

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΕΚΘΕΣΗ 2002



ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2002

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
Ελευθ. Βενιζέλου 21
102 50 Αθήνα

www.bankofgreece.gr

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών - Γραμματεία
Τηλ. +30210 320 2392
Fax +30210 323 3025

Τυπώθηκε στο
Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών
της Τράπεζας της Ελλάδος

ISSN 1108 - 2305

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ
ΠΟΛΙΤΙΚΗ
ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΕΚΘΕΣΗ
2002



ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2002

Προς τη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο

Η παρούσα Ενδιάμεση 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 εξετάζει και αναλύει τις οικονομικές εξελίξεις και την πορεία της ελληνικής οικονομίας κατά το τρέχον έτος, το δεύτερο μετά την υιοθέτηση του ευρώ και την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος στη χώρα μας.

Τα κύρια σημεία της Έκθεσης παρουσιάζονται συνοπτικά στο πρώτο κεφάλαιο. Στο δεύτερο κεφάλαιο εξετάζεται διεξοδικά η διαμόρφωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος της ζώνης του ευρώ κατά το 2002 και παρουσιάζονται εκτιμήσεις για τις οικονομικές προοπτικές το 2003. Από την εξέταση αυτή προκύπτει ότι η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας ήταν εφέτος βραδύτερη από ό,τι αναμενόταν και οι εκτιμήσεις για ολόκληρο το έτος έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω, καθώς έχει αυξηθεί η αβεβαιότητα σχετικά με την ταχύτητα και το μέγεθος της ανάκαμψης. Ως εκ τούτου, μολονότι αναμένεται ότι η διεθνής οικονομική ανάκαμψη θα συνεχιστεί το 2003, οι προβλέψεις για το ρυθμό οικονομικής ανόδου είναι λιγότερο αισιόδοξες από ό,τι πριν από μερικούς μήνες.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται οι μακροοικονομικές και νομισματικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και η ενιαία νομισματική πολιτική. Επίσης εξετάζονται οι εξελίξεις στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων και παρουσιάζονται εκτιμήσεις σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ το 2003. Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες προβλέψεις των διεθνών οργανισμών, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει εφέτος στο 0,7-0,8%, από 1,5% το 2001. Για το επόμενο έτος προβλέπεται ότι ο ρυθμός

ανόδου του ΑΕΠ θα επιταχυνθεί στο 1,8-2,0%, μπορεί όμως να είναι και χαμηλότερος αν η εξωτερική ζήτηση παραμείνει υποτονική. Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ έχει διαμορφωθεί εφέτος σε επίπεδα άνω του 2%, αλλά αναμένεται να επανέλθει σταδιακά σε επίπεδα κάτω από 2% στη διάρκεια του 2003.

Στα επόμενα τρία κεφάλαια της Έκθεσης εξετάζονται, αντίστοιχα, η πορεία του πληθωρισμού και της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα, οι εξελίξεις στις αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων, καθώς και οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και οι προκλήσεις για την οικονομική πολιτική. Δύο είναι τα κεντρικά συμπεράσματα που προκύπτουν από την εξέταση αυτή:

Πρώτον, η αυξημένη αβεβαιότητα που κυριάρχησε στη διεθνή οικονομική σκηνή είχε περιορισμένες επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία. Ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα το 2002 εκτιμάται ότι σημείωσε σχετικά μικρή επιβράδυνση, παρόλο που (α) ο ρυθμός οικονομικής ανάκαμψης παγκοσμίως και στη ζώνη του ευρώ υπήρξε σημαντικά χαμηλότερος από ό,τι αναμενόταν, (β) υποχώρησαν σημαντικά και χαρακτηρίστηκαν από έντονη μεταβλητότητα οι τιμές των μετοχών στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές και (γ) επιδεινώθηκαν οι χρηματοοικονομικές συνθήκες σε ορισμένες αναδυόμενες αγορές. Η αυξημένη εμπιστοσύνη και ο υψηλός βαθμός οικονομικής σταθερότητας που διαμορφώθηκε στη χώρα με την ένταξή της στη ζώνη του ευρώ, η σημαντική εισροή πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και οι επενδύσεις σε μεγάλα έργα υποδομής, συμπεριλαμβανομένων των έργων για την προετοιμασία των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004, συνέβαλαν ουσιαδώς στη διατήρηση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας σε σχετι-

κώς υψηλό επίπεδο. Έτσι, η Ελλάδα αναμένεται να σημειώσει το 2002 τον υψηλότερο (μαζί με την Ιρλανδία) ρυθμό αύξησης του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ και επομένως θα υπάρξει περαιτέρω πρόοδος προς την πραγματική σύγκλιση.

Δεύτερον, παρά τη βελτίωση των επιδόσεων της ελληνικής οικονομίας τα τελευταία χρόνια, το εγγύς μέλλον επιφυλάσσει σημαντικές προκλήσεις. Στο νέο περιβάλλον που έχει διαμορφωθεί με την ένταξη της ελληνικής οικονομίας στην ευρύτερη οικονομία της ζώνης του ενιαίου νομίσματος, απαιτείται εφαρμογή κατάλληλης εθνικής οικονομικής πολιτικής και περαιτέρω προσπάθεια για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις προκειμένου να βελτιωθεί η παραγωγικότητα και η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Για το λόγο αυτό, η Έκθεση επισημαίνει τις κυριότερες προκλήσεις που προκύπτουν για τη δημοσιονομική και τη διαρθρωτική πολιτική. Η επιτυχής αντιμετώπιση των προκλήσεων αυτών θα συντελέσει μακροπρόθεσμα στη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών και σε περαιτέρω πρόοδο προς την πραγματική οικονομική σύγκλιση με τις λοιπές χώρες της ζώνης του ευρώ.

Η ανάγκη να αντιμετωπιστούν οι προκλήσεις αυτές καθίσταται ακόμη πιο επείγουσα, αν ληφθεί υπόψη ότι ο ρυθμός πληθωρισμού της Ελλάδος υπερβαίνει το μέσο όρο του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, η ανεργία (παρόλο που εμφανίζει σημεία υποχώρησης) παραμένει και αυτή υψηλή, ενώ και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνεται. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν την ύπαρξη διαρθρωτικών αδυναμιών και

υποδηλώνουν την ανάγκη περαιτέρω μεταρρυθμίσεων για την αντιμετώπισή τους. Επιπλέον, το γεγονός ότι το δημόσιο χρέος εξακολουθεί να είναι ιδιαίτερα υψηλό σε σχέση με το ΑΕΠ, σε συνδυασμό με τις δυσμενείς μακροπρόθεσμες δημογραφικές προοπτικές, καθιστά επιβεβλημένη την περαιτέρω βελτίωση της δημοσιονομικής κατάστασης για την ταχύτερη μείωσή του.

Άμεση προτεραιότητα έχει η σταδιακή επάνοδος στις συνθήκες σταθερότητας των τιμών που είχαν επιτευχθεί το 1999 και στις αρχές του 2000. Αναμφίβολα, η ενιαία νομισματική πολιτική συντελεί στην επίτευξη υψηλού βαθμού σταθερότητας των τιμών μακροπρόθεσμα. Όμως, η πολιτική αυτή έχει ως σκοπό να διασφαλίσει τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο και δεν μπορεί να ανταποκριθεί στις ειδικές οικονομικές συνθήκες κάθε χώρας που μετέχει στη νομισματική ένωση. Επομένως, πρέπει να γίνουν οι κατάλληλες προσαρμογές στην εθνική οικονομική πολιτική και να προωθηθούν οι αναγκαίες διαρθρωτικές και θεσμικές μεταρρυθμίσεις, ώστε ο ρυθμός πληθωρισμού να συγκλίνει σταδιακά προς επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών. Οι κοινωνικοί εταίροι πρέπει επίσης να συνεργήσουν στη διαμόρφωση μισθολογικών αυξήσεων και τιμολογιακής πολιτικής που θα είναι συμβατές με τη σταθερότητα των τιμών. Εάν εφαρμοστεί η κατάλληλη οικονομική πολιτική και εξασφαλιστεί η αναγκαία συνεργασία μεταξύ των κοινωνικών εταίρων, η ελληνική οικονομία θα καταστεί περισσότερο δυναμική εντός της ζώνης του ευρώ, ώστε οι στόχοι της πραγματικής σύγκλισης και της πλήρους απασχόλησης να πραγματοποιηθούν σε εύλογο χρονικό διάστημα.

Αθήνα, Νοέμβριος 2002

Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας
Διοικητής

Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής

Πρόεδρος

Νικόλαος Γκαργκάνας

Μέλη

Παναγιώτης Θωμόπουλος

Νικόλαος Παλαιοκρασσάς

Βασίλειος Δρουκόπουλος

Αντώνιος Μαντζαβίνος

Γεώργιος Οικονόμου

Περιεχόμενα

I. Σύνοψη	11
II. Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον της ζώνης του ευρώ	
1. Γενικά	19
2. Εξελίξεις στις μεγάλες βιομηχανικές χώρες	21
3. Αναδυόμενες αγορές	22
4. Υπό ένταξη χώρες και οικονομίες σε μετάβαση	23
5. Χρηματοπιστωτικές αγορές και αγορές βασικών εμπορευμάτων	25
6. Εμπορικές συναλλαγές	27
III. Οι μακροοικονομικές και οι νομισματικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και η ενιαία νομισματική πολιτική	
1. Οι οικονομικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ	29
2. Νομισματικές εξελίξεις	31
2.1 Οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ	31
2.2 Η εξέλιξη του M3 και των συνιστωσών του	35
2.3 Παράγοντες που προσδιορίζουν τη μεταβολή του M3	37
2.4 Επιτόκια της αγοράς χρήματος, τραπεζικά επιτόκια και αποδόσεις μακροπρόθεσμων τίτλων	39
2.5 Έκδοση ομολόγων και άλλων χρεογράφων	42
2.6 Χρηματιστηριακές εξελίξεις	42
IV. Ο πληθωρισμός και η οικονομική δραστηριότητα στην Ελλάδα	
1. Η εξέλιξη των τιμών	45
2. Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού	48
3. Η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ	55
4. Οικονομική δραστηριότητα	57
5. Απασχόληση και ανεργία	65
6. Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	69
Παράρτημα Κεφαλαίου IV: Η μεταβολή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών σε κατοικίες και μετοχές τα τελευταία έτη (1995-2001)	78
V. Οι αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων στην Ελλάδα	
1. Εξέλιξη των νομισματικών μεγεθών	85
2. Η εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή	89
3. Πιστωτική επέκταση	94
4. Τραπεζικά επιτόκια	98
5. Οι αγορές κεφαλαίων	101
VI. Προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και κατευθύνσεις πολιτικής	
1. Οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας	109
2. Προκλήσεις και κατευθύνσεις οικονομικής πολιτικής	115
Μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	129
Γλωσσάριο	131
Στατιστικό παράρτημα	135

Διαγράμματα

1 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών	20	15 Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΧ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ	49
2 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας	26	16 Συμβολή της μεταβολής των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό	49
3 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι της λίρας Αγγλίας και του φράγκου Ελβετίας	27	17 Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία	54
4 Επιτόκια ΕΚΤ και επιτόκιο αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας (ΕΟΝΙΑ)	32	18 Ο πυρήνας του πληθωρισμού στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς ενέργεια και μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	55
5 Ποσότητα χρήματος Μ3 στη ζώνη του ευρώ	36	19 Τιμές αγαθών και υπηρεσιών ΔΤΚ	56
6 Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων στις αγορές χρήματος και ομολόγων στη ζώνη του ευρώ	39	20 Καταναλωτική ζήτηση Α. Όγκος λιανικών πωλήσεων και επιχειρηματικές προσδοκίες Β. Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. αυτοκινήτων	60
7 Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ	40	21 Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών με βάση τις άδειες	63
8 Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ	41	22 Βιομηχανική παραγωγή	64
9 Δείκτες χρηματιστηριακών αγορών	43	23 Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση Α. Δείκτες Β. Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους	65
10 Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού στην Ελλάδα	46	24 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη Μεταποίηση (PMI)	66
11 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος, ζώνης ευρώ και Ευρωπαϊκής Ένωσης	46	25 Επιχειρηματικές προβλέψεις για την απασχόληση	66
12 Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης στην Ελλάδα	47	26 Απασχολούμενοι στο δημόσιο τομέα	67
13 Δείκτης τιμών εισαγομένων χονδρικής και αντίστροφο σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος	47	27 Ποσοστό συνολικής ανεργίας	68
14 Δείκτης συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος	48	28 Εμπορικό ισοζύγιο και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	69
		29 Ποσότητα χρήματος Μ3 στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα	86

30	Εξέλιξη των καταθέσεων, των συμφωνιών επαναγοράς και των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων στην Ελλάδα	88
31	Τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ που τέθηκαν σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος	91
32	Νόμισμα στα ταμεία των πιστωτικών ιδρυμάτων ως ποσοστό (%) του νομίσματος που έχει θέσει σε κυκλοφορία η Τράπεζα της Ελλάδος	92
33	Αποσυρθέντα έως την 31η Οκτωβρίου 2002 τραπεζογραμμάτια δραχμών ανά αξία, ως ποσοστό (%) της κυκλοφορίας την 31η Δεκεμβρίου 2001	93
34	Αποσυρθέντα έως την 31η Οκτωβρίου 2002 κέρματα δραχμών ανά αξία, ως ποσοστό (%) της κυκλοφορίας την 31η Δεκεμβρίου 2001	93
35	Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα	98
36	Επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων στην Ελλάδα	99
37	Διαφορές επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	100
38	Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου	102
39	Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	103
40	Μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην ΗΔΑΤ	103
41	Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και αξία συναλλαγών	105
42	Πληθωριστικές προσδοκίες καταναλωτών και επιχειρήσεων	113

Πίνακες

I	Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ	32
II	Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ	35
III	Κύριοι παράγοντες μεταβολής της ποσότητας χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ	38
IV	Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας	51
V	Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ	55
VI	Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	57
VII	Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης	58
VIII	Δείκτης αξίας λιανικών πωλήσεων	61
IX	Δείκτες επενδυτικής ζήτησης	62
X	Ροές απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα	67
XI	Δείκτης τιμών εξαγομένων και σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος	71
XII	Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά κατηγορία προϊόντος Α. Εξαγωγικές εισπράξεις Β. Εισαγωγική δαπάνη	72
XIII	Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά γεωγραφική περιοχή Α. Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε περιοχής στο σύνολο των εξαγωγικών εισπράξεων Β. Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε περιοχής στο σύνολο της εισαγωγικής δαπάνης	73
XIV	Ελληνική συμβολή στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	86
XV	Συνολική πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα	94

XVI	Χρηματοδότηση επιχειρήσεων και νοικοκυριών στην Ελλάδα κατά κλάδο	96
XVII	Εξέλιξη επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα	100
XVIII	Εκδόσεις τίτλων Ελληνικού Δημοσίου	104
XIX	Άντληση κεφαλαίων μέσω Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	106
XX	Αριθμός και αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων	107

Πλαίσια

1	Εκτιμήσεις και προβλέψεις των καταναλωτών για τον πληθωρισμό	113
	Διάγραμμα: Εκτιμήσεις και προβλέψεις καταναλωτών για τον πληθωρισμό	114
	A. Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή και εκτιμήσεις καταναλωτών για τον πληθωρισμό	
	B. Εκτιμήσεις και προβλέψεις καταναλωτών για τον πληθωρισμό	
2	Η μεταρρύθμιση της κοινωνικής ασφάλισης	119

Παράρτημα Κεφαλαίου IV

1ο Διάγραμμα: Εξέλιξη δείκτη εμπιστοσύνης καταναλωτών και γενικού δείκτη τιμών μετοχών ΧΑΑ	79
2ο Διάγραμμα: Εξέλιξη της περιουσίας των νοικοκυριών σε μετοχές και κατοικίες ως ποσοστών (%) του διαθέσιμου εισοδήματος	81
3ο Διάγραμμα: Γενικός δείκτης τιμών μετοχών ΧΑΑ, δείκτες τιμών κατοικιών και δείκτης τιμών καταναλωτή	82
Πίνακας: Εξέλιξη της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών σε μετοχές και κατοικίες	80

I. Σύνοψη

Το 2002 είναι το δεύτερο έτος εφαρμογής και στην Ελλάδα της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.¹ Στη διάρκεια του τρέχοντος έτους (μέχρι τα μέσα Νοεμβρίου), το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) διατήρησε αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια που είχαν καθοριστεί στις 8 Νοεμβρίου 2001,² κρίνοντας ότι το επίπεδο τους παρέμενε συμβατό με τη διασφάλιση, μεσοπρόθεσμα, της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ, η οποία αποτελεί τον πρωταρχικό στόχο του Ευρωσυστήματος.³ Τους πρώτους μήνες του 2002, ο υψηλός ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος Μ3 θεωρήθηκε ότι οφειλόταν σε έκτακτους παράγοντες και δεν σηματοδοτούσε κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών, δεδομένου ότι η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα επιβραδυνόταν και ο πληθωρισμός υποχωρούσε σταδιακά. Από το Μάιο, εκτιμήθηκε ότι οι προοπτικές για την εξέλιξη του πληθωρισμού ήταν λιγότερο ευνοϊκές και η ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ ήταν υψηλότερη από ό,τι θα χρειαζόταν για τη χρηματοδότηση διατηρήσιμης οικονομικής ανόδου χωρίς πληθωρισμό. Ωστόσο, από τον Αύγουστο κρίθηκε ότι οι πιθανότητες αύξησης του πληθωρισμού εξισορροπούνται από τις πιθανότητες μείωσής του, καθώς ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα έχει σταθεροποιηθεί σε επίπεδο ελαφρά υψηλότερο από 5%, ο πληθωρισμός κυμαίνεται γύρω στο 2% και ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας παραμένει

¹ Το Ευρωσύστημα απαρτίζεται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

² Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης είχε τότε καθοριστεί στο 3,25%, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 4,25% και το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων στο 2,25%.

³ Η σταθερότητα των τιμών έχει οριστεί από την ΕΚΤ ως ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών, με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, όχι μεγαλύτερος από 2%.

χαμηλός. Στη συνεδρίαση της 7ης Νοεμβρίου μάλιστα, τονίστηκε ότι η ΕΚΤ θα παρακολουθεί στενά τους παράγοντες που επιδρούν αρνητικά στις προοπτικές ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας.

Οι προσδοκίες της αγοράς για άνοδο των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ οδήγησαν σε αύξηση των επιτοκίων στην αγορά χρήματος, ιδιαίτερα στις μεγαλύτερες διάρκειες, κατά το πρώτο πεντάμηνο του 2002. Μετά το Μάιο όμως, η ανοδική τάση αντιστράφηκε, αντανakλώντας την υποχώρηση των προσδοκιών για άνοδο των επιτοκίων και την προς τα κάτω αναθεώρηση των προβλέψεων για την αύξηση του ΑΕΠ, με αποτέλεσμα τα επιτόκια να υποχωρήσουν το Σεπτέμβριο στα επίπεδα του Δεκεμβρίου 2001. Παρόμοια ήταν και η εξέλιξη των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ, η οποία επηρεάστηκε από τους παράγοντες που προαναφέρθηκαν, καθώς και από τις συνθήκες στις χρηματιστηριακές αγορές και από τις εξελίξεις στην αγορά ομολόγων των ΗΠΑ.

Στη ζώνη του ευρώ ο ρυθμός αύξησης του Μ3 παρουσιάζει μικρή επιβράδυνση από την αρχή του 2002, αν και παραμένει υψηλός αντανakλώντας κυρίως την επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του νομισματικού μεγέθους Μ1. Στη διατήρηση υψηλού ρυθμού αύξησης του Μ3 συντελούν το χαμηλό κόστος ευκαιρίας που έχει η διακράτηση χρήματος λόγω των χαμηλών επιτοκίων και η αυξημένη αβεβαιότητα στις χρηματιστηριακές αγορές. Από την άλλη πλευρά, αρχικά η επιβράδυνση και στη συνέχεια η σταθεροποίηση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα ενισχύουν την εκτίμηση ότι οι νομισματικές εξελίξεις δεν σηματοδοτούν πληθωριστικούς κινδύνους.

Όσον αφορά τις νομισματικές εξελίξεις στην

Ελλάδα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ελληνικής συμβολής στο νομισματικό μέγεθος Μ3 της ζώνης του ευρώ επιβραδύνθηκε σημαντικά από 4,7% το τέταρτο τρίμηνο του 2001 σε 1,6% το τρίτο τρίμηνο του 2002, παραμένοντας σταθερά χαμηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό αύξησης του συνολικού Μ3 της ζώνης του ευρώ. Η υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του Μ3 στην Ελλάδα συνδέεται με την επιβράδυνση της συνολικής πιστωτικής επέκτασης. Εξάλλου, από την ανάλυση των βασικών μεγεθών που απαρτίζουν το Μ3 προκύπτει ότι παρατηρήθηκε σημαντική μείωση στις τοποθετήσεις του ιδιωτικού μη νομισματικού-χρηματοπιστωτικού τομέα σε *geros* (λόγω της εκ νέου φορολόγησης των αποδόσεών τους από 1.1.2002) και μετατόπιση αποταμιευτικών πόρων από αυτά προς όλες σχεδόν τις κατηγορίες καταθέσεων (ορισμένες από τις οποίες δεν περιλαμβάνονται στο Μ3). Επίσης, στην περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 το νόμισμα σε κυκλοφορία παρέμεινε σταθερά σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2001, για λόγους που συνδέονται με την εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή (βλ. Κεφάλαιο V).

Η διαδικασία της εισαγωγής σε κυκλοφορία των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ άρχισε στην Ελλάδα, όπως άλλωστε και σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, την 1η Ιανουαρίου του 2002 και ολοκληρώθηκε έως το τέλος Φεβρουαρίου του 2002. Αν και ιδιαίτερα σύνθετο, το εγχείρημα είχε απόλυτη επιτυχία λόγω και της αποτελεσματικής προετοιμασίας, η οποία στην περίπτωση της Ελλάδος ολοκληρώθηκε σε συντομότερο χρονικό διάστημα (ένα έτος) από ό,τι στις άλλες χώρες. Τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ τέθηκαν σε κυκλοφορία με ταχύ ρυθμό από την Τράπεζα της Ελλάδος από την αρχή του 2002 και ήδη στο τέλος Ιανουαρίου άνω του 90% των συναλλαγών στην αγορά πραγματοποιούνταν σε

ευρώ. Η απόσυρση των τραπεζογραμματίων και κερμάτων δραχμών προχώρησε επίσης πολύ γρήγορα και έως το τέλος Φεβρουαρίου 2002 είχε αποσυρθεί το 90% του νομίσματος που ήταν σε κυκλοφορία στο τέλος του 2001, ενώ έως το τέλος Οκτωβρίου το ποσοστό αυτό ανήλθε σε 96%.

Ο δωδεκάμηνος ρυθμός ανόδου της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας από τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΝΧΙ – δηλ. τράπεζες και αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων) περιορίστηκε σε 7,1% το Σεπτέμβριο του 2002, από 9,3% στο τέλος του 2001. Η εξέλιξη αυτή προήλθε κυρίως από τη σημαντική επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, ενώ το υπόλοιπο της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης παρέμεινε σε χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι στο τέλος του 2001. Αν και οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση παρουσίασαν μικρή αύξηση το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2001, ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε σε -5,0% το Σεπτέμβριο του 2002, έναντι -4,6% στο τέλος του 2001. Επίσης, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τραπεζικών πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά υποχώρησε σημαντικά σε 18,3% το Σεπτέμβριο του 2002 από 24,8% το Δεκέμβριο του 2001, αντανakλώντας σε μεγάλο βαθμό την περιορισμένη αύξηση των πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις, καθώς και την επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά. Ωστόσο, ο ρυθμός ανόδου των στεγαστικών δανείων διατηρείται υψηλός (36,9% το Σεπτέμβριο του 2002 έναντι 38,9% το Δεκέμβριο του 2001). Ο ρυθμός ανόδου των καταναλωτικών δανείων επίσης παραμένει σε υψηλό επίπεδο (παρά την επιβράδυνσή του σε 29,7% το Σεπτέμβριο του

2002 από 42,5% το Δεκέμβριο του 2001), τόσο λόγω της σημαντικής πτώσης των επιτοκίων των καταναλωτικών δανείων τα τελευταία δύο έτη όσο και λόγω του έντονου ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών στη συγκεκριμένη αγορά. Πάντως, η σταδιακή υποχώρηση του ρυθμού αυτού μπορεί να αποδοθεί στο βαθμιαίο κορεσμό που παρατηρείται στον τομέα της καταναλωτικής πίστης.

Τα τραπεζικά επιτόκια στην Ελλάδα μειώθηκαν στην περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 και συνέκλιναν περαιτέρω προς τα γενικώς χαμηλότερα επιτόκια της ζώνης του ευρώ. Τα επιτόκια χορηγήσεων προσαρμόστηκαν ταχύτερα από ό,τι τα επιτόκια καταθέσεων, με αποτέλεσμα να μειωθεί περαιτέρω η διαφορά μεταξύ του μέσου (σταθμικού) επιτοκίου χορηγήσεων και εκείνου των καταθέσεων. Η διαφορά αυτή έχει μειωθεί συνολικά κατά 3 εκατοστιαίες μονάδες περίπου μεταξύ Δεκεμβρίου 1998 και Σεπτεμβρίου 2002.

Οι αγορές τίτλων του Δημοσίου κατά τους πρώτους δέκα μήνες του 2002 χαρακτηρίστηκαν από τη σημαντική αύξηση των συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά και από την πτώση των αποδόσεων των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (κυρίως στο διάστημα από τα μέσα Μαΐου μέχρι τις αρχές Οκτωβρίου, ενώ στη συνέχεια παρατηρήθηκε μικρή ανάκαμψη). Στην πρωτογενή αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου σημειώθηκε αύξηση των αντληθέντων κεφαλαίων, καθώς και σημαντική μετατόπιση της ζήτησης εκδόσεων, κυρίως από τίτλους επταετούς διάρκειας προς τίτλους τριετούς και πενταετούς διάρκειας, η οποία ήταν συνεπής με τις εξελίξεις στη δευτερογενή αγορά. Πράγματι, οι τιμές των ομολογιακών τίτλων στη δευτερογενή αγορά αυξήθηκαν και οι αποδόσεις μειώθηκαν σε όλες τις διάρκειες (όπως εξάλλου συνέβη και στη ζώνη του ευρώ

και στις ΗΠΑ), ιδιαίτερα στους τίτλους διάρκειας τριών ετών, και η αξία των συναλλαγών αυξήθηκε σημαντικά. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν τη στροφή των επενδυτών προς την αγορά ομολόγων, λόγω της αβεβαιότητας για τις προοπτικές της διεθνούς οικονομίας και των δυσμενών συνθηκών στην εγχώρια και τις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές. Συγκεκριμένα, στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά παρατηρήθηκε σημαντική πτώση των τιμών των μετοχών (ιδιαίτερα στην περίοδο από τις αρχές Ιουνίου έως τις αρχές Οκτωβρίου, ενώ στη συνέχεια σημειώθηκε περιορισμένη ανάκαμψη), η οποία συνέβαλε στην υποχώρηση των συναλλαγών, ενώ μεγάλη ήταν και η μείωση των αντληθέντων κεφαλαίων. Μεγάλη πτώση (μέχρι τις αρχές Οκτωβρίου), αλλά και υψηλή μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών, παρατηρήθηκαν και στις χρηματιστηριακές αγορές της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ. Διεθνώς, οι εξελίξεις αυτές συνδέονται με την αυξημένη αβεβαιότητα για το χρόνο και το μέγεθος της ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας, την υποχώρηση των επιχειρηματικών κερδών και τα προβλήματα διαφάνειας στα λογιστικά στοιχεία ορισμένων μεγάλων επιχειρήσεων των ΗΠΑ. Η εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά επηρεάστηκε δυσμενώς από τις διεθνείς εξελίξεις, καθώς και από την πτώση της κερδοφορίας πολλών επιχειρήσεων των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ.

* * *

Στη ζώνη του ευρώ η ανάκαμψη της οικονομίας στη διάρκεια του τρέχοντος έτους ήταν βραδύτερη από ό,τι αναμενόταν. Για ολόκληρο το 2002 ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει στο 0,7-0,8% (έναντι 1,5% το 2001). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την υποτονική εξωτερική ζήτηση, την επιβράδυνση της ανόδου της εγχώριας ζήτησης, τη δυσμενή πορεία των χρη-

ματοπιστωτικών αγορών και την αβεβαιότητα που επικρατεί σ' αυτές, καθώς και τις διαρθρωτικές δυσκαμψίες στις αγορές εργασίας και προϊόντων. Προβλέπεται όμως ότι εντός του 2003 ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα επιταχυνθεί σε 1,8-2,0%. Ο πληθωρισμός κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2002 (όπως και του 2001) έχει διατηρηθεί σε επίπεδα πλησίον ή άνω του 2%, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού έχει διαμορφωθεί εφέτος γύρω στο 2,5%. Κατά τους επόμενους μήνες, ο πληθωρισμός αναμένεται να μειωθεί σταδιακά στη ζώνη του ευρώ, καθώς θα εξασθενεί η αυξητική επίδραση ορισμένων παροδικών παραγόντων, αλλά και λόγω της ανατίμησης του ευρώ και του σχετικά χαμηλού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ. Αστάθμητο παράγοντα αποτελεί η εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου, σε συνδυασμό με την ένταση στη Μέση Ανατολή. Εξάλλου, δυσμενείς ήταν οι εξελίξεις στο δημοσιονομικό τομέα, και αρκετές οικονομίες της ζώνης του ευρώ καλούνται ήδη να διορθώσουν τις αποκλίσεις που παρατηρήθηκαν σε σχέση με τους δημοσιονομικούς στόχους που είχαν τεθεί. Ο σχετικά χαμηλός ρυθμός ανόδου της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και η εμμονή του ποσοστού ανεργίας σε υψηλά επίπεδα (άνω του 8%) υποδηλώνουν —στο βαθμό που οφείλονται σε διαρθρωτικούς παράγοντες— ότι απαιτούνται εντονότερες προσπάθειες προς την κατεύθυνση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Στην ελληνική οικονομία, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί για ολόκληρο το 2002 στο 3,4%, έναντι 4,1% το 2001. Παρά την εκτιμώμενη μικρή επιβράδυνση, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ παραμένει υψηλός και είναι ουσιαστικά ίσος με το μέσο ετήσιο ρυθμό (3,5%) της εξαετίας 1996-2001, κατά την οποία η οικονομική δραστηριότητα στην Ελλάδα σταθερά αυξανόταν ταχύτερα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, όπως εξάλλου συμβαίνει και εφέτος. Ο υψηλός ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2002 αντανά-

κλά άμεσα μεν την αύξηση της ιδιωτικής καταναλωτικής ζήτησης και των επενδύσεων, έμμεσα δε την ενίσχυση του περιβάλλοντος μακροοικονομικής σταθερότητας μετά την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ και την πραγματοποίηση ορισμένων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, καθώς και τη μεγάλη υποχώρηση των επιτοκίων κατά την τελευταία τριετία. Ταυτόχρονα, καταγράφεται αύξηση της συνολικής απασχόλησης και συνεχίζεται η μείωση του ποσοστού ανεργίας (το οποίο όμως παραμένει από τα υψηλότερα στην ΕΕ). Ωστόσο, η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της εξωτερικής ζήτησης, ιδιαίτερα από τη ζώνη του ευρώ, και η απώλεια, το 2002, μέρους της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας η οποία συνολικά καταγράφηκε τα προηγούμενα έτη (1998-2001) επηρεάζουν δυσμενώς τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, ενώ αισθητή επιβράδυνση παρουσιάζουν οι ρυθμοί ανόδου της μεταποιητικής παραγωγής, της μισθωτής απασχόλησης και, όπως εκτιμάται, των ιδιωτικών επιχειρηματικών επενδύσεων. Υπό την προϋπόθεση ότι δεν θα υπάρξει απότομη επιδείνωση στο εξωτερικό περιβάλλον, προκύπτει κατ' αρχήν το συμπέρασμα ότι το επόμενο έτος ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα θα επιταχυνθεί, εάν ληφθούν υπόψη οι τρέχουσες προβλέψεις των ίδιων των εγχώριων επιχειρήσεων, οι διαθέσιμες προβλέψεις για ταχύτερη άνοδο του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ (που είναι ο κυριότερος εμπορικός μας εταίρος) αλλά και παγκοσμίως, η προβλεπόμενη στον κρατικό προϋπολογισμό του 2003 μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης και σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των δημόσιων επενδυτικών δαπανών, καθώς και η παραμονή των πραγματικών επιτοκίων σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

Ο πληθωρισμός στην Ελλάδα, μετά τη συνεχή αποκλιμάκωσή του κατά την περίοδο 1991-

1999, παραμένει το 2002 υψηλότερος του 3% για τρίτο κατά σειρά έτος και η προς τα άνω απόκλιση του από τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ διευρύνεται τα τελευταία δύο έτη. Οι εξελίξεις αυτές συντελούν στη χειροτέρευση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Όπως εκτιμάται, ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού (βάσει του ΔΤΚ) για ολόκληρο το 2002 θα διαμορφωθεί στο 3,6%, παρουσιάζοντας ελαφρά επιτάχυνση σε σύγκριση με το 2001 (3,4%).⁴ Στην επιτάχυνση αυτή εκτιμάται ότι έχουν συμβάλει έκτακτοι ή εξωγενείς παράγοντες, όπως η άνοδος των τιμών των καυσίμων στη διάρκεια του έτους, οι υψηλές τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών λόγω της κακοκαιρίας το Δεκέμβριο του 2001 και τον Ιανουάριο του 2002, καθώς και οι στρογγυλοποιήσεις τιμών ή οι ανατιμήσεις που έγιναν με αφορμή ή πρόσχημα την κυκλοφορία του ευρώ. Έχουν όμως συμβάλει και άλλοι παράγοντες, κυρίως η αύξηση των περιθωρίων κέρδους σε ορισμένους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας που έχουν ιδιαίτερη σημασία για τη διαμόρφωση των τιμών καταναλωτή. Συνολικά, η δυσμενής επίδραση των παραγόντων αυτών υπεραντισταθμίζει ελαφρά την ευνοϊκή επίδραση κυρίως από την εξέλιξη των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων και την ανατίμηση του ευρώ, καθώς και —δευτερευόντως— από τη μείωση των τιμών των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών λόγω της έντασης του ανταγωνισμού. Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας εκτιμάται ότι είναι υψηλότερος από ό,τι το 2001 (3,5% έναντι 2,8%), αλλά στον επιχειρηματικό τομέα εκτιμάται ότι δεν εμφανίζει επιτάχυνση.

⁴ Με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού στην Ελλάδα εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί εφέτος στο 3,9% (έναντι 3,7% το 2001), ενώ στη ζώνη του ευρώ θα διαμορφωθεί (σύμφωνα με τις τελευταίες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, 13.11.2002) στο 2,3%, έναντι 2,5% το 2001.

Σε κάθε περίπτωση όμως, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παραμένει σχετικά υψηλός και επομένως εξακολουθεί να συντελεί καθοριστικά στη διατήρηση του ελληνικού πληθωρισμού σε υψηλό επίπεδο, στην προς τα άνω απόκλιση του από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ και, επομένως, στη χειροτέρευση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας.

Ο πληθωρισμός, αφού —όπως εκτιμάται— παραμένει το Νοέμβριο περίπου στο επίπεδο του Οκτωβρίου,⁵ αναμένεται ότι θα υποχωρήσει κατά τους αμέσως επόμενους μήνες. Την προοπτική αυτή στηρίζουν το γεγονός ότι η επίδραση που είχε μέχρι τώρα, μέσω των στρογγυλοποιήσεων των τιμών, η κυκλοφορία του ευρώ στον ετήσιο ρυθμό του πληθωρισμού θα εξαλειφθεί (κυρίως μετά το πρώτο τρίμηνο του 2003), η επιδίωξη της κυβέρνησης να συγκρατηθούν οι αυξήσεις των τιμολογίων των ΔΕΚΟ το 2003, η προβλεπόμενη επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού αύξησης των συμβατικών αποδοχών στον ιδιωτικό τομέα (βάσει των διετούς διάρκειας συλλογικών συμβάσεων 2002-2003)⁶ και της αύξησης των δαπανών του Δημοσίου για αποδοχές (βάσει του Προϋπολογισμού) και, τέλος, ορισμένα πρόσφατα μέτρα για την ενίσχυση της πληροφόρησης των καταναλωτών και την αποθάρρυνση της κερδοσκοπικής συμπεριφοράς.

Η εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στην Ελλάδα ενισχύει αποφασιστικά τη νομισματική σταθερότητα. Επειδή όμως η πολιτική αυτή χαράσσεται αποκλειστικά με βάση τις οικονομικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο και όχι σε μεμονωμένες χώρες και δεν υπάρχει πλέον η δυνατότητα να ασκείται νομισματική πολιτική προσαρμοσμένη στις ειδικές συνθήκες και ανάγκες της χώρας ή να μεταβάλλεται η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσμα-

τος σε εθνικό επίπεδο, έχει αυξηθεί η σημασία που έχουν η συμπεριφορά των κοινωνικών εταίρων κατά τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις και η τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων, η δημοσιονομική πολιτική, καθώς και η πολιτική διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, για την επίτευξη και τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών και, βεβαίως, τη διαφύλαξη και βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας.

Σε κάθε περίπτωση, προτεραιότητα έχει η σύγκλιση του ελληνικού πληθωρισμού προς το μέσο πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ, ιδιαίτερα όσον αφορά τις τιμές των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών. Είναι, επομένως, καίρια η ευθύνη των κοινωνικών εταίρων, οι οποίοι πρέπει να επιδιώκουν τη σύναψη μισθολογικών συμφωνιών που θα συμβάλλουν στην επίτευξη του στόχου αυτού, ώστε να βελτιωθούν οι επιδόσεις της οικονομίας στον τομέα της ανταγωνιστικότητας και, εμμέσως, της απασχόλησης. Προς την ίδια κατεύθυνση πρέπει να συμβάλλει και η τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων. Εξάλλου, η πολιτική μισθών του Δημοσίου πρέπει να σηματοδοτεί την επιθυμητή γενική κατεύθυνση των μισθολογικών εξελίξεων.

Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, η εξέλιξη του αποτελέσματος της δημοσιονομικής διαχείρισης σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης ως ποσοστού του ΑΕΠ ήταν γενικά θετική τα τελευταία έτη, αλλά η πρόοδος ήταν σχετικά βραδεία. Από τις πρόσφατες αναθεωρήσεις των βασικών δημοσιονομικών μεγεθών προκύπτει ότι η μείωση του ελλείμματος από το 1999 μέχρι το τρέ-

⁵ Για λόγους που εξηγούνται στο Κεφάλαιο VI.

⁶ Ταυτόχρονα όμως, επειδή από την αρχή του 2003 θα εξαλειφθεί η ευνοϊκή επίδραση που είχε, από 1.1.2002, η μείωση του μη μισθολογικού κόστους εργασίας (με την κατάργηση των τελών χαρτοσήμου που βάρυναν τις επιχειρήσεις), ενδέχεται να μην επιβραδυνθεί ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα.

χον έτος ήταν ίση με 0,8% του ΑΕΠ, αντί 2,3% που είχε αρχικά εκτιμηθεί. Επίσης μικρότερο από ό,τι είχε εκτιμηθεί, αλλά πάντως σημαντικό, είναι το πρωτογενές πλεόνασμα που επιτεύχθηκε. Τέλος, η μείωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ, η οποία είχε ανακοπεί το 2000 και το 2001, συνεχίστηκε εφέτος, αλλά το χρέος παραμένει υψηλό (105,3% του ΑΕΠ το 2002). Η Τράπεζα της Ελλάδος θεωρεί ότι είναι απαραίτητη η ενίσχυση της προσπάθειας για δημοσιονομική εξυγίανση και η επίτευξη υψηλότερων πρωτογενών πλεονασμάτων ως ποσοστών του ΑΕΠ. Με τον τρόπο αυτό θα ενισχυθεί το κλίμα εμπιστοσύνης και θα αντιμετωπιστούν αποτελεσματικότερα οι πληθωριστικές πιέσεις, θα μειωθεί ταχύτερα το χρέος της γενικής κυβέρνησης, θα διευρυνθούν τα περιθώρια για βραχυχρόνιους δημοσιονομικούς χειρισμούς για την αντιμετώπιση εξωτερικών διαταραχών και για την άσκηση αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής και, τέλος, θα διευκολυνθεί η χρηματοδότηση της δημόσιας δαπάνης για την κοινωνική ασφάλιση. Η επίτευξη υψηλότερων πρωτογενών πλεονασμάτων πρέπει να επιδιωχθεί κυρίως με τη συγκράτηση της ανόδου των πρωτογενών δημόσιων δαπανών, καθώς και με την ολοκλήρωση της φορολογικής μεταρρύθμισης (με διεύρυνση της φορολογικής βάσης και πληρέστερη σύλληψη της φοροδιαφυγής) και την υλοποίηση των κυβερνητικών εξαγγελιών για αλλαγή του συστήματος ελέγχου των δαπανών. Απαιτούνται επίσης επιτάχυνση της διαδικασίας των αποκρατικοποιήσεων, βελτίωση της αποτελεσματικότητας και περαιτέρω εκσυγχρονισμός των δημόσιων επιχειρήσεων και, βεβαίως, ολοκλήρωση της μεταρρύθμισης του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης.⁷

Η πολιτική διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων καλείται να αντιμετωπίσει τις δομικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας, προκειμένου να ενισχυθεί ο υγιής ανταγωνισμός και να αυξηθεί

η ευελιξία στις αγορές εργασίας, προϊόντων και κεφαλαίων, καθώς και να βελτιωθεί η αποτελεσματικότητα της δημόσιας διοίκησης έτσι ώστε, μεταξύ άλλων, να προσελκυστούν ξένες άμεσες επενδύσεις. Με τους τρόπους αυτούς θα αυξηθεί ταχύτερα η παραγωγικότητα και θα βελτιωθεί η ανταγωνιστικότητα. Επίσης, θα περιοριστούν οι πληθωριστικές πιέσεις, θα αυξηθεί η αντοχή της οικονομίας σε εξωτερικές διαταραχές και, γενικότερα, θα μειωθεί η ανεργία και θα επιταχυνθεί η πραγματική σύγκλιση, επομένως και η σύγκλιση των πραγματικών εισοδημάτων και του βιοτικού επιπέδου. Κατά την τελευταία διετία έχουν ληφθεί σημαντικά μέτρα διαρθρωτικής πολιτικής, η αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των οποίων μπορεί να οδηγήσει σε χρήσιμα συμπεράσματα για το τι πρέπει ακόμη να γίνει.

Η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος πραγματοποιήθηκε σταδιακά στη δεκαετία του '90 και έχει ουσιαστικά ολοκληρωθεί. Κατά την προηγούμενη τριετία, η Τράπεζα της Ελλάδος εισήγαγε διαρθρωτικού χαρακτήρα προσαρμογές του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας των πιστωτικών και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων, ενώ κατά το τρέχον έτος έλαβε πρόσθετα μέτρα για την ενίσχυση του ανταγωνισμού μεταξύ των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην αγορά, καθώς και για την προστασία των συμφερόντων των καταθετών και των δανειοληπτών. Επιπλέον, στο πλαίσιο της εποπτικής της αρμοδιότητας, η Τράπεζα της Ελλάδος μεριμνά ώστε να διατηρείται η ευρωστία των τραπεζών και γι' αυτό έχει επιβάλει αυστηρούς κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας και φροντίζει ώστε οι εμπορικές τράπεζες να σχηματίζουν επαρκείς προβλέψεις έναντι επισφαλών απαιτήσεων. Επίσης, διερευνά τις επιπτώσεις

7 Βλ. Πλαίσιο 2 του Κεφαλαίου VI.

που ενδέχεται να προκύπτουν από το ύψος και την κατανομή της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών. Η Τράπεζα της Ελλάδος, λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα της σχετικής έρευνας και τις γενικότερες συνθήκες, θα αποφασίσει, σε χρόνο που θα κρίνει κατάλληλο, την κατάργηση των ελάχιστων περιοριστικών όρων που απομένουν στον τομέα της καταναλωτικής πίστης και, παράλληλα, θα εξετάσει αν απαιτείται αύξηση των προβλέψεων που καλούνται να σχηματίζουν οι εμπορικές τράπεζες για τα επισφαλή δάνεια.

Στο νέο, περισσότερο ανταγωνιστικό, περιβάλλον, η ταχύτερη εφαρμογή των αναγκαίων διαρθρωτικών και θεσμικών μεταρρυθμίσεων αποτελεί προϋπόθεση για να καταστεί η ελληνική οικονομία περισσότερο εύκαμπτη και δυναμική, ώστε να προχωρήσει η πραγματική σύγκλιση προς τους Ευρωπαίους εταίρους μας και να διασφαλιστεί η κοινωνική ευημερία μέσα στη διευρυμένη Ευρωπαϊκή Ένωση του μέλλοντος. Για το λόγο αυτό, είναι επιθυμητή και χρήσιμη η επίτευξη της μέγιστης δυνατής κοινωνικής συναίνεσης για την προώθηση των μεταρρυθμίσεων.

II. Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον της ζώνης του ευρώ

1. Γενικά

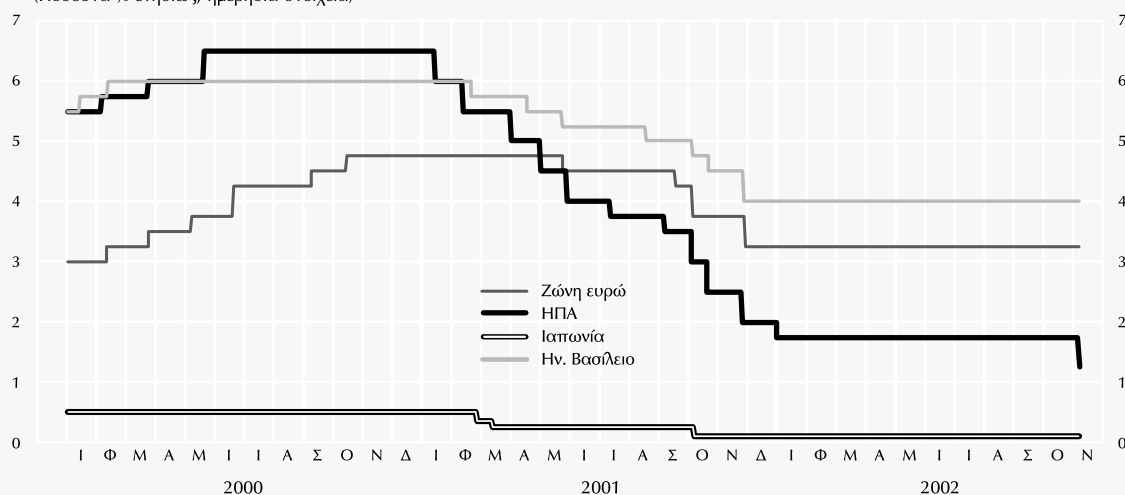
Η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας, που είχε αρχίσει τους τελευταίους μήνες του 2001 και συνεχίστηκε τους πρώτους μήνες του 2002, επιβραδύνθηκε κάπως στο διάστημα που ακολούθησε. Ειδικότερα, το πρώτο τρίμηνο του 2002 η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως ήταν μεγαλύτερη από ό,τι αναμενόταν. Σ' αυτό συνέβαλαν οι ικανοποιητικές επιδόσεις της οικονομίας των ΗΠΑ και των αναδυόμενων αγορών της Ασίας, καθώς και η συνεχιζόμενη στήριξη από την πλευρά της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής, ιδιαίτερα στις ανεπτυγμένες οικονομίες.¹ Στη συνέχεια όμως, η ανάκαμψη επιβραδύνθηκε και οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές χαρακτηρίστηκαν από αυξημένη αστάθεια και από περαιτέρω μείωση των τιμών των μετοχών. Υπό τις συνθήκες αυτές, αυξήθηκε η αβεβαιότητα σχετικά με την ταχύτητα και το ρυθμό της ανάκαμψης. Ως εκ τούτου, μολονότι αναμένεται ότι η διεθνής οικονομική ανάκαμψη θα συνεχιστεί, οι σημερινές εκτιμήσεις και προβλέψεις για το ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2002 και το 2003 είναι λιγότερο αισιόδοξες από ό,τι πριν από μερικούς μήνες και πιθανόν να αναθεωρηθούν προς τα κάτω.

Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη πρόβλεψη, η οποία συμπίπτει με εκείνη που είχε γίνει την άνοιξη του 2002, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ θα διαμορφωθεί στο 2,8% το 2002, έναντι 2,2% το 2001. Υπάρχουν όμως αποκλίσεις μεταξύ των δύο προβλέψεων

¹ Βλ. IMF, *World Economic Outlook* (25 Σεπτεμβρίου 2002, σελ. 3), όπου δημοσιεύονται οι πιο πρόσφατες και λεπτομερείς προβλέψεις. Η ανάλυση που ακολουθεί βασίζεται στις εξελίξεις που έχουν σημειωθεί μέχρι στιγμής το 2002, σε αξιολογήσεις των υπηρεσιών της Τράπεζας της Ελλάδος και στις προβλέψεις του ΔΝΤ.

Διάγραμμα 1

Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών
(1 Ιανουαρίου 2000 - 8 Νοεμβρίου 2002)
(Ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



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

όσον αφορά την κατανομή της αύξησης στη διάρκεια του έτους. Συγκεκριμένα, η πρόσφατη πρόβλεψη εμφανίζει υψηλότερο ρυθμό ανόδου για το πρώτο τρίμηνο και χαμηλότερο για τα υπόλοιπα τρίμηνα σε σύγκριση με την εαρινή πρόβλεψη. Το 2003 ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα επιταχυνθεί στο 3,7%, αν και ο ρυθμός αυτός αποτελεί αναθεώρηση προς τα κάτω προηγούμενων προβλέψεων.

Όπως προαναφέρθηκε, η επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής ανάκαμψης σημειώθηκε στο πλαίσιο της αυξημένης αστάθειας στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές και της περαιτέρω χειροτέρευσης των επιδόσεών τους. Οι κυριότεροι δείκτες τιμών μετοχών στη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ιαπωνία, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις ΗΠΑ είχαν υποχωρήσει μέχρι το τέλος Οκτωβρίου κατά 20% έως 30% περίπου σε σύγκριση με το Μάρτιο του 2002 (όταν είχαν φθάσει στο υψηλότερο επίπεδό τους για το έτος), παρά την άνοδο που σημειώθηκε στα χρηματιστήρια της Ευρώπης και των ΗΠΑ στη

διάρκεια του Οκτωβρίου.² Η διάχυτη εντύπωση ότι η ανάκαμψη δεν προχωρεί με τους αναμενόμενους ρυθμούς φαίνεται ότι έχει κλονίσει την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και ότι είχε περαιτέρω δυσμενείς επιδράσεις στις τιμές των μετοχών.

Οι πληθωριστικές πιέσεις παγκοσμίως παραμένουν σχετικά υποτονικές. Παρά την προβλεπόμενη επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας και την αύξηση των τιμών του πετρελαίου (βλ. πιο κάτω), ο πληθωρισμός αναμένεται να κυμανθεί σε σχετικά χαμηλά επίπεδα το 2003. Όσον αφορά τη νομισματική πολιτική, τα επισημα επιτόκια (βλ. Διάγραμμα 1) παρέμειναν αμετάβλητα τους πρώτους δέκα μήνες του έτους τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ, την Ιαπωνία και το Ηνωμένο Βασίλειο.

² Πρόκειται για τους εξής δείκτες: Γαλλία: CAC 40, Γερμανία: DAX, Ιαπωνία: Nikkei, Ηνωμένο Βασίλειο: FTSE 100, ΗΠΑ: Dow Jones industrial average και Nasdaq. Τα ανώτατα επίπεδα των δεικτών αυτών για το 2002 ήταν πολύ χαμηλότερα από τα αντίστοιχα ιστορικά τους ανώτατα επίπεδα.

Στις αρχές Νοεμβρίου τα επίσημα επιτόκια μειώθηκαν στις ΗΠΑ. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής εκτιμάται ότι έγινε πιο επεκτατική κατά τη διάρκεια του 2002, καθώς η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, η λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών και, σε ορισμένες περιπτώσεις, η λήψη ειδικών μέτρων συνέβαλαν στη διεύρυνση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

2. Εξελίξεις στις μεγάλες βιομηχανικές χώρες

Μεταξύ των βιομηχανικών οικονομιών, στις ΗΠΑ ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ ήταν σημαντικά χαμηλότερος το δεύτερο τρίμηνο (0,3% έναντι του αμέσως προηγούμενου τριμήνου) από ό,τι το πρώτο τρίμηνο (1,2%), αλλά ανέκαμψε εν μέρει το τρίτο τρίμηνο (0,8%). Η μεγάλη επιβράδυνση το δεύτερο τρίμηνο αντανάκλα την αλματώδη άνοδο των εισαγωγών, τη μικρότερη συμβολή της μεταβολής των αποθεμάτων και την κάμψη του ρυθμού αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης. Δεδομένου ότι τα επιχειρηματικά κέρδη συνεχίζουν την πτωτική τους πορεία, οι ιδιωτικές επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου αναμένεται να παραμείνουν υποτονικές κατά το προσεχές μέλλον. Αν και προβλέπεται ότι η ανάκαμψη θα συνεχιστεί, θα είναι μάλλον βραδύτερη από ό,τι υπολογιζόταν αρχικά και ο ρυθμός αύξησης του αμερικανικού ΑΕΠ αναμένεται ότι θα παραμείνει σε επίπεδο χαμηλότερο του δυνητικού ρυθμού έως τα μέσα του 2003 περίπου. Η επιβράδυνση της οικονομικής ανόδου προκάλεσε αύξηση του ποσοστού ανεργίας, που αναμένεται να φθάσει στο 5,9% κατά μέσο όρο το 2002, έναντι 4,8% το 2001. Ο ρυθμός αύξησης των τιμών καταναλωτή προβλέπεται να υποχωρήσει στο 1,5% το 2002, από 2,8% το 2001. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, που ανερχόταν στο 3,9%

του ΑΕΠ το 2001, αναμένεται να διευρυνθεί το 2002 και να διαμορφωθεί γύρω στο 4,6% του ΑΕΠ. Η δημοσιονομική πολιτική ήταν επεκτατική, γεγονός που, σε συνδυασμό με τη σημαντική υστέρηση των δημόσιων εσόδων, ενδέχεται να προκαλέσει άνοδο του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης περίπου στο 2,6% του ΑΕΠ το 2002, από 0,2% το 2001.

Στην Ιαπωνία, η εγχώρια ζήτηση παραμένει υποτονική και ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας είναι εξαιρετικά χαμηλός. Οι αρχικές εκτιμήσεις, οι οποίες προέβλεπαν αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,4% το πρώτο τρίμηνο του 2002 έναντι του τελευταίου τριμήνου του 2001, αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω φθάνοντας σε μηδενικό ρυθμό. Μεταξύ πρώτου και δεύτερου τριμήνου του 2002 το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,8%. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν οι καθαρές εξαγωγές και η δημόσια και ιδιωτική κατανάλωση. Τα πρόσφατα στοιχεία υποδηλώνουν ότι ενδεχομένως επιβραδύνεται ο ρυθμός ανόδου των εξαγωγών, γεγονός που δημιουργεί πρόσθετες αμφιβολίες σχετικά με την ανάκαμψη της ιαπωνικής οικονομίας. Υπό τις συνθήκες αυτές, η οικονομική δραστηριότητα στην Ιαπωνία αναμένεται να συρρικνωθεί κατά 0,5% το 2002, σημειώνοντας αρνητικό ρυθμό ανόδου για δεύτερο κατά σειρά έτος. Οι εξελίξεις αυτές οδηγούν σε αύξηση του ποσοστού ανεργίας, το οποίο αναμένεται να φθάσει εφέτος το 5,5%, δηλ. επίπεδο κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας υψηλότερο από ό,τι το προηγούμενο έτος. Παράλληλα, η οικονομία έχει καθηλωθεί επί μία τετραετία σε φάση αποπληθωρισμού. Οι τιμές καταναλωτή αναμένεται να μειωθούν κατά 1% το 2002, έναντι υποχώρησης κατά 0,7% το 2001. Η αντικυκλική μακροοικονομική πολιτική δεν κατόρθωσε να προκαλέσει μια διατηρήσιμη ανάπτυξη, ούτε να αποτρέψει την οικονομία από το να περιπέσει σε κατάσταση χρόνιου

αποπληθωρισμού. Δεδομένου ότι το ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης έφθασε περίπου στο 145% του ΑΕΠ στο τέλος του 2001 και τα ονομαστικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια ήταν σχεδόν μηδενικά, ορισμένες κυβερνήσεις και διεθνείς οργανισμοί (συμπεριλαμβανομένου του ΔΝΤ) καλούν τις ιαπωνικές αρχές, μεταξύ άλλων, να αναλάβουν δημόσια δέσμευση ότι θα θέσουν τέλος στον αποπληθωρισμό μέσα στους προσεχείς 12-18 μήνες, έτσι ώστε να δοθεί ώθηση στην οικονομική δραστηριότητα.

Στο *Ηνωμένο Βασίλειο*, ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ, αφού παρέμεινε σε σχεδόν μηδενικό επίπεδο το πρώτο τρίμηνο του 2002 (0,1% έναντι του τελευταίου τριμήνου του 2001), επιταχύνθηκε σε 0,6% το δεύτερο τρίμηνο, υποβοηθούμενος από την ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης. Ωστόσο, η πτώση των τιμών των μετοχών και οι προσδοκίες για μείωση των επιχειρηματικών κερδών φαίνεται ότι επέδρασαν ανασταλτικά στις ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου, οι οποίες κατά το δεύτερο τρίμηνο παρέμειναν αμετάβλητες στο ήδη χαμηλό επίπεδο του πρώτου τριμήνου. Ο πληθωρισμός, όπως μετρείται από το δείκτη τιμών λιανικής πώλησης (που δεν περιλαμβάνει τους τόκους των στεγαστικών δανείων), είναι χαμηλός και αναμένεται να διαμορφωθεί γύρω στο 2% το 2002, δηλ. επίπεδο παρόμοιο με εκείνο του 2001. Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητες το δεύτερο τρίμηνο και το ποσοστό ανεργίας (σύμφωνα με το διεθνή ορισμό) διατηρείται σταθερό στο 5,1%. Όπως και στις περισσότερες από τις υπόλοιπες βιομηχανικές χώρες, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης εξαρτώνται εν μέρει από την επίδραση που θα έχουν οι πρόσφατες μειώσεις των τιμών των μετοχών στην εγχώρια δαπάνη. Σύμφωνα με τις τελευταίες προβλέψεις του ΔΝΤ, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα επιβραδυνθεί στο 1,7% το 2002, από 1,9% το 2001.

3. Αναδυόμενες αγορές

Η *Ασία* (εκτός της Ιαπωνίας) είναι η περιοχή που σημείωσε τις υψηλότερες επιδόσεις ως προς το ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο και δεν επηρεάστηκε από τις κρίσεις που έπληξαν άλλες αναδυόμενες αγορές (στη Λατινική Αμερική και την Τουρκία). Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας αναμένεται να επιταχυνθεί στο 6% περίπου το 2002, από 5% το 2001, ενώ ο πληθωρισμός παραμένει σε χαμηλά επίπεδα σε ολόκληρη την περιοχή. Οι οικονομίες της περιοχής που βρίσκονται σε φάση μετάβασης (Κίνα, Βιετνάμ κ.ά.) αναμένεται να σημειώσουν τους υψηλότερους ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ – άνω του 7% κατά μέσο όρο το 2002. Το Χονγκ-Κονγκ όμως εξακολουθεί να υστερεί, με ρυθμό μόλις 1,5%. Η αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας στην Ασία οφείλεται κυρίως στην υψηλή εγχώρια ζήτηση, η οποία τροφοδοτείται από την ανάκαμψη της πιστωτικής επέκτασης (ιδίως προς τα νοικοκυριά) και από τις ασκούμενες επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές. Αύξηση όμως σημειώθηκε και στην εξωτερική ζήτηση, δεδομένου ότι παρατηρείται κάποια επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της ζήτησης, κυρίως ηλεκτρονικών προϊόντων. Η αύξηση των εξαγωγών οφείλεται σε ορισμένες περιπτώσεις στην υποτίμηση του εθνικού νομίσματος (σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας). Παρά τις εν λόγω ικανοποιητικές εξαγωγικές επιδόσεις, στις περισσότερες χώρες της περιοχής τα πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασαν μείωση, αντανakλώντας την υψηλή εγχώρια ζήτηση.

Οι οικονομίες της *Λατινικής Αμερικής*, αντίθετα, επλήγησαν από την επιδείνωση των χρηματοοικονομικών συνθηκών (όπως μαρτυρεί η διεύρυνση της διαφοράς των επιτοκίων δανεισμού

του Δημοσίου από τα βασικά επιτόκια δανεισμού), από τις υποτιμήσεις εθνικών τους νομισμάτων και, σε ορισμένες περιπτώσεις, από τις αδυναμίες του τραπεζικού τους τομέα. Οι χώρες της περιοχής πλήττονται επίσης από μείωση των εξαγωγών τους και από τις σοβαρές δημοσιονομικές ανισορροπίες. Η οικονομική δραστηριότητα των χωρών της Λατινικής Αμερικής αναμένεται να συρρικνωθεί κατά 0,6% το 2002, έναντι ρυθμού αύξησης μόλις 0,6% το 2001. Οι εντονότερες μειώσεις του εγχώριου προϊόντος εντοπίζονται κυρίως σε τρεις χώρες, την Αργεντινή, την Ουρουγουάη και τη Βενεζουέλα. Το ΑΕΠ της Αργεντινής αναμένεται να μειωθεί κατά 16% το 2002. Οι δυσμενείς εξελίξεις στην Αργεντινή φαίνεται ότι μεταδόθηκαν και σε άλλες χώρες της Λατινικής Αμερικής. Άμεσα επηρεάστηκε η γειτονική Ουρουγουάη, το ΑΕΠ της οποίας αναμένεται να μειωθεί κατά 11% το 2002. Στη Βενεζουέλα, όπου λόγω του πολιτικού κλίματος έχει κλονιστεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών, το ΑΕΠ προβλέπεται να μειωθεί κατά 6%. Οι περισσότερες από τις υπόλοιπες χώρες της περιοχής αναμένεται να σημειώσουν θετικούς, αλλά χαμηλούς ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ το 2002 και το 2003. Για τη Βραζιλία, που αποτελεί τη μεγαλύτερη οικονομία της περιοχής, προβλέπεται ρυθμός ανόδου 1,5% το 2002. Παρά τις σχετικά υγιείς μακροοικονομικές πολιτικές, η αβεβαιότητα στη χώρα κατά την προεκλογική περίοδο και η δυσμενής δυναμική του χρέους μετά την υποτίμηση του εθνικού νομίσματος προκάλεσαν χειροτέρευση του κλίματος στις χρηματοπιστωτικές αγορές, με αρνητικές συνέπειες για την πραγματική οικονομία. Η άνοδος της τιμής του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων ωφελεί ορισμένες χώρες της Λατινικής Αμερικής (ιδίως το Μεξικό και τον Ισημερινό). Τα περισσότερα νομίσματα της περιοχής υποτιμήθηκαν σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (τα νομίσματα της Αργεντινής, της Ουρουγουάης και της Βενεζουέλας

έχασαν άνω του 50% της αξίας τους). Η οικονομική ύφεση όμως συνέβαλε στον περιορισμό των πληθωριστικών επιπτώσεων των υποτιμήσεων. Οι χώρες της Λατινικής Αμερικής απέφυγαν έτσι μια νέα περίοδο υπερπληθωρισμού, μολονότι το 2003, με την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας, αναμένεται αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων. Τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών γενικά μειώθηκαν λόγω της υποτονικής εγχώριας ζήτησης και της υποτίμησης των εθνικών νομισμάτων.

4. Υπό ένταξη χώρες και οικονομίες σε μετάβαση³

Οι προοπτικές για την άνοδο της δραστηριότητας στις κυριότερες χώρες υπό ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) εξακολουθούν να είναι σχετικά ευνοϊκές, παρά το δυσμενές διεθνές περιβάλλον και τη χρηματοοικονομική αστάθεια ορισμένων αναδυόμενων αγορών. Ο μέσος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ήταν περίπου 3% ετησίως το 2001 και το 2002, ενώ αναμένεται να επιταχυνθεί το 2003. Σε πολλές από τις εν λόγω χώρες η δημοσιονομική κατάσταση επιδεινώθηκε, ο πληθωρισμός όμως βρίσκεται στο χαμηλότερο επίπεδο από το 1989. Κατά μέσο όρο, ο πληθωρισμός αναμένεται να υποχωρήσει στο 6,5% το 2002, δηλαδή σε επίπεδο σημαντικά χαμηλότερο από ό,τι το 2001 (10%). Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού αναμένεται να συνεχιστεί και το 2003, αλλά θα είναι μικρότερη (5,5%).

³ Οι "υπό ένταξη χώρες", που είναι υποψήφια μέλη της ΕΕ και για την ένταξη των οποίων έχουν ήδη αρχίσει επίσημες διαπραγματεύσεις, είναι 12 (Βουλγαρία, Εσθονία, Κύπρος, Λεττονία, Λιθουανία, Μάλτα, Ουγγαρία, Πολωνία, Ρουμανία, Σλοβακία, Σλοβενία και Τσεχία). Η Τουρκία είναι επίσης υποψήφια χώρα, αλλά δεν έχουν αρχίσει ακόμη οι σχετικές διαπραγματεύσεις. Οι "οικονομίες σε μετάβαση" είναι οι 16 χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (εκ των οποίων 10 συγκαταλέγονται και στις υπό ένταξη χώρες), καθώς και άλλες 13 χώρες (οι χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών και η Μογγολία).

Πολλές οικονομίες της Βαλτικής και της Κεντρικής Ευρώπης σημείωσαν ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ άνω του 4% τα τελευταία χρόνια. Οι επιδόσεις αυτές οφείλονται κυρίως στην αθρόα εισροή ξένων άμεσων επενδύσεων, οι οποίες συνέβαλαν στην αύξηση του παραγωγικού δυναμικού, οφείλονται όμως και σε πρόσθετους παράγοντες, όπως η άνοδος της εγχώριας ζήτησης, η πρόσβαση στη μεγάλη ευρωπαϊκή αγορά, καθώς και το χαμηλό κόστος παραγωγής, σε συνδυασμό με την ύπαρξη εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού σε ορισμένες χώρες. Οι οικονομίες των τριών χωρών της Βαλτικής (Εσθονία, Λεττονία, Λιθουανία) σημείωσαν ετήσιους ρυθμούς ανόδου τουλάχιστον 5% (κατά μέσο όρο) το 2000 και το 2001. Για το 2002, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ των χωρών αυτών αναμένεται να διαμορφωθεί μεταξύ 4,5% και 5%. Όσον αφορά την Ουγγαρία, τα στοιχεία για το δεύτερο τρίμηνο παρουσιάζουν ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ γύρω στο 3%, εξέλιξη που αντιπροσωπεύει ανάκαμψη μετά την ελαφρά επιβράδυνση των δύο προηγούμενων τριμήνων. Στην Τσεχία, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ είναι σήμερα 3,3% περίπου, στηριζόμενος κυρίως από την ιδιωτική κατανάλωση και τις ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου. Σε αντίθεση με τις παραπάνω υπό ένταξη χώρες, στην Πολωνία η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να παραμείνει υποτονική, όπως και το 2001, με ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ περίπου 1% το 2002. Για το 2003, προβλέπεται επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου στο 3%, ενώ ο πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει σχεδόν αμετάβλητος σε σχέση με το 2002 και να διαμορφωθεί στο επίπεδο του 3%. Στην Κύπρο, τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη παραμένουν υγιή. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ήταν 5,1% το 2000 και 4% το 2001, ενώ για το 2002 αναμένεται να επιβραδυνθεί στο 2,5% περίπου, κυρίως λόγω της μείωσης των εσόδων από τον τουρισμό. Ο πληθωρισμός προβλέπεται να φθάσει σε επίπεδο γύρω στο 2,5%, κατά τι υψηλότερο από εκείνο του 2001. Τέλος,

η Μάλτα αναμένεται να σημειώσει ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ 2% και πληθωρισμό περί το 2%.

Μετά τη σοβαρή χρηματοοικονομική κρίση που έπληξε την Τουρκία, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν συρρικνώθηκε κατά 7,4% το 2001, ενώ ο πληθωρισμός διατηρήθηκε στο επίπεδο του προηγούμενου έτους (55%). Κατά τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2002, η οικονομία ανέκαμψε και το ΑΕΠ αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 3,5%. Η ανάκαμψη αυτή οφείλεται κυρίως στην ιδιαίτερα ικανοποιητική πορεία των καθαρών εξαγωγών μετά την υποτίμηση της τουρκικής λίρας το 2001,⁴ ενώ ταυτόχρονα η ιδιωτική καταναλωτική και η επενδυτική ζήτηση εξακολούθησαν να μειώνονται.

Όσον αφορά τις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ) και τις χώρες της Βαλκανικής, φαίνεται ότι η επιβράδυνση της ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας είχε μόνο περιορισμένη επίπτωση στο ρυθμό ανάπτυξής τους. Για το 2002, αναμένεται μέσος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ 5%. Η οικονομία της Ρωσίας αναπτύσσεται με μέσο ρυθμό της τάξεως του 5% το 2001 και το 2002, έναντι 9% το 2000. Η άνοδος του ΑΕΠ αναμένεται να επιταχυνθεί το 2003, καθώς συνεχίζεται η ικανοποιητική αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου αυξάνονται και πάλι, επηρεαζόμενες ευνοϊκά από την αύξηση της τιμής του πετρελαίου.

