

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΕΚΘΕΣΗ

2004



ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2004

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
2004



ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2004

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, όπως προβλέπεται στο Καταστατικό της Τράπεζας της Ελλάδος. Η Έκθεση εξετάζει και αξιολογεί τις οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα κατά το τρέχον έτος, το τέταρτο μετά την υιοθέτηση του ευρώ και της ενιαίας νομισματικής πολιτικής από την χώρα μας. Η Έκθεση συνοψίζεται στο πρώτο κεφάλαιο.

Στο δεύτερο κεφάλαιο εξετάζεται η διαμόρφωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος της ζώνης του ευρώ κατά το 2004 και παρουσιάζονται εκτιμήσεις για ολόκληρο το έτος. Επίσης, αναλύονται οι νομισματικές εξελίξεις και η πορεία του πληθωρισμού και της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ. Όσον αφορά το διεθνές περιβάλλον, επισημαίνεται ότι οι συνθήκες στην παγκόσμια οικονομία έχουν βελτιωθεί περαιτέρω το 2004, με ταυτόχρονη επιτάχυνση της οικονομικής ανόδου σε όλες τις μεγάλες οικονομίες, παρά την ύπαρξη σημαντικών γεωπολιτικών και οικονομικών αβεβαιοτήτων. Όσον αφορά τη ζώνη του ευρώ, η οικονομική ανάκαμψη συνεχίζεται – αν και με σχετικά βραδύ ρυθμό – και οι προοπτικές για το 2005 είναι ευνοϊκές. Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, αφού διαμορφώθηκε στο κατώτερο επίπεδο των τελευταίων τεσσάρων ετών το πρώτο τρίμηνο του 2004, υπερέβη τους τελευταίους μήνες το 2% υπό την επίδραση της αύξησης της τιμής του πετρελαίου, αλλά αναμένεται ότι θα υποχωρήσει το 2005. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχει διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά της επιτόκια από τον Ιούνιο του 2003, επειδή εκτιμά ότι συνολικά οι οικονομικές προοπτικές, παρά τους κινδύνους που αναφέρονται στο Κεφάλαιο II.3, είναι συνεπείς με

σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα και ότι το ιστορικά χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων στηρίζει την οικονομική δραστηριότητα. Η ΕΚΤ πάντως θα συνεχίσει να επαγρυπνεί όσον αφορά οποιαδήποτε εξέλιξη θα συνεπαγόταν κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Στο τρίτο κεφάλαιο εξετάζονται η πορεία και οι προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού, της οικονομικής δραστηριότητας, του ισοζυγίου πληρωμών και της απασχόλησης στην Ελλάδα. Ο πληθωρισμός στην Ελλάδα έχει μειωθεί, αλλά αυτό οφείλεται αποκλειστικά σε έκτακτους εξωγενείς παράγοντες, κυρίως στη μεγάλη πτώση των τιμών των οπωροκηπευτικών. Αντίθετα, ο πυρήνας του πληθωρισμού διατηρείται σε υψηλό επίπεδο και η τάση του είναι ανοδική από τα μέσα του 2003. Το πραγματικό ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί με ταχύ ρυθμό (γύρω στο 4%) το 2004, επί όγδοο κατά σειρά έτος. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό το ΑΕΠ αναμένεται να περιοριστεί κάπως, παραμένοντας όμως σε σχετικά υψηλό επίπεδο. Η απασχόληση εξακολουθεί να αυξάνεται εφέτος, αλλά το ποσοστό ανεργίας παραμένει πολύ υψηλό. Στο τέταρτο κεφάλαιο εξετάζεται λεπτομερώς η διαμόρφωση των κύριων δημοσιονομικών μεγεθών ως αποτέλεσμα της πρόσφατης αναθεώρησης των σχετικών στοιχείων και της περαιτέρω χαλάρωσης της δημοσιονομικής πολιτικής. Στο πέμπτο κεφάλαιο αναλύονται οι εξελίξεις στις αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων στην Ελλάδα.

Για την πληρέστερη ενημέρωση της Βουλής και του Υπουργικού Συμβουλίου, η Έκθεση περιλαμβάνει ειδικές παρουσιάσεις για το ρόλο της δημοσιονομικής πολιτικής σε μια νομισματική ένωση, για τους δείκτες της κατεύθυνσης της δημοσιο-

νομικής πολιτικής, καθώς και για την επέκταση της καταναλωτικής πίστης στην Ελλάδα.

Στο τελευταίο κεφάλαιο διατυπώνονται τα συμπεράσματα της Έκθεσης. Επισημαίνεται ότι η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να αναπτύσσεται το 2004 με υψηλό ρυθμό επί όγδοο συνεχές έτος. Όμως οι μεγάλες δημοσιονομικές ανισορροπίες και οι δυσμενείς εξελίξεις του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ενισχύουν τις πληθωριστικές πιέσεις και διαβρώνουν τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Αν αυτές δεν αντιμετωπιστούν εγκαίρως, θα θέσουν σε κίνδυνο τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές οικονομικής ανόδου. Η Έκθεση τονίζει ότι η διατήρηση υψηλών ρυθμών οικονομικής ανόδου μεσοπρόθεσμα – που είναι και προϋπόθεση για την αντιμετώπιση του σοβαρού προβλήματος της ανεργίας και για την πραγματική σύγκλιση – απαιτεί πρωτίστως να αντιμετωπιστούν αποφασιστικά και αποτελεσματικά οι δημοσιονομικές ανισορροπίες. Ο στόχος που ανακοίνωσε η κυβέρνηση για μείωση του ελλείμματος της γενι-

κής κυβέρνησης στο 2,8% του ΑΕΠ το 2005 είναι ικανοποιητικός και συνεπάγεται σημαντική άμεση διόρθωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών. Είναι αυτονόητο ότι η επίτευξη του στόχου αυτού προϋποθέτει την εξειδίκευση και την εφαρμογή με αποφασιστικότητα και συνέπεια των μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής που έχουν ανακοινωθεί. Επιπλέον, όπως έχει τονιστεί επανειλημμένα στο παρελθόν από την Τράπεζα της Ελλάδος, είναι αναγκαίο να επιταχυνθούν οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας. Αυτό θα αυξήσει τις παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας και την αποτελεσματικότητα της μακροοικονομικής πολιτικής και θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών, με θετικές συνέπειες για την ανάπτυξη και την απασχόληση. Παράλληλα, οι κοινωνικοί εταίροι πρέπει να συμβάλουν στη βελτίωση της παραγωγικότητας και στη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων, έτσι ώστε να υποχωρήσουν ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και ο πληθωρισμός και να ενισχυθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της χώρας.

Αθήνα, Οκτώβριος 2004

Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας
Διοικητής

Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής

Πρόεδρος

Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας

Μέλη

Παναγιώτης Α. Θωμόπουλος

Νικόλαος Δ. Παλαιοκρασσάς

Βασίλειος Σπ. Δρουκόπουλος

Αντώνιος Γ. Μαντζαβίνος

Γεώργιος Ε. Οικονόμου

Περιεχόμενα

I. Σύνοψη	13
II. Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον και οι οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στη ζώνη του ευρώ	
1. Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον	21
1.1 Γενική επισκόπηση	21
1.2 Εξελίξεις στις κυριότερες οικονομικές περιοχές	25
1.3 Οι διεθνείς εμπορικές συναλλαγές και οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων	28
1.4 Διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές (συναλλάγματος, ομολόγων, μετοχών)	29
2. Μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στη ζώνη του ευρώ	31
2.1 Πληθωρισμός	31
2.2 Οικονομική δραστηριότητα	32
2.3 Αγορά εργασίας	34
2.4 Δημοσιονομικές εξελίξεις	34
3. Νομισματικές εξελίξεις και πολιτική	35
3.1 Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ	35
3.2 Η εξέλιξη του Μ3, των συνιστωσών του και των παραγόντων μεταβολής του και η έκδοση χρεογράφων	37
3.3 Επιτόκια της αγοράς χρήματος, τραπεζικά επιτόκια και αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών τίτλων	40
3.4 Χρηματιστηριακές εξελίξεις	43
III. Οι μακροοικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα	
1. Εξελίξεις, προσδιοριστικοί παράγοντες και προοπτικές του πληθωρισμού	45
2. Εξελίξεις και προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας και της απασχόλησης	61
3. Η εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών τους πρώτους επτά μήνες του 2004 και οι προοπτικές για το σύνολο του έτους	74
3.1 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	74
3.2 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών	80
IV. Η αναθεώρηση των δημοσιονομικών στοιχείων και οι δημοσιονομικές εξελίξεις	
1. Συνοπτική παρουσίαση της αναθεώρησης των δημοσιονομικών στοιχείων της περιόδου 2000-2004	83
2. Αναλυτική παρουσίαση της αναθεώρησης των δημοσιονομικών στοιχείων	85
2.1 Αναθεωρήσεις των στοιχείων για το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης	86
2.2 Η αναθεώρηση των στοιχείων για το δημόσιο χρέος	89

3. Η ενεργοποίηση της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος και η Σύσταση του ECOFIN προς την Ελλάδα	90
4. Οι δημοσιονομικές εξελίξεις το 2004 και γενικές διαπιστώσεις για την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής	92
4.1 Δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού	96
4.2 Έσοδα τακτικού προϋπολογισμού	98
4.3 Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	98
4.4 Οι ετήσιες εκτιμήσεις για το 2004 οι οποίες περιλαμβάνονται στο Προσχέδιο του Προϋπολογισμού του 2005	98
4.5 Δημόσιο χρέος	100
4.6 Η “προσαρμογή ελλείμματος-χρέους”	102
Παράρτημα Κεφαλαίου IV: Η δημοσιονομική πολιτική σε μια νομισματική ένωση	103
V. Οι αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων στην Ελλάδα	
1. Εξελίξεις νομισματικών μεγεθών στην Ελλάδα	111
2. Πιστωτική επέκταση	114
3. Τραπεζικά επιτόκια	122
4. Οι αγορές κεφαλαίων	128
4.1 Η αγορά ομολόγων	128
4.2 Χρηματιστηριακές εξελίξεις	132
Παράρτημα Κεφαλαίου V: Τα αποτελέσματα των ελληνικών εμπορικών τραπεζών το πρώτο εξάμηνο του 2004	135
1. Εισαγωγή	135
2. Αποτελέσματα τραπεζών	135
2.1 Σύνολο τραπεζών	135
2.2 Οι πέντε μεγαλύτερες τράπεζες	139
3. Αποτελέσματα ομίλων ελληνικών τραπεζών και σύγκριση με την Ευρωπαϊκή Ένωση	139
VI. Η κατάσταση της οικονομίας και οι προκλήσεις για την οικονομική πολιτική και τους κοινωνικούς εταίρους	
1. Η τρέχουσα κατάσταση της οικονομίας και οι κυριότερες προκλήσεις για την οικονομική πολιτική	143
2. Δημοσιονομική πολιτική	146
3. Μισθολογικές εξελίξεις, τιμολογιακή πολιτική και διεθνής ανταγωνιστικότητα	148
4. Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις	149
Μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	151
Γλωσσάριο	153
Στατιστικό παράρτημα	157

Διαγράμματα

II.1	Πραγματικό ΑΕΠ	22	III.4	Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΧ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ	47
II.2	Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών	24	III.5	Συμβολή της μεταβολής των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό	48
II.3	Κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα	25	III.6	Πυρήνας πληθωρισμού, τιμές νωπών οπωροκηπευτικών και καυσίμων	49
II.4	Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας	30	III.7	Δείκτης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος	50
II.5	Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι της λίρας Αγγλίας και του φράγκου Ελβετίας	31	III.8	Δείκτης τιμών εισαγομένων χονδρικής και αντίστροφο συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος	51
II.6	Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο της αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας (EONIA)	36	III.9	Διαφορές ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	54
II.7	Ποσότητα χρήματος M3 στη ζώνη του ευρώ	39	III.10	Το παραγωγικό κενό της ελληνικής οικονομίας	55
II.8	Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ	41	III.11	Δυνητικός ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ	56
II.9	Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων στις αγορές χρήματος και ομολόγων στη ζώνη του ευρώ	41	III.12	Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (μεταποίηση)	57
II.10	Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ	42	III.13	Πληθωριστικές προσδοκίες καταναλωτών και επιχειρήσεων	60
II.11	Δείκτες χρηματιστηριακών αγορών	43	III.14	Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος	61
III.1	Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος, ζώνης ευρώ και Ευρωπαϊκής Ένωσης	46	III.15	Καταναλωτική ζήτηση Α. Όγκος λιανικών πωλήσεων και επιχειρηματικές προσδοκίες Β. Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. αυτοκινήτων	64
III.2	Ο πυρήνας του πληθωρισμού στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής	46	III.16	Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών με βάση τις άδειες	68
III.3	Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού στην Ελλάδα	47	III.17	Βιομηχανική παραγωγή	70