Εκτός από τις συνολικές επιδόσεις των οικονομιών της ΚΑΚ και των χωρών της Βαλκανικής, είναι χρήσιμο να αναφερθούν οι σημαντικές διαφορές που παρατηρούνται μεταξύ των χωρών αυτών με βάση άλλους δείκτες. Οι περισσότερες από τις οικονομίες αυτές κατόρθωσαν το

⁴ Το πρώτο εξάμηνο του 2002 το μέσο επίπεδο της συναλλαγματικής ισοτιμίας της τουρκικής λίρας έναντι του δολαρίου ΗΠΑ ήταν χαμηλότερο κατά 51% σε σχέση με το τέλος του 2000.

2002 να μειώσουν τον πληθωρισμό τους σε επίπεδο κάτω του 10%, με εξαίρεση τη Ρωσία, το Τατζικιστάν, το Ουζμπεκιστάν, τη Λευκορωσία και τη Ρουμανία. Όσον αφορά τον εξωτερικό τομέα, τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στις περισσότερες οικονομίες της ΚΑΚ και των Βαλκανίων κυμαίνονται μεταξύ 4% και 5% του ΑΕΠ, αντανakλώντας εν μέρει τους σχετικά υψηλούς ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ στις χώρες αυτές. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ρωσίας είναι τα τελευταία χρόνια πλεονασματικό, εν μέρει λόγω των αυξημένων εσόδων στον τομέα της ενέργειας. Μικρά πλεονάσματα σημειώνει εξάλλου και η Ουκρανία. Παρά την πρόοδο που έχει επιτευχθεί όσον αφορά τη μεταρρύθμιση των οικονομιών της ΚΑΚ, απαιτούνται ακόμη σημαντικά βήματα στους τομείς της δημοσιονομικής διαχείρισης, της μεταρρύθμισης του τραπεζικού τομέα, της ευελιξίας της αγοράς εργασίας και της παραγωγικότητας.

Οι οικονομίες των Βαλκανίων, στις οποίες συγκαταλέγονται και δύο υποψήφιοι για ένταξη στην ΕΕ χώρες, δηλ. η Βουλγαρία και η Ρουμανία, αναμένεται να επιτύχουν ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ 2,5-6% το 2002 και 4-7% το 2003. Ο πληθωρισμός στις περισσότερες από τις βαλκανικές χώρες κυμαίνεται μεταξύ 2% και 6%. Εξαίρεση αποτελούν η Γιουγκοσλαβία και η Ρουμανία, οι οποίες αναμένεται να σημειώσουν το τρέχον έτος υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού, γύρω στο 20% και το 25% αντίστοιχα. Οι οικονομίες των Βαλκανίων χαρακτηρίζονται από υψηλή ανεργία, ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και έλλειψη ξένων άμεσων επενδύσεων.

5. Χρηματοπιστωτικές αγορές και αγορές βασικών εμπορευμάτων

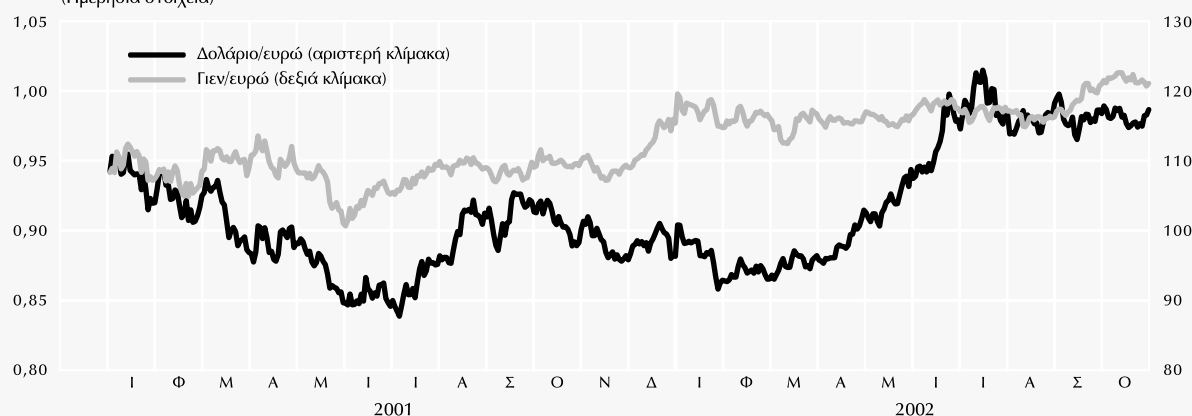
Οι τιμές των μετοχών, έπειτα από την έντονη πτώση που σημείωσαν παγκοσμίως αμέσως

μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου 2001, οι οποίες επέτειναν την πτωτική τάση που ήδη παρατηρούνταν, άρχισαν να ανακάμπουν σε περιβάλλον υψηλής αβεβαιότητας έως και το Μάρτιο/Απρίλιο του 2002. Στη συνέχεια όμως, οι τιμές των μετοχών στις διεθνείς αγορές παρουσίασαν νέα έντονη πτώση, η οποία εμφάνιζε υψηλό βαθμό συγχρονισμού μεταξύ των κυριότερων περιοχών του κόσμου και την οποία οι αναλυτές της αγοράς απέδωσαν σε πολλούς παράγοντες: (α) την προς τα κάτω αναθεώρηση των προβλέψεων για το ρυθμό ανάπτυξης, (β) τα χαμηλότερα από ό,τι αναμενόταν εταιρικά κέρδη, (γ) τις αυξημένες ανησυχίες των επενδυτών σχετικά με τη διαχειριστική διαφάνεια, ιδίως στις εταιρίες των ΗΠΑ, (δ) τις επιπτώσεις μιας πιθανής αμερικανικής στρατιωτικής επίθεσης κατά του Ιράκ και (ε) τη σοβαρή αναταραχή που έπληξε τις χρηματοπιστωτικές αγορές ορισμένων αναδυόμενων οικονομιών, κυρίως της Βραζιλίας και της Τουρκίας.⁵ Από τα τέλη Ιουλίου μέχρι τα μέσα Αυγούστου οι τιμές των μετοχών κάλυψαν ένα μέρος από τις απώλειές τους, ενώ από τα τέλη Αυγούστου μέχρι τα τέλη Σεπτεμβρίου σημειώθηκε νέος γύρος μειώσεων των τιμών των μετοχών. Μερική ανάκαμψη παρατηρήθηκε στη διάρκεια του Οκτωβρίου στις αγορές της Ευρώπης και των ΗΠΑ. Οι αγορές απέδωσαν την αναδίπλωση των επενδυτών (έως τα τέλη Σεπτεμβρίου) στη συνεχιζόμενη αβεβαιότητα ως προς την ταχύτητα και την έκταση της οικονομικής ανάκαμψης και στις ανησυχίες σχετικά με τις οικονομικές συνέπειες μιας πιθανής στρατιωτικής εισβολής στο Ιράκ. Εξάλλου, το

5 Η αναταραχή στη Βραζιλία και την Τουρκία οφειλόταν εν μέρει στην αβεβαιότητα εν αναμονή των εκλογών (στη Βραζιλία οι εκλογές έγιναν στις 27 Οκτωβρίου και στην Τουρκία στις 3 Νοεμβρίου). Τον Αύγουστο, το ΔΝΤ ανακοίνωσε ότι, εάν παραστεί ανάγκη, θα παράσχει στη Βραζιλία νέα πιστωτική διευκόλυνση ύψους 30 δισεκ. δολ. ΗΠΑ. Κατόπιν τούτου, αποκαταστάθηκε η ομαλότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές της χώρας.

Διάγραμμα 2

Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας
(Ιανουάριος 2001 - Οκτώβριος 2002)
(Ημερήσια στοιχεία)



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

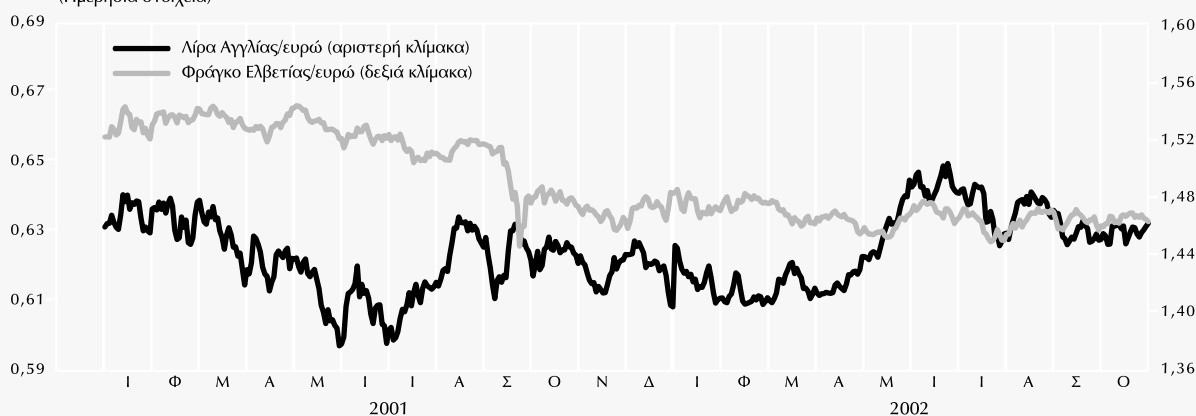
αρνητικό κλίμα στην ιαπωνική χρηματιστηριακή αγορά, που οφειλόταν εν μέρει στη συνέχιση του αποπληθωρισμού στην οικονομία της χώρας, προκάλεσε περαιτέρω πτώση του δείκτη Νικκεί, ο οποίος τον Οκτώβριο βρισκόταν στο χαμηλότερο επίπεδο της τελευταίας 15ετίας.

Εν μέσω αυτής της πτωτικής πορείας των τιμών των μετοχών στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές, οι αποδόσεις των ομολόγων στις περισσότερες σημαντικές αγορές υποχώρησαν αρκετά. Οι αποδόσεις των αμερικανικών δεκαετών ομολόγων μειώθηκαν και διαμορφώθηκαν γύρω στο 3,6% στα τέλη Σεπτεμβρίου, το χαμηλότερο επίπεδο της τελευταίας 40ετίας. Η μείωση αυτή αντανάκλα, εν μέρει, τις σχετικά πιο απαισιόδοξες εκτιμήσεις για τις προοπτικές ανάπτυξης της αμερικανικής οικονομίας, καθώς και τη στροφή των επενδυτών από τις μετοχές προς τα ομόλογα, στο πλαίσιο της αναζήτησης ασφαλέστερων τοποθετήσεων. Στη διάρκεια του Οκτωβρίου όμως, οι επενδυτές στράφηκαν εκ νέου προς τις μετοχές, με αποτέλεσμα να παρατηρηθεί άνοδος των αποδόσεων των αμερικανικών δεκαετών ομολόγων στο 4% περίπου.

Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ ενισχύθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Η ισοτιμία ευρώ/δολαρίου από το κατώτατο για το 2002 επίπεδο των 0,86 δολ. ΗΠΑ ανά ευρώ (Ιανουάριος) έφθασε στο υψηλό επίπεδο των 1,01 δολ. ΗΠΑ στα μέσα Ιουλίου. Τους επόμενους μήνες και μέχρι το τέλος Οκτωβρίου παρουσίασε μικρές διακυμάνσεις μεταξύ 0,96 και 0,99 δολ. ΗΠΑ. Συνολικά, στη διάρκεια των πρώτων δέκα μηνών του 2002, το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 12% περίπου έναντι του δολαρίου. Η ανατίμηση του ευρώ αποδίδεται στην ανησυχία των αγορών σχετικά με τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες στις ΗΠΑ, ειδικότερα αναφορικά με την έκταση της ανάκαμψης, τις μεγάλες ανισορροπίες στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, καθώς και τις λογιστικές πρακτικές ορισμένων εταιριών. Το γιεν Ιαπωνίας υποχώρησε έναντι του ευρώ το 2002. Στα τέλη Οκτωβρίου η ισοτιμία του γιεν έναντι του ευρώ ήταν υποτιμημένη κατά 11% περίπου σε σχέση με το μέσο επίπεδό της το 2001 και κατά 5% περίπου σε σχέση με το τέλος του 2001. Η εξασθένηση του γιεν έναντι του ευρώ αντανάκλα τις συνεχιζόμενες χαμηλές επιδόσεις της ιαπωνικής οικονομίας. Το ευρώ ανατιμήθηκε επίσης

Διάγραμμα 3

Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι της λίρας Αγγλίας και του φράγκου Ελβετίας
(Ιανουάριος 2001 - Οκτώβριος 2002)
(Ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

έναντι της λίρας Αγγλίας, συνολικά κατά 4% περίπου σε σύγκριση με το τέλος του 2001 (βλ. Διαγράμματα 2 και 3).

Όσον αφορά τις αγορές βασικών εμπορευμάτων, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent (με άμεση παράδοση – spot) έφθασε σχεδόν τα 29 δολ. ΗΠΑ στα τέλη Σεπτεμβρίου του 2002, σημειώνοντας αύξηση κατά 50% περίπου σε σχέση με το τέλος του 2001. Στη διάρκεια του Οκτωβρίου ωστόσο, η τιμή του πετρελαίου υποχώρησε στα 25 δολ. ΗΠΑ περίπου, με αποτέλεσμα η άνοδος σε σχέση με το τέλος του 2001 να περιοριστεί στο 32%. Η αύξηση αυτή της τιμής του πετρελαίου αντανάκλουσε κυρίως εκτιμήσεις της αγοράς για την εξέλιξη της προσφοράς, καθώς επικρατούσαν ανησυχίες για την πιθανή στρατιωτική επέμβαση στο Ιράκ (οι οποίες όμως αμβλύθηκαν τον Οκτώβριο) και αβεβαιότητα των αγορών σχετικά με την πολιτική του ΟΠΕΚ. Οι παράγοντες αυτοί υπεραντιστάθμισαν (έως και το Σεπτέμβριο) τις πιέσεις για μείωση των τιμών που προήλθαν από την πλευρά της ζήτησης λόγω της επιβράδυνσης του ρυθμού ανόδου της παγκόσμιας οικονομίας. Οι τιμές των λοιπών εμπορευμάτων εκτός του

πετρελαίου, αφού έφθασαν στο χαμηλότερο επίπεδό τους στα τέλη του 2001, ανέκαμψαν τους πρώτους μήνες του 2002, καθώς βελτιώνονταν οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομικής ανάκαμψης. Οι εν λόγω τιμές παραμένουν σε γενικές γραμμές σταθερές από τον Απρίλιο και μετά, έχουν όμως αυξηθεί κατά 15% σε σχέση με το τέλος του 2001. Η τιμή του χρυσού αυξήθηκε επίσης κατά 15% περίπου, αφού πολλοί επενδυτές προτίμησαν τις τοποθετήσεις σε χρυσό ως ασφαλέστερες, με δεδομένη την ένταση στη Μέση Ανατολή.

6. Εμπορικές συναλλαγές

Το 2002 εκτιμάται ότι ο όγκος του διεθνούς εμπορίου σε αγαθά και υπηρεσίες θα αυξηθεί με βραδύ ρυθμό (περί το 2%), μετά τη στασιμότητα που είχε παρατηρηθεί το 2001 (–0,1%). Ειδικότερα, το 2001 η αξία (σε δολάρια) των παγκόσμιων εμπορικών συναλλαγών σε αγαθά είχε μειωθεί περισσότερο από 4%. Αυτή ήταν η πρώτη μείωση που παρατηρήθηκε τα τελευταία 20 και πλέον έτη. Ο όγκος των εμπορικών συναλλαγών σε αγαθά εκτιμάται ότι μειώθηκε

πέρυσι κατά 0,6%, ενώ το υπόλοιπο μέρος της μείωσης της αξίας των συναλλαγών οφειλόταν στην πτώση των τιμών, ιδίως των βασικών εμπορευμάτων. Η συρρίκνωση των εμπορικών συναλλαγών το 2001 αντανakλούσε τη συγχρονισμένη επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης και τη σημαντική κάμψη των εμπορικών συναλλαγών στον τομέα της τεχνολογίας. Ωστόσο, οι αναπτυσσόμενες χώρες (ιδίως της Ασίας) και οι χώρες με οικονομίες σε μετάβαση επέτυχαν υψηλούς ρυθμούς αύξησης των εισαγωγών και των εξαγωγών τους και διαδραμάτισαν πρωτεύοντα ρόλο στη στήριξη του παγκόσμιου εμπορίου.

Οι εμπορικές συναλλαγές σε υπηρεσίες σημείωσαν το 2001 ελαφρά καλύτερες επιδόσεις από ό,τι οι εμπορικές συναλλαγές σε αγαθά. Εκτιμάται ότι η αξία (σε δολάρια) των εμπορικών συναλλαγών σε υπηρεσίες μειώθηκε πέρυσι κατά 1% περίπου. Τα έσοδα από την παροχή τουριστικών υπηρεσιών περιορίστηκαν κατά 2,5% περίπου, αντανakλώντας τη μείωση των αφίξεων τουριστών κατά 1%. Σύμφωνα με κάποιους προκαταρκτικούς δείκτες, ο ρυθμός αύξησης των εμπορικών συναλλαγών σε υπηρεσίες ανακάμπτει εφέτος, συμβαδίζοντας με τον αντίστοιχο ρυθμό αύξησης για τα αγαθά.

III. Οι μακροοικονομικές και οι νομισματικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και η ενιαία νομισματική πολιτική

1. Οι οικονομικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ

Η ανάκαμψη της οικονομίας της ζώνης του ευρώ ήταν εφέτος βραδύτερη από ό,τι αναμενόταν και οι εκτιμήσεις για ολόκληρο το 2002 έχουν γίνει λιγότερο ευνοϊκές, καθώς επικρατεί σημαντική αβεβαιότητα. Ιδιαίτερη ανησυχία για την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας εμπνέουν το ενδεχόμενο στρατιωτικής επίθεσης κατά του Ιράκ, καθώς και η υπάρχουσα ένταση στη Μέση Ανατολή, και οι πιθανές επιπτώσεις τους στην τιμή του πετρελαίου και την εμπιστοσύνη των καταναλωτών. Ενώ την άνοιξη είχε προβλεφθεί ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα φθάσει στο δυνητικό του επίπεδο το δεύτερο εξάμηνο του 2002, σύμφωνα με τις σημερινές προβλέψεις η εξέλιξη αυτή μετατίθεται στο 2003. Για το σύνολο του 2002, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να αυξηθεί με μέσο ετήσιο ρυθμό 0,7-0,8%.¹ Η βραδεία αύξηση του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, η οποία αντανακλά κυρίως την υποτονική εξωτερική ζήτηση, την επιβράδυνση της ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης και τη μείωση των επενδύσεων, συνδέεται (α) με τη δυσμενή πορεία των χρηματοπιστωτικών αγορών και την αβεβαιότητα που επικρατεί σ' αυτές, δηλαδή εξελίξεις που παρατηρούνται σε πολλές χώρες με υψηλό βαθμό ομοιομορφίας και επιτείνονται από τις ανησυχίες σχετικά με το ενδεχόμενο στρατιωτικής επέμβασης στο Ιράκ, και (β) με τις διαρθρωτικές δυσκαμψίες στη ζώνη του ευρώ. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ αναμένεται να επιταχυνθεί στο 1,8-2%

¹ Σύμφωνα με τις Φθινοπωρινές Προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (13 Νοεμβρίου 2002), το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ θα αυξηθεί κατά 0,8% το 2002 και κατά 1,8% το 2003. Ανάλογες είναι και οι τελευταίες προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (*Public Information Notice* 02/122, 29.10.2002): 0,7% εφέτος και 2% το 2003.

το 2003, αλλά μπορεί να είναι χαμηλότερος αν δεν επαληθευθεί η πρόβλεψη για ανάκαμψη της εξωτερικής ζήτησης.

Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ το δεύτερο τρίμηνο του 2002 (έναντι του αμέσως προηγούμενου τριμήνου) ήταν 0,4%, δηλαδή όσο και το πρώτο τρίμηνο. Ενώ κατά το πρώτο τρίμηνο η άνοδος βασιζόταν κυρίως στις καθαρές εξαγωγές και την υψηλή δημόσια κατανάλωση, κατά το δεύτερο τρίμηνο φαίνεται ότι υποστηρίχθηκε και από άλλες συνιστώσες της ζήτησης, ιδίως τη σημαντική ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης. Οι επενδυτικές δαπάνες όμως μειώθηκαν για έκτο κατά σειρά τρίμηνο. Από στοιχεία πρόσφατων ερευνών συγκυρίας που καλύπτουν όλους τους τομείς της οικονομίας προκύπτει ότι η αύξηση της δραστηριότητας συνεχίζεται με μέτριους ρυθμούς και το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

Οι οικονομικές επιδόσεις στη ζώνη του ευρώ παρουσιάζουν σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των χωρών, οι οποίες αντανακλούν τις διαφορετικές επιδράσεις που δέχθηκε κάθε χώρα από τις πρόσφατες διεθνείς κρίσεις – π.χ. από την άνοδο της τιμής του πετρελαίου και την επιβράδυνση της αύξησης του διεθνούς εμπορίου – καθώς και διαφορές ως προς τις δημοσιονομικές πιέσεις και τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά. Μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών, η εγχώρια ζήτηση ήταν ιδιαίτερα υποτονική στη Γερμανία και την Ιταλία, ενώ στη Γαλλία ήταν κάπως πιο ανθεκτική. Σε άλλες χώρες της ζώνης, οι πρόσφατοι ρυθμοί ανόδου του ΑΕΠ ήταν σχετικά χαμηλοί στην Αυστρία, το Βέλγιο, την Ολλανδία και την Πορτογαλία, ενώ η Ελλάδα, η Ιρλανδία και η Ισπανία σημείωσαν καλύτερες οικονομικές επιδόσεις.

Ο πληθωρισμός κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2001 και του 2002 βρισκόταν σε επίπεδα πλη-

σίον ή άνω του 2%, ενώ ο στόχος που έχει θέσει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) είναι αύξηση των τιμών μικρότερη του 2%. Παράλληλα, ο πυρήνας του πληθωρισμού έχει διαμορφωθεί γύρω στο 2,5% κατά τη διάρκεια του 2002. Η διατήρηση του πληθωρισμού στα επίπεδα αυτά οφείλεται σε ποικίλους παράγοντες, όπως (α) τις έμμεσες επιπτώσεις από τις έντονες αυξήσεις της τιμής του πετρελαίου που είχαν σημειωθεί κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2000 και συνέχισαν να επηρεάζουν τις τιμές λιανικής πώλησης το 2001, (β) τη σταδιακή άνοδο της τιμής του πετρελαίου στη διάρκεια του 2002 (μέχρι το Σεπτέμβριο), (γ) τις ανοδικές πιέσεις στις τιμές των νωπών ειδών διατροφής λόγω των δυσμενών καιρικών συνθηκών, (δ) την ανοδική τάση του ρυθμού αύξησης των μισθών σε συνδυασμό με τη μείωση της παραγωγικότητας και (ε) τη μετάβαση στο ευρώ, η οποία οδήγησε σε στρογγυλοποιήσεις των τιμών προς τα άνω.² Ο πληθωρισμός αναμένεται να μειωθεί σταδιακά το επόμενο έτος, καθώς εξασθενεί η επιδραση των παροδικών παραγόντων, αλλά και λόγω της ανατίμησης του ευρώ και του σχετικά χαμηλού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ. Αστάθμητο παράγοντα αποτελεί η εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου.

Όσον αφορά τα δημόσια οικονομικά, με βάση τα πρόσφατα στοιχεία διαπιστώνεται υστέρηση σε σχέση με τους δημοσιονομικούς στόχους που είχαν τεθεί για το 2002. Φαίνεται όλο και πιο πιθανό ότι οι περισσότερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ δεν θα επιτύχουν τους δημοσιονομικούς τους στόχους για το 2002 και ότι οι μεγαλύτερες χώρες δεν κατόρθωσαν να ακολουθήσουν το παράδειγμα των περισσότερων μικρών χωρών, οι οποίες επω-

² Σύμφωνα με τη Eurostat, η επιδραση των στρογγυλοποιήσεων ήταν μόλις 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας.

φελήθηκαν από το σχετικά υψηλό ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ στα τέλη της δεκαετίας του '90 για να προωθήσουν τη δημοσιονομική εξυγίανση. Ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ στη Γερμανία αναμένεται να διαμορφωθεί εφέτος κοντά στο όριο 3% το οποίο προβλέπει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Η Πορτογαλία υπερέβη αυτό το όριο το 2001 και είναι πιθανό να το υπερβεί και το 2002. Δυσχερή δημοσιονομική κατάσταση αντιμετωπίζουν επίσης η Γαλλία και η Ιταλία. Και οι δύο χώρες αναμένεται να σημειώσουν ελλείμματα άνω του 2% το 2002. Οι δημοσιονομικές ανισορροπίες δημιουργούν αμφιβολίες ως προς τη δυνατότητα ορισμένων χωρών να επιτύχουν σχεδόν ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό προϋπολογισμό μέχρι το 2004, όπως προβλεπόταν στα Προγράμματα Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Για το λόγο αυτό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μετέθεσε τη σχετική προθεσμία στο 2006. Οι δυσμενείς αυτές εξελίξεις στο δημοσιονομικό τομέα οφείλονται κυρίως στη βραδύτερη από ό,τι αναμενόταν ανάκαμψη και στις πλημμύρες που έπληξαν την Κεντρική Ευρώπη, αλλά και στο γεγονός ότι αρκετές χώρες δεν ακολούθησαν πιστά την πορεία προσαρμογής που είχαν αρχικά προγραμματίσει. Εξάλλου, για τις περισσότερες οικονομίες της ζώνης του ευρώ η απαιτούμενη βελτίωση της δημοσιονομικής κατάστασης είναι ακόμη μεγαλύτερη, εν όψει της αναμενόμενης δημοσιονομικής επιβάρυνσης που συνδέεται με τη γήρανση του πληθυσμού.

Ο σχετικά χαμηλός ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας της ζώνης του ευρώ και η εμμονή του ποσοστού ανεργίας σε υψηλά επίπεδα (άνω του 8%), στο βαθμό που οφείλονται σε διαρθρωτικούς παράγοντες, υποδηλώνουν ότι απαιτούνται εντονότερες προσπάθειες προς την κατεύθυνση των διαρθρωτικών

μεταρρυθμίσεων, προκειμένου να ενισχυθεί το παραγωγικό δυναμικό. Βέβαια, τα τελευταία χρόνια έχουν γίνει σημαντικά βήματα, μένει όμως να γίνουν ακόμη πολλά. Αυτά αφορούν, μεταξύ άλλων, τη μεταρρύθμιση των αγορών εργασίας και προϊόντων, της φορολογίας και των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης, την προώθηση της αποτελεσματικής ενοποίησης των αγορών κεφαλαίων στη ζώνη του ευρώ, τη διασφάλιση υγιούς ανταγωνισμού και την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς.

2. Νομισματικές εξελίξεις

2.1. Οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ

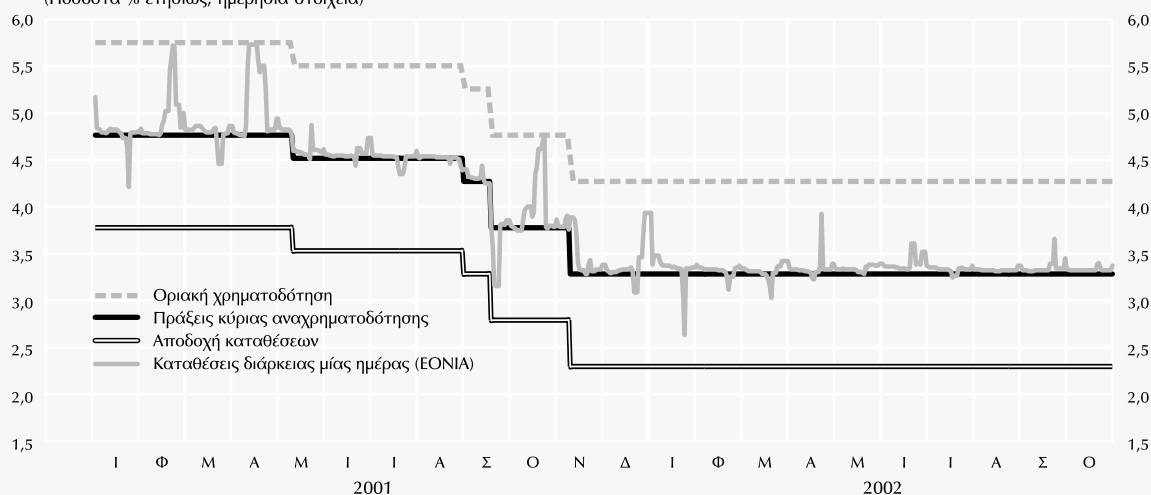
Από τις 8 Νοεμβρίου 2001, τα βασικά επιτόκια της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) έχουν παραμείνει σταθερά, καθώς το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι το επίπεδό τους είναι συνεπές με τον πρωταρχικό στόχο της ΕΚΤ, δηλαδή τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών σε μεσοπρόθεσμη βάση. Ειδικότερα, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης παραμένει στο 3,25% (βλ. Διάγραμμα 4 και Πίνακα Ι), το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 4,25% και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο 2,25%.

Συγκεκριμένα, κατά τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ από την αρχή του έτους μέχρι τις 4 Απριλίου, εκτιμήθηκε ότι ο υψηλός μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης τριών μηνών³

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

Διάγραμμα 4

Επιτόκια ΕΚΤ και επιτόκιο αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας (EONIA)
(Ιανουάριος 2001 - Οκτώβριος 2002)
(Ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

Πίνακας 1

Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ

(Ποσοστά % ετησίως)

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

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

Πηγή: ΕΚΤ.

του M3⁴ οφειλόταν στις συνθήκες εξαιρετικής αβεβαιότητας που επικρατούσαν στην οικονομία κατά τη διάρκεια του φθινοπώρου του 2001, οι οποίες οδήγησαν σε αύξηση της ζήτησης των σχετικά ρευστών τοποθετήσεων. Οι τοποθετήσεις αυτές θεωρήθηκε ότι είχαν προσωρινό χαρακτήρα και επομένως δεν θα είχαν σημαντική επίπτωση στη μελλοντική εξέλιξη του πληθωρισμού. Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του M3 που παρατηρήθηκε από τις αρχές του τρέχοντος έτους, παράλληλα με τη συνεχιζόμενη επιβράδυνση της πιστωτικής επέ-

κτασης προς τον ιδιωτικό τομέα, ενίσχυσε την άποψη ότι οι νομισματικές εξελίξεις δεν σηματοδοτούσαν κινδύνους για τη σταθερότητα των

⁴ Το M3, όπως ορίζεται από την ΕΚΤ, περιλαμβάνει το νόμισμα σε κυκλοφορία και τα υπόλοιπα ορισμένων υποχρεώσεων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ προς τους κατοίκους της —πλην της κεντρικής κυβέρνησης— οι οποίες έχουν σε υψηλό βαθμό χαρακτήρα χρήματος, δηλαδή των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας, των καταθέσεων προθεσμίας με διάρκεια έως δύο ετών, των καταθέσεων υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών, των συμφωνιών επαναγοράς, των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος, των τίτλων της αγοράς χρήματος και των χρεογράφων διάρκειας έως δύο ετών.

τιμών. Ωστόσο, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι απαιτείται στενή παρακολούθηση της εξέλιξης των νομισματικών μεγεθών και διατύπωσε προβληματισμούς για τις συνέπειες που τυχόν θα έχει το υψηλό επίπεδο ρευστότητας όταν θα σημειωθεί οικονομική ανάκαμψη.

Επιπλέον, όσον αφορά την ανάλυση βασικών οικονομικών δεικτών που αναφέρονται στο δεύτερο πυλώνα⁵ της στρατηγικής της ΕΚΤ, οι ενδείξεις από την αρχή του 2002 επιβεβαίωναν την εκτίμηση ότι το επίπεδο οικονομικής δραστηριότητας επρόκειτο να παραμείνει χαμηλό στο πρώτο εξάμηνο του 2002. Όμως, η ΕΚΤ εξακολούθησε να θεωρεί ότι, παρά τις συνθήκες μεγάλης αβεβαιότητας που επικρατούσαν στην παγκόσμια οικονομία, η οικονομική ανάκαμψη θα ενισχυόταν σταδιακά εντός του έτους και δεν μετέβαλε την εκτίμηση ότι το τελευταίο τρίμηνο του 2002 η άνοδος του ΑΕΠ θα έφθανε το ρυθμό αύξησης του δυνητικού ΑΕΠ. Ειδικότερα, στους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους υπήρχε η εκτίμηση ότι αποκαθίσταται το επιθυμητό επίπεδο αποθεμάτων των επιχειρήσεων, το διαθέσιμο εισόδημα ενισχύεται λόγω της επιβράδυνσης του ρυθμού πληθωρισμού, οι συνθήκες χρηματοδότησης είναι ευνοϊκές, η εξαγωγική δραστηριότητα ωφελείται από την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και εν γένει δεν υπάρχουν εμφανείς ανισορροπίες που θα εμπόδιζαν την οικονομική άνοδο στη ζώνη του ευρώ. Από την άλλη πλευρά, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού ήταν υψηλότερος από ό,τι αναμενόταν αρχικά, λόγω της σημαντικής αύξησης της τιμής του πετρελαίου, αλλά και εξαιτίας άλλων ειδικών παραγόντων (π.χ. των δυσμενών καιρικών συνθηκών, της αύξησης ορισμένων έμμεσων φόρων κ.λπ.), ενώ αξιοσημείωτη ήταν και η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των τιμών των υπηρεσιών. Το Διοικητικό Συμβούλιο θεωρούσε ότι οι πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης θα ήταν περιορι-

σμένες και ανέμενε πως ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού θα μειωνόταν κάτω από 2% μέσα στο τρέχον έτος, υπό την προϋπόθεση ότι θα επικρατούσε μετριοπάθεια στις μισθολογικές διαπραγματεύσεις.

Ωστόσο, κατά τις συνεδριάσεις από το Μάιο μέχρι και το Σεπτέμβριο, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έκρινε ότι οι προοπτικές για τη σταθερότητα των τιμών ήταν λιγότερο ευνοϊκές και ότι άρχιζαν να διαφαίνονται ορισμένοι πληθωριστικοί κίνδυνοι. Από τον Αύγουστο και μετά, πάντως, κρίθηκε ότι οι κίνδυνοι αυτοί εξισορροπήθηκαν κάπως. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης τριών μηνών του Μ3 θεωρήθηκε ότι παρέμενε ακόμη υψηλός και εκτιμήθηκε ότι το γεγονός αυτό αντικατόπτριζε κυρίως τη στροφή των επενδυτών προς τοποθετήσεις υψηλής ρευστότητας, όπως προαναφέρθηκε, εξαιτίας της αύξησης της αβεβαιότητας το φθινόπωρο του 2001, αλλά και της μεταγενέστερης αύξησης της αστάθειας στις χρηματιστηριακές αγορές. Επιπλέον, εκτιμήθηκε ότι η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος συνδεόταν και με το χαμηλό κόστος ευκαιρίας του χρήματος. Με βάση τα ανωτέρω, κρίθηκε ότι υπήρχε σημαντικά μεγαλύτερη ρευστότητα από ό,τι είναι αναγκαίο για τη χρηματοδότηση διατηρήσιμης οικονομικής ανάπτυξης χωρίς πληθωρισμό. Εντούτοις, ο κίνδυνος να προκαλέσει η υπερβάλλουσα ρευστότητα πληθωριστικές πιέσεις θεωρήθηκε μειωμένος, με δεδομένη την ασθενή συνολική ζήτηση και την επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα.

⁵ Η αξιολόγηση από την ΕΚΤ των κινδύνων (δηλαδή των πιθανοτήτων) απόκλισης — προς τα άνω ή προς τα κάτω — από το στόχο για τη σταθερότητα των τιμών στηρίζεται σε δύο πυλώνες. Ο πρώτος πυλώνας αφορά την ανάλυση των νομισματικών και πιστωτικών εξελίξεων, ιδιαίτερα της ποσότητας χρήματος (Μ3). Στο πλαίσιο του δεύτερου πυλώνα αξιολογούνται οι προοπτικές για τον πληθωρισμό με βάση ένα ευρύ φάσμα οικονομικών δεικτών, όπως η οικονομική δραστηριότητα, οι μισθοί, η καμπύλη αποδόσεων, η συναλλαγματική ισοτιμία κ.λπ.

Όσον αφορά την ανάλυση των οικονομικών δεικτών του δεύτερου πυλώνα, οι διαθέσιμες ενδείξεις επιβεβαιώνουν ότι η οικονομική ανάκαμψη βρισκόταν υπό εξέλιξη στη ζώνη του ευρώ και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα έφθανε το ρυθμό ανόδου του δυνητικού ΑΕΠ εντός του τρέχοντος έτους, αν και στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου ο πιθανός χρόνος προσέγγισης του ρυθμού ανόδου του δυνητικού προϊόντος μετατέθηκε για το επόμενο έτος. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο συνέχισε και στις συνεδριάσεις από το Μάιο μέχρι και το Σεπτέμβριο να επισημαίνει τη βελτίωση της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών, την απουσία οικονομικών ανισορροπιών, τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος λόγω της επιβράδυνσης του πληθωρισμού και την αναμενόμενη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας εκτός της ζώνης του ευρώ ως παράγοντες που θα στήριζαν την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, η μείωση των τιμών των μετοχών που είχε προηγηθεί και η αυξημένη διακύμανσή τους στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές, η αβεβαιότητα για την εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου και οι επιπτώσεις των ανισορροπιών στην παγκόσμια οικονομία εκτός της ζώνης του ευρώ δημιουργούσαν προβληματισμό ως προς την ταχύτητα της ανάκαμψης. Ο ρυθμός πληθωρισμού επηρεάστηκε από την εξέλιξη των τιμών των υπηρεσιών και του πετρελαίου, καθώς και τις προσωρινές επιπτώσεις των πλημμυρών που έπληξαν ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ κατά τον Αύγουστο, ωστόσο επιβεβαιώθηκε η προσδοκία ότι ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού, βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, θα κυμαινόταν γύρω στο 2% για το υπόλοιπο του 2002.

Στις συνεδριάσεις της 10ης Οκτωβρίου και της 7ης Νοεμβρίου 2002 επιβεβαιώθηκαν οι εκτιμήσεις (που είχαν γίνει από τον Αύγουστο) ότι οι

πιθανότητες αύξησης του πληθωρισμού εξισορροπούνται από τις πιθανότητες μείωσής του. Ο υψηλός ρυθμός ανόδου του M3 (ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης τριών μηνών στην περίοδο Ιουλίου-Σεπτεμβρίου ήταν 7,1%) και ιδιαίτερα η αύξηση του νομισματικού μεγέθους M1 αποδόθηκαν πάλι στο χαμηλό κόστος ευκαιρίας διακράτησης χρήματος και στη στροφή των επενδυτών προς στοιχεία του M3 εξαιτίας της πρόσφατης αβεβαιότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Παράλληλα, διαπιστώθηκε ότι ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα σταθεροποιείται σε επίπεδο ελαφρά πάνω από 5%, το οποίο σε πραγματικούς όρους συμπίπτει με το μακροπρόθεσμο μέσο επίπεδο πιστωτικής επέκτασης. Επίσης, επισημάνθηκε και πάλι ότι υπάρχει περισσότερη ρευστότητα από ό,τι θα χρειαζόταν για τη χρηματοδότηση διατηρήσιμης οικονομικής ανάπτυξης χωρίς πληθωρισμό. Ωστόσο, υπό τις παρούσες συνθήκες, θεωρήθηκε ότι αυτό δεν συνεπάγεται αυξημένο κίνδυνο πληθωριστικών πιέσεων στο εγγύς μέλλον.

Όσον αφορά τους παράγοντες που καλύπτονται από το δεύτερο πυλώνα, διαπιστώθηκε ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ κατά το πρώτο ήμισυ του έτους ήταν εξαιρετικά χαμηλός (τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ: α' και β' τρίμηνο 2002: 0,4%). Εκτιμήθηκε ότι η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας συνεχίστηκε με χαμηλούς ρυθμούς και στο τρίτο τρίμηνο του έτους και ότι η αύξηση του ΑΕΠ θα φθάσει το ρυθμό ανόδου του δυνητικού προϊόντος μέσα στο 2003. Επισημάνθηκε ότι η αναμενόμενη ανάκαμψη επηρεάζεται δυσμενώς από την αβεβαιότητα που συνδέεται με τις γεωπολιτικές εντάσεις, την εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου και τις συνθήκες στις χρηματιστηριακές αγορές. Για το λόγο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε (στη συνεδριάσή του της 7ης Νοεμβρίου) ότι θα παρακολουθεί στενά τους

Πίνακας II

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)

	2001	2002			
	δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	Σεπτέμβριος
M1	5,5	6,2	6,6	7,6	8,2
Νόμισμα σε κυκλοφορία, M0	-18,5	-28,0	-20,0	-7,6	-0,5
Καταθέσεις μίας ημέρας	10,4	13,0	11,7	10,3	9,6
Λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις (=M2-M1)	6,0	6,7	6,4	5,5	5,2
Καταθέσεις προθεσμίας με διάρκεια έως 2 ετών ³	7,3	3,6	2,9	1,5	0,8
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών ³	5,0	9,1	9,4	8,9	8,5
M2	5,7	6,5	6,5	6,5	6,6
Εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα (=M3-M2)	19,0	14,6	12,7	10,7	11,7
Συμφωνίες επαναγοράς ³	19,5	4,6	2,3	3,1	7,0
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος (AKAX) ³	26,7	30,4	25,5	22,8	21,4
Τίτλοι της αγοράς χρήματος και χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών ³	1,5	-6,2	-3,0	-9,1	-7,0
M3 (διορθωμένο για τη διακράτηση κάθε είδους εμπορεύσιμων μέσων από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ)	7,5	7,6	7,4	7,1	7,4

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

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

3 Μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία.

Πηγή: ΕΚΤ.

παράγοντες που επιδρούν αρνητικά στις προοπτικές ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας.

Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού, με βάση τον ΕνΔΤΚ, παρέμεινε το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο ελαφρά πάνω από 2%. Η ενίσχυση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και η ασθενής οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να περιορίσουν τις πληθωριστικές πιέσεις, χωρίς όμως να είναι δυνατόν να προσδιοριστεί επακριβώς το μέγεθος και η χρονική κατανομή της επίδρασής τους. Ωστόσο, η εκτίμηση ότι ο ρυθμός πληθωρισμού θα μείνει κοντά στο στόχο για τη σταθερότητα των τιμών προϋποθέτει ότι δεν θα αυξηθεί και πάλι η τιμή του πετρελαίου και ότι θα ανακοπεί η ανοδική τάση ορισμένων δεικτών του κόστους εργασίας που παρατηρείται τα τελευταία χρόνια. Για το λόγο

αυτό θα συνεχιστεί η προσεκτική παρακολούθηση της μεσοπρόθεσμης εξέλιξης των προσδιοριστικών παραγόντων του πληθωρισμού. Τέλος, υπογραμμίστηκε και πάλι η σημασία που έχουν η τήρηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και η προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

2.2. Η εξέλιξη του M3 και των συνιστωσών του

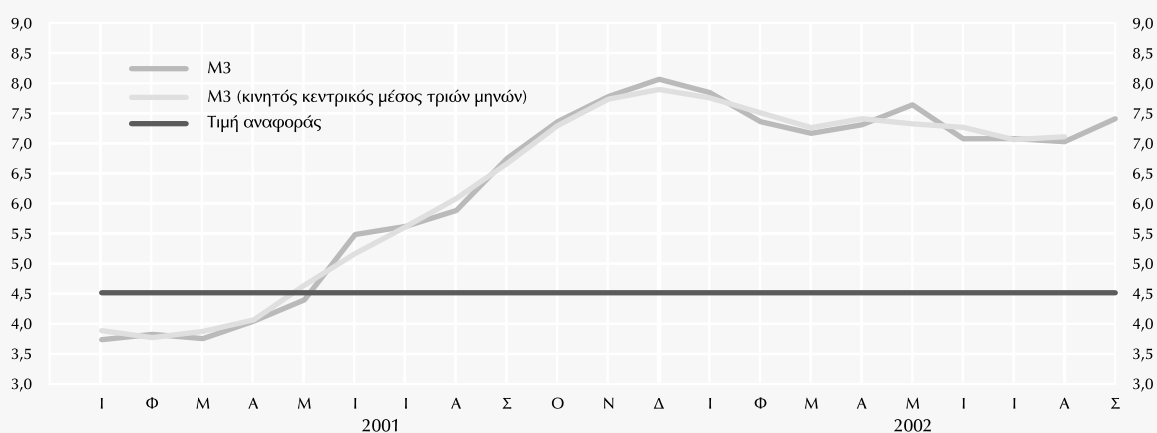
Μετά από συνεχή επιτάχυνση σε όλη τη διάρκεια του 2001, ο ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος M3⁶ σημείωσε μικρή επιβρά-

⁶ Αυτός ο ρυθμός μεταβολής αφορά το νομισματικό μέγεθος M3 χωρίς τα εμπορεύσιμα μέσα (μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος, τίτλους της αγοράς χρήματος και χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών που έχουν εκδώσει τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ) που έχουν στην κατοχή τους μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα 5

Ποσότητα χρήματος M3 στη ζώνη του ευρώ
(Ιανουάριος 2001 - Σεπτέμβριος 2002)

(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 όλων των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων που διακρατούνται από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

Πηγή: ΕΚΤ.

δυνση τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους, με αποτέλεσμα το Μάρτιο να διαμορφωθεί σε 7,2% έναντι 7,5% το τέταρτο τρίμηνο του 2001 (βλ. Διάγραμμα 5 και Πίνακα II). Η εξασθένηση της αβεβαιότητας με την πάροδο του χρόνου από τα γεγονότα του Σεπτεμβρίου του 2001 στις ΗΠΑ και η αύξηση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων (δηλ. η αύξηση της διαφοράς μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων επιτοκίων), εξαιτίας της μείωσης των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων μετά το καλοκαίρι του προηγούμενου έτους (βλ. Διάγραμμα 6, σελ. 39), πρέπει να συνέβαλαν σε μείωση της προτίμησης των επενδυτών για στοιχεία που περιλαμβάνονται στο M3 στις αρχές του 2002. Μετά το Μάρτιο όμως, ο ρυθμός αύξησης του M3 σημείωσε επιτάχυνση μέχρι το Μάιο (7,6%). Η επιτάχυνση αυτή δεν μπορεί να αποδοθεί σε αύξηση της ζήτησης χρήματος για συναλλακτικούς σκοπούς, αλλά μάλλον αντανακλά αυξημένη διακράτηση χρήματος για λόγους πρόνοιας. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε και η πρόσφατη αύξηση της αβεβαιότητας στις χρηματιστηριακές αγορές, η οποία πηγάζει μεταξύ άλλων και από τις ανησυχίες

για τις λογιστικές πρακτικές ορισμένων επιχειρήσεων. Επιπλέον, το χαμηλό κόστος ευκαιρίας, όπως μετρείται με τη διαφορά μεταξύ του τριμηνιαίου επιτοκίου EURIBOR και της σταθμισμένης απόδοσης των συνιστωσών του M3, ενίσχυσε τη ζήτηση χρήματος M3. Εντούτοις, η διακράτηση χρήματος M3 καθ' υπέρβαση του μακροπρόθεσμου επιθυμητού επιπέδου του, είτε αυτό εκτιμηθεί σε ονομαστικούς είτε σε πραγματικούς όρους, παραμένει σημαντική και αυξανόμενη κατά το τρέχον έτος, γεγονός που δημιουργήσε ανησυχίες στην ΕΚΤ ότι ενδεχομένως θα εμφανιστούν πληθωριστικές πιέσεις όταν σημειωθεί οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ. Από τον Ιούνιο έως τον Αύγουστο ο δωδεκάμηνος ρυθμός ανόδου του M3 παρουσίασε σταδιακή επιβράδυνση, που αποδόθηκε στην υψηλή βάση σύγκρισης το προηγούμενο έτος. Πράγματι, κατά την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους σημειωνόταν μετατόπιση κεφαλαίων προς βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις που περιλαμβάνονται στο M3, δεδομένης της μικρής διαφοράς μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Ωστόσο, το

Σεπτέμβριο ο δωδεκάμηνος ρυθμός ανόδου του M3 επιταχύνθηκε σε 7,4%.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του νομισματικού μεγέθους M1⁷ σημείωσε επιβράδυνση από τον Ιανουάριο έως το Μάρτιο του 2002 (μέσος όρος πρώτου τριμήνου: 6,2%), αλλά στη συνέχεια επιταχύνθηκε και διαμορφώθηκε σε 6,6% το δεύτερο τρίμηνο και 7,6% το τρίτο τρίμηνο (βλ. Πίνακα II). Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα το χαμηλό κόστος ευκαιρίας, αλλά και το γεγονός ότι κάτοικοι της ζώνης του ευρώ και μη κάτοικοι αυξάνουν εκ νέου τη διακράτηση νομίσματος μετά την ολοκλήρωση της μετάβασης στο ευρώ. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας (στη λιανική τραπεζική αγορά),⁸ που είχε επιταχυνθεί στο πλαίσιο του περιορισμού της διακράτησης μετρητών σε εθνικά νομίσματα πριν από την εισαγωγή των κερμάτων και τραπεζογραμματίων ευρώ, επιβραδύνθηκε μετά το πρώτο τρίμηνο του έτους. Η αύξηση της διακράτησης νομίσματος τροφοδοτήθηκε επίσης από τη μείωση και άλλων βραχυπρόθεσμων καταθέσεων που συμπεριλαμβάνονται στο M3. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των λοιπών βραχυπρόθεσμων καταθέσεων (συγκεκριμένα της διαφοράς μεταξύ M2 και M1), οι οποίες αποτελούν τον κύριο όγκο του M3, σημείωσε επιβράδυνση από το δεύτερο τρίμηνο του έτους, αντανάκλωντας τις εξελίξεις των επιμέρους συνιστωσών (όπως των καταθέσεων υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών⁹ και των καταθέσεων προθεσμίας με διάρκεια έως δύο ετών¹⁰).

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων¹¹ παρουσίασε επιβράδυνση μετά το Δεκέμβριο του 2001, με αποτέλεσμα ο μέσος όρος του δεύτερου τριμήνου του 2002 να διαμορφωθεί σε 12,7% (έναντι 19% το τελευταίο τρίμηνο του 2001), εξαιτίας της αντιστροφής της προτίμησης των επενδυτών για σχετικά πιο ρευστά βραχυπρόθεσμα στοιχεία

του M3. Αντίθετα από ό,τι είχε παρατηρηθεί παλαιότερα, η πρόσφατη επανεμφάνιση της αβεβαιότητας στις χρηματιστηριακές αγορές οδήγησε σε στροφή των επενδυτών προς μακροπρόθεσμα ομόλογα, παρά προς βραχυπρόθεσμους τίτλους, επειδή η μείωση των τιμών των μετοχών θεωρήθηκε από τους επενδυτές ότι αντανάκλα πιο μόνιμους παράγοντες και επιπλέον επειδή η διαφορά μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων επιτοκίων αυξήθηκε, εξαιτίας της ανόδου των μακροπρόθεσμων επιτοκίων από το τέλος του προηγούμενου έτους μέχρι το Μάιο. Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων συνέχισε να επιβραδύνεται και διαμορφώθηκε σε 10,7% το τρίτο τρίμηνο, λόγω της υψηλής βάσης σύγκρισης το προηγούμενο έτος. Όπως προαναφέρθηκε, το προηγούμενο έτος η μικρή διαφορά μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων επιτοκίων προκάλεσε αξιοσημείωτη μετατόπιση προς τα συγκεκριμένα χρηματοδοτικά μέσα.

2.3. Παράγοντες που προσδιορίζουν τη μεταβολή του M3

Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό

⁷ Το νομισματικό μέγεθος M1 περιλαμβάνει το νόμισμα σε κυκλοφορία και τις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας.

⁸ 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.

⁹ Πρόκειται για καταθέσεις ταμειυτηρίου τις οποίες ο καταθέτης μπορεί να αναλάβει, χωρίς την καταβολή ποινής, εφόσον ειδοποιήσει πριν από ένα καθορισμένο χρονικό διάστημα, το οποίο για τη συγκεκριμένη κατηγορία καταθέσεων μπορεί να φθάνει τους τρεις μήνες.

¹⁰ Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει κυρίως προθεσμιακές καταθέσεις με καθορισμένη διάρκεια οι οποίες, ανάλογα με την εθνική πρακτική, είτε δεν είναι μετατρέψιμες πριν από τη λήξη τους είτε μπορούν να μετατραπούν υπό τον όρο καταβολής ποινής.

¹¹ Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει συμφωνίες επαναγοράς, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος, τίτλους της αγοράς χρήματος και χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών.

Πίνακας III

Κύριοι παράγοντες μεταβολής της ποσότητας χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ

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

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

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

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

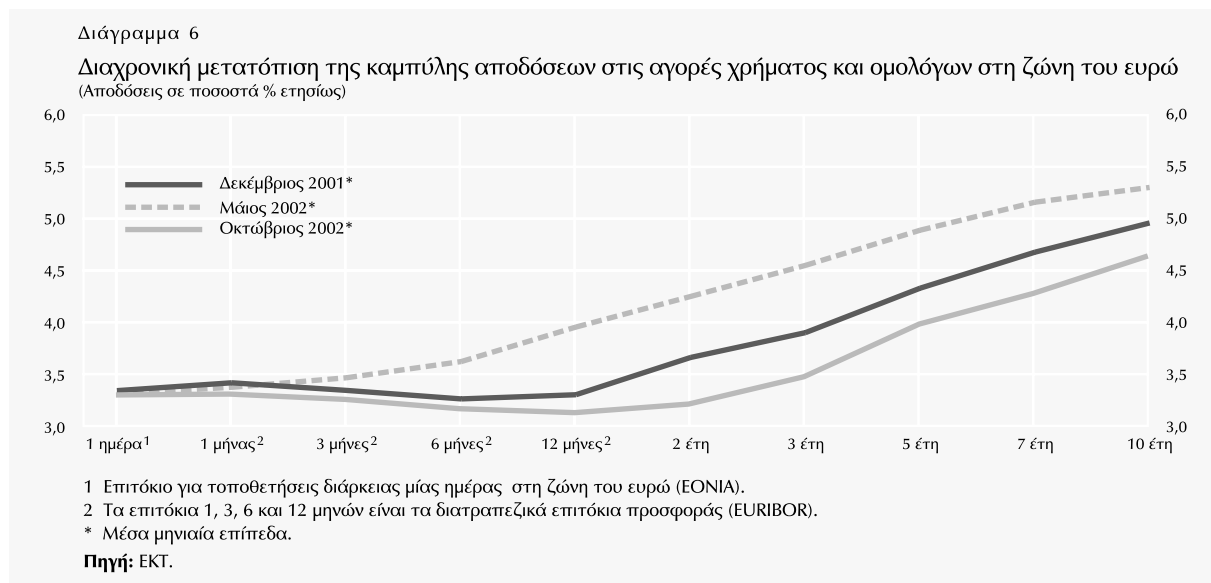
Πηγή: ΕΚΤ.

τομέα επιβραδύνθηκε σταδιακά κατά το προηγούμενο και το τρέχον έτος. Ο ετήσιος ρυθμός της διαμορφώθηκε σε 5,3% το δεύτερο τρίμηνο του 2002, έναντι 6,9% το τέταρτο τρίμηνο του 2001, και σημείωσε περαιτέρω επιβράδυνση σε 5,1% το τρίτο τρίμηνο (βλ. Πίνακα III). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα σημείωσε επιβράδυνση και διαμορφώθηκε σε 4,8% το δεύτερο τρίμηνο του 2002, έναντι 6,1% το τέταρτο τρίμηνο του 2001, αντανakλώντας την ασθενή οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ, τις δυσκολίες –σε ορισμένες χώρες– ως προς την πρόσβαση επιχειρήσεων σε πηγές χρηματοδότησης, καθώς και την υψηλή βάση σύγκρισης το πρώτο εξάμηνο του προηγούμενου έτους (εξαιτίας της επίδρασης των αυξημένων αναγκών χρηματοδότησης για αγορά αδειών κινητής τηλεφωνίας “τρίτης γενεάς” και για συγχωνεύσεις και εξαγορές εταιριών). Αντίθετα, ο ετήσιος

ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά επιταχύνθηκε σε 5,7% το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους έναντι 5,3% το τελευταίο τρίμηνο του προηγούμενου έτους.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων προς τη γενική κυβέρνηση στη ζώνη του ευρώ σημείωσε σταδιακή επιτάχυνση από το Μάρτιο του προηγούμενου έτους και διαμορφώθηκε σε 1,8% το δεύτερο τρίμηνο του 2002 έναντι -0,7% το τελευταίο τρίμηνο του 2001, εξαιτίας των αυξημένων αναγκών χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης, που ικανοποιούνται μέσω αύξησης της διακράτησης κρατικών χρεογράφων από νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (NXI). Το τρίτο τρίμηνο ο ρυθμός ανόδου των πιστώσεων προς τη γενική κυβέρνηση διαμορφώθηκε σε 1,1%.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιο μακροπρό-



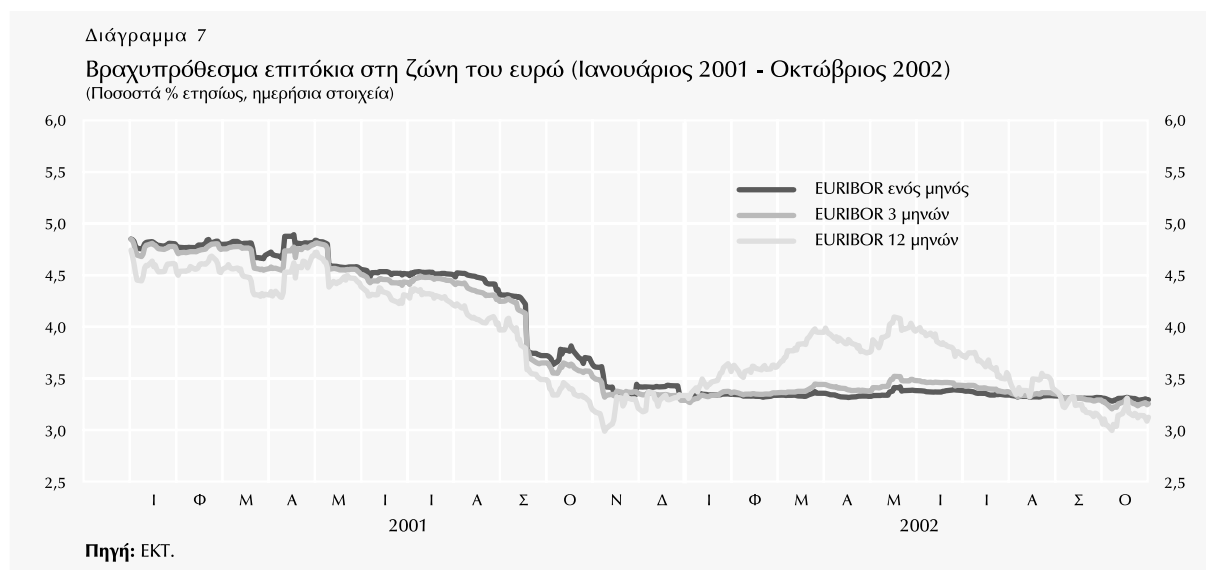
θεσμών υποχρεώσεων¹² των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στη ζώνη του ευρώ επιταχύνεται σταδιακά από τον Αύγουστο του 2001: έφθασε στο 4,8% το δεύτερο τρίμηνο και στο 4,9% το τρίτο τρίμηνο του 2002 (έναντι 3,2% το τέταρτο τρίμηνο του 2001). Η επιτάχυνση αυτή αντανακλά κυρίως στροφή των επενδυτών προς μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις εξαιτίας της αύξησης των μακροπρόθεσμων επιτοκίων από το τέλος του προηγούμενου έτους μέχρι το Μάιο και της πρόσφατης ενίσχυσης της αβεβαιότητας στις αγορές μετοχών.

Τέλος, η καθαρή θέση των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έναντι του εξωτερικού μειώθηκε σταδιακά κατά τους πρώτους τέσσερις μήνες του 2002, ενώ από το Μάιο μέχρι το Σεπτέμβριο, με εξαίρεση τον Ιούλιο, η τάση αυτή αντιστράφηκε. Η εν λόγω αντιστροφή αντανακλά τη μείωση των εκροών κεφαλαίων για επενδύσεις σε τίτλους του εξωτερικού και τη ρευστοποίηση υφιστάμενων επενδύσεων στο εξωτερικό από κατοίκους της ζώνης του ευρώ, καθώς και την αύξηση των επενδύσεων στη ζώνη του ευρώ από μη κατοίκους.

2.4. Επιτόκια της αγοράς χρήματος, τραπεζικά επιτόκια και αποδόσεις μακροπρόθεσμων τίτλων

Μέχρι το Μάιο τα επιτόκια μεγαλύτερης διάρκειας στην ενιαία αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ ακολούθησαν γενικά ανοδική πορεία και αυξήθηκαν περισσότερο από τα επιτόκια μικρότερης διάρκειας, λόγω προσδοκιών περαιτέρω ανόδου των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στο μέλλον, με αποτέλεσμα να αυξηθεί η κλίση της καμπύλης αποδόσεων, όπως μετρείται με τη διαφορά μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στην αγορά χρήματος (βλ. Διάγραμμα 6). Από τα μέσα Μαΐου όμως, τα επιτόκια, ιδίως τα πιο μακροπρόθεσμα, παρουσίασαν σημαντική πτώση, αντανακλώντας κυρίως την αναθεώρηση των προσδοκιών για το ρυθμό ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, πράγμα που οδήγησε σε μείωση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων.

¹² Οι υποχρεώσεις αυτές περιλαμβάνουν τις καταθέσεις προθεσμίας άνω των δύο ετών, τις καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των τριών μηνών, τα χρεόγραφα διάρκειας άνω των δύο ετών, το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.



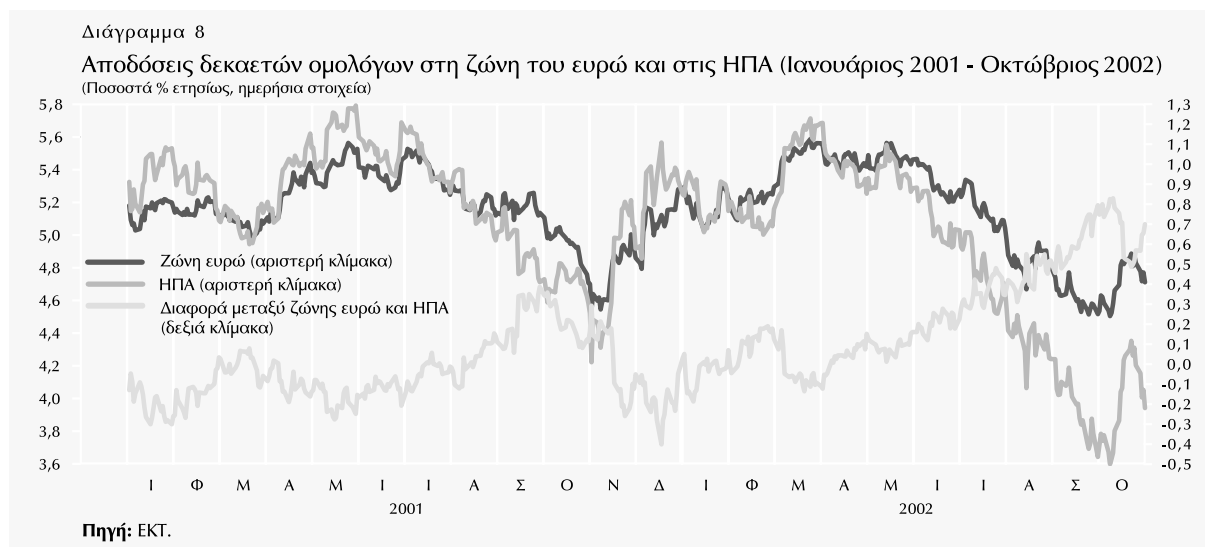
Το διατραπεζικό επιτόκιο για πράξεις διάρκειας μίας ημέρας, όπως μετρείται με το επιτόκιο EONIA,¹³ παρέμεινε σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο λίγο πάνω από το επίπεδο του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (3,25%), το οποίο καθορίζει η ΕΚΤ (βλ. Διάγραμμα 4 στη σελ. 32).

Το επιτόκιο EURIBOR τριών μηνών, το οποίο είναι αντιπροσωπευτικό των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, σημείωσε αύξηση το πρώτο πεντάμηνο του 2002 (βλ. Διάγραμμα 7). Εντονότερη (και συνεχή μέχρι και το Μάιο) αύξηση σημείωσαν τα επιτόκια μεγαλύτερης διάρκειας στην ίδια περίοδο (EURIBOR 6 και 12 μηνών). Αυτό είχε ως αποτέλεσμα η θετική διαφορά μεταξύ του δωδεκάμηνου και του μηνιαίου EURIBOR να αυξηθεί σε 58 μονάδες βάσης το Μάιο έναντι αρνητικής διαφοράς 12 μονάδων βάσης το Δεκέμβριο του 2001 (βλ. Διάγραμμα 6). Όμως από τα μέσα Μαΐου τα επιτόκια EURIBOR, ιδιαίτερα στις σχετικά μεγαλύτερες διάρκειες, ακολούθησαν καθοδική πορεία, φθάνοντας κάτω από τα επίπεδα του Δεκεμβρίου του 2001 (EURIBOR 3 μηνών: μέσος όρος Οκτωβρίου 2002: 3,26%, Δεκεμβρίου 2001: 3,34%),

και η διαφορά επιτοκίων έγινε εκ νέου αρνητική (18 μονάδες βάσης) τον Οκτώβριο.

Στο πρώτο πεντάμηνο του 2002 οι προθεσμιακές τιμές των επιτοκίων στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ υποδήλωναν προσδοκίες για περαιτέρω σταδιακή αύξηση των επιτοκίων. Μετά τα μέσα Μαΐου όμως υποχώρησαν σημαντικά, αντανakλώντας την αναθεώρηση των προσδοκιών αυτών, που συνδέεται με αναθεώρηση προς τα κάτω του προσδοκώμενου ρυθμού οικονομικής ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ, αν και τον Οκτώβριο αυξήθηκαν κάπως. Η διακύμανση των προθεσμιακών επιτοκίων παρέμεινε σταθερή το πρώτο εξάμηνο του 2002, αφού επανήλθε, στο τέλος του προηγούμενου έτους, στο επίπεδο που επικρατούσε πριν από τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου 2001. Όμως, η πρόσφατη επανεμφάνιση της αβεβαιότητας στις χρηματιστηριακές αγορές προκάλεσε μετά τον Ιούλιο αύξηση της διακύμανσης των προθεσμιακών επιτοκίων.

¹³ Το επιτόκιο EONIA (Euro OverNight Index Average) υπολογίζεται από την ΕΚΤ ως σταθμικός μέσος των επιτοκίων ενός αντιπροσωπευτικού δείγματος τραπεζών για πράξεις διάρκειας μίας ημέρας χωρίς παροχή ασφάλειας (ενεχύρου) στην αγορά διατραπεζικών καταθέσεων.



Τα βραχυπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια μεταβλήθηκαν ελάχιστα από τις αρχές του έτους. Τόσο το επιτόκιο για καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας (στη λιανική τραπεζική αγορά) όσο και το επιτόκιο καταθέσεων υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών έμειναν σχεδόν αμετάβλητα, αντανakλώντας τη σχετική σταθερότητα του τρίμηνου επιτοκίου EURIBOR.

Τα μακροπρόθεσμα τραπεζικά επιτόκια αυξήθηκαν το πρώτο πεντάμηνο του έτους, ενώ από τον Ιούνιο εμφάνισαν σταδιακή μείωση, καθώς ακολούθησαν, με τη συνήθη υστέρηση, την πορεία των αποδόσεων των μεσοπρόθεσμων κρατικών ομολόγων (ιδιαίτερα των πενταετών), αλλά και εξαιτίας ανησυχιών για τον πιστωτικό κίνδυνο των ιδιωτικών επιχειρήσεων. Οι εν λόγω ανησυχίες αντανakλώνται και στην αύξηση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ ομολόγων που έχουν εκδώσει αυτές οι επιχειρήσεις και των αντίστοιχων κρατικών χρεογράφων κατά το τρέχον έτος.

Η μέση μηνιαία απόδοση των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 8) συνέχισε να ανέρχεται στο πρώτο τρίμηνο του έτους (μέση απόδοση του δεκαετούς κρατικού

ομολόγου: 5,32% το Μάρτιο του 2002, έναντι 4,96% το Δεκέμβριο του 2001). Η άνοδος των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών χρεογράφων στη διάρκεια του πρώτου τριμήνου του 2002 αντανakλούσε τη βελτίωση των προσδοκιών για οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ και την αναμενόμενη αύξηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Μετά το Μάιο, την απόδοση των κρατικών ομολόγων, η οποία ακολούθησε πτωτική τάση (μέση απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου: 4,52% το Σεπτέμβριο), επηρέασαν κυρίως η στροφή των επενδυτών από μετοχικούς τίτλους προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις, η αναθεώρηση των προσδοκιών των αγορών σχετικά με τις προοπτικές του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, καθώς δημοσιεύονταν νέα στατιστικά στοιχεία, αλλά και οι εξελίξεις στην αγορά ομολόγων στις ΗΠΑ. Ωστόσο, τον Οκτώβριο οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών χρεογράφων εμφάνισαν αύξηση (η μέση απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου διαμορφώθηκε σε 4,62% τον Οκτώβριο).