Πλαίσια

IV.1	Κυριότεροι δείκτες της δημοσιονομικής πολιτικής	94
V.1	Η επέκταση της καταναλωτικής πίστης στην Ελλάδα	118
	Πίνακας: Εξέλιξη των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά πλην των στεγαστικών δανείων	119

I. Σύνοψη

Κατά το τρέχον έτος, το οποίο είναι το τέταρτο μετά την υιοθέτηση του ευρώ και της ενιαίας νομισματικής πολιτικής από την Ελλάδα, το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) έχει έως τώρα διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ, τα οποία στη διάρκεια των πρώτων εννέα μηνών του 2004 παρέμειναν στο επίπεδο που διαμορφώθηκε μετά τη μείωσή τους στις 6 Ιουνίου 2003.¹ Ειδικότερα, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, λαμβάνοντας υπόψη τη σταδιακή οικονομική ανάκαμψη και εκτιμώντας ότι οι πληθωριστικές πιέσεις που προέρχονται από την άνοδο της τιμής του πετρελαίου θα είναι παροδικές, θεωρεί ότι συνολικά οι οικονομικές προοπτικές, παρά ορισμένους κινδύνους (που αναφέρονται στο Κεφάλαιο II.3), είναι συνεπείς με τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα και ότι το ιστορικά χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων στηρίζει την οικονομική δραστηριότητα. Η ΕΚΤ πάντως θα συνεχίσει να επαγρυπνεί όσον αφορά οποιαδήποτε εξέλιξη θα συνεπαγόταν κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Τα επιτόκια της ενιαίας αγοράς χρήματος στη ζώνη του ευρώ παραμένουν σε αρκετά χαμηλό επίπεδο, καθώς ακολουθούν τις εξελίξεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Συγκεκριμένα, τα επιτόκια στις μικρότερες διάρκειες παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2004, ενώ τα επιτόκια στις μεγαλύτερες διάρκειες, παρά την προσωρινή αύξησή τους το δεύτερο τρίμηνο του 2004, διαμορφώθηκαν το Σεπτέμβριο κοντά στο επίπεδο του τέλους του 2003. Παρόμοια πορεία ακολούθησαν και οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ, καθώς αντανακλούν τις

¹ Στις 6 Ιουνίου 2003 το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης διαμορφώθηκε στο 2%, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 3% και το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων στο 1%.

προσδοκίες της αγοράς για την οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ. Τέλος, τα επιτόκια καταθέσεων και δανείων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ παρουσίασαν μικρές διακυμάνσεις, αλλά παρέμειναν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος M3 στη ζώνη του ευρώ συνέχισε να επιβραδύνεται στην υπό εξέταση περίοδο. Η επιβράδυνση αυτή οφείλεται στη σταδιακή μετατόπιση κεφαλαίων των επενδυτών προς περισσότερο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις, λόγω της βελτίωσης των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Εξάλλου, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, τα οποία αποτελούν τον κύριο όγκο της συνολικής πιστωτικής επέκτασης, επιταχύνθηκε στο 5,5-6% τους πρώτους οκτώ μήνες του έτους, αντανακλώντας τη βελτίωση των συνθηκών στην αγορά δανείων και γενικά στο οικονομικό περιβάλλον της ζώνης του ευρώ. Η ΕΚΤ εξακολουθεί να εκτιμά ότι η ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ παραμένει υψηλότερη από ό,τι χρειάζεται για τη χρηματοδότηση μη πληθωριστικής ανάπτυξης και μπορεί να επηρεάσει αυξητικά τον πληθωρισμό. Για το λόγο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ παρακολουθεί προσεκτικά τις σχετικές εξελίξεις.

Στην Ελλάδα, οι συνιστώσες του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο M3² της ζώνης του ευρώ (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) αυξήθηκαν ως σύνολο κατά τη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του τρέχοντος έτους με ρυθμό που δεν μεταβλήθηκε ουσιαστικά σε σχέση με το τελευταίο τρίμηνο του 2003, ενώ επιταχύνθηκε ελαφρά το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου. Σε όλη τη διάρκεια του οκταμήνου όμως, ο ρυθμός αυτός στην Ελλάδα ήταν υψηλότερος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Σε αυτό συνέβαλε η μετατόπιση αποταμιευτικών

πόρων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα από στοιχεία εκτός του M3 (π.χ. τίτλους του Δημοσίου) προς καταθέσεις, ενώ την ίδια περίοδο στη ζώνη του ευρώ παρατηρήθηκε σταδιακή στροφή των επενδυτών προς στοιχεία που δεν περιλαμβάνονται στο M3.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του συνόλου των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο M3 ενισχύθηκε ελαφρά το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, ενώ στο δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου παρουσίασε μικρή επιβράδυνση (Αύγουστος 2004: 11,1%, δ' τρίμηνο 2003: 12,2%). Ειδικότερα, το σχετικά μικρό κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος (λόγω των χαμηλών επιτοκίων καταθέσεων), σε συνδυασμό με τις προσδοκίες για μελλοντική αύξηση των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ, συνέβαλαν στη σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων (διάρκειας μίας ημέρας). Αντίθετα, επιβραδύνθηκε σημαντικά ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων προθεσμίας έως δύο ετών, καθώς οι επενδυτές απέφυγαν να δεσμεύσουν τις αποταμιεύσεις τους σε καταθέσεις με σχετικά μακρά διάρκεια. Μεγάλη επίσης επιβράδυνση παρατηρήθηκε στο ρυθμό ανόδου των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων, ενώ ο ρυθμός μείωσης των τοποθετήσεων σε repos περιορίστηκε σημαντικά.

Ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας από τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI – δηλ. τράπεζες και αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων) παρουσίασε σημαντική επιτάχυνση το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του 2004 και διαμορφώθηκε σε 7,8% τον Αύγουστο του 2004, από 3,2% το τέταρτο τρίμηνο του 2003. Η επι-

² Στο Κεφάλαιο V.1 αναφέρονται οι λόγοι για τους οποίους σχολιάζεται εφεξής η εξέλιξη μόνο των βασικών συνιστωσών του ελληνικού M3 (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία).

τάχυνση αυτή οφείλεται στο ότι η χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης συνέχισε μεν να μειώνεται το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004, αλλά με πολύ βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το 2003 (Αύγουστος 2004: -5,6%, τέταρτο τρίμηνο 2003: -15,9%). Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά υποχώρησε ελαφρά κατά την εξεταζόμενη περίοδο (Αύγουστος 2004: 15,0%, τέταρτο τρίμηνο 2003: 17,1%), συνεχίζοντας όμως να βρίσκεται σε υψηλό επίπεδο.

Αναλυτικότερα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων προς τις επιχειρήσεις υποχώρησε σε 6,9% τον Αύγουστο του 2004 από 11% το τέταρτο τρίμηνο του 2003, εξαιτίας της σημαντικής επιβράδυνσης που παρατηρήθηκε στην πιστωτική επέκταση προς τη βιομηχανία και, ιδιαίτερα, τους "λοιπούς" κλάδους, όπου περιλαμβάνονται οι κατασκευαστικές εταιρίες. Σε κάποιο βαθμό η κάμψη αυτή οφείλεται και στο γεγονός ότι αρκετές επιχειρήσεις προχώρησαν στην έκδοση ομολογιακών δανείων, τα οποία όμως δεν διατίθενται στο ευρύ επενδυτικό κοινό, αλλά παραμένουν στο χαρτοφυλάκιο των πιστωτικών ιδρυμάτων. Ο ετήσιος ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά διατηρήθηκε και το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004 σε υψηλά επίπεδα (Αύγουστος 2004: 28,4%, τέταρτο τρίμηνο 2003: 28,2%). Η εξέλιξη αυτή συνδυάζει τη σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των στεγαστικών δανείων (Αύγουστος 2004: 23,1%, τέταρτο τρίμηνο 2003: 27,1%) και τον υψηλό και επιταχυνόμενο ρυθμό αύξησης των καταναλωτικών δανείων (Αύγουστος 2004: 38,4%, τέταρτο τρίμηνο 2003: 24,8%). Πρέπει, πάντως, να σημειωθεί ότι η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της στεγαστικής πίστης συνδέεται με τις τιτλοποιήσεις στεγαστικών δανείων. Εάν δεν ληφθεί υπόψη η επίδραση των τιτλοποιήσεων αυτών, ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξη-

σης των στεγαστικών δανείων διαμορφώνεται τον Αύγουστο του 2004 σε 27,0%, σχεδόν όσο ήταν και το τέταρτο τρίμηνο του 2003 (27,1%).

Οριακές μεταβολές σημειώθηκαν στα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004, περίοδο κατά την οποία τα επιτόκια της ΕΚΤ παρέμειναν αμετάβλητα και τα επιτόκια της αγοράς χρήματος της ζώνης του ευρώ μεταβλήθηκαν οριακά. Ειδικότερα, όσον αφορά τις νέες καταθέσεις των νοικοκυριών, το επιτόκιο για καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο, ενώ το επιτόκιο των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως ενός έτους σημείωσε μικρή αύξηση. Τα επιτόκια των αντίστοιχων καταθέσεων στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητα, με αποτέλεσμα να εξακολουθούν να βρίσκονται σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι τα εν λόγω επιτόκια στην Ελλάδα.

Μεγαλύτερες μεταβολές παρουσίασαν τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων, αλλά όχι πάντοτε προς την ίδια κατεύθυνση. Τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά εμφάνισαν διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του οκταμήνου Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004: μικρή αύξηση σημειώθηκε στα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων, ενώ τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων έμειναν σταθερά. Όσον αφορά τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, τα επιτόκια των δανείων με καθορισμένη διάρκεια εμφάνισαν μείωση, σε αντίθεση με τα επιτόκια των δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια, τα οποία διαμορφώθηκαν σε υψηλότερα επίπεδα.

Η διαφορά μεταξύ του μέσου επιτοκίου του συνόλου των νέων τραπεζικών δανείων και του αντίστοιχου επιτοκίου καταθέσεων παρέμεινε σχεδόν σταθερή την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγού-

στου 2004 (Αύγουστος 2004: 4,83 εκατοστιαίες μονάδες), καθώς τόσο το μέσο επιτόκιο των καταθέσεων όσο και το μέσο επιτόκιο των δανείων έμειναν σχεδόν αμετάβλητα.

Οι αποδόσεις των ομολογιακών τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου υποχώρησαν σημαντικά τους πρώτους τρεις μήνες του 2004, αντανακλώντας ανάλογες εξελίξεις στις αποδόσεις των αντίστοιχων τίτλων στη ζώνη του ευρώ, ενώ παρουσίασαν αισθητή άνοδο κατά το δεύτερο τρίμηνο του έτους. Οι εξελίξεις αυτές συνδέονταν αρχικά με την αβεβαιότητα για την ανάκαμψη της διεθνούς οικονομίας και τις επιπτώσεις από την ανατίμηση του ευρώ και αργότερα με την προς τα άνω αναθεώρηση των εκτιμήσεων των αγορών για το ρυθμό ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας. Κατά το τρίτο τρίμηνο οι αποδόσεις των ομολόγων σημείωσαν σταδιακή υποχώρηση, που οφείλεται στις ανησυχίες των επενδυτών στην ευρωπαϊκή αγορά για ενδεχόμενες επιπτώσεις στην οικονομική ανάκαμψη από την άνοδο της τιμής του πετρελαίου. Συνολικά, κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2004 οι αποδόσεις των ομολογιακών τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου παρουσίασαν πτώση σε όλες τις διάρκειες, με εξαίρεση εκείνη των δώδεκα μηνών. Ειδικότερα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου υποχώρησε σε 4,19% στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2004 (από 4,42% στο τέλος Δεκεμβρίου του 2003). Εξάλλου, σημαντική αύξηση παρουσίασαν το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004 οι συναλλαγές στη δευτερογενή αγορά. Η πρωτογενής αγορά τίτλων χαρακτηρίστηκε από την αύξηση των αντληθέντων κεφαλαίων και το έντονο ενδιαφέρον των Ελλήνων και ξένων επενδυτών για ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου.

Οι τιμές των μετοχών στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά σημείωσαν άνοδο από τις αρχές του τρέχοντος έτους μέχρι τις αρχές Μαρτίου,

η οποία οφείλεται κυρίως στην αισθητή βελτίωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων το 2003. Στη συνέχεια όμως, και παρά την αύξηση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, οι τιμές των μετοχών ακολούθησαν γενικά πτωτική πορεία μέχρι τα τέλη Αυγούστου του 2004, επηρεαζόμενες αρχικά από την τρομοκρατική επίθεση στη Μαδρίτη και αργότερα από τις ανησυχίες των επενδυτών για τις επιπτώσεις της μεγάλης ανόδου της τιμής του πετρελαίου στην οικονομική δραστηριότητα και τα κέρδη των επιχειρήσεων. Οι τιμές των μετοχών ανέκαμψαν ελαφρά το Σεπτέμβριο. Η πορεία των τιμών των μετοχών επηρέασε και τις χρηματιστηριακές συναλλαγές, η αξία των οποίων σημείωσε σχετικά μικρή άνοδο κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Αντίθετα, σημαντική αύξηση παρουσίασε το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004 η άντληση κεφαλαίων μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς.

* * *

Όσον αφορά το διεθνές οικονομικό περιβάλλον, επισημαίνεται ότι οι συνθήκες στην παγκόσμια οικονομία έχουν βελτιωθεί περαιτέρω το 2004, με ταυτόχρονη επιτάχυνση της οικονομικής ανόδου σε όλες τις μεγαλύτερες οικονομίες. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο εκτιμά ότι ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομίας θα φθάσει το 5,0% εφέτος, από 3,9% το 2003, και ότι ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών θα αυξηθεί κατά 8,8%, έναντι 5,1% το 2003. Ωστόσο, παραμένουν σημαντικές γεωπολιτικές και οικονομικές αβεβαιότητες, οι οποίες συνδέονται κυρίως (α) με τις επιπτώσεις που ενδέχεται να έχουν στην οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό η διαρκής άνοδος, από το τρίτο τρίμηνο του 2003, της διεθνούς τιμής του πετρελαίου (σε δολάρια ΗΠΑ)

και τα ιστορικά υψηλά επίπεδα στα οποία αυτή έχει φθάσει, (β) με την ταυτόχρονη διατήρηση υψηλού δημοσιονομικού ελλείμματος και υψηλού ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στις ΗΠΑ και, ιδιαίτερα, τον τρόπο με τον οποίο θα γίνει η προσαρμογή των ελλειμμάτων αυτών σε διατηρήσιμα επίπεδα και (γ) με τον τρόπο αντίδρασης των διεθνών αγορών ομολόγων, μετοχών και συναλλάγματος στις διεθνείς πολιτικοοικονομικές εξελίξεις.

Στη ζώνη του ευρώ, η οικονομική ανάκαμψη συνεχίζεται, αν και με σχετικά βραδύ ρυθμό, της τάξεως του 2%. Η ενίσχυση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ κατά το πρώτο εξάμηνο του 2004 οφείλεται στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των εξαγωγών, ενώ το δεύτερο τρίμηνο συνέβαλε και η αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης. Αντίθετα, οι επενδύσεις παρέμειναν ουσιαστικά στάσιμες σε σύγκριση με το τελευταίο τρίμηνο του 2003, ενώ σε ετήσια βάση η αύξησή τους ήταν περιορισμένη. Οι προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας το δεύτερο εξάμηνο του τρέχοντος έτους και το 2005 είναι ευνοϊκές. Ειδικότερα, η συνεχιζόμενη άνοδος της παγκόσμιας οικονομίας αναμένεται να δώσει ώθηση στις εξαγωγές των χωρών της ζώνης του ευρώ. Εξάλλου, οι επενδύσεις αναμένεται να ενισχυθούν από το βελτιωμένο εξωτερικό περιβάλλον, από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και από τη βελτίωση των κερδών, ενώ η αύξηση του διαθέσιμου πραγματικού εισοδήματος και η ενίσχυση της απασχόλησης θα στηρίξουν την περαιτέρω ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, αφού διαμορφώθηκε στο κατώτερο επίπεδο των τελευταίων τεσσάρων ετών το πρώτο τρίμηνο του 2004, υπερέβη τους τελευταίους μήνες το 2% υπό την επίδραση της αύξησης της τιμής του πετρελαίου. Το Σεπτέμβριο ο πληθωρισμός επι-

βραδύνθηκε ελαφρά στο 2,2% (σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις), ενώ τους τελευταίους μήνες ο πυρήνας του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ διατηρήθηκε στο 2,1-2,2%. Ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού αναμένεται να υποχωρήσει κάτω του 2% στη διάρκεια του 2005. Η πρόβλεψη αυτή στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στην υπόθεση ότι δεν θα υπάρξουν δευτερογενείς επιδράσεις στους μισθούς από την αύξηση της τιμής του πετρελαίου.

Η ελληνική οικονομία εξακολούθησε το 2004 να αναπτύσσεται με υψηλό ρυθμό επί όγδοο κατά σειρά έτος. Ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί γύρω στο 4% το 2004, έναντι 4,5% το 2003, υπερβαίνοντας σημαντικά το μέσο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ. Κύριος προωθητικός παράγοντας της ανάπτυξης είναι και κατά το τρέχον έτος η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία στηρίζεται από την ενίσχυση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, τη συνεχιζόμενη επέκταση της καταναλωτικής πίστης και την άνοδο της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών τα τελευταία χρόνια. Η δημόσια κατανάλωση επίσης αυξάνεται με υψηλό ρυθμό εφέτος. Οι συνολικές επενδύσεις συνεχίζουν να αυξάνονται το 2004, μολοντί βραδύτερα από ό,τι το 2003, δεδομένου ότι ολοκληρώθηκαν τα έργα που συνδέονται με τους Ολυμπιακούς Αγώνες και έχει ανακοπεί η άνοδος των ιδιωτικών επενδύσεων σε κατοικίες. Η συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου στην άνοδο του ΑΕΠ θα είναι και εφέτος αρνητική και το μέγεθός της θα είναι περίπου όσο και το 2003. Εντούτοις, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (με βάση τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος) εκτιμάται ότι θα μειωθεί ως ποσοστό του ΑΕΠ, παραμένοντας όμως σχετικά υψηλό (στο 5% του ΑΕΠ το 2004). Η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου εμπορι-

κών συναλλαγών εφέτος αναμένεται να υπεραντισταθμιστεί από την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου των υπηρεσιών και του ισοζυγίου των μεταβιβάσεων. Η απασχόληση εκτιμάται ότι εξακολουθεί να αυξάνεται, ενδεχομένως ταχύτερα από ό,τι το 2003. Πάντως, το ποσοστό ανεργίας παραμένει ιδιαίτερα υψηλό. (Όσον αφορά το 2005, η Τράπεζα της Ελλάδος θα παρουσιάσει τις προβλέψεις της στην επόμενη Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική, αφού λάβει υπόψη το νέο Κρατικό Προϋπολογισμό. Σε κάθε περίπτωση, η Τράπεζα της Ελλάδος θεωρεί ότι δεν είναι αναπόφευκτη η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, υπό ορισμένες προϋποθέσεις που αφορούν την οικονομική πολιτική και αναφέρονται στο Κεφάλαιο III.2.)

Ταυτόχρονα, οι πληθωριστικές πιέσεις έχουν ενισχυθεί εφέτος στην Ελλάδα. Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ και του ΕνΔΤΚ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι το 2003, αλλά αυτό οφείλεται αποκλειστικά σε έκτακτους εξωγενείς παράγοντες (κυρίως τη μείωση των τιμών των σπωροκηπευτικών). Αντίθετα, ο πυρήνας του πληθωρισμού (δηλ. ο ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) εμφανίζει ανοδική τάση από τα μέσα του 2003: από 2,8% το β' τρίμηνο του 2003 αυξήθηκε σε 3,7%, όπως εκτιμάται, το γ' τρίμηνο του 2004. Κατά μέσον όρο, ο πυρήνας αναμένεται να αυξηθεί από 3,1% το 2003 σε 3,6% το 2004, οπότε η θετική διαφορά του από το αντίστοιχο μέγεθος της ζώνης του ευρώ θα διευρυνθεί. Όπως αναλύεται στο Κεφάλαιο III.1, η εμμονή του πυρήνα του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα οφείλεται αφενός σε μακροοικονομικούς παράγοντες, οι οποίοι συνδέονται τόσο με την πλευρά της ζήτησης όσο και με την πλευρά του κόστους παραγωγής, και αφετέρου στις μη ικανοποιητικές συνθήκες ανταγωνισμού σε ορισμέ-

νες αγορές, οι οποίες δεν λειτουργούν αποτελεσματικά.

Το μέγεθος των δημοσιονομικών ανισορροπιών και η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το 2004 είναι ιδιαίτερα ανησυχητικές εξελίξεις. Το 2004 χαρακτηρίζεται:

Πρώτον, από περαιτέρω χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία – σε συνδυασμό με την αναθεώρηση των δημοσιονομικών στοιχείων – οδηγεί το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος ως ποσοστά του ΑΕΠ σε πολύ υψηλά επίπεδα. Ειδικότερα, λόγω της πρόσφατης αναθεώρησης των δημοσιονομικών στοιχείων και των περαιτέρω αποκλίσεων των δημοσιονομικών μεγεθών το 2004, οι οποίες αντανακλούν τόσο τον “πολιτικό κύκλο” όσο και τις δαπάνες για τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, όπως εκτιμά το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, θα φθάσει στο 5,3% του ΑΕΠ το 2004, από 4,6% το 2003, και το χρέος της γενικής κυβέρνησης θα φθάσει στο 112,1% του ΑΕΠ στο τέλος του 2004, από 109,9% του ΑΕΠ στο τέλος του 2003. Το έλλειμμα διευρύνεται σε συνθήκες ταχύρρυθμης ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας. Έτσι, το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 1,0% του ΑΕΠ το 2004, ενώ ο αρχικός στόχος ήταν να μειωθεί. Το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα, το οποίο είναι καλύτερος δείκτης της δημοσιονομικής προσπάθειας, εμφανίζει ακόμη μεγαλύτερη επιδείνωση, καθώς το πλεόνασμα αναμένεται να υποχωρήσει κατά 1,5 εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ το 2004.

Δεύτερον, από επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μέσων ακαθάριστων αποδοχών στο σύνολο της οικονομίας (στο 6,4% εφέτος, από 5,5% το 2003), η οποία οφείλεται κυρίως στις

εξελίξεις των αποδοχών στο δημόσιο τομέα (οι μέσες ακαθάριστες αποδοχές στο Δημόσιο εκτιμάται ότι θα αυξηθούν κατά 8,4% εφέτος, έναντι 6,0% το 2003). Η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος τόσο στο σύνολο της οικονομίας (στο 4,8%, από 3,0% το 2003) όσο και στον επιχειρηματικό τομέα (στο 4,1%, από 3,0% το 2003) έχει συμβάλει στην άνοδο του πυρήνα του πληθωρισμού εφέτος και αυξάνει τη σωρευτική απώλεια, κατά τα τελευταία έτη, της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές, η οποία είναι σημαντική και επηρεάζει δυσμενώς την εξέλιξη της απασχόλησης.

Συνεπώς, το 2004 χαρακτηρίζεται από *σοβαρές προκλήσεις για την οικονομική πολιτική και τους κοινωνικούς εταίρους*, οι οποίες, εάν δεν αντιμετωπιστούν, είναι δυνατόν να υπονομεύσουν τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης.

Συγκεκριμένα, η διατήρηση σχετικά υψηλών ρυθμών ανάπτυξης μεσοπρόθεσμα αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τη μείωση της ανεργίας και την άνοδο του βιοτικού επιπέδου και θα επιτρέψει στην Ελλάδα να επωφεληθεί από το σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον που της εξασφαλίζει η πλήρης ένταξη στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση. Ασφαλώς, η σταδιακή μακροοικονομική σταθεροποίηση από τις αρχές της δεκαετίας του '90 και μετά, καθώς και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, συνέβαλαν ώστε η ελληνική οικονομία να επιτύχει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Όμως, οι δημοσιονομικές ανισορροπίες είναι πολύ μεγάλες και υπονομεύουν τη μακροοικονομική σταθερότητα ενισχύοντας τις πληθωριστικές πιέσεις, διαβρώνοντας τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και αυξάνοντας το υπερβολικά υψηλό δημόσιο χρέος. Επιπρόσθετα, η εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα

προϊόντος δεν συμβιβάζεται με την ανάγκη να επιτευχθεί μείωση του πληθωρισμού, βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και άνοδος της απασχόλησης. Παράλληλα, οι διαρθρωτικές δυσκαμψίες αποτελούν περιοριστικό παράγοντα για την ανάπτυξη, όπως υποδηλώνουν το αυξανόμενο θετικό "παραγωγικό κενό" και οι πληθωριστικές πιέσεις.

Έχει λοιπόν ιδιαίτερη σημασία η μεν κυβέρνηση να αντιμετωπίσει αποφασιστικά τις δημοσιονομικές ανισορροπίες και τις διαρθρωτικές δυσκαμψίες, οι δε κοινωνικοί εταίροι να δείξουν περισσότερη συγκράτηση όσον αφορά τις μισθολογικές αυξήσεις. Ειδικότερα:

– *Πρώτον*, η ταχεία δημοσιονομική προσαρμογή είναι επείγοντως αναγκαία προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι υπάρχουσες μακροοικονομικές ανισορροπίες και να εξασφαλιστεί μακροπρόθεσμα διατηρήσιμη δημοσιονομική ισορροπία. Είναι επίσης αναγκαία λόγω των υποχρεώσεων που επιβάλλει στη χώρα το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Η κυβέρνηση έχει ήδη ανακοινώσει ότι επιδιώκει να μειώσει το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στο 2,8% του ΑΕΠ το 2005. Ο στόχος αυτός είναι ικανοποιητικός και συνεπάγεται σημαντική άμεση διόρθωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών, αλλά για να επιτευχθεί θα πρέπει τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής που έχουν ανακοινωθεί να εξειδικευθούν και να εφαρμοστούν με αποφασιστικότητα και συνέπεια. Η διεθνής εμπειρία δείχνει ότι η σταθερή πρόοδος για τη διόρθωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών απαιτεί συγκράτηση των τρεχουσών δαπανών, πάταξη της φοροδιαφυγής και διεύρυνση της φορολογικής βάσης. Αυτά θα επιτρέψουν όχι μόνο να καλυφθούν επαρκώς οι δαπάνες για έργα υποδομής και να μειωθεί η φορολογική επιβάρυνση με την εφαρμογή μικρότερων φορολογικών συντελεστών, αλλά και να

διαμορφωθεί τελικά το δημοσιονομικό έλλειμμα σε χαμηλά επίπεδα.