Η κλίση της καμπύλης μακροπρόθεσμων αποδόσεων, μετρούμενη με τη διαφορά μεταξύ της

απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου και του επιτοκίου EURIBOR τριών μηνών, συνέχισε να αυξάνεται το πρώτο τρίμηνο του έτους (βλ. Διάγραμμα 6 στη σελ. 39), ακολούθως όμως μειώθηκε, αντανakλώντας την εξέλιξη των αποδόσεων των ομολόγων. Στο πρώτο εξάμηνο του έτους, η σχετικά πιο θετική κλίση της καμπύλης μελλοντικών επιτοκίων μίας ημέρας την οποία συνεπάγεται η καμπύλη αποδόσεων υποδηλώνει ενίσχυση των προσδοκιών ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα. Όμως, η μείωση της κλίσης μετά το Μάιο και η μετατόπιση της καμπύλης αυτής προς τα κάτω, κυρίως στις αποδόσεις μέσης διάρκειας, αντανakλούν την επίδραση της στροφής των επενδυτών από μετοχικούς τίτλους προς μεσοπρόθεσμα κρατικά χρεόγραφα και την προς τα κάτω αναθεώρηση των προσδοκιών της αγοράς για το ρυθμό οικονομικής ανάκαμψης. Ωστόσο, τον Οκτώβριο, η εν λόγω καμπύλη μετατοπίστηκε προς τα πάνω.

2.5. Έκδοση ομολόγων και άλλων χρεογράφων

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων σε ευρώ που εκδίδονται από τράπεζες και άλλα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στη ζώνη του ευρώ περιορίστηκε σε 4,9% το δεύτερο τρίμηνο του 2002 από 5,6% το τέταρτο τρίμηνο του 2001, αντανakλώντας την επάρκεια των χρηματοδοτικών πόρων τους, δεδομένου του υψηλού ρυθμού αύξησης των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και της συγκράτησης της ζήτησης δανείων. Εξάλλου, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων που εκδίδονται από άλλες ιδιωτικές επιχειρήσεις εκτός νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων επιβραδύνθηκε και διαμορφώθηκε σε 11% το δεύτερο τρίμηνο του 2002 έναντι 18,6% το τέταρτο τρίμηνο του 2001, εξαιτίας της αξιοσημείωτης υποχώρησης του ρυθμού έκδοσης βραχυπρόθεσμων χρεογράφων. Η επιβράδυνση αυτή αντανakλά (α) την

υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας ορισμένων εταιριών στους τομείς των τηλεπικοινωνιών και των αυτοκινήτων, στις οποίες οφειλόταν ο υψηλός ρυθμός έκδοσης ομολόγων τα τελευταία τρία χρόνια (δεδομένου ότι βραχυπρόθεσμα ομόλογα εκδίδονται συνήθως από εταιρίες με υψηλή πιστοληπτική ικανότητα), (β) την αβεβαιότητα σχετικά με το ρυθμό οικονομικής ανάκαμψης, αλλά και (γ) τον περιορισμό των συγχωνεύσεων και εξαγορών εταιριών κατά τη διάρκεια του 2001 και στις αρχές του 2002. Επιπρόσθετα, οι συνθήκες έκδοσης ιδιωτικών χρεογράφων έχουν επιδεινωθεί εξαιτίας της αύξησης της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ ομολόγων που έχουν εκδοθεί από ιδιωτικές επιχειρήσεις και των κρατικών ομολόγων, καθώς και εξαιτίας της πτώσης των τιμών των μετοχών.

Από την άλλη πλευρά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εκδόσεων χρεογράφων από τον τομέα της γενικής κυβέρνησης στις χώρες της ζώνης του ευρώ επιταχύνθηκε σε 4,8% το πρώτο τρίμηνο του έτους από 3,1% το τελευταίο τρίμηνο του 2001. Ο υψηλός ρυθμός έκδοσης χρεογράφων από το συγκεκριμένο τομέα αντανakλά τη χειροτέρευση της δημοσιονομικής κατάστασης σε ορισμένες χώρες και την αύξηση των δανειακών αναγκών της γενικής κυβέρνησης.

2.6. Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Οι τιμές των μετοχών στα χρηματιστήρια των χωρών της ζώνης του ευρώ παρουσίασαν διακυμάνσεις κατά τους πρώτους τρεις μήνες του τρέχοντος έτους (βλ. Διάγραμμα 9). Ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX, που καταρτίζεται με βάση τις τιμές ενός μεγάλου αριθμού μετοχών οι οποίες προέρχονται μόνο από χώρες της ζώνης του ευρώ, αυξήθηκε κατά 1,8% μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2001 και 19 Μαρτίου 2002. Η εξέλιξη των τιμών των μετοχών αντανakλούσε κυρίως την αναθεώρηση των προσ-

Διάγραμμα 9

Δείκτες χρηματιστηριακών αγορών (Ιανουάριος 2001 - Οκτώβριος 2002)
(Ιανουάριος 2001=100, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

δοκιών της αγοράς σχετικά με το ρυθμό ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας της ζώνης του ευρώ, οι οποίες επηρεάζονταν από διαδοχικές ανακοινώσεις μακροοικονομικών στοιχείων. Για το λόγο αυτό, σε όλη την εν λόγω περίοδο η μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών υπήρξε ιδιαίτερα αυξημένη.

Από τον Απρίλιο όμως οι τιμές των μετοχών παρουσιάζουν συνεχή και σημαντική πτώση, ενώ από τον Ιούνιο αυξήθηκε η διακύμανσή τους σε επίπεδο υψηλότερο από τη μέση διακύμανση των δύο τελευταίων ετών. Ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX έφθασε στις 9 Οκτωβρίου του τρέχοντος έτους στο χαμηλότερο επίπεδο από τον Απρίλιο του 1997, αν και στη συνέχεια αντιστράφηκε κάπως η πτωτική πορεία. Στο τέλος Οκτωβρίου ο εν λόγω δείκτης ήταν μειωμένος κατά 31,5% σε σύγκριση με το τέλος Δεκεμβρίου του 2001. Η πτώση των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ ακολούθησε ανάλογη εξέλιξη στις ΗΠΑ, που οφειλόταν κυρίως στο ότι αμφισβητήθηκε η αξιοπιστία της λογιστικής απεικόνισης των αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων, καθώς και στο ότι έγιναν γνωστές περιπτώσεις κακοδιοίκησης εταιριών. Επιπρόσθετα, στη ζώνη

του ευρώ οι τιμές των μετοχών επηρεάστηκαν δυσμενώς από αναθεώρηση προς τα κάτω των προβλεπόμενων αποτελεσμάτων και των πωλήσεων των εταιριών, κυρίως των τομέων των τηλεπικοινωνιών και των ασφαλειών. Τέλος, η αναθεώρηση των προσδοκιών της αγοράς σχετικά με το ρυθμό οικονομικής ανάκαμψης στη ζώνη του ευρώ και η αβεβαιότητα σχετικά με την ένταση στη Μέση Ανατολή και τις επιπτώσεις ενδεχόμενης αύξησης της τιμής του πετρελαίου άσκησαν περαιτέρω αρνητική επίδραση στις χρηματιστηριακές αγορές.

Γενικά, από την αρχή του έτους η μεγαλύτερη πτώση και μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών παρατηρήθηκε στους τομείς της τεχνολογίας και των τηλεπικοινωνιών. Οι τιμές μειώθηκαν κατά 45,2% και 34,5%, αντίστοιχα, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2001 και τέλους Οκτωβρίου του 2002. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην ανησυχία της αγοράς για τις προοπτικές των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στους τομείς της τεχνολογίας και για την αξιοπιστία της λογιστικής απεικόνισης των κερδών τους. Όσον αφορά τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τομέα των τηλεπικοινωνιών

νιών, στην αγορά υπάρχουν σοβαρές αμφιβολίες για τη μακροπρόθεσμη απόδοση των επενδύσεών τους σε άδειες κινητής τηλεφωνίας “τρίτης γενεάς” και τη δυνατότητά τους να εξοφλήσουν τα υψηλά χρέη τους. Τέλος οι προοπτικές για τα οικονομικά αποτελέσματα των εταιριών που δραστηριοποιούνται στον τομέα των ασφαλειών έχουν χειροτερεύσει, ιδιαίτερα εξαιτίας των ζημιών που προκλήθηκαν από τις

πλημμύρες τον Αύγουστο στην Κεντρική Ευρώπη, με αποτέλεσμα οι τιμές των μετοχών των εταιριών του χρηματοοικονομικού τομέα να παρουσιάσουν πτώση κατά 34% μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2001 και τέλους Οκτωβρίου του 2002. Ωστόσο, μετά τις 9 Οκτωβρίου η πτωτική πορεία των μετοχών στους τομείς που προαναφέρθηκαν αντιστράφηκε.

IV. Ο πληθωρισμός και η οικονομική δραστηριότητα στην Ελλάδα

1. Η εξέλιξη των τιμών

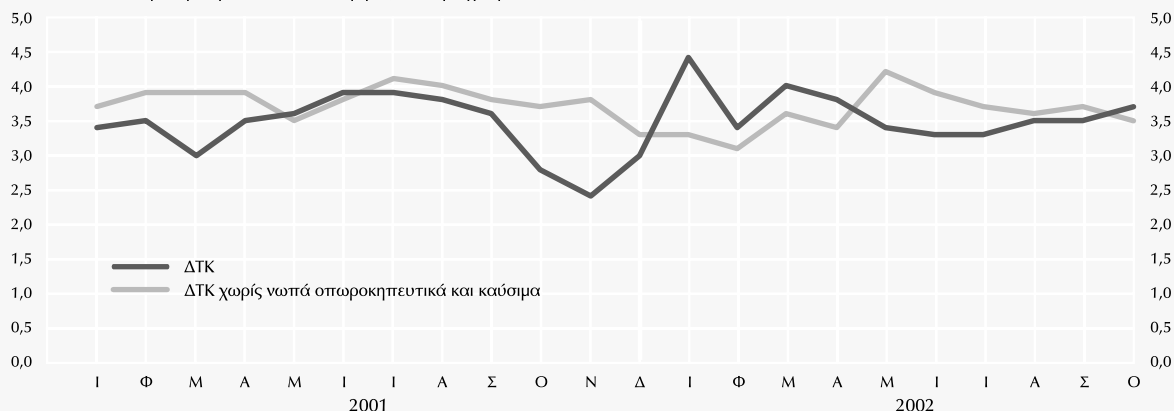
Στη διάρκεια των πρώτων δέκα μηνών του 2002 ο πληθωρισμός, όπως μετρείται με βάση τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), διατηρήθηκε υψηλός, και μάλιστα σε επίπεδα τα οποία υπερέβαιναν τα αντίστοιχα των τελευταίων μηνών του 2001 (3,7% τον Οκτώβριο του 2002, έναντι 3,0% το Δεκέμβριο του 2001 – βλ. Διάγραμμα 10). Επιπλέον, με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε 3,9% τον ίδιο μήνα (έναντι 3,5% το Δεκέμβριο του 2001 – βλ. Διάγραμμα 11) και διευρύνθηκε η θετική διαφορά του από τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο (ο οποίος ήταν 2,3% τον Οκτώβριο – βλ. Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου).

Ο πυρήνας του πληθωρισμού, όπως μετρείται με βάση τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΔΤΚ χωρίς καύσιμα και νωπά οπωροκηπευτικά, επίσης διατηρήθηκε υψηλός και διαμορφώθηκε σε 3,5% τον Οκτώβριο, έναντι 3,8% κατά μέσο όρο το 2001 και 3,3% το Δεκέμβριο του έτους εκείνου (βλ. Διάγραμμα 10). Μεταξύ των ειδών που περιλαμβάνονται στον “πυρήνα”, μεγαλύτερη αύξηση τιμών παρατηρείται στις υπηρεσίες (ετήσιος ρυθμός ανόδου 4,6% τον Οκτώβριο του 2002 έναντι 3,3% το Δεκέμβριο του 2001), ενώ τα αγαθά εκτός καυσίμων και νωπών οπωροκηπευτικών εμφανίζουν σχετικά μικρή και επιβραδυνόμενη αύξηση (2,8% έναντι 3,4%). Οι υψηλότεροι ρυθμοί ανόδου καταγράφονται στα ξενοδοχεία-καφέ-εστιατόρια (7,3% έναντι 3,8%), στα ασφάλιστρα (6,8% έναντι 5,3%), στις ιατρικές υπηρεσίες εκτός νοσοκομείων (5,3% έναντι 4,1%) και στα ενοίκια (5,1% έναντι 4,1%). Επίσης, εξακολουθούν να αυξάνονται με υψηλό ρυθμό οι τιμές

Διάγραμμα 10

Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού στην Ελλάδα
(Ιανουάριος 2001 - Οκτώβριος 2002)

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)

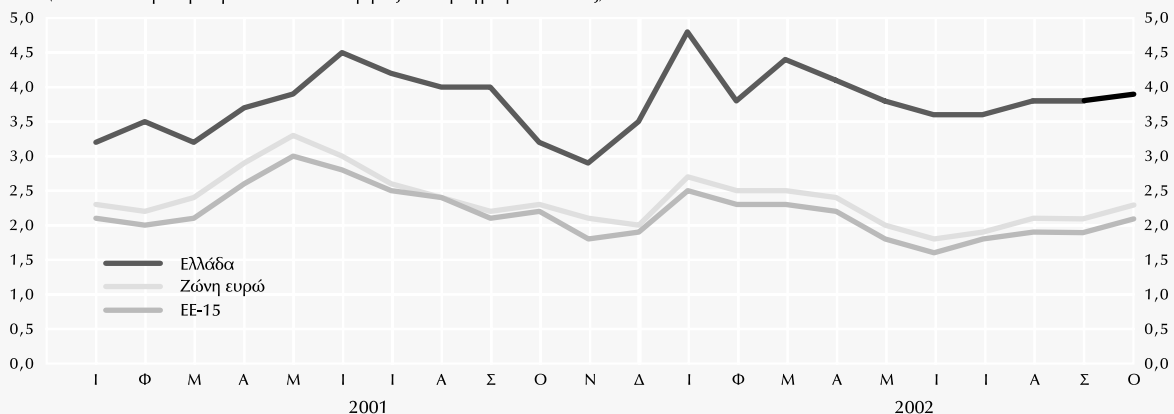


Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας της Ελλάδος (ΕΣΥΕ).

Διάγραμμα 11

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος, ζώνης ευρώ και Ευρωπαϊκής Ένωσης
(Ιανουάριος 2001 - Οκτώβριος 2002)

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: ΕΣΥΕ και Eurostat.

των επεξεργασμένων ειδών διατροφής (4,1% έναντι 4,6%).¹

Όσον αφορά τις τιμές των υπηρεσιών κοινής ωφέλειας (που παρέχονται πλέον όχι μόνο από δημόσιες, αλλά και από ιδιωτικές επιχειρήσεις) και ορισμένα τέλη που καθορίζονται από το κράτος,² υπολογίζεται ότι κατά μέσο όρο αυξάνονταν τον Οκτώβριο με ετήσιο ρυθμό 1,0% (έναντι 1,8% το Δεκέμβριο του

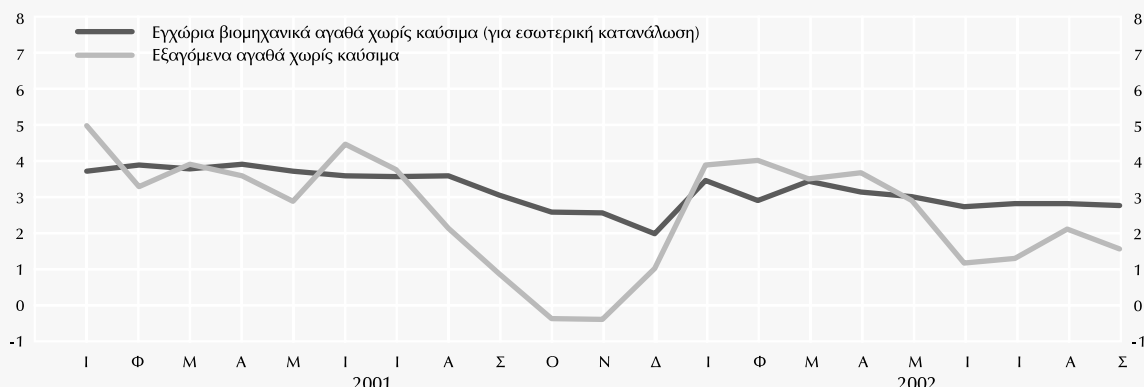
2001), συμβάλλοντας στην ετήσια άνοδο του γενικού ΔΤΚ μόνο κατά 0,08 της εκατοστιαίας

¹ Στα επεξεργασμένα είδη διατροφής περιλαμβάνονται και τα μη αλκοολούχα ποτά. Εξάλλου, οι τιμές των ειδών διατροφής εκτός νωπών σπαροκηπευτικών αυξάνονταν τον Οκτώβριο με ετήσιο ρυθμό 3,3%, έναντι 4,5% το Δεκέμβριο του 2001.

² Περιλαμβάνονται τα τιμολόγια της ΔΕΗ, των ΕΛΤΑ, του ΟΣΕ, της ΕΥΔΑΠ και των άλλων εταιριών ύδρευσης, του ΟΤΕ και των ιδιωτικών εταιριών κινητής τηλεφωνίας, της Ολυμπιακής και των ιδιωτικών αεροπορικών εταιριών, τα εισιτήρια των αστικών συγκοινωνιών, τα τιμολόγια των νοσοκομείων και των ιδιωτικών κλινικών, η εισφορά ΕΡΤ, τα δημοτικά τέλη, τα διόδια και τα τέλη κυκλοφορίας.

Διάγραμμα 12

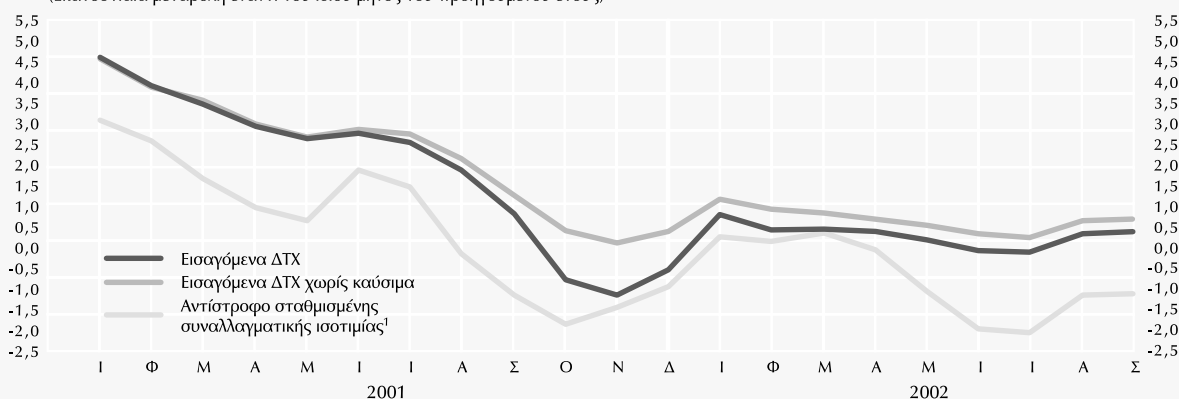
Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης στην Ελλάδα (Ιανουάριος 2001 - Σεπτέμβριος 2002)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Διάγραμμα 13

Δείκτης τιμών εισαγόμενων χονδρικής και αντίστροφο σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος
(Ιανουάριος 2001 - Σεπτέμβριος 2002)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



1 Βλ. σημείωση στο Διάγραμμα 14.

Πηγές: ΕΣΥΕ και Τράπεζα της Ελλάδος.

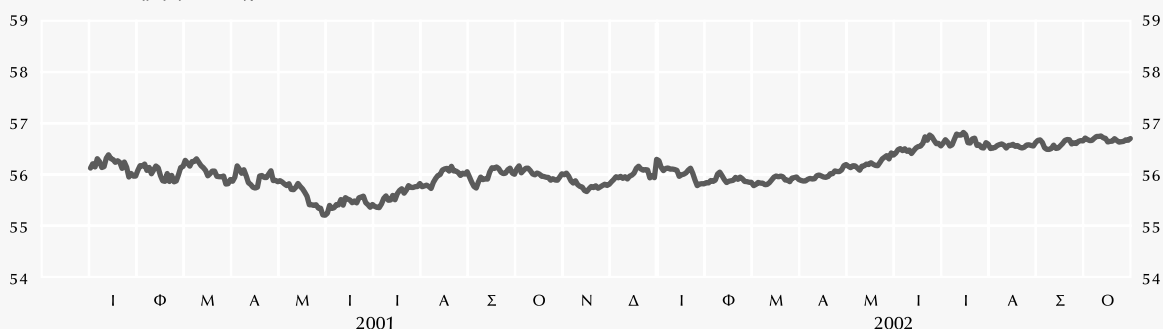
μονάδας. Εάν εξαιρεθούν τα τιμολόγια των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών, τα οποία εμφανίζουν πτώση (με ετήσιο ρυθμό $-4,5\%$ τον Οκτώβριο, έναντι $-1,9\%$ το Δεκέμβριο του 2001) και συμβάλλουν μειωτικά (κατά $-0,14$ της εκατ. μονάδας) στην ετήσια μεταβολή του ΔΤΚ, οι τιμές των υπόλοιπων υπηρεσιών κοινής ωφέλειας και τα διάφορα τέλη αυξάνονταν, κατά μέσο όρο, με ετήσιο ρυθμό $3,8\%$ τον Οκτώβριο, δηλ. περίπου όσο και ο ΔΤΚ τον ίδιο μήνα ($3,7\%$).

Τέλος, η τρέχουσα εξέλιξη των τιμών χονδρικής πώλησης επηρεάζει την τρέχουσα ή τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών των αγαθών που περιλαμβάνονται στον ΔΤΚ.³ Συγκεκριμένα, η εξέλιξη των τιμών των αγαθών που περιλαμβάνονται

3 Βλ. σχετικά δύο μελέτες που έχουν δημοσιευθεί στο *Οικονομικό Δελτίο* της Τράπεζας της Ελλάδος: (α) Ε. Παπαπέτρου και Γ. Χονδρογιάννη, "Η αιτιώδης σχέση τιμών καταναλωτή και τιμών χονδρικής πώλησης στην Ελλάδα" (τεύχος 10, Δεκέμβριος 1997), και (β) Η. Gibson και Σ. Λαζαρέτου, "Πρόδρομοι δείκτες του πληθωρισμού στην Ελλάδα και αξιολόγηση της προβλεπτικής τους ικανότητας" (τεύχος 14, Δεκέμβριος 1999).

Διάγραμμα 14

Δείκτης συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος (Ιανουάριος 2001 - Οκτώβριος 2002)
(1990=100, ημερήσια στοιχεία)



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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

στον πυρήνα του πληθωρισμού επηρεάζεται από την εξέλιξη των τιμών χονδρικής πώλησης των “εγχώριων βιομηχανικών αγαθών για εσωτερική κατανάλωση και των εισαγόμενων αγαθών (εκτός καυσίμων)” (βλ. επίσης Διαγράμματα 12 και 13), των οποίων ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής στην περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 (1,9%) ήταν αισθητά χαμηλότερος από ό,τι στην αντίστοιχη περίοδο του 2001 (3,3%).⁴

2. Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού

Κατά τους πρώτους δέκα μήνες του 2002, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών καταναλωτή διατηρήθηκε στο ίδιο, σχετικά υψηλό, επίπεδο με την αντίστοιχη περυσινή περίοδο (3,6%). Αυτό ήταν το καθαρό αποτέλεσμα των ευνοϊκών και των δυσμενών επιδράσεων των μονιμότερων προσδιοριστικών παραγόντων του πληθωρισμού, καθώς και ορισμένων έκτακτων παραγόντων.

Όσον αφορά τις ευνοϊκές επιδράσεις, στη διάρκεια του τρέχοντος έτους εξαλείφθηκε πλήρως η έμμεση αυξητική επιδραση την οποία ασκούσε στις τιμές καταναλωτή με χρονική υστέρηση

η μεγάλη άνοδος — στη διάρκεια του 2000 — των τιμών των καυσίμων αλλά και της ισοτιμίας του δολαρίου έναντι του ευρώ.⁵ Το ευνοϊκό αυτό αποτέλεσμα ενισχύθηκε από την ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και των άλλων νομισμάτων (ειδικότερα εάν αυτή σταθμιστεί με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος), η οποία ήταν ιδιαίτερα σαφής από το Μάιο του τρέχοντος έτους και μετά (βλ. Διάγραμμα 14).⁶ Εξάλλου, η συνέχιση της απελευθέρωσης του τομέα των τηλεπικοινωνιών, η ένταση του ανταγωνισμού στην αγορά κινητής τηλεφωνίας και το άνοιγμα της αγοράς σταθερής τηλεφωνίας συνέβαλαν στην περαιτέρω μείωση των τιμών των τηλεφωνικών υπηρεσιών, με ευνοϊκές συνέπειες για τον πληθωρισμό (όπως ήδη αναφέρθηκε).⁷

⁴ Αναθεωρημένα στοιχεία με βάση τον νέο ΔΤΧ (1995=100).

⁵ Η σταδιακή εξάντληση της επίδρασης αυτής άρχισε να γίνεται αισθητή με την υποχώρηση του πυρήνα του πληθωρισμού μετά τον Ιούλιο του 2001.

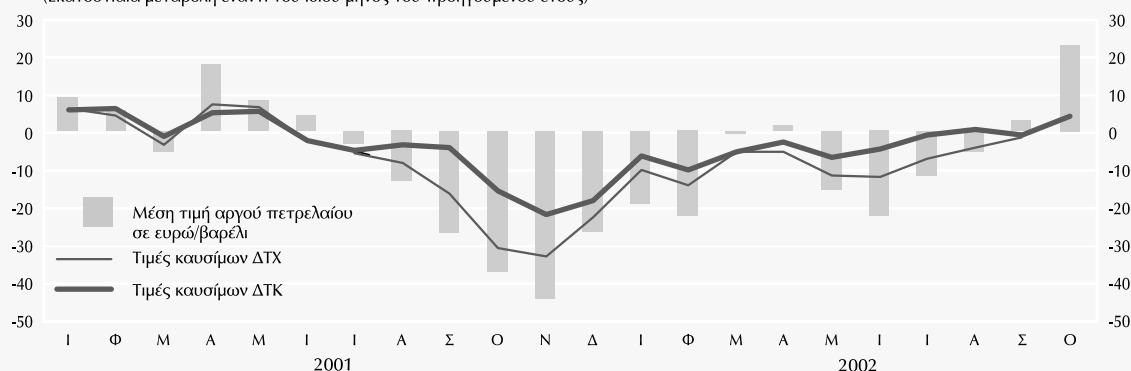
⁶ Η ανατίμηση του ευρώ αντανάκλασε κυρίως την εξασθένιση του δολαρίου, η οποία εν μέρει συνδεόταν με το δυσμενές κλίμα που δημιουργήθηκε από την αποκάλυψη μεγάλων εταιρικών σκανδάλων στις ΗΠΑ. Εξάλλου, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της ισοτιμίας του ευρώ, εάν αυτή σταθμιστεί με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος, ήταν θετικός από το Μάιο και μετά (κυμάνθηκε μεταξύ 1,0% και 2,0% στο διάστημα Μαΐου-Οκτωβρίου 2002). Σε ολόκληρη την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2002, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του δείκτη αυτού ήταν 0,7%.

⁷ Βλ. Τμήμα 1 του παρόντος κεφαλαίου.

Διάγραμμα 15

Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΧ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ
(Ιανουάριος 2001 - Οκτώβριος 2002)

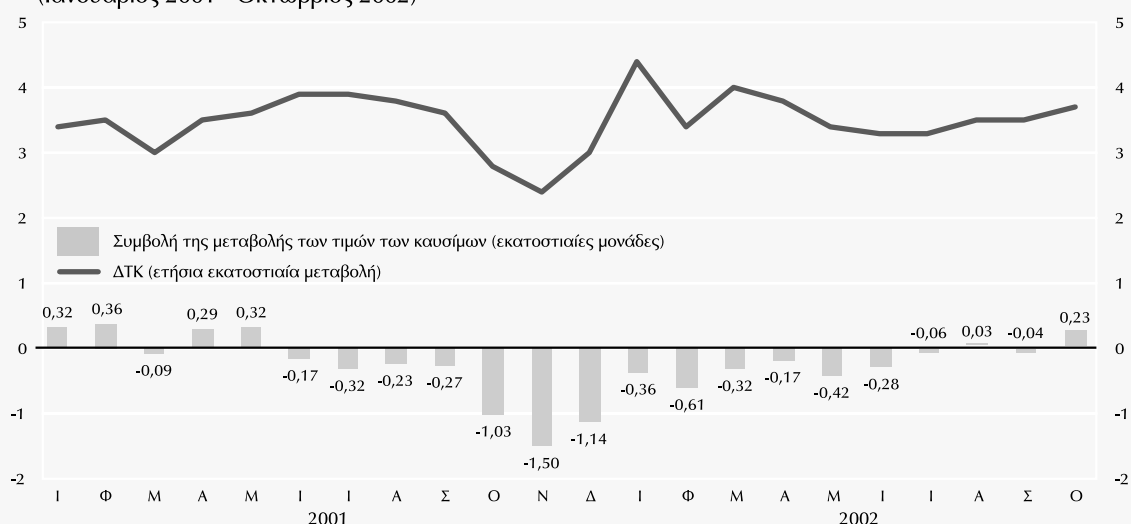
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



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

Διάγραμμα 16

Συμβολή της μεταβολής των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό
(Ιανουάριος 2001 - Οκτώβριος 2002)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Ωστόσο, οι επιδράσεις όλων των άλλων προσδιοριστικών παραγόντων ήταν δυσμενείς. Κατ' αρχάς, όσον αφορά τους έκτακτους και τους εξωγενείς παράγοντες παρατηρούνται τα εξής:

Πρώτον, οι εξαιρετικά δυσμενείς καιρικές συνθήκες το Δεκέμβριο του 2001 και τον Ιανουάριο του 2002 ώθησαν σε πολύ υψηλά επίπεδα τις τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών. Επειδή μάλιστα η αποκατάσταση της ομαλότητας

στην αγορά ήταν βραδεία, οι επιπτώσεις στον πληθωρισμό ήταν αισθητές μέχρι και τον Απρίλιο.⁸ Η άνοδος των τιμών των μη επεξεργασμέ-

⁸ Οι τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών αυξήθηκαν, σε σύγκριση με τον αμέσως προηγούμενο μήνα, κατά 19,3% το Δεκέμβριο του 2001 και κατά 17,5% τον Ιανουάριο του 2002. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής τους έφθασε, αντίστοιχα, το 39,6% και το 59,0% και διατηρήθηκε υψηλός το Φεβρουάριο (38,1%), το Μάρτιο (33,4%) και τον Απρίλιο (26,7%) του τρέχοντος έτους. Τον Οκτώβριο όμως ο ετήσιος ρυθμός αύξησης είχε υποχωρήσει στο 8,1%.

νων ειδών διατροφής την ίδια περίοδο ήταν σημαντική και στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, όχι όμως τόσο μεγάλη όσο στην Ελλάδα.⁹

Δεύτερον, η τιμή του αργού πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά, η τάση της οποίας ήταν πτωτική το μεγαλύτερο μέρος και ιδιαίτερα τους τελευταίους μήνες του 2001, παρουσίασε συνεχή αύξηση το πρώτο τετράμηνο του 2002, μειώθηκε κατά το δίμηνο που ακολούθησε, από τον Ιούλιο μέχρι το Σεπτέμβριο η τάση της ήταν σταθερά ανοδική, αλλά στη διάρκεια του Οκτωβρίου άρχισε να υποχωρεί. Συνολικά, στη διάρκεια των πρώτων δέκα μηνών του τρέχοντος έτους οι διεθνείς τιμές (σε δολάρια) του αργού πετρελαίου και των άλλων πρώτων υλών αυξήθηκαν (ενώ το 2001 είχαν μειωθεί). Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίστηκε μόνο εν μέρει από την υποχώρηση της ισοτιμίας του δολαρίου.¹⁰ Για το λόγο αυτό, οι τιμές λιανικής και χονδρικής πώλησης των καυσίμων στην εγχώρια αγορά ακολούθησαν, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, πορεία ανάλογη με εκείνη των διεθνών τιμών (βλ. Διαγράμματα 15 και 16). Πρέπει να σημειωθεί σχετικά ότι η ελληνική οικονομία είναι εκτεθειμένη περισσότερο από ό,τι η ευρωπαϊκή στις διακυμάνσεις της τιμής του αργού πετρελαίου. Σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat για το έτος 2000, η εγχώρια κατανάλωση ενέργειας, εκφραζόμενη σε ισοδύναμα πετρελαίου ανά μονάδα ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος, είναι στην Ελλάδα κατά 36% υψηλότερη από ό,τι στην Ευρωπαϊκή Ένωση.¹¹

Τρίτον, η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ οδήγησε σε στρογγυλοποιήσεις προς τα άνω κατά την τιμολόγηση ορισμένων καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών σε ευρώ, ενώ σε άλλες περιπτώσεις αποτέλεσε πρόσχημα για αυξήσεις που δεν ήταν δικαιολογημένες με βάση την άνοδο του κόστους. Σύμφωνα με εκτιμήσεις που έχουν ήδη δημοσιευθεί σε προηγούμενες Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, η σχε-

τική αυξητική συμβολή στον ετήσιο ρυθμό του πληθωρισμού αρχικά (τον Ιανουάριο του 2002) περιορίστηκε στο 0,2, αλλά στη συνέχεια έφθασε το 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας,¹² δηλ. ήταν υψηλότερη από ό,τι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο (0,1-0,2 της εκατοστιαίας μονάδας¹³).

Όσον αφορά τις δυσμενείς επιδράσεις ορισμένων από τους μονιμότερους προσδιοριστικούς παράγοντες του πληθωρισμού, επισημαίνονται τα εξής:

Πρώτον, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας εκτιμάται ότι αυξάνεται εφέτος κατά 3,5%, δηλ. ταχύτερα από ό,τι το 2001 (2,8%),¹⁴ ενώ στη ζώνη του

⁹ Οι αντίστοιχοι ετήσιοι ρυθμοί ανόδου το Δεκέμβριο του 2001 ήταν 15,7% στην Ελλάδα και 6,3% στη ζώνη του ευρώ, τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους 20,9% και 8,4% και το Φεβρουάριο 13,9% και 7,1%.

¹⁰ Για την τιμή του αργού πετρελαίου σε ευρώ ανά βαρέλι, βλ. Διάγραμμα 15 και ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Πίνακα 4.3, σελ. 43*.

¹¹ Ο δείκτης αυτός (χιλιόγραμμα ισοδυνάμων πετρελαίου ανά 1.000 ευρώ ΑΕΠ σε σταθερές τιμές του 1995) ήταν 264 για την Ελλάδα, 194 για την ΕΕ και ακόμη χαμηλότερος για τη ζώνη του ευρώ (βλ. Δελτίο Τύπου Eurostat 23.8.2002) και είναι χρήσιμος για να αξιολογηθεί η συνολική επίδραση των μεταβολών των τιμών των καυσίμων στο γενικό επίπεδο των τιμών και όχι ειδικά η άμεση επίδραση στο επίπεδο των τιμών καταναλωτή.

¹² Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2001-2002* (Μάρτιος 2002), Πλαίσιο 5, σελ. 115, και Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001 (Απρίλιος 2002), Πλαίσιο IV.1, σελ. 136. Η ανάλυση της εξέλιξης των τιμών καταναλωτή μετά το Μάρτιο του 2002 δεν οδηγεί σε αισθητή διαφοροποίηση των εκτιμήσεων για την επίπτωση της κυκλοφορίας του ευρώ σε φυσική μορφή.

¹³ Εκτιμήσεις της Eurostat (Δελτίο Τύπου 17.7.2002) και της ΕΚΤ. Μόνο σε μία χώρα της ζώνης του ευρώ, την Ολλανδία, έχει εκτιμηθεί (από την Τράπεζα της Ολλανδίας) ότι η επίπτωση ήταν μεγαλύτερη (0,7 της εκατοστιαίας μονάδας).

¹⁴ Οι ρυθμοί αυτοί για την Ελλάδα αφορούν τη μεταβολή της συνολικής δαπάνης για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές (σε τρέχουσες τιμές) ανά μονάδα ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές). Με βάση τον ορισμό που χρησιμοποιείται από την ΕΣΥΕ και τη Eurostat (μεταβολή του λόγου: "συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ανά απασχολούμενο μισθωτό" προς "ΑΕΠ ανά εν γένει απασχολούμενο") προκύπτουν διαφορετικοί ρυθμοί: 3,2% το 2002, έναντι μόνο 0,9% το 2001. Οι δύο ορισμοί είναι ισοδύναμοι στην περίπτωση μιας επιχείρησης ή ενός κλάδου όπου το σύνολο (ή σχεδόν το σύνολο) των απασχολούμενων είναι μισθωτοί, αλλά δίνουν διαφορετικά αποτελέσματα στο επίπεδο μιας οικονομίας όπως η ελληνική, στην οποία οι αυτοαπασχολούμενοι αποτελούν σημαντικό ποσοστό της απασχόλησης και όπου οι ρυθμοί μεταβολής της συνολικής απασχόλησης διαφέρουν από εκείνους της μισθωτής απασχόλησης (π.χ. -0,8% έναντι +2,2% το 2001 σύμφωνα με την έρευνα εργατικού δυναμικού, ή -0,3% έναντι +1,7% το ίδιο έτος σε εθνολογιστική βάση).

Πίνακας IV

Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας (2000-2002)

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	2000	2001	2002 (εκτίμηση)
Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (ονομαστικές):			
– στο σύνολο της οικονομίας	6,5	5,2	7,0
– στο Δημόσιο ¹	7,1	5,5	5,8
– στις δημόσιες επιχειρήσεις	13,7	8,2	11,3
– στις τράπεζες	6,8 ⁴	6,3	8,9
– στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα	5,0	5,3	6,5
Κατώτατες αποδοχές	4,2	3,5	5,4
Καθαρό² εισόδημα μισθωτού με μέσες αποδοχές (ονομαστικό)	8,5 ⁵	3,8	6,5 ⁶
(πραγματικό)	5,1 ⁵	0,4	2,8 ⁶
Συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές	7,3	7,1	7,0⁷
Δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ανά μισθωτό	6,3	5,3	6,3⁷
ΑΕΠ	4,2	4,1	3,4
Παραγωγή ανά ώρα εργασίας στη μεταποίηση	3,2	2,5	2,3
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος:			
– στο σύνολο της οικονομίας	3,0	2,8	3,5 ⁷
– στον επιχειρηματικό τομέα ³	2,4	3,2	2,7 ⁷
– στη μεταποίηση	2,2	2,9	3,5 ⁷

1 Μέση μισθολογική δαπάνη.

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

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

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

5 Περιλαμβάνεται η επιστροφή στους μισθωτούς (εκτός δημοσίων υπαλλήλων) της διαφοράς του παρακρατηθέντος φόρου μισθωτών υπηρεσιών, που έγινε τον Ιανουάριο του 2000. Επίσης, περιλαμβάνεται η μείωση (από 1.9.2000) των εργατικών ασφαλιστικών εισφορών των αμειβομένων με τις κατώτατες αποδοχές.

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

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

Πηγές: ΕΣΥΕ (προσωρινά στοιχεία για το ΑΕΠ 2000-2001, Σεπτέμβριος 2002), εκτιμήσεις Τράπεζας της Ελλάδος (για το ΑΕΠ το 2002 και για τα υπόλοιπα ετήσια μεγέθη το 2000-2002).

ευρώ ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του αναμένεται ότι θα διατηρηθεί περίπου στο επίπεδο του 2001 (το οποίο ήταν 2,6%, δηλ. σχεδόν όσο και στην Ελλάδα).¹⁵ Στον επιχειρηματικό τομέα της οικονομίας,¹⁶ στον οποίο οι εξελίξεις του κόστους επηρεάζουν αμεσότερα τον πληθωρισμό, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εκτιμάται ότι εξακολουθεί να αυξάνεται εφέτος με σχετικά υψηλό ρυθμό (2,7%), αν και χαμηλότερο από ό,τι το 2001 (3,2%). Στη μεταποίηση όμως, σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις, ενδέχεται να παρατηρηθεί επιτάχυνση (σε 3,5% εφέτος από 2,9% το 2001).

Η δυσμενής εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας (βλ. Πίνακα IV) αντανακλά κυρίως την ταχύτερη,

σε σύγκριση με το 2001, αύξηση των μέσων ονομαστικών αποδοχών. Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι, σύμφωνα με τη διετούς διάρκειας Εθνική Γενική Συλλογική Σύμβαση Εργασίας 2002-2003, η μέση ετήσια αύξηση των κατώτατων αποδοχών εφέτος φθάνει το 5,4% (έναντι 3,5% το 2001). Ακόμη υψηλότερη (5,7%) εκτιμάται ότι είναι η αύξηση των συμβατικών αποδοχών σε κλαδικό επίπεδο (είχαν αυξηθεί κατά

15 Το πρώτο τρίμηνο του 2002 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη ζώνη του ευρώ ήταν ασυνήθιστα υψηλός (3,3%), αλλά το δεύτερο τρίμηνο υποχώρησε στο 2,5% και εκτιμάται ότι για ολόκληρο το έτος θα διαμορφωθεί περίπου στο επίπεδο του 2001, εάν συνεχιστεί η κυκλική βελτίωση της παραγωγικότητας κατά το δεύτερο εξάμηνο.

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

4,2% το 2001), όπως προκύπτει από ανάλυση δείγματος 60 συλλογικών συμβάσεων και αποφάσεων διαιτησίας (από τις οποίες σχεδόν τα δύο τρίτα είναι διετούς διάρκειας). Η επιτάχυνση αυτή αντανακλά τη διορθωτική αύξηση (0,9-1,1%) που χορηγήθηκε από τον Ιανουάριο του 2002 (βάσει των συλλογικών συμβάσεων 2000-2001) και, επιπλέον, το γεγονός ότι οι αρνητικές εξελίξεις των πρώτων μηνών του έτους οδήγησαν σε αναθεώρηση προς τα άνω των προβλέψεων τις οποίες έλαβαν υπόψη τους οι κοινωνικοί εταίροι για τον πληθωρισμό του 2002.

Όσον αφορά την παραγωγικότητα, το ΑΕΠ ανά απασχολούμενο εκτιμάται ότι θα αυξηθεί το 2002 λιγότερο από ό,τι το 2001 (3,0% έναντι 4,4%). Ωστόσο, εάν η παραγωγικότητα μετρηθεί με βάση το ΑΕΠ ανά απασχολούμενο μισθωτό στον επιχειρηματικό τομέα, τότε ο ρυθμός ανόδου της θα παρουσιάσει εφέτος επιτάχυνση με βάση τις διαθέσιμες ενδείξεις (σε 3,5% περίπου, από 2% περίπου το 2001). Πράγματι, σύμφωνα με την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, η συνολική απασχόληση αυξάνεται εφέτος (ενώ το 2001 είχε μειωθεί), αλλά ο αριθμός των απασχολούμενων μισθωτών αυξάνεται λιγότερο από ό,τι το 2001, και στον επιχειρηματικό τομέα εκτιμάται ότι μένει στάσιμος, γεγονός που υποδηλώνει προσπάθειες των επιχειρήσεων για εξοικονόμηση εργασίας, ενόψει της επιβράδυνσης της ανόδου της ζήτησης. Εάν μάλιστα δεν είχε μειωθεί το μη μισθολογικό κόστος εργασίας με την κατάργηση των τελών χαρτοσήμου (τα οποία μέχρι το τέλος του 2001 υπολογίζονταν επί των μισθολογικών δαπανών — 0,6% — και βάρυναν τους εργοδότες στον επιχειρηματικό τομέα¹⁷), ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας θα ήταν ακόμη υψηλότερος εφέτος: κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας στον επιχειρηματικό τομέα, δηλ. 3,2% (όσο και πέρυσι), και κατά 0,3 στο σύνολο της οικονομίας, δηλ. 3,8%.

Δεύτερον, οι διαθέσιμες ενδείξεις για την εξέλιξη των περιθωρίων κέρδους το 2002 (μετά τη σαφή μείωσή τους το 2001) οδηγούν στο συμπέρασμα ότι αυτά αυξήθηκαν σε ορισμένους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας που επηρεάζουν ιδιαίτερα τη διαμόρφωση των τιμών καταναλωτή. Συνολικά όμως τα περιθώρια κέρδους μειώθηκαν. Συγκεκριμένα, όπως προκύπτει από την ανάλυση των δημοσιευμένων συνοπτικών λογιστικών καταστάσεων, στο σύνολο των εταιριών των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ, τα κέρδη προ φόρων¹⁸ μειώθηκαν, ενώ η αξία των πωλήσεων αυξήθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2002, με αποτέλεσμα να μειωθεί αισθητά το περιθώριο κέρδους. Εάν όμως δεν ληφθούν υπόψη οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρίες και οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης, δεν καταγράφεται ουσιαστική μεταβολή του περιθωρίου κέρδους. Σαφής αύξηση των περιθωρίων κέρδους το πρώτο εξάμηνο του 2002 παρατηρείται μόνο σε ορισμένους κλάδους (τροφίμων-ποτών, καπνού και πετρελαιοειδών) και στη ΔΕΗ, ενώ αξιολογή είναι και η αύξηση των κερδών των κατασκευαστικών εταιριών (αν και μικρότερη από την άνοδο του κύκλου εργασιών τους).

Τρίτον, φαινόμενα όπως αυτά που ήδη αναφέρθηκαν, δηλ. οι σχετικά υψηλοί ρυθμοί αύξησης των τιμών που καταγράφονται για τις υπηρεσίες οι οποίες παρέχονται από τον ιδιωτικό τομέα και για τα επεξεργασμένα είδη διατροφής, η διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους σε ορισμένους κρίσιμους για τον πληθωρισμό κλάδους, καθώς και το γεγονός ότι μερικές επιχειρήσεις επέβαλαν αυξήσεις τιμών με πρόσχημα την κυκλοφορία του ευρώ, υποδηλώνουν συνθήκες υπερβάλλουσας ζήτησης ή/και ανεπαρκή

¹⁷ Το μέτρο αφορούσε εργαζομένους με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου.

¹⁸ Μετά την αφαίρεση των δικαιωμάτων μειοψηφίας.

λειτουργία του ανταγωνισμού στις αντίστοιχες αγορές.

Ειδικότερα, η ύπαρξη μη ανταγωνιστικών συνθηκών εκφράζεται και με κατάχρηση δεσπόζουσας θέσης, ή με συμφωνίες και εναρμονισμένες πρακτικές μεταξύ των πωλητών σε ολιγοπωλιακές αγορές, δηλ. με πρακτικές που κατ' αρχήν εμπίπτουν, σύμφωνα με τον Ν. 703/1977, στην αρμοδιότητα της Επιτροπής Ανταγωνισμού (η οποία είναι ανεξάρτητη διοικητική αρχή).¹⁹ Ωστόσο, τέτοιες πρακτικές είναι εξαιρετικά δύσκολο να τεκμηριωθούν νομικά.²⁰ Επιπλέον, η μη αποτελεσματική λειτουργία του ανταγωνισμού σε κλάδους όπου υπάρχει μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων, όπως τα ξενοδοχεία-καφέ-εστιατόρια, δεν αποκλείεται να οφείλεται κυρίως σε ελλιπή πληροφόρηση των καταναλωτών. Τέλος, το γεγονός ότι δεν έχει ολοκληρωθεί η απελευθέρωση αγορών όπως της ηλεκτρικής ενέργειας ή των θαλάσσιων ενδομεταφορών (ακτοπλοΐα)²¹ και ότι δεν έχει αρχίσει η απελευθέρωση της αγοράς φυσικού αερίου συνεπάγεται ότι δεν έχουν ακόμη καταγραφεί σε αυτές μειώσεις τιμολογίων, όπως συνέβη στην αγορά τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών. Γενικότερα, η υστέρηση της Ελλάδος έναντι της ζώνης του ευρώ ως συνόλου όσον αφορά την απελευθέρωση ορισμένων αγορών, αλλά και την ενίσχυση του ανταγωνισμού σε εκείνες που χαρακτηρίζονται από ολιγοπωλιακή διάρθρωση, έχει συμβάλει στον υψηλότερο ελληνικό πληθωρισμό.

Όσον αφορά τις πληθωριστικές πιέσεις που ασκούνται από την πλευρά της ζήτησης, ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης διατηρείται το 2002 ισχυρός. Όπως εκτίθεται λεπτομερέστερα στο επόμενο τμήμα του παρόντος κεφαλαίου, η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως την αύξηση των πραγματικών αποδοχών και της απασχόλησης, τη μείωση της φορολογικής

επιβάρυνσης του εισοδήματος των μισθωτών, το θετικό καθαρό αποτέλεσμα που είχε στα περιουσιακά στοιχεία των νοικοκυριών η αύξηση των τιμών των κατοικιών (η οποία εκτιμάται ότι τελικά υπεραντιστάθμισε την επίπτωση που είχε η μείωση των τιμών των μετοχών), καθώς και τον υψηλό ετήσιο ρυθμό ανόδου της καταναλωτικής πίστης.

Πάντως, η συνολική επίδραση των νομισματικών συνθηκών στη ζήτηση και στο γενικό επίπεδο των τιμών (και όχι ειδικά στις τιμές των καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών) είναι μάλλον μικρή το 2002. Πράγματι, ο ρυθμός μεταβολής της ποσότητας χρήματος κινείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα (βλ. Κεφάλαιο V) και η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος παρουσιάζει άνοδο. Από την άλλη πλευρά, η μείωση των πραγματικών επιτοκίων ήταν σημαντική κατά την τελευταία διετία και το επίπεδό τους είναι χαμηλότερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο (δεδομένου ότι, αν και τα ονομαστικά επιτόκια έχουν συγκλίνει, ο ελληνικός πληθωρισμός είναι υψηλότερος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ). Το γεγονός αυτό είναι ένας από τους λόγους που ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα παραμένει σχετικά υψηλός και συμβάλλει σε πληθωριστικές πιέσεις στην ιδιωτική κατανάλωση και τις κατασκευές.

Η ανάλυση των επιδράσεων της ζήτησης συνδέεται και με την έννοια του "παραγωγικού

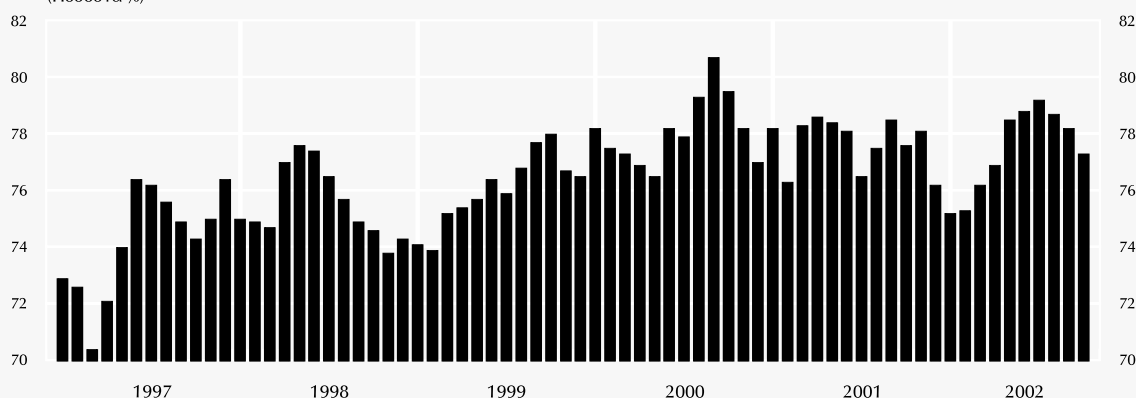
¹⁹ Βλ. και Επιτροπή Ανταγωνισμού, *Ετήσια Έκθεση Πεπραγμένων Περιόδου 2001-2002*, Ιούνιος 2002.

²⁰ Βλ. σημείωμα του Προέδρου της Επιτροπής Ανταγωνισμού, εφημερίδα *Το Βήμα*, 13.10.2002, καθώς και δηλώσεις του Υπουργού Ανάπτυξης, *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, 12.10.2002.

²¹ Σύμφωνα με τον Ν. 2932/2001, ήδη από 1.11.2002 είναι ελεύθερη η παροχή υπηρεσιών στον τομέα αυτό. Για την απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, βλ. Πλαίσια III.1 και III.5 στις *Εκθέσεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος* για τα έτη 2000 και 2001, αντίστοιχα, καθώς και το Κεφάλαιο VI.2 της παρούσας Έκθεσης.

Διάγραμμα 17

Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (μεταποίηση)
(Ιανουάριος 1997 - Οκτώβριος 2002)
(Ποσοστά %)



Πηγή: IOBE.

κενού”, το οποίο ορίζεται ως η διαφορά της τρέχουσας παραγωγής (ΑΕΠ) από την παραγωγική δυνατότητα της χώρας (δυναμικό ΑΕΠ), ως ποσοστό του δυναμικού ΑΕΠ. Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις των διεθνών οργανισμών αλλά και άλλων ανεξάρτητων ιδρυμάτων, η διαφορά αυτή (δηλ. το “παραγωγικό κενό” της ελληνικής οικονομίας) εμφανίζεται θετική για το 2001 και το 2002. Ειδικότερα, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ ο ελληνικός οικονομικός κύκλος δεν είναι συγχρονισμένος με εκείνον των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ. Η Ελλάδα και η Ιρλανδία είναι οι μόνες χώρες της ζώνης του ευρώ στις οποίες η τρέχουσα παραγωγή υπερβαίνει τη δυναμική και το 2001 και το 2002.²² Το γεγονός αυτό έχει ως ένα βαθμό συμβάλει στην άνοδο του πληθωρισμού στην Ελλάδα στο τέλος του 2001 και τις αρχές του 2002 και κατ’ αρχήν αποτελεί έναν δυνάμει πληθωριστικό κίνδυνο.

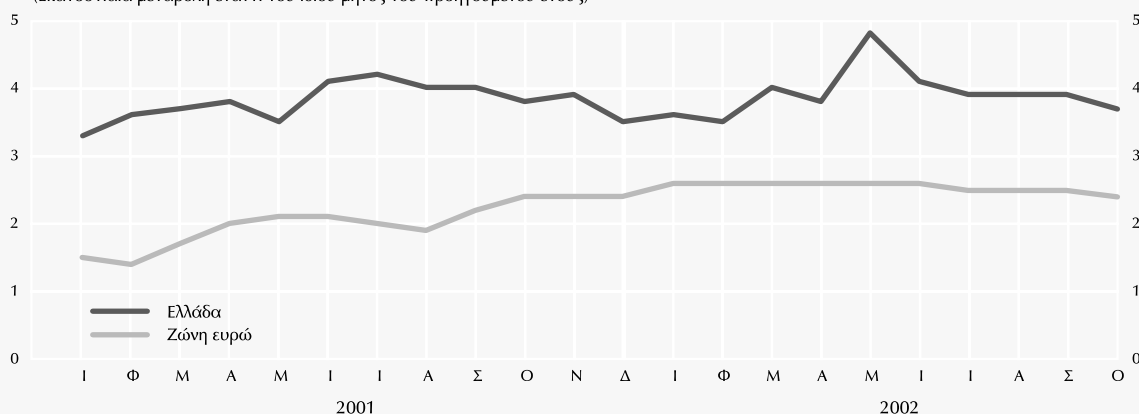
Ωστόσο, σύμφωνα με άλλους δείκτες, ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού δεν μεταβλήθηκε ουσιαστικά εφέτος. Ο μεν βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (με βάση τα στοιχεία του

IOBE) μειώθηκε ελαφρά τους πρώτους δέκα μήνες του έτους σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2001 (σε 77,4 από 77,8 – βλ. Διάγραμμα 17), ενώ το ποσοστό ανεργίας, αν και μειώθηκε το δεύτερο τρίμηνο του έτους, παρέμεινε υψηλό (βλ. Διάγραμμα 27 στη σελ. 68). Γενικότερα, επισημαίνεται ότι κατά την διάρκεια του 2001 η ελληνική οικονομία δέχθηκε μια εξωγενή ώθηση, κυρίως λόγω της υιοθέτησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και –σε μικρότερο βαθμό– λόγω της ανάπτυξης ορισμένων εξαγωγικών αγορών, ιδιαίτερα στο βαλκανικό περίγυρο. Η πρόσθετη ώθηση από τις επενδυτικές δραστηριότητες που συνδέονται με τους Ολυμπιακούς Αγώνες και το Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης επίσης ενίσχυσε βραχυχρόνια την κυκλική συνιστώσα του ελληνικού ΑΕΠ. Παράλληλα, ο ρυθμός ανόδου του δυναμικού ΑΕΠ ήταν, σύμφωνα και πάλι με εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ (Ιούνιος 2002), 3,1% το 2001 (από τους υψηλότερους στις χώρες του ΟΟΣΑ) και αναμένεται να διαμορφωθεί στο 3,4% εφέτος. Είναι φυσικό στη μεταβατική αυτή φάση της ελληνικής οικονο-

²² Βλ. OECD, *Economic Outlook (preliminary)*, Νοέμβριος 2002, σελ. 81.

Διάγραμμα 18

Ο πυρήνας του πληθωρισμού στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς ενέργεια και μη επεξεργασμένα είδη διατροφής (Ιανουάριος 2001- Οκτώβριος 2002)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: ΕΣΥΕ και Eurostat.

Πίνακας V

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή:
Ελλάδα και ΕΕ (2001-2002)

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

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

Πηγή: Eurostat.

μίας η παραγωγική ικανότητα να μην μπορεί να προσαρμοστεί γρήγορα στην εξελισσόμενη ζήτηση, με αποτέλεσμα να παρουσιάζονται ορισμένες πιέσεις στις επιμέρους αγορές. Ωστόσο, οι πιέσεις αυτές είναι μάλλον βραχυχρόνιου χαρακτήρα, καθώς το εν εξελίξει επενδυτικό

πρόγραμμα και η προώθηση των διαρθρωτικών αλλαγών αναμένεται ότι θα στηρίξουν ακόμη υψηλότερους ρυθμούς ανόδου του δυνητικού ΑΕΠ.

3. Η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ

Όπως ήδη αναφέρθηκε, η θετική διαφορά πληθωρισμού, με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ ως συνόλου διευρύνθηκε στη διάρκεια του τρέχοντος έτους και διαμορφώθηκε σε 1,6 εκατοστιαία μονάδα τον Οκτώβριο (από 1,2 εκατ. μονάδα κατά μέσο όρο το 2001 – βλ. Πίνακα V – και 0,6 της εκατ. μονάδας το 2000). Ωστόσο, η διαφορά του πυρήνα (εάν αυτός μετρηθεί με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής – βλ. Διάγραμμα 18) από το αντίστοιχο μέγεθος για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο περιορίστηκε ελαφρά στη διάρκεια του τρέχοντος έτους στη 1,3 εκατοστιαία μονάδα τον Οκτώβριο του 2002, από 1,8 εκατοστιαία μονάδα κατά μέσο όρο το 2001 (αλλά μόνο 0,6 της εκατ. μονάδας το 2000).

Διάγραμμα 19

Τιμές αγαθών και υπηρεσιών ΔΤΚ (Ιανουάριος 2001 - Οκτώβριος 2002)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Από την ανάλυση που προηγήθηκε προκύπτουν με σαφήνεια ορισμένοι παράγοντες που έχουν συμβάλει άμεσα στη θετική διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ ως συνόλου και στη διεύρυνσή της κατά την τελευταία διετία. Συγκεκριμένα, επισημάνθηκε ήδη ότι:

- (α) η ελληνική οικονομία είναι περισσότερο εκτεθειμένη από ό,τι η ευρωπαϊκή ως σύνολο στις διακυμάνσεις της τιμής του πετρελαίου (η οποία αυξάνεται εφέτος),
- (β) οι επιπτώσεις που είχε η κακοκαιρία της περιόδου Δεκεμβρίου 2001-Ιανουαρίου 2002 στις τιμές των νωπών ειδών διατροφής ήταν μεγαλύτερες στην Ελλάδα και
- (γ) η εκτιμώμενη αυξητική συμβολή που είχαν στον πληθωρισμό οι “στρογγυλοποιήσεις” και οι άλλες ανατιμήσεις που έγιναν με αφορμή ή πρόσχημα την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ ήταν στην Ελλάδα μεγαλύτερη από ό,τι στη ζώνη του ευρώ κατά μέσο όρο.

Κατά κύριο λόγο όμως, στον υψηλό — σε

σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ— πληθωρισμό της Ελλάδος έχουν συμβάλει σωρευτικά η επί σειρά ετών ταχύτερη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας (2,6% έναντι 1,0% το 1999, 3,0% έναντι 1,3% το 2000, 2,8% έναντι 2,6% το 2001, 3,5% έναντι 2,5% περίπου εφέτος), καθώς και η υστέρηση της ελληνικής οικονομίας έναντι της ευρωπαϊκής όσον αφορά τις συνθήκες ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων. Επίσης, είναι κατ’ αρχήν φυσικό οι οικονομίες που παρουσιάζουν σχετικά υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και βρίσκονται σε διαδικασία οικονομικής σύγκλισης να έχουν, λόγω διαφορών ως προς την παραγωγικότητα, υψηλότερο πληθωρισμό από ό,τι οι πιο προηγμένες οικονομίες. Ωστόσο, στην Ελλάδα κατά τα τελευταία έτη η απελευθέρωση ορισμένων αγορών (ή η προοπτική της απελευθέρωσής τους), καθώς και η περαιτέρω ενσωμάτωση άλλων αγορών στην ενιαία ευρωπαϊκή αγορά, έχουν ως συνέπεια συγκεκριμένα αγαθά και κυρίως υπηρεσίες να γίνονται πολύ περισσότερο εμπορεύσιμα, σε διασυνοριακό επίπεδο, από ό,τι προηγουμένως. Το γεγονός αυτό μπορεί να συντελέσει σε ταχύτερη αύξηση της παραγωγικότητας και ενίσχυση του ανταγωνισμού σε τομείς των υπηρεσιών όπου προηγουμένως η υστέρηση της

Πίνακας VI

Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο

προϊόν: 2000-2002

(σε σταθερές αγοραίες τιμές έτους 1995)

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	2000	2001 (εκτίμ.)	2002 (πρόβλ.)
Ιδιωτική κατανάλωση	2,7	3,2	3,0
Δημόσια κατανάλωση	2,3	0,5	1,5
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου:	8,0	5,9	7,7
Κατά φορέα			
– Γενική κυβέρνηση	8,8	5,1	0,5
– Λοιποί φορείς ¹	7,9	6,1	9,1
Κατά είδος			
– Κατοικίες	-4,3	4,4	2,0
– Λοιπές κατασκευές	7,7	8,8	12,6
– Εξοπλισμός	17,6	3,7	6,8
– Λοιπές	-0,2	8,6	2,0
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	(0,0)	(0,1)	(0,0)
Εγχώρια τελική ζήτηση	4,0	3,5	3,8
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	19,7	-1,3	1,4
Εξαγωγές αγαθών	11,3	-4,6	0,5
Εξαγωγές υπηρεσιών	25,9	0,8	2,0
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	14,5	-1,9	1,9
Εισαγωγές αγαθών	14,8	-2,7	1,7
Εισαγωγές υπηρεσιών	13,1	1,3	2,5
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	4,2	4,1	3,8

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

Πηγή: ΕΣΥΕ/Διεύθυνση Εθνικών Λογαριασμών (Σεπτέμβριος 2002) για τα έτη 2000 και 2001, εκτιμήσεις Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών (Νοέμβριος 2002) για το 2002. Για τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2002, βλ. το κυρίως κείμενο.

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 Ευρωπαϊκών εταίρων μας.²³ Στην περίπτωση της Ελλάδος, ενώ μέχρι το 1999 οι τιμές των υπηρεσιών που περιλαμβάνονται στον ΔΤΚ αυξάνονταν ταχύτερα από τις τιμές των αγαθών, το 2000 συνέβη το αντίθετο. Από το 2001 όμως, οι τιμές των υπηρεσιών αυξάνονται και πάλι με ετήσιο ρυθμό υψηλότερο από

ό,τι οι τιμές των αγαθών (3,7% έναντι 3,2% κατά μέσο όρο το 2001, 4,3% έναντι 3,2% κατά μέσο όρο τους πρώτους δέκα μήνες του τρέχοντος έτους – βλ. Διάγραμμα 19), γεγονός που υποδηλώνει ότι οι ευνοϊκές επιδράσεις της απελευθέρωσης των αγορών στις τιμές είναι ακόμη περιορισμένες.

4. Οικονομική δραστηριότητα

Η συνολική εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας κατά το τρέχον έτος διαγράφεται, με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία και ενδείξεις, θετική, αν και παρουσιάζει επιβράδυνση σύμφωνα με τους περισσότερους βραχυχρόνιους δείκτες. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ παραμένει υψηλός, ιδίως εάν συγκριθεί με εκείνον στη ζώνη του ευρώ. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, για ολόκληρο το έτος θα διαμορφωθεί

23 Όπως έχει επισημανθεί και σε προηγούμενες Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, σύμφωνα με την επιχειρηματολογία των Balassa και Samuelson (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, καθώς και το άρθρο "Διαφορές πληθωρισμού σε μια νομισματική ένωση", ΕΚΤ, Μηνιαίο Δελτίο, Οκτώβριος 1999), 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 στους τομείς αυτούς 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 κατά το παρελθόν 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 τις χώρες αυτές (ίσο με 1,2 εκατοστιαία μονάδα) αποδίδεται στο "φαινόμενο Balassa-Samuelson".

Πίνακας VII

Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (2000-2002)

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	2000	2001	2002 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικών πωλήσεων ¹	5,4	4,4	5,3 (Ιαν.-Φεβρ.)
Είδη διατροφής	5,3	2,4	0,4 (» »)
Ένδυση-υπόδηση	4,3	3,5	8,8 (» »)
Έπιπλα-οικιακός εξοπλισμός	6,0	4,7	12,8 (» »)
Βιβλία-εφημερίδες-εξοπλισμός γραφείου	5,2	5,9	11,6 (» »)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	-0,5	-8,0	0,5 (Ιαν.-Οκτ.)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	12,7	-4,4	-4,6 (Ιαν.-Οκτ.)
Επιβατική κίνηση Ολυμπιακής Αεροπορίας (χιλιομετρικοί επιβάτες)	6,7	-5,0	-12,7 (Ιαν.-Σεπτ.)
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ)	6,8	7,9	5,7 (Ιαν.-Ιουλ.)
Φορολογικά έσοδα από πάγια τέλη κινητής τηλεφωνίας	40,3	48,2	28,0 (Ιαν.-Οκτ.)
Ταξιδιωτικές εισπράξεις σε δραχμές σταθερής αγοραστικής δύναμης	21,7	-0,1	1,9 (Ιαν.-Σεπτ.)
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης της κατανάλωσης	42,7 (Δεκ.)	42,5 (Δεκ.)	29,7* (Σεπτ.)

¹ Τα στοιχεία του όγκου λιανικών πωλήσεων δεν είναι διαθέσιμα μετά το Φεβρουάριο του 2002 επειδή αναθεωρούνται από τη Eurostat. Η αξία λιανικών πωλήσεων αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 9,1% στο 8μηνο Ιαν.-Αυγ. 2002.

* Προσωρινά στοιχεία.

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

στο 3,4%²⁴ (έναντι 4,1% το 2001), ενώ το ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται ότι θα αυξηθεί κατά 0,7-0,8% (έναντι 1,5% το 2001), όπως ήδη αναφέρθηκε στο Κεφάλαιο III. Είναι εξάλλου χαρακτηριστικό ότι ο σύνθετος δείκτης οικονομικού κλίματος (που καταρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή) στην Ελλάδα διακυμάνθηκε ελάχιστα τους τελευταίους δεκατέσσερις μήνες: υποχώρησε ανεπαίσθητα μετά την 11η Σεπτεμβρίου (από 101,8 τον Αύγουστο του 2001 σε 101,6 τον Οκτώβριο του ίδιου έτους), στη συνέχεια αυξήθηκε σε 102,2 τον Ιούνιο του τρέχοντος έτους, στο επόμενο διάστημα υποχώρησε ελαφρά έως το Σεπτέμβριο (101,6), αλλά ανέκαμψε σε 101,9 τον Οκτώβριο. Αντίθετα, στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, ο δείκτης αρχικά υποχώρησε αισθητά (από 100,0 τον Αύγουστο του 2001 σε 98,4 το Νοέμβριο του 2001), στη συνέχεια ανέκαμψε μόνο εν μέρει (φθάνοντας στο 99,5 το Μάιο του τρέχοντος έτους) και κατά το πεντάμηνο που ακολούθησε υποχώρησε σταδιακά στο 98,9 τον Οκτώβριο.

Οι κυριότεροι παράγοντες οι οποίοι στηρίζουν την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας το 2002 είναι:

- Η ιδιωτική καταναλωτική ζήτηση, κυρίως λόγω της αύξησης του συνολικού πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και της επέκτασης της καταναλωτικής πίστης, αλλά και για άλλους λόγους που αναφέρονται αναλυτικότερα πιο κάτω,
- οι επιχειρηματικές επενδύσεις, ιδιαίτερα των δημόσιων επιχειρήσεων,
- οι ιδιωτικές επενδύσεις σε κατοικίες, οι οποίες ενθαρρύνονται από το γεγονός ότι έχει μειωθεί το κόστος των δανειακών πόρων και

²⁴ Το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών εκτιμά (Νοέμβριος 2002) ότι το ΑΕΠ αυξάνεται κατά 3,8% εφέτος (βλ. Πίνακα VI). Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ (21.11.2002) το ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 3,6%, σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (*World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2002) κατά 3,7% και σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (*Φθινοπωρινές Προβλέψεις*, 13.11.2002) κατά 3,5%.