– *Δεύτερον*, όπως έχει τονιστεί επανειλημμένα στο παρελθόν από την Τράπεζα της Ελλάδος, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι αναγκαίο να επιταχυνθούν σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας. Συγκεκριμένα, προκειμένου να ενισχυθούν οι παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας, πρέπει να βελτιωθούν το επιχειρηματικό κλίμα και η λειτουργία των αγορών εργασίας και προϊόντων. Η μείωση των εμποδίων διοικητικής φύσεως και της γραφειοκρατίας είναι ζωτικής σημασίας, ενώ απαιτείται επίσης ενίσχυση του ανταγωνισμού στις αγορές ηλεκτρικής ενέργειας και εσωτερικών θαλάσσιων μεταφορών, απελευθέρωση της αγοράς φυσικού αερίου και, γενικότερα, περαιτέρω μείωση του ρόλου του κράτους μέσω της συνέχισης των ιδιωτικοποιήσεων. Ακόμη, για να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα της υψηλής ανεργίας και του σχετικά χαμηλού ποσοστού απασχόλησης, πρέπει να επανεξεταστούν τα συστήματα εκπαίδευσης και κατάρτισης, καθώς και ορισμέ-

νες περιοριστικές διατάξεις της εργατικής νομοθεσίας που αποθαρρύνουν τις προσλήψεις.

– *Τρίτον*, όσον αφορά το μέλλον, είναι σημαντικό η μεν κυβέρνηση (κατά την άσκηση της πολιτικής μισθών στο Δημόσιο) να επιτύχει συγκράτηση της ανόδου των μισθολογικών δαπανών και με τον τρόπο αυτό να σηματοδοτήσει και την επιθυμητή συγκράτηση της ανόδου των αποδοχών και στους άλλους τομείς της οικονομίας, οι δε κοινωνικοί εταίροι να συμβάλουν στη βελτίωση της παραγωγικότητας και στη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων, έτσι ώστε να υποχωρήσουν ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και ο πληθωρισμός και να ενισχυθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα.

Εάν εκπληρωθούν αυτές οι προϋποθέσεις, οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας θα εξασφαλιστούν και η σύγκλιση των εισοδημάτων προς τα επίπεδα της ΕΕ θα συνεχιστεί με ικανοποιητικό ρυθμό.

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

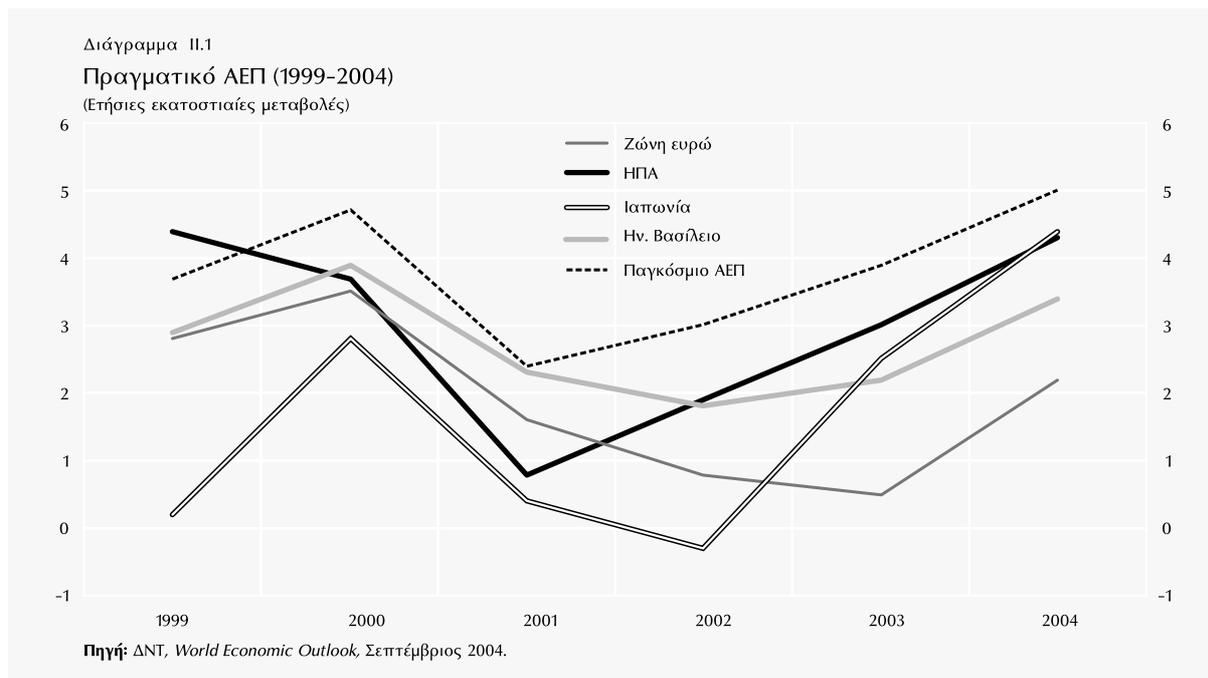
1. Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον¹

1.1. Γενική επισκόπηση

Η παγκόσμια οικονομία σημείωσε περαιτέρω βελτίωση κατά το πρώτο εξάμηνο του 2004 παρά την ύπαρξη σημαντικών γεωπολιτικών και οικονομικών αβεβαιοτήτων, που αντανakλώνται ιδιαίτερα στην έντονη άνοδο της τιμής του πετρελαίου. Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα χαρακτηρίστηκε από την ταυτόχρονη, ύστερα από αρκετά έτη, επιτάχυνση της ανόδου του ΑΕΠ σε όλες τις μεγάλες οικονομίες, με ιδιαίτερο γνώρισμα την ισχυρή ανάκαμψη της Ιαπωνίας. Στις ΗΠΑ ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας εξακολούθησε να είναι υψηλός κατά το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, αν και μετριάστηκε το δεύτερο τρίμηνο, ενώ οι ρυθμοί ανόδου του ΑΕΠ παραμένουν υψηλοί στις άλλες (εκτός Ιαπωνίας) μεγάλες οικονομίες της Ασίας, όπου η οικονομία της Κίνας φθάνει στα όρια της υπερθέρμανσης. Σε φάση ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας ευρίσκονται οι χώρες της Λατινικής Αμερικής, ενώ υψηλός παραμένει ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στη Ρωσία. Η ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ, η οποία άρχισε σταδιακά από το δεύτερο εξάμηνο του 2003, συνεχίστηκε κατά το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, υπήρξε όμως λιγότερο έντονη από ό,τι σε άλλες προηγμένες οικονομίες.

Ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομίας εκτιμάται ότι θα φθάσει το 5,0% το 2004 (από

¹ Η ανάλυση που ακολουθεί βασίζεται στις εξελίξεις έως το Σεπτέμβριο του 2004, σε αξιολόγησή τους εκ μέρους των υπηρεσιών της Τράπεζας της Ελλάδος και στις προβλέψεις διεθνών οργανισμών, ιδιαίτερα στις πρόσφατες προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (*World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2004).



3,9% το 2003), δηλ. θα είναι ο υψηλότερος από το 1976 (5,1%). Η επιτάχυνση σε σύγκριση με το 2003 εκτιμάται ότι θα προέλθει σχεδόν εξ ολοκλήρου από την εξέλιξη του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες (άνοδος κατά 3,6%, έναντι 2,1% το 2003), ενώ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες ο υψηλός ρυθμός ανόδου του προηγούμενου έτους θα ενισχυθεί ελαφρώς μόνο (σε 6,6% από 6,1% το 2003). Η ισχυρή άνοδος της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας αντανακλάται και στο παγκόσμιο εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών, ο όγκος του οποίου εκτιμάται ότι θα αυξηθεί σε 8,8% το 2004 (έναντι 5,1% το 2003). Μεταξύ των κυριότερων προηγμένων οικονομιών, την υψηλότερη αύξηση του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα σημειώσουν το 2004 οι ΗΠΑ και η Ιαπωνία (μεταξύ 4,3% και 4,4%), ενώ στο Ηνωμένο Βασίλειο προβλέπεται ότι η αύξηση θα φθάσει το 3,4%. Στη ζώνη του ευρώ η άνοδος του ΑΕΠ, αν και θα επιταχυνθεί σημαντικά το 2004, θα παραμείνει συγκριτικά χαμηλότερη (2,2% σύμφωνα με το ΔΝΤ, 2,0% σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, 1,6-2,2% σύμφωνα με τις

τελευταίες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ).

Σημαντικοί προωθητικοί παράγοντες της ισχυρής ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας είναι οι ακόλουθοι:

- Η επεκτατική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική που εφαρμόστηκε σε πολλές προηγμένες οικονομίες τα τελευταία έτη, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ αλλά και στην Ιαπωνία, στην προσπάθεια να εξέλθει η τελευταία από την πολυετή ύφεση και το φαινόμενο της μείωσης του γενικού επιπέδου των τιμών.
- Η ανάκαμψη των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου στις προηγμένες οικονομίες: την περίοδο 2001-2002 είχε παρατηρηθεί μείωση των επενδύσεων, και το 2003 σχετικά μικρή αύξηση, μετά τους υψηλούς ρυθμούς αύξησής τους τα προηγούμενα έτη (βλ. Πίνακα II.1).
- Η υιοθέτηση κανόνων της οικονομίας της αγοράς (σε μεγαλύτερο ή μικρότερο βαθμό,

Πίνακας II.1

Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	1996-2000	2001	2002	2003	2004*	2005*
Προηγμένες οικονομίες	5,4	-0,9	-2,0	2,5	5,7	3,5
ΗΠΑ	7,9	-1,7	-3,1	4,5	8,7	3,3
Ιαπωνία	1,1	-1,3	-6,1	3,2	4,7	3,7
Ζώνη ευρώ	4,0	-0,3	-2,7	-0,6	2,1	3,4

* Προβλέψεις.

Πηγή: ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2004.

κατά περίπτωση) και η μεγαλύτερη οικονομική εξωστρέφεια σε αυξανόμενο αριθμό χωρών παγκοσμίως.² Η ταχεία ανάπτυξη της Κίνας, της Ρωσίας και των χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (οι περισσότερες από τις οποίες είναι πλέον μεταξύ των νέων κρατών-μελών της ΕΕ) αντανακλά σε μεγάλο βαθμό αυτή την εξέλιξη.

Η αύξηση των επενδύσεων, η οποία είναι προς το παρόν περισσότερο εμφανής στις ΗΠΑ και σε ορισμένες άλλες οικονομίες και λιγότερο στη ζώνη του ευρώ, αποτελεί ιδιαίτερα θετική εξέλιξη, που θα συμβάλει στη διατηρησιμότητα της ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας. Εξάλλου, η διεύρυνση του αριθμού των χωρών που εφαρμόζουν, έστω και όχι πλήρως, τους κανόνες της αγοράς αποτελεί διαρθρωτικό χαρακτηριστικό της παγκόσμιας οικονομίας, με θετικές μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες επιδράσεις.

Η οικονομική πολιτική στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες εξακολουθεί να ενισχύει την οικονομική ανάκαμψη το 2004. Παράλληλα, ξεετάζονται από τις νομισματικές αρχές οι ενδεχόμενες συνέπειες για τον πληθωρισμό από την ασκούμενη – συχνά επί σειρά ετών – χαλαρή μακροοικονομική πολιτική και το υψηλό επίπεδο ρευστότητας στην παγκόσμια οικονομία. Πράγματι, καθώς ισχυ-

ροποιείται η παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη, οι ανησυχίες που είχαν εκφραστεί κατά το πρόσφατο παρελθόν για ενδεχόμενη γενίκευση του φαινομένου μείωσης του γενικού επιπέδου των τιμών το οποίο είχε καταγραφεί σε ορισμένες οικονομίες αντιστράφηκαν το 2004. Η εξέλιξη αυτή τροφοδοτείται τόσο από την άνοδο, διεθνώς, των τιμών των βασικών εμπορευμάτων,³ ιδιαίτερα του πετρελαίου, όσο και από τη μεγάλη ρευστότητα στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα λόγω των ιστορικά χαμηλών ονομαστικών και πραγματικών επιτοκίων. Τα χαμηλά αυτά επιτόκια υπήρξαν επιλογή της νομισματικής πολιτικής που ασκήθηκε σε πολλές μεγάλες οικονομίες (π.χ. στις ΗΠΑ και στην Ιαπωνία) από το 2001 για την αποφυγή ύφεσης.