έχει αυξηθεί η προσφορά τους, ενώ παράλληλα συνεχίζεται η άνοδος των τιμών των κατοικιών,

— οι δημόσιες επενδύσεις που συνδέονται με την προετοιμασία για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004 και με τα μεγάλα έργα που εντάσσονται στο Γ' Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης (ΚΠΣ).

Γενικότερα, ο υψηλός ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ αντανακλά και την ενίσχυση του περιβάλλοντος μακροοικονομικής σταθερότητας μετά την ένταξη στη ζώνη του ευρώ και την πραγματοποίηση ορισμένων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Από την άλλη πλευρά, η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας το 2001 και η συνεχιζόμενη εφέτος επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ (που είναι ο κυριότερος εμπορικός εταίρος της Ελλάδος) έχουν επηρεάσει αρνητικά τις ελληνικές εξαγωγές, οι οποίες εμφανίζουν εφέτος μείωση (σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία που αφορούν την περίοδο μέχρι και το Σεπτέμβριο), και —κατ' επέκταση— την εγχώρια μεταποιητική παραγωγή, ο ρυθμός ανόδου της οποίας παρουσιάζει επιβράδυνση. Εξάλλου, η επιδείνωση του διεθνούς οικονομικού κλίματος ενδέχεται να επηρέασε δυσμενώς και τις ιδιωτικές επιχειρηματικές επενδύσεις, οι οποίες πάντως εκτιμάται ότι συνεχίζουν να αυξάνονται και να συμβάλλουν στην άνοδο του ΑΕΠ.

Αναλυτικότερα, ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής καταναλωτικής ζήτησης παραμένει υψηλός το 2002 (βλ. Πίνακα VII), αντανακλώντας κυρίως τους εξής παράγοντες:

— Η αύξηση του μέσου πραγματικού καθαρού εισοδήματος των μισθωτών είναι εφέτος μεγαλύτερη από ό,τι το 2001 (βλ. Πίνακα IV στη σελ. 51), επειδή οι πραγματικές μέσες προ φορολογίας αποδοχές αυξάνονται ταχύτερα, αλλά και επειδή έχει μειωθεί η φορολογική επιβάρυνση

των μισθωτών. Στην εξέλιξη αυτή έχουν συμβάλει η μεγαλύτερη από την αρχικά προβλεπόμενη αύξηση των δαπανών του Δημοσίου για αποδοχές και συντάξεις, καθώς και οι φορολογικές ελαφρύνσεις (μείωση της φορολογίας εισοδήματος, κατάργηση των τελών χαρτοσήμου που παρακρατούνταν από τις αποδοχές).

— Η συνολική απασχόληση αυξάνεται, ενώ το 2001 είχε μειωθεί.

— Η συνεχιζόμενη αύξηση των τιμών των κατοικιών²⁵ εκτιμάται ότι έχει υπεραντισταθμίσει τη μείωση της τρέχουσας αξίας των μετοχικών τίτλων που κατέχουν τα νοικοκυριά, ιδίως εάν ληφθεί υπόψη ότι οι κατοικίες αποτελούν πολύ σημαντικότερο ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων των ελληνικών νοικοκυριών από ό,τι οι μετοχικοί τίτλοι (βλ. το Παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου). Το γεγονός αυτό ενισχύει τη ροπή προς κατανάλωση, κυρίως έμμεσα.²⁶

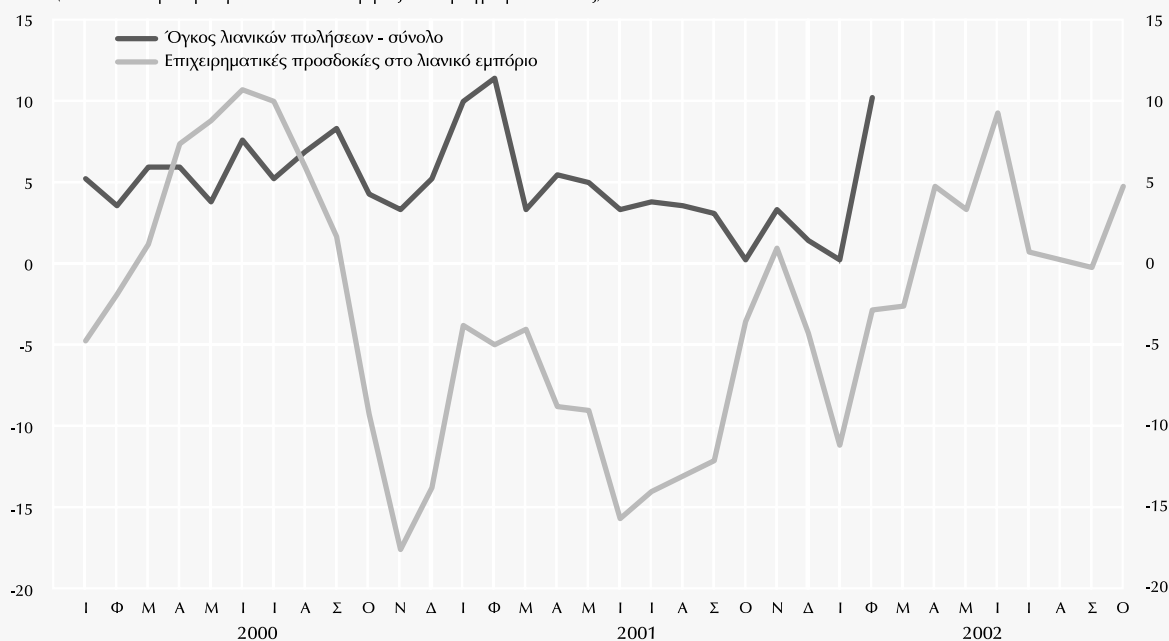
²⁵ Σύμφωνα με στοιχεία που συλλέγονται από τα υποκαταστήματα της Τράπεζας της Ελλάδος, οι τιμές των κατοικιών σε 13-17 επαρχιακές πόλεις αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 10,0% τους πρώτους εννέα μήνες του τρέχοντος έτους. Εξάλλου, σύμφωνα με υπολογισμούς της Τράπεζας της Ελλάδος (βάσει αρχικών στοιχείων που συλλέγονται από την εταιρία Property), οι τιμές των προσφερόμενων προς πώληση κατοικιών στην ευρύτερη περιοχή της Αθήνας αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 18,3% στην περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου του τρέχοντος έτους, εκτιμάται όμως ότι η άνοδος επιβραδύνθηκε στο διάστημα που ακολούθησε. Στη ζώνη του ευρώ, σύμφωνα με εκτιμήσεις που δημοσιεύθηκαν στο *Μηνιαίο Δελτίο* της ΕΚΤ (Οκτώβριος 2002, Πλαίσιο 3), ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των κατοικιών ήταν 6% το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους (5-7% στην περίοδο 1999-2001).

²⁶ Η καθαρή αύξηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών μπορεί να αυξήσει άμεσα τη δαπάνη, εάν τα σχετικά κέρδη κεφαλαίου ρευστοποιηθούν ή εάν —όπως συμβαίνει στις ΗΠΑ— η άνοδος της αγοραίας αξίας των κατοικιών επιτρέπει αναχρηματοδότηση των δανείων των νοικοκυριών. Ωστόσο, στην περίπτωση της Ελλάδος οι άμεσες επιδράσεις είναι μάλλον περιορισμένες, εάν ληφθούν υπόψη το υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης και η τρέχουσα πρακτική των τραπεζών στο ζήτημα της αναχρηματοδότησης. Μεγαλύτερη σημασία έχει το γεγονός ότι η άνοδος των τιμών των κατοικιών ενισχύει τις προσδοκίες των νοικοκυριών για την οικονομική τους κατάσταση στο μέλλον, ενθαρρύνοντας έτσι την προσαγωγή τους σε δανεισμό, ο οποίος επίσης μπορεί να στηρίξει την καταναλωτική δαπάνη. Για τη σχέση μεταξύ της μεταβολής της αξίας των περιουσιακών στοιχείων και της μεταβολής της ιδιωτικής κατανάλωσης, βλ. (α) ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Σεπτ. 2002, Πλαίσιο 3, (β) Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Quarterly Report on the Euro Area*, Σεπτ. 2002, Box 1, (γ) Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, *World Economic Outlook*, Σεπτ. 2002, Box 1.1, και Απρ. 2002, Chapter II και (δ) Glenn Hubbard (πρόεδρος του Council of Economic Advisers του Προέδρου των ΗΠΑ), "America is not in danger of deflation", *Financial Times*, 10.10.2002.

Διάγραμμα 20

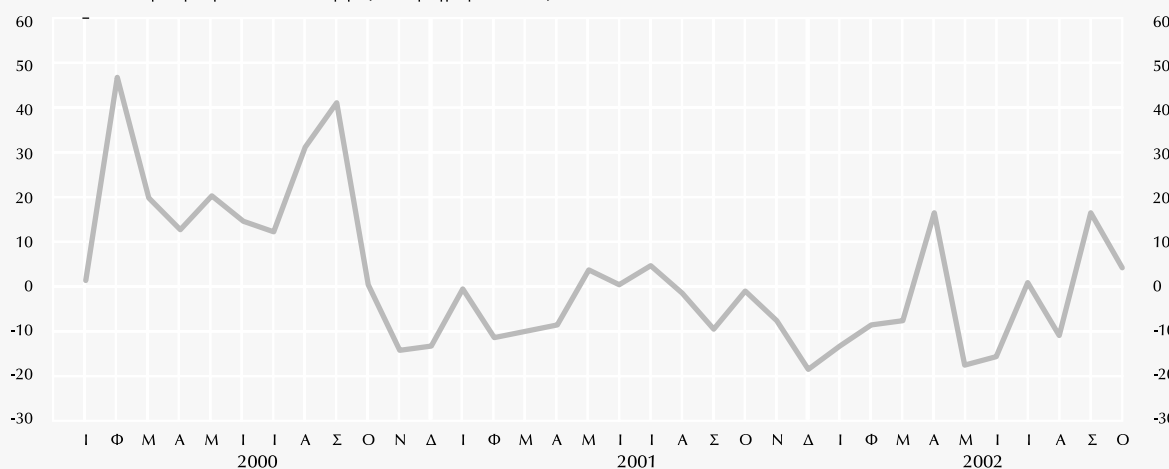
Καταναλωτική ζήτηση (Ιανουάριος 2000 - Οκτώβριος 2002)

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

— Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της καταναλωτικής πίστης, αν και επιβραδύνεται, παραμένει υψηλός (29,7% το Σεπτέμβριο του 2002, έναντι 42,5% το Δεκέμβριο του 2001).²⁷ Εάν ληφθεί υπόψη το άθροισμα της καταναλωτικής πίστης και της τραπεζικής χρηματοδότησης του εμπορίου, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου είναι σαφώς χαμηλότερος (17,2% το Σεπτέμβριο του τρέχοντος

έτους) και έχει επιβραδυνθεί περισσότερο (ήταν 30,7% το Δεκέμβριο του 2001).

²⁷ Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της τραπεζικής χρηματοδότησης των νοικοκυριών (δηλ. της καταναλωτικής πίστης και των στεγαστικών δανείων) είναι υψηλότερος και έχει επιβραδυνθεί πολύ λιγότερο (στο 34,5% το Σεπτέμβριο του 2002, από 40,0% το Δεκέμβριο του 2001).

Πίνακας VIII

Δείκτης αξίας λιανικών πωλήσεων, 2002

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι της αντίστοιχης περιόδου του προηγούμενου έτους)

Κατηγορίες	2002 (Ιαν.-Αύγ.)
1 Μεγάλα καταστήματα τροφίμων	11,7
2 Πολυκαταστήματα	10,9
3 Τρόφιμα-ποτά-καπνός	6,3
4 Φαρμακευτικά-καλλυντικά	9,0
5 Ένδυση-υπόδηση	6,4
6 Έπιπλα-ηλεκ. είδη-οικιακός εξοπλισμός	5,5
7 Βιβλία-χαρτικά-λοιπά είδη	9,4
8 Πωλήσεις εκτός καταστημάτων	-0,6
Γενικός δείκτης	9,1

Πηγή: ΕΣΥΕ.

Όσον αφορά την εξέλιξη της καταναλωτικής ζήτησης (βλ. Διάγραμμα 20 και Πίνακα VIII), ο όγκος των λιανικών πωλήσεων (που αφορά αγαθά εκτός αυτοκινήτων) εκτιμάται²⁸ ότι αυξήθηκε κατά τους πρώτους οκτώ μήνες του έτους με ουσιαστικά σταθερό ετήσιο ρυθμό υψηλότερο από 5%. Εάν ληφθεί υπόψη και η συνεχιζόμενη μείωση (κατά 4,6% στην περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2002²⁹) του αριθμού των νέων επιβατικών Ι.Χ. αυτοκινήτων που τίθενται σε κυκλοφορία, υπολογίζεται ότι η καταναλωτική ζήτηση για αγαθά αυξάνεται με ρυθμό υψηλότερο από 4%.³⁰ Η εκτίμηση αυτή ενισχύεται και από άλλες ενδείξεις: (α) η εγχώρια παραγωγή μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών αυξάνεται με υψηλό ρυθμό τους πρώτους εννέα μήνες του έτους (και μάλιστα ταχύτερα από ό,τι το 2001), (β) οι εισαγωγές καταναλωτικών αγαθών παρουσιάζουν αύξηση την ίδια περίοδο (αν και μικρότερη από ό,τι πέρυσι – βλ. Τμήμα 6 του παρόντος κεφαλαίου) και (γ) οι κατά κανόνα απαισιόδοξες εκτιμήσεις των λιανεμπορικών επιχειρήσεων³¹ είναι εφέτος – ιδιαίτερα το δεύτερο τρίμηνο – λιγότερο απαισιόδοξες από ό,τι το 2001. Όσον αφορά όμως την καταναλωτική ζήτηση για υπηρεσίες,

οι διαθέσιμες ενδείξεις είναι ανεπαρκείς για να στηρίξουν αξιόπιστα συμπεράσματα. Εκτός από τη συνεχιζόμενη με υψηλούς ρυθμούς επέκταση της ζήτησης για υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας,³² η ζήτηση για άλλες υπηρεσίες, σύμφωνα τουλάχιστον με την αξιολόγηση από τις ίδιες τις επιχειρήσεις που καταγράφεται στη νέα έρευνα του IOBE για τον τομέα των υπηρεσιών (εκτός λιανικού εμπορίου και τραπεζών),³³ ενισχύθηκε μεν σταδιακά στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του έτους (χωρίς να προσεγγίσει τα σχετικά υψηλά επίπεδα της περιόδου πριν από το Σεπτέμβριο του 2001), αλλά στο διάστημα Ιουλίου-Οκτωβρίου η άνοδός της επιβραδύνθηκε. Εάν επομένως η καταναλωτική ζήτηση για υπηρεσίες αυξάνεται με σχετικά χαμηλό ρυθμό, τότε η συνολική ιδιωτική καταναλωτική ζήτηση (για αγαθά και υπηρεσίες) υπολογίζεται ότι αυξάνεται με ρυθμό που προσεγγίζει το 3% (έναντι 3,2% το 2001).

Σύμφωνα με τον κρατικό προϋπολογισμό του 2002, οι δαπάνες του προγράμματος δημόσιων επενδύσεων προβλεπόταν να αυξηθούν εφέτος κατά 9,7% (11,6% χωρίς τη συμμετοχή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των

28 Τα στοιχεία για τον όγκο λιανικών πωλήσεων είναι υπό αναθεώρηση και έχουν σταματήσει να δημοσιεύονται από τη Eurostat. Η ΕΣΥΕ όμως έχει δημοσιεύσει στοιχεία για την εξέλιξη της αξίας των λιανικών πωλήσεων μέχρι τον Αύγουστο (μέση ετήσια αύξηση κατά το οκτάμηνο: 9,1%). Με βάση αυτά, είναι δυνατόν να υπολογιστεί κατά προσέγγιση η εξέλιξη του όγκου, εάν ως αποπληθωριστής χρησιμοποιηθεί ο δείκτης τιμών των αγαθών που περιλαμβάνονται στον ΔΤΚ.

29 Αξίζει να σημειωθεί ότι οι νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. αυτοκινήτων αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 16,6% το Σεπτέμβριο και 4,2% τον Οκτώβριο.

30 Υπενθυμίζεται ότι η δαπάνη για αγορά Ι.Χ. αυτοκινήτων συμμετέχει περίπου κατά 7% στη συνολική καταναλωτική δαπάνη για αγαθά.

31 Όπως καταγράφονται στη σχετική έρευνα συγκυρίας του IOBE.

32 Τα δημόσια έσοδα από πάγια τέλη κινητής τηλεφωνίας αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 28,0% τους πρώτους δέκα μήνες του έτους, υποδηλώνοντας αντίστοιχη αύξηση του αριθμού των συνδρομών.

33 Η έρευνα καλύπτει κλάδους όπως ξενοδοχεία και εστιατόρια, ταξιδιωτικά γραφεία, χερσαίες και άλλες μεταφορές, διαφήμιση και παροχή επιχειρηματικών υπηρεσιών, ασφάλισης, κ.λπ.

Πίνακας ΙΧ

Δείκτες επενδυτικής ζήτησης (2000-2002)

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)¹

	2000	2001	2002 (διαθέσιμη περίοδος)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	7,3	5,1	-9,9 (Ιαν.-Σεπτ.)
Επενδυτική δαπάνη (σε τρέχουσες τιμές) των ιδιωτικών βιομηχανικών επιχειρήσεων ²	30,0 ³	-15,2 ⁴	12,1 ⁵
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	(80,6)	(81,4)	(79,1) (Ιαν.-Οκτ.)
Εκταμιεύσεις ΠΔΕ	11,3	7,3	1,1 (Ιαν.-Οκτ.)
Όγκος νέων οικοδομών βάσει αδειών	5,7	12,1	2,0 (Ιαν.-Ιούλ.)
Παραγωγή τσιμέντου	4,5	4,6	-1,1 (Ιαν.-Σεπτ.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	4,1	-5,6	0,6 (Ιαν.-Οκτ.)
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης του οικισμού	31,2 (Δεκ.)	38,9 (Δεκ.)	36,9* (Σεπτ.)

1 Με εξαίρεση το βαθμό χρησιμοποίησης.

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

3 Εκτίμηση έρευνας Μαρτίου-Απριλίου 2001.

4 Εκτίμηση έρευνας Μαρτίου-Απριλίου 2002.

5 Πρόβλεψη έρευνας Μαρτίου-Απριλίου 2002.

* Προσωρινά στοιχεία.

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

ΔΕΚΟ και άλλων επιχειρήσεων του Δημοσίου) σε τρέχουσες τιμές. Με βάση τα στοιχεία για τις εκταμιεύσεις του ΠΔΕ, υπήρξε υστέρηση στις δαπάνες τους πρώτους μήνες του έτους (στην περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου παρατηρήθηκε αύξηση μόνο κατά 1,1% σε σύγκριση με το αντίστοιχο περυσινό διάστημα – βλ. Πίνακα ΙΧ). Η ετήσια δαπάνη εκτιμάται ότι θα αυξηθεί τελικά μόνο κατά 0,7%. Χωρίς όμως τη συμμετοχή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των ΔΕΚΟ και άλλων επιχειρήσεων του Δημοσίου, θα αυξηθεί κατά 11,4%, κατά κύριο λόγο εξαιτίας του εξαπλασιασμού των δαπανών για τα Ολυμπιακά έργα και της αξιόλογης αύξησης των δαπανών για βασικά έργα υποδομής.³⁴ Επισημαίνεται σχετικά ότι το 2001 οι εκταμιεύσεις, ενώ στην περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου εμφάνιζαν μείωση κατά 7,2%, τελικά αυξήθηκαν κατά 7,3%. Εξάλλου, η χρο-

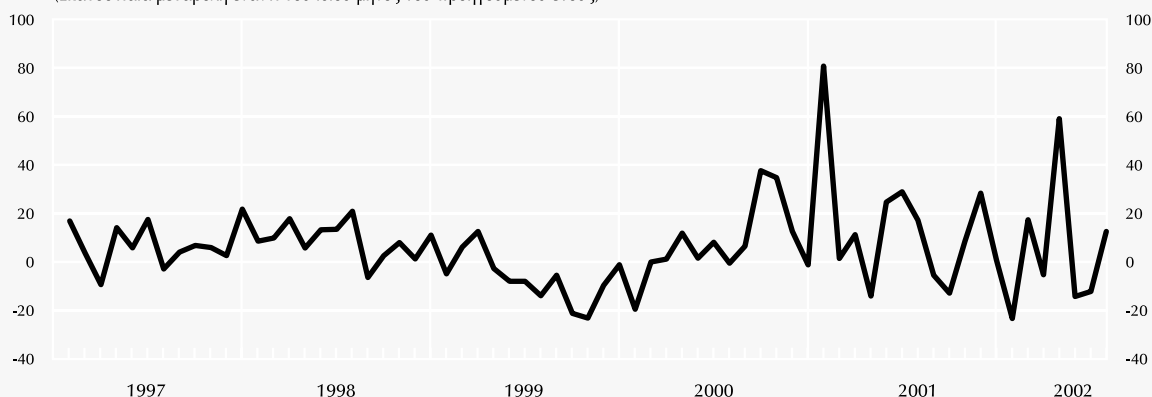
νική κατανομή των εκταμιεύσεων δεν συνδέεται αυστηρά με την εκτέλεση των έργων από τις εργοληπτικές επιχειρήσεις. Το ίδιο ισχύει και για την εισροή πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ για τη συγχρηματοδότηση των έργων αυτών.³⁵ Σύμφωνα τέλος με πρόσφατο

³⁴ Βλ. την εισηγητική έκθεση του Προϋπολογισμού 2003, Πίνακες 2.8 και 2.27. Σημαντική αύξηση εκτιμάται επίσης ότι θα παρουσιάσουν οι επενδυτικές δαπάνες στους τομείς: σιδηρόδρομοι, δάση-αλιεία, ενέργεια, γεωργία, εκπαίδευση.

³⁵ Οι καθαρές, τρέχουσες και κεφαλαιακές, μεταβιβάσεις από την ΕΕ (οι οποίες αφορούν όχι μόνο τους πόρους των διαρθρωτικών ταμείων αλλά και την εφαρμογή της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής) μειώθηκαν, σύμφωνα με τα αναλυτικά στοιχεία της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών, με μέσο ετήσιο ρυθμό 6,0% στους πρώτους εννέα μήνες του έτους, αφού όμως είχαν αυξηθεί κατά 18,2% το 2001. Οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (κυρίως από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης – ΕΤΠΑ), οι οποίες όμως συνδέονται αμεσότερα με τη χρηματοδότηση των δημόσιων επενδυτικών προγραμμάτων, μειώθηκαν κατά 19,1% στο ίδιο διάστημα. Σε δημοσιονομική βάση πάντως, στον Προϋπολογισμό γίνεται η εκτίμηση ότι οι συνολικές απολήψεις από την ΕΕ θα αυξηθούν εφέτος κατά 11,8%, ενώ ειδικότερα οι απολήψεις που εντάσσονται στον Προϋπολογισμό Δημόσιων Επενδύσεων θα αυξηθούν κατά 27,9%.

Διάγραμμα 21

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



Πηγή: ΕΣΥΕ.

απολογισμό,³⁶ έχει βελτιωθεί η διαδικασία απορρόφησης των κοινοτικών πόρων.³⁷

Οι ιδιωτικές επενδύσεις σε κατοικίες αυξάνονται εφέτος με υψηλό ρυθμό. Οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων που κατασκευάζουν κατοικίες ήταν σταθερά θετικές τους πρώτους δέκα μήνες του τρέχοντος έτους (ιδιαίτερα το δεύτερο τρίμηνο). Τα στοιχεία για τον όγκο της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας βάσει αδειών (που αφορούν κατοικίες αλλά και λοιπά ιδιωτικά κτίρια και αποτελούν προπορευόμενο δείκτη) εμφανίζουν μέση αύξηση μόνο 2,0% τους πρώτους επτά μήνες του 2002 (βλ. Διάγραμμα 21), η οποία όμως οφείλεται σε συγκυριακούς παράγοντες, χωρίς την επίδραση των οποίων προκύπτει αύξηση της τάξεως του 6-7%.³⁸ Οι εξελίξεις αυτές συνδέονται με το σταθερά υψηλό ετήσιο ρυθμό επέκτασης της στεγαστικής πίστης, ο οποίος ήταν 36,9% το Σεπτέμβριο του 2002, σχεδόν όσο και το Δεκέμβριο του 2001 (38,9%). Η πιστωτική επέκταση στον τομέα του οικισμού αντανακλά την αυξημένη ζήτηση δανείων (κυρίως λόγω της περαιτέρω μείωσης των επιτοκίων³⁹), αλλά και την αυξημένη προσφορά δανείων (λόγω της επέκτασης των δραστηριο-

τήτων των εμπορικών τραπεζών στον τομέα της στεγαστικής πίστης).

Οι επιχειρηματικές επενδύσεις, οι οποίες εμφανίζουν έντονη άνοδο από τα μέσα της προηγούμενης δεκαετίας, κατ' αρχάς εκτιμάται ότι συνεχίζουν να αυξάνονται και εφέτος, ιδιαίτερα αυτές των δημόσιων επιχειρήσεων. Όσον αφορά τη βιομηχανία, τα πιο πρόσφατα στοιχεία προέρχονται από την έρευνα επενδύσεων του IOBE που έγινε την άνοιξη (Μάρτιο-Απρίλιο) του τρέχοντος έτους. Σύμφωνα με αυτά, οι ιδιω-

³⁶ Βλ. Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, "Πορεία Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης 2000-2006 – Ενημερωτικό Δελτίο", Αύγουστος 2002 (12.9.2002).

³⁷ Συγκεκριμένα, έχει ήδη εισπραχθεί το 97% της κοινοτικής συνδρομής που αναλογεί για το 2001, ενώ μέχρι το τέλος του 2003 επιδιώκεται να εισπραχθεί η κοινοτική συνδρομή που αναλογεί για το 2002 – δηλ. και στις δύο περιπτώσεις η απορρόφηση θα έχει ολοκληρωθεί ένα έτος πριν από τη λήξη της σχετικής προθεσμίας (με βάση τον κανόνα "n+2", η συνδρομή για το 2001 πρέπει να εισπραχθεί μέχρι τέλους του 2003 και η συνδρομή για το 2002 μέχρι τέλους του 2004).

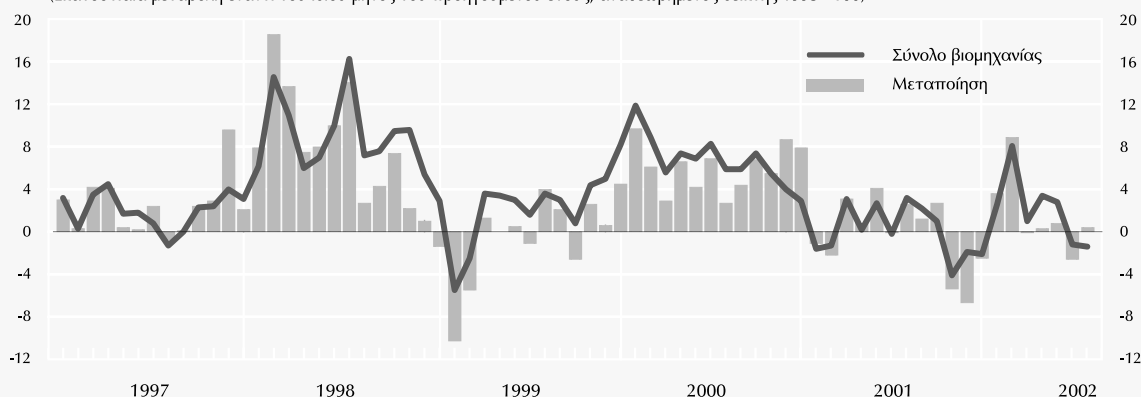
³⁸ Για παράδειγμα, εάν δεν ληφθεί υπόψη η μεγάλη μείωση του όγκου βάσει αδειών στις περιοχές της Θεσσαλίας και της Στερεάς Ελλάδος (όπου το πρώτο εξάμηνο του 2001 είχαν εκδοθεί άδειες για κατασκευή μεγάλων βιομηχανικών, γεωργικών και κτηνοτροφικών μονάδων), για τις υπόλοιπες περιοχές της χώρας προκύπτει αύξηση 6,8%.

³⁹ Το μέσο σταθμικό επιτόκιο των στεγαστικών δανείων στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 μειώθηκε σχεδόν κατά μία εκατοστιαία μονάδα σε σύγκριση με το αντίστοιχο περυσινό οκτάμηνο.

Διάγραμμα 22

Βιομηχανική παραγωγή (Ιανουάριος 1997- Σεπτέμβριος 2002)

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους, αναθεωρημένος δείκτης 1995=100)



Πηγή: ΕΣΥΕ.

τικές βιομηχανικές επιχειρήσεις εκτιμούσαν ότι οι επενδυτικές τους δαπάνες (σε τρέχουσες τιμές), αφού μειώθηκαν κατά 15,2% το 2001, θα αυξάνονταν κατά 12,1% εφέτος. Ωστόσο, η επιδείνωση του διεθνούς οικονομικού κλίματος κατά τους μήνες που ακολούθησαν και η αναθεώρηση προς τα κάτω των εκτιμήσεων για την εξέλιξη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας είναι ενδεχόμενο να έχουν επηρεάσει δυσμενώς τις ιδιωτικές επιχειρηματικές επενδύσεις και στην Ελλάδα. Έμμεση ένδειξη γι' αυτό αποτελεί η μείωση της παραγωγής αλλά και των εισαγωγών κεφαλαιακών αγαθών τους πρώτους εννέα μήνες του 2002.⁴⁰ Από την άλλη πλευρά όμως, το κόστος χρηματοδότησης συνέχισε να μειώνεται. Πράγματι, τα μέσα σταθμικά επιτόκια των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις τους πρώτους εννέα μήνες του 2002 ήταν χαμηλότερα κατά 1,3-1,4 εκατοστιαία μονάδα από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2001.

Στους πρώτους εννέα μήνες του 2002, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του γενικού δείκτη βιομηχανικής παραγωγής επιταχύνθηκε στο 1,3% (από 1,0% το 2001), λόγω της ανάκαμψης της παραγωγής ηλεκτρισμού και της εξορυκτικής

δραστηριότητας (βλ. Διαγράμματα 22 και 23). Ωστόσο, οι επιδράσεις του εξωτερικού οικονομικού περιβάλλοντος φαίνεται ότι έχουν συμβάλει (μαζί με τις αντίξοες καιρικές συνθήκες, που δυσχέραναν ή κατέστησαν αδύνατη τη λειτουργία των παραγωγικών μονάδων σε πολλές περιοχές της χώρας το Δεκέμβριο του 2001 και τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους) και στην αισθητή επιβράδυνση της αύξησης της μεταποιητικής παραγωγής. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου της ήταν μόλις 0,3% τους πρώτους εννέα μήνες του 2002, έναντι 1,8% σε ολόκληρο το 2001,⁴¹ και στηρίχθηκε κυρίως από την αύξηση της παραγωγής μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών (όπως ήδη αναφέρθηκε).⁴² Πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι θετική εικόνα για τη μεταποίηση παρέχει ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI), ο οποίος διατηρείται σταθερά πάνω από την τιμή 50 (δηλαδή τη διαχωριστική γραμμή μεταξύ μείωσης και αύξησης της παραγωγής), υποδηλώνοντας ταυτόχρονα

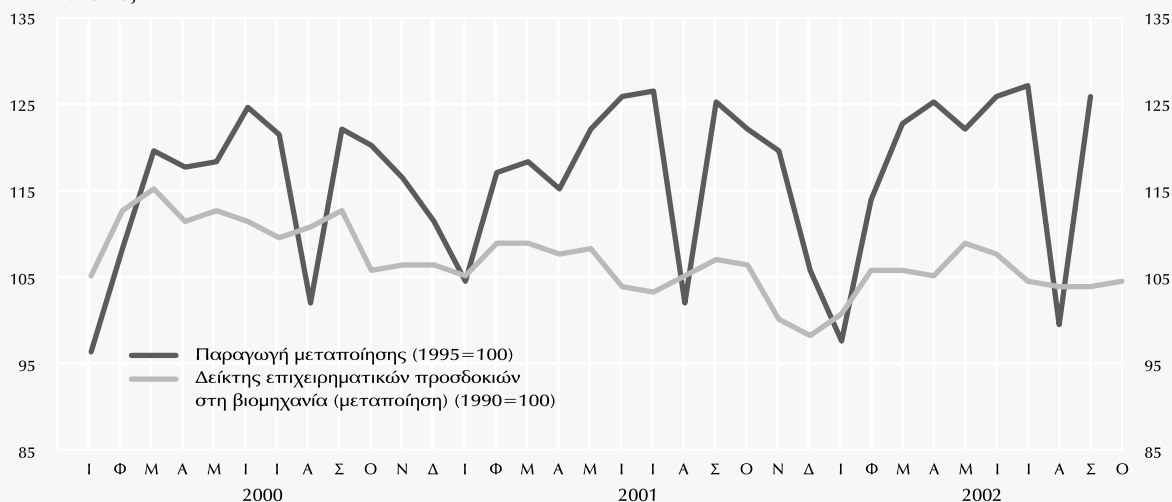
⁴⁰ Ο όγκος της παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών μειώθηκε κατά 9,9% (εννεάμηνο), ενώ η αξία των εισαγωγών κεφαλαιακών αγαθών μειώθηκε κατά 7,3% (οκτάμηνο – βλ. Πίνακα XII.B).

⁴¹ Αναθεωρημένος δείκτης, 1995=100.

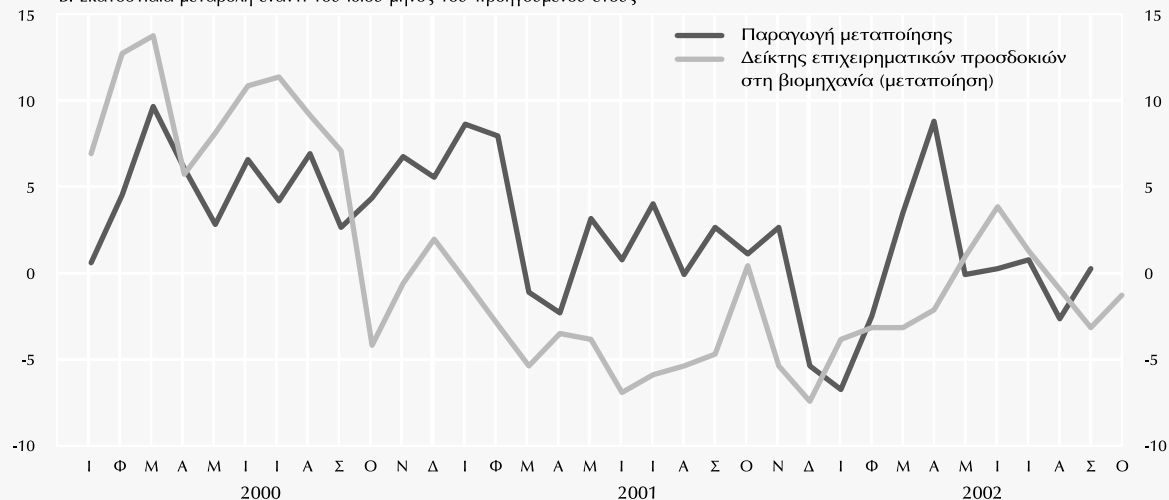
⁴² Κατά 5,0% τους πρώτους εννέα μήνες του 2002, έναντι 4,1% το 2001.

Διάγραμμα 23

Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση (Ιανουάριος 2000 - Οκτώβριος 2002)
Α. Δείκτες



Β. Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους



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

επιτάχυνση της αύξησης της μεταποιητικής παραγωγής το β' τρίμηνο του έτους και επιβράδυνση το γ' τρίμηνο και τον Οκτώβριο (βλ. Διάγραμμα 24 στη σελ. 66).

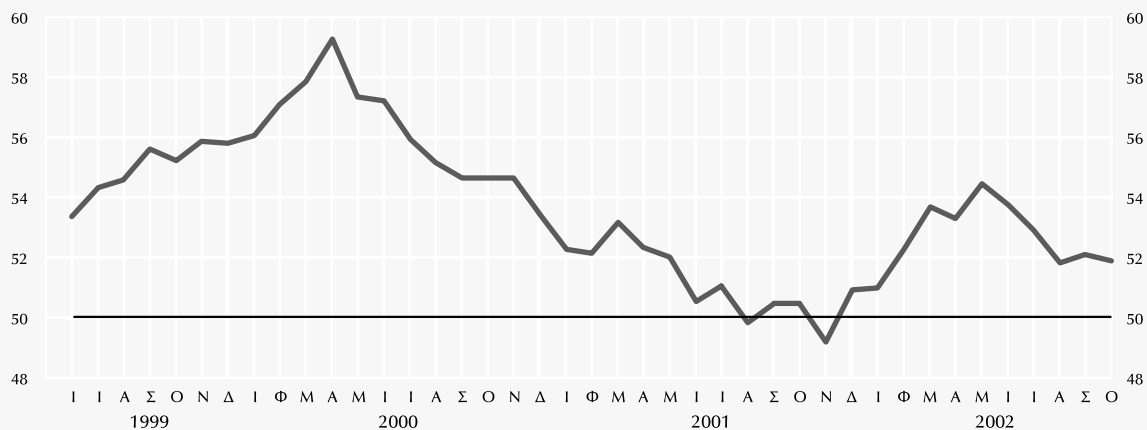
5. Απασχόληση και ανεργία

Η συνολική απασχόληση, η οποία είχε μειωθεί κατά 0,8% το 2001 (ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της ήταν αρνητικός ήδη από το δεύτερο

τρίμηνο του 2001), ανέκαμψε μόνο το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους (ετήσιος ρυθμός: +0,8%), σύμφωνα με την έρευνα εργατικού δυναμικού της ΕΣΥΕ. Διαφορετική ήταν η εξέλιξη του αριθμού των απασχολούμενων μισθωτών, ο οποίος φαίνεται ότι επηρεάζεται αμεσότερα από τις διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας: ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ήταν σχετικά υψηλός και κυμάνθηκε μεταξύ 2,3% και 2,9% τα πρώτα τρία τρίμηνα του 2001, στη συνέχεια όμως επιβραδύνθηκε σε

Διάγραμμα 24

Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη Μεταποίηση (PMI) (Ιούνιος 1999 - Οκτώβριος 2002)
(Εποχικά διορθωμένος δείκτης, τιμή άνω του 50 υποδηλώνει αύξηση)



Πηγές: Ελληνικό Ινστιτούτο Προμηθειών και NTC Research.

Διάγραμμα 25

Επιχειρηματικές προβλέψεις¹ για την απασχόληση (Ιανουάριος 2000 - Οκτώβριος 2002)
(Διαφορά θετικών - αρνητικών απαντήσεων)



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

² Δεν περιλαμβάνονται οι τράπεζες και οι επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου.

Πηγή: IOBE, Έρευνες Οικονομικής Συγκυρίας.

0,8% το τελευταίο τρίμηνο του 2001 και μηδενίστηκε το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, ενώ ανέκαμψε σε 0,8% το δεύτερο τρίμηνο. Σύμφωνα με τα στοιχεία αυτά, η μισθωτή απασχόληση αυξάνεται εφέτος σαφώς βραδύτερα (με μέσο ρυθμό 0,4% το πρώτο εξάμηνο) από ό,τι πέρυσι (2,2% κατά μέσο όρο).

Όσον αφορά την εξέλιξη της μισθωτής απασχόλησης, χρήσιμες ενδείξεις παρέχουν και οι

έρευνες συγκυρίας του IOBE. Σύμφωνα με αυτές, οι προβλέψεις των ιδίων των επιχειρήσεων για την απασχόληση ήταν έντονα θετικές στον κατασκευαστικό τομέα κατά τους πρώτους δέκα μήνες του 2002. Οι προβλέψεις ήταν πιο συγκρατημένα θετικές στο λιανικό εμπόριο και τις λοιπές υπηρεσίες (εκτός τραπεζών), αλλά μόνο μέχρι τον Ιούνιο. Στη μεταποίηση οι προβλέψεις ήταν ελαφρά θετικές μέχρι τον Ιούνιο και αρνητικές στο τετράμηνο που ακολού-

Πίνακας Χ

Ροές απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα

	Έτη		Ιανουάριος – Σεπτέμβριος	
	2000	2001	2001	2002
Αναγγελίες πρόσληψης	978.266	1.033.085	753.613	826.409
Καταγγελίες σύμβασης	534.805	597.575	386.805	383.761
Οικειοθελείς αποχωρήσεις	341.195	386.043	287.697	318.492
Καθαρή διαφορά (νέες θέσεις εργασίας) ¹	102.266	49.467	79.111	124.156

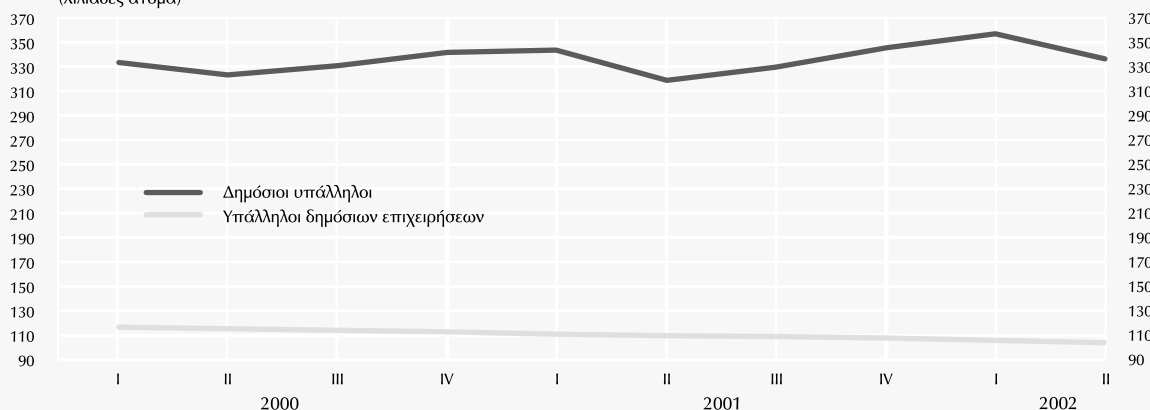
1 Η καθαρή αύξηση των θέσεων εργασίας που προκύπτει με βάση τα στοιχεία των ροών αποτελεί υπερεκτίμηση, εάν ληφθεί υπόψη ότι τα στοιχεία για τις προσλήψεις και τις απολύσεις είναι περισσότερο αξιόπιστα από εκείνα για τις αποχωρήσεις, δεδομένου ότι οι τελευταίες δεν καταγράφονται πλήρως.

Πηγές: ΟΑΕΔ και Υπουργείο Εργασίας.

Διάγραμμα 26

Απασχολούμενοι στο δημόσιο τομέα (2000 - 2002)

(Χιλιάδες άτομα)



Πηγές: Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών. Στον αριθμό των δημοσίων υπαλλήλων δεν συμπεριλαμβάνονται οι απασχολούμενοι στα δημόσια νοσηλευτικά ιδρύματα.

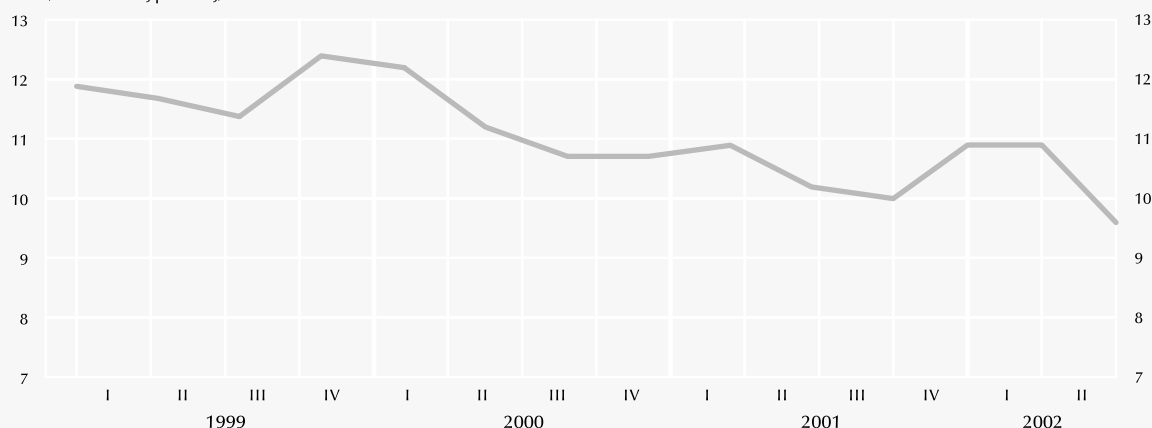
θηκε (βλ. Διάγραμμα 25).⁴³ Τέλος, σύμφωνα με στοιχεία του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, ο αριθμός των δημοσίων υπαλλήλων (περιλαμβανομένου και του προσωπικού των δημόσιων νοσοκομείων) αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 3,8% το πρώτο εξάμηνο του 2002, αποκλειστικά λόγω του συνυπολογισμού των υπαλλήλων της Νομαρχιακής Αυτοδιοίκησης (των οποίων η μισθοδοσία εντάσσεται πλέον στις δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού): εάν δεν ληφθούν υπόψη οι υπάλληλοι αυτοί, υπολογίζεται ότι ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής είναι αρνητικός (-0,2%). Ο αριθμός των εργαζομένων στις δημόσιες επιχειρήσεις⁴⁴ μειώθηκε με ετήσιο

ρυθμό 4,9% το πρώτο εξάμηνο του 2002 (βλ. Διάγραμμα 26).

43 Εξάλλου, από τα στοιχεία του ΟΑΕΔ για τις ροές απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα προκύπτει ότι στο εννιάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου αυξήθηκαν οι προσλήψεις και μειώθηκαν οι απολύσεις (ταυτόχρονα όμως αυξήθηκαν οι οικειοθελείς αποχωρήσεις), με αποτέλεσμα η καθαρή διαφορά, που αποτελεί ένδειξη για τις νέες θέσεις εργασίας, να φθάσει τα 124.000 άτομα (έναντι 79.000 κατά το αντίστοιχο εννιάμηνο του 2001 – βλ. Πίνακα Χ). Η καθαρή διαφορά που προκύπτει με βάση τα στοιχεία των ροών απασχόλησης αποτελεί υπερεκτίμηση των νέων θέσεων εργασίας, εάν ληφθεί υπόψη ότι τα στοιχεία για τις προσλήψεις και τις απολύσεις είναι περισσότερο αξιόπιστα από εκείνα για τις αποχωρήσεις: οι τελευταίες δεν καταγράφονται πλήρως, επειδή δεν δηλώνονται πάντοτε από τους εργοδότες.

44 Περιλαμβανομένου και του ΟΤΕ, για λόγους συγκρισιμότητας.

Διάγραμμα 27

Ποσοστό συνολικής ανεργίας (1999 - 2002)
(Εκατοστιαίες μονάδες)

Πηγή: ΕΣΥΕ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

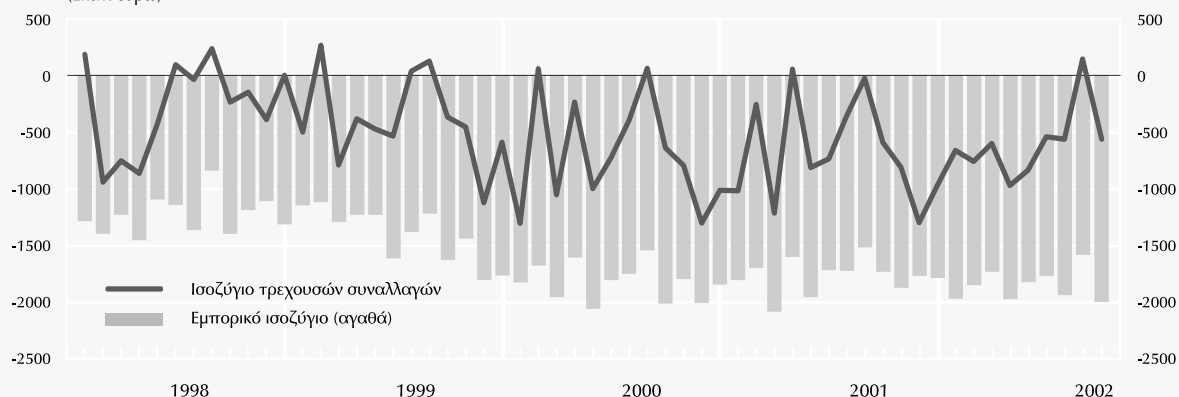
Η συνολική απασχόληση αυξήθηκε το δεύτερο τρίμηνο του 2002, σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2001, κατά 31.000 άτομα (από τα οποία τα 20.000 ήταν μισθωτοί) και ταυτόχρονα μειώθηκε ο αριθμός των ανέργων κατά 24.000 άτομα. Η εξέλιξη αυτή είναι ιδιαίτερα θετική εάν συγκριθεί με τις εξελίξεις του 2001, όταν είχαν μειωθεί ταυτόχρονα ο αριθμός των ανέργων και η απασχόληση (υποδηλώνοντας απόσυρση ατόμων από την αγορά εργασίας λόγω αποθάρρυνσης). Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε εφέτος, για πρώτη φορά τα τελευταία χρόνια, κάτω από 10%: συγκεκριμένα διαμορφώθηκε στο 9,6% το δεύτερο τρίμηνο, από 10,9% το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο και 10,2% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2001 (βλ. Διάγραμμα 27). Αξίζει να τονιστεί ότι: (α) η αύξηση της απασχόλησης αφορά κυρίως την ομάδα ηλικιών 30-64 ετών και υπερβαίνει τη σχετικά μικρή μείωση του αριθμού των ανέργων στην ίδια ομάδα, (β) η μείωση του αριθμού των ανέργων είναι ιδιαίτερα έντονη στην ομάδα ηλικιών 15-29 ετών, στην οποία ταυτόχρονα παρατηρείται και μικρή μείωση του αριθμού των απασχολούμενων. Οι εξελίξεις αυτές υποδηλώνουν αύξηση του ποσοστού συμμετοχής των ατόμων ηλικίας 30-64 ετών στο εργατικό

δυναμικό, η οποία είναι δυνατόν να αποδοθεί στην ευνοϊκή σωρευτική επίδραση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, αλλά και στα προγράμματα προώθησης της απασχόλησης. Η παρατηρούμενη μείωση του ποσοστού συμμετοχής των ατόμων ηλικίας 15-29 ετών στο εργατικό δυναμικό συνδέεται κυρίως με την αυξανόμενη συμμετοχή στην εκπαίδευση και στην κατάρτιση.

Τέλος, κατά το τρέχον έτος αυξήθηκε ελαφρά η μερική απασχόληση ως ποσοστό της συνολικής απασχόλησης (σε 4,5% το δεύτερο τρίμηνο του 2002, από 4,1% το δεύτερο τρίμηνο του 2001), αν και συνεχίζει να υπολείπεται του σχετικά υψηλού ποσοστού που είχε καταγραφεί στην Ελλάδα το πρώτο τρίμηνο του 1999 (6,9%) και του πολύ υψηλότερου ποσοστού στην Ευρωπαϊκή Ένωση (18% περίπου). Πρέπει όμως να σημειωθεί ότι η μείωση της μερικής απασχόλησης κατά 94.000 άτομα μεταξύ του 1999 και του 2002 αντανακλά κυρίως την ενίσχυση της πλήρους απασχόλησης⁴⁵ και την αυξημένη

⁴⁵ Μεταξύ 1999 και 2002, εκείνοι από τους μερικώς απασχολούμενους που δήλωναν ότι δεν μπορούσαν να βρουν πλήρη απασχόληση μειώθηκαν κατά 55.000 άτομα.

Διάγραμμα 28

Εμπορικό ισοζύγιο και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (Ιανουάριος 1998 - Σεπτέμβριος 2002)
(Εκατ. ευρώ)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

προτίμηση των ιδίων των εργαζομένων προς την πλήρη απασχόληση.⁴⁶ Ωστόσο, η προσφορά εργασίας για μερική απασχόληση είναι αξιόλογη. Πράγματι, όπως επισημαίνει η ΕΣΥΕ, το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, το 36% από τους καταγραφέντες 420.000 ανέργους επιθυμούν αποκλειστικά πλήρη απασχόληση, αλλά το 54,6% είναι διατεθειμένοι να εργαστούν είτε με πλήρη είτε με μερική απασχόληση και το 1,7% επιθυμούν αποκλειστικά μερική απασχόληση.

6. Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών

Σύνοψη εξελίξεων

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 ήταν αυξημένο κατά 406 εκατ. ευρώ έναντι εκείνου της αντίστοιχης περιόδου του προηγούμενου έτους και διαμορφώθηκε σε 5.372 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται, πρώτον, στη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών (εκτός καυσίμων) και στην άνοδο των καθαρών εισαγωγών καυσίμων, δεύτερον, στον περιορισμό του πλεονάσματος του ισοζυγίου

μεταβιβάσεων και, τρίτον, στην αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων. Την ίδια περίοδο, το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών εμφάνισε άνοδο. Τέλος, όσον αφορά τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές, η σημαντική καθαρή εισροή κεφαλαίων, η οποία κατά κύριο λόγο κατευθύνθηκε σε διατραπεζικές καταθέσεις και στην αγορά ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, ήταν μεγαλύτερη από το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (βλ. Διάγραμμα 28, καθώς και Πίνακα 4 του στατιστικού παραρτήματος).

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο του 2002, οι εξελίξεις στα μεγέθη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών επηρεάστηκαν από τον ταχύτερο –σε σύγκριση με την ΕΕ ως σύνολο– ρυθμό ανόδου της ελληνικής οικονομίας. Επιπλέον, τη διαμόρφωση των μεγεθών του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών επηρέασαν σε κάποιο βαθμό και οι σχετικές τιμές των εξαγόμενων και των εισαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών, καθώς και η μεταβολή της συναλλαγματικής

⁴⁶ Μεταξύ 1999 και 2002, εκείνοι από τους μερικώς απασχολούμενους που δήλωναν ότι δεν ήθελαν πλήρη απασχόληση μειώθηκαν κατά 28.000 άτομα.

ισοτιμίας του ευρώ, αν και οι επιδράσεις συχνά εκδηλώνονται με χρονική υστέρηση (βλ. και παρακάτω). Η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου από το Μάρτιο του 2002 μετέβαλε τους όρους εμπορίου της ζώνης του ευρώ έναντι τρίτων χωρών. Τα εισαγόμενα στη ζώνη του ευρώ εμπορεύματα που τιμολογούνται σε δολάρια ή γιεν έγιναν φθηνότερα, με ευνοϊκές επιδράσεις στον πληθωρισμό, ενώ οι εξαγωγές των χωρών της ευρωζώνης έγιναν ακριβότερες, εκτός από εκείνες που τιμολογούνται σε άλλα νομίσματα των οποίων η ισοτιμία υποχώρησε έναντι του ευρώ. Στην τελευταία περίπτωση όμως μειώθηκαν οι εξαγωγικές εισπράξεις, εκφρασμένες σε ευρώ. Ανάλογα επηρεάστηκαν και άλλα μεγέθη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, όπως τα εισοδήματα από μεταφορικές υπηρεσίες, τα οποία συνδέονται με συναλλαγές που γίνονται σε δολάρια.

Πρέπει εξάλλου να επισημανθεί ότι βασικός παράγοντας με τον οποίο συνδέεται το υψηλό έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου είναι, παρά την πρόοδο των τελευταίων ετών, η σχετικά χαμηλή ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, όπως προκύπτει από σειρά ποιοτικών δεικτών που καταρτίζουν διεθνείς οργανισμοί.⁴⁷

Εμπορικό ισοζύγιο

Η διεύρυνση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 αντανακλά, κατά το μεγαλύτερο μέρος, την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών (εκτός καυσίμων), αλλά και την άνοδο των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων.⁴⁸ Το εμπορικό έλλειμμα εκτός καυσίμων ήταν κατά 392 εκατ. ευρώ υψηλότερο από εκείνο της ίδιας περιόδου του προηγούμενου έτους, λόγω της μείωσης των εισπράξεων από εξαγωγές κατά 7,7%. Ταυτόχρονα όμως μειώ-

θηκαν και οι πληρωμές για εισαγωγές κατά 0,8%.⁴⁹ Εάν ληφθεί υπόψη και η μεταβολή των τιμών (με βάση τους αντίστοιχους δείκτες τιμών χονδρικής πώλησης της ΕΣΥΕ), εκτιμάται ότι ο όγκος των εξαγόμενων αγαθών εκτός καυσίμων έχει μειωθεί κατά 10%, ενώ ο όγκος των εισαγόμενων αγαθών έχει μειωθεί κατά 1,5% περίπου σε σχέση με την ίδια περίοδο του προηγούμενου έτους.

Η πορεία των ελληνικών εξαγωγών έχει επηρεαστεί από τις εξελίξεις της διεθνούς ζήτησης και από τις μεταβολές της ανταγωνιστικότητας τιμών των ελληνικών προϊόντων. Αν και ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου εκτιμάται ότι αυξήθηκε εφέτος (έναντι στασιμότητας το

⁴⁷ Όπως προκύπτει από το *Global Competitiveness Report 2002-2003* του World Economic Forum, με βάση την αξιολόγηση περισσότερων από 4.600 ηγετικών στελεχών επιχειρήσεων η Ελλάδα κατατάσσεται, μεταξύ 80 χωρών, 38η και 43η στους σύνθετους δείκτες Ανταγωνιστικότητας της Ανάπτυξης (Growth Competitiveness Index) και Μικροοικονομικής Ανταγωνιστικότητας (Microeconomic Competitiveness Index) αντίστοιχα. Το προηγούμενο έτος είχε καταταγεί, μεταξύ 75 χωρών, 36η και 46η αντίστοιχα. Εξάλλου, σύμφωνα με το *World Competitiveness Yearbook 2002* του International Institute for Management Development, η Ελλάδα κατέλαβε το 2002 την 36η θέση (μεταξύ 49 χωρών) από την 30ή που κατείχε το προηγούμενο έτος.

⁴⁸ Η άνοδος των καθαρών πληρωμών αντανακλά την εμφανιζόμενη σημαντική μείωση των εισπράξεων από εξαγωγές καυσίμων, η οποία οφείλεται στο γεγονός ότι από τον Ιανουάριο του 2002 στη στατιστική των εξαγωγών καυσίμων δεν συμπεριλαμβάνονται —όπως συνέβαινε στο παρελθόν— ορισμένες ποσότητες για ανεφοδιασμό πλοίων εντός της ελληνικής επικράτειας. Στην εξεταζόμενη περίοδο του 2002, οι πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων αποτελούσαν το 13,7% της αξίας του συνόλου των εισαγωγών και οι εισπράξεις από εξαγωγές καυσίμων το 11,1% της αξίας του συνόλου των εξαγωγών, ενώ το καθαρό έλλειμμα του λογαριασμού καυσίμων αποτελούσε το 14,9% του εμπορικού ελλείμματος.

⁴⁹ Στο αντίστοιχο εννεάμηνο του 2001 η αξία των εξαγωγών εκτός καυσίμων είχε αυξηθεί με ετήσιο ρυθμό 19,3% και η αξία των εισαγωγών εκτός καυσίμων είχε αυξηθεί με ετήσιο ρυθμό 3,8%. Πρέπει βεβαίως να σημειωθεί ότι τα τελευταία χρόνια (μέχρι και το 2001) ο σχετικά υψηλός ρυθμός αύξησης των ελληνικών εξαγωγών ο οποίος προέκυπτε με βάση τα στατιστικά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών που συλλέγει η Τράπεζα της Ελλάδος ήταν υπερεκτιμημένος, δεδομένου ότι εν μέρει αντανάκλασε τη σταδιακή βελτίωση της καταγραφής των πραγματικών στοιχείων. Επισημαίνεται πάντως, όσον αφορά το τρέχον έτος, ότι και η στατιστική εμπορευματικών συναλλαγών της ΕΣΥΕ εμφανίζει για τους πρώτους επτά μήνες μείωση της αξίας των εξαγωγών εκτός πετρελαιοειδών (σε ευρώ) κατά 1,6% και της αξίας των εισαγωγών εκτός πετρελαιοειδών (σε ευρώ) κατά 0,2%, σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2001.

Πίνακας ΧΙ

Δείκτης τιμών εξαγομένων και σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος: 2001-2002

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)

	Σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του εγχώριου νομίσματος ¹	Τιμές χονδρικής πώλησης εξαγομένων προϊόντων			
		Σύνολο		Χωρίς καύσιμα	
		Στο εγχώριο νόμισμα	Στα νομίσματα των εμπορικών μας εταίρων ¹	Στο εγχώριο νόμισμα	Στα νομίσματα των εμπορικών μας εταίρων ¹
2001 Ιαν.	-3,1	5,3	2,1	5,0	1,8
Φεβρ.	-2,5	3,3	0,7	3,4	0,8
Μάρτ.	-1,7	2,6	0,9	4,0	2,2
Απρ.	-1,0	4,2	3,1	3,7	2,6
Μάιος	-0,7	3,1	2,4	2,9	2,2
Ιούν.	-1,9	3,0	1,0	4,5	2,6
Ιούλ.	-1,5	2,1	0,6	3,8	2,3
Αύγ.	0,1	0,4	0,5	2,2	2,3
Σεπτ.	1,1	-2,4	-1,3	0,9	2,1
Οκτ.	1,8	-5,2	-3,5	-0,3	1,5
Νοέμ.	1,4	-5,1	-3,7	-0,3	1,1
Δεκ.	0,9	-1,7	-0,8	1,1	2,0
2002 Ιαν.	-0,3	2,4	2,1	3,9	3,7
Φεβρ.	-0,2	1,9	1,7	4,1	3,8
Μάρτ.	-0,4	2,8	2,4	3,6	3,2
Απρ.	0,0	2,8	2,8	3,7	3,8
Μάιος	1,0	1,2	2,2	3,0	4,0
Ιούν.	1,9	-0,3	1,6	1,2	3,2
Ιούλ.	2,0	0,5	2,5	1,4	3,3
Αύγ.	1,1	1,6	2,7	2,2	3,3
Σεπτ.	1,1	1,7	2,8	1,6	2,7
Οκτ.	1,2	...	...	...	...

¹ Βλ. σημείωση στο Διάγραμμα 14. Στα νομίσματα των εμπορικών μας εταίρων περιλαμβάνεται και το ευρώ.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ και Τράπεζας της Ελλάδος.

2001), ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ της ΕΕ επιβραδύνθηκε από 3,4% το 2000 σε 1,7% το 2001 και εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,0% το 2002.⁵⁰ Επίσης, επιβράδυνση –αν και μικρότερη– εμφανίζει ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στις χώρες με οικονομίες σε μετάβαση (δηλ. τις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης καθώς και τις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών και τη Μογγολία), από 5,0% το 2001 σε 3,9% το 2002.⁵¹ Τέλος, η ανταγωνιστικότητα τιμών των ελληνικών προϊόντων, η οποία είχε εμφανίσει αξιόλογη βελτίωση το 2000 και έμεινε σχεδόν σταθερή το 2001, εκτιμάται ότι υποχωρεί εφέτος⁵² (για την εξέλιξη των τιμών των εξαγομένων προϊόντων, εκφρασμένων στα νομίσματα των εμπορικών μας εταίρων, βλ. Πίνακα ΧΙ).

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για τη σύνθεση των εξαγωγών εκτός καυσίμων κατά κατηγορία προϊόντος (βλ. Πίνακα ΧΙΙ.Α), στην περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου του

⁵⁰ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Φθινοπωρινές Προβλέψεις*, 13.11.2002. Οι εξαγωγές προς την ΕΕ αποτελούν περίπου το 50% του συνόλου των εξαγωγών εκτός καυσίμων.

⁵¹ Εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, *World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2002.

⁵² Για να μετρηθεί η ανταγωνιστικότητα τιμών λαμβάνονται υπόψη αφενός η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος και αφετέρου το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση ή οι τιμές καταναλωτή ή οι τιμές χονδρικής πώλησης στην Ελλάδα σε σχέση με 15 ανταγωνιστικές χώρες. Με βάση το κόστος εργασίας, η ανταγωνιστικότητα βελτιώθηκε κατά 6,4% το 1998, υποχώρησε κατά 0,9% το 1999, βελτιώθηκε κατά 2% το 2000 και 0,6% το 2001, ενώ εκτιμάται ότι υποχωρεί κατά 2,5% περίπου εφέτος. Με βάση τις τιμές καταναλωτή, η ανταγωνιστικότητα βελτιώθηκε κατά 2,8% το 1998, υποχώρησε κατά 0,7% το 1999, βελτιώθηκε κατά 5,2% το 2000, υποχώρησε κατά 0,5% το 2001 και εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει περαιτέρω κατά 2,5% εφέτος.

Πίνακας XII

Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά κατηγορία προϊόντος (εκτός καυσίμων)

Α. Εξαγωγικές εισπράξεις	Ιανουάριος - Αύγουστος				
	Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε κατηγορίας προϊόντος στο σύνολο των εξαγωγικών εισπράξεων			Εκατοστιαία μεταβολή	
	2000	2001	2002	2001/2000	2002/2001
Τρόφιμα, ποτά, καπνός	26,8	29,7	29,7	23,3	0,7
Καταναλωτικά αγαθά (μη διαρκή)	36,4	34,1	39,1	4,2	15,1
Καταναλωτικά αγαθά (διαρκή)	5,1	8,4	6,2	84,5	-25,9
Πρώτες ύλες (εκτός καυσίμων) και ημικατεργασμένα προϊόντα	28,0	25,0	22,2	-0,8	-10,4
Κεφαλαιακά αγαθά	3,2	2,6	2,6	-8,8	0,8
Λοιπά αγαθά	0,5	0,2	0,1	-48,6	-37,7
Σύνολο ¹	100,0	100,0	100,0		

Β. Εισαγωγική δαπάνη	Ιανουάριος - Αύγουστος				
	Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε κατηγορίας προϊόντος στο σύνολο της εισαγωγικής δαπάνης			Εκατοστιαία μεταβολή	
	2000	2001	2002	2001/2000	2002/2001
Τρόφιμα, ποτά, καπνός	15,1	14,8	15,2	6,1	2,2
Καταναλωτικά αγαθά (μη διαρκή)	27,1	29,3	30,6	17,2	4,3
Καταναλωτικά αγαθά (διαρκή)	8,8	8,5	8,6	4,5	1,0
Πρώτες ύλες (εκτός καυσίμων) και ημικατεργασμένα προϊόντα	14,3	14,5	13,8	9,8	-4,3
Κεφαλαιακά αγαθά	15,1	14,4	13,3	2,9	-7,3
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές και εξαρτήματά τους	3,0	3,2	2,8	16,3	-13,7
Ενσύρματη και κινητή τηλεφωνία	2,9	2,2	2,4	-16,3	8,6
Επιβατικά αυτοκίνητα	13,0	12,1	12,3	1,1	1,6
Λοιπά αγαθά	0,7	1,0	0,9	41,7	-9,5
Σύνολο ¹	100,0	100,0	100,0		

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

τρέχοντος έτους παρατηρήθηκε άνοδος στις εξαγωγές μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών. Αντίθετα, οι εξαγωγές διαρκών καταναλωτικών αγαθών, πρώτων υλών και ημικατεργασμένων προϊόντων μειώθηκαν αισθητά.

Παρά τον υψηλό, έστω και επιβραδυνόμενο το 2002, ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στην Ελλάδα, ο όγκος των ελληνικών εισαγωγών (εκτός καυσίμων) στην περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 παρουσιάζει μικρή μείωση (περίπου 1,5%). Ωστόσο, σύμφωνα με τα αναλυτικά στοιχεία (που

αφορούν το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου – βλ. Πίνακα XII.B), οι μεν εισαγωγές καταναλωτικών αγαθών, διαρκών και μη, συμπεριλαμβανομένων των επιβατικών αυτοκινήτων⁵³ και των ειδών ενσύρματης και κινητής τηλεφωνίας, αυξήθηκαν, ενώ μείωση καταγράφηκε σε όλες τις άλλες κατηγορίες εισαγόμενων προϊόντων. Η αύξηση των

⁵³ Σημειώνεται ότι η αύξηση των πληρωμών για εισαγωγές αυτοκινήτων Ι.Χ., σε συνδυασμό με τη μείωση του αριθμού των αυτοκινήτων που τίθενται για πρώτη φορά σε κυκλοφορία, υποδηλώνει, λόγω της αύξησης της δαπάνης ανά αυτοκίνητο κατά 10% περίπου, ότι αυξάνεται και ο μέσος κυβισμός.