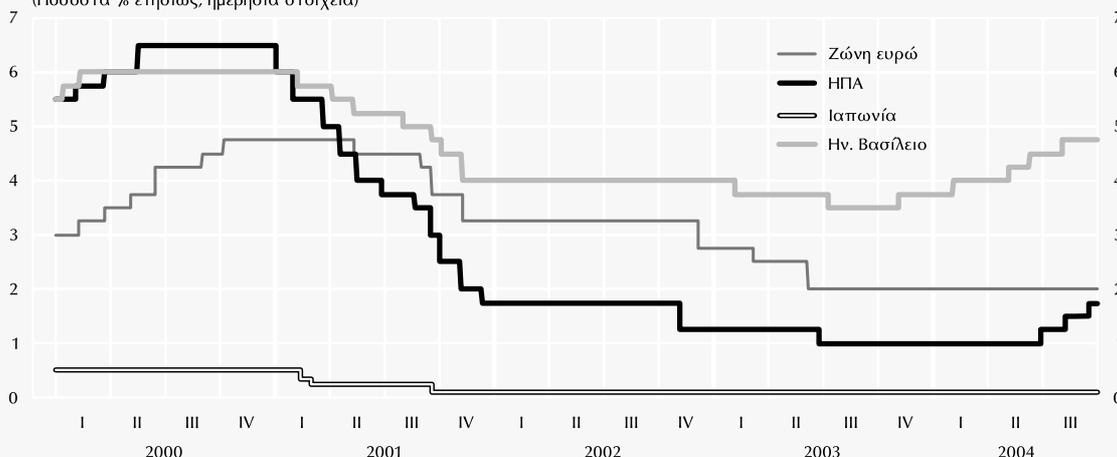
Ορισμένες κεντρικές τράπεζες προέβησαν το 2004 σε αύξηση επιτοκίων (βλ. Διάγραμμα II.2), λαμβάνοντας επίσης υπόψη τις χρονικές υστερήσεις με τις οποίες εκδηλώνεται η επίδραση της νομισματικής πολιτικής στην οικονομία. Έτσι, στις 30 Ιουνίου η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, μετά από τρία έτη διαδοχικών μειώσεων οι οποίες έφεραν το επιτόκιο

2 Βλ. επίσης την Έκθεση για το 2003 της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών, Ιούνιος 2004 (BIS Annual Report).

3 Πρόκειται, κατά κύριο λόγο, για διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά πρωτογενούς παραγωγής.

Διάγραμμα 11.2

Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών (1 Ιανουαρίου 2000 - 30 Σεπτεμβρίου 2004)
(Ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



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

παρέμβασης στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 1%, αύξησε το επιτόκιο σε 1,25% και περαιτέρω σε 1,5% και 1,75%, αντίστοιχα, στις 10 Αυγούστου και στις 21 Σεπτεμβρίου. Σε αύξηση του επιτοκίου παρέμβασης προέβησαν τους τελευταίους μήνες και άλλες κεντρικές τράπεζες, όπως η Τράπεζα της Αγγλίας τον Ιούνιο και τον Αύγουστο⁴ και η Τράπεζα της Ελβετίας τον Ιούνιο.

Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, παρά την ευνοϊκή οικονομική συγκυρία, δεν προβλέπεται ουσιαστική μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος το 2004 στο σύνολο των προηγμένων οικονομιών. Το ΔΝΤ προβλέπει ότι το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης των επτά μεγαλύτερων προηγμένων οικονομιών θα σημειώσει μικρή μόνο μείωση το 2004, παραμένοντας σε υψηλά επίπεδα (4,5% του ΑΕΠ, έναντι 4,6% το 2003 και 4,0% το 2002). Αυτό οφείλεται κυρίως στη χαλαρή δημοσιονομική πολιτική που ασκήθηκε και το 2004 σε ορισμένες από τις οικονομίες αυτές – κυρίως στις ΗΠΑ, όπου το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα εκτιμάται

ότι αυξήθηκε σε 4,4% το 2004 από 3,8% το 2003, 3,3% το 2002 και μόλις 0,6% το 2001.

Ένα καίριο ερώτημα σε σχέση με τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας είναι η διατηρησιμότητα της ανάκαμψης. Η αβεβαιότητα που υπάρχει ως προς το ζήτημα αυτό συνδέεται κυρίως με τους εξής παράγοντες: (α) τις επιπτώσεις που ενδέχεται να έχουν στην οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό η διαρκής άνοδος, από το τρίτο τρίμηνο του 2003 (με βάση μέσα επίπεδα τριμήνου), της διεθνούς τιμής του πετρελαίου (σε δολάρια ΗΠΑ) και τα ιστορικά υψηλά επίπεδα στα οποία αυτή έχει φθάσει,⁵ (β) την ταυτόχρονη διατήρηση υψηλού δημοσιονομικού ελλείμματος και υψηλού ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στις ΗΠΑ και, ιδιαίτερα, τον τρόπο με

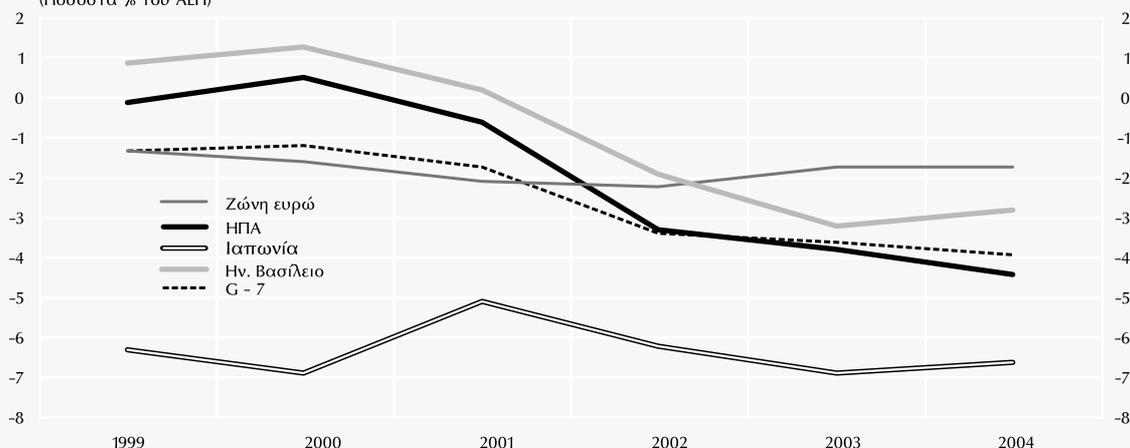
⁴ Μέσα στο 2004 η Τράπεζα της Αγγλίας προέβη σε τέσσερις αυξήσεις του βασικού της επιτοκίου, συνολικά κατά 100 μονάδες βάσης. Στις 5 Αυγούστου το επιτόκιο αυτό καθορίστηκε στο 4,75%.

⁵ Λεπτομέρειες βλ. παρακάτω στο Τμήμα 1.3 του παρόντος κεφαλαίου.

Διάγραμμα Π.3

Κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα (1999 -2004)

(Ποσοστά % του ΑΕΠ)



Σημείωση: Κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης. G-7: 7 μεγάλες προηγμένες οικονομίες. Για ζώνη ευρώ και Ην. Βασίλειο δεν περιλαμβάνονται οι εφάπαξ εισπράξεις από την έκδοση αδειών κινητής τηλεφωνίας. Στη ζώνη ευρώ δεν περιλαμβάνεται το Λουξεμβούργο.

Πηγή: ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2004.

τον οποίο θα γίνει η προσαρμογή των ελλειμμάτων αυτών σε διατηρήσιμα επίπεδα και (γ) τον τρόπο αντίδρασης των διεθνών αγορών ομολόγων, μετοχών και συναλλάγματος στις διεθνείς πολιτικοοικονομικές εξελίξεις.

1.2 Εξελίξεις στις κυριότερες οικονομικές περιοχές

Στις *ΗΠΑ*, ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας το 2004 εμφανίζει επιτάχυνση επί τρίτο κατά σειρά έτος, ενώ υπερβαίνει το ρυθμό ανόδου του δυνητικού προϊόντος συνεχώς από το δεύτερο τρίμηνο του 2003. Το πρώτο τρίμηνο του 2004 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ έναντι του προηγούμενου τριμήνου ήταν 1,1% (4,5% αναγόμενος σε ετήσια βάση), έναντι 1,0% το τελευταίο τρίμηνο του 2003 (4,2% αναγόμενος σε ετήσια βάση). Στην άνοδο του ΑΕΠ το πρώτο τρίμηνο συνέβαλαν τόσο η ιδιωτική κατανάλωση και οι ακαθάριστες ιδιωτικές επενδύσεις, κυρίως σε εξοπλισμό και λογισμικό, όσο και οι δημόσιες δαπάνες (σε ομοσπονδιακό επίπεδο) για την άμυνα (άνοδος

2,6% έναντι του προηγούμενου τριμήνου ή 10,6% αναγόμενη σε ετήσια βάση). Αντίθετα, οι εξαγωγές αυξήθηκαν με βραδύτερο ρυθμό από τις εισαγωγές, με αποτέλεσμα οι καθαρές εξαγωγές να συμβάλουν αρνητικά στην άνοδο του ΑΕΠ (αναγόμενη σε ετήσια βάση) κατά 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας. Το δεύτερο τρίμηνο του 2004 ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 0,8% έναντι του προηγούμενου τριμήνου (ή στο 3,3% μετά από αναγωγή σε ετήσια βάση), εξέλιξη που οφείλεται κυρίως στη μεγάλη επιβράδυνση της ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης (σε 0,4% από 1,0%, ή σε 1,6% από 4,1% μετά από αναγωγή σε ετήσια βάση). Επίσης, παρατηρήθηκε επιτάχυνση της ανόδου των εισαγωγών (με σταθερό το ρυθμό ανόδου των εξαγωγών), με αποτέλεσμα να διευρυνθεί η αρνητική συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ (αναγόμενη σε ετήσια βάση) σε 1,1 εκατοστιαία μονάδα.

Πρόσφατα οικονομικά στοιχεία, αλλά και οι δείκτες εμπιστοσύνης των καταναλωτών, παρέχουν μάλλον θετικές ενδείξεις για τις βραχυ-

πρόθεσμες προοπτικές της οικονομίας των ΗΠΑ. Επιπλέον, η μεγάλη υποτίμηση του δολαρίου, κυρίως το 2003, εκτιμάται ότι θα δώσει, με χρονική υστέρηση, περαιτέρω ώθηση στις εξαγωγές τα επόμενα τρίμηνα. Το ΔΝΤ προβλέπει άνοδο του ΑΕΠ κατά 4,3% το 2004⁶ (από 3,0% το 2003). Η απασχόληση ανέκαμψε σταδιακά, κυρίως κατά το τρίμηνο Μαρτίου-Μαΐου 2004, και το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο 5,4% τον Αύγουστο. Παρά τη δημιουργία 1,7 εκατ. θέσεων εργασίας συνολικά από τον Αύγουστο του 2003 (όταν η απασχόληση άρχισε και πάλι να αυξάνεται), ο συνολικός αριθμός των εργαζομένων εξακολουθεί να υπολείπεται κατά 1 εκατ. περίπου σε σχέση με το επίπεδο όπου βρισκόταν το 2000. Ο πληθωρισμός (με βάση τον ΔΤΚ) αυξήθηκε από 2,3% τον Απρίλιο σε 3,3% τον Ιούνιο, δηλ. στο υψηλότερο επίπεδο από το 2001, και υποχώρησε στη συνέχεια και πάλι στο 2,7% τον Αύγουστο. Ο πυρήνας του πληθωρισμού μειώθηκε ελαφρά στο 1,8% τον Ιούλιο, από 1,9% τον Ιούνιο.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε στο 5,1% του ΑΕΠ το πρώτο τρίμηνο του 2004 και στο 5,7% του ΑΕΠ το δεύτερο τρίμηνο, από 4,5% το τέταρτο τρίμηνο του 2003. Σύμφωνα με τις προβλέψεις του ΔΝΤ, το έλλειμμα αυτό θα αυξηθεί το 2004 στο 5,4% του ΑΕΠ έναντι 4,8% το 2003. Το δημοσιονομικό έλλειμμα (σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης) εκτιμάται ότι θα αυξηθεί το 2004 (4,9% του ΑΕΠ, έναντι 4,6% το 2003), ενώ το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα θα διευρυνθεί σε 4,4% του ΑΕΠ από 3,8% το 2003. Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος θα αυξηθεί στο 61,5% του ΑΕΠ από 60,5% το 2003.

Η οικονομία της *Ιαπωνίας* το 2003 εξήλθε από την πολυετή στασιμότητα. Εντούτοις, το πρόβλημα της μείωσης του γενικού επιπέδου των τιμών παραμένει και το 2004, μολοντί όχι τόσο

έντονο, επί έκτο συνεχόμενο έτος. Από το δεύτερο τρίμηνο του 2003 μέχρι το πρώτο τρίμηνο του 2004, ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ κινήθηκε σε υψηλά επίπεδα (1,3% κατά μέσον όρο, ή 5,1% μετά από αναγωγή σε ετήσια βάση). Το πρώτο τρίμηνο του 2004 ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ ήταν 1,6% έναντι του προηγούμενου τριμήνου (6,4% αναγόμενος σε ετήσια βάση), δηλ. λίγο χαμηλότερος από το ρυθμό του τέταρτου τριμήνου του 2003, 1,9% (7,6% σε ετήσια βάση). Η αύξηση του ΑΕΠ στηρίχθηκε περισσότερο στην ισχυρή ιδιωτική κατανάλωση, κυρίως λόγω θετικών εξελίξεων στην απασχόληση, αλλά και στις ιδιωτικές επενδύσεις πλην κατοικιών. Το δεύτερο τρίμηνο του 2004 η άνοδος του ΑΕΠ σημείωσε επιβράδυνση στο 0,3% (ή στο 1,3% μετά από αναγωγή σε ετήσια βάση), κυρίως λόγω της στασιμότητας της εγχώριας ζήτησης (έναντι αύξησης 1,3% το πρώτο τρίμηνο).

Οι προοπτικές για την *ιαπωνική οικονομία* παραμένουν γενικά θετικές, παρά τις πρόσφατες λιγότερο ενθαρρυντικές ενδείξεις. Το ΔΝΤ και ο ΟΟΣΑ προβλέπουν άνοδο του ΑΕΠ κατά 4,4% για το 2004, έναντι 2,5% το 2003, και υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας στο 4,7%, από 5,3% το 2003. Ο δείκτης τιμών καταναλωτή θα συνεχίσει να υποχωρεί με βραδύ ρυθμό (-0,2% το 2004 όπως και το 2003, έναντι -0,9% το 2002). Η δημοσιονομική κατάσταση εκτιμάται ότι θα σημειώσει μικρή βελτίωση το 2004, κυρίως λόγω των ευνοϊκών κυκλικών συνθηκών, θα παραμείνει ωστόσο γενικά προβληματική. Το δημοσιονομικό έλλειμμα θα μειωθεί στο 6,9% του ΑΕΠ από 8,2% το 2003, ενώ το ακαθάριστο δημόσιο χρέος θα διογκωθεί περαιτέρω στο 169,6% του ΑΕΠ, από 166,2% το προηγούμενο έτος.

⁶ Ίδια είναι και η πρόσφατη (Σεπτέμβριος 2004) πρόβλεψη του ΟΟΣΑ (OECD "What is the Economic Outlook for OECD countries? – An interim assessment", 21.9.2004).

Στο *Ηνωμένο Βασίλειο*, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ (σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο) ήταν 0,7% το πρώτο και 0,9% το δεύτερο τρίμηνο του 2004, έναντι 1,0% το τέταρτο τρίμηνο του 2003. Το ΑΕΠ συνεχίζει να αυξάνεται λόγω της ενίσχυσης τόσο της κατανάλωσης των νοικοκυριών (με τριμηνιαίο ρυθμό 1,1% και ετήσιο ρυθμό 3,2% το δεύτερο τρίμηνο του 2004), η οποία στηρίζεται στις ευνοϊκές εξελίξεις στην αγορά εργασίας και στη συνεχή άνοδο των τιμών των ακινήτων, όσο και των συνολικών επενδύσεων (με τριμηνιαίο ρυθμό 1,4% και ετήσιο ρυθμό 6,3% το δεύτερο τρίμηνο του 2004). Ο ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του ΕνΔΤΚ) παραμένει χαμηλός (1,4% τον Ιούλιο), αν και είχε επιταχυνθεί το Μάιο (1,5%) και τον Ιούνιο (1,6%), από 1,2% τον Απρίλιο, κυρίως λόγω των εξελίξεων στις τιμές του πετρελαίου. Οι εξελίξεις στη ζήτηση (που διατηρείται υψηλή σε σχέση με την παραγωγική δυνατότητα της οικονομίας), οι εντεινόμενες πιέσεις στις τιμές από την πλευρά του κόστους και οι συνθήκες στην αγορά ακινήτων είναι οι βασικοί παράγοντες που οδήγησαν την Τράπεζα της Αγγλίας στην απόφαση να αυξήσει το βασικό της επιτόκιο τέσσερις φορές εντός του 2004. Οι προβλέψεις του ΔΝΤ και του ΟΟΣΑ είναι ότι το 2004 θα επιταχυνθεί η άνοδος του ΑΕΠ στο 3,4% από 2,2% το 2003. Το ποσοστό ανεργίας θα υποχωρήσει περαιτέρω στο 4,8% (από 5,0% το 2003). Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται να υποχωρήσει στο 3,0% του ΑΕΠ από 3,4% το 2003.

Η *ρωσική* οικονομία εξακολουθεί να βρίσκεται σε τροχιά βελτίωσης, καθώς η άνοδος του ΑΕΠ διατηρείται υψηλή, ενώ αυξάνονται τα πραγματικά εισοδήματα και η απασχόληση. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ανήλθε στο 7,3% το 2003 (από 4,7% το 2002) και αναμένεται να παραμείνει στο ίδιο επίπεδο κατά το τρέχον έτος. Παράγοντες όπως η άνοδος της διεθνούς τιμής

του πετρελαίου αλλά και η αύξηση της παραγωγής ρωσικού πετρελαίου,⁷ καθώς και η πρόοδος προς τη σταθεροποίηση της οικονομίας συνέβαλαν στις θετικές αυτές εξελίξεις.

Η οικονομία της *Κίνας* συνεχίζει να αναπτύσσεται με ταχείς ρυθμούς. Η υιοθέτηση μέτρων από τις αρχές για να αποφευχθεί η υπερθέρμανση εκτιμάται ότι είχε κάποιες επιδράσεις από το δεύτερο τρίμηνο του 2004. Μικρή μόνο επιβράδυνση έναντι του πρώτου τριμήνου παρατηρήθηκε τους επόμενους μήνες στις επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου. Τον Ιούλιο ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του όγκου των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου ήταν 31% (πρώτο τρίμηνο 2004: 48%). Εξάλλου, τον Αύγουστο οι ετήσιοι ρυθμοί ανόδου ήταν 15,9% για τη βιομηχανική παραγωγή, 37,7% για τις εξαγωγές και 37,4% για τις εισαγωγές. Το ΔΝΤ προβλέπει ετήσια άνοδο του ΑΕΠ 9,0% το τρέχον έτος έναντι 9,1% το 2003, ενώ μικρή υποχώρηση θα σημειώσει το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, στο 2,4% του ΑΕΠ, από 3,2% το 2003. Ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ εκτιμάται ότι θα σημειώσει άνοδο στο 4,0% το 2004 (ο ετήσιος ρυθμός του ΔΤΚ ήταν 5,3% τον Ιούλιο), από 1,2% το προηγούμενο έτος.

Η οικονομία της *Ινδίας* σημειώνει επίσης υψηλούς ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ (γύρω στο 6% ετησίως τα τελευταία χρόνια), δρέποντας τους καρπούς σημαντικών οικονομικών μεταρρυθμίσεων. Το 2003 ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ ανήλθε στο 7,2% και προβλέπεται να υποχωρήσει στο 6,4% το 2004. Η Ινδία είναι η δεύτερη πολυπληθέστερη χώρα στον κόσμο (17,2% του παγκόσμιου πληθυσμού) και παράγει το 5,7%

⁷ Η Ρωσία αύξησε σημαντικά την παραγωγή πετρελαίου τα τελευταία χρόνια, και το 2003 υπήρξε ο δεύτερος κατά σειρά, μετά τη Σαουδική Αραβία, παραγωγός αργού πετρελαίου παγκοσμίως.

του παγκόσμιου ΑΕΠ, μετρούμενο σε ισοτιμίες αγοραστικής δύναμης.

1.3 Οι διεθνείς εμπορικές συναλλαγές και οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων

Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών προβλέπεται ότι θα αυξηθεί κατά 8,8% το 2004, έναντι 5,1% το προηγούμενο έτος. Αυτός ο εντονότερος ρυθμός αύξησης του διεθνούς εμπορίου είναι κυρίως αποτέλεσμα των εξελίξεων στις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές των προηγμένων οικονομιών. Οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες εκτιμάται ότι διατήρησαν σχεδόν αμετάβλητο γύρω στο 12% τον υψηλό ρυθμό ανόδου του εξωτερικού τους εμπορίου.

Η άνοδος των τιμών του πετρελαίου συνεχίστηκε για δεύτερο έτος το 2004. Τον Αύγουστο οι τιμές διαμορφώθηκαν στα υψηλότερα ιστορικά τους επίπεδα.⁸ Ωστόσο, οι φόβοι για παγκόσμια ύφεση λόγω της εξέλιξης αυτής, όπως είχε συμβεί στις δύο πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του '70, είναι σχετικά περιορισμένοι. Αυτό οφείλεται στη διαφοροποίηση ορισμένων σημαντικών παραμέτρων: (α) η εξάρτηση των μεγάλων οικονομιών από το πετρέλαιο και τον ΟΠΕΚ είναι μικρότερη, (β) η ανοδική τάση των τιμών του πετρελαίου, από τα επίπεδα των 13,1 δολ. το βαρέλι το 1998 στα εφεινικά προβλεπόμενα (από το ΔΝΤ) μέσα επίπεδα των 37,3 δολ. υπήρξε σχετικά βραδεία και οι επιπτώσεις της στο ΑΕΠ και στον πληθωρισμό έχουν σε μεγάλο βαθμό απορροφηθεί από τις οικονομίες και (γ) οι πρόσφατες τιμές του πετρελαίου, εάν αποπληθωριστούν, ανέρχονται περίπου στο ήμισυ εκείνων που παρατηρήθηκαν κατά τη διάρκεια της δεύτερης πετρελαϊκής κρίσης το 1979-80.⁹

Σύμφωνα με το ΔΝΤ, ο μέσος όρος της μέσης τριμηνιαίας τιμής τριών τύπων αργού πετρε-

λαίου (για άμεση παράδοση – τιμή spot), από 26,5 δολάρια ΗΠΑ το βαρέλι στο δεύτερο τρίμηνο του 2003, αυξήθηκε σταδιακά στα 32,1 δολ. το πρώτο τρίμηνο του 2004 και στα 35,6 δολ. το δεύτερο τρίμηνο του 2004. Το τρίτο τρίμηνο του 2004 ωστόσο η αύξηση έγινε πιο έντονη: τον Αύγουστο και το Σεπτέμβριο οι διεθνείς τιμές ξεπέρασαν ακόμη και τα 45 δολάρια. Για το 2004, το μέσο ετήσιο επίπεδο των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου με άμεση παράδοση προβλέπεται από το ΔΝΤ να διαμορφωθεί στα 37,3 δολ. το βαρέλι, από 28,9 δολ. το 2003. Η ταυτόχρονη βελτίωση των ρυθμών οικονομικής ανόδου στις ΗΠΑ, την Ιαπωνία και την ΕΕ, καθώς και η έντονη οικονομική δραστηριότητα στην Κίνα, εκτιμάται ότι προκάλεσαν το 2004 τη μεγαλύτερη αύξηση της ζήτησης που έχει καταγραφεί τα τελευταία 24 χρόνια.¹⁰ Παράλληλα, και οι εξελίξεις της συνολικής προσφοράς ώθησαν τις τιμές του αργού πετρελαίου σε άνοδο. Οι αποφάσεις του ΟΠΕΚ για περιορισμό της παραγωγής από την 1η Νοεμβρίου 2003 και από την 1η Απριλίου 2004, το γεγονός ότι πολλοί παραγωγοί πετρελαίου λειτουργούν στα όρια της παραγωγικής τους δυναμικότητας, τα προβλήματα στην ομαλή προσφορά πετρελαίου από τη Βενεζουέλα, τη Ρωσία και τη Νιγηρία, οι γεωπολιτικές εντάσεις και η αβεβαιότητα στη Μέση Ανατολή, καθώς και οι φόβοι για τρομοκρατικές επιθέσεις σε εγκαταστάσεις παραγωγής πετρελαίου στο Ιράκ, σε συνδυασμό με την αυξημένη κερδοσκοπική δραστηριότητα στις

⁸ Τον Αύγουστο η μέση τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ξεπέρασε τα 43 δολ. το βαρέλι και η μέση τιμή του αμερικανικού αργού πετρελαίου άγγιξε τα 45 δολ. το βαρέλι. Η προηγούμενη ιστορικά υψηλότερη μέση μηνιαία διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου είχε καταγραφεί το Νοέμβριο του 1979 (39,7 δολ. το βαρέλι).