Πίνακας XIII

Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά γεωγραφική περιοχή

Α. Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε περιοχής στο σύνολο των εξαγωγικών εισπράξεων

	1999	2000	2001	2001 (8μηνο)	2002 (8μηνο)
ΟΟΣΑ ¹	83,1	86,1	82,4	80,8	78,8
Ευρωπαϊκή Ένωση	55,9	51,5	49,1	47,5	55,0
Ζώνη του ευρώ	43,7	37,2	34,9	35,1	39,5
ΗΠΑ	19,0	26,2	27,3	27,7	17,0
Βαλκανικές χώρες ²	3,0	3,4	5,2	5,3	6,5
Κεντρική Ευρώπη και πρώην ΕΣΣΔ ³	1,8	1,7	2,5	2,3	2,9
Μέση Ανατολή και Μεσόγειος ⁴	10,4	7,0	7,2	6,4	8,7
Άλλες χώρες	1,7	1,9	2,6	5,1	3,1
Σύνολο ⁵	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Β. Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε περιοχής στο σύνολο της εισαγωγικής δαπάνης

	1999	2000	2001	2001 (8μηνο)	2002 (8μηνο)
ΟΟΣΑ ¹	87,9	85,4	83,2	83,2	82,6
Ευρωπαϊκή Ένωση	60,7	58,2	61,8	60,7	62,1
Ζώνη του ευρώ	49,2	47,4	51,4	50,6	51,8
ΗΠΑ	12,7	18,8	13,9	14,9	12,7
Βαλκανικές χώρες ²	1,4	1,3	1,5	1,5	1,9
Κεντρική Ευρώπη και πρώην ΕΣΣΔ ³	2,4	3,6	5,3	5,3	5,8
Μέση Ανατολή και Μεσόγειος ⁴	2,7	3,8	3,7	3,4	3,0
Άλλες χώρες	5,6	5,9	6,3	6,6	6,6
Σύνολο ⁵	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

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

2 Αλβανία, Βουλγαρία, Ρουμανία και χώρες πρώην Γιουγκοσλαβίας (Σλοβενία, Βοσνία, Κροατία, ΠΓΔΜ και Νέα Γιουγκοσλαβία).

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

4 Οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδος στη Βόρεια Αφρική, τη Μέση Ανατολή και τη Μεσόγειο (Κύπρος και Μάλτα).

5 Βλ. υποσημείωση του Πίνακα XII.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

εισαγωγών καταναλωτικών αγαθών είναι σε γενικές γραμμές συμβατή αφενός με την αξιολογή άνοδο του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και τον υψηλό ρυθμό επέκτασης της καταναλωτικής πίστης και αφετέρου με την πολύ μικρή αύξηση της εγχώριας μεταποιητικής παραγωγής. Η μείωση όμως των εισαγωγών κεφαλαιακών αγαθών δεν συμβαδίζει εκ πρώτης όψεως με την αξιολογή (αν και μικρότερη από ό,τι το 2001) αύξηση των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου και ενδεχομένως συνδέεται με την παρούσα φάση του χρονοδιαγράμματος εκτέλεσης των μεγάλων έργων υποδομής και με την πραγματοποίηση σημαντικών εισαγωγών μηχανολογικού εξοπλισμού κατά τα προηγούμενα έτη.

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία για τη γεωγραφική σύνθεση των εξαγωγών (βλ. Πίνακα XIII), έχει αυξηθεί το ποσοστό των εξαγωγών που κατευθύνονται προς τη ζώνη του ευρώ και την ΕΕ γενικότερα, αλλά και προς τις αγορές της Μέσης Ανατολής και της Μεσογείου, των Βαλκανίων, καθώς και της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Αντίθετα, δεν παρατηρούνται σημαντικές αλλαγές στη γεωγραφική σύνθεση των εισαγωγών.

Ισοζύγιο υπηρεσιών

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών εμφανίζεται ότι αυξήθηκε στην περίοδο Ιανουαρίου-

Σεπτεμβρίου του τρέχοντος έτους κατά 15,1% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2001 και αντιστάθμισε το 50,6% του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου (έναντι 45,4% στην αντίστοιχη περίοδο του 2001). Η αύξηση του πλεονάσματος οφείλεται στην εμφανιζόμενη άνοδο των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, η οποία υπερκάλυψε τη μείωση των καθαρών εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες. Πρέπει όμως να επισημανθεί ότι η κυκλοφορία του ευρώ και η απόσυρση των εθνικών νομισμάτων των χωρών της ζώνης κατέστησαν εφέτος δυσχερέστερες τις μετρήσεις των συναλλαγών που αφορούν ταξιδιωτικές υπηρεσίες. Για το λόγο αυτό, από το Μάιο του τρέχοντος έτους οι ταξιδιωτικές εισπράξεις και πληρωμές δεν καταγράφονται πλέον με βάση τα στοιχεία που αναγγέλλουν οι εμπορικές τράπεζες, αλλά με βάση δειγματοληπτική έρευνα ("έρευνα συνόρων"), τα στοιχεία της οποίας όμως δεν είναι απολύτως συγκρίσιμα με τα στοιχεία για το 2001. Επομένως, η εξαγωγή συμπερασμάτων για την εξέλιξη της τουριστικής δραστηριότητας εφέτος είναι ορθότερο να στηρίζεται σε άλλους δείκτες (βλ. παρακάτω). Όσον αφορά τη μείωση των καθαρών εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες, αυτή αποδίδεται εν μέρει στη μείωση των ναύλων στη διεθνή αγορά.⁵⁴ Επιπλέον, δεδομένου ότι οι συναλλαγές των ναυτιλιακών εταιριών διεκπεραιώνονται κατά κανόνα σε δολάρια, η υποχώρηση της ισοτιμίας του νομίσματος αυτού είναι φυσικό να περιορίζει την αξία των συναλλαγών όταν αυτή εκφράζεται σε ευρώ.

Η εμφανιζόμενη καθαρή αύξηση των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες (με βάση τη στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών) προκύπτει από άνοδο των ακαθάριστων εισπράξεων (δηλαδή των ταξιδιωτικών δαπανών των ξένων στην Ελλάδα) κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 και από σημαντική μείωση

των ακαθάριστων πληρωμών (δηλαδή των ταξιδιωτικών δαπανών των Ελλήνων στο εξωτερικό) το ίδιο διάστημα, δηλαδή από μετρήσεις οι οποίες στηρίζονται σε στοιχεία μη συγκρίσιμα με τα αντίστοιχα περυσινά. Αντίθετα, τα διαθέσιμα στοιχεία για τον αριθμό των αφίξεων τουριστών και των διανυκτερεύσεων σε ξενοδοχεία σε ορισμένες περιοχές της χώρας (όπως είναι η Χαλκιδική και γενικότερα η Βόρεια Ελλάδα, οι Κυκλάδες, η Κρήτη και τα Δωδεκάνησα), καθώς και για την επιβατική κίνηση ορισμένων αεροδρομίων (των Κυκλάδων, της Κρήτης, των Δωδεκανήσων και της Β. Ελλάδος) και λιμένων (του Πειραιά και της Πάτρας), οι εκτιμήσεις του ΕΟΤ και επαγγελματιών φορέων της τουριστικής αγοράς, αλλά και οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων του κλάδου (τουριστικών γραφείων, ξενοδοχείων, εστιατορίων) που συμμετέχουν στην έρευνα συγκυρίας την οποία διεξάγει το IOBE στον ευρύτερο τομέα των υπηρεσιών, οδηγούν σαφώς στο συμπέρασμα ότι η τουριστική κίνηση (αφίξεις και διανυκτερεύσεις) κατά την εφετινή θερινή περίοδο μειώθηκε σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2001. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με την έντονη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης σε ορισμένες ευρωπαϊκές οικονομίες, ιδιαίτερα τη γερμανική (από την οποία συνήθως προέρχεται σημαντικό ποσοστό των αφίξεων), αλλά και με τον έντονο ανταγωνισμό που αντιμετωπίζει ο ελληνικός τουρισμός από άλλες χώρες προορισμού (κυρίως την Τουρκία, μετά τη σημαντική υποτίμηση του νομίσματός της τους τελευταίους 18 μήνες). Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία, φαίνεται επίσης ότι η μείωση των αφίξεων από το εξωτερικό δεν αντισταθμίστηκε πλήρως από αύξηση του εσωτερικού τουρισμού.

⁵⁴ Με βάση τους διαθέσιμους δείκτες, οι μέσες διεθνείς τιμές των ναύλων (σε δολάρια) έχουν διαμορφωθεί τους πρώτους εννέα μήνες του τρέχοντος έτους σε επίπεδα χαμηλότερα από εκείνα του 2001.

Ισοζύγια εισοδημάτων και μεταβιβάσεων

Το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων παρουσίασε μικρή αύξηση στην εξεταζόμενη περίοδο, δεδομένου ότι η μείωση των εισπράξεων από τόκους, μερίσματα και κέρδη υπεραντιστάθμισε την αντίστοιχη μείωση των πληρωμών, ενώ μειώθηκαν ελαφρά και οι καθαρές εισπράξεις από αμοιβές και μισθούς. Η μείωση των εισπράξεων και των πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη συνδέεται με την υποχώρηση των επιτοκίων και των μερισματικών αποδόσεων κατά το τρέχον έτος.

Εξάλλου, στον περιορισμό του πλεονάσματος του ισοζυγίου μεταβιβάσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο συνέβαλαν κυρίως η υποχώρηση των καθαρών εισπράξεων των “λοιπών τομέων”, ιδιαίτερα η μείωση των μεταναστευτικών εμβασμάτων, η οποία αποδίδεται στην επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας διεθνώς, ιδιαίτερα στη Γερμανία, και –σε μικρότερο βαθμό– η μείωση των καθαρών μεταβιβάσεων από την ΕΕ και η αύξηση των πληρωμών της γενικής κυβέρνησης. Οι καθαρές μεταβιβάσεις από την ΕΕ ήταν μειωμένες κατά 224 εκατ. ευρώ σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.⁵⁵

Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις, δηλαδή το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των “λοιπών” επενδύσεων, παρουσίασαν καθαρή εισροή ύψους 8.006 εκατ. ευρώ έναντι καθαρής εκροής ύψους 2.217 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2001. Η σημαντική καθαρή εισροή κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου ύψους 9.736 εκατ. ευρώ αποτέλεσε την αποκλειστική αιτία της εξελίξης αυτής, δεδομένου ότι στις κατηγο-

ρίες τόσο των λοιπών όσο και των άμεσων επενδύσεων σημειώθηκε καθαρή εκροή ύψους 1.305 εκατ. και 425 εκατ. ευρώ, αντίστοιχα.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών, ιδιαίτερα η σημαντική εισροή κεφαλαίων για αγορά ελληνικών ομολόγων από μη κατοίκους παρά τη σύγκλιση των επιτοκίων εντός της ζώνης του ευρώ, υποδηλώνει την εμπιστοσύνη των ξένων επενδυτών στη θετική πορεία της ελληνικής οικονομίας. Ειδικότερα, κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2002, η καθαρή εισροή κεφαλαίων υπερέβη το ύψος του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Όσον αφορά τις άμεσες επενδύσεις που έγιναν στην Ελλάδα από μη κατοίκους, παρατηρήθηκε μικρή εκροή κεφαλαίων (27 εκατ. ευρώ), έναντι σημαντικής εισροής την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου του 2001 (1.540 εκατ. ευρώ).⁵⁶ Οι επενδύσεις που έγιναν στο εξωτερικό από κατοίκους ανήλθαν σε 398 εκατ. ευρώ και κινήθηκαν σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2001 (533 εκατ. ευρώ). Μεγάλο μέρος τόσο των εισροών όσο και των

⁵⁵ Το 50% περίπου των ακαθάριστων εισπράξεων κατά την υπό εξέταση περίοδο προέρχεται από το Τμήμα Εγγυήσεων του Ευρωπαϊκού Γεωργικού Ταμείου Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΕΓΤΠΕ) και αφορά την εφαρμογή της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ), ενώ το υπόλοιπο προέρχεται από τα Διαρθρωτικά Ταμεία και το Ταμείο Συνοχής και αφορά κυρίως υλοποίηση προγραμμάτων του Γ' ΚΠΣ και δευτερευόντως αποπληρωμές του Β' ΚΠΣ. Τυχόν αποκλίσεις μεταξύ των στοιχείων του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών και των στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος, όπως τα τελευταία εμφανίζονται στη στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών, οφείλονται στο ότι τα πρώτα εκφράζονται σε δημοσιονομική, ενώ τα δεύτερα σε ταμειακή βάση.

⁵⁶ Πρόκειται για την καθαρή διαφορά τοποθετήσεων και ρευστοποιήσεων από μη κατοίκους. Κατά την εξεταζόμενη περίοδο του 2002, η σημαντικότερη τοποθέτηση μη κατοίκων αφορούσε την αύξηση της συμμετοχής της Crédit Agricole στο μετοχικό κεφάλαιο της Εμπορικής Τράπεζας, ενώ κατά την αντίστοιχη περυσινή περίοδο αφορούσε την εξαγορά μέρους του μετοχικού κεφαλαίου της Interamerican από την ολλανδική Eureko. Οι ρευστοποιήσεις αφορούσαν μείωση της συμμετοχής ξένων εταιριών στο μετοχικό κεφάλαιο θυγατρικών τους στην Ελλάδα (π.χ. της ING στη Nationale Nederlanden).

εκροών αντανakλούν σύναψη ή αποπληρωμή δανείων μεταξύ θυγατρικών και μητρικών εταιριών. Γενικότερα, η σημαντική κάμψη των ροών των ξένων άμεσων επενδύσεων που σημειώθηκε διεθνώς το 2001 φαίνεται, μέχρι στιγμής τουλάχιστον, να συνεχίζεται και κατά το τρέχον έτος, επηρεάζοντας δυσμενώς και την εισροή κεφαλαίων στην Ελλάδα.

Η εισροή κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα, φθάνοντας τα 10.883 εκατ. ευρώ, έναντι εισροής ύψους 7.989 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2001. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται σχεδόν αποκλειστικά με τη συνεχιζόμενη σημαντική εισροή κεφαλαίων για αγορά ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου. Ειδικότερα, οι αγορές ελληνικών ομολόγων ανήλθαν σε 9.947 εκατ. ευρώ, έναντι αγορών ύψους 5.916 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2001, παρά την περαιτέρω μικρή μείωση της διαφοράς αποδόσεων των ελληνικών τίτλων από εκείνους των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ. Εξάλλου, οι αγορές ξένων ομολόγων ύψους 783 εκατ. ευρώ από κατοίκους, κυρίως τράπεζες, έναντι ρευστοποιήσεων ύψους 1.335 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2001, αποτέλεσαν τη βασική αιτία της αύξησης των απαιτήσεων των κατοίκων κατά 1.147 εκατ. ευρώ. Η μεγάλη εισροή κεφαλαίων για αγορά ομολόγων αλλά και η αξιόλογη αντίστοιχη εκροή αντανakλούν τη στροφή των επενδυτών προς επενδύσεις χαμηλού κινδύνου, η οποία οφείλεται στην κρίση των χρηματιστηρίων και την πτώση των τιμών των μετοχών.

Η εισροή κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε μετοχές (1.096 εκατ. ευρώ κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002, έναντι 2.041 εκατ. ευρώ κατά το αντίστοιχο διάστημα του 2001) αφορά κατά μεγάλο μέρος την αγορά μετοχών του ΟΤΕ (τον Ιούνιο) και του ΟΠΑΠ (τον Ιούλιο), ύψους 400 εκατ. και 420

εκατ. ευρώ αντίστοιχα, από μη κατοίκους.⁵⁷ Παράλληλα μειώθηκε σημαντικά η εκροή κεφαλαίων για αγορές στο εξωτερικό (από 1.008 εκατ. ευρώ το 2001 σε 172 εκατ. ευρώ το 2002).

Στην κατηγορία των “λοιπών” επενδύσεων, η σχετικά μικρή καθαρή εκροή κεφαλαίων είναι αποτέλεσμα της σημαντικής αύξησης τόσο των υποχρεώσεων των κατοίκων προς το εξωτερικό όσο και των απαιτήσεων τους έναντι του εξωτερικού. Συγκεκριμένα, η άνοδος των απαιτήσεων κατά 6.861 εκατ. ευρώ αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από την αύξηση των υποχρεώσεων κατά 5.556 εκατ. ευρώ. Η σημαντική αύξηση των καταθέσεων από μη κατοίκους και κατοίκους αντίστοιχα αποτελεί τον κύριο λόγο της ανόδου και στις δύο περιπτώσεις. Οι κινήσεις αυτές, που ως επί το πλείστον αντικατοπτρίζουν βραχυχρόνιες διατραπεζικές συναλλαγές, αποτελούν ένδειξη της αυξανόμενης ενσωμάτωσης της χώρας μας στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και της ευχέρειας των ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να αντλούν ρευστότητα από τις διεθνείς αγορές. Επιπλέον, αναφορικά με τις υποχρεώσεις, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η αποπληρωμή δανείων από τη γενική κυβέρνηση υπήρξε ιδιαίτερα σημαντική (ανήλθε σε 2,7 δισεκ. ευρώ, δηλ. ήταν λίγο μεγαλύτερη από ό,τι στην αντίστοιχη περίοδο του 2001). Το γεγονός αυτό πρέπει ωστόσο να συνεκτιμηθεί με τη σημαντική αύξηση των αγορών ομολόγων από μη κατοίκους. Οι αγορές αυτές, όπως ήδη αναφέρθηκε, έφθασαν τα 9.947 εκατ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο του 2002, έναντι 5.916 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2001. Παρατηρείται επομένως σε κάποιο βαθμό υποκατάσταση του άμεσου μακροπρό-

⁵⁷ Οι αγορές αυτές έγιναν με αφορμή την πώληση του 8% και του 18%, αντίστοιχα, του μετοχικού κεφαλαίου των δύο οργανισμών, το οποίο κατείχε το Δημόσιο (και η ΔΕΚΑ, στην περίπτωση του ΟΠΑΠ).

θεσμου δανεισμού της γενικής κυβέρνησης σε ξένα νομίσματα κυρίως με διάθεση ομολογιακών δανείων σε ευρώ.

Το ύψος των συναλλαγματικών διαθεσίμων της χώρας (όπως αυτά ορίζονται σύμφωνα με τους κανόνες της ΕΚΤ⁵⁸) ήταν 8,9 δισεκ. ευρώ στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2002, ενώ στο τέλος Δεκεμβρίου του προηγούμενου έτους ήταν 7 δισεκ. ευρώ.

⁵⁸ Από 1.1.2001, στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας δεν συμπεριλαμβάνονται πλέον οι απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, οι απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ και, τέλος, η συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ. Επομένως, στα συναλλαγματικά διαθέσιμα περιλαμβάνονται ο νομισματικός χρυσός, η “συναλλαγματική θέση” στο ΔΝΤ, τα “ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα” και οι απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ.

Η μεταβολή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών σε κατοικίες και μετοχές τα τελευταία έτη (1995-2001)

Στη διάρκεια της δεκαετίας του '90, η αξία των περιουσιακών στοιχείων (του πλούτου) των νοικοκυριών παρουσίασε εντυπωσιακή άνοδο στις περισσότερες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης,¹ κυρίως λόγω της μεγάλης αύξησης των τιμών των μετοχών. Η εξέλιξη αυτή φαίνεται ότι συνέβαλε στην πτώση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών.² Σημειώνεται ότι πριν από τη δεκαετία του '90 ο πλούτος των νοικοκυριών αυξανόταν με σχετικά χαμηλό ρυθμό.

Παρακάτω επιχειρείται η εκτίμηση της αξίας δύο σημαντικών περιουσιακών στοιχείων των ελληνικών νοικοκυριών κατά τη δεκαετία του '90, δηλ. των κατοικιών και των μετοχικών τίτλων. Η εκτίμηση του επιπέδου του πλούτου των νοικοκυριών παρουσιάζει ενδιαφέρον, αφού συμβάλλει ώστε να απαντηθούν επίκαιρα ερωτήματα που αφορούν τα μακροοικονομικά μεγέθη, όπως σε ποια έκταση η άνοδος του πλούτου έχει συμβάλει στην πτώση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών την τελευταία δεκαετία και κατά πόσον η επίδραση αυτή έχει αυξηθεί διαχρονικά. Ειδικότερα, ενδιαφέρον παρουσιάζει να διαπιστωθεί αν η αύξηση του πλούτου των νοικοκυριών που προήλθε από τις κατοικίες ήταν μεγαλύτερη από τη μείωσή του λόγω της σημαντικής κάμψης των τιμών των μετοχών από το Σεπτέμβριο του 1999 και μετά.

Για την παρούσα ανάλυση είναι χρήσιμο να διακρίνουμε τον ακαθάριστο πλούτο³ των νοικοκυριών σε δύο κατηγορίες:

α) *Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία.* Σ' αυτά περιλαμβάνονται οι μετοχές, τα ομόλογα, οι τραπε-

ζικές καταθέσεις, τα μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων κ.ά.

β) *Μη χρηματοοικονομικά (πραγματικά) περιουσιακά στοιχεία.* Τα στοιχεία αυτά αποτελούνται από τα ακίνητα (κατοικίες, καταστήματα κ.ά.) και τα διαρκή καταναλωτικά αγαθά.

Αν από το σύνολο των ανωτέρω αφαιρεθούν οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των νοικοκυριών, οι οποίες αποτελούνται κυρίως από τα στεγαστικά και τα καταναλωτικά δάνεια, τότε προκύπτει ο καθαρός πλούτος των νοικοκυριών. Όπως προαναφέρθηκε, η παρούσα ανάλυση περιορίζεται στην εκτίμηση δύο συνιστωσών του πλούτου: (1) της αξίας των μετοχών των εταιριών οι οποίες είναι εισηγμένες στο ΧΑΑ και (2) της αξίας των κατοικιών.

Η διάρθρωση του πλούτου των νοικοκυριών στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης παρουσίασε σημαντική διαφοροποίηση την τελευταία εικοσαετία. Συγκεκριμένα, στη δεκαετία του '80 το ενδιαφέρον των νοικοκυριών προσέλκυαν τα μη χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, ενώ αντίθετα στη δεκαετία του '90 το ενδιαφέρον στράφηκε κυρίως προς τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία.⁴ Ειδικότερα, πολύ μεγάλη αύξηση παρουσίασε η αξία των μετοχών, τόσο ως απόλυτο μέγεθος όσο και ως ποσοστό του συνολικού πλούτου των νοικοκυριών, στη δεκαετία του '90 σε σύγκριση με τη

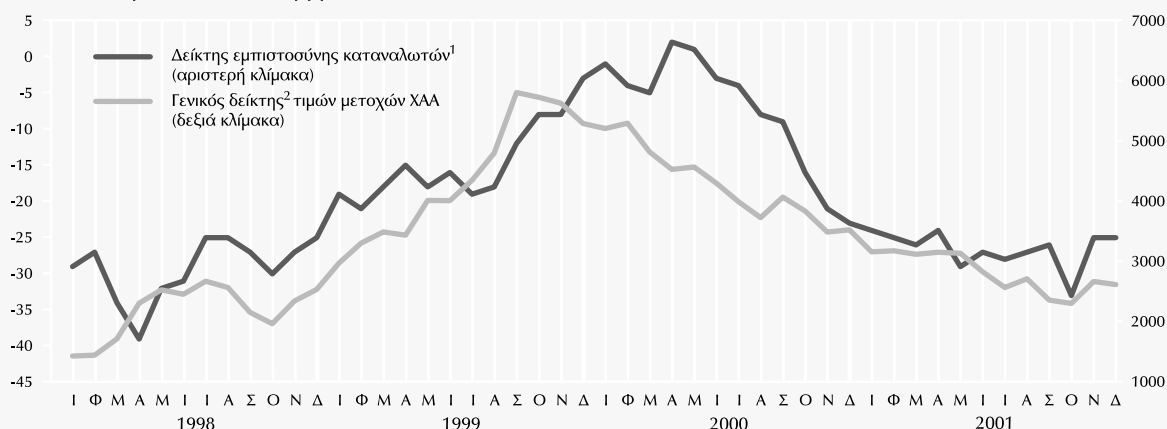
¹ Ανάλογη εξέλιξη σημείωσε ο πλούτος των νοικοκυριών και στις λοιπές ανεπτυγμένες οικονομίες, με εξαίρεση την Ιαπωνία, όπου παρουσίασε σημαντική πτώση.

² Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001*, Αθήνα 2002, Πλαίσιο ΙΙΙ.1, για αναλυτική παρουσίαση της εξέλιξης της αποταμίευσης των νοικοκυριών στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια.

³ Στον ορισμό του πλούτου που χρησιμοποιείται στην παρούσα ανάλυση δεν περιλαμβάνεται το ανθρώπινο κεφάλαιο (εκπαίδευση, γνώσεις και δεξιότητες κ.ά.).

⁴ Το ποσοστό της αξίας των κατοικιών στο σύνολο της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών παρέμεινε υψηλό στη δεκαετία του '90 τόσο στις ΗΠΑ (24%) όσο και στην Ευρωπαϊκή Ένωση (μεταξύ 30% και 40% στις κυριότερες ευρωπαϊκές χώρες), παρά την πτώση που σημείωσε σε σύγκριση με τη δεκαετία του '80, βλ. ΟΟΣΑ, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2000.

Εξέλιξη δείκτη εμπιστοσύνης καταναλωτών και γενικού δείκτη τιμών μετοχών ΧΑΑ
(Ιανουάριος 1998 -Δεκέμβριος 2001)



δεκαετία του '80. Σημειώνεται ότι στο παρελθόν οι εξελίξεις στις χρηματιστηριακές αγορές θεωρούνταν μικρής σημασίας για την οικονομική δραστηριότητα, ιδιαίτερα στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (με εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο), όπου η αξία των μετοχών τις οποίες διακρατούσαν τα νοικοκυριά ήταν περιορισμένη, ενώ και το ποσοστό των νοικοκυριών που κατείχαν μετοχές ήταν σχετικά χαμηλό. Ωστόσο, στη διάρκεια της δεκαετίας του '90 η ζήτηση μετοχικών τίτλων ενισχύθηκε σημαντικά τόσο από εκείνα τα νοικοκυριά που ήδη είχαν στην κατοχή τους μετοχές όσο και από εκείνα που επένδυναν σε μετοχές για πρώτη φορά. Η ανοδική τάση των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ ανακόπηκε στις αρχές του 2000 και έκτοτε η τάση είναι πτωτική.

Εκτός από την αξία των μετοχών, η αξία των κατοικιών επίσης παρουσίασε σημαντική άνοδο από τα μέσα της δεκαετίας του '90 μέχρι πρόσφατα σε όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης με εξαίρεση τη Γερμανία, όπου οι τιμές των κατοικιών σημείωσαν πτώση. Αποτέλεσμα της εξέλιξης αυτής ήταν να περιοριστεί κατά πολύ η αρνητική επίδραση της πτώσης των τιμών των μετοχικών τίτλων στον πλούτο των νοικοκυριών και την ιδιωτική κατανάλωση.

Ανάλογες εξελίξεις στα περιουσιακά στοιχεία των νοικοκυριών σημειώθηκαν και στην Ελλάδα κατά την περίοδο 1995-2001. Συγκεκριμένα, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών του ΧΑΑ ως ποσοστό του ΑΕΠ ανήλθε σε 121,8% το 1999, από 13,7% το 1995, ενώ περιορίστηκε σε 77,9% το 2001 (βλ. πίνακα, σελ. 80). Η έντονη ζήτηση μετοχικών τίτλων στην περίοδο 1995-1999 αντανάκλα την εντυπωσιακή στροφή των θεσμικών επενδυτών αλλά και, κυρίως, του αποταμιευτικού κοινού προς τη χρηματιστηριακή αγορά. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών) ο αριθμός των μεριδίων ήταν 355.000 το 1998, ενώ αυξήθηκε κατά 1.104.000 το 1999, κατά 291.000 το 2000 και κατά 42.000 το 2001. Εξάλλου, από το πρώτο διάγραμμα του παραρτήματος αυτού διαπιστώνεται η θετική συσχέτιση μεταξύ των εξελίξεων στη χρηματιστηριακή αγορά και των εκτιμήσεων των νοικοκυριών για την οικονομική τους κατάσταση. Πράγματι, στην περίοδο 1998-2001 ο μέσος μηνιαίος δείκτης τιμών των μετοχών προηγείται κατά μερικούς μήνες του δείκτη εμπιστοσύνης των καταναλωτών, ενώ και η συσχέτιση μεταξύ των δύο αυτών μεγεθών εμφανίζεται ισχυρή (ο συντελεστής συσχέτισής τους ανέρχεται σε 0,84). Επιπλέον, από ετήσιες

Εξέλιξη της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών σε μετοχές και κατοικίες

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
I. Αξία μετοχών των νοικοκυριών							
Γενικός δείκτης τιμών μετοχών ΧΑΑ ¹ (1980=100)	888,6	936,7	1.479,5	2.184,0	4.405,0	4.282,7	2.822,6
Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγ. έτους	-3,7	5,4	57,9	47,6	101,7	-2,8	-34,1
Χρηματιστηριακή αξία μετοχών ΧΑΑ ² ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ	13,7	18,2	28,2	49,8	121,8	121,4	77,9
Αξία μετοχών ³ που άμεσα ή έμμεσα ³ κατέχονται από νοικοκυριά (δισεκ. δρχ.)	2.008	2.020	3.660	7.208	21.602	22.380	13.861
Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγ. έτους	10,4	0,6	81,2	96,9	199,7	3,6	-38,1
Αξία μετοχών των νοικοκυριών:							
- ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ	7,4	6,7	11,0	20,0	56,2	54,0	31,1
- ως ποσοστό (%) του διαθέσιμου εισοδήματος ⁴	8,5	7,9	13,1	24,0	68,5	68,2	40,8
II. Αξία κατοικιών των νοικοκυριών							
Δείκτης τιμών κατοικιών ¹ (1997=100)							
- Αθηνών	80,1	88,9	100,0	115,5	129,6	149,1	175,4
Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγ. έτους	9,2	11,0	12,5	15,5	12,2	15,1	17,6
- Λοιπών αστικών περιοχών (17 επαρχ. πόλεων)	84,9	93,4	100,0	113,3	119,9	127,1	141,6
Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγ. έτους	7,8	10,0	7,1	13,3	5,8	6,0	11,4
- Συνόλου αστικών περιοχών χώρας ⁵	82,6	91,2	100,0	114,4	124,5	137,6	157,7
Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγ. έτους	8,5	10,5	9,7	14,4	8,9	10,5	14,6
- Συνόλου χώρας ⁵	83,6	92,2	100,0	113,9	122,5	133,0	150,5
Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγ. έτους	8,2	10,2	8,5	13,9	7,5	8,6	13,2
Αξία αποθέματος κατοικιών συνόλου χώρας (δισεκ. δρχ.)	90.165	101.980	114.133	134.290	148.750	166.836	195.056
Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγ. έτους	10,5	13,1	11,9	17,7	10,8	12,2	16,9
Αξία αποθέματος κατοικιών:							
- ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ	331,1	340,7	344,5	372,6	386,9	402,5	437,2
- ως ποσοστό (%) του διαθέσιμου εισοδήματος ⁴	381,2	399,1	409,2	447,8	472,0	508,5	573,9
III. Αξία περιουσίας των νοικοκυριών σε μετοχές και κατοικίες							
Σύνολο αξίας (δισεκ. δρχ.)	92.173	104.000	117.793	141.498	170.352	189.216	208.917
Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγ. έτους	10,5	12,8	13,3	20,1	20,4	11,1	10,4
Σύνολο αξίας:							
- ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ	338,4	347,4	355,5	392,6	443,1	456,5	468,3
- ως ποσοστό (%) του διαθέσιμου εισοδήματος ⁴	389,7	407,0	422,3	471,9	540,5	576,7	614,7
Ποσοστό (%) της αξίας μετοχών των νοικοκυριών στο σύνολο	2,2	1,9	3,1	5,1	12,7	11,8	6,6
IV. Χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των νοικοκυριών							
α. Στεγαστικά δάνεια (δισεκ. δρχ.)	1.219	1.554	1.924	2.332	2.928	3.841	5.333
Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγ. έτους	19,4	27,5	23,8	21,2	25,5	31,2	38,9
Στεγαστικά δάνεια :							
- ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ	4,5	5,2	5,8	6,5	7,6	9,3	12,0
- ως ποσοστό (%) του διαθέσιμου εισοδήματος ⁴	5,2	6,1	6,9	7,8	9,3	11,7	15,7
β. Καταναλωτικά δάνεια (δισεκ. δρχ.)	423	575	732	1.001	1.316	1.878	2.676
Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγ. έτους	83,4	35,8	27,3	36,8	31,5	42,7	42,5
Καταναλωτικά δάνεια :							
- ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ	1,6	1,9	2,2	2,8	3,4	4,5	6,0
- ως ποσοστό (%) του διαθέσιμου εισοδήματος ⁴	1,8	2,2	2,6	3,3	4,2	5,7	7,9
Σύνολο χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων (α+β)	1.642	2.129	2.656	3.333	4.244	5.719	8.009
Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγ. έτους	31,2	29,6	24,8	25,5	27,3	34,8	40,1
Σύνολο χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων:							
- ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ	6,0	7,1	8,0	9,2	11,0	13,8	18,0
- ως ποσοστό (%) του διαθέσιμου εισοδήματος ⁴	6,9	8,3	9,5	11,1	13,5	17,4	23,6

1 Μέσος όρος έτους.

2 Μέση ετήσια αξία.

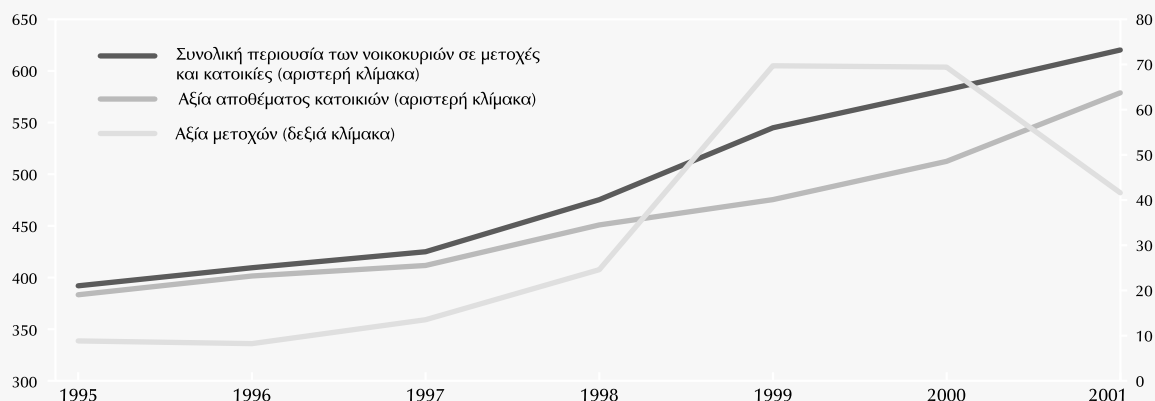
3 Αξία (μέση ετήσια) μετοχών (ΧΑΑ και εξωτερικού) που αντιστοιχεί σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων που κατέχουν τα νοικοκυριά.

4 Ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών.

5 Έχει προκύψει με στάθμιση των επιμέρους δεικτών. Η στάθμιση έγινε με βάση το απόθεμα των κατοικιών κάθε περιοχής.

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), ΕΣΥΕ, Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.

Εξέλιξη της περιουσίας των νοικοκυριών σε μετοχές και κατοικίες ως ποσοστών (%) του διαθέσιμου εισοδήματος (1995 - 2001)¹



1 Βλ. τον πίνακα του παραρτήματος αυτού.

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, ΧΑΑ και Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.

έρευνες συγκυρίας⁵ προκύπτει ότι η αισιοδοξία των νοικοκυριών για το ΧΑΑ διατηρήθηκε μέχρι το 2000, ενώ το 2001 οι εξελίξεις στο ΧΑΑ επηρέασαν αρνητικά την οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών.

Στον πίνακα του παραρτήματος αυτού παρουσιάζεται η εκτίμηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών σε μετοχές και κατοικίες. Από τον πίνακα διαπιστώνεται ότι κατά την περίοδο 1995-2001 η μέση ετήσια αξία του χαρτοφυλακίου μετοχών των νοικοκυριών ακολούθησε εντυπωσιακή ανοδική πορεία μέχρι το 2000, οπότε και διαμορφώθηκε σε επίπεδο ενδεκαπλάσιο εκείνου του 1995, ενώ μειώθηκε κατά 38,1% το 2001⁶ (βλ. τον πίνακα και το δεύτερο διάγραμμα του παραρτήματος). Αποτέλεσμα της εν λόγω εξέλιξης ήταν ότι η αξία των μετοχών των νοικοκυριών, από 8,5% του διαθέσιμου εισοδήματος το 1995, ανήλθε σε 68,5% το 1999 και σε 68,2% το 2000, ενώ το 2001, παρά τη μείωσή της, διαμορφώθηκε σε σχετικά υψηλό επίπεδο (40,8%). Ανάλογη ήταν η εξέλιξη της αξίας των μετοχών των νοικοκυριών ως ποσοστού του ΑΕΠ κατά την εξεταζόμενη περίοδο (βλ. τον πίνακα του παραρτήματος αυτού).

Στη μεταβολή των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών συνέβαλε σε μεγάλο βαθμό η άνοδος των

τιμών των κατοικιών στην Ελλάδα κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Από τα μέσα της δεκαετίας του '90, οι τιμές των κατοικιών αυξάνονταν με ρυθμούς πολύ υψηλότερους από τον πληθωρισμό τόσο στις επαρχιακές πόλεις όσο και — κυρίως — στην Αθήνα. Συγκεκριμένα, κατά την τελευταία πενταετία (1997-2001) ο δείκτης τιμών των κατοικιών αυξήθηκε στις δύο αυτές περιοχές με μέσο ετήσιο ρυθμό 8,7% και 14,6% αντίστοιχα, ενώ η μέση ετήσια άνοδος των τιμών καταναλωτή ήταν 3,9% (βλ. το τρίτο διάγραμμα του παραρτήματος αυτού). Στο σύνολο της χώρας, οι τιμές των κατοικιών στην εξεταζόμενη περίοδο σημείωσαν μέση ετήσια άνοδο κατά 10,3%, ενώ η αντίστοιχη αύξηση στη ζώνη του ευρώ ήταν 3,5% περίπου. Πολύ ταχύτερος ήταν ο ρυθμός ανόδου των τιμών το τελευταίο έτος της εξεταζόμενης περιόδου. Στην περιοχή της Αθήνας, οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν το 2001 κατά 17,6%, στις επαρχιακές πόλεις κατά 11,4% και στο

⁵ Οι έρευνες αυτές με τον τίτλο *Τα ελληνικά νοικοκυριά: εκτιμήσεις και προσδοκίες* διεξάγονται από την εταιρία ICAP Α.Ε. Η επίδραση της δραστηριότητας του ΧΑΑ στην οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών συμπεριλήφθηκε στη έρευνα αυτή για πρώτη φορά το 1999.

⁶ Όλες οι αξίες στην παρούσα ανάλυση είναι εκφρασμένες σε δραχμές, καθώς αναφέρονται στην περίοδο 1995-2001, δηλ. πριν από την κυκλοφορία του ευρώ.



σύνολο της χώρας κατά 13,2%, δηλ. με ρυθμό υπερδιπλάσιο εκείνου στη ζώνη του ευρώ (βλ. τον πίνακα του παραρτήματος αυτού και την υποσημείωση 25 στη σελ. 59).

Από τη διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων των τιμών των κατοικιών προκύπτουν ορισμένες διαπιστώσεις. Πρώτον, η αύξηση των τιμών των κατοικιών σε πραγματικούς όρους – στο βαθμό που δεν αντανάκλα άνοδο της τιμής της γης – οφείλεται κυρίως, από μεν την πλευρά της ζήτησης, στην άνοδο του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, από δε την πλευρά της προσφοράς, στη διεύρυνση των ήδη υψηλών περιθωρίων κέρδους των κατασκευαστικών εταιριών που δραστηριοποιούνται στην αγορά κατοικίας ή/και των εταιριών παροχής κτηματομεσιτικών υπηρεσιών. Πράγματι, το συνολικό κόστος κατασκευής των κατοικιών (στοιχεία ΕΣΥΕ) αυξήθηκε στην περίοδο 1997-2001 με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,4%, ο οποίος ήταν ελαφρά μόνο υψηλότερος του πληθωρισμού. Όσον αφορά την προσφορά κατοικιών, εκτιμάται ότι μέχρι το 1999 ακολούθησε την εξέλιξη της ζήτησης, αποτρέποντας μεγαλύτερη άνοδο των τιμών. Ωστόσο, μετά το 1999 η συγκρατημένη προσφορά παλαιών και νέων κατοικιών, σε συνδυασμό με την αυξημένη ζήτηση, συνέβαλε στην

άνοδο των τιμών των κατοικιών. Δεύτερον, η ανοδική πορεία των τιμών των κατοικιών κατά τα τελευταία έτη συνδέεται με την πτώση των πραγματικών επιτοκίων κυρίως από το 1999 και μετά, αλλά και με τους ευνοϊκούς όρους δανεισμού των νοικοκυριών λόγω του αυξημένου ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών, οι οποίοι οδήγησαν στην ταχεία επέκταση της στεγαστικής πίστης (2000: 31,2%, 2001: 38,9% – βλ. τον πίνακα). Τρίτον, η σημαντική πτώση των τιμών των μετοχών του ΧΑΑ από το Σεπτέμβριο του 1999 και μετά, αλλά και η έλλειψη ικανοποιητικών εναλλακτικών επενδυτικών επιλογών (π.χ. τραπεζικών καταθέσεων, ομολόγων), εκτιμάται ότι έστρεψαν το επενδυτικό ενδιαφέρον των νοικοκυριών προς την αγορά κατοικίας, η οποία, πέρα από τις ικανοποιητικές αποδόσεις, ενέχει και περιορισμένο επενδυτικό κίνδυνο. Ειδικότερα, φαίνεται ότι πολλοί επενδυτές θεωρούν τις κατοικίες ως επενδυτικές επιλογές και όχι μόνο ως μέσα για την ικανοποίηση στεγαστικών αναγκών. Επιπλέον, οι προσδοκίες για υψηλά κεφαλαιακά κέρδη, οι οποίες εν μέρει συνδέονται και με ευνοϊκές φορολογικές ρυθμίσεις που ισχύουν στην Ελλάδα για την πρώτη κατοικία (έκπτωση τόκων από το φορολογητέο εισόδημα), φαίνεται ότι τα τελευταία χρόνια ενίσχυσαν τη ζήτηση των νοικοκυριών για κατοικίες ως επενδυτικές επιλογές.

Ο μέσος ρυθμός ανόδου της αξίας των κατοικιών την πενταετία 1995-1999 διαμορφώθηκε στο 12,8%, ενώ κατά την επόμενη διετία (2000-2001) επιταχύνθηκε σε 14,5%, υπερκαλύπτοντας την πτώση της αξίας των μετοχών το 2001, με αποτέλεσμα το σύνολο της περιουσίας των νοικοκυριών σε κατοικίες και μετοχές να αυξηθεί κατά 11,1% το 2000 και 10,4% το 2001 (βλ. τον πίνακα και το δεύτερο διάγραμμα του παρόντος παραρτήματος). Συγκεκριμένα, το σύνολο της αξίας των δύο αυτών περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε σε 209 τρισεκ. δρχ. περίπου ή 615% του διαθέσιμου εισοδήματος το 2001, από 92 τρισεκ. δρχ. περίπου ή 390% του διαθέσιμου εισοδήματος⁷ το 1995, δηλ. αυξήθηκε με μέσο ρυθμό 14% κατά την περίοδο 1995-2001. Σημειώνεται ότι το ποσοστό της αξίας των μετοχών επί του συνόλου της αξίας των δύο ανωτέρω περιουσιακών στοιχείων ανήλθε σε 11,8% το 2000, από 2,2% το 1995, και περιορίστηκε σε 6,6% το 2001.

Όσον αφορά τις υποχρεώσεις των νοικοκυριών έναντι των πιστωτικών ιδρυμάτων από στεγαστικά δάνεια, αυτές διαμορφώθηκαν στο 15,7% του διαθέσιμου εισοδήματος το 2001, από 5,2% το 1995, ενώ οι συνολικές υποχρεώσεις των νοικοκυριών από στεγαστικά και καταναλωτικά δάνεια ανήλθαν στο 23,6% του διαθέσιμου εισοδήματος το 2001, από 6,9% το 1995 (βλ. τον πίνακα).

Η αποτίμηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών παρουσιάζει ορισμένες δυσχέρειες, λόγω της ελλιπούς στατιστικής πληροφόρησης. Στην παρούσα ανάλυση, για την αποτίμηση της αξίας των κατοικιών και των μετοχικών τίτλων των νοικοκυριών αξιοποιήθηκαν τα παρακάτω στατιστικά στοιχεία:

Αξία κατοικιών

— Το απόθεμα κατοικιών στην ευρύτερη περιοχή της Αθήνας, στις λοιπές αστικές και στις ημιαστικές-αγροτικές περιοχές:

Αυτό εκτιμήθηκε με βάση το απόθεμα των κατοικιών στις περιοχές αυτές το 1991, σύμφωνα με τα στοιχεία της απογραφής “πληθυσμού-κτιρίων” της ΕΣΥΕ του ίδιου έτους, και την ετήσια ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα με βάση τις νέες άδειες οικοδομών για τα έτη 1992-2001. Επίσης, έχουν ληφθεί υπόψη τα στοιχεία της ΕΣΥΕ για τις προσθήκες, τις νομιμοποιήσεις και τις κατεδαφίσεις κατοικιών της περιόδου 1991-2001.

— Οι μέσοι ετήσιοι δείκτες τιμών κατοικιών της ευρύτερης περιοχής της Αθήνας, των λοιπών αστικών περιοχών και των ημιαστικών και αγροτικών περιοχών της χώρας:

Ο υπολογισμός των δεικτών τιμών κατοικιών για τις δύο πρώτες περιοχές έγινε από την Τράπεζα της Ελλάδος.⁸ Ο δείκτης τιμών των ημιαστικών και αγροτικών περιοχών εκτιμήθηκε με βάση τη σχέση τιμών των κατοικιών των περιοχών αυτών και των λοιπών αστικών περιοχών, όπως η σχέση αυτή (70,5%) προκύπτει από την Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών της ΕΣΥΕ για το 1999. Εκτιμάται ότι η αξία των κατοικιών που παρουσιάζεται στον πίνακα του παραρτήματος αυτού πιθανότατα υπερεκτιμά την πραγματική αξία των κατοικιών των νοικοκυριών, αφού η μέση παλαιότητα κατοικιών στο δείγμα που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της μέσης τιμής είναι μικρότερη εκείνης που προκύπτει από την απογραφή της ΕΣΥΕ για το απόθεμα κατοικιών. Σημειώνεται όμως ότι η μέση τιμή των κατοικιών του δείγματος αυτού αντανakλά την πραγματική τους παλαιότητα και συνεπώς λαμβάνει υπόψη το βαθμό απαξίωσής τους.

⁷ Για τα αντίστοιχα ποσοστά επί του ΑΕΠ βλ. τον πίνακα του παρόντος παραρτήματος.

⁸ Αξιοποιήθηκαν τα στοιχεία που συλλέγονται για μεν την περιοχή της Αθήνας από τις εταιρίες Property A.E. (από τον Ιανουάριο του 1997) και Δανός και Συνεργάτες (για την περίοδο 1994-1996) για δε τις επαρχιακές πόλεις από τα υποκαταστήματα της Τράπεζας της Ελλάδος.

Αξία μετοχών εισηγμένων στο ΧΑΑ

— Αξία μετοχών που κατέχονται άμεσα από τα νοικοκυριά:

Η αξία αυτή υπολογίστηκε για την περίοδο 1995-2001 με βάση (α) μελέτες και έρευνες σχετικές με τη σύνθεση της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών του ΧΑΑ, (β) την επενδυτική συμπεριφορά των νοικοκυριών και (γ) στοιχεία που αφορούν το χαρτοφυλάκιο μετοχών του δημόσιου τομέα και των θεσμικών επενδυτών. Ειδικότερα, χρησιμοποιήθηκαν μελέτες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τη διασπορά των μετοχών του ΧΑΑ, έρευνα του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών για τη σύνθεση της χρηματιστηριακής

αξίας των μετοχών του ΧΑΑ κατά κατηγορία επενδυτών, καθώς και έρευνες συγκυρίας των εταιριών ICAP Α.Ε. για την οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών και ALCO ΕΠΕ για το επενδυτικό τους πρότυπο.

— Αξία μετοχών που κατέχονται έμμεσα από τα νοικοκυριά:

Η αξία αυτή εκτιμήθηκε με βάση τις τοποθετήσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων (όλων των κατηγοριών) σε μετοχές του ΧΑΑ και των χρηματιστηριακών αγορών του εξωτερικού και τον υπολογισμό των κυκλοφορούντων μεριδίων που κατέχονται από τα νοικοκυριά.

V. Οι αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων στην Ελλάδα

1. Εξέλιξη των νομισματικών μεγεθών

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ελληνικής συμβολής στη συνολική ποσότητα χρήματος M3 στη ζώνη του ευρώ¹ παρουσίασε σημαντική επιβράδυνση το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 και περιορίστηκε σταδιακά από 4,7% το τέταρτο τρίμηνο του 2001 σε 1,6% το τρίτο τρίμηνο του 2002, ενώ το Σεπτέμβριο ο ρυθμός αυτός ήταν 2,4% (βλ. Πίνακα XIV). Σε όλη την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 στην Ελλάδα ήταν χαμηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό αύξησης του M3 της ζώνης του ευρώ και αντιστοιχούσε κατά μέσο όρο στο 1/3 περίπου του ρυθμού αυτού (βλ. Διάγραμμα 29).

Η υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του M3 στην Ελλάδα συνδέεται με την επιβράδυνση της συνολικής πιστωτικής επέκτασης, η οποία προήλθε κυρίως από τη σημαντική επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Αν και οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης αυξήθηκαν ελαφρά στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2001, το υπόλοιπο της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης παρέμεινε σε χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι στο τέλος του 2001, καθώς οι καθαρές τοποθετήσεις του ιδιωτικού μη νομισματικού-χρηματοπιστωτικού τομέα σε τίτλους του Δημο-

¹ Από τον Αύγουστο του 2002 το M3 της Ελλάδας αναπροσαρμόστηκε και περιλαμβάνει πλέον και τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων σύμφωνα με τον ενιαίο ορισμό της ΕΚΤ (βλ. υποσημείωση 4 στο Κεφάλαιο III, Τμήμα 2.1). Για τον υπολογισμό του νέου μεγέθους M3, έχουν συμψηφιστεί οι απαιτήσεις-υποχρεώσεις μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων και των αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων. Το ελληνικό M3 αθροίζεται με τα αντίστοιχα μεγέθη των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, ώστε να προκύψει η συνολική ποσότητα χρήματος M3 για τη ζώνη του ευρώ. Αν και για τη διαμόρφωση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ λαμβάνεται υπόψη η εξέλιξη του M3 της ζώνης του ευρώ, η εξέλιξη της εθνικής συνιστώσας παρέχει χρήσιμες ενδείξεις για τις νομισματικές συνθήκες στην Ελλάδα.

Πίνακας XIV

Ελληνική συμβολή στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ

(Μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)

	Υπόλοιπα 30.09.02 (εκατ. ευρώ)	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές ¹					
		2001		2002			
		γ' τρίμηνο ²	δ' τρίμηνο ²	α' τρίμηνο ²	β' τρίμηνο ²	γ' τρίμηνο ²	Σεπτέμβριος ³
1. Νόμισμα σε κυκλοφορία, Μ0	6.626	4,0	0,4	-16,7	-17,2	-12,7	-8,2
2. Καταθέσεις μίας ημέρας	14.696	-9,4	5,5	13,1	12,0	15,8	20,5
3. M1 (1+2)	21.322	-4,9	3,7	2,6	1,3	5,2	9,8
4. Καταθέσεις ταμειευτηρίου και υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	59.940	8,6	13,0	16,5	16,3	14,6	14,0
5. Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	25.421	-6,2	-8,3	-2,0	2,4	6,4	10,7
6. M2 (3+4+5)	106.683	1,4	4,7	8,4	9,4	10,6	12,5
7. Συμφωνίες επαναγοράς	22.926	68,4	38,3	10,3	-10,1	-20,2	-21,7
8. Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων	9.094	-28,4	-38,4	-32,6	-25,9	-18,8	-13,1
9. Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	95	9,1	-1,1	-27,8	-87,1	-79,3	-55,4
10. M3 (6+7+8+9)	138.798	6,5	4,7	4,1	2,3	1,6	2,4

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

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

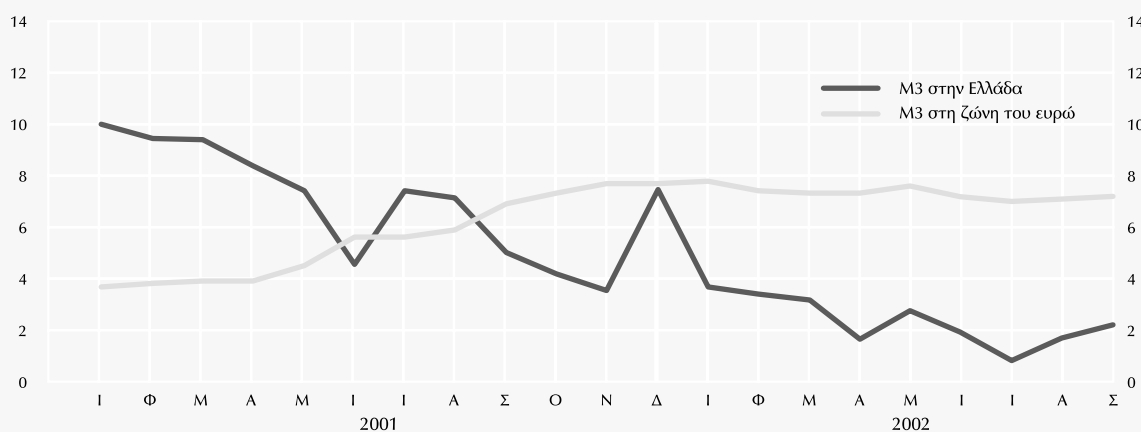
3. Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής με βάση το σχετικό δείκτη στο τέλος του μηνός.

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ. (Τα στοιχεία του Σεπτεμβρίου 2002 είναι προσωρινά.)

Διάγραμμα 29

Ποσότητα χρήματος M3 στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα
(Ιανουάριος 2001 - Σεπτέμβριος 2002)

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι της ίδιας περιόδου του προηγούμενου έτους, στοιχεία μη εποχικώς διορθωμένα)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ. (Τα στοιχεία του Σεπτεμβρίου 2002 είναι προσωρινά.)

σίου ήταν υπερδιπλάσιες από ό,τι την ίδια περίοδο του προηγούμενου έτους (βλ. Τμήμα 3 αυτού του κεφαλαίου). Εξάλλου, ο χαμηλότερος ρυθμός αύξησης του ελληνικού M3 στην περίοδο

Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 σε σχέση με το ρυθμό αύξησης του M3 στη ζώνη του ευρώ αντανακλά κυρίως το γεγονός ότι κατά την περίοδο αυτή η επιβράδυνση της πιστωτικής

επέκτασης ήταν εντονότερη στην Ελλάδα. Η υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του M3 το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου συνδέεται επίσης με την εξέλιξη της καθαρής θέσης των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI) έναντι του εξωτερικού, η οποία κατά την εν λόγω περίοδο παρουσίασε μεγαλύτερη μείωση από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2001, γεγονός που οφείλεται κυρίως στην αύξηση των υποχρεώσεων των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων έναντι των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ. Σημειώνεται ότι κατά τα τελευταία έτη παρατηρήθηκε σημαντική αύξηση τόσο των απαιτήσεων όσο και των υποχρεώσεων των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων έναντι των πιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ, γεγονός που υποδηλώνει τη σταδιακή ενσωμάτωση της ελληνικής τραπεζικής αγοράς στην αγορά της ζώνης του ευρώ.

Όσον αφορά τα βασικά μεγέθη που απαρτίζουν το M3, η ποσότητα του νομίσματος σε κυκλοφορία (M0) σε όλη την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 ήταν σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Το τρίτο τρίμηνο του 2002 ο ετήσιος ρυθμός μείωσης του M0 διαμορφώθηκε σε 12,7%, έναντι ρυθμού αύξησης 0,4% το τελευταίο τρίμηνο του 2001.² Υψηλότεροι ρυθμοί μείωσης του M0 παρατηρήθηκαν τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους (όπως άλλωστε και στο σύνολο της ζώνης του ευρώ) και συνδέονται άμεσα με την εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή από την 1η Ιανουαρίου 2002, επειδή οι ιδιώτες περιόρισαν την ποσότητα του νομίσματος που διακρατούσαν αδρανής, αυξάνοντας τις καταθέσεις τους. Από το Μάιο όμως, ο δωδεκάμηνος ρυθμός μείωσης περιορίστηκε, καθώς με την ολοκλήρωση της μετάβασης στο ευρώ το κοινό φαίνεται ότι αύξησε πάλι τη διακράτηση νομίσματος πέραν των αναγκών του για συναλλαγές.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων κατοίκων της Ελλάδος και των λοιπών χωρών της ζώνης του ευρώ³ στα πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν στην Ελλάδα εμφάνισε επιτάχυνση κατά το τρίτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους σε σχέση με το τελευταίο τρίμηνο του 2001 σε όλες τις κατηγορίες καταθέσεων. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά σε σημαντικό βαθμό τη μετατόπιση προς τις καταθέσεις αποταμιευτικών πόρων από τα *repors*, οι αποδόσεις των οποίων άρχισαν να φορολογούνται εκ νέου από την 1η Ιανουαρίου του τρέχοντος έτους, και από μετοχικούς τίτλους, καθώς η αβεβαιότητα λόγω των χρηματιστηριακών εξελίξεων αύξησε τη ζήτηση για πιο ρευστά περιουσιακά στοιχεία, ιδίως καταθέσεις μικρότερης διάρκειας. Αναλυτικότερα, οι καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας (καταθέσεις όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί), μετά τη σημαντική αύξηση που παρουσίασαν το Δεκέμβριο του 2001,⁴ διατήρησαν σχετικά υψηλούς ρυθμούς ανόδου σε όλη την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2002. Ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησής τους, από 5,5% το τέταρτο τρίμηνο του 2001, ανήλθε σταδιακά σε 15,8% το τρίτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους. Με σχετικά ταχύ ρυθμό αυξήθηκαν και οι καταθέσεις ταμιευτηρίου και υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-

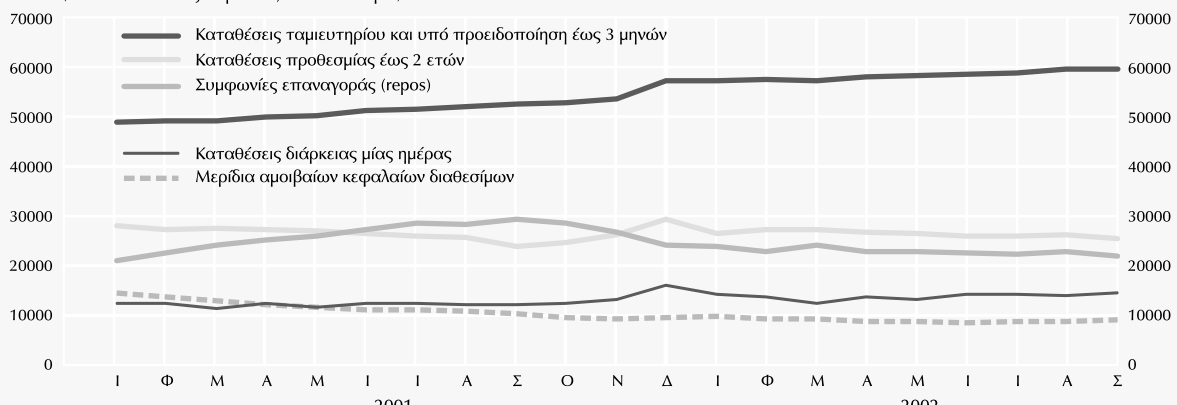
2 Θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι, επειδή μέρος των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ που έχουν τεθεί σε κυκλοφορία σε κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ διακρατείται από κατοίκους και άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ (αλλά και από κατοίκους τρίτων χωρών), η ποσότητα του M0 στις επιμέρους χώρες είναι δύσκολο να μετρηθεί επακριβώς. Η ποσότητα των τραπεζογραμματίων στις επιμέρους χώρες από τις αρχές του 2002 εκτιμάται με βάση την κλειδα συμμετοχής κάθε χώρας στο κεφάλαιο της ΕΚΤ και επομένως το M0 δεν είναι απολύτως συγκρίσιμο μεταξύ των ετών 2002 και 2001 (βλ. επίσης υποσημείωση 13 στο Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου).

3 Οι καταθέσεις των κατοίκων των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ το Σεπτέμβριο του 2002 αντιστοιχούσαν μόλις σε 0,8% των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο M3 της Ελλάδος.

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

Διάγραμμα 30

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



1 Τα μεγέθη αυτά αφορούν τις καταθέσεις, τα repors και τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων, που, σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΚΤ, περιλαμβάνονται στο M3.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος. (Τα στοιχεία του Σεπτεμβρίου 2002 είναι προσωρινά.)

Σεπτεμβρίου του 2002, με αποτέλεσμα ο ετήσιος ρυθμός ανόδου τους, ο οποίος δεν παρουσίασε αξιολογες διακυμάνσεις στην εξεταζόμενη περίοδο, να διαμορφωθεί σε 14,6% το τρίτο τρίμηνο του 2002, έναντι 13% το τέταρτο τρίμηνο του 2001. Επιτάχυνση εξάλλου παρατηρήθηκε στο ρυθμό αύξησης των καταθέσεων προθεσμίας διάρκειας έως δύο ετών, ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής των οποίων ανήλθε σε +6,4% το τρίτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, ενώ ήταν αρνητικός (-8,3%) το τέταρτο τρίμηνο του 2001. Η εξέλιξη αυτή των καταθέσεων προθεσμίας συνδέεται και με την αύξηση των επιτοκίων αυτής της κατηγορίας καταθέσεων στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002.

Οι τοποθετήσεις του ιδιωτικού μη νομισματικού-χρηματοπιστωτικού τομέα σε repors περιορίστηκαν σημαντικά στην εξεταζόμενη περίοδο και, καθώς το επίπεδό τους άρχισε να μειώνεται από τον Οκτώβριο του 2001 (βλ. Διάγραμμα 30), ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής τους έγινε για πρώτη φορά αρνητικός τον Απρίλιο του 2002. Το υπόλοιπο των repors το Σεπτέμβριο του τρέχοντος έτους ήταν χαμηλότερο κατά 21,7% σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα

του προηγούμενου έτους, ενώ είχε αυξηθεί κατά 38,3% το τέταρτο τρίμηνο του 2001.⁵ Η εξέλιξη αυτή συνδέεται άμεσα με τη φορολόγηση⁶ των αποδόσεων των repors με συντελεστή 7% για τις συμφωνίες που συνάπτονται από τον Ιανουάριο του 2002 και με τη μεταφορά αποταμιευτικών πόρων από τα repors προς τις καταθέσεις, όπως προαναφέρθηκε, αλλά και προς τους τίτλους του Δημοσίου. Τέλος, συνεχίστηκε και κατά το τρέχον έτος η πτωτική πορεία των τοποθετήσεων σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων. Η αξία των μεριδίων αυτών που διακρατούνται από τον ιδιωτικό μη νομισματικό-χρηματοπιστωτικό τομέα μειώθηκε κατά 13,1% το Σεπτέμβριο του 2002, έναντι του αντίστοιχου μηνός του προηγούμενου έτους, ενώ ο ετήσιος ρυθμός μείωσής της το τέταρτο τρίμηνο του 2001 ήταν ακόμη μεγαλύτερος (38,4%). Η εξέλιξη αυτή συνδέεται, σε κάποιο βαθμό, με την πορεία των χρη-

⁵ Σημειώνεται ότι το υπόλοιπο των τοποθετήσεων σε repors το Σεπτέμβριο του τρέχοντος έτους ήταν κατά 6.352 εκατ. ευρώ μικρότερο από ό,τι τον αντίστοιχο μήνα του 2001, οπότε είχε λάβει τη μεγαλύτερη τιμή του.

⁶ Η απόφαση για τη φορολόγηση των αποδόσεων των repors ανακοινώθηκε το Νοέμβριο του 2001.

ματιστηριακών μεγεθών, η οποία επηρέασε και τις τιμές των μεριδίων, κυρίως όμως αντανακλά ρευστοποιήσεις μεριδίων από αποταμιευτές με σκοπό την απόκτηση ρευστότητας και την αναζήτηση πιο αποδοτικών επενδυτικών επιλογών (βλ. Τμήμα 5.3 του κεφαλαίου).

Το σύνολο των καταθέσεων των κατοίκων Ελλάδος (νοικοκυριών και επιχειρήσεων) σε ευρώ και άλλα νομίσματα μειώθηκε κατά 733 εκατ. ευρώ την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2002. Ωστόσο, το υπόλοιπό τους ήταν σε όλη την περίοδο υψηλότερο από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους, με αποτέλεσμα οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής τους στους πρώτους εννέα μήνες του τρέχοντος έτους να είναι θετικοί και να κυμαίνονται μεταξύ 10% και 15% περίπου. Η μείωση των καταθέσεων κατά την εν λόγω περίοδο οφείλεται στις καταθέσεις στα λοιπά εκτός ευρώ νομίσματα, το υπόλοιπο των οποίων μειώθηκε κατά 5.664 εκατ. ευρώ. Αντίθετα, οι καταθέσεις σε ευρώ (οι οποίες αποτελούσαν το 83,6% των καταθέσεων των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων στο τέλος Σεπτεμβρίου) αυξήθηκαν κατά 4.931 εκατ. ευρώ την ίδια περίοδο, γεγονός που αντανακλά την εμπιστοσύνη του αποταμιευτικού κοινού στο ενιαίο νόμισμα. Η εξέλιξη αυτή σχετίζεται επίσης με τη διεύρυνση, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, της θετικής διαφοράς των επιτοκίων μεταξύ καταθέσεων σε ευρώ και καταθέσεων σε δολάρια ΗΠΑ,⁷ αλλά και με την υποχώρηση της ισοτιμίας του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ.

2. Η εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή

Η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ σε κυκλοφορία άρχισε στην Ελλάδα, όπως και στις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, την 1η Ιανουαρίου 2002 και ολοκλη-

ρώθηκε έως το τέλος Φεβρουαρίου του 2002. Το εγχείρημα αυτό, αν και ήταν ιδιαίτερα σύνθετο, είχε απόλυτη επιτυχία, χάρη στην προσεκτική προετοιμασία για την εισαγωγή του ευρώ. Σημειώνεται ότι η Ελλάδα είχε στη διάθεσή της μεταβατική περίοδο ενός μόνο έτους, έναντι τριών ετών που είχαν τα υπόλοιπα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, δεδομένου ότι εντάχθηκε στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE) από την 1η Ιανουαρίου 2001. Στο πλαίσιο της προετοιμασίας για την εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή, η Τράπεζα της Ελλάδος, σε συνεργασία με το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών και άλλους συναρμόδιους κατά περίπτωση φορείς, μερίμνησε για την παραγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ, για τη διατύπωση του νομικού πλαισίου σχετικά με το ευρώ και την ενσωμάτωσή του στην ελληνική έννομη τάξη, για την εκπόνηση και εφαρμογή του “Εθνικού Σχεδίου Εισαγωγής Τραπεζογραμματίων και Κερμάτων Ευρώ” και για την υλοποίηση εκτεταμένου επικοινωνιακού προγράμματος.⁸

Η Τράπεζα της Ελλάδος κατέβαλε ιδιαίτερες προσπάθειες ώστε να υπάρξει ένα πυκνό δίκτυο διανομής ευρώ σε όλη τη χώρα. Εκτός από το κεντρικό κατάστημα της Τράπεζας και τα 27 υποκαταστήματά της, ως κέντρα διανομής ευρώ χρησιμοποιήθηκαν και 96 υποκατα-

⁷ Σημειώνεται σχετικά ότι η διαφορά μεταξύ του διατραπεζικού επιτοκίου για καταθέσεις διάρκειας τριών μηνών σε ευρώ και του αντίστοιχου σε δολάρια ΗΠΑ διευρύνθηκε από 142 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2001 σε 151 μ.β. το Σεπτέμβριο του 2002.

⁸ Οι ενημερωτικές δραστηριότητες κινήθηκαν κυρίως σε δύο άξονες: Η Τράπεζα της Ελλάδος συμμετέσχε στην Εκστρατεία Ενημέρωσης Ευρώ 2002, την οποία διοργάνωσε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) σε συνεργασία με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος. Παράλληλα, για την κάλυψη εξειδικευμένων αναγκών ενημέρωσης του ελληνικού κοινού, η Τράπεζα πραγματοποίησε και ανεξάρτητες επικοινωνιακές δραστηριότητες (παραγωγή πρόσθετων τηλεοπτικών μηνυμάτων, καταχωρίσεις στον τύπο, ενημερωτικές εκδηλώσεις, παραγωγή και διανομή του επιτραπεζίου παιχνιδιού “Ευρωδρομίες” και του κόμικ “Ευρωγνωσία” κ.λπ.).

στήματα της Εθνικής Τράπεζας στα οποία η Τράπεζα της Ελλάδος διατηρεί ταμειακό απόθεμα. Η Τράπεζα εκτίμησε τη γεωγραφική κατανομή των ποσοτήτων τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ ανά ονομαστική αξία, λαμβάνοντας υπόψη τη συμβολή κάθε νομού της χώρας στο ΑΕΠ, καθώς και ορισμένες τοπικές ιδιαιτερότητες. Με βάση αυτή την κατανομή, ενίσχυσε τα αποθέματα των υποκαταστημάτων της στις περιοχές όπου ο προεφοδιασμός των πιστωτικών ιδρυμάτων ήταν μικρότερος από τις εκτιμώμενες ανάγκες των συγκεκριμένων περιοχών.

Ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στον έγκαιρο προεφοδιασμό των πιστωτικών ιδρυμάτων, των επιχειρήσεων και του κοινού με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ, με βάση τα γεωγραφικά χαρακτηριστικά της χώρας (π.χ. ύπαρξη δυσπρόσιτων και απομακρυσμένων ορεινών και νησιωτικών περιοχών). Ο προεφοδιασμός των πιστωτικών ιδρυμάτων με κέρματα ευρώ άρχισε νωρίτερα από τον προεφοδιασμό τους με τραπεζογραμμάτια ευρώ, καθώς η μεταφορά των κερμάτων ήταν πιο δύσκολη.⁹ Τα πιστωτικά ιδρύματα προεφοδιάστηκαν με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ συνολικής αξίας 6.097,4 εκατ. ευρώ (δηλ. το 70% περίπου του νομίσματος σε κυκλοφορία στο τέλος του 2001¹⁰). Συνολικά, 3.233 καταστήματα των πιστωτικών ιδρυμάτων και των Ελληνικών Ταχυδρομείων προεφοδιάστηκαν με ευρώ, ώστε να είναι σε θέση να ανταποκριθούν στη ζήτηση για το νέο νόμισμα από την πρώτη ημέρα του τρέχοντος έτους.

Από τις 17 Δεκεμβρίου 2001 άρχισαν να διατίθενται στο κοινό 3 εκατομμύρια συσκευασίες εξοικείωσης με κέρματα ευρώ, οι οποίες σχεδόν εξαντλήθηκαν.¹¹ Προεφοδιασμός του κοινού με τραπεζογραμμάτια ευρώ δεν πραγματοποιήθηκε, επειδή το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εκτίμησε ότι υπήρχε σοβαρός κίνδυνος να προ-

κληθεί σύγχυση, καθώς δεν θα ήταν δυνατόν να εμποδιστεί η πρόωρη κυκλοφορία των νέων τραπεζογραμμάτων. Περίπου 107.000 επιχειρήσεις, δηλαδή το 43% του συνόλου των ενεργών επιχειρήσεων με δηλωμένες ταμειακές μηχανές,¹² προεφοδιάστηκαν με κέρματα ευρώ και με τραπεζογραμμάτια ευρώ μικρής ονομαστικής αξίας ή με φύσιγγες κερμάτων ευρώ. Αν και η ζήτηση από επιχειρήσεις για τον προεφοδιασμό τους με ευρώ ήταν πολύ μικρότερη από αυτήν που είχε εκτιμηθεί, δεν παρουσιάστηκαν προβλήματα στην ομαλή λειτουργία της αγοράς τις πρώτες ημέρες του Ιανουαρίου 2002, κυρίως λόγω του επαρκούς προεφοδιασμού των πιστωτικών ιδρυμάτων σε όλη την επικράτεια και του συνεχούς εφοδιασμού της αγοράς με ευρώ από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Από την 1η Ιανουαρίου 2002 τα πιστωτικά ιδρύματα έπαυσαν να δίνουν δραχμές από τα ταμεία τους και μετέτρεψαν ταχύτατα τις Αυτόματες Ταμειολογιστικές Μηχανές τους (ΑΤΜ), ώστε να εφοδιάζουν το κοινό με ευρώ από την πρώτη ημέρα του τρέχοντος έτους. Η μετατροπή των ΑΤΜ ολοκληρώθηκε μόλις σε τρεις ημέρες στο σύνολο της χώρας, ενώ το 92% των μηχανών αυτών είχε μετατραπεί ήδη από την πρώτη ημέρα της κυκλοφορίας του ευρώ.

Στο διάστημα Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2002 τέθηκαν σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της

9 Ο προεφοδιασμός των πιστωτικών ιδρυμάτων με κέρματα ευρώ άρχισε την 1η Σεπτεμβρίου 2001, ενώ ο προεφοδιασμός τους με τραπεζογραμμάτια ευρώ άρχισε την 1η Οκτωβρίου 2001.

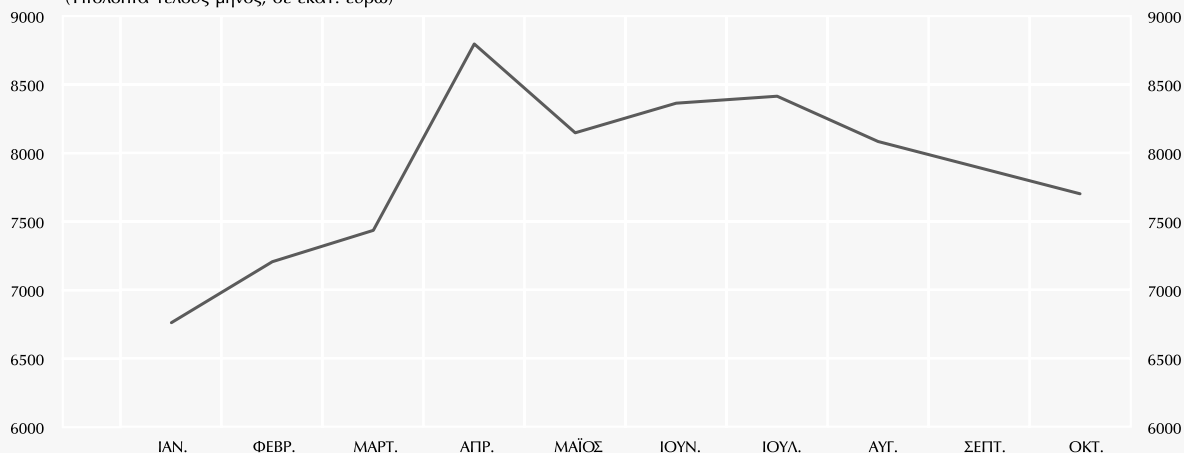
10 Στην παρούσα ενότητα, ως "νόμισμα σε κυκλοφορία" νοούνται τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα δραχμών που βρίσκονταν εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος (όχι όμως εκτός των άλλων νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων). Το μέγεθος αυτό στο τέλος του 2001 αντιστοιχούσε σε 8.708 εκατ. ευρώ περίπου.

11 Κάθε συσκευασία εξοικείωσης περιείχε 45 κέρματα, συνολικής αξίας 14,67 ευρώ. Έως τις 31 Δεκεμβρίου 2001 διοχετεύθηκαν με τον τρόπο αυτό στο κοινό 130 εκατομμύρια κέρματα ευρώ περίπου.

12 Σύμφωνα με στοιχεία του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, το Δεκέμβριο του 2001 ο αριθμός των ενεργών επιχειρήσεων με δηλωμένες ταμειακές μηχανές ανερχόταν σε 248.221.

Διάγραμμα 31

Τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ που τέθηκαν σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος (2002)
(Υπόλοιπα τέλους μηνός, σε εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Ελλάδος τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ συνολικής αξίας 7.216 εκατ. ευρώ, δηλ. το 83% περίπου της αξίας του νομίσματος σε κυκλοφορία στο τέλος του 2001. Η διοχέτευση του ευρώ στην κυκλοφορία ήταν συνεχής σε όλη τη διάρκεια του διμήνου Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2002 και οι επιστροφές τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ στην Τράπεζα της Ελλάδος από τα πιστωτικά ιδρύματα ήταν πολύ περιορισμένες. Οι επιστροφές αυτές οφείλονταν κυρίως στην ανάγκη αναδιάρθρωσης των αποθεμάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς μερικές φορές η ζήτηση που εκδηλώθηκε από ορισμένα πιστωτικά ιδρύματα για ορισμένες αξίες τραπεζογραμμάτων ευρώ ήταν χαμηλότερη από την αναμενόμενη. Στο τέλος Οκτωβρίου 2002 είχαν τεθεί σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ συνολικής αξίας 7.702 εκατ. ευρώ (Διάγραμμα 31).¹³

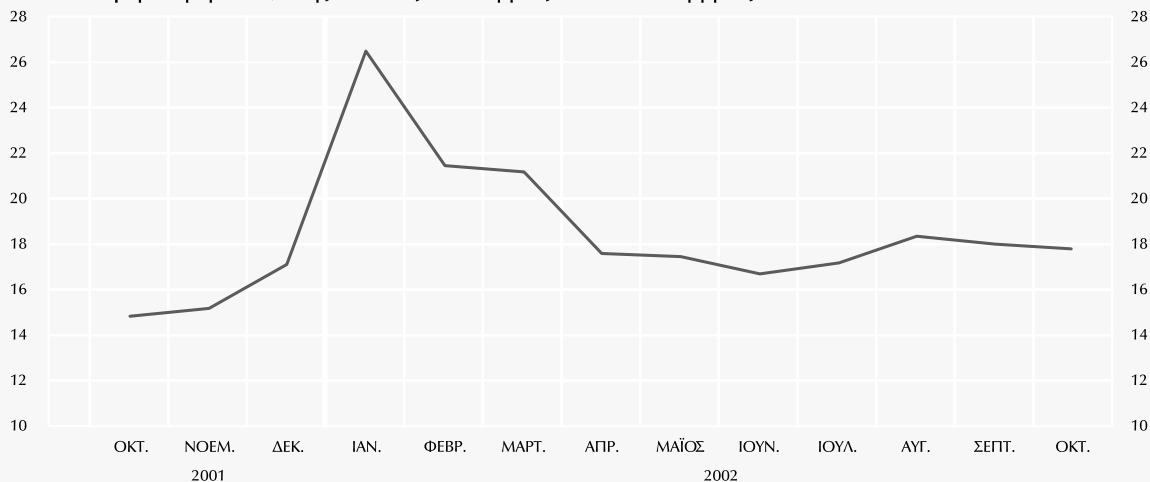
Τα πιστωτικά ιδρύματα διακρατούν τραπεζογραμμάτια ευρώ στα ταμεία τους, κυρίως για λόγους διευκόλυνσης των συναλλαγών με το κοινό και για την τροφοδοσία των ΑΤΜ. Η εξέλιξη της διακράτησης τραπεζογραμμάτων

ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζει ενδιαφέρον, καθώς στις αρχές Ιανουαρίου, λόγω του προεφοδιασμού τους, τα πιστωτικά ιδρύματα διακρατούσαν αυξημένα ποσά

13 Σημειώνεται ότι το μέγεθος “νόμισμα που τέθηκε σε κυκλοφορία από την Τράπεζα της Ελλάδος”, το οποίο χρησιμοποιείται στην παρούσα ενότητα, παρουσιάζει σημαντική απόκλιση από το μέγεθος Μ0, επειδή οι ορισμοί τους διαφέρουν. Τα τραπεζογραμμάτια που τίθενται σε κυκλοφορία από κάθε κεντρική τράπεζα του Ευρωσυστήματος αθροίζονται, ώστε να προκύψουν τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία στο επίπεδο της ζώνης του ευρώ. Από το σύνολο αυτό, 8% θεωρείται ότι έχει εκδοθεί από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, ενώ το υπόλοιπο 92% κατανέμεται στις εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, με βάση την κλειδα συμμετοχής τους στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, και εμφανίζεται στον ισολογισμό τους ως “τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία”. Συνεπώς, τα τραπεζογραμμάτια που έχει πράγματι θέσει σε κυκλοφορία μια κεντρική τράπεζα διαφέρουν από αυτά που εμφανίζονται στον ισολογισμό της ως “τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία”. Η διαφορά εμφανίζεται στον ισολογισμό της κεντρικής τράπεζας ως “απαιτήσεις/υποχρεώσεις εντός του Ευρωσυστήματος που συνδέονται με την έκδοση τραπεζογραμμάτων”. Εξάλλου, μετά την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος σε φυσική μορφή, δεν είναι πλέον δυνατόν να διαπιστωθεί η ακριβής ποσότητα τραπεζογραμμάτων ευρώ που κυκλοφορεί σε κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ, δηλ. η εθνική συνιστώσα στο Μ0 της ζώνης του ευρώ, εφόσον τραπεζογραμμάτια που έχουν τεθεί σε κυκλοφορία σε μια χώρα της ζώνης του ευρώ μπορεί να διακρατούνται από κατοίκους άλλης χώρας, ακόμη και χώρας εκτός της ζώνης του ευρώ. Το φαινόμενο αυτό ενδέχεται να είναι εντονότερο σε χώρες με μεγάλη τουριστική κίνηση, όπως η Ελλάδα, η Ιταλία, η Ισπανία και η Πορτογαλία, εφόσον τουρίστες που προέρχονται από άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ είναι πιθανό να μεταφέρουν τραπεζογραμμάτια ευρώ από τη χώρα τους προς τις χώρες υποδοχής τουρισμού.

Διάγραμμα 32

Νόμισμα στα ταμεία των πιστωτικών ιδρυμάτων ως ποσοστό (%) του νομίσματος που έχει θέσει σε κυκλοφορία η Τράπεζα της Ελλάδος (Οκτώβριος 2001- Σεπτέμβριος 2002)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

τραπεζογραμμάτων. Λόγω της ταχείας διάθεσης τραπεζογραμμάτων ευρώ στο κοινό, το μέγεθος αυτό μειώθηκε με ταχύ ρυθμό και προσέγγισε τα συνήθη επίπεδα σε σύντομο χρονικό διάστημα (Διάγραμμα 32). Σημειώνεται ότι κατά τη διαδικασία της απόσυρσης τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα δραχμών δεν συσσωρεύονταν στα αποθέματα των πιστωτικών ιδρυμάτων, αλλά παραλαμβάνονταν χωρίς καθυστέρηση από την Τράπεζα της Ελλάδος παρά τον τεράστιο όγκο τους.

Η απόσυρση των δραχμών προχώρησε με ταχύ ρυθμό. Στις 28 Φεβρουαρίου 2002, η συνολική απόσυρση δραχμών ανερχόταν σε 2,7 τρισεκ. δρχ. (7,8 δισεκ. ευρώ) ή περίπου 90% του νομίσματος σε κυκλοφορία την 31η Δεκεμβρίου 2001, ενώ στο τέλος Οκτωβρίου 2002 έφθασε σε 2,84 τρισεκ. δρχ. (8,3 δισεκ. ευρώ) ή περίπου 96% του νομίσματος σε κυκλοφορία κατά το τέλος του προηγούμενου έτους. Με ιδιαίτερη ταχύτητα εισέρρευσαν στην Τράπεζα της Ελλάδος τα τραπεζογραμμάτια μεγάλης ονομαστικής αξίας, ενώ για τις μικρότερες αξίες τραπεζογραμμάτων και για τα κέρματα ο ρυθμός

επιστροφής ήταν βραδύτερος (Διαγράμματα 33 και 34).¹⁴ Η καταστροφή των επιστρεφόμενων τραπεζογραμμάτων και κερμάτων δραχμών βρίσκεται σε εξέλιξη.

Η μεγάλη ταχύτητα της εισαγωγής του ευρώ στην κυκλοφορία και της απόσυρσης των δραχμών ήταν εμφανής και στις συναλλαγές στην αγορά, από τις οποίες ποσοστό άνω του 90% πραγματοποιούνταν σε ευρώ στο τέλος Ιανουαρίου του 2002.¹⁵

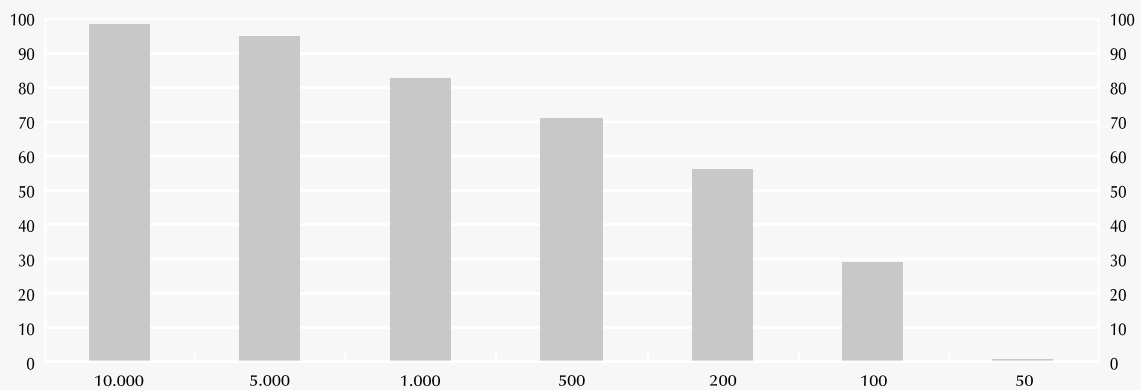
Από τις αρχές του 2002 βρίσκεται σε λειτουργία

¹⁴ Στο τέλος Οκτωβρίου 2002 τα τραπεζογραμμάτια δραχμών είχαν αποσυρθεί σε ποσοστό 97% περίπου, ενώ τα κέρματα δραχμών σε ποσοστό 42,4% σε σχέση με τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα, αντίστοιχα, που κυκλοφορούσαν στο τέλος Δεκεμβρίου του 2001. Όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 34, εξαίρεση από τον κανόνα ότι οι μεγαλύτερες αξίες επιστρέφονται με ταχύτερο ρυθμό αποτέλεσαν τα κέρματα των 500 δραχμών, μεγάλο μέρος των οποίων φαίνεται ότι δεν θα προσκομιστεί για ανταλλαγή έως την 1η Μαρτίου 2004, που είναι η καταληκτική ημερομηνία για την απόσυρση των κερμάτων δραχμών, δεδομένου ότι αυτά διακρατούνται για συλλεκτικούς σκοπούς.

¹⁵ Σύμφωνα με στοιχεία που βασίζονται σε έρευνα της εταιρίας Metron Analysis και παρουσιάστηκαν από το Υπουργείο Οικονομικών και Οικονομικών στη συνεδρίαση της Εθνικής Συντονιστικής Επιτροπής Ευρώ την 1.2.2002 στο Ζάππειο.

Διάγραμμα 33

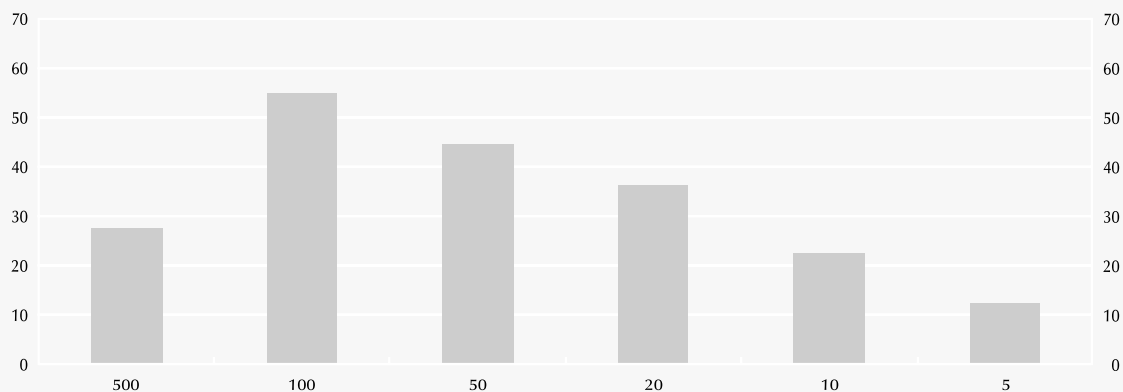
Αποσυρθέντα έως την 31η Οκτωβρίου 2002 τραπεζογραμμάτια δραχμών ανά αξία, ως ποσοστό (%) της κυκλοφορίας την 31η Δεκεμβρίου 2001



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα 34

Αποσυρθέντα έως την 31η Οκτωβρίου 2002 κέρματα δραχμών ανά αξία, ως ποσοστό (%) της κυκλοφορίας την 31η Δεκεμβρίου 2001



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

στη ζώνη του ευρώ το Σύστημα Παρακολούθησης Πλαστών Νομισμάτων, που περιλαμβάνει το ευρωπαϊκό δίκτυο των Εθνικών Κέντρων Ανάλυσης και τη βάση δεδομένων για την αποθήκευση και επεξεργασία πληροφοριών σχετικών με πλαστά τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ, η οποία βρίσκεται στην ΕΚΤ. Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει συγκροτήσει το Εθνικό Κέντρο Καταπολέμησης της Παραχάραξης, το οποίο έχει αναλάβει το συντονισμό των κέντρων που ιδρύθηκαν στην Ελλάδα, αποτελεί το συνδετικό

κρίκο με τα κεντρικά όργανα του δικτύου και είναι υπεύθυνο για την εποπτεία και τον έλεγχο της εφαρμογής του Συστήματος Παρακολούθησης Πλαστών Νομισμάτων στην Ελλάδα. Παράλληλα, έχουν συγκροτηθεί τα Εθνικά Κέντρα Ανάλυσης για Τραπεζογραμμάτια και Κέρματα στην Ελλάδα, την ευθύνη λειτουργίας των οποίων έχει αναλάβει η Ελληνική Αστυνομία. Τα παραχαραγμένα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ παραδίδονται στα εθνικά κέντρα ανάλυσης για τραπεζογραμμάτια και κέρματα, αντί-

Πίνακας XV

Συνολική πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα

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

	Δεκέμβριος		Σεπτέμβριος 2002
	2000	2001	
1. Συνολική πιστωτική επέκταση	15,3	9,3	7,1
2. Πιστωτική επέκταση προς τη γενική κυβέρνηση ¹	6,1	-4,6	-5,0
3. Πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά	27,6	24,8	18,3
3.1 Πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις	24,9	18,7	11,2
3.2 Πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά	34,8	40,0	34,5

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

στοιχα, για έλεγχο και πιστοποίηση, καθώς και για ενημέρωση της βάσης δεδομένων.

3. Πιστωτική επέκταση

Ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας από τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παρουσίασε επιβράδυνση στους πρώτους εννέα μήνες του 2002 και περιορίστηκε σε 7,1% το Σεπτέμβριο του 2002, από 9,3% στο τέλος του 2001. Η επιβράδυνση αυτή οφείλεται κυρίως στην εξέλιξη της χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, ενώ αρνητικός παρέμεινε ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής του υπολοίπου της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης (βλ. Πίνακα XV).

Στη διάρκεια του εννεαμήνου Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002, το υπόλοιπο της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης από τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα¹⁶ μειώθηκε κατά 1,9%, ενώ στην αντίστοιχη περίοδο του 2001 είχε μειωθεί κατά 1,5%, με αποτέλεσμα ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής του να διαμορφωθεί σε -5,0% το Σεπτέμβριο του 2002, έναντι -4,6% στο τέλος του 2001. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με την αυξημένη διακράτηση τίτλων του Δημοσίου από τον ιδιωτικό μη νομισματικό-

χρηματοπιστωτικό τομέα (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2002: +800 εκατ. ευρώ, Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2001: +329 εκατ. ευρώ). Εξάλλου, οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση παρουσίασαν μικρή αύξηση στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2001 (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2002: 2.363 εκατ. ευρώ, Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2001: 2.252 εκατ. ευρώ).

Τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τραπεζικών πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκε σε 18,3% το Σεπτέμβριο του 2002 από 24,8% το Δεκέμβριο του 2001 (βλ. Πίνακα XVI). Η επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης ήταν σταδιακή από την αρχή του έτους και αντανάκλα κυρίως την περιορισμένη αύξηση των πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις, ενώ επιβράδυνση παρατηρήθηκε και στην πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά και ειδικότερα στα καταναλωτικά δάνεια, τα οποία πάντως συνέχι-

¹⁶ Η χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης από τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα περιλαμβάνει τα δάνεια που της έχουν χορηγήσει τα πιστωτικά ιδρύματα, καθώς και το σύνολο των χρεογράφων του Δημοσίου που διακρατούνται από τα πιστωτικά ιδρύματα και τα αμοιβαία κεφάλαια διαθέσιμων.

σαν να αυξάνονται με υψηλό ρυθμό. Η κάμψη της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις οφείλεται κυρίως στη σημαντική μείωση των δανείων προς τη γεωργία από την Αγροτική Τράπεζα,¹⁷ καθώς και στη μείωση της τραπεζικής χρηματοδότησης της ναυτιλίας. Όσον αφορά τα καταναλωτικά δάνεια, πρέπει να σημειωθεί ότι οι πολύ υψηλοί ρυθμοί αύξησης που έχουν σημειωθεί τα τελευταία χρόνια αντανakλούν τη σταδιακή προσέγγιση της σχέσης δανειακών υποχρεώσεων και εισοδήματος των νοικοκυριών προς τα επίπεδα που έχουν διαμορφωθεί σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες, τη σημαντική πτώση των επιτοκίων,¹⁸ καθώς και τον έντονο ανταγωνισμό που έχει αναπτυχθεί μεταξύ των τραπεζών για την προώθηση προϊόντων καταναλωτικής πίστης. Αντανakλούν επίσης τις προσδοκίες των καταναλωτών για την οικονομική τους κατάσταση και τη δυνατότητα εξυπηρέτησης των δανειακών τους υποχρεώσεων στο μέλλον. Πάντως, η σταδιακή υποχώρηση των ρυθμών αύξησης των καταναλωτικών δανείων είναι αναμενόμενη και συνδέεται με το βαθμιαίο κορεσμό που παρατηρείται στον τομέα της καταναλωτικής πίστης.

Όπως και κατά το προηγούμενο έτος, στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου ο δωδεκάμηνος ρυθμός ανόδου των βραχυπρόθεσμων δανείων διατηρήθηκε σε σημαντικά χαμηλότερο επίπεδο από τον αντίστοιχο ρυθμό των μακροπρόθεσμων δανείων, με αποτέλεσμα η συμμετοχή των βραχυπρόθεσμων δανείων στο υπόλοιπο της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών να μειωθεί σε 54% το Σεπτέμβριο του 2002, από 55,5% το Δεκέμβριο του 2001 και 57,5% το Δεκέμβριο του 2000. Η μείωση αυτή αντανakλά αφενός τη σημαντική αύξηση των στεγαστικών δανείων¹⁹ και αφετέρου τις πιέσεις που δημιουργεί ο ανταγωνισμός και οδηγεί τις τράπεζες σε μια προσπάθεια να εξασφαλίσουν περισσότερο μακροχρόνιες σχέσεις με τις επιχειρήσεις

μέσω της προσφοράς κατάλληλων δανειακών προϊόντων και του εξορθολογισμού της διάρκειας των χρηματοδοτήσεων προς αυτές. Πάντως, παρά τη μείωσή του τα τελευταία έτη, το μερίδιο του βραχυπρόθεσμου δανεισμού συνεχίζει να είναι υπερδιπλάσιο από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ, το οποίο σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία (Ιούνιος 2002) δεν υπερβαίνει το 21%.

Είναι χαρακτηριστικό ότι και κατά το τρέχον έτος η αύξηση των δανείων προέρχεται μόνο από τα δάνεια σε ευρώ. Αντίθετα, τα υπόλοιπα των δανείων στα λοιπά εκτός του ευρώ νομίσματα συνέχισαν να μειώνονται, με αποτέλεσμα η συμμετοχή τους στο σύνολο των δανείων να περιοριστεί σε 8,1% το Σεπτέμβριο του 2002 από 9,9% το Δεκέμβριο του 2001 και 15,6% το Δεκέμβριο του 2000. Έτσι, η διάρθρωση κατά νόμισμα του χαρτοφυλακίου δανείων των ελληνικών τραπεζών συγκλίνει με ταχύ ρυθμό προς εκείνη των τραπεζών στις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ, όπου το ποσοστό των δανείων στα λοιπά εκτός του ευρώ νομίσματα δεν υπερβαίνει το 5% του συνόλου των δανείων. Είναι προφανές ότι, μετά την υιοθέτηση του ευρώ και τη σύγκλιση των ελληνικών τραπεζικών επιτοκίων προς τα χαμηλότερα επιτόκια της ζώνης του ευρώ, οι δανειοδοτούμενοι δεν έχουν κίνητρο να συνάπτουν δάνεια σε ξένα νομίσματα, τα οποία ενδεχομένως έχουν λίγο χαμηλότερα επιτόκια, αλλά ταυτόχρονα συνεπάγονται ανάληψη συναλλαγματικού κινδύνου.

Από την ανάλυση της τραπεζικής χρηματοδό-

¹⁷ Βλ. παρακάτω.

¹⁸ Σημειώνεται σχετικά ότι το επιτόκιο των προσωπικών δανείων μειώθηκε από 20,8% το Δεκέμβριο του 1999 σε 11,2% το Σεπτέμβριο του 2002.

¹⁹ Το 44,6% της συνολικής πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά στους πρώτους εννέα μήνες του 2002 προέρχεται από την αύξηση των στεγαστικών δανείων, έναντι 28,2% στην αντίστοιχη περυσινή περίοδο.

Πίνακας XVI

Χρηματοδότηση επιχειρήσεων και νοικοκυριών στην Ελλάδα κατά κλάδο

	Υπόλοιπα 30.9.02 (εκατ. ευρώ)	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές				
		2001	2002			
		Δεκέμβριος ¹	α' τρίμηνο ²	β' τρίμηνο ²	γ' τρίμηνο ²	Σεπτέμβριος ¹
- Γεωργία	3.213	-4,1	-15,1	-17,9	-16,1	-15,9
- Βιομηχανία ³	13.786	6,7	7,7	7,7	7,6	7,3
- Εμπόριο	16.060	25,5	25,2	21,3	16,8	11,1
- Οικισμός	19.504	38,9	39,2	39,8	38,7	36,9
- Καταναλωτική πίστη	9.228	42,5	39,1	34,8	31,1	29,7
- Λοιπά	20.872	29,0	26,1	17,8	18,3	20,0
Σύνολο	82.663	24,8	23,5	20,4	19,5	18,3

1 Ετήσιος ρυθμός μεταβολής στο τέλος του μηνός.

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

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

τησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας προκύπτει ότι στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 επιβραδύνθηκε η πιστωτική επέκταση προς όλους τους κλάδους, με εξαίρεση τη βιομηχανία και τον τουρισμό, όπου παρατηρήθηκε επιτάχυνση (βλ. Πίνακα XVI και Πίνακα 11 του στατιστικού παραρτήματος).

Αναλυτικότερα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των πιστώσεων προς τη βιομηχανία²⁰ διαμορφώθηκε σε 7,3% το Σεπτέμβριο του 2002, έναντι 6,7% στο τέλος του 2001. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με την πορεία των επιτοκίων των τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις, τα οποία συνέχισαν και κατά την εξεταζόμενη περίοδο να συγκλίνουν προς τα αντίστοιχα μέσα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ και έχουν πλέον διαμορφωθεί σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Σημειώνεται επίσης ότι η άντληση κεφαλαίων από τις βιομηχανικές επιχειρήσεις μέσω του ΧΑΑ ήταν, λόγω των συνθηκών που διαμορφώθηκαν σ' αυτό, πολύ περιορισμένη (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2002: 12 εκατ. ευρώ, Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2001: 291 εκατ. ευρώ).

Σημαντική επιβράδυνση παρατηρήθηκε στην πιστωτική επέκταση προς το εμπόριο, καθώς ο ετήσιος ρυθμός της υποχώρησε στο 11,1% το Σεπτέμβριο του 2002 από 25,5% στο τέλος του 2001, ενώ αντίθετα επιτάχυνση παρουσίασε η πιστωτική επέκταση προς τις τουριστικές επιχειρήσεις (Σεπτέμβριος 2002: 28,6%, Δεκέμβριος 2001: 19,7%). Τέλος, σημαντική μείωση παρατηρήθηκε στην εξεταζόμενη περίοδο στο υπόλοιπο των δανείων προς τη γεωργία και τη ναυτιλία. Συγκεκριμένα, λόγω των ρυθμίσεων κτηνοτροφικών δανείων στη διάρκεια του τρέχοντος έτους και, γενικότερα, λόγω της πολιτικής για την εξυγίανση του χαρτοφυλακίου της που εφαρμόζει η Αγροτική Τράπεζα, τα δάνεια προς τη γεωργία μειώθηκαν κατά 511 εκατ. ευρώ ή 13,7% στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 και ο δωδεκάμηνος ρυθμός μείωσής τους έφθασε το 15,9% το Σεπτέμβριο του 2002, από 4,1% στο τέλος του 2001, ενώ τα δάνεια προς τη ναυτιλία μειώθηκαν στην ίδια περίοδο κατά 82 εκατ. ευρώ ή 2% και ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής

²⁰ Περιλαμβάνει τους κλάδους της μεταποίησης (βιομηχανία, βιοτεχνία) και των μεταλλείων.

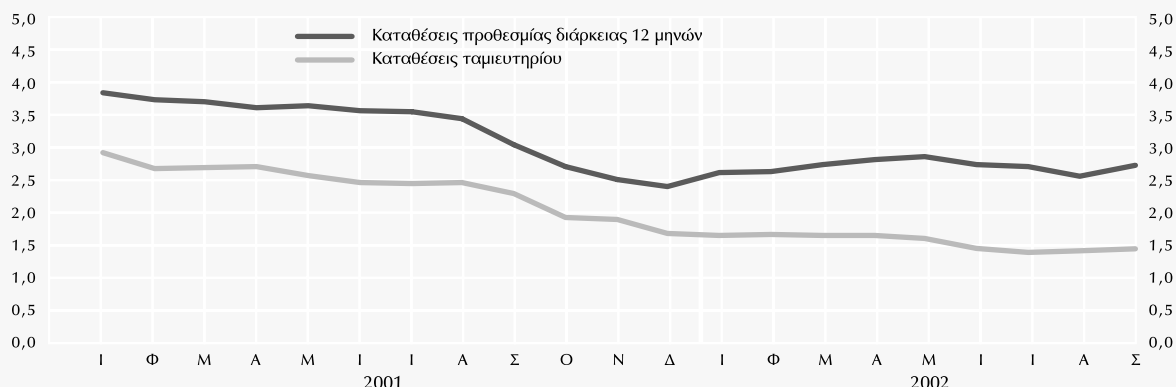
τους διαμορφώθηκε σε -2,9% το Σεπτέμβριο του 2002 από 13,5% το Δεκέμβριο του 2001.

Μικρή επιβράδυνση παρατηρήθηκε στην πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά, η οποία όμως παραμένει σε υψηλά επίπεδα. Συγκεκριμένα, ο δωδεκάμηνος ρυθμός ανόδου του συνόλου των δανείων προς τα νοικοκυριά υποχώρησε σε 34,5% το Σεπτέμβριο του 2002, έναντι 40% το Δεκέμβριο του 2001. Η επιβράδυνση αυτή οφείλεται κυρίως στη σημαντική κάμψη του ετήσιου ρυθμού ανόδου των καταναλωτικών δανείων (Σεπτέμβριος 2002: 29,7%, Δεκέμβριος 2001: 42,5%), ενώ περισσότερο συγκρατημένη ήταν η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των στεγαστικών δανείων (Σεπτέμβριος 2002: 36,9%, Δεκέμβριος 2001: 38,9%). Σημειώνεται ότι το 73,6% της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά τους πρώτους εννέα μήνες του 2002 προέρχεται από την αύξηση των στεγαστικών δανείων, έναντι 65% στην αντίστοιχη περυσινή περίοδο. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με τη σχετικά ταχεία άνοδο που παρατηρείται στις τιμές των ακινήτων (βλ. παράρτημα Κεφαλαίου IV), η οποία αυξάνει τις χρηματοδοτικές ανάγκες των αγοραστών, αλλά κυρίως σχετίζεται με τον ιδιαίτερα έντονο ανταγωνισμό που έχει αναπτυχθεί μεταξύ των τραπεζών και τα χαμηλά επιτόκια που έχουν διαμορφωθεί σ' αυτή την κατηγορία δανείων. Επισημαίνεται σχετικά ότι τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων μειώθηκαν στην περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 (π.χ. το μέσο επιτόκιο των στεγαστικών δανείων σταθερού επιτοκίου και διάρκειας πάνω από 5 έτη μειώθηκε σε 5% το Σεπτέμβριο του 2002 από 5,4% το Δεκέμβριο του 2001), ενώ τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στην Ελλάδα, αλλά και στη ζώνη του ευρώ, είχαν διαμορφωθεί μέχρι τον Ιούλιο του 2002 (και πριν από τη μείωσή τους τον Αύγουστο και το Σεπτέμβριο) σε επίπεδο σημαντικά υψηλότερο από ό,τι το Δεκέμβριο του 2001.

Η αύξηση των καταναλωτικών δανείων κατά την εξεταζόμενη περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 αντιστοιχεί στο 15,9% της συνολικής αύξησης των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, έναντι 15,2% στην ίδια περίοδο του 2001. Όσον αφορά τα υπόλοιπα των εν λόγω δανείων, το Σεπτέμβριο του 2002 τα καταναλωτικά δάνεια αντιπροσώπευαν το 11,2% του συνόλου των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, έναντι 10,2% το Σεπτέμβριο του 2001. Παρατηρείται επομένως ότι το μερίδιο του υπολοίπου των καταναλωτικών δανείων στο χαρτοφυλάκιο δανείων των ελληνικών τραπεζών παραμένει χαμηλό σε σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ, όπου το αντίστοιχο μερίδιο ανέρχεται σε 17% κατά μέσο όρο. Ωστόσο, οι υψηλοί ρυθμοί αύξησης τόσο των καταναλωτικών όσο και των στεγαστικών δανείων υποδηλώνουν την ανοδική τάση του βαθμού χρέωσης των νοικοκυριών και την ανάγκη να παρακολουθείται στενά η περαιτέρω εξέλιξη των μεγεθών αυτών.

Στην Ελλάδα, το υπόλοιπο των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά στο τέλος του Σεπτεμβρίου του 2002 αντιστοιχούσε σε 20,6% του ΑΕΠ, έναντι 46,2% κατά μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ (στο τέλος Ιουνίου). Επομένως, με βάση τη σύγκριση αυτή, δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι γενικά τα νοικοκυριά στην Ελλάδα έχουν υψηλό βαθμό χρέωσης, αν και δεν αποκλείεται ορισμένα από αυτά να έχουν δανειστεί ποσά πέραν των δυνατοτήτων τους, όπως αυτές προσδιορίζονται με βάση τα εισοδήματά τους και την αξία των περιουσιακών τους στοιχείων. Για τη διερεύνηση του θέματος αυτού πάντως, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει αναθέσει αυτή την περίοδο σε εξειδικευμένη ιδιωτική εταιρία τη διεξαγωγή έρευνας που θα καλύψει ευρύ δείγμα νοικοκυριών, τα αποτελέσματα της οποίας αναμένεται να γνωστοποιηθούν στις αρχές του επόμενου έτους. Εξάλλου, η παρακολούθηση του χρέους των νοι-

Διάγραμμα 35

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

κοκυριών θα διευκολυνθεί σημαντικά με τη δημιουργία του “Γραφείου Πίστης” από την εταιρία “Τραπεζικά Συστήματα Πληροφοριών – Τειρεσίας Α.Ε.”. Η προσπάθεια αυτή βρίσκεται σε εξέλιξη. Προς το παρόν, το σύστημα έχει δοκιμαστεί πιλοτικά με βάση το 20% του συνόλου των στοιχείων των πελατών των τραπεζών στους τομείς των προσωπικών δανείων και των πιστωτικών καρτών. Λαμβανομένου υπόψη ότι διευθετούνται και τα νομικής φύσεως θέματα όσον αφορά την προστασία των προσωπικών δεδομένων, εκτιμάται ότι το σύστημα θα τεθεί σε πλήρη λειτουργία στις αρχές του επόμενου έτους.

Όσον αφορά τις επιμέρους κατηγορίες δανείων προς τους καταναλωτές, σημειώνεται ότι με υψηλό ρυθμό συνέχισαν να αυξάνονται και κατά το τρέχον έτος τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών (Σεπτέμβριος 2002: 42,3% Δεκέμβριος 2001: 62,7%), λόγω του έντονου ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών αλλά και των προτιμήσεων που δείχνουν τόσο οι επιχειρήσεις όσο και οι καταναλωτές στον τρόπο αυτό της τραπεζικής χρηματοδότησης. Με πολύ χαμηλό ρυθμό αυξήθηκαν τα δάνεια έναντι δικαιολογητικών (Σεπτέμβριος 2002: 3,4%, Δεκέμβριος 2001: 35,1%), ενώ ο ρυθμός ανόδου των προσωπικών δανείων διαμορφώθηκε σε πολύ υψηλότερο επίπεδο (Σεπτέ-

μβριος 2002: 33,1%, Δεκέμβριος 2001: 22,4%). Αποτέλεσμα των εξελίξεων αυτών ήταν να μεταβληθεί η διάρθρωση των καταναλωτικών δανείων: ενισχύθηκε το ποσοστό συμμετοχής τόσο των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών, τα οποία, αν και έχουν σχετικώς υψηλά επιτόκια, εξασφαλίζουν ευχερέστερη πρόσβαση των ιδιωτών στον τραπεζικό δανεισμό, όσο και των προσωπικών δανείων. Το Σεπτέμβριο του 2002 η σύνθεση των καταναλωτικών δανείων ήταν η ακόλουθη (σε παρένθεση το ποσοστό το Δεκέμβριο του 2001): δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών 49,3% (47,5%), δάνεια έναντι δικαιολογητικών 20,3% (24,9%), προσωπικά δάνεια 30,4% (27,6%).

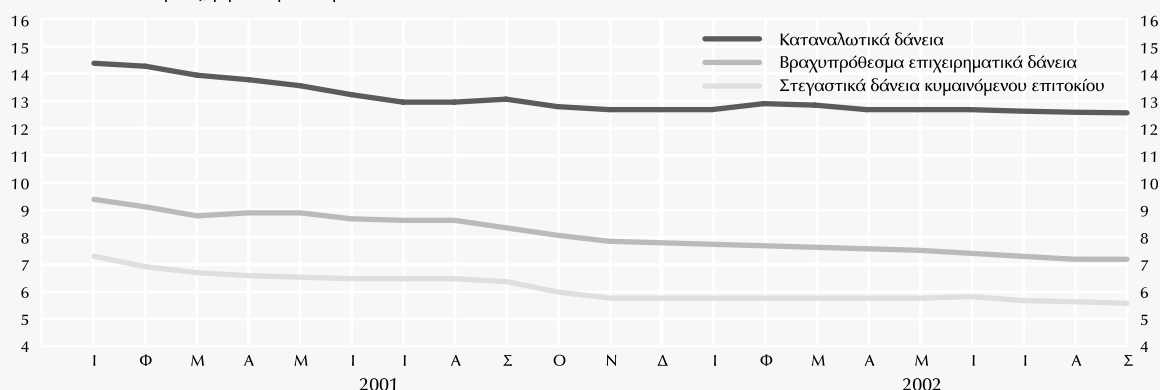
4. Τραπεζικά επιτόκια

Τα επιτόκια καταθέσεων στην Ελλάδα ακολούθησαν γενικά πτωτική πορεία κατά το τρέχον έτος, συγκλίνοντας περαιτέρω προς τα αντίστοιχα επιτόκια της ζώνης του ευρώ. Τα μέσα επιτόκια των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας και των καταθέσεων ταμιευτηρίου μειώθηκαν κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας στην περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2002 και διαμορφώθηκαν το Σεπτέμβριο του 2002 σε 0,9% και 1,4% αντίστοιχα. Περαιτέρω ελαφρά μείωση

Διάγραμμα 36

Επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων στην Ελλάδα (Ιανουάριος 2001 - Σεπτέμβριος 2002)

(Ποσοστά % ετησίως, μηνιαίοι μέσο όροι)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

παρατηρήθηκε και στις αποδόσεις των *repos*.²¹ Αντίθετα, το μέσο επιτόκιο των καταθέσεων προθεσμίας διάρκειας ενός έτους παρουσίασε μικρή αύξηση την ίδια περίοδο (κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας) και διαμορφώθηκε το Σεπτέμβριο σε 2,7% (βλ. Διάγραμμα 35). Δεδομένου ότι στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2002 τα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ έμειναν κατ' ουσίαν αμετάβλητα, η διαφορά τους από τα αντίστοιχα ελληνικά έχει σχεδόν εξαλειφθεί, ιδίως όσον αφορά τις κατηγορίες καταθέσεων που είναι περισσότερο συγκρίσιμες μεταξύ τους, όπως οι καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας και οι καταθέσεις προθεσμίας έως δώδεκα μηνών. Σημειώνεται ότι οι τυχόν υπάρχουσες μικρές αποκλίσεις των επιτοκίων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ δικαιολογούνται από τις διαφορές ως προς τις συνθήκες ανταγωνισμού και τις προσφερόμενες από τις τράπεζες υπηρεσίες μέσω των λογαριασμών καταθέσεων, καθώς και, σε ορισμένες περιπτώσεις, από τη διαφορετική φορολογική μεταχείριση των τόκων των καταθέσεων.

Πτωτικές τάσεις παρατηρήθηκαν και στα επιτόκια των τραπεζικών χορηγήσεων στην Ελλάδα στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2002 (βλ. Διάγραμμα 36), τα οποία

συνέκλιναν περαιτέρω προς τα γενικώς χαμηλότερα επιτόκια της ζώνης του ευρώ. Ειδικότερα, το μέσο επιτόκιο των βραχυπρόθεσμων δανείων προς τις επιχειρήσεις μειώθηκε κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας την περίοδο αυτή και διαμορφώθηκε το Σεπτέμβριο σε 7,2%, με αποτέλεσμα η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου αυτού και του αντίστοιχου επιτοκίου στη ζώνη του ευρώ να περιοριστεί σε 1,1 εκατοστιαία μονάδα, από 1,5 εκατοστιαία μονάδα στο τέλος του 2001 (βλ. Πίνακα XVII και Διάγραμμα 37). Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι ορισμένες επιχειρήσεις με υψηλή φερεγγυότητα χρηματοδοτούνται με γενικώς χαμηλότερα²² επιτόκια, τα οποία συνδέονται με τα διατραπεζικά επιτόκια EURIBOR. Το μέσο επιτόκιο των μακροπρόθεσμων δανείων προς τις επιχειρήσεις μειώθηκε ελαφρά στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ και η διαφορά τους περιορίστηκε σε 1,9 εκατοστιαία μονάδα το Σεπτέμβριο από 2 εκατοστιαίες μονάδες το Δεκέμβριο του 2001.

²¹ Η απόδοση των *repos* με διάρκεια ενός μηνός διαμορφώθηκε σε 3,2% το Σεπτέμβριο του 2002 από 3,4% το Δεκέμβριο του 2001.

²² Τα δάνεια αυτής της κατηγορίας αποτελούν σημαντικό μέρος των συνολικών δανείων προς τις επιχειρήσεις, αλλά η αναλυτική πληροφόρηση για τα σχετικά επιτόκια θα είναι διαθέσιμη προς το τέλος του τρέχοντος έτους.

Πίνακας XVII

Εξέλιξη επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα

(Ποσοστά %, ετησίως)

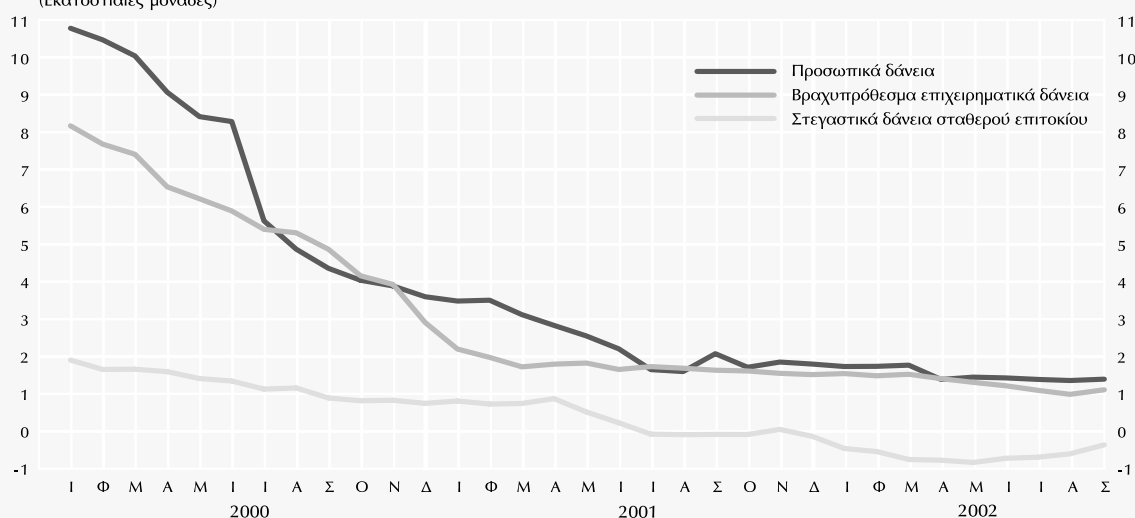
	Δεκέμβριος 2001	Σεπτέμβριος 2002	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2001 και Σεπτ. 2002
Βραχυπρόθεσμα δάνεια προς επιχειρήσεις			
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	6,26	6,09	-0,17
Μέγιστο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	8,89	8,89	0,00
Ελάχιστο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	4,45	4,42	-0,03
Επιτόκιο στην Ελλάδα	7,79	7,20	-0,59
Στεγαστικά δάνεια (σταθερού επιτοκίου)			
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	5,52	5,37	-0,15
Μέγιστο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	6,29	6,04	-0,25
Ελάχιστο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	4,52	4,44	-0,08
Επιτόκιο στην Ελλάδα ²	5,40	5,00	-0,40
Καταναλωτικά δάνεια (προσωπικά δάνεια)			
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	9,81	9,80	-0,01
Μέγιστο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	11,62	11,20	-0,42
Ελάχιστο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	5,45	5,62	0,17
Επιτόκιο στην Ελλάδα	11,62	11,20	-0,42

1 Μέσος όρος επιτοκίων για δάνεια με διάρκεια πάνω από 5 έτη.

Πηγές: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα 37

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



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

Όσον αφορά τα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων, αυτά παρουσίασαν μικτές τάσεις στην περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του τρέχοντος έτους. Συγκεκριμένα, το επιτόκιο των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών παρουσίασε αύξηση

κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας (Σεπτέμβριος 2002: 15,9%, Δεκέμβριος 2001: 15,4%), ενώ τα επιτόκια των δανείων με δικαιολογητικά και των προσωπικών δανείων μειώθηκαν την ίδια περίοδο κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας και

περιορίστηκαν το Σεπτέμβριο σε 10,5% και 11,2% κατά μέσο όρο, αντίστοιχα. Η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου για προσωπικά δάνεια²³ στην Ελλάδα και του επιτοκίου των καταναλωτικών δανείων στη ζώνη του ευρώ περιορίστηκε το Σεπτέμβριο του 2002 σε 1,4 εκατοστιαία μονάδα, από 1,8 εκατοστιαία μονάδα το Δεκέμβριο του 2001, καθώς το επιτόκιο της ζώνης του ευρώ παρέμεινε κατά μέσο όρο σχεδόν αμετάβλητο στη διάρκεια του εννεαμήνου.

Μείωση παρατηρήθηκε και στα επιτόκια των στεγαστικών δανείων. Ειδικότερα, το επιτόκιο των στεγαστικών δανείων σταθερού επιτοκίου με διάρκεια πάνω από 5 έτη μειώθηκε κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας, με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί το Σεπτέμβριο σε 5% και να είναι μικρότερο κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας από το μέσο όρο των επιτοκίων των αντίστοιχων δανείων στη ζώνη του ευρώ. Το επιτόκιο των στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου υποχώρησε λιγότερο (Σεπτέμβριος 2002: 5,6%, Δεκέμβριος 2001: 5,8%) την ίδια περίοδο.

Η διαφορά μεταξύ του μέσου (σταθμικού) επιτοκίου των χορηγήσεων και του αντίστοιχου των καταθέσεων ακολουθεί πτωτική πορεία τα τελευταία χρόνια. Συγκεκριμένα, η διαφορά αυτή μειώθηκε κατά 3 εκατοστιαίες μονάδες περίπου μεταξύ Δεκεμβρίου 1998 και Σεπτεμβρίου 2002. Η μείωση του περιθωρίου μεταξύ επιτοκίων χορηγήσεων και επιτοκίων καταθέσεων συνδέεται με την κατάργηση ή τη μείωση ορισμένων φόρων και εισφορών,²⁴ αλλά και με την εναρμόνιση (το δεύτερο εξάμηνο του 2000) του καθεστώτος υποχρεωτικών καταθέσεων των τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος με το αντίστοιχο της ζώνης του ευρώ. Οι ρυθμίσεις αυτές είχαν σημαντικές, άμεσες ή έμμεσες, επιδράσεις στο κόστος του χρήματος. Σε μεγάλο βαθμό όμως, η μείωση του περιθωρίου ήταν αποτέλεσμα της αύξησης του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπε-

ζών, ιδίως σχετικά με τα δάνεια προς τα νοικοκυριά. Επιπλέον, η μείωση του περιθωρίου συνδέεται και με τον περιορισμό του λειτουργικού κόστους των τραπεζών, το οποίο ως ποσοστό των απασχολούμενων κεφαλαίων μειώθηκε σε 2,4% το 2001 από 2,8% το 1997.

5. Οι αγορές κεφαλαίων

Η αγορά ομολόγων

Στην περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2002, η αγορά ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου χαρακτηρίστηκε από τη σημαντική ανοδική πορεία των συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά. Οι αποδόσεις, αφού αυξήθηκαν κατά το πρώτο τρίμηνο του έτους, υποχώρησαν μετά τα μέσα Μαΐου 2002, αντανakλώνοντας ανάλογες εξελίξεις στις αποδόσεις των ομολογιακών τίτλων του Δημοσίου στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ.

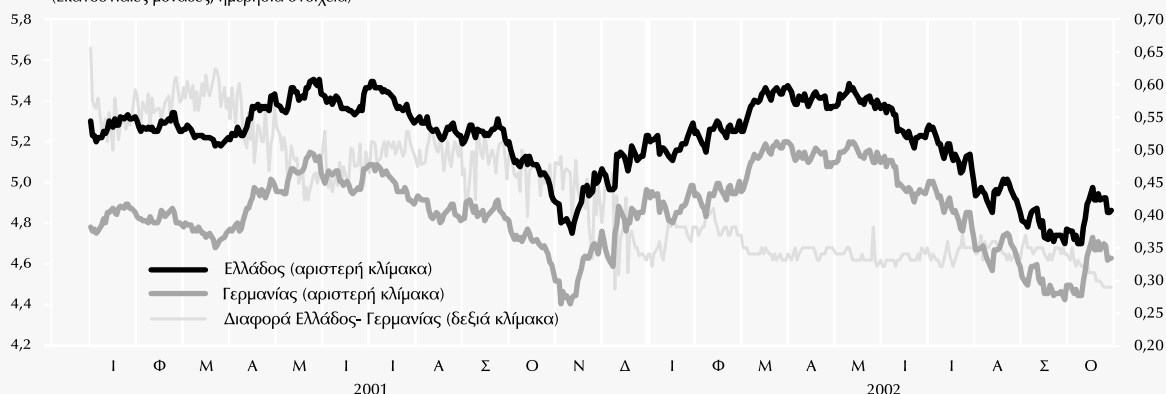
Οι αποδόσεις των ομολογιακών τίτλων σημείωσαν άνοδο από τις αρχές Οκτωβρίου του 2001 μέχρι τα μέσα Μαρτίου του 2002, γεγονός που οφείλεται κυρίως στη στροφή των επενδυτών, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό, από τις αγορές ομολόγων προς τις χρηματιστηριακές αγορές, λόγω των προσδοκιών για ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα 38). Στη συνέχεια, παρατηρήθηκε αντιστροφή της τάσης αυτής και ενίσχυση της ζήτησης ομολόγων, με αποτέλεσμα οι αποδόσεις των ομολογιακών τίτλων μέχρι τα μέσα Μαΐου του 2002 να παρου-

²³ Το επιτόκιο των προσωπικών δανείων στην Ελλάδα είναι το πλέον συγκρίσιμο με το επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων στη ζώνη του ευρώ, το οποίο δημοσιεύεται στο *Μηνιαίο Δελτίο* της ΕΚΤ.

²⁴ Σημειώνεται ότι ο Ειδικός Φόρος Τραπεζικών Εργασιών (ΕΦΤΕ) μειώθηκε την 1.9.1997 σε 3% από 4% και καταργήθηκε την 1.1.2001. Επιπλέον, η εισφορά του Ν. 128/75 περιορίστηκε την 1.4.2000 σε 0,6% από 1,2%.

Διάγραμμα 38

Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου
(2 Ιανουαρίου 2001- 31 Οκτωβρίου 2002)
(Εκατοστιαίες μονάδες, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και Bloomberg.

σιάσουν διακυμάνσεις χωρίς εμφανή τάση και να υποχωρήσουν στο διάστημα από τα μέσα Μαΐου μέχρι τις αρχές Οκτωβρίου του 2002, σημειώνοντας μικρή ανάκαμψη στη συνέχεια. Στις εξελίξεις αυτές συνέβαλαν αρχικά μεν η αύξηση της αβεβαιότητας για τα επιχειρηματικά κέρδη, καθώς και οι επιπτώσεις που είχαν στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές οι πρακτικές αδιαφάνειας τις οποίες ακολούθησαν στην κατάρτιση των λογιστικών τους καταστάσεων ορισμένες μεγάλες επιχειρήσεις των ΗΠΑ, στη συνέχεια δε η προς τα κάτω αναθεώρηση των προβλέψεων για την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ το 2002 και το 2003.

Αναλυτικότερα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκε σε 4,83% στο τέλος Οκτωβρίου του 2002, δηλ. μειώθηκε κατά 45 μονάδες βάσης σε σύγκριση με το τέλος Δεκεμβρίου του 2001 (5,28%), ενώ παρουσίασε μεγάλη διακύμανση στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Συγκεκριμένα, στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2002 η κατώτατη απόδοση (4,62%) σημειώθηκε την 1η Οκτωβρίου και η ανώτατη (5,60%) στις 15 Μαΐου (βλ. Διάγραμμα 38). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου και του αντίστοι-

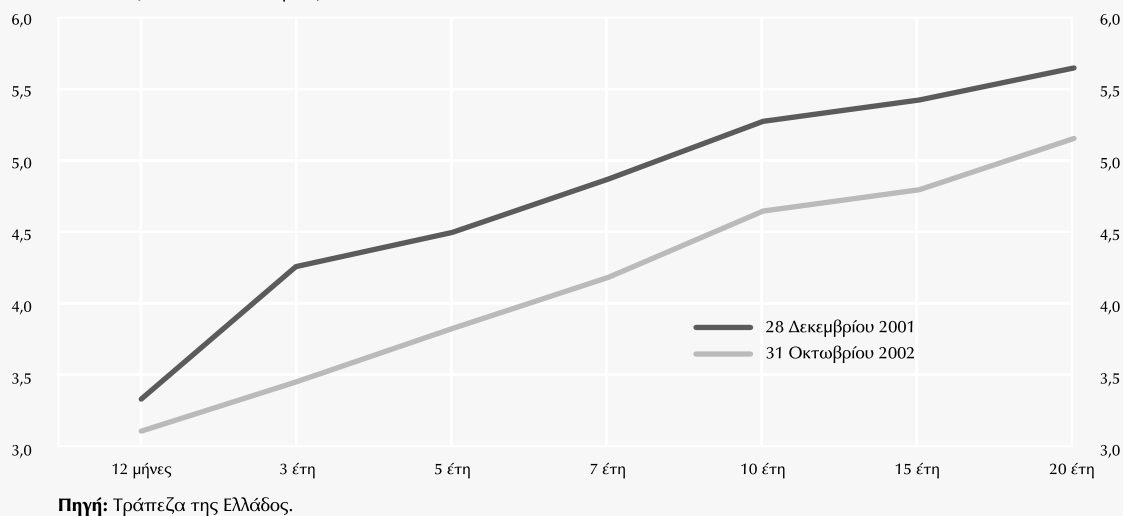
χου γερμανικού μειώθηκε στις 29 μονάδες βάσης στο τέλος Οκτωβρίου του 2002, από 34 μονάδες βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του 2001. Στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου η διαφορά αυτή παρουσίασε περιορισμένη διακύμανση.

Εκτός από την απόδοση των δεκαετών τίτλων, μείωση παρουσίασαν οι αποδόσεις και των άλλων τίτλων του Δημοσίου μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2001 και τέλους Οκτωβρίου του 2002. Η μείωση αυτή ήταν εντονότερη για τη διάρκεια των τριών ετών και σχετικά περιορισμένη για τη διάρκεια των 20 ετών. Εξαιτίας των πιο πάνω εξελίξεων, η καμπύλη αποδόσεων των τίτλων του Δημοσίου μετατοπίστηκε προς τα κάτω και απέκτησε μικρότερη θετική κλίση²⁵ στις διάρκειες από 12 μήνες έως και 10 έτη (βλ. Διάγραμμα 39). Συγκεκριμένα, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου και του δωδεκάμηνου έντοκου γραμματίου μειώθηκε από 195 μονάδες βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου

²⁵ Η ανάλογη προς τα κάτω μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων των κρατικών τίτλων στη ζώνη του ευρώ αντανάκλα, σε μεγάλο βαθμό, την αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων των επενδυτών από τους μετοχικούς προς τους ομολογιακούς τίτλους και την αυξανόμενη ανησυχία για τη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας.

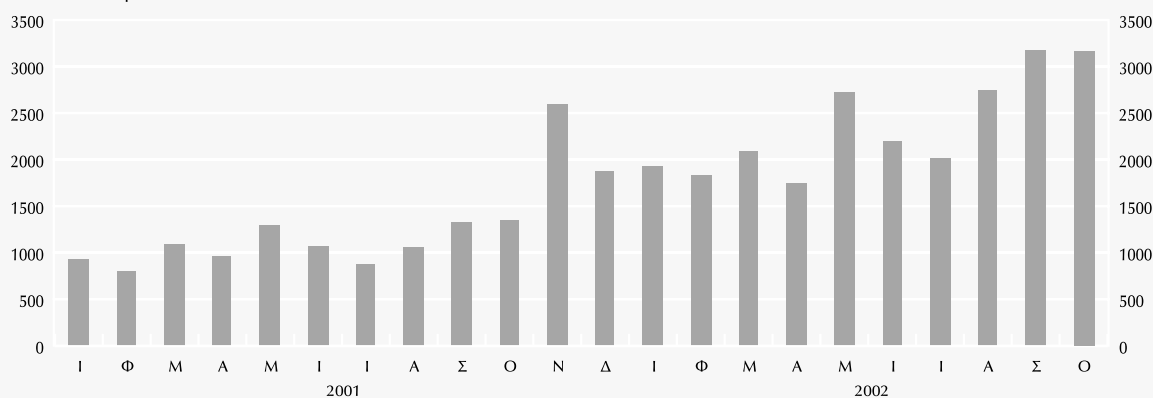
Διάγραμμα 39

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



Διάγραμμα 40

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



του 2001 σε 170 μονάδες βάσης στο τέλος Οκτωβρίου του 2002.

Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) αυξήθηκε σε 2,3 δισεκ. ευρώ στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2002, από 1,3 δισεκ. ευρώ σε ολόκληρο το 2001 (βλ. Διάγραμμα 40), γεγονός που αντανακλά γενικότερα τη στροφή των επενδυτών προς τις αγορές ομολόγων, όπως παρατηρείται και διεθνώς, αλλά και ειδι-

κότερα τη θετική επίδραση την οποία είχαν στην ελληνική αγορά ομολόγων²⁶ η ένταξη της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ και η αναβάθμιση της πιστοληπτικής της ικανότητας το 2001.

Η πρωτογενής αγορά ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου στη διάρκεια της περιόδου Ιανουαρίου-

²⁶ Στο εννιάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2002, η εισροή κεφαλαίων για αγορά ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου αυξήθηκε κατά 68% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2001.

Πίνακας XVIII

Εκδόσεις τίτλων Ελληνικού Δημοσίου

Τίτλοι	Ιανουάριος - Οκτώβριος			
	2001		2002	
	Εκατ. ευρώ	Ποσοστό (%) του συνόλου	Εκατ. ευρώ	Ποσοστό (%) του συνόλου
Έντοκα γραμμάτια	945	4,1	1.086	3,8
Ομόλογα ¹	22.191	95,9	27.142	96,2
3ετή	–	–	5.136	18,9
5ετή	5.270	23,7	7.351	27,1
7ετή	5.103	23,0	1.541	5,7
10ετή	7.470	33,7	7.265	26,8
15ετή	607	2,7	–	–
20ετή	3.741	16,9	5.849	21,5
Σύνολο	23.136	100,0 100,0	28.228	100,0 100,0

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Οκτωβρίου του τρέχοντος έτους χαρακτηρίστηκε κυρίως από τις εκδόσεις κοινοπρακτικών δανείων και, σε μικρότερο βαθμό, από νέες εκδόσεις και επανεκδόσεις ομολόγων. Συγκεκριμένα, το συνολικό ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2002 ανήλθε σε 28,2 δισεκ. ευρώ, έναντι 23,1 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2001 (βλ. Πίνακα XVIII). Αναλυτικότερα, οι εκδόσεις των έντοκων γραμματίων κάλυψαν κατά την περίοδο αυτή το 3,8% του συνόλου των εκδόσεων, έναντι 4,1% την αντίστοιχη περίοδο του 2001. Από την εξέταση της διάρθρωσης κατά διάρκεια της συνολικής αξίας των ομολογιακών τίτλων που διατέθηκαν την εξεταζόμενη περίοδο προκύπτει ότι 12,5 δισεκ. ευρώ (46% της συνολικής αξίας των ομολόγων) αφορούσαν εκδόσεις τριετών και πενταετών ομολόγων, 1,5 δισεκ. ευρώ (5,7% της αξίας των ομολόγων) εκδόσεις επταετών ομολόγων, ενώ το υπόλοιπο εκδόσεις δεκαετών και εικοσαετών ομολόγων. Παρατηρείται δηλ. σημαντική μετατόπιση των εκδόσεων, κυρίως από τίτλους επταετούς διάρκειας προς τίτλους τριετούς και πενταετούς διάρκειας, γεγονός που είναι συνεπές με τις πρόσφατες εξελίξεις στη δευτερογενή αγορά τίτλων του Δημοσίου.

Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) ακολούθησε πτωτική πορεία με διακυμάνσεις κατά το δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2002 (βλ. Διάγραμμα 41). Η πτώση των τιμών των μετοχών ήταν εντονότερη στην περίοδο από τις αρχές Ιουνίου μέχρι τις αρχές Οκτωβρίου του τρέχοντος έτους, κατά την οποία σημειώθηκε μεγάλη πτώση αλλά και υψηλή μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών και στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές.²⁷ Στη συνέχεια όμως, μέχρι το τέλος Οκτωβρίου του 2002, οι τιμές των μετοχών σημείωσαν ανάκαμψη, η οποία ήταν εντονότερη στις χρηματιστηριακές αγορές του εξωτερικού από ό,τι στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2002 οι τιμές των μετοχών του ΧΑΑ παρουσίασαν μικρότερη μεταβλητότητα σε σύγκριση με τις τιμές των μετοχών των χρηματιστηριακών αγο-

²⁷ Στις 9 Οκτωβρίου του 2002, ο δείκτης τιμών μετοχών Dow Jones EURO STOXX υποχώρησε στο επίπεδο του Απριλίου του 1997.

Διάγραμμα 41

Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και αξία συναλλαγών (Ιανουάριος - Οκτώβριος 2002, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

ρών της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ. Στην εξέλιξη αυτή των τιμών των μετοχών στις χρηματιστηριακές αγορές του εξωτερικού έχουν συμβάλει, όπως προαναφέρθηκε, η μείωση των επιχειρηματικών κερδών στους κλάδους υψηλής τεχνολογίας, ιδίως στις τηλεπικοινωνίες,²⁸ και η υποχώρηση της αρχικής αισιόδοξης εκτίμησης σχετικά με τις προοπτικές της διεθνούς οικονομίας. Επιπρόσθετα, στην εξεταζόμενη περίοδο, η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά επηρεάστηκε δυσμενώς από την πτώση της κερδοφορίας των περισσότερων επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ κατά το πρώτο εξάμηνο του 2002.²⁹ Ιδιαίτερα σημαντική ήταν η μείωση της κερδοφορίας των τραπεζών και των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Εξάλλου, οι χρηματιστηριακές συναλλαγές και η άντληση κεφαλαίων από τη χρηματιστηριακή αγορά διαμορφώθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2002 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2001.

Αναλυτικότερα, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2001 και τέλους Οκτωβρίου του 2002 ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών του ΧΑΑ μειώθηκε κατά 31,1%. Η υψηλότερη τιμή του

δείκτη (2.646,4 μονάδες) καταγράφηκε στις 4 Ιανουαρίου 2002 και η χαμηλότερη (1.727,1 μον.) στις 9 Οκτωβρίου 2002 (βλ. Διάγραμμα 41). Η μείωση αυτή του γενικού δείκτη τιμών μετοχών του ΧΑΑ ήταν ελαφρά χαμηλότερη εκείνης του δείκτη Dow Jones EURO STOXX στη ζώνη του ευρώ (-31,5%) και μεγαλύτερη από εκείνη του δείκτη Standard and Poor's 500 στις ΗΠΑ (-22,8%).

Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών διαμορφώθηκε στα 99 εκατ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο, από 164 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2001.³⁰ Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου περιορίστηκαν στα 268 εκατ. ευρώ στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2002, έναντι 502 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο

²⁸ Η πτώση των τιμών των μετοχών των επιχειρήσεων αυτών, κυρίως στις ΗΠΑ αλλά και στη ζώνη του ευρώ, αντανακλά, μεταξύ άλλων, τα υψηλά χρέη τους, σε συνδυασμό με την αβεβαιότητα για την απόδοση των επενδύσεών τους στην κινητή τηλεφωνία τρίτης γενιάς.

²⁹ Στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του τρέχοντος έτους τα (προ φόρων) κέρδη του συνόλου των εταιριών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ μειώθηκαν κατά 20% περίπου.

³⁰ Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών υποχώρησε σημαντικά τον Οκτώβριο του 2002 και διαμορφώθηκε στα 71 εκατ. ευρώ.