⁹ Εκτιμάται ότι, σε πραγματικούς όρους, τρέχουσες τιμές της τάξεως των 40 δολ. το βαρέλι αντιστοιχούν περίπου στο ήμισυ των τιμών που επικρατούσαν το 1980.

¹⁰ Τα αποθέματα των ΗΠΑ τον Ιανουάριο του 2004 βρέθηκαν στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων 28 ετών. Κατά τους επόμενους τέσσερις μήνες αυξήθηκαν σταδιακά.

προθεσμιακές αγορές του πετρελαίου, οδήγησαν τις διεθνείς τιμές του πετρελαίου κατά το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Αυγούστου στα υψηλότερα ιστορικά τους επίπεδα.¹¹ Στη συνέχεια υπήρξε σχετική ομαλοποίηση της κατάστασης, αλλά το δεύτερο δεκαπενθήμερο του Σεπτεμβρίου οι τιμές κινήθηκαν εκ νέου ανοδικά.

Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων εκτός καυσίμων (σε δολ. ΗΠΑ) προβλέπεται να αυξηθούν κατά 16,8% το 2004, έναντι αύξησης κατά 7,1% το 2003. Το πρώτο εξάμηνο του 2004 οι τιμές αυτές διαμορφώθηκαν στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων ετών, και τον Αύγουστο, παρότι η άνοδός τους επιβραδύνθηκε κάπως, εξακολουθούσαν να είναι κατά 21,2% υψηλότερες από ό,τι τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους. Τη μεγαλύτερη άνοδο στην παγκόσμια ζήτηση βασικών εμπορευμάτων,¹² όπως και το προηγούμενο έτος, εκτιμάται ότι παρουσιάζουν τα μέταλλα, σημαντικό ποσοστό της παραγωγής των οποίων απορροφά η έντονη βιομηχανική δραστηριότητα της κινεζικής οικονομίας.

1.4 Διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές (συναλλάγματος, ομολόγων, μετοχών)

Το ευρώ, αφού το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου του 2004 ανήλθε στα υψηλότερα επίπεδα από την εισαγωγή του, στη συνέχεια υποχώρησε ελαφρά. Η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (σταθμισμένη με βάση το εξωτερικό εμπόριο της ζώνης του ευρώ με 42 χώρες-εμπορικούς εταίρους της), αφού αυξήθηκε κατά 12,4% το 2003 (σε μέσα ετήσια επίπεδα), τον Αύγουστο του 2004 εξακολουθούσε να είναι υψηλότερη κατά 3,1% σε σχέση με το μέσο επίπεδο του 2003. Εξάλλου, ο δείκτης της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ (βάσει του δείκτη τιμών καταναλωτή) ακολουθεί πορεία παρόμοια με

εκείνη του δείκτη της ονομαστικής σταθμισμένης ισοτιμίας. Συγκεκριμένα, αφού αυξήθηκε κατά 11,9% το 2003 (εξέλιξη που υποδηλώνει για τη ζώνη του ευρώ απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές), τον Αύγουστο του 2004 ήταν κατά 2,4% υψηλότερος από το μέσο επίπεδο του 2003.

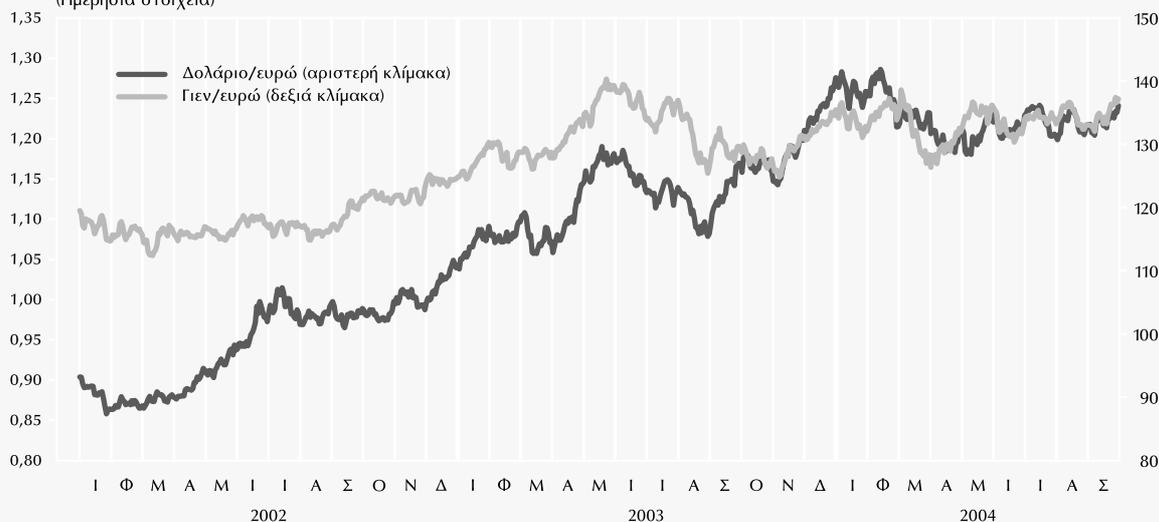
Η διμερής συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου εμφανίζει εντονότερες μεταβολές. Αφού το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κατά 19,6% το 2003 (σε μέσα ετήσια επίπεδα), ενισχύθηκε περαιτέρω στις αρχές του 2004 και το Φεβρουάριο έφθασε στα 1,2646 δολ. ανά ευρώ. Τους επόμενους μήνες το ευρώ υποχώρησε, και τον Αύγουστο η ισοτιμία του ήταν 1,2176, επίπεδο που αντιπροσώπευε περαιτέρω ανατίμηση του ευρώ κατά 7,6% σε σχέση με τη μέση διμερή ισοτιμία του 2003. Έναντι του ιαπωνικού γιεν, το ευρώ, αφού είχε ενισχυθεί κατά 10,9% το 2003, έφθασε στα υψηλότερα επίπεδα του 2004 το Φεβρουάριο. Έκτοτε, αν και υποχώρησε, βρίσκεται υψηλότερα από τα μέσα επίπεδα του 2003. Τον Αύγουστο του 2004 η συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/γιεν ήταν κατά 2,7% υψηλότερη από ό,τι το 2003. Έναντι της λίρας Αγγλίας, το ευρώ παρουσιάζει πτωτική τάση από τον Ιούνιο του 2003, η οποία έγινε πιο εμφανής το πρώτο εξάμηνο του 2004. Τον Αύγουστο του 2004 η ισοτιμία του ευρώ έναντι της λίρας είχε υποχωρήσει κατά 4,3% σε σχέση με το 2003, έτος κατά το οποίο το ευρώ είχε

¹¹ Η απόφαση των χωρών-μελών του ΟΠΕΚ να αυξήσουν τη συνολική επίσημη ημερήσια παραγωγή τους κατά 2 εκατ. και 0,5 εκατ. βαρέλια από την 1η Ιουλίου και την 1η Αυγούστου του 2004 αντίστοιχα μετρίασε κάπως την αλματώδη άνοδο των τιμών.

¹² Ο δείκτης της διεθνούς τιμής των βασικών εμπορευμάτων που καταρτίζει το ΔΝΤ αντικατοπτρίζει την εξέλιξη των τιμών σε δολάρια ΗΠΑ 48 διαφορετικών βασικών εξαγωγίμων εμπορευμάτων χωρισμένων σε 5 ευρείες κατηγορίες: είδη διατροφής (στάθμιση στο γενικό δείκτη: 21,7%), ποτά (στάθμιση 3,1%), αγροτικές πρώτες ύλες (στάθμιση 11,3%), μέταλλα (στάθμιση 16,1%), καύσιμα (στάθμιση 47,8%).

Διάγραμμα 11.4

Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας
(Ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

ανατιμηθεί σημαντικά έναντι της λίρας (κατά 11,2% σε σύγκριση με 2002). Έναντι του κινεζικού γιουάν (το οποίο πρακτικά έχει σταθερή ισοτιμία έναντι του δολαρίου ΗΠΑ) το ευρώ ήταν ανατιμημένο τον Αύγουστο κατά 7,6% σε σχέση με το μέσο επίπεδο του 2003.

Στις διεθνείς αγορές ομολόγων, οι αποδόσεις των τίτλων δεκαετούς διάρκειας, μετά από μια περίοδο καθοδικής τάσης (Δεκέμβριος 2003-Μάρτιος 2004), ακολούθησαν και πάλι αυξητική πορεία το δεύτερο τρίμηνο του 2004. Τον Ιούνιο του 2004 οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων των ΗΠΑ και της ζώνης του ευρώ έφθασαν στα υψηλότερα επίπεδα του έτους. Η πεποίθηση των αγορών ότι ο πληθωρισμός και ο ρυθμός ανάπτυξης ενισχύονται, σε συνδυασμό με τις προσδοκίες για αύξηση των βασικών επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες, κυρίως των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου, συνέτειναν στην εξέλιξη αυτή. Τους επόμενους μήνες οι αποδόσεις υποχώρησαν εκ νέου, λόγω της προς τα κάτω αναθεώρησης των προσδοκιών για τον πληθωρισμό και την ανάπτυξη. Οι αποδόσεις

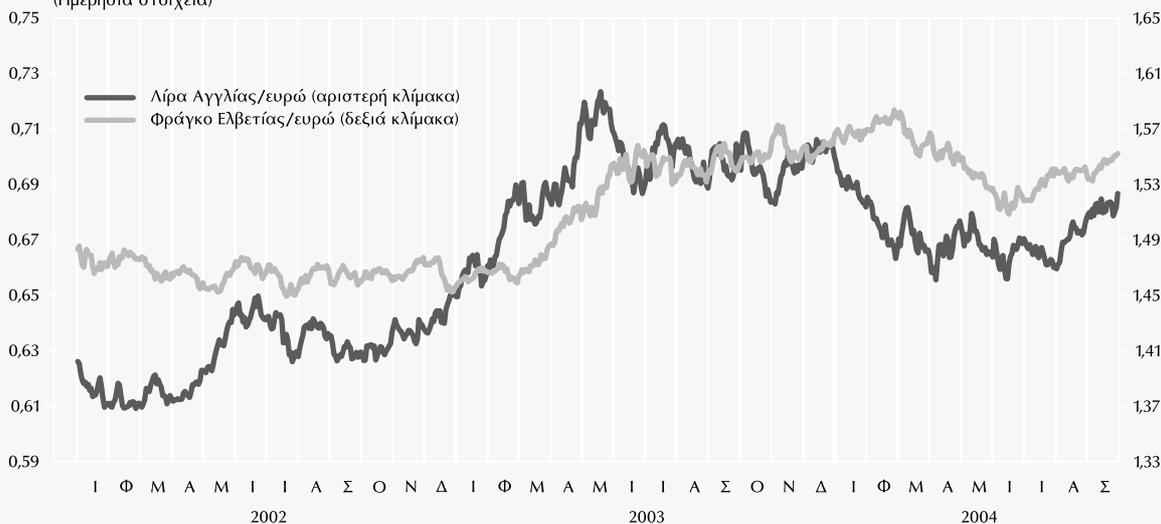
των ομολόγων δεκαετούς διάρκειας του Αμερικανικού Δημοσίου ανήλθαν στο 4,27% τον Αύγουστο του 2004, έναντι μέσου επιπέδου 4,0% το 2003. Οι αποδόσεις των αντίστοιχων ομολόγων της ζώνης του ευρώ τον Αύγουστο ήταν 4,17%, έναντι 4,16% το 2003. Οι αντίστοιχες αποδόσεις των ιαπωνικών ομολόγων, αν και συγκριτικά μικρότερες, επίσης αυξήθηκαν κατά τη διάρκεια του έτους, και τον Αύγουστο ήταν 1,63%, έναντι 0,99% το 2003. (Βλ. και Τμήμα 3.3 του παρόντος κεφαλαίου.)

Τα διεθνή χρηματιστήρια συνέχισαν τους πρώτους μήνες του 2004 την ανοδική τους πορεία. Η αβεβαιότητα που επικράτησε στις συναλλαγές κατά το πρώτο εξάμηνο, όπως αυτή μετρείται από την “τεκμαρτή μεταβλητότητα”,¹³ γενικά κινήθηκε κάτω από το μέσο όρο της τελευταίας πενταετίας. Ωστόσο, οι χρημα-

¹³ Δείκτης της αναμενόμενης μεταβλητότητας (τυπική απόκλιση των ετήσιων εκατοστιαίων μεταβολών) των τιμών των μετοχών (ή των συμβολαίων μελλοντικής παράδοσης μετοχών), που μπορεί να υπολογιστεί με βάση τις τιμές των δικαιωμάτων προαίρεσως επί μετοχών.