Πίνακας XIX

Αντληση κεφαλαίων μέσω Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Κλάδοι επιχειρήσεων	Ιανουάριος - Οκτώβριος			
	Αριθμός επιχειρήσεων		Αντληθέντα κεφάλαια ¹ (εκατ. ευρώ)	
	2001	2002*	2001	2002*
Εταιρίες με ήδη εισηγμένες μετοχές	16	19	233,3	194,7
Νέες εταιρίες	12	12	268,2	73,3
Σύνολο	28	31	501,5	268,0
– Τράπεζες	1	1	1,5	0,3
– Επενδυτικές	2	0	12,9	–
– Συμμετοχών	1	3	9,4	177,5
– Βιομηχανικές	8	6	290,5	12,2
– Κατασκευαστικές	6	0	125,6	–
– Εμπορικές	5	4	28,2	22,0
– Τηλεπικοινωνιών	0	2	–	8,0
– Πληροφορικής	2	10	17,0	18,4
– Υπηρεσιών υγείας	0	1	–	18,8
– Λοιπές	3	4	16,4	10,8

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

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγές: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και Τράπεζα της Ελλάδος.

του 2001 (βλ. Πίνακα XIX). Τα κεφάλαια αυτά αντλήθηκαν από 31 εταιρίες (Ιανουάριος-Οκτώβριος 2001: 28 εταιρίες), από τις οποίες οι 12 εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο και άντλησαν 73 εκατ. ευρώ, έναντι 268 εκατ. ευρώ που αντλήθηκαν την αντίστοιχη περίοδο του 2001.

Τα χρηματιστηριακά μεγέθη του τραπεζικού κλάδου παρουσίασαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο, όπως άλλωστε και το 2001, δυσμενέστερη εικόνα από ό,τι εκείνα του συνόλου της αγοράς. Συγκεκριμένα, οι τιμές των μετοχών, οι συναλλαγές και βεβαίως η χρηματιστηριακή αξία των τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ τόσο στη διάρκεια του 2001 όσο και στην περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2002 μειώθηκαν με ρυθμό ταχύτερο από εκείνον του συνόλου των μετοχών του χρηματιστηρίου. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε το γεγονός ότι η κερδοφορία των ελληνικών εμπορικών τραπε-

ζών, μετά την πτώση που σημείωσε τη διετία 2000-2001, υποχώρησε περαιτέρω το πρώτο εξάμηνο του 2002. Συγκεκριμένα, τα (προ φόρων) κέρδη των ελληνικών εμπορικών τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ μειώθηκαν κατά 49% περίπου το πρώτο εξάμηνο του 2002 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2001, έναντι μείωσης κατά 13,4% και 24,3% σε ολόκληρο το 2001 και το 2000 αντίστοιχα. Η επιτάχυνση του ρυθμού πτώσης των κερδών των εμπορικών τραπεζών κατά το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους οφείλεται στη σημαντική υποχώρηση των εσόδων από χρηματοοικονομικές πράξεις και προμήθειες. Αντίθετα, τα καθαρά έσοδα από τόκους αυξήθηκαν με ρυθμό υψηλότερο από ό,τι τα λειτουργικά έξοδα.³¹

³¹ Μικρή άνοδο παρουσίασε και το συνολικό ενεργητικό των ελληνικών εμπορικών τραπεζών κατά το πρώτο εξάμηνο του 2002.

Πίνακας XX

Αριθμός και αξία ενεργητικού αμοιβαίων κεφαλαίων¹

(Αξία σε εκατ. ευρώ)

Κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων	Δεκέμβριος 2001		Οκτώβριος 2002		Εκατοστιαία μεταβολή αξίας ενεργητικού (Οκτ. 2002/ Δεκ. 2001)	Εκατοστιαία συμμετοχή στο σύνολο του ενεργητικού	
	Αριθμός	Αξία ενεργητικού	Αριθμός	Αξία ενεργητικού		Δεκέμβριος 2001	Οκτώβριος 2002
1. Διαθεσίμων	43	9.693	41	9.009	-7,1	36,1	40,3
2. Ομολογιακά	63	5.585	63	4.932	-11,7	20,8	22,1
3. Μετοχικά	130	5.506	123	3.910	-29,0	20,6	17,5
4. Μικτά	36	6.041	35	4.502	-25,5	22,5	20,1
Σύνολο	272	26.825	262	22.353	-16,7	100,0	100,0

¹ Τέλος περιόδου.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Η αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων

Η δραστηριότητα των αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσε περαιτέρω κάμψη στη διάρκεια του δεκαμήνου Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2002. Συγκεκριμένα, η αξία του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων μειώθηκε κατά 4,5 δισεκ. ευρώ ή 16,7% σε 22,4 δισεκ. ευρώ στο τέλος Οκτωβρίου του 2002, από 26,8 δισεκ. ευρώ στο τέλος Δεκεμβρίου του 2001 (βλ. Πίνακα XX). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μείωση κυρίως του αριθμού και, σε μικρότερο βαθμό, των τιμών των κυκλοφορούντων μεριδίων. Σημειώνεται σχετικά ότι ο συνολικός αριθμός των αμοιβαίων κεφαλαίων περιορίστηκε σε 262 (41 διαθεσίμων, 63 ομολογιακά, 123 μετοχικά και 35 μικτά) στο τέλος Οκτωβρίου του 2002, από 272 (43 διαθεσίμων, 63 ομολογιακά, 130 μετοχικά και 36 μικτά) στο τέλος Δεκεμβρίου του 2001.

Η μείωση της αξίας του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων προήλθε από όλες τις επιμέρους κατηγορίες (βλ. Πίνακα XX). Ειδικότερα, 36% περίπου της μείωσης αυτής προήλθε από την κατά 29% πτώση του ενεργητικού της κατηγορίας των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων, ενώ το ενεργητικό των μικτών και των

ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων και των αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων παρουσίασε πτώση κατά περίπου 26%, 12% και 7% αντίστοιχα.³² Στην υποχώρηση του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων κατά την εξεταζόμενη περίοδο συνέβαλαν κυρίως η πτώση των τιμών των μετοχών της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, οι χαμηλές αποδόσεις των λοιπών τοποθετήσεων των αμοιβαίων κεφαλαίων και οι αυξημένες εξαγορές μεριδίων τους που σημειώθηκαν λόγω των αναγκών ρευστότητας των επενδυτών και της αναζήτησης εναλλακτικών επενδυτικών επιλογών. Από τις επιμέρους υποκατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων, αυξημένη διάθεση μεριδίων παρουσίασαν τα μετοχικά εξωτερικού, τα ομολογιακά εξωτερικού και, σε μικρότερο βαθμό, τα μικτά διεθνή και τα ομολογιακά διεθνή.

Όσον αφορά τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου των αμοιβαίων κεφαλαίων στο τέλος Οκτωβρίου του 2002, παρατηρείται πτώση του ποσοστού συμμετοχής των τοποθετήσεων σε μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ και σε σύνθετες πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων. Αντίθετα,

³² Η μείωση του αριθμού των κυκλοφορούντων μεριδίων για τις κατηγορίες αυτές ήταν 8%, 25%, 15%, και 6% αντίστοιχα.

άνοδο σημείωσε το ποσοστό των τοποθετήσεων σε ομολογιακούς τίτλους εξωτερικού, κυρίως κυμαινόμενου επιτοκίου, γεγονός που οφειλόταν στις προσδοκίες ανόδου των τιμών των τίτλων αυτών και στην περιορισμένη προσφορά τίτλων αυτού του τύπου στην εγχώρια αγορά. Συγκεκριμένα, το ποσοστό των τοποθετήσεων σε ομολογιακούς τίτλους εξωτερικού

ανήλθε σε 15% στο τέλος Οκτωβρίου του 2002 από 8,5% στο τέλος Δεκεμβρίου του 2001, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό των τοποθετήσεων σε μετοχικούς τίτλους εξωτερικού παρέμεινε σταθερό. Επίσης, άνοδο σημείωσε το ποσοστό των τοποθετήσεων σε πωλήσεις χρεογράφων με συμφωνία επαναγοράς και σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου.

VI. Προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και κατευθύνσεις πολιτικής

1. Οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας

Οι επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας είναι συνολικά ικανοποιητικές το τρέχον έτος, όπως προκύπτει από την ανάλυση που προηγήθηκε. Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ, παρά τη δυσμενή επίδραση του εξωτερικού οικονομικού περιβάλλοντος, παραμένει ουσιαστικά ίσος με το μέσο ετήσιο ρυθμό της προηγούμενης εξαετίας. Θετικές εξελίξεις επίσης αποτελούν η αύξηση της συνολικής απασχόλησης και η συνεχιζόμενη μείωση του ποσοστού ανεργίας. Ωστόσο, ο ρυθμός ανόδου της μισθωτής απασχόλησης επιβραδύνεται και το ποσοστό ανεργίας είναι ακόμη από τα υψηλότερα στην ΕΕ. Επιπλέον, ο πληθωρισμός διατηρείται υψηλός και η προς τα άνω απόκλιση του από τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ έχει διευρυνθεί, με αποτέλεσμα, μεταξύ άλλων, να επηρεάζονται αρνητικά η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Τέλος, η μείωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ, η οποία είχε ανακοπεί το 2000 και το 2001, συνεχίστηκε εφέτος, αλλά το χρέος παραμένει υψηλό. Όπως επίσης προκύπτει από τις πρόσφατες αναθεωρήσεις των βασικών δημοσιονομικών μεγεθών, η μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστού του ΑΕΠ συνεχίστηκε κατά την τελευταία τριετία, αλλά ήταν σχετικά περιορισμένη.

Ειδικότερα, με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία για την εξέλιξη επιμέρους δεικτών κατά τους πρώτους δέκα μήνες του 2002 και τις διαγραφόμενες προοπτικές για το διάστημα μέχρι το τέλος του έτους, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ παραμένει υψηλός και εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί στο 3,4%,¹

¹ Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ κατά την εξαετία 1996-2001, η οποία ήταν και περίοδος πραγματικής σύγκλισης, ήταν 3,5%.

έναντι 4,1% το 2001. Ο υψηλός –σε σχέση με τη μέση επίδοση των εταίρων μας στην ΕΕ– ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας το 2002 αντανakλά άμεσα μεν την αύξηση της ιδιωτικής καταναλωτικής ζήτησης και των επενδύσεων, έμμεσα δε την ενίσχυση του περιβάλλοντος μακροοικονομικής σταθερότητας μετά την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ και την πραγματοποίηση ορισμένων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, καθώς και τη μεγάλη υποχώρηση των επιτοκίων κατά την τελευταία τριετία. Ωστόσο, η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της εξωτερικής ζήτησης, ιδιαίτερα από τη ζώνη του ευρώ, και η απώλεια, το 2002, μέρους της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας που είχε συνολικά καταγραφεί τα προηγούμενα έτη (1998-2001) έχουν επηρεάσει δυσμενώς τις εξαγωγικές επιδόσεις, με αποτέλεσμα –σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία– οι εξαγωγές αγαθών να εμφανίζουν μείωση και οι εξαγωγές τουριστικών και μεταφορικών υπηρεσιών να είναι επίσης μειωμένες ή στάσιμες.² Παράλληλα όμως, παρατηρείται μείωση και των εισαγωγών αγαθών (εκτός των καταναλωτικών). Εκτιμάται ότι οι αρνητικές εξελίξεις στο εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον επιδρούν ανασταλτικά στις ιδιωτικές επιχειρηματικές επενδύσεις, ενώ αισθητή επιβράδυνση παρουσιάζουν εφέτος οι ρυθμοί ανόδου της μεταποιητικής παραγωγής και της μισθωτής απασχόλησης.

Σχετικά με τη διαμόρφωση της δραστηριότητας σε σημαντικούς τομείς της οικονομίας κατά τους αμέσως επόμενους μήνες, αναφέρεται ενδεικτικά ότι οι προβλέψεις των ίδιων των επιχειρήσεων, όπως καταγράφονται στις πιο πρόσφατες έρευνες συγκυρίας του τρίτου τριμήνου και του Οκτωβρίου, συνθέτουν μια εικόνα συνολικά θετική, από την οποία όμως δεν απουσιάζουν και ορισμένα αρνητικά στοιχεία. Ειδικότερα:

– Οι μεταποιητικές επιχειρήσεις διατυπώνουν σαφώς θετικές προβλέψεις για την παραγωγή, τις πωλήσεις και την εξωτερική ζήτηση κατά τους επόμενους 3-4 μήνες.

– Οι κατασκευαστικές επιχειρήσεις εκτιμούν ως θετική την τρέχουσα εξέλιξη των εργασιών τους και δηλώνουν ότι αυξάνονται οι μήνες εξασφαλισμένης παραγωγής.

– Οι επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου θεωρούν ότι είναι θετικές οι προοπτικές τους σε χρονικό ορίζοντα 6 μηνών, αν και η αισιοδοξία τους έχει υποχωρήσει σε σύγκριση με το δεύτερο τρίμηνο του έτους.

– Τέλος, οι λοιπές επιχειρήσεις του τομέα των υπηρεσιών³ εξακολουθούν να διατυπώνουν θετικές προβλέψεις για τη ζήτηση, οι οποίες όμως είναι σημαντικά ασθενέστερες από ό,τι τα πρώτα δύο τρίμηνα του έτους.

Όσον αφορά την εξέλιξη της απασχόλησης, θετικές παραμένουν –και μάλιστα εμφανίζουν βελτίωση– οι προβλέψεις των κατασκευαστικών επιχειρήσεων. Επίσης, οι προβλέψεις των επιχειρήσεων λιανικού εμπορίου μεταστράφηκαν σε έντονα θετικές τον Οκτώβριο (ήταν αρνητικές το τρίτο τρίμηνο). Αντίθετα, οι προβλέψεις των επιχειρήσεων της μεταποίησης και των υπηρεσιών μεταστράφηκαν σε αρνητικές το τρίτο τρίμηνο και τον Οκτώβριο, ενώ ήταν θετικές τα δύο πρώτα τρίμηνα.

Για τη διατύπωση, πάντως, ορισμένων πρώτων εκτιμήσεων για τις βραχυπρόθεσμες προο-

² Σχετικά με τα προβλήματα συγκρισιμότητας που εμφανίζουν εφέτος (λόγω της εισαγωγής των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ) τα στοιχεία της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών για τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες, αλλά και σχετικά με την πληροφόρηση όσον αφορά τις αφίξεις και τις διανυκτερεύσεις τουριστών, βλ. Κεφάλαιο IV.6.

³ Η έρευνα δεν περιλαμβάνει τις τράπεζες.

πτικές της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα απαιτείται να ληφθούν επιπρόσθετα υπόψη και προβλέψεις ή εύλογες υποθέσεις για το εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον, καθώς και στοιχεία που συνδέονται με την ασκούμενη οικονομική πολιτική.

Ειδικότερα, σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις και προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (που αναφέρθηκαν στο Κεφάλαιο II.1),⁴ ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ θα επιταχυνθεί στο 3,7% το 2003, από 2,8% εφέτος. Όσον αφορά τη ζώνη του ευρώ, η οποία είναι ο κύριος εμπορικός μας εταίρος, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί σε 0,7-0,8% εφέτος, αλλά προβλέπεται ότι το 2003 θα επιταχυνθεί σε 1,8-2,0%, προσεγγίζοντας έτσι το ρυθμό ανόδου του δυνητικού ΑΕΠ (2,5% περίπου).⁵ Πρέπει να τονιστεί ότι οι προβλέψεις αυτές χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας, η οποία κυρίως αφορά την κατεύθυνση και το μέγεθος των επιδράσεων από (α) τις γεωπολιτικές εντάσεις στη Μέση Ανατολή, (β) τις εξελίξεις στις χρηματιστηριακές αγορές διεθνώς και (γ) την πορεία της οικονομίας των ΗΠΑ.

Οι παράγοντες που συνδέονται με την ασκούμενη οικονομική πολιτική είναι εκ πρώτης όψεως ευνοϊκοί για την οικονομική δραστηριότητα μέχρι το τέλος του 2003. Πράγματι, σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2003,⁶ προβλέπεται επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των εσόδων από τη φορολογία εισοδήματος φυσικών προσώπων (λόγω των μέτρων μείωσης της φορολογικής επιβάρυνσης που έχουν εξαγγελθεί), η οποία συνεπάγεται ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης. Ταυτόχρονα, προβλέπεται σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των δαπανών του Προϋπολογισμού Δημόσιων Επενδύσεων. Αντίθετα, η αύξηση των

πρωτογενών δαπανών του Τακτικού Προϋπολογισμού θα επιβραδυνθεί,⁸ εξέλιξη που μπορεί να συμβάλει στην περαιτέρω δημοσιονομική σταθεροποίηση και, επομένως, στην ενίσχυση του κλίματος εμπιστοσύνης. Τέλος, τα πραγματικά επιτόκια παραμένουν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

Με βάση τα ανωτέρω, προκύπτει κατ' αρχήν το συμπέρασμα – υπό την προϋπόθεση ότι θα επαληθευθούν οι προβλέψεις για βελτίωση του εξωτερικού περιβάλλοντος – ότι ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα θα επιταχυνθεί εντός του 2003.⁹

Ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού (όπως μετρείται με βάση τον ΔΤΚ) επιταχύνθηκε ελα-

4 ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2002.

5 Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (*Φθινοπωρινές Προβλέψεις*, 13.11.2002) προβλέπει αύξηση 0,8% εφέτος και 1,8% το 2003 (βλ. Κεφάλαιο III.1). Το ΔΝΤ, το οποίο στα τέλη Σεπτεμβρίου (ό.π.) προέβλεπε αύξηση 0,9% για το 2002 και 2,3% για το 2003, στα τέλη Οκτωβρίου αναθεώρησε προς τα κάτω τις προβλέψεις του σε 0,7% για το 2002 και 2% για το 2003 (Public Information Notice 02/122, 29 Οκτωβρίου 2002). Βλ. επίσης ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Νοέμβριος 2002.

6 Βλ. την εισηγητική έκθεση του Προϋπολογισμού.

7 Τα έσοδα από το φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων προβλέπεται να αυξηθούν το 2003 κατά 5,2% (έναντι 7,9% το 2002), ενώ το ονομαστικό ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 7,0% (έναντι 7,1%). Ωστόσο, το σύνολο των *καθαρών εσόδων* του τακτικού προϋπολογισμού προβλέπεται να *αυξηθεί* κατά 5,1% (έναντι 3,9% το 2002).

8 Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό, οι συνολικές δαπάνες του ΠΔΕ θα αυξηθούν κατά 12,9% το 2003 (έναντι 0,7% εφέτος), ενώ οι δαπάνες του ΠΔΕ (εκτός εκείνων για τη συμμετοχή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των ΔΕΚΟ και άλλων επιχειρήσεων του Δημοσίου) θα αυξηθούν κατά 17,6% το 2003 (έναντι 11,4% το 2002). Οι δαπάνες για συμμετοχή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των ΔΕΚΟ που περιλαμβάνονται στον ΠΔΕ θα μειωθούν κατά 6,3% το 2003 έναντι μείωσης κατά 27,5% εφέτος). Οι πρωτογενείς δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού θα αυξηθούν κατά 6,0% το 2003 (έναντι 8,4% εφέτος).

9 Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (*Φθινοπωρινές Προβλέψεις*, 13.11.2002) προβλέπει επιτάχυνση της ανόδου του ΑΕΠ από 3,5% εφέτος σε 3,9% το 2003 και ο ΟΟΣΑ (21.11.2002) προβλέπει επιτάχυνση από 3,6% σε 3,9%. Εξάλλου, το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών προβλέπει, στην εισηγητική έκθεση του Προϋπολογισμού του 2003, ότι ο ρυθμός ανάπτυξης θα παραμείνει σταθερός στο 3,8% (όσο και το 2002). Τέλος, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (*World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2002) προβλέπει επιβράδυνση από 3,7% σε 3,2%.

φρά τον Οκτώβριο (σε 3,7%, από 3,5% το Σεπτέμβριο) και εκτιμάται ότι θα παραμείνει περίπου στο ίδιο επίπεδο το Νοέμβριο, κυρίως επειδή αυτούς τους δύο μήνες είναι σχετικά υψηλοί οι ετήσιοι ρυθμοί ανόδου των τιμών των καυσίμων (λόγω της απότομης μείωσης του επιπέδου των τιμών τους κατά τους αντίστοιχους μήνες του 2001). Το Δεκέμβριο όμως, ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού αναμένεται να υποχωρήσει κάτω από 3,5%, δεδομένου ότι —εκτός απροόπτου— οι τιμές των νωπών σπωροκηπευτικών θα μειωθούν σημαντικά σε ετήσια βάση (δηλαδή συγκρινόμενες με τα εξαιρετικώς υψηλά επίπεδα του Δεκεμβρίου 2001). Συνεπώς, ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού για ολόκληρο το 2002 εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 3,6%, έναντι 3,4% το 2001.

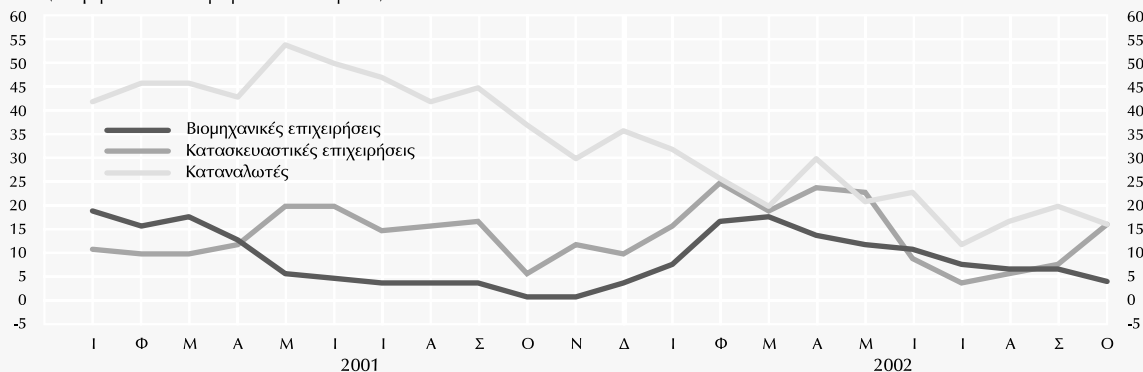
Στη μικρή αύξηση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού το 2002 εκτιμάται —όπως αναφέρθηκε λεπτομερέστερα στο Κεφάλαιο IV.2— ότι έχουν συμβάλει έκτακτοι ή εξωγενείς παράγοντες, όπως η άνοδος των τιμών των καυσίμων στη διάρκεια του έτους, οι υψηλές τιμές των νωπών σπωροκηπευτικών λόγω της κακοκαιρίας το Δεκέμβριο του 2001 και τον Ιανουάριο του 2002, καθώς και οι στρογγυλοποιήσεις τιμών ή οι ανατιμήσεις που έγιναν με αφορμή ή πρόσχημα την κυκλοφορία του ευρώ. Έχουν όμως συμβάλει και άλλοι παράγοντες, κυρίως η αύξηση των περιθωρίων κέρδους σε ορισμένους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας που έχουν ιδιαίτερη σημασία για τη διαμόρφωση των τιμών καταναλωτή. Συνολικά, η δυσμενής επίδραση των παραγόντων αυτών υπεραντισταθμίζει ελαφρά την ευνοϊκή επίδραση κυρίως από την εξέλιξη των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων και την ανατίμηση του ευρώ, καθώς και —δευτερευόντως— από τη μείωση των τιμών των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών λόγω της έντασης του ανταγωνισμού. Ο ρυθμός ανό-

δου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας εκτιμάται ότι είναι υψηλότερος από ό,τι το 2001 (3,5% έναντι 2,8%), αλλά στον επιχειρηματικό τομέα εκτιμάται ότι δεν εμφανίζει επιτάχυνση (2,7% εφέτος, έναντι 3,2% το 2001). Σε κάθε περίπτωση όμως, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παραμένει, πρώτον, υψηλός σε σχέση με το επίπεδο που είναι συμβατό με τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών και, δεύτερον, υψηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ (τα σχετικά συγκριτικά στοιχεία παρουσιάστηκαν στο Κεφάλαιο IV.3). Για τους λόγους αυτούς εξακολουθεί να συντελεί καθοριστικά στη διατήρηση του ελληνικού πληθωρισμού σε υψηλό επίπεδο, στην προς τα άνω απόκλιση του από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ και, επομένως, στη χειροτέρευση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας.

Η βραχυπρόθεσμη προοπτική είναι ότι ο πληθωρισμός θα μειωθεί, κατ' αρχάς με βάση τις εκτιμήσεις και τις προβλέψεις των επιχειρήσεων και των καταναλωτών. Πράγματι, σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες έρευνες συγκυρίας του IOBE (αυτές που διεξήχθησαν το τρίτο τρίμηνο και τον Οκτώβριο του τρέχοντος έτους), οι επιχειρήσεις στους τομείς της μεταποίησης, των κατασκευών και των υπηρεσιών (εκτός λιανικού εμπορίου και τραπεζών) προβλέπουν ότι κατά τους επόμενους 3-4 μήνες θα συνεχιστεί μεν η αύξηση των τιμών των προϊόντων τους ή των υπηρεσιών που αυτές παρέχουν, αλλά με χαμηλότερο ρυθμό (σε σύγκριση με ό,τι προβλεπόταν τα πρώτα δύο τρίμηνα του έτους — βλ. Διάγραμμα 42). Ανάλογα ευνοϊκές, σε σύγκριση με τα πρώτα δύο τρίμηνα, ήταν το τρίτο τρίμηνο και τον Οκτώβριο και οι προβλέψεις των καταναλωτών για την εξέλιξη του πληθωρισμού κατά το επόμενο δωδεκάμηνο (όπως αυτές καταγράφονται σε έρευνα που

Διάγραμμα 42

Πληθωριστικές προσδοκίες¹ καταναλωτών και επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2001 - Οκτώβριος 2002)
(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.

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

διεξάγεται για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής — βλ. επίσης Πλαίσιο 1).

Στην υποχώρηση του πληθωρισμού κατά τους επόμενους μήνες αναμένεται ότι θα συμβάλει η

εξάλειψη — κυρίως μετά το πρώτο τρίμηνο του 2003 — της επίδρασης που είχε μέχρι τώρα η κυκλοφορία του ευρώ, μέσω των στρογγυλοποιήσεων των τιμών, στον ετήσιο ρυθμό του πληθωρισμού. Επίσης, η κυβέρνηση έχει ανα-

ΠΛΑΙΣΙΟ 1

Εκτιμήσεις και προβλέψεις των καταναλωτών για τον πληθωρισμό

Η μηνιαία έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που διεξάγεται μεταξύ των καταναλωτών δεν καταγράφει μόνο τις προβλέψεις τους για τον πληθωρισμό κατά το επόμενο δωδεκάμηνο, αλλά και τις εκτιμήσεις τους για τον πληθωρισμό κατά το προηγούμενο δωδεκάμηνο (βλ. το διάγραμμα του Πλαισίου). Σχετικά, είναι δυνατόν να γίνουν δύο διαπιστώσεις:

— (α) Από τον Απρίλιο μέχρι και τον Οκτώβριο του τρέχοντος έτους (και σε αντίθεση με ό,τι συνέβαινε κατά το διάστημα που προηγήθηκε), οι καταναλωτές στην Ελλάδα έχουν την εντύπωση, όπως έμμεσα προκύπτει από τις εκτιμήσεις τους, ότι ο πληθωρισμός είναι υψηλότερος από ό,τι καταγράφεται βάσει του ΕνΔΤΚ. Το φαινόμενο αυτό, το οποίο παρατηρήθηκε και στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο,¹ συνδέεται κυρίως με τις υψηλότερες από το μέσο όρο αυξήσεις που παρατηρήθηκαν στις τιμές ορισμένων υπηρεσιών ή αγαθών των οποίων η συχνότητα κατανάλωσης είναι μεγάλη, ενώ η αξία — και κατ' επέκταση

η συμμετοχή στη συνολική καταναλωτική δαπάνη — είναι μικρή. Οι αυξήσεις αυτές έγιναν με αφορμή ή πρόσχημα την κυκλοφορία του ευρώ και την τιμολόγηση σε ευρώ. Η απόκλιση μεταξύ των εντυπώσεων των καταναλωτών αφενός και των μετρήσεων του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ ή του ΔΤΚ αφετέρου δεν οφείλεται σε ανακρίβεια των μετρήσεων, αλλά αντανάκλα το γεγονός ότι οι καταναλωτές δεν λαμβάνουν επαρκώς υπόψη τους τη μικρή μόνο αύξηση ή τη σταθερότητα ή την πτώση των τιμών άλλων αγαθών και υπηρεσιών, των οποίων η συχνότητα κατανάλωσης είναι μικρότερη, αλλά η συμμετοχή στη συνολική δαπάνη μεγαλύτερη.

— (β) Το διάστημα Απριλίου-Οκτωβρίου, οι εκτιμήσεις των καταναλωτών για τον πληθωρισμό κατά →

1 Βλ. ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Οκτώβριος 2002, Πλαίσιο 2.

Εκτιμήσεις και προβλέψεις καταναλωτών για τον πληθωρισμό (Ιανουάριος 1998 - Οκτώβριος 2002)
 Α. Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή και εκτιμήσεις¹ καταναλωτών για τον πληθωρισμό



Β. Εκτιμήσεις και προβλέψεις¹ καταναλωτών για τον πληθωρισμό



1. Οι απαντήσεις των καταναλωτών αφορούν το ρυθμό μεταβολής του πληθωρισμού κατά το προηγούμενο ή το επόμενο 12μηνο. Οι απαντήσεις αυτές έχουν το χαρακτήρα ποιοτικής πληροφόρησης για την κατεύθυνση της μεταβολής του πληθωρισμού.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Business and Consumer Survey Results.

→ το προηγούμενο δωδεκάμηνο είναι σταθερά υψηλότερες από τις προβλέψεις τους για τον πληθωρισμό κατά το επόμενο δωδεκάμηνο. Στο ίδιο διάστημα, η τάση των εκτιμήσεων είναι ανοδική, αλλά η τάση των προβλέψεων είναι πτωτική. Η διαφορά αυτή υποδηλώνει ότι τους τελευταίους έξι μήνες οι καταναλωτές θεωρούν ότι η έξαρση του πληθωρισμού είναι παροδικό φαινόμενο.

— (γ) Τέλος, εάν οι προβλέψεις των καταναλωτών για τον πληθωρισμό κατά το επόμενο δωδεκάμηνο συγκριθούν με τον ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού που όντως καταγράφεται (βάσει του ΕνΔΤΚ) δώδεκα

μήνες μετά τη διατύπωση της πρόβλεψης, προκύπτει το συμπέρασμα ότι η προβλεπτική ικανότητα των καταναλωτών είναι πολύ μικρή. Το φαινόμενο αυτό είναι εύλογο, ιδιαίτερα εάν ληφθεί υπόψη ότι είναι δύσκολο να προβλεφθεί με επιτυχία η επίδραση που ασκούν στον πληθωρισμό εξωγενείς παράγοντες, όπως η εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου ή οι καιρικές συνθήκες. Εάν όμως οι προβλέψεις των καταναλωτών συγκριθούν με τον ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού που καταγράφεται ταυτόχρονα με τη διατύπωση της πρόβλεψης, γίνεται φανερό ότι αυτές επηρεάζονται αποφασιστικά από τις τρέχουσες —ή τις πρόσφατες— εξελίξεις.

κοινώσει¹⁰ ότι θα επιδιώξει να συγκρατηθούν οι αυξήσεις των τιμολογίων των ΔΕΚΟ το 2003, κυρίως μέσω του ελέγχου των λειτουργικών δαπανών. Ακόμη, είναι σημαντικό ότι έχει περιοριστεί η αβεβαιότητα ως προς την εξέλιξη των μισθών και του κόστους εργασίας στον ιδιωτικό τομέα το επόμενο έτος, δεδομένου ότι στις περισσότερες περιπτώσεις οι αυξήσεις των συμβατικών αποδοχών έχουν καθοριστεί από τις διετούς διάρκειας (2002-2003) συλλογικές συμβάσεις εργασίας που υπογράφηκαν εφέτος. Σύμφωνα με αυτές, η διορθωτική αύξηση που θα χορηγηθεί από 1.1.2003 θα είναι μικρή,¹¹ γεγονός που θα συμβάλει ώστε ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών στον ιδιωτικό τομέα να επιβραδυνθεί ελαφρά το 2003. Ταυτόχρονα όμως, επειδή από την αρχή του 2003 θα εξαλειφθεί η ευνοϊκή επίδραση (της τάξεως της μισής εκατοστιαίας μονάδας) που είχε η μείωση του *μη μισθολογικού* κόστους εργασίας λόγω της κατάργησης, από 1.1.2002, των τελών χαρτοσήμου που βάρυναν τις επιχειρήσεις, ενδέχεται να μην επιβραδυνθεί το 2003 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα. Στο Δημόσιο πάντως, οι δαπάνες για αποδοχές (εκτός συντάξεων) προβλέπεται, σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό, να αυξηθούν το 2003 λιγότερο από ό,τι το 2002, δηλ. κατά 5,9%, έναντι 9,6%,¹² ενώ το νέο μισθολόγιο των δημοσίων υπαλλήλων θα εισαχθεί το μεθεπόμενο έτος, δηλαδή από 1.1.2004.¹³ Τέλος, στην υποχώρηση του πληθωρισμού αναμένεται να συμβάλουν και τα πρόσφατα μέτρα¹⁴ με τα οποία επιδιώκεται να διευκολυνθεί περαιτέρω η εξοικείωση των καταναλωτών με τη νέα κλίμακα αξιών σε ευρώ,¹⁵ να αυξηθεί η διαφάνεια όσον αφορά τις τιμές και να ενισχυθεί η πληροφόρηση των καταναλωτών, καθώς και να ενταθούν οι έλεγχοι των φαινομένων υπερτιμολόγησης και κερδοσκοπικής συμπεριφοράς.

2. Προκλήσεις και κατευθύνσεις οικονομικής πολιτικής

Ο πληθωρισμός στην Ελλάδα αποκλιμακώθηκε εντυπωσιακά στη διάρκεια της δεκαετίας του '90. Εξάλλου, η υιοθέτηση του ευρώ και η εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και στη χώρα μας από τον Ιανουάριο του 2001 ενισχύουν αποφασιστικά το κλίμα νομισματικής σταθερότητας. Ωστόσο, για τους λόγους που ήδη αναφέρθηκαν, ο πληθωρισμός διατηρείται σε επίπεδο υψηλότερο του 3% για τρίτο κατά σειρά έτος και εμφανίζει, τα τελευταία δύο έτη, διευρυνόμενη προς τα άνω απόκλιση από τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Επιπλέον, πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι η ενιαία νομισματική πολιτική χαράσσεται από το Ευρωσύστημα αποκλειστικά με βάση τις οικονομικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, και όχι σε μεμονωμένες χώρες. Επομένως, δεν υπάρχει πλέον η δυνατότητα άσκησης νομισματικής πολιτικής προσαρμοσμένης στις ειδικές συνθήκες και ανάγκες της χώρας. Επίσης, δεν υπάρχει η δυνατότητα μεταβολής της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος σε

10 Ανακοινώσεις Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών, 31.10.2002. Σχετική εγκύκλιος δόθηκε στη δημοσιότητα στις 14.11.2002.

11 Με βάση την πρόβλεψη για μέσο ετήσιο πληθωρισμό 3,6% εφέτος, η διορθωτική αύξηση για τις *κατώτατες* αποδοχές θα είναι 0,3%. Για τις *συμβατικές* αποδοχές σε *κλαδικό επίπεδο* όμως, οι οποίες αυξήθηκαν εφέτος ελαφρά περισσότερο από ό,τι οι *κατώτατες*, εκτιμάται ότι θα είναι μικρότερη (της τάξεως του 0,1% μόνο).

12 Οι δαπάνες του Δημοσίου για αποδοχές και συντάξεις θα αυξηθούν κατά 5,6%, έναντι 8,7% το 2002.

13 Αυτό δηλώθηκε σε συνάντηση του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών με την ΑΔΕΔΥ στις 22.10.2002. Η μελέτη για το νέο μισθολόγιο αναμένεται να ολοκληρωθεί έως τον Ιούνιο του 2003.

14 Βλ. σχετικές ανακοινώσεις του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών και του Υπουργού Ανάπτυξης, 18.9.2002 και 24.9.2002.

15 Θα επιδιωχθεί η αναγραφή των λεπτών του ευρώ ως αυτοτελούς μονάδας, ενώ ήδη λαμβάνεται πρόνοια για την αύξηση της κυκλοφορίας των τραπεζογραμμάτων των 5 και των 10 ευρώ και διεξάγονται ενημερωτικές εκστρατείες για την αξία του ευρώ.

εθνικό επίπεδο ως μέσο για τη διατήρηση ή την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας. Υπό τις συνθήκες αυτές, η δημοσιονομική πολιτική, η συμπεριφορά των κοινωνικών εταίρων κατά τις μισθολογικές διαπραγματεύσεις και η τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων, καθώς και η πολιτική των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, αποκτούν ακόμη μεγαλύτερη σημασία για την επίτευξη και τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών και —κατ' επέκταση— τη διαφύλαξη και βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Σε κάθε περίπτωση μάλιστα, προτεραιότητα έχει η σύγκλιση του ελληνικού πληθωρισμού προς το μέσο πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ. Βεβαίως, όπως επισημάνθηκε στο Κεφάλαιο IV.3, είναι κατ' αρχήν αναμενόμενο —και σε τελευταία ανάλυση αποδεκτό— μια οικονομία όπως η ελληνική, που παρουσιάζει σχετικά υψηλό ρυθμό ανάπτυξης και βρίσκεται σε διαδικασία πραγματικής οικονομικής σύγκλισης, να έχει κάπως υψηλότερο πληθωρισμό από ό,τι οι πιο προηγμένες οικονομίες, υπό την προϋπόθεση ότι αυτή η μικρή διαφορά πληθωρισμού προέρχεται από την εξέλιξη των τιμών των *μη εμπορεύσιμων* (διεθνώς) αγαθών και υπηρεσιών, η οποία δεν επηρεάζει άμεσα την ανταγωνιστικότητα, και όχι από εκείνη των τιμών των *εμπορεύσιμων* αγαθών και υπηρεσιών.

Είναι γεγονός ότι, όπως ήδη αναφέρθηκε, οι μισθολογικές προοπτικές μέχρι το τέλος του 2003 έχουν σε σημαντικό βαθμό, όσον αφορά τον ιδιωτικό τομέα, προσδιοριστεί από τις κλαδικές και ομοιοεπαγγελματικές συλλογικές συμβάσεις διετούς διάρκειας που υπογράφηκαν εφέτος. Ωστόσο, στις περιπτώσεις εκείνων των κλάδων όπου δεν έχουν ακόμη συναφθεί συμφωνίες για το 2003, καθώς και στο επίπεδο της επιχείρησης, οι κοινωνικοί εταίροι πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους ότι —επειδή δεν υπάρχει πλέον η δυνατότητα να ασκείται πολιτική συναλλαγματικής ισοτιμίας σε εθνικό επίπεδο—

αυξάνεται το μερίδιο της ευθύνης τους για τη διασφάλιση και τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, η οποία —μεταξύ άλλων— αποτελεί προϋπόθεση για τη διαφύλαξη, αλλά και για την περαιτέρω άνοδο του σημερινού επιπέδου της απασχόλησης. Επομένως, κατά τις διαπραγματεύσεις για την αύξηση των αποδοχών, οι κοινωνικοί εταίροι πρέπει, λαμβάνοντας υπόψη τη σταθερή βελτίωση της αγοραστικής δύναμης των αποδοχών κατά τα τελευταία έτη¹⁶ και συνεκτιμώντας την εξέλιξη της παραγωγικότητας στην Ελλάδα αλλά και το αποτέλεσμα των μισθολογικών διαπραγματεύσεων στις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, να επιδιώκουν τη σύναψη συμφωνιών οι οποίες θα συμβάλλουν στην εξάλειψη της προς τα άνω απόκλισης του πληθωρισμού στην Ελλάδα από το μέσο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ. Προς την ίδια κατεύθυνση πρέπει να συμβάλλει και η τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων. Ιδιαίτερη σημασία έχει να εξαιρεθεί η απόκλιση των ρυθμών ανόδου των

¹⁶ Πράγματι, κατά την περίοδο 1994-2002 είναι συνεχής η αύξηση της αγοραστικής δύναμης των μέσων προ φορολογίας αποδοχών στο σύνολο της οικονομίας, καθώς και του καθαρού εισοδήματος ενός μέσου μισθωτού (βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 1999, Αθήνα, 2000, Πλαίσιο IV.3, καθώς και τον Πίνακα IV στο Κεφάλαιο IV της παρούσας Έκθεσης). Με αφορμή μια πρόσφατη μελέτη ("Low-wage workers and the 'working poor'", 17.9.2002) του Ινστιτούτου Εργασίας ΓΣΕΕ-ΑΔΕΔΥ και του Ευρωπαϊκού Παρατηρητηρίου Εργασιακών Σχέσεων (EIRO), επισημαίνεται ότι το συμπέρασμα αυτό ισχύει και για τις κατώτατες αποδοχές. Ειδικά για το έτος 2001, οι κατώτατες αποδοχές σε πραγματικούς όρους έμειναν σταθερές (ή παρουσίασαν πολύ μικρή πραγματική μείωση, εάν η ονομαστική αύξησή τους αποπληθωριστεί —όπως γίνεται στη μελέτη— με τον Εναρμονισμένο και όχι με τον εθνικό ΔΤΚ). Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα της Εθνικής Γενικής Συλλογικής Σύμβασης Εργασίας (ΕΓΣΣΕ) διετούς διάρκειας (2000-2001) και πρέπει να συνεκτιμηθεί με το γεγονός —το οποίο είχαν λάβει υπόψη τους οι κοινωνικοί εταίροι κατά τη διαπραγμάτευση— ότι το προηγούμενο έτος 2000 οι καθαρές αποδοχές των αμειβομένων με τις κατώτατες αποδοχές είχαν αυξηθεί κατά 8% *πέραν των προβλεπόμενων στην ΕΓΣΣΕ*, λόγω της ανάληψης της εργατικής ασφαλιστικής εισφοράς κύριας σύνταξης (ίσης με το 6,67% των ακαθάριστων κατώτατων αποδοχών) από το κράτος, βάσει του άρθρου 14 του Ν. 2837/2000. Επομένως, η σταθερότητα (ή η μικρή μείωση) της αγοραστικής δύναμης των κατώτατων αποδοχών το 2001 ακολούθησε την πραγματική αύξηση των καθαρών αποδοχών το 2000 κατά 9% περίπου (1% λόγω της πραγματικής αύξησης των ακαθάριστων αποδοχών και 8% λόγω της μείωσης της ασφαλιστικής εισφοράς).

τιμών των ελληνικών εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών (κατά κύριο λόγο των εξαγωγικών αγαθών, των αγαθών που μπορούν να υποκαταστήσουν εισαγωγές, καθώς και των τουριστικών υπηρεσιών) από τους αντίστοιχους ρυθμούς ανόδου των εμπορικών εταίρων και των ανταγωνιστών μας.

Είναι αυτονόητο ότι τα ανωτέρω ισχύουν επίσης, τηρουμένων των αναλογιών, και για τις μισθολογικές διεκδικήσεις των δημοσίων υπαλλήλων και την πολιτική μισθών του Δημοσίου, η οποία πρέπει να σηματοδοτεί την επιθυμητή γενική κατεύθυνση των μισθολογικών εξελίξεων – τόσο με την αρχική της εξαγγελία όσο και με την τελική της εφαρμογή στη διάρκεια του έτους. Επισημαίνεται ότι οι αυξήσεις των αποδοχών των δημοσίων υπαλλήλων, ενώ δεν επηρεάζουν άμεσα το κόστος παραγωγής, οδηγούν σε αύξηση του ελλείμματος του Δημοσίου και σε αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων – άρα, σε τελική ανάλυση, επηρεάζουν τόσο τον πληθωρισμό όσο και την ανταγωνιστικότητα. Βεβαίως, η πολιτική μισθών του Δημοσίου δεν πρέπει να υπηρετεί μόνο μακροοικονομικούς στόχους, αλλά και να συμβάλλει στην αύξηση της αποτελεσματικότητας της δημόσιας διοίκησης, αφενός μέσω της σύνδεσης των μισθών με την απόδοση και το προσφερόμενο έργο και αφετέρου μέσω της εξασφάλισης ανταγωνιστικού επιπέδου αποδοχών ώστε στο Δημόσιο να προσελκύεται ανθρώπινο δυναμικό υψηλών προσόντων.

Όσον αφορά γενικότερα τη δημοσιονομική πολιτική, η εξέλιξη του αποτελέσματος της δημοσιονομικής διαχείρισης σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης ως ποσοστού του ΑΕΠ ήταν γενικά θετική τα τελευταία έτη, αλλά η πρόοδος ήταν λιγότερο ταχεία από ό,τι στην περίοδο της ονομαστικής σύγκλισης ενόψει της ένταξης της χώρας στη ζώνη του ευρώ. Όπως προκύπτει

από τις πρόσφατες αναθεωρήσεις των βασικών δημοσιονομικών μεγεθών, η μείωση του ελλείμματος κατά την τριετία 2000-2002 φθάνει το 0,8% του ΑΕΠ, αντί 2,3% που είχε αρχικά εκτιμηθεί. Το ίδιο ισχύει για το πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ στην ίδια περίοδο, το οποίο είναι σημαντικό (5,2% το 2000, 5,1% το 2001 και 4,4% εφέτος), αλλά μικρότερο από ό,τι είχε εκτιμηθεί αρχικά.¹⁷ Εξάλλου, η μείωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ, η οποία είχε ανακοπεί το 2000 και το 2001, συνεχίστηκε εφέτος, αλλά το χρέος παραμένει υψηλό (105,3% του ΑΕΠ το 2002). Η Τράπεζα της Ελλάδος, επειδή ακριβώς έχει αυξηθεί η σημασία της δημοσιονομικής πολιτικής για τη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών, θεωρεί ότι είναι απαραίτητη η ενίσχυση της προσπάθειας για δημοσιονομική εξυγίανση και η επίτευξη υψηλότερων πρωτογενών πλεονασμάτων ώστε:

- (α) να στηριχθεί και να ενισχυθεί το κλίμα μακροοικονομικής σταθερότητας και να αντιμετωπιστούν αποτελεσματικότερα οι πληθωριστικές πιέσεις,
- (β) να μειωθεί ταχύτερα το χρέος της γενικής κυβέρνησης, το οποίο είναι από τα υψηλότερα μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, ώστε σε εύλογο χρονικό διάστημα να διαμορφωθεί στο επίπεδο που προβλέπει η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (60%),
- (γ) να διευρυνθούν τα περιθώρια βραχυχρόνιων δημοσιονομικών χειρισμών για την αντιμετώπιση των εξωτερικών διαταραχών και για την άσκηση αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής, και
- (δ) να διευκολυνθεί η χρηματοδότηση της

¹⁷ Οι αρχικές εκτιμήσεις ήταν 6,1%, 6,3% και 5,9% αντίστοιχα.

δημόσιας δαπάνης για την κοινωνική ασφάλιση, η οποία προβλέπεται να αυξηθεί σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα λόγω της γήρανσης του πληθυσμού (βλ. και Πλαίσιο 2).

Η επίτευξη υψηλότερων πρωτογενών πλεονασμάτων με στόχο τη διασφάλιση της δημοσιονομικής σταθερότητας και την ταχύτερη προώθηση της δημοσιονομικής εξυγίανσης, οι οποίες αποτελούν προϋποθέσεις και για τη σταθερότητα των τιμών, θα ήταν σκόπιμο να επιδιωχθεί κυρίως με τη συγκράτηση της ανόδου των πρωτογενών δημόσιων δαπανών, την ολοκλήρωση της φορολογικής μεταρρύθμισης (με διεύρυνση της φορολογικής βάσης και πληρέστερη σύλληψη της φοροδιαφυγής) και την υλοποίηση των κυβερνητικών εξαγγελιών για αλλαγή του συστήματος αξιολόγησης, ιεράρχησης και ελέγχου της αποδοτικότητας των πρωτογενών δημόσιων δαπανών.¹⁸ Επιπλέον, η επιτάχυνση της διαδικασίας των αποκρατικοποιήσεων μπορεί να συμβάλει στην αύξηση των εσόδων του Δημοσίου, αλλά και στη μείωση των δαπανών για επιχορηγήσεις.¹⁹ Ακόμη, η βελτίωση της αποτελεσματικότητας και ο περαιτέρω εκσυγχρονισμός των δημόσιων επιχειρήσεων που επιδιώκει η κυβέρνηση μπορούν να συμβάλουν στη συγκράτηση των λειτουργικών δαπανών και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στις επιχειρήσεις αυτές και, επομένως, στη συγκράτηση της ανόδου των τιμολογίων τους.²⁰ Ιδιαίτερη σημασία, εξάλλου, έχει η ολοκλήρωση της μεταρρύθμισης του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης, η οποία εξετάζεται λεπτομερέστερα στο Πλαίσιο 2.

Βασικό συμπέρασμα από την εξέταση της μεταρρύθμισης αυτής είναι ότι τα τελευταία χρόνια, καθώς και με τον πρόσφατο νόμο, έγιναν σημαντικά θετικά βήματα. Ωστόσο, είναι απαραίτητο, πρώτον, να ενισχυθεί περαιτέρω

η ικανότητα του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης να καλύπτει τις υποχρεώσεις του με βάση τους δικούς του πόρους (δηλ. τις εισφορές των εργοδοτών και των ασφαλισμένων και τις προσόδους της περιουσίας του), δεύτερον, να διασφαλιστούν οι πόροι για τη νομοθετικά προβλεπόμενη συμμετοχή του κράτους στη χρηματοδότηση της δαπάνης για τις συντάξεις (ενόψει μάλιστα της αύξησης των αναγκών χρηματοδότησης λόγω της γήρανσης του πληθυσμού) και, τρίτον, η διασφάλιση των πόρων για την τριμερή χρηματοδότηση του ασφαλιστικού συστήματος να γίνεται με τη χαμηλότερη δυνατή επιβάρυνση της παραγωγής και της απασχόλησης. Για να επιτευχθούν αυτά, απαιτούνται περαιτέρω αλλαγές στις εσωτερικές παραμέτρους του ασφαλιστικού συστήματος και μείωση της εισφοροδιαφυγής, περαιτέρω ανάπτυξη των κεφαλαιοποιητικών στοιχείων του συστήματος, αποτελεσματική δημοσιονομική διαχείριση, καθώς και ικανοποιητικές επιδόσεις ως προς τους μακροοικονομικούς στόχους για ταχύτερη ανάπτυξη και αύξηση του ποσοστού απασχόλησης.

18 Ορισμένα στοιχεία της φορολογικής μεταρρύθμισης έχουν περιληφθεί στον Ν. 2992/2002 (“Μέτρα για την ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς και την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας”) και στο σχέδιο νόμου που κατατέθηκε στις αρχές Νοεμβρίου στη Βουλή (“Απλουστεύσεις και βελτιώσεις στη φορολογία εισοδήματος και κεφαλαίου”). Εξάλλου, στην εισηγητική έκθεση (κεφ. 4.2) του Προϋπολογισμού αναφέρεται ότι η ανάπτυξη ενός νέου συστήματος κατάρτισης και εκτέλεσης του προϋπολογισμού αποτελεί στόχο του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών και διερευνάται από ομάδα εργασίας με τη βοήθεια του Υπουργείου Οικονομικών του Ηνωμένου Βασιλείου. Σύντομα αναμένεται να κατατεθεί σχέδιο νόμου για το ζήτημα αυτό.

19 Το πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων απέδωσε όφελος 2.479 εκατ. ευρώ στη διάρκεια των πρώτων εννέα μηνών του 2002 για τον κρατικό προϋπολογισμό, τη ΔΕΚΑ και τους φορείς του ευρύτερου δημόσιου τομέα, ενώ για την ταχύτερη υλοποίηση του προγράμματος ψηφίστηκε ο Ν. 3049/2002 (“Αποκρατικοποίηση επιχειρήσεων του Δημοσίου”).

20 Στις 14.11.2002 δόθηκε στη δημοσιότητα αναλυτική εγκύκλιος του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών προς τις διοικήσεις των δημόσιων επιχειρήσεων για τα ζητήματα αυτά.

ΠΛΑΙΣΙΟ 2

Η μεταρρύθμιση της κοινωνικής ασφάλισης

Σημαντικά προβλήματα στη λειτουργία του ασφαλιστικού συστήματος της χώρας είχαν εμφανιστεί ήδη από το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1980. Το κράτος, πέρα από την άμεση διευθέτηση των προβλημάτων ρευστότητας που αντιμετώπιζαν διάφορα ασφαλιστικά ταμεία, προχώρησε σε σημαντικές νομοθετικές ρυθμίσεις (Ν. 1902/1990 και Ν. 2084/1992), οι οποίες ενίσχυαν αισθητά τη βιωσιμότητα του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης. Ορισμένες από τις ρυθμίσεις αυτές όμως ίσχυσαν για όσους ασφαλίστηκαν από την 1.1.1993 και μετά, με αποτέλεσμα να δημιουργηθούν δύο κατηγορίες ασφαλισμένων (έως 31.12.1992 και από 1.1.1993) με διαφορετικά συνταξιοδοτικά δικαιώματα. Πρόσθετα θετικά βήματα για τη μεταρρύθμιση του ασφαλιστικού συστήματος της χώρας έγιναν τα επόμενα έτη. Ειδικότερα, το 1996 καθιερώθηκε το Επίδομα Κοινωνικής Αλληλεγγύης Συνταξιούχων (ΕΚΑΣ), ενώ το 1998 άρχισε η ριζική αναμόρφωση του πλαισίου λειτουργίας του ΟΓΑ, καθώς και η καταβολή ασφαλιστικών εισφορών από ένα μεγάλο αριθμό οικονομικών μεταναστών. Το 1999 επιτεύχθηκε η συνένωση των ταμείων των αυτοαπασχολούμενων και το 2001 άρχισε ο διοικητικός εκσυγχρονισμός του ΙΚΑ (Ν. 2972/2001). Η ψήφιση του Ν. 3029/2002 (*“Μεταρρύθμιση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης”*) στις αρχές Ιουλίου του τρέχοντος έτους αποτελεί ένα ακόμη σημαντικό θετικό βήμα.

Στόχος του νέου νόμου είναι η περαιτέρω βελτίωση του ασφαλιστικού συστήματος ώστε να εξασφαλίζονται οι πόροι που απαιτούνται για την κάλυψη των αναγκών του. Αυτό επιδιώκεται με τη θεσμοθέτηση σταθερής χρηματοδότησης του συστήματος από τον κρατικό προϋπολογισμό, με οργανωτικές αλλαγές, με παραμετρικές μεταβολές και με άλλες ρυθμίσεις. Συγκεκριμένα προβλέπονται:

- (α) Η απόδοση των οφειλών του Δημοσίου προς το ΙΚΑ, συνολικού ύψους 3.185 εκατ. ευρώ.¹
- (β) Η κατάργηση της κρατικής εισφοράς (10% επί των αποδοχών) που προβλεπόταν στο σύστημα

τριμερούς χρηματοδότησης του Ν. 2084/1992 και η θεσμοθέτηση, για την περίοδο 2003-2032, της καταβολής ετησίως από τον τακτικό κρατικό προϋπολογισμό στο ΙΚΑ ποσού ίσου κατά μέσο όρο με το 1% του ΑΕΠ. Με τη σταθερή αυτή επιχορήγηση επιδιώκεται η δημιουργία αποθεματικού, δεδομένου ότι το ετήσιο ποσό που θα λαμβάνει το ΙΚΑ από τον τακτικό προϋπολογισμό θα υπερκαλύπτει τις ανάγκες του μέχρι το 2015. Με το αποθεματικό θα χρηματοδοτηθούν οι ανάγκες που αυξάνονται μετά το 2020.

– (γ) Ορισμένες παραμετρικές αλλαγές, π.χ. η μείωση του “ποσοστού αναπλήρωσης” (των αποδοχών από τις συντάξεις) από 80% σε 70% για τους ασφαλισμένους μέχρι 31.12.1992 και η αύξησή του από 60% σε 70% για τους ασφαλισμένους από 1.1.1993 ώστε να επέλθει εξίσωση, ο καθορισμός της σύνταξης με βάση όχι τον τελευταίο μισθό αλλά το μέσο όρο των αποδοχών των 5 καλύτερων από τα 10 τελευταία χρόνια απασχόλησης, η σταδιακή αύξηση του ορίου ηλικίας έως το 2007, όπως ήδη προβλεπόταν από τον Ν. 2084/1992, κ.λπ.)

– (δ) Η ένταξη, μέχρι 1.1.2008, των περισσότερων ταμείων κύριας σύνταξης των μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου στο ΙΚΑ-ΕΤΑΜ (Ίδρυμα Κοινωνικών Ασφαλίσεων-Ενιαίο Ταμείο Ασφάλισης Μισθωτών), καθώς και η σταδιακή σύγκλιση των σχετικών ασφαλιστικών διατάξεων μέχρι το 2017.

– (ε) Ένα νέο πλαίσιο αξιοποίησης της περιουσίας των ταμείων.

Οι ανωτέρω ρυθμίσεις εκτιμάται ότι όντως ενισχύουν σημαντικά, όπως επιδιώκεται, την οικονομική →

¹ Η εξόφληση των οφειλών αυτών πρόκειται να ολοκληρωθεί σε τρεις ετήσιες δόσεις. Ήδη τον Ιούνιο του 2002, ως πρώτη δόση, διατέθηκαν στο ΙΚΑ ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου ύψους 1.454 εκατ. ευρώ. Σημειώνεται επίσης ότι με την ίδια ρύθμιση διαγράφηκαν βεβαιωμένες οφειλές του ΙΚΑ προς το Ελληνικό Δημόσιο ύψους 4,7 δισεκ. ευρώ.

→ ευρωστία του ΙΚΑ-ΕΤΑΜ κατά την περίοδο έως το 2032.

Με αυτές διατηρείται ο μη κεφαλαιοποιητικός, διανεμητικός χαρακτήρας του “πρώτου πυλώνα” του συνταξιοδοτικού συστήματος της χώρας, δηλ. της συνιστώσας του συστήματος που αφορά τις κύριες συντάξεις. Ειδικότερα, προδιαγράφεται η εξέλιξη της οργανωτικής του δομής και προσδιορίζεται ποσοτικά η συμμετοχή του κράτους στη χρηματοδότησή του.²

Ωστόσο, απαιτείται να γίνουν περισσότερα ως προς ορισμένα σημαντικά θέματα, η επίλυση των οποίων αναγνωρίζεται ότι μπορεί να συμβάλει ουσιαστικά στην αντιμετώπιση των προβλημάτων που συνδέονται με τη γήρανση του πληθυσμού. Μεταξύ αυτών, το κυριότερο θέμα είναι η ανάπτυξη του “δεύτερου” και κυρίως του “τρίτου πυλώνα” του ασφαλιστικού συστήματος. Ο δεύτερος πυλώνας αφορά τις συντάξεις των οποίων η χορήγηση συνδέεται με τη σχέση απασχόλησης, ενώ η χρηματοδότηση γίνεται αποκλειστικά από τους εργαζομένους και τους εργοδότες (και όχι από το κοινωνικό σύνολο). Ο τρίτος πυλώνας αφορά ατομικές αποταμιευτικές επιλογές μέσω ασφαλιστικών εταιριών, π.χ. με ατομικά προγράμματα ασφάλισης ή με ατομικούς συνταξιοδοτικούς λογαριασμούς που έχουν αμιγώς κεφαλαιοποιητικά χαρακτηριστικά. Οι επιλογές αυτές σήμερα εκ των πραγμάτων καλύπτονται από τη νομοθεσία περί ασφαλιστικών εταιριών, ενώ επηρεάζονται από τις φορολογικές διατάξεις που αφορούν τις αποταμιευτικές τοποθετήσεις. Είναι κατ’ αρχήν θετικό ότι ο νέος νόμος δημιουργεί το θεσμικό πλαίσιο για το δεύτερο πυλώνα. Αντίθετα, δεν περιέχει συγκεκριμένες διατάξεις ή κίνητρα για την ανάπτυξη του τρίτου πυλώνα. Συγκεκριμένα, όσον αφορά το δεύτερο πυλώνα:

— Πρώτον, προβλέπεται (στο άρθρο 6 του νόμου) ο διαχωρισμός των υφιστάμενων επικουρικών ταμείων³ από τα κύρια ταμεία και η ενοποίηση ομοειδών επικουρικών ταμείων κατά κλάδους (ώστε να περιοριστεί ο κατακερματισμός) ή η ένταξή τους στο ΕΤΑΜ (το Ενιαίο Ταμείο Επικουρικής Ασφάλισης Μισθωτών που διαδέχεται το σημερινό ΙΚΑ-ΕΤΑΜ).⁴

— Δεύτερον, προβλέπεται (στο άρθρο 7) η προαιρετική δημιουργία, ανά κλάδο ή επιχείρηση, “επαγγελ-

ματικών ταμείων”, τα οποία θα λειτουργούν αποκλειστικά με το κεφαλαιοποιητικό σύστημα και την αρχή της ανταποδοτικότητας. Η λειτουργία των ταμείων αυτών θα ελέγχεται από τη νεοϊδρυόμενη (άρθρο 9) Εθνική Αναλογιστική Αρχή. Επισημαίνεται ότι σε ένα αμιγώς διανεμητικό σύστημα οι εισφορές των σημερινών εργαζομένων καλύπτουν τη δαπάνη για τις συντάξεις των σημερινών συνταξιούχων (και, κατ’ επέκταση, οι συντάξεις των σημερινών εργαζομένων θα πληρωθούν στο μέλλον από τις εισφορές των τότε εργαζομένων), ενώ στο κεφαλαιοποιητικό σύστημα κάθε γενεά καλύπτει ένα μέρος της δαπάνης για τις μελλοντικές της συντάξεις με δική της σημερινή αποταμίευση, η οποία πρέπει απαραίτητα να επενδύεται στον πραγματικό τομέα της οικονομίας, ώστε κατ’ αρχήν να εξασφαλίζει σχετικά υψηλή απόδοση.⁵

Η ανάπτυξη του δεύτερου και του τρίτου πυλώνα θα απαιτήσει χρόνο, θεωρείται όμως απαραίτητη — σε συνδυασμό με άλλα μέτρα — για τη στήριξη του ασφαλιστικού συστήματος.⁶ Πράγματι, με δεδομένη την επερχόμενη — σύμφωνα με όλες τις προβλέψεις —

² Σε σύγκριση με τον τύπο κρατικής χρηματοδότησης που προβλεπόταν στον Ν. 2084/92 (ποσοστιαία εισφορά επί των αποδοχών), ο οποίος συνεπαγόταν ότι το ποσό της κρατικής εισφοράς θα αυξανόταν ή θα μειωνόταν ταυτόχρονα με το ποσό των εισφορών των εργαζομένων και των εργοδοτών, η νέα προσέγγιση κρίνεται οικονομικά ορθολογικότερη, εφόσον επιτρέπει τη δημιουργία αποθεματικού και την αντιστάθμιση μέσω αυτού της τυχόν μείωσης των εσόδων από εισφορές εργαζομένων και εργοδοτών σε συγκεκριμένα έτη ή περιόδους. Βλ. την έκθεση που υποβλήθηκε πρόσφατα από το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών και το Υπουργείο Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Η Ελληνική Έκθεση Στρατηγικής για τις Συντάξεις, Αθήνα, Σεπτέμβριος 2002). Ολόκληρη η έκθεση είναι διαθέσιμη στην ιστοσελίδα http://europa.eu.int/comm/employment_social/soc-prot/pensions/el_pensionreport_el.pdf.

³ Σημειώνεται ότι, με βάση τα χαρακτηριστικά τους, τα υφιστάμενα επικουρικά ταμεία θεωρούνται από τους ειδικούς ως ένα ενδιάμεσο στάδιο μεταξύ του πρώτου και του δεύτερου πυλώνα. Βλ. Η Ελληνική Έκθεση Στρατηγικής για τις Συντάξεις, ό.π., Παράρτημα II, σελ.7.

⁴ Όπως δηλώθηκε από τους αρμόδιους υπουργούς στις 14.11.2002, το 2003 θα εκδοθεί το προεδρικό διάταγμα για τις ενοποιήσεις των επικουρικών ταμείων το οποίο προβλέπεται στο άρθρο 6, παρ. 17 του νόμου.

⁵ Axel Börsch-Supan και Πλάτων Τήνιος, “Το ελληνικό σύστημα συντάξεων: στρατηγικό πλαίσιο για μεταρρύθμιση” (Ενότητες VI-VII). στο R. Bryant, Ν. Γκαργκάνας και Γ. Ταβλάς (επιμ.), Οικονομικές επιδόσεις και προοπτικές της Ελλάδος, Τράπεζα της Ελλάδος και The Brookings Institution, Αθήνα, υπό έκδοση.

⁶ Βλ. Börsch-Supan και Τήνιος, ό.π., για αναλυτική διατύπωση των επιχειρημάτων που ακολουθούν.

→ γήρανση του πληθυσμού, η κάλυψη της δαπάνης για τις συντάξεις από ένα αμιγώς διανεμητικό σύστημα υπολογίζεται ότι θα απαιτούσε παραμετρικές αλλαγές ανέφικτες και ανεπιθύμητες (μη αποδεκτές) από οικονομική και κοινωνική σκοπιά, δηλ. πολύ μεγάλη αύξηση των εισφορών ή πολύ μεγάλη μείωση του ποσοστού αναπλήρωσης των αποδοχών από τις συντάξεις ή πολύ μεγάλη αύξηση της ελάχιστης ηλικίας συνταξιοδότησης. Εναλλακτικά, η κάλυψη της δαπάνης θα απαιτούσε παράκαμψη του συστήματος και συμπλήρωση των πόρων του με πολύ μεγάλης έκτασης προσφυγή σε δανεισμό, η οποία θα ήταν επίσης ανεπιθύμητη, λόγω των καταστροφικών συνεπειών που θα είχε για τη δημοσιονομική και γενικότερα τη μακροοικονομική σταθερότητα. Εξάλλου, σύμφωνα με ορισμένους υπολογισμούς, η βελτίωση βασικών δημογραφικών και μακροοικονομικών δεικτών θα ενίσχυε μεν το βαθμό κάλυψης της δαπάνης για τις συντάξεις από τους “ιδίους πόρους” του συστήματος (βλ. και παρακάτω), αλλά δεν θα επαρκούσε για την πλήρη αντιμετώπιση του προβλήματος. Τέλος, είναι αυτονόητο ότι η μετάβαση σε ένα αμιγώς κεφαλαιοποιητικό σύστημα δεν είναι ούτε εφικτή, δεδομένου ότι δεν υπάρχουν χρονικά περιθώρια για να συσσωρευθεί κεφάλαιο επαρκές για τη χρηματοδότηση του συνόλου της ετήσιας δαπάνης για τις συντάξεις, ούτε επιθυμητή, δεδομένου ότι δεν θα εξασφάλιζε την απαιτούμενη διασπορά των κινδύνων, εφόσον το σύστημα θα ήταν απολύτως εξαρτώμενο από τις εξελίξεις στην κεφαλαιαγορά.

Αντίθετα, εκτιμάται ότι η ανάπτυξη πυλώνων με κεφαλαιοποιητικά χαρακτηριστικά, και επομένως η διαμόρφωση ενός μικτού συστήματος, μπορεί να στηρίξει την κάλυψη της δαπάνης για τις συντάξεις, ιδιαίτερα εάν συνδυαστεί με αποδεκτές παραμετρικές —καθώς και οργανωτικές— μεταβολές, έτσι ώστε να αποτραπεί η αύξηση των υποχρεωτικών εισφορών (που αφορούν κυρίως τον πρώτο πυλώνα) και ενδεχομένως να επιτευχθεί η μείωσή τους. Ακριβώς γι’ αυτό το λόγο, η ανάπτυξη κεφαλαιοποιητικών στοιχείων στο σύστημα συντάξεων μπορεί να μετριάσει τις στρεβλώσεις που προκαλούν σήμερα στις αγορές εργασίας και προϊόντων οι υψηλές εισφορές του διανεμητικού συστήματος και να αποτρέψει ακόμη μεγαλύτερες στρεβλώσεις στο μέλλον,

οι οποίες θα προέκυπταν εάν η αύξηση αυτών των εισφορών καθίστατο αναπόφευκτη. Επιπλέον, η μείωση των στρεβλώσεων στις αγορές μπορεί να οδηγήσει σε επιτάχυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης και επομένως να συμβάλει, και από την οδό αυτή, στην αντιμετώπιση του ασφαλιστικού προβλήματος, όπως εξηγείται παρακάτω. Εκτός από τη δημιουργία του τρίτου πυλώνα, θα ήταν επίσης σκοπимо να ενισχυθούν οι προσπάθειες (πέραν όσων ήδη προβλέπει ο Ν. 3029/2002) για την περαιτέρω ενοποίηση των ασφαλιστικών ταμείων, ο αριθμός των οποίων παραμένει μεγάλος. Τέλος, δεδομένου ότι οι ρυθμίσεις του νέου νόμου καλύπτουν μόνο ένα τμήμα των ασφαλισμένων, η ασφαλιστική μεταρρύθμιση είναι αναγκαίο να επεκταθεί ώστε να καλύψει το σύνολο των εργαζομένων.

Πριν γίνει αναφορά στις μακροοικονομικές παραμέτρους του συστήματος των συντάξεων, είναι χρήσιμο να καταγραφούν τα αποτελέσματα των προβολών που έχουν γίνει για τη μακροπρόθεσμη εξέλιξη της συνολικής και της κρατικής δαπάνης για συντάξεις (ως ποσοστού του ΑΕΠ). Σύμφωνα με τις αρχικές κυβερνητικές προβολές (Απρίλιος 2001),⁷ η κρατική δαπάνη για συντάξεις⁸ θα αυξανόταν από 4,8% το 2000 σε 16,8% του ΑΕΠ το 2050, ενώ η συνολική δαπάνη για συντάξεις θα αυξανόταν από 12,6%⁹ σε 24,8% του ΑΕΠ το 2050. Σύμφωνα με →

7 Πρόκειται για την έκθεση που είχε υποβάλει η Ελληνική Κυβέρνηση στην Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής της ΕΕ τον Απρίλιο του 2001 (“Country Fiche on Pension Projections – Greece”), καθώς και για την έκθεση που είχαν συντάξει για λογαριασμό της κυβέρνησης οι Βρετανοί ειδικοί την ίδια εποχή (Υπουργείο Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων, Αναλογιστική επισκόπηση του ελληνικού ασφαλιστικού συστήματος — έκθεση του Τμήματος του Κυβερνητικού Αναλογιστή του Ηνωμένου Βασιλείου — Government Actuary’s Department UK, 19.4.2001). Βλ. επίσης: European Commission, Economic Policy Committee, *Budgetary Challenges Posed by Ageing Populations*, EPC/ECFIN/655/01, Βρυξέλλες, 24 Οκτωβρίου 2001.

8 Το μέγεθος αυτό έχει δύο συνιστώσες: (α) όσον αφορά το εκτός δημοσίων υπαλλήλων συνταξιοδοτικό σύστημα, τη διαφορά μεταξύ δαπανών (για καταβολή συντάξεων και έξοδα λειτουργίας) και εσόδων (από εισφορές εργαζομένων και εργοδοτών και προσόδους περιουσίας), και (β) τη διαφορά μεταξύ της δαπάνης για συντάξεις δημοσίων υπαλλήλων και των εσόδων από εισφορές δημοσίων υπαλλήλων.

9 Ως προς το σημείο εκκίνησης, η Ελλάδα δεν διαφέρει από την ΕΕ ως σύνολο. Σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat, η συνολική δαπάνη για συντάξεις ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν στην Ελλάδα ίση με το μέσο όρο της ΕΕ το 1999 (12,7%).

→ τις πιο πρόσφατες, αναθεωρημένες κυβερνητικές προβολές,¹⁰ η κρατική δαπάνη για συντάξεις θα αυξηθεί λιγότερο, δηλ. σε 15,5% του ΑΕΠ το 2050, και το ίδιο ισχύει και για τη συνολική δαπάνη για συντάξεις, η οποία θα αυξηθεί σε 22,6% του ΑΕΠ το 2050. Στις αναθεωρημένες προβολές έχουν ληφθεί υπόψη: (α) τα νέα, ευνοϊκότερα, δημογραφικά δεδομένα που προέκυψαν από την απογραφή πληθυσμού του 2001,¹¹ (β) εκτιμήσεις και υποθέσεις για ταχύτερη μείωση του αγροτικού πληθυσμού (και επομένως μεγαλύτερη μετατόπιση ασφαλισμένων του ΟΓΑ προς το ΙΚΑ-ΕΤΑΜ), (γ) υποθέσεις για ταχύτερη μείωση της ανεργίας, (δ) πιο συντηρητικές υποθέσεις για την ετήσια αναπροσαρμογή των συντάξεων¹² και (ε) οι παραμετρικές αλλαγές που προβλέπει ο Ν. 3029/2002. Σημειώνεται ότι τα νέα δεδομένα δεν επιδρούν μονοσήμαντα στο τελικό αποτέλεσμα, λ.χ. η παρουσία των μεταναστών ή η μετατόπιση αγροτικού πληθυσμού προς τις πόλεις σημαίνουν ότι αυξάνονται τόσο τα τρέχοντα έσοδα του ΙΚΑ-ΕΤΑΜ όσο και οι μελλοντικές δαπάνες του. Καίρια σημασία έχει το γεγονός ότι, λόγω των ευνοϊκότερων δημογραφικών δεδομένων, διευρύνεται κατά 5 έτη και διαρκεί έως το 2015 το αποκαλούμενο “παράθυρο ευκαιρίας”, δηλ. το διάστημα στο οποίο οι χρηματοδοτικές ανάγκες του συστήματος διατηρούνται σε σχετικώς χαμηλά επίπεδα και επομένως διευκολύνεται η δημιουργία του αποθεματικού για την κάλυψη των αναγκών που αυξάνονται μετά το 2020. Ταυτόχρονα όμως, δεν αναιρείται η ανάγκη για διαρθρωτικές παρεμβάσεις, εφόσον τα ίδια δεδομένα οδηγούν σε αυξημένη δαπάνη για συντάξεις στο μέλλον.

Όπως ήδη αναφέρθηκε, η βιωσιμότητα του ασφαλιστικού συστήματος επηρεάζεται και από ορισμένα μακροοικονομικά μεγέθη (π.χ. το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, το επίπεδο και την εξέλιξη της απασχόλησης και της ανεργίας, το ρυθμό ανόδου της παραγωγικότητας κ.λπ.), ενώ ταυτόχρονα η δομή και οι παράμετροι του ασφαλιστικού συστήματος επηρεάζουν τη συμπεριφορά των ασφαλισμένων και κατ’επέκταση σημαντικές μακροοικονομικές μεταβλητές, όπως π.χ. την αποταμίευση, την προσφορά εργασίας, τη συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό κ.λπ. Οι αλληλεπιδράσεις αυτές είναι περισσότερο έντονες στα δημόσιου χαρακτήρα, μη κεφαλαιοποιητικά

ασφαλιστικά συστήματα. Συγκεκριμένα, ιδιαίτερη σημασία έχουν οι αλληλεπιδράσεις μεταξύ του ασφαλιστικού συστήματος και της αγοράς εργασίας, της πορείας των δημόσιων οικονομικών και του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας.

Όσον αφορά τα δημόσια οικονομικά, μια χώρα με χαμηλό δημόσιο χρέος και πλεονάσματα στον προϋπολογισμό της έχει τη δυνατότητα να αντιμετωπίζει ευχερέστερα τις ανάγκες χρηματοδότησης του ασφαλιστικού της συστήματος. Η εξασφάλιση των πόρων για την κάλυψη των αναγκών αυτών εξαρτάται κατά κύριο λόγο από τις εσωτερικές παραμέτρους του ασφαλιστικού συστήματος, αλλά – στο βαθμό που καθίσταται απαραίτητη η συμμετοχή του κράτους στη χρηματοδότηση – εξαρτάται και από την εν γένει κατάσταση των δημόσιων οικονομικών. Κατ’επέκταση, και η δημοσιονομική ισορροπία σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης εξαρτάται από τις εξελίξεις στο ασφαλιστικό σύστημα. Επομένως, η διασφάλιση των πόρων για τη συμμετοχή του κράτους στη χρηματοδότηση του ασφαλιστικού συστήματος (π.χ. όπως προβλέπεται από τον πρόσφατο νόμο) εξαρτάται από τη δημοσιονομική κατάσταση της χώρας και *πρέπει, επιπρόσθετα, να είναι συμβατή με τη διασφάλιση της δημοσιονομικής σταθερότητας.*

Όσον αφορά την αγορά εργασίας, η εξέλιξη της απασχόλησης και της ανεργίας επηρεάζει σημαντικά τις προοπτικές του ασφαλιστικού συστήματος στη χώρα μας. Το ποσοστό απασχόλησης – δηλ. οι απασχολούμενοι ως ποσοστό του πληθυσμού σε ηλικία απασχόλησης – στην Ελλάδα ήταν 55,6% το 2001, έναντι μέσου όρου 63,9% στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής →

10 Βλ. *Η Ελληνική Έκθεση Στρατηγικής για τις Συντάξεις*, ό.π., Παράρτημα ΙΙΙ, Πίνακες 7 και 8.

11 Η απογραφή του 2001 κατέγραψε 420.000 άτομα περισσότερα από όσα υπολόγιζε η Eurostat. Το εύρημα αυτό αντανακλά την εισροή οικονομικών μεταναστών καθώς και ομογενών, κυρίως από τις χώρες της πρώην ΕΣΣΔ, για μόνιμη εγκατάσταση.

12 Ειδικότερα, στην πρόσφατη Έκθεση έγινε η υπόθεση ότι θα είναι πλήρης η προστασία της αγοραστικής δύναμης των συντάξεων, αντί για την υπόθεση ότι οι συντάξεις θα αναπροσαρμόζονται με ρυθμό κατά μία εκατοστιαία μονάδα υψηλότερο του πληθωρισμού.

► Επιτροπής,¹³ εάν η μέση ηλικία συνταξιοδότησης σε μια σειρά ευρωπαϊκών χωρών¹⁴ αυξηθεί κατά ένα έτος, τότε η αναμενόμενη αύξηση των δαπανών για συντάξεις (έως το 2050) είναι δυνατόν να περιοριστεί κατά το 1/5 περίπου. Στην περίπτωση της Ελλάδος, αυτό ισοδυναμεί περίπου με 2% του ΑΕΠ, εάν ληφθούν υπόψη οι πιο πρόσφατες εκτιμήσεις για αύξηση της συνολικής δαπάνης για συντάξεις κατά 10% του ΑΕΠ έως το 2050.¹⁵ Σημειώνεται ότι το Μάρτιο του 2002 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Βαρκελώνης κάλεσε τα κράτη-μέλη να επιδιώξουν τη σταδιακή αύξηση της μέσης ηλικίας αποχώρησης από την εργασία κατά 5 έτη μέχρι το 2010. Όπως δηλώνεται στην πρόσφατη Έκθεση της Ελληνικής Κυβέρνησης, η επίτευξη του στόχου αυτού δεν είναι βεβαίως δυνατόν να νομοθετηθεί, αλλά θα επιδιωχθεί με παρεμβάσεις στην απασχόληση και στην αγορά εργασίας, έτσι ώστε να αυξηθεί το ποσοστό συμμετοχής των ατόμων άνω των 55 ετών στο εργατικό δυναμικό, κυρίως μέσω ρυθμίσεων για μεγαλύτερη ευελιξία (π.χ. με μειωμένα ωράρια και μερική απασχόληση) και για την ανάπτυξη του τομέα της κοινωνικής εργασίας.¹⁶

Η ουσιαστική επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, ιδιαίτερα εάν συνδυαστεί με αύξηση της παραγωγικότητας, είναι δυνατόν να βελτιώσει σημαντικά τις προοπτικές του ασφαλιστικού συστήματος. Η ανάγκη να αυξηθεί η παραγωγικότητα στη χώρα μας είναι μεγάλη, καθώς το επίπεδο της υπολείπεται σημαντικά του μέσου όρου της ΕΕ.¹⁷ Σύμφωνα με έναν απλό ενδεικτικό υπολογισμό, ακόμη και αν ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας στην Ελλάδα είναι σταθερά υψηλότερος του ευρωπαϊκού μέσου όρου κατά μία εκατοστιαία μονάδα, το κατά κεφαλήν εισόδημα¹⁸ στην Ελλάδα θα συγκλίνει με το μέσο όρο της ΕΕ το 2039. Εάν λοιπόν ισχύσουν οι ευνοϊκές μακροοικονομικές και δημογραφικές υποθέσεις του “σεναρίου της Λισσαβώνας,”¹⁹ η αύξηση των δαπανών για συντάξεις μεταξύ του 2000 και του 2050 είναι δυνατόν, σύμ-

φωνα με ορισμένες εκτιμήσεις,²⁰ να περιοριστεί κατά 4% του ΑΕΠ.

Τα ανωτέρω επιβεβαιώνουν ότι η διασφάλιση των πόρων για να καλυφθεί η δαπάνη για συντάξεις απαιτεί, πέρα από την κρατική συμμετοχή στη χρηματοδότηση που προβλέπεται στον τελευταίο νόμο, ένα συνδυασμό (α) μέτρων που θα αφορούν περαιτέρω παραμετρικές και οργανωτικές αλλαγές στο ασφαλιστικό σύστημα και την ανάπτυξη των κεφαλαιοποιητικών στοιχείων του και (β) κατάλληλης μακροοικονομικής πολιτικής που θα ευνοεί την οικονομική ανάπτυξη και την αύξηση της απασχόλησης.

13 European Commission, Economic Policy Committee, *Reform Challenges Facing Pension Systems: The Impact of Certain Parametric Reforms on Pension Expenditure*, EPC/ECFIN/237/02 rev.2, Βρυξέλλες, 17 Ιουνίου 2002, σελ. III.

14 Οι σχετικοί υπολογισμοί δεν περιέλαβαν την Ελλάδα, αλλά αναφέρονται εδώ ενδεικτικά.

15 Από 12,6% το 2002 σε 22,6% το 2050, όπως ήδη αναφέρθηκε.

16 Βλ. Η Ελληνική Έκθεση Στρατηγικής για τις Συντάξεις, ό.π., σελ. 25.

17 Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Eurostat (15.11.2002), η παραγωγικότητα ανά ώρα εργασίας στην Ελλάδα ήταν το 2001 ίση με το 69,3% του μέσου όρου της ΕΕ (έναντι 62,0% το 1993). Η παραγωγικότητα ανά απασχολούμενο στην Ελλάδα εκτιμάται σε 85,3% του μέσου όρου της ΕΕ εφέτος (έναντι 83,5% το 2001 και 74,1% το 1993). Η διαφορά μεταξύ των δύο δεικτών οφείλεται στο γεγονός ότι το ποσοστό μερικής απασχόλησης είναι πολύ υψηλότερο στην ΕΕ (κατά μέσο όρο) από ό,τι στην Ελλάδα, με αποτέλεσμα οι μέσες ώρες εργασίας ανά απασχολούμενο να είναι στην ΕΕ λιγότερες από ό,τι στην Ελλάδα.

18 Σύμφωνα με τη Eurostat (15.11.2002), το κατά κεφαλήν ΑΕΠ (μετρούμενο σε μονάδες αγοραστικής δύναμης) της Ελλάδος εκτιμάται σε 69,6% του μέσου όρου της ΕΕ εφέτος (έναντι 68,0% το 2001 και 64,1% το 1993).

19 Το “σενάριο της Λισσαβώνας” στηρίζεται στους στόχους για την οικονομική ανάπτυξη και την απασχόληση τους οποίους έθεσε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβώνας το Μάρτιο του 2000 και μεταξύ άλλων προβλέπει μείωση της ανεργίας σε όλη την Ευρώπη (και στην Ελλάδα) στο 4% περίπου μέχρι το 2045, καθώς και ταχύτερη άνοδο της παραγωγικότητας.

20 Βλ. (α) European Commission, Economic Policy Committee, *Budgetary Challenges Posed by Ageing Populations*, ό.π., (β) IMF, *Greece-Selected Issue: an Overview of Pension Reform*, Μάρτιος 2002. Επισημαίνεται ότι οι εκτιμήσεις αυτές είχαν γίνει πριν από την ψήφιση του νέου νόμου και επομένως δεν έλαβαν υπόψη τις παραμετρικές αλλαγές που αυτός εισήγαγε.

Το προηγούμενο συμπέρασμα αναδεικνύει, επιπλέον, τη σημασία των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την ενίσχυση του υγιούς ανταγωνισμού και την αύξηση της ευελιξίας στις

αγορές εργασίας, προϊόντων και κεφαλαίων, καθώς και για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας της δημόσιας διοίκησης, έτσι ώστε, μεταξύ άλλων, να προσελκυστούν ξένες άμεσες

επενδύσεις.²¹ Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και οι ξένες επενδύσεις έχουν ως αποτέλεσμα να αυξάνεται η αντοχή της οικονομίας σε εξωτερικές διαταραχές και, γενικότερα, να βελτιώνεται η ανταγωνιστικότητα και να επιτυγχάνονται υψηλότεροι ρυθμοί ανόδου της παραγωγικότητας, της απασχόλησης και του ΑΕΠ. Με τον τρόπο αυτό είναι δυνατόν να μειωθεί η ανεργία και να επιταχυνθεί η πραγματική σύγκλιση, δηλ. η σύγκλιση των πραγματικών εισοδημάτων και του βιοτικού επιπέδου προς το μέσο όρο της ΕΕ.

Οι δομικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας τις οποίες καλείται να αντιμετωπίσει η πολιτική διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων αντανakλώνται στο ύψος του δημόσιου χρέους και του ελλείμματος των τρεχουσών συναλλαγών με το εξωτερικό ως ποσοστών του ΑΕΠ και στο υψηλό ποσοστό ανεργίας, καθώς και στο γεγονός ότι το επίπεδο της παραγωγικότητας είναι χαμηλότερο από το μέσο όρο στην ΕΕ (βλ. Πλαίσιο 2). Αποτυπώνονται επίσης (μεταξύ άλλων):

- στο σχετικά χαμηλό επίπεδο της ανταγωνιστικότητας, όπως αυτή μετρείται με *ποιοτικούς δείκτες* και όχι απλώς με *δείκτες σχετικών τιμών* (βλ. Κεφάλαιο IV.6),
- στην υστέρηση που εμφανίζει η Ελλάδα με βάση όλους σχεδόν τους “διαρθρωτικούς δείκτες” που παρακολουθούνται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή,²²
- στο σχετικά χαμηλό “Δείκτη δυνατότητας για εισροή ξένων άμεσων επενδύσεων” που καταρτίζει η UNCTAD.²³

Εκτός από τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις οι οποίες συνδέονται με τη δημοσιονομική εξυγίανση και τον εκσυγχρονισμό του δημόσιου τομέα και ήδη αναφέρθηκαν, κατά την τελευταία διετία έχουν ληφθεί και σημαντικά μέτρα

διαρθρωτικής πολιτικής για τις αγορές προϊόντων, εργασίας και κεφαλαίων. Σ’ αυτά περιλαμβάνονται η απελευθέρωση της αγοράς σταθερής τηλεφωνίας (από το 2001),²⁴ το άνοιγμα της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας (επίσης από το 2001),²⁵ η απελευθέρωση των θαλάσσιων ενδομεταφορών (από 1ης Νοεμβρίου του τρέχοντος έτους)²⁶ και η ψήφιση νόμων για την παροχή κινήτρων στις κατασκευαστικές επιχειρήσεις,²⁷ για την απλοποί-

21 Με βάση το “Δείκτη επίδοσης ως προς την εισροή ξένων άμεσων επενδύσεων” (“Inward Foreign Direct Investment Performance Index”) που καταρτίζεται από την UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) και δημοσιεύεται στο *World Investment Report 2002*, την τριετία 1998-2000 το μερίδιο της Ελλάδος στις εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων παγκοσμίως ήταν μόλις το 1/10 του μεριδίου της στο παγκόσμιο ΑΕΠ. Με βάση αυτό το κριτήριο επίδοσης, η Ελλάδα κατατάσσεται 125η μεταξύ 140 χωρών και τελευταία μεταξύ των 28 χωρών που είτε ανήκουν στην ΕΕ είτε είναι υποψήφιας για ένταξη.

22 Οι δείκτες παρακολουθούνται με σκοπό την αξιολόγηση της προόδου των χωρών-μελών προς την επίτευξη των αναπτυξιακών στόχων της ΕΕ οι οποίοι τέθηκαν από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Λισσαβώνας την άνοιξη του 2000. Εκτός από την “ποσοτική” καταγραφή που γίνεται με τους “διαρθρωτικούς δείκτες” της Eurostat, ενδιαφέρον παρουσιάζει και η νέα έρευνα του World Economic Forum (*Lisbon Review 2002-2003: an assessment of policies and reforms in Europe*), στην οποία αξιολογούνται “ποιοτικά” οι χώρες-μέλη της ΕΕ με βάση το βαθμό προσέγγισης των στόχων της Λισσαβώνας. Η Ελλάδα κατατάσσεται τελευταία και στους οκτώ τομείς που αξιολογούνται. Προτελευταία κατατάσσεται η Ιταλία, ενώ πρώτη αναδεικνύεται η Φινλανδία.

23 Πρόκειται για τον “Inward Foreign Direct Investment Potential Index” που — όπως και ο Δείκτης επίδοσης — καταρτίζεται από την UNCTAD (ό.π.). Ο δείκτης αυτός στηρίζεται στην αξιολόγηση διαρθρωτικών παραγόντων που επηρεάζουν την εισροή ξένων άμεσων επενδύσεων και κυμαίνεται από το 0 έως το 1. Ο δείκτης για την Ελλάδα ήταν 0,301 κατά μέσο όρο την τριετία 1988-1990 και αυξήθηκε σε 0,414 την τριετία 1998-2000. Μεταξύ των 140 χωρών για τις οποίες καταρτίζεται ο δείκτης, η Ελλάδα ανήλθε από την 40ή θέση το 1988-1990 στην 35η το 1998-2000, ενώ, μεταξύ των 28 χωρών που είτε ανήκουν στην ΕΕ είτε είναι υποψήφιας για ένταξη, η Ελλάδα ανήλθε από την 21η θέση το 1988-1990 στη 18η το 1998-2000.

24 Ν. 2867/2000. Με το μέτρο αυτό, αλλά και με τη μείωση του ποσοστού συμμετοχής του Δημοσίου στο μετοχικό κεφάλαιο του ΟΤΕ κάτω από το 50%, ολοκληρώθηκε ουσιαστικά η απελευθέρωση του τομέα των τηλεπικοινωνιών. (Σύμφωνα με το άρθρο 26 του Ν. 2843/2000, το Δημόσιο διατηρεί τουλάχιστον το 1/3 του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΤΕ, ενώ, σύμφωνα με το άρθρο 29 του Ν. 2937/2001, το Δ.Σ. της επιχείρησης εκλέγεται πλέον σύμφωνα με τη νομοθεσία περί ανωνύμων εταιριών και το Καταστατικό του οργανισμού.)

25 Ν. 2773/1999.

26 Ν. 2932/2001.

27 Ν. 2940/2001.

ηση των διαδικασιών ίδρυσης εταιριών,²⁸ για την ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς και την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας,²⁹ για την εταιρική διακυβέρνηση,³⁰ για την προώθηση της απασχόλησης,³¹ για την απασχόληση των αλλοδαπών,³² καθώς και για την αναδιάρθρωση του ΟΑΕΔ και τους όρους λειτουργίας Εταιριών Προσωρινής Απασχόλησης.³³ Επίσης, συζητείται στη Βουλή σχέδιο νόμου για τη σύσταση “Ταμείου εγγυοδοσίας μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων” (ΤΕΜΠΜΕ), με τη λειτουργία του οποίου επιδιώκεται να αντιμετωπιστεί η δυσκολία πρόσβασης των επιχειρήσεων της κατηγορίας αυτής στο τραπεζικό σύστημα.³⁴

Τα συγκεκριμένα αποτελέσματα της εφαρμογής των διαρθρωτικών μέτρων και ιδιαίτερα οι επιδράσεις τους στον πληθωρισμό και την ανταγωνιστικότητα είναι δύσκολο να εκτιμηθούν και να αξιολογηθούν πλήρως. Ενδεικτικά αναφέρονται τα εξής:

- Είναι φανερά τα θετικά αποτελέσματα της απελευθέρωσης της αγοράς τηλεπικοινωνιών, όσον αφορά τις τιμές, το εύρος και την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών, αλλά και τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Μέχρις ενός σημείου, αυτό ισχύει και για τις εσωτερικές αερομεταφορές, αν και τα σοβαρά προβλήματα της Ολυμπιακής Αεροπορίας δεν έχουν ακόμη επιλυθεί.
- Το άνοιγμα της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας, ωστόσο, δεν έχει ακόμη οδηγήσει σε αποτελεσματική λειτουργία του ανταγωνισμού (ούτε σε μείωση τιμών), αφενός επειδή απαιτούνται μεγάλοι ύψους επενδύσεις και σημαντικό χρονικό διάστημα για την ίδρυση νέων μονάδων και αφετέρου επειδή παραμένουν ορισμένα θεσμικά εμπόδια.³⁵ Παράλληλα, εκκρεμεί το άνοιγμα της αγοράς φυσικού

αερίου, που προβλέπεται να γίνει πριν από το 2006.³⁶

- Η απελευθέρωση των αγορών, προκειμένου να εξασφαλίζει ίσους όρους δράσης των επιχειρήσεων, αλλά και να είναι αποδοτική από τη σκοπιά της κοινωνικής ευημερίας, προϋποθέτει στήριξη και ενίσχυση της αποτελεσματικής λειτουργίας των Ρυθμιστικών Αρχών που έχουν ιδρυθεί, καθώς και της Επιτροπής Ανταγωνισμού.
- Τα μέτρα για την αύξηση της ευελιξίας στην αγορά εργασίας, τα οποία μπορεί να συμβάλουν στην προώθηση της απασχόλησης, αλλά

28 Ν. 2941/2001.

29 Στο νόμο αυτό (2992/2002) προβλέπονται, μεταξύ άλλων, η εισαγωγή των διεθνών λογιστικών προτύπων, καθώς και φορολογικά κίνητρα για τις επιχειρήσεις που (α) συγχωνεύονται και (β) αυξάνουν την απασχόληση. Εξάλλου, στις αρχές Νοεμβρίου δόθηκαν στη δημοσιότητα τρία σχέδια νόμου (α) για τη λογιστική τυποποίηση και τους λογιστικούς ελέγχους, (β) για την ίδρυση και την εποπτεία χρηματιστηρίων αξιών και (γ) για την έκδοση ομολογιακών δανείων από ανώνυμες εταιρίες και την τιτλοποίηση απαιτήσεων και απαιτήσεων από ακίνητα.

30 Ν. 3016/2002. Στο νόμο αυτό (άρθρο 27) έχουν επίσης περιληφθεί τα “μέτρα κατά της φτώχειας” (οικονομική ενίσχυση των μακροχρόνια ανέργων, των φτωχών νοικοκυριών στις ορεινές περιοχές και των οικογενειών με χαμηλά εισοδήματα που έχουν παιδιά σχολικής ηλικίας).

31 Ν. 2874/2000 (Δεκέμβριος).

32 Ν. 2910/2001, όπως τροποποιήθηκε με τον Ν. 3013/2002.

33 Ν. 2956/2001. Επίσης, είναι υπό έκδοση δύο προεδρικά διατάγματα, ένα με ρυθμίσεις για τους εργαζομένους με συμβάσεις ορισμένου χρόνου (εναρμόνιση με την Οδηγία 99/70/ΕΚ) και ένα για την προστασία των δικαιωμάτων των εργαζομένων σε περίπτωση μεταβίβασης επιχειρήσεων (εναρμόνιση με την Οδηγία 98/50/ΕΚ).

34 Το ΤΕΜΠΜΕ θα παρέχει στις μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις μέρος των εγγυήσεων που απαιτούν οι τράπεζες για τη χορήγηση δανείων. Η εποπτεία του ανατίθεται στην Τράπεζα της Ελλάδος.

35 Ορισμένα προβλήματα έχουν επισημανθεί από τη Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας (βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001, Απρίλιος 2002, Πλαίσιο III.5) και από τον ΟΟΣΑ (*Economic Surveys – Greece*, Ιούλιος 2002). Η κυβέρνηση ετοιμάζει σχέδιο νόμου που τροποποιεί το υφιστάμενο πλαίσιο λειτουργίας της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας.

36 Ήδη στον τομέα της αστικής διανομής του φυσικού αερίου έχουν εισρεύσει ξένα κεφάλαια σημαντικού ύψους (ύστερα από διεθνείς διαγωνισμούς), ενώ η προκήρυξη διεθνούς διαγωνισμού για τη ΔΕΠΑ προβλέπει πώληση του 35% του μετοχικού κεφαλαίου της σε στρατηγικό εταίρο, ο οποίος θα συμμετάσχει και στη διοίκηση της εταιρίας.

και στη συγκράτηση του πληθωρισμού, είναι προς την ορθή κατεύθυνση. Ωστόσο, δεν είναι εύκολο να αξιολογηθούν πλήρως τα αποτελέσματά τους, αφενός επειδή είναι μικρό το χρονικό διάστημα της εφαρμογής τους και αφετέρου επειδή δεν υπάρχουν επαρκή στοιχεία.³⁷ Σύμφωνα πάντως με μια πρόσφατη έρευνα, μόνο ένα μικρό – αλλά όχι ευκαταφρόνητο – ποσοστό των ιδιωτικών επιχειρήσεων που έκαναν προσλήψεις κατά το πρώτο έτος εφαρμογής του Ν. 2874/2000 τις αποδίδουν σε ρυθμίσεις του νόμου, ενώ είναι σημαντικό ότι το ποσοστό είναι πολύ υψηλότερο μεταξύ των μεγάλων επιχειρήσεων.³⁸ Πάντως, οι διατάξεις του νόμου για το χρόνο εργασίας έχουν γίνει αντικείμενο κριτικής από εργοδοτικούς φορείς όπως ο ΣΕΒ, ο οποίος εκτιμά ότι οδηγούν σε αύξηση του κόστους εργασίας. Σε κάθε περίπτωση, για την περαιτέρω αύξηση της ευελιξίας πρέπει να ληφθούν και άλλα μέτρα για τη μείωση του μη μισθολογικού κόστους εργασίας και για την ενθάρρυνση της μερικής απασχόλησης στο δημόσιο και στον ιδιωτικό τομέα, ενώ μπορεί να διευκολυνθεί η ευρύτερη προσφυγή στην προσωρινή απασχόληση (που ρυθμίζεται από τον Ν. 2956/2001), εφόσον ασκείται αποτελεσματικός έλεγχος στους όρους της.³⁹ Εξάλλου, ορισμένες σημαντικές δυσλειτουργίες και καθυστερήσεις που παρατηρήθηκαν κατά τη διαδικασία αναδιάρθρωσης του ΟΑΕΔ (με βάση τον ίδιο νόμο), και μάλιστα στον κρίσιμο τομέα της παροχής εξατομικευμένων υπηρεσιών στους ανέργους που ζητούν εργασία, έχει δηλωθεί ότι θα αντιμετωπιστούν.⁴⁰

- Η πρόσφατη (δεύτερη, μετά από εκείνη του 1998) διαδικασία νομιμοποίησης των προερχόμενων από χώρες εκτός ΕΕ μεταναστών εργαζομένων, η οποία άρχισε με τον Ν. 2910/2001, προχωρεί, αλλά παραμένουν

– παρά τις βελτιώσεις που έγιναν με τον Ν. 3013/2002 – σημαντικά γραφειοκρατικά εμπόδια.⁴¹ Η επίδραση της ένταξης των μεταναστών είναι συνολικά θετική για τη λειτουργία της αγοράς εργασίας, για τα έσοδα του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης και, γενικότερα, για βασικά οικονομικά μεγέθη (μεταξύ των οποίων είναι και ο πληθωρισμός). Γι' αυτό είναι χρήσιμο να προχωρήσουν αποφασιστικά, πρώτον, ο συντονισμός των αρμόδιων υπηρεσιών για

37 Για παράδειγμα, δεν υπάρχουν επαρκή στοιχεία για τα αποτελέσματα της ρύθμισης του Ν. 2874/2000 που αφορά τη διευθέτηση του χρόνου εργασίας, καθώς και για τα κίνητρα προσφοράς εργασίας που θεσμοθετήθηκαν με τον Ν. 2837/2000 (μείωση των εργατικών ασφαλιστικών εισφορών των χαμηλόμισθων) και με τον Ν. 2874/2000 (οικονομικά κίνητρα στους ανέργους για την ανάληψη θέσεων μερικής απασχόλησης).

38 Πρόκειται για έρευνα που διεξήγαγε το Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ-ΑΔΕΔΥ (σε συνεργασία με την εταιρία Metron Analysis) τον Ιούνιο και τον Ιούλιο του 2002 σε δείγμα 2.016 ιδιωτικών επιχειρήσεων (βλ. "Απασχόληση και εργασιακές σχέσεις στην Ελλάδα", Τετράδια του ΙΝΕ, Οκτώβριος 2002). Σύμφωνα με αυτήν, από τις επιχειρήσεις που έκαναν προσλήψεις (κατά το δωδεκάμηνο έως τη διεξαγωγή της έρευνας), περίπου το 6% τις αποδίδει στις ρυθμίσεις του Ν. 2874/2000 που αφορούσαν τη μείωση των εργοδοτικών εισφορών για το χαμηλόμισθο προσωπικό, την αύξηση του κόστους των υπερωριών και την κατάργηση της "υπερεργασίας". Οι προσλήψεις αυτές αντιστοιχούσαν στο 12% του συνόλου των προσλήψεων που έγιναν από τις επιχειρήσεις του δείγματος.

39 Ο έλεγχος είναι απαραίτητος για να εξασφαλίζει ίση μεταχείριση μεταξύ προσωρινά και τακτικά απασχολούμενων, αλλά και μεταξύ των επιχειρήσεων που χρησιμοποιούν και εκείνων που δεν χρησιμοποιούν αυτή τη μορφή απασχόλησης. Σε σχέδιο νόμου που καταρτίζει το Υπουργείο Εργασίας περιλαμβάνονται ρυθμίσεις για τον έλεγχο της λειτουργίας των Ιδιωτικών Γραφείων Συμβούλων Εργασίας (τα οποία διέπονται από τον Ν. 2639/1998, όπως συμπληρώθηκε με τον Ν. 2874/2000) και των Εταιριών Προσωρινής Απασχόλησης (Δελτίο Τύπου, 7.10.2002).

40 Όπως έχει δηλωθεί από το Υπουργείο Εργασίας, διαλύεται η θυγατρική εταιρία του ΟΑΕΔ "Υπηρεσίες Υποστήριξης Ανθρώπινου Δυναμικού Α.Ε." (της οποίας η ίδρυση προβλεπόταν από τον Ν. 2956/2001), επειδή το καθεστώς της ήταν ασαφές και οδηγούσε σε διάσπαση του αντικειμένου (που αφορούσε τη λειτουργία των Κέντρων Προώθησης Απασχόλησης) μεταξύ του ΟΑΕΔ και της θυγατρικής. Το αντικείμενο αυτό θα αναληφθεί από αυτοτελή μονάδα εντός του ΟΑΕΔ (σύμφωνα με νομοθετική ρύθμιση που ετοιμάζεται).

41 Οι υποψήφιοι για νομιμοποίηση που ζητούν την έκδοση άδειας εργασίας και άδειας παραμονής δεν έχουν τη δυνατότητα διεκπεραίωσης των αιτημάτων τους από ένα και μοναδικό δημόσιο φορέα. Κατά κανόνα απαιτούνται χρονοβόρες επανφές με πολλούς φορείς (το ΙΚΑ, τον ΟΑΕΔ, τη Νομαρχία, την Περιφέρεια, το Δήμο, την Εφορία, την Αστυνομία, τα δημόσια νοσοκομεία κ.ά.).

την εξομάλυνση της διαδικασίας ένταξης των μεταναστών στην αγορά εργασίας και, δεύτερον, η ακόμη ευρύτερη αξιοποίηση των υφιστάμενων δυνατοτήτων⁴² δημιουργίας ειδικών υποστηρικτικών προγραμμάτων (εκμάθησης της ελληνικής γλώσσας, τεχνικής και επαγγελματικής κατάρτισης) για τους μετανάστες.

Όσον αφορά το τραπεζικό σύστημα, η απελευθέρωσή του πραγματοποιήθηκε σταδιακά στη δεκαετία του '90 και έχει ουσιαστικά ολοκληρωθεί. Ελάχιστες είναι οι περιοριστικές ρυθμίσεις που διατηρούνται ακόμη, κυρίως στον τομέα της καταναλωτικής πίστης.⁴³ Η αποτελεσματική λειτουργία της χρηματοπιστωτικής αγοράς προϋποθέτει, μεταξύ άλλων, τη διασφάλιση των όρων ανταγωνισμού μεταξύ των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σ' αυτήν (συμπεριλαμβανομένης και της ελευθερίας εισόδου στην αγορά), καθώς και την προστασία των συμφερόντων των καταθετών και των δανειοληπτών. Εκτός από τις διαρθρωτικού χαρακτήρα προσαρμογές του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας των πιστωτικών και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων που εισήγαγε η Τράπεζα της Ελλάδος κατά την προηγούμενη τριετία,⁴⁴ κατά το τρέχον έτος αναφέρεται ενδεικτικά ότι:

— Καθορίστηκαν οι όροι ίδρυσης και λειτουργίας Εταιριών Παροχής Πιστώσεων (μη πιστωτικών ιδρυμάτων). Αυτές έχουν ως κύριο αντικείμενο την παροχή πιστώσεων σε φυσικά πρόσωπα για την κάλυψη προσωπικών-καταναλωτικών τους αναγκών.⁴⁵

— Καταργήθηκε η υποχρέωση των τραπεζών να τηρούν σε ειδικό λογαριασμό στην Τράπεζα της Ελλάδος το αδιάθετο υπόλοιπο των κεφαλαίων τους που προοριζόταν για τη χρηματοδότηση των βιοτεχνικών επιχειρήσεων.⁴⁶

— Συμπληρώθηκαν και κωδικοποιήθηκαν σε ενιαίο κείμενο οι ισχύουσες διατάξεις περί διαφάνειας των διαδικασιών και των όρων των συναλλαγών μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων και των συναλλασσομένων με αυτά.⁴⁷ Οι ρυθμίσεις αυτές αντανakλούν το περισσότερο ανταγωνιστικό περιβάλλον, εντός του οποίου καλούνται να λειτουργήσουν τα πιστωτικά ιδρύματα, και τη διεθνοποίηση των αγορών τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών.

Η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος και η ένταξη στη ζώνη του ευρώ έχουν οδηγήσει σε πτώση των επιτοκίων σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα και σε ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα, ιδίως προς τα νοικοκυριά, που παραμένουν υψηλοί παρά την επιβράδυνση που παρατηρείται τελευταία (βλ. και Κεφάλαιο V). Πέραν των δυσμενών επιδράσεων που είναι δυνατόν να έχουν οι εξελίξεις αυτές στην πορεία του πληθωρισμού, είναι απαραίτητο να αξιολογούνται και οι ενδεχόμενες συνέπειες για την οικονομική θέση των τραπεζών. Ειδικότερα, στο πλαίσιο της εποπτικής της αρμοδιότητας, η Τράπεζα της Ελλάδος μεριμνά

⁴² Με βάση το Επιχειρησιακό Πρόγραμμα "Απασχόληση και Επαγγελματική Κατάρτιση", την "Κοινοτική Πρωτοβουλία EQUAL" και την 7η Κατευθυντήρια Γραμμή του Εθνικού Σχεδίου Δράσης για την Απασχόληση 2002.

⁴³ Υπενθυμίζεται ότι για τη χορήγηση καταναλωτικών δανείων για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών έναντι δικαιολογητικών ισχύει ανώτατο όριο 25.000 ευρώ κατ' άτομο από κάθε πιστωτικό ίδρυμα, ενώ το ποσό του δανείου δεν μπορεί να υπερβαίνει το 65% της αξίας της αγοράς που προκύπτει από το δικαιολογητικό. Για τη χορήγηση προσωπικών δανείων (χωρίς δικαιολογητικά) ισχύει ανώτατο όριο 3.000 ευρώ κατ' άτομο *αθροιστικά* από όλα τα πιστωτικά ιδρύματα.

⁴⁴ Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2001*, Αθήνα 2002, Κεφάλαιο XI.

⁴⁵ Πράξη Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος 2485/31.1.2002.

⁴⁶ ΠΔ/ΤΕ 2500/29.5.2002. Το "Ειδικό Κεφάλαιο" χρηματοδότησης της βιοτεχνίας χρονολογούνταν από το 1966 και το πλαίσιο λειτουργίας του δεν αντιστοιχούσε πλέον στις νέες συνθήκες της πιστωτικής αγοράς. Η απόφαση για την κατάργησή του (η οποία τέθηκε σε ισχύ στις 28.6.2002) έλαβε υπόψη τη σχεδιαζόμενη σύσταση "Ταμείου εγγυοδοσίας μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων" (ΤΕΜΠΜΕ), για την οποία —όπως ήδη αναφέρθηκε— έχει κατατεθεί στη Βουλή και συζητείται σχέδιο νόμου.

⁴⁷ ΠΔ/ΤΕ 2501/31.10.2002.

ώστε να διατηρείται η ευρωστία των τραπεζών και γι' αυτό έχει επιβάλει αυστηρούς κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας και φροντίζει ώστε οι εμπορικές τράπεζες να σχηματίζουν επαρκείς προβλέψεις έναντι επισφαλών απαιτήσεων.⁴⁸ Επιπλέον, διερευνά τις επιπτώσεις που ενδέχεται να προκύπτουν από το ύψος και την κατανομή της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών. Συγκεκριμένα, έχει αναθέσει σε εξειδικευμένη εταιρία τη διεξαγωγή έρευνας (βλ. και Κεφάλαιο V.3) σε ευρύ δείγμα νοικοκυριών για την κατανομή της επιβάρυνσης από καταναλωτικά και στεγαστικά δάνεια, ώστε να διαπιστωθεί αν ο βαθμός χρέωσης μεμονωμένων νοικοκυριών ή ομάδων νοικοκυριών⁴⁹ είναι τόσο υψηλός ώστε να συνεπάγεται κινδύνους για τις τράπεζες, αλλά και για τη μελλοντική εξέλιξη του διαθέσιμου εισοδήματος και της κατανάλωσης των νοικοκυριών. Η Τράπεζα της Ελλάδος, λαμβάνοντας υπόψη τα αποτελέσματα της έρευνας και τις γενικότερες συνθήκες, θα αποφασίσει, σε χρόνο που θα κρίνει κατάλληλο, την κατάργηση των ελάχιστων, όπως προαναφέρθηκε, περιοριστικών όρων που απομένουν στον τομέα της καταναλωτικής πίστης. Επιπλέον, θα εξετάσει αν απαιτείται αύξηση των προβλέψεων που καλούνται να σχηματίζουν οι εμπορικές τράπεζες για τα επισφαλή δάνεια.

Η ανάλυση που προηγήθηκε οδηγεί αβίαστα στο συμπέρασμα ότι η ταχύτερη εφαρμογή των αναγκαίων διαρθρωτικών και θεσμικών μεταρρυθμίσεων συνιστά πλέον, στο νέο περιβάλλον εντός του οποίου λειτουργεί η ελληνική οικονομία, προϋπόθεση ώστε αυτή να καταστεί περισσότερο εύκαμπτη και δυναμική και να προχωρήσει η πραγματική σύγκλιση προς τους Ευρωπαίους εταίρους μας. Εφόσον μάλιστα η κοινωνική ευημερία εξαρτάται μεσοπρόθεσμα —μέσα στη διευρυμένη Ευρωπαϊκή Ένωση που σε λίγα χρόνια θα είναι πραγματικότητα— από την επιτυχή ολοκλήρωση των μεταρρυθμίσεων αυτών, θα πρέπει να γίνει κάθε προσπάθεια για την επίτευξη της μέγιστης δυνατής κοινωνικής συναίνεσης για την προώθησή τους.

⁴⁸ Με τον Ν. 2937/2001 θεσπίστηκε, μεταξύ άλλων, μεγαλύτερη διακριτική ευχέρεια της Τράπεζας της Ελλάδος να καθορίζει τις κεφαλαιακές απαιτήσεις και σε επίπεδο μεμονωμένων πιστωτικών ιδρυμάτων (αντί των γενικών ρυθμίσεων που ίσχυαν προηγουμένως). Με τον τρόπο αυτό εκτιμάται ότι αυξάνεται η ευελιξία των πιστωτικών ιδρυμάτων κατά την αντιμετώπιση των κινδύνων.

⁴⁹ Όπως αναφέρθηκε στο Κεφάλαιο V.3, εάν συγκριθεί ο λόγος των δανειακών υποχρεώσεων των νοικοκυριών προς το ΑΕΠ ή το διαθέσιμο εισόδημα με τον αντίστοιχο δείκτη για άλλες χώρες και τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, προκύπτει ότι δεν είναι υψηλός ο βαθμός χρέωσης των νοικοκυριών ως σύνολο.

Μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος

3 Ιανουαρίου 2002

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

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

7 Φεβρουαρίου, 7 Μαρτίου, 4 Απριλίου 2002

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

23 Απριλίου 2002

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

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

2 Μαΐου, 6 Ιουνίου 2002

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

2 Ιουλίου 2002

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

4 Ιουλίου 2002

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

10 Ιουλίου 2002

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

1 Αυγούστου, 12 Σεπτεμβρίου,

10 Οκτωβρίου, 7 Νοεμβρίου 2002

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

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, τα οποία διορίζονται από τους Αρχηγούς Κρατών ή Κυβερνήσεων των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ): ο ΕνΔΤΚ είναι ο δείκτης τιμών τον οποίο χρησιμοποιεί το Διοικητικό Συμβούλιο προκειμένου να αξιολογήσει τη σταθερότητα των τιμών. Ο ΕνΔΤΚ αναπτύχθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat) σε στενή συνεργασία με τις εθνικές στατιστικές υπηρεσίες, το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (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 της Ευρωπαϊκής Ένωσης, δηλ. περιλαμβάνει, εκτός από τα μέλη του Ευρωσυστήματος, και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που δεν έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Το ΕΣΚΤ διοικείται από το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ και, ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ, το Γενικό Συμβούλιο.

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

Ζώνη του ευρώ: η περιοχή η οποία αποτελείται από τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως το ενιαίο νόμισμα σύμφωνα με τη Συνθήκη και στην οποία ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική

με ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου της 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.

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

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

Νομισματικά μεγέθη: ως νομισματικό μέγεθος ορίζεται το άθροισμα του νομίσματος σε κυκλοφορία συν τα ανεξόφλητα ποσά ορισμένων υποχρεώσεων των 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 τις οποίες 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 (βλ. λήμμα) έως τριών μηνών. Το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος M3 περιλαμβάνει το M2 και επιπλέον συμφωνίες επαναγοράς (repos), μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και τίτλους της αγοράς χρήματος, καθώς και χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών. Το Διοικητικό Συμβούλιο της 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 system – Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων σε Συνεχή Χρόνο): σύστημα πληρωμών που αποτελείται από τα αντίστοιχα Συστήματα Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (ΣΔΣΧ) των 15 κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τα εθνικά ΣΔΣΧ και ο μηχανισμός πληρωμών της ΕΚΤ συνδέονται μεταξύ τους μέσω του Μηχανισμού Διασύνδεσης, έτσι ώστε να πραγματοποιούνται διασυνοριακές μεταφορές κεφαλαίων σε όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση σε συνεχή χρόνο.

Στατιστικό παράρτημα

Πίνακες

1 Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	139
2 Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης: γενικός και βασικές κατηγορίες	140
3 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε αγοραίες τιμές	141
4 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	142
5 Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	143
6 Η ελληνική συμβολή στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	144
7 Ανάλυση καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα Λοιπά NXI, κατά νόμισμα και κατά κατηγορία	145
8 Επιτόκια της ΕΚΤ και της Τράπεζας της Ελλάδος	146
9 Επιτόκια της αγοράς χρήματος	147
10 Αποδόσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	148
11 Χρηματοδότηση εγχώριων επιχειρή- σεων και νοικοκυριών κατά νόμισμα και κατά κλάδο δραστηριότητας	149
12 Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων στην Ελλάδα	150

Πίνακας 1

Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

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

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 2

Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης: γενικός και βασικές κατηγορίες

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

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 εκατ. ευρώ	Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή (σε σταθερές τιμές έτους 1995)					
		1995	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1.1	Πρωτογενής τομέας (Γεωργία)	7.277	0,4	2,3	6,8	-5,4	-3,0	...
1.2	Δευτερογενής τομέας	16.550	-1,3	7,2	2,9	4,5	5,5	...
1.2.α	Ορυχεία - Λατομεία	476	-3,5	13,0	-0,6	8,4	0,2	...
1.2.β	Μεταποίηση	9.572	-3,7	5,3	-0,1	3,6	3,8	...
1.2.γ	Ηλεκτρισμός - Φυσικό αέριο - Ύδρευση	1.751	2,8	6,8	13,1	5,6	2,8	...
1.2.δ	Κατασκευές	4.751	2,5	10,6	5,2	5,3	10,0	...
1.3	Τριτογενής τομέας	50.031	5,1	3,1	3,0	5,6	4,9	...
1.3.α	Εμπόριο	10.018	5,0	3,6	3,3	8,6	7,9	...
1.3.β	Ξενοδοχεία - Εστιατόρια	4.821	14,5	3,7	0,4	-2,5	7,4	...
1.3.γ	Μεταφορές - Επικοινωνίες	4.978	8,4	4,1	11,9	22,7	9,0	...
1.3.δ	Οργανισμοί χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης	3.112	4,3	11,5	6,8	1,6	3,3	...
1.3.ε	Διαχείριση ακίνητης περιουσίας και λοιπές δραστηριότητες	12.577	3,0	2,5	2,0	6,5	3,6	...
1.3.στ	Δημόσια διοίκηση - Ασφάλεια	5.308	-0,9	-0,6	1,1	-2,7	-0,3	...
1.3.ζ	Εκπαίδευση	3.298	3,7	-0,7	1,7	2,6	-1,0	...
1.3.η	Υγεία	3.855	7,8	1,2	-2,9	0,6	3,4	...
1.3.θ	Λοιπές δραστηριότητες	2.064	2,5	6,5	5,2	2,0	5,0	...
1.4	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία	73.858	3,3	3,9	3,3	4,3	4,4	...
1.5	Τεκμαρτές τραπεζικές υπηρεσίες	2.175	3,3	16,5	2,6	11,1	12,8	...
1.6	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	71.682	3,3	3,6	3,3	4,1	4,1	...
2.1	Ιδιωτική κατανάλωση	58.405	2,7	3,5	2,9	2,7	3,2	3,0
2.2	Δημόσια κατανάλωση	12.250	3,0	1,7	1,4	2,3	0,5	1,5
2.3	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	14.867	6,8	10,6	6,2	8,0	5,9	7,7
2.3.α.α	Κατά φορέα: Γενική κυβέρνηση	2.538	12,3	8,3	5,4	8,8	5,1	0,5
2.3.α.β	Λοιποί φορείς	12.330	5,8	11,0	6,4	7,9	6,1	9,1
2.3.β.α	Κατά είδος: Κατασκευές	9.422	7,1	9,2	6,1	2,8	7,2	8,7
2.3.β.β	Εξοπλισμός	4.679	5,2	16,5	3,5	17,6	3,7	6,8
2.3.β.γ	Λοιπές	766	16,2	-14,0	32,8	-0,2	8,6	2,0
2.4	Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	252	0,3	0,3	-0,3	0,0	0,1	0,0
2.5	Εγχώρια τελική ζήτηση	85.774	3,5	4,6	2,8	4,0	3,5	3,8
2.6	Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	14.087	20,0	5,3	8,0	19,7	-1,3	1,4
2.6.α	Εξαγωγές αγαθών	8.344	2,1	2,7	-4,2	11,3	-4,6	0,5
2.6.β	Εξαγωγές υπηρεσιών	5.743	44,3	7,7	19,2	25,9	0,8	2,0
2.7	Τελική ζήτηση	99.861	5,8	4,7	3,6	6,6	2,6	3,3
2.8	Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	19.934	14,2	9,2	3,8	14,5	-1,9	1,9
2.8.α	Εισαγωγές αγαθών	18.084	6,4	9,4	-4,8	14,8	-2,7	1,7
2.8.β	Εισαγωγές υπηρεσιών	1.849	96,4	8,5	53,4	13,1	1,3	2,5
2.9	ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές	79.927	3,6	3,4	3,6	4,2	4,1	3,8

Πηγή: ΕΣΥΕ/Εθνικοί λογαριασμοί, Σεπτέμβριος 2002: οριστικά στοιχεία για τα έτη 1997-1999 και προσωρινές εκτιμήσεις για τα έτη 2000-2001. Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, Νοέμβριος 2002: προσωρινές εκτιμήσεις για το 2002.

Πίνακας 4
Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών
(Εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος – Σεπτέμβριος			Σεπτέμβριος		
	2000	2001	2002*	2000	2001	2002*
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (I.A+I.B+I.Γ+I.Δ)	-5.249,6	-4.965,4	-5.371,5	-641,2	-581,2	-565,1
I.A ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1-I.A.2)	-16.267,4	-16.103,2	-16.642,9	-2.015,6	-1.829,6	-1.979,5
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα	-14.197,0	-13.779,7	-14.171,2	-1.642,8	-1.560,3	-1.716,8
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ καυσίμων	-2.070,4	-2.323,5	-2.471,7	-372,8	-269,4	-262,7
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	7.919,5	8.714,3	7.645,5	950,1	864,6	807,4
Καύσιμα	1.744,1	1.344,7	845,6	223,8	65,6	83,8
Λοιπά αγαθά	6.175,3	7.369,7	6.799,9	726,3	799,0	723,6
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	24.186,9	24.817,5	24.288,4	2.965,7	2.694,2	2.787,0
Καύσιμα	3.814,5	3.668,1	3.317,3	596,6	335,0	346,5
Λοιπά αγαθά	20.372,4	21.149,4	20.971,1	2.369,1	2.359,3	2.440,5
I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1-I.B.2)	6.786,1	7.313,9	8.415,5	1.198,3	1.093,9	1.247,4
I.B.1 Εισπράξεις	15.717,1	17.043,0	17.025,2	2.276,6	2.161,5	2.182,7
Ταξιδιωτικό	7.967,5	8.472,2	8.943,6	1.178,6	1.233,6	1.346,0
Μεταφορές	6.088,0	6.917,2	6.343,8	894,7	772,9	652,1
Λοιπές υπηρεσίες	1.661,6	1.653,6	1.737,8	203,4	155,0	184,6
I.B.2 Πληρωμές	8.931,0	9.729,1	8.609,7	1.078,4	1.067,6	935,3
Ταξιδιωτικό	3.724,2	3.511,6	2.778,5	470,8	416,5	330,0
Μεταφορές	3.081,9	4.031,6	3.767,5	382,4	404,7	399,0
Λοιπές υπηρεσίες	2.124,9	2.186,0	2.063,7	225,2	246,3	206,3
I.Γ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1-I.Γ.2)	-759,9	-1.502,8	-1.587,1	-32,7	-116,5	-150,8
I.Γ.1 Εισπράξεις	2.222,7	1.626,9	1.237,1	235,3	160,1	128,4
Αμοιβές, μισθοί	460,2	450,3	404,9	63,1	43,7	40,0
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	1.762,6	1.176,7	832,2	172,3	116,3	88,5
I.Γ.2 Πληρωμές	2.982,6	3.129,7	2.824,2	268,0	276,6	279,2
Αμοιβές, μισθοί	201,4	210,6	188,1	20,4	21,5	17,1
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	2.781,3	2.919,2	2.636,0	247,6	255,2	262,1
I.Δ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.Δ.1-I.Δ.2)	4.991,7	5.326,6	4.443,1	208,9	271,1	317,8
I.Δ.1 Εισπράξεις	6.724,8	7.004,9	6.309,8	320,2	461,0	498,9
Γενική κυβέρνηση (κυρίως εισπράξεις από ΕΕ) ¹	4.630,5	4.718,5	4.540,3	87,3	235,7	272,4
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα, κ.λπ.)	2.094,3	2.286,4	1.769,6	232,9	225,3	226,5
I.Δ.2 Πληρωμές	1.733,1	1.678,3	1.866,8	111,3	189,9	181,0
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ) ¹	1.162,0	1.078,8	1.307,1	52,4	115,5	129,8
Λοιποί τομείς	571,1	599,5	559,6	58,9	74,4	51,2
II ΙΣΟΖ. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (II.A+II.B+II.Γ+II.Δ)	6.777,0	3.534,4	6.139,2	1.173,2	416,9	654,0
II.A ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ²	-1.235,3	1.006,8	-425,1	297,0	307,0	-60,0
Κατοίκων στο εξωτερικό	-2.083,5	-533,0	-398,3	-6,2	-32,6	-28,7
Μη κατοίκων στην Ελλάδα	848,2	1.539,8	-26,8	303,2	339,6	-31,3
II.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ²	7.738,5	8.252,1	9.736,1	879,0	131,7	1.395,9
Απαιτήσεις	-541,7	410,0	-1.147,3	10,2	278,3	826,2
Υποχρεώσεις	8.280,3	7.842,1	10.883,4	868,9	-146,6	569,7
II.Γ ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ²	-3.970,8	-17.475,5	-1.304,8	-501,3	-344,7	-404,9
Απαιτήσεις	120,9	-4.329,5	-6.860,9	-682,5	-589,5	-108,0
Υποχρεώσεις	-4.091,7	-7.146,0	5.556,0	181,2	244,8	-296,9
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	(241,8)	(-2376,5)	(-2686,1)	(31,6)	(-35,3)	(-163,0)
II.Δ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ³	4.244,6	5.751,0	-1.867,0	498,5	323,0	-277,0
III ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	-1.527,4	1.431,0	-767,7	-532,0	164,2	-88,9
ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ				16.953,3	7.457,0 ⁴	8.898,0 ⁴

1 Από το Σεπτέμβριο του 2002 δεν αναγράφονται πλέον οι καθαρές μεταβιβάσεις από την ΕΕ, αλλά αναγράφονται χωριστά οι εισπράξεις και οι πληρωμές της γενικής κυβέρνησης (κυρίως από και προς την ΕΕ). Τα στοιχεία των προηγούμενων περιόδων αναθεωρήθηκαν για να είναι συγκρίσιμα.

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

3 (+) μείωση, (-) αύξηση.

4 Από την ένταξη της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2001, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΚΤ, περιλαμβάνουν μόνο το νομισματικό χρυσό, τη "συναλλαγματική θέση" στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα "ειδικά τραπεζικά δικαιώματα" και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδας σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε συναλλάγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ, και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδας στο 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 αγοράς χρήματος	Τίτλοι της αγοράς χρήματος και χρεό- γραφα διάρκειας έως 2 ετών	M3 ²
Τέλος περιόδου	(1)	(2)	(3)=(1)+(2)	(4)	(5)	(6)=(3)+(4) +(5)	(7)	(8)	(9)	(10)=(6)+(7) +(8)+(9)
2000	348,4	1.728,8	2.077,1	991,8	1.221,1	4.290,1	174,9	300,0	135,7	4.900,7
2001	239,7	1.968,2	2.207,9	1.088,8	1.367,9	4.664,6	218,5	402,0	145,9	5.430,9
2001 Ιαν. ³	336,1	1.692,8	2.028,8	1.036,1	1.275,1	4.340,0	211,4	327,9	139,0	5.018,3
Φεβρ. . . .	335,0	1.692,9	2.028,0	1.049,0	1.269,7	4.346,7	213,2	336,0	145,5	5.041,3
Μάρτ. . .	336,3	1.703,2	2.039,5	1.065,9	1.269,8	4.375,1	222,6	346,1	139,3	5.083,1
Απρ. . . .	336,2	1.735,9	2.072,1	1.067,8	1.273,4	4.413,3	221,4	354,1	140,0	5.128,7
Μάιος . .	332,9	1.759,2	2.092,1	1.069,0	1.273,2	4.434,3	233,8	363,0	135,0	5.166,1
Ιούν. . . .	333,0	1.798,4	2.131,4	1.066,2	1.283,0	4.480,6	221,5	360,5	145,2	5.207,8
Ιούλ. . . .	328,0	1.780,3	2.108,3	1.073,2	1.287,2	4.468,7	223,4	369,6	140,4	5.202,1
Αύγ. . . .	319,2	1.747,5	2.066,7	1.088,8	1.292,9	4.448,4	230,8	380,7	142,5	5.202,4
Σεπτ. . . .	309,6	1.815,1	2.124,7	1.070,9	1.299,7	4.495,3	225,7	384,7	147,6	5.253,4
Οκτ. . . .	295,5	1.816,1	2.111,6	1.074,7	1.311,6	4.497,9	235,1	395,9	149,5	5.278,4
Νοέμ. . . .	279,7	1.864,6	2.144,3	1.077,6	1.326,4	4.548,2	225,9	404,5	152,2	5.330,8
Δεκ. . . .	239,7	1.968,2	2.207,9	1.088,8	1.367,9	4.664,6	218,5	402,0	145,9	5.430,9
2002 Ιαν.	246,5	1.921,9	2.168,4	1.081,0	1.390,4	4.639,8	216,2	420,8	141,8	5.418,7
Φεβρ. . . .	240,3	1.917,2	2.157,5	1.076,7	1.394,5	4.628,8	221,1	431,6	138,7	5.420,3
Μάρτ. . .	254,3	1.914,3	2.168,6	1.088,5	1.397,9	4.655,0	229,6	435,9	137,2	5.457,8
Απρ. . . .	261,7	1.945,7	2.207,4	1.092,4	1.391,9	4.691,7	228,1	442,2	134,7	5.496,7
Μάιος . .	273,9	1.945,6	2.219,5	1.100,4	1.394,0	4.713,9	234,8	447,3	144,0	5.540,0
Ιούν. . . .	285,8	1.992,3	2.278,2	1.075,3	1.400,0	4.753,6	229,6	443,7	133,0	5.559,9
Ιούλ. . . .	296,8	1.959,7	2.256,5	1.083,7	1.403,0	4.743,1	228,8	455,5	125,6	5.553,1
Αύγ. . . .	301,2	1.927,3	2.228,4	1.096,9	1.408,9	4.734,2	236,5	468,7	126,5	5.566,0
Σεπτ.* . .	306,7	1.984,5	2.291,3	1.073,9	1.411,8	4.776,9	242,4	466,6	132,1	5.618,1

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 Το M3 και οι συνιστώσες του δεν περιλαμβάνουν τη διακράτηση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος, τίτλων της αγοράς χρήματος και χρεογράφων διάρκειας έως 2 ετών από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

3 Τα στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ μέχρι το τέλος του 2000 αφορούν τη ζώνη του ευρώ των 11. Από την 1.01.2001 αφορούν τη ζώνη του ευρώ των 12.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: ΕΚΤ.

Πίνακας 6

Η ελληνική συμβολή στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ¹

(Υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

	Νόμισμα σε κυκλο- φορία ²	Καταθέ- σεις μίας ημέρας	M1	Καταθέ- σεις ταμι- ευτηρίου & υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	Καταθέ- σεις προ- θεσμίας έως 2 ετών	M2	Συμφω- νίες επα- ναγοράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφα- λαίων διαθεσί- μων	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)
2000	7,7	13,3	21,1	49,9	28,9	99,8	18,5	15,4	0,2	133,9
2001	7,2	16,1	23,2	57,2	29,4	109,8	24,2	9,7	0,1	143,8
2001 Ιαν.	6,7	12,5	19,2	49,0	28,1	96,3	21,0	14,7	0,2	132,2
Φεβρ.	6,5	12,4	18,9	49,1	27,4	95,3	22,6	13,7	0,2	131,8
Μάρτ.	6,6	11,6	18,2	49,1	27,5	94,7	24,2	12,9	0,2	132,0
Απρ.	6,9	12,4	19,2	50,0	27,3	96,5	25,2	12,4	0,2	134,2
Μάιος	6,9	11,8	18,7	50,1	27,1	95,9	26,1	11,8	0,2	134,0
Ιούν.	7,4	12,4	19,8	51,2	26,5	97,5	27,3	11,2	0,2	136,1
Ιούλ.	7,5	12,5	20,0	51,5	26,1	97,6	28,6	11,2	0,2	137,5
Αύγ.	7,3	12,3	19,6	52,2	25,8	97,6	28,5	10,9	0,2	137,1
Σεπτ.	7,2	12,2	19,4	52,7	24,0	96,1	29,3	10,5	0,2	136,0
Οκτ.	6,8	12,4	19,3	52,9	24,8	96,9	28,7	9,6	0,2	135,4
Νοέμ.	6,7	13,2	19,9	53,7	26,3	99,9	26,8	9,4	0,1	136,2
Δεκ.	7,2	16,1	23,2	57,2	29,4	109,8	24,2	9,7	0,1	143,8
2002 Ιαν.	5,5	14,3	19,8	57,2	26,5	103,5	23,9	9,8	0,1	137,3
Φεβρ.	5,2	13,8	19,0	57,5	27,4	103,9	23,0	9,4	0,1	136,4
Μάρτ.	5,4	12,5	17,9	57,3	27,2	102,5	24,2	9,3	0,1	136,1
Απρ.	5,5	13,7	19,2	58,0	26,9	104,2	22,9	8,9	0,0	136,0
Μάιος	5,9	13,3	19,2	58,2	26,6	103,9	22,8	8,9	0,0	135,7
Ιούν.	6,2	14,2	20,4	58,7	26,0	105,1	22,6	8,7	0,0	136,3
Ιούλ.	6,4	14,3	20,7	58,8	26,0	105,6	22,5	8,9	0,0	137,0
Αύγ.	6,4	14,1	20,6	59,5	26,3	106,3	22,8	8,9	0,1	138,1
Σεπτ.	6,6	14,7	21,3	59,9	25,4	106,7	22,9	9,1	0,1	138,8

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

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 7

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

(Υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

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

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

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

3 Περιλαμβάνονται και οι δεσμευμένες καταθέσεις.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 8

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				1999				
1 Ιαν.	2,00	3,00	4,50	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				2000				
4 Φεβρ.	2,25	3,25	4,25	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 εαν σημειώνεται αλλιώς, οι μεταβολές του επιτοκίου ισχύουν από την πρώτη πράξη μετά την αναφερόμενη ημερομηνία. Η μεταβολή της 18ης Σεπτεμβρίου ίσχυε από την ίδια αυτή ημερομηνία.

2 Στις 22 Δεκεμβρίου 1998, η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι στο διάστημα 4-21 Ιανουαρίου 1999 θα εφαρμόζεται κατ' εξαίρεση μικρό εύρος διακύμανσης (μισή εκατοστιαία μονάδα) μεταξύ των 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 σταθερού 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.

Πηγές: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 9

Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

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

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

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

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και Bloomberg.

Πίνακας 10

Αποδόσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 11

Χρηματοδότηση εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών κατά νόμισμα και κατά κλάδο δραστηριότητας¹
(Υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ)

Τέλος περιόδου	Σύνολο	Σε ευρώ ²	Σε λοιπά νομίσματα	Κλάδοι						
				Γεωργία	Βιομηχανία ³	Εμπόριο	Οικισμός	Τουρισμός	Καταναλωτική πίστη	Λοιπά
2000	59.330,0	42.553,8	16.776,2	3.884,9	11.823,7	12.374,2	11.271,9	1.814,3	5.511,3	12.649,7
2001	74.027,4	66.722,6	7.304,8	3.724,2	12.614,9	15.524,3	15.652,2	2.171,3	7.852,0	16.488,5
2001 Ιαν.	59.938,1	51.062,9	8.875,2	3.809,7	11.617,1	12.370,5	11.542,8	1.851,0	5.601,0	13.146,0
Φεβρ. . .	60.758,1	52.131,0	8.627,1	3.723,9	11.813,8	12.374,8	11.775,0	1.894,5	5.715,7	13.460,4
Μάρτ. . .	62.687,0	54.138,2	8.548,8	3.869,2	11.972,1	12.731,5	12.067,4	1.946,9	5.973,5	14.126,4
Απρ. . . .	63.300,2	54.967,1	8.333,1	3.957,4	11.802,2	12.716,1	12.327,2	1.998,4	6.109,2	14.389,7
Μάιος . .	65.437,2	56.478,3	8.958,9	3.838,0	12.184,5	13.619,7	12.752,8	2.042,1	6.322,2	14.677,9
Ιούν. . . .	67.191,8	58.451,6	8.740,2	3.802,5	12.493,1	14.110,5	13.053,2	2.066,5	6.577,4	15.088,6
Ιούλ. . . .	67.876,5	59.419,2	8.457,3	3.807,4	12.712,7	14.014,7	13.531,7	2.055,5	6.727,6	15.026,9
Αύγ. . . .	68.345,9	60.214,8	8.131,1	3.767,4	12.630,0	14.031,4	13.859,7	2.040,1	6.887,2	15.130,1
Σεπτ. . .	69.886,2	61.843,1	8.043,1	3.821,8	12.843,6	14.456,8	14.250,8	1.990,0	7.117,5	15.405,7
Οκτ. . . .	70.591,5	62.887,0	7.704,5	3.735,5	12.718,4	14.510,7	14.695,7	1.992,2	7.379,6	15.559,4
Νοέμ. . .	72.434,1	64.675,3	7.758,8	3.666,9	12.733,1	14.755,9	15.187,6	2.007,1	7.535,4	16.548,1
Δεκ. . . .	74.027,4	66.722,6	7.304,8	3.724,2	12.614,9	15.524,3	15.652,2	2.171,3	7.852,0	16.488,5
2002 Ιαν.	73.982,0	66.648,1	7.333,9	3.230,0	12.435,1	15.174,6	16.024,7	2.236,0	7.783,7	17.097,9
Φεβρ. . .	75.202,2	67.723,9	7.478,3	3.030,3	12.724,5	15.846,7	16.417,5	2.267,5	7.944,7	16.971,0
Μάρτ. . .	76.235,3	69.080,0	7.155,3	3.139,4	13.168,1	15.788,0	16.891,9	2.316,4	8.129,8	16.801,7
Απρ. . . .	76.958,0	69.886,9	7.071,1	3.196,1	12.801,1	15.939,4	17.362,1	2.341,0	8.301,2	17.017,1
Μάιος . .	78.009,6	71.192,8	6.816,8	3.193,0	12.912,6	16.064,7	17.721,8	2.372,2	8.508,3	17.237,0
Ιούν. . . .	79.960,9	73.475,3	6.485,6	3.167,7	13.360,0	16.516,2	18.194,3	2.414,5	8.678,1	17.630,1
Ιούλ. . . .	81.233,9	74.622,8	6.611,1	3.167,7	13.720,8	16.570,9	18.759,9	2.411,6	8.868,0	17.735,0
Αύγ. . . .	82.041,4	75.311,8	6.729,6	3.191,4	13.625,4	16.580,6	19.304,9	2.399,3	8.997,7	17.942,1
Σεπτ. . .	82.662,6	75.930,7	6.731,9	3.212,8	13.785,6	16.059,8	19.503,8	2.560,0	9.228,1	18.312,5

¹ Αναθεωρημένα στοιχεία.

² Μέχρι τις 31.12.2000 περιλαμβάνονται μόνο τα δάνεια σε δραχμές.

³ Περιλαμβάνονται τα μεταλλεία και η βιοτεχνία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 12

Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων στην Ελλάδα

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

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

¹ Μέσο επιτόκιο όλων των κατηγοριών καταναλωτικών δανείων.

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

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