Διάγραμμα 11.5

Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι της λίρας Αγγλίας και του φράγκου Ελβετίας
(Ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

τιστηριακές εξελίξεις, παρά την ευνοϊκή επίδραση της αύξησης της κερδοφορίας, επηρεάστηκαν αρνητικά μετά το Μάρτιο του 2004 από τις εξελίξεις στη διεθνή αγορά πετρελαίου. Ο δείκτης Standard & Poor's 500 στις ΗΠΑ διαμορφώθηκε στο υψηλότερο επίπεδο του έτους το Φεβρουάριο, ενώ το ίδιο συνέβη τον Απρίλιο για τον ευρύ δείκτη Dow Jones EURO STOXX και τον ιαπωνικό Nikkei 225. Τον Αύγουστο του 2004 ο αμερικανικός και ο ιαπωνικός δείκτης υπερέβαιναν κατά 0,7% και 6,5% αντίστοιχα το επίπεδο του Δεκεμβρίου του 2003 (με βάση μέσα μηνιαία επίπεδα), ενώ ο ευρύς ευρωπαϊκός δείκτης υπολειπόταν κατά 0,2%. (Βλ. και Τμήμα 3.4 του παρόντος κεφαλαίου.)

2. Μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στη ζώνη του ευρώ¹⁴

2.1 Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, μετρούμενος με τον ΕνΔΤΚ, αφού υποχώρησε στο 1,6% το

Φεβρουάριο του 2004, δηλαδή στο κατώτατο επίπεδο των τελευταίων τεσσάρων ετών, άρχισε να κινείται ανοδικά στη συνέχεια, κυρίως λόγω της έντονης αύξησης της τιμής του πετρελαίου, παραμένοντας, με μικρές διακυμάνσεις, άνω του 2%. Ο πληθωρισμός επιβραδύνθηκε ελαφρά σε 2,2% το Σεπτέμβριο (προσωρινή εκτίμηση), από 2,3% τον Ιούλιο και τον Αύγουστο, 2,4% τον Ιούνιο και 2,5% το Μάιο. Στο ίδιο διάστημα, ο πυρήνας του πληθωρισμού διατηρήθηκε στο 2,1-2,2%.

Η αυξημένη οικονομική δραστηριότητα παγκοσμίως αναμένεται να διατηρήσει υψηλές τις τιμές του πετρελαίου και γενικά τις τιμές των πρώτων υλών, με αποτέλεσμα να συνεχιστούν οι πιέσεις στις τιμές κατά τους προσεχείς μήνες. Επιπλέον οι αυξήσεις των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών σε πολλές

¹⁴ Η ανάλυση που ακολουθεί βασίζεται στις εξελίξεις που έχουν σημειωθεί έως τον Αύγουστο του 2004 και στις προβλέψεις διεθνών οργανισμών, όπως οι εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (Σεπτέμβριος 2004) και οι πρόσφατες προβλέψεις του ΔΝΤ (*World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2004).

χώρες της ζώνης του ευρώ κατά το τρέχον έτος θα συνεχίσουν να ενισχύουν τις ανοδικές πιέσεις στις τιμές. Από την άλλη πλευρά, το σχετικά υψηλό ποσοστό ανεργίας σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ και τα υφιστάμενα περιθώρια χρησιμοποίησης του υπάρχοντος παραγωγικού εξοπλισμού θα ασκήσουν ανασχετική επίδραση στην άνοδο των τιμών. Λαμβανομένων υπόψη των παραπάνω παραγόντων, ο πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει άνω του 2% μέχρι το τέλος του έτους και να υποχωρήσει κάτω από το επίπεδο αυτό εντός του 2005. Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός θα κυμανθεί μεταξύ 2,1% και 2,3% εφέτος και μεταξύ 1,3% και 2,3% το 2005.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι προβλέψεις για υποχώρηση του πληθωρισμού κάτω από 2% κατά τη διάρκεια του προσεχούς έτους στηρίζονται σε μεγάλο βαθμό στην υπόθεση ότι δεν θα υπάρξουν δευτερογενείς επιδράσεις στους μισθούς από την αύξηση της τιμής του πετρελαίου. Στο παρελθόν, η διαδοχική αύξηση τιμών-μισθών-τιμών έπειτα από έντονη άνοδο της τιμής του πετρελαίου είχε αποτέλεσμα την ενίσχυση της δυναμικής του πληθωρισμού στις ευρωπαϊκές και σε άλλες οικονομίες.

2.2 Οικονομική δραστηριότητα

Τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία επιβεβαιώνουν την εκτίμηση ότι η σταδιακή οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ, η οποία άρχισε από το τρίτο τρίμηνο του 2003, συνεχίζεται κατά το τρέχον έτος και αναμένεται να συνεχιστεί και κατά τη διάρκεια του 2005.

Το ΑΕΠ αυξήθηκε (σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο) κατά 0,6% το πρώτο τρίμηνο του 2004 και κατά 0,5% το δεύτερο τρίμηνο (έναντι 0,4% τόσο το τρίτο όσο και το τέταρτο

τρίμηνο του 2003).¹⁵ Η ενίσχυση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ κατά το πρώτο εξάμηνο του 2004 οφείλεται στην άνοδο της ιδιωτικής καταναλώσεως και των εξαγωγών, ενώ το δεύτερο τρίμηνο συνέβαλε και η αύξηση της δημόσιας καταναλώσεως. Αντίθετα, οι επενδύσεις παρέμειναν ουσιαστικά στάσιμες σε σύγκριση με το τελευταίο τρίμηνο του 2003, ενώ σε ετήσια βάση η αύξησή τους ήταν περιορισμένη, εν μέρει λόγω ειδικών παραγόντων όπως η μείωση των επενδύσεων σε κατασκευές στη Γερμανία.

Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη πρόβλεψη (βάσει δεικτών) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ θα κυμανθεί μεταξύ 0,3% και 0,7% το τρίτο και το τέταρτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους. Για το 2004, το ΔΝΤ προβλέπει αύξηση του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ κατά 2,2% και διατήρηση του ίδιου ρυθμού ανόδου το 2005. Η πρόβλεψη για το 2004 είναι υψηλότερη από την προηγούμενη πρόβλεψη του ΔΝΤ (1,7% τον Απρίλιο του 2004). Άνοδο του ΑΕΠ κατά 2% το 2004 στη ζώνη του ευρώ προβλέπει ο ΟΟΣΑ, ο οποίος το Σεπτέμβριο αναθεώρησε προς τα άνω τις προβλέψεις του Ιουνίου (1,6%).¹⁶ Επίσης, σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ, η άνοδος του ΑΕΠ θα είναι μεταξύ 1,6% και 2,2% εφέτος και μεταξύ 1,8% και 2,8% το 2005.

Οι προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας κατά το υπόλοιπο διάστημα του τρέχοντος

¹⁵ Σημειώνεται ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στη Γερμανία, τη μεγαλύτερη οικονομία της ζώνης του ευρώ, ήταν 0,5% το δεύτερο τρίμηνο του 2004, έναντι 0,4% το πρώτο τρίμηνο του 2004 και 0,3% το τέταρτο τρίμηνο του 2003. Εξάλλου, υψηλός διατηρήθηκε ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη Γαλλία, τη δεύτερη μεγαλύτερη οικονομία της ζώνης του ευρώ, κατά το δεύτερο τρίμηνο (0,7%, έναντι 0,8% κατά το πρώτο τρίμηνο). Αντίθετα, απροσδόκητα αρνητικός υπήρξε ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στην Ολλανδία (-0,2%) κατά το δεύτερο τρίμηνο, έναντι 0,6% το πρώτο τρίμηνο.

¹⁶ Βλ. υποσημ. 6.

έτους και κατά το 2005 εξακολουθούν να είναι ευνοϊκές. Η οικονομική άνοδος στις κυριότερες οικονομίες εκτός της ζώνης του ευρώ παραμένει ισχυρή και αναμένεται να δώσει ώθηση στις εξαγωγές των χωρών της ζώνης. Στο εσωτερικό της ζώνης του ευρώ, οι επενδύσεις αναμένεται να ενισχυθούν από το βελτιωμένο εξωτερικό περιβάλλον και από τις συνθήκες χρηματοδότησης οι οποίες παραμένουν ευνοϊκές. Καθώς επιταχύνεται η αναδιάρθρωση του επιχειρηματικού τομέα και προωθείται η αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων, η επακόλουθη βελτίωση των κερδών αναμένεται να ενισχύσει τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Σημειώνεται ότι ο δείκτης οικονομικού κλίματος παρουσίασε κάποια βελτίωση στη διάρκεια των πρώτων εννέα μηνών του τρέχοντος έτους. Επιπλέον, η ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης προβλέπεται να συνεχιστεί, στηριζόμενη από την αύξηση του διαθέσιμου πραγματικού εισοδήματος και την ενίσχυση της απασχόλησης.

Η μακροοικονομική πολιτική εξακολουθεί να είναι ευνοϊκή για την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ. Τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της ΕΚΤ, τόσο τα ονομαστικά όσο και τα πραγματικά, παραμένουν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, ενώ η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής μπορεί να χαρακτηριστεί συνολικά ουδέτερη, καθώς το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο προβλέπεται να παραμείνει αμετάβλητο το 2004 έναντι του προηγούμενου έτους (σύμφωνα με το ΔΝΤ).

Όσον αφορά τις εξελίξεις κατά χώρα, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας προβλέπεται να μειώσει τις διαφορές στις οικονομικές επιδόσεις μεταξύ των χωρών της ζώνης, καθώς χώρες με αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ το 2003, όπως η Γερμανία, η Ολλανδία και η Πορτογαλία, αναμένεται να

εμφανίσουν θετικούς ρυθμούς κατά το τρέχον έτος. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, η Ιρλανδία και η Ελλάδα αναμένεται να επιτύχουν τους υψηλότερους ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ κατά το τρέχον έτος (4,7% και 3,9% αντίστοιχα), οι οποίοι ταυτόχρονα θα είναι σημαντικά υψηλότεροι από το μέσο ρυθμό της ζώνης του ευρώ (2,2%).

Ορισμένοι παράγοντες αβεβαιότητας όσον αφορά τις οικονομικές προοπτικές εξακολουθούν να υπάρχουν. Κατ' αρχάς, η οικονομική ανάκαμψη στη ζώνη του ευρώ δεν είναι ακόμη επαρκώς αυτόνομη, καθώς στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στην εξωτερική ζήτηση. Η ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης παραμένει εύθραυστη, όπως αντανακλάται στους δείκτες εμπιστοσύνης των καταναλωτών, και αυτό αποδίδεται εν μέρει στην πολύ αργή αύξηση της απασχόλησης. Επίσης, η έντονη άνοδος της τιμής του πετρελαίου παραμένει παράγοντας ανησυχίας.

Οι εξελίξεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση κατά το τρέχον έτος κυριαρχούνται από την πρόσφατη διεύρυνση. Η ένταξη των δέκα νέων κρατών-μελών —οι οικονομίες των οποίων επιτυγχάνουν ρυθμούς ανόδου σημαντικά υψηλότερους του μέσου όρου της ΕΕ— αναμένεται να προσδώσει νέο δυναμισμό στην οικονομία της Ένωσης, παρότι η συμμετοχή των νέων χωρών στο ΑΕΠ της ΕΕ είναι σχετικά μικρή.¹⁷ Σημειώνεται επίσης ότι τρία από τα νέα κράτη-μέλη (Εσθονία, Λιθουανία και Σλοβενία) εντάχθηκαν ήδη, στις 28 Ιουνίου 2004, στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II, στο πλαίσιο της προετοιμασίας τους για τη μετέπειτα ένταξή τους στη νομισματική ένωση.

¹⁷ Το ΑΕΠ των δέκα νέων κρατών-μελών ως ποσοστό του ΑΕΠ της ΕΕ-15 είναι περίπου 5%, ενώ ο συνολικός πληθυσμός τους, 74 εκατομμύρια, είναι περίπου το 20% του πληθυσμού της ΕΕ-15.

2.3 Αγορά εργασίας

Παρά την παρατεταμένη οικονομική επιβράδυνση κατά την περίοδο 2001-2003, η αύξηση του ποσοστού ανεργίας στη ζώνη του ευρώ υπήρξε περιορισμένη σε σύγκριση με ανάλογες φάσεις του οικονομικού κύκλου στο παρελθόν, αλλά και με τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας σε ορισμένες άλλες προηγμένες οικονομίες (π.χ. στις ΗΠΑ). Παρόμοια ήταν και η εικόνα όσον αφορά την απασχόληση, καθώς δεν υπήρξε καθαρή απώλεια θέσεων εργασίας κατά την εν λόγω περίοδο.¹⁸

Το ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε στο 9% τον Ιούλιο, δηλαδή όσο και κατά το προηγούμενο τρίμηνο. Η αύξηση της απασχόλησης ήταν μηδενική το πρώτο τρίμηνο του έτους (σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο), εξελίξη η οποία αντανάκλα την αντιστάθμιση της συνεχιζόμενης δημιουργίας θέσεων εργασίας στον τομέα των υπηρεσιών από τη μείωση στους τομείς της γεωργίας και της βιομηχανίας.

Με τη σταδιακή ενίσχυση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί και η απασχόληση, βεβαίως με τις συνήθεις υστερήσεις μεταβολών των μεγεθών της αγοράς εργασίας έναντι των μεταβολών της οικονομικής δραστηριότητας. Ενδείξεις από έρευνες διαθέσιμες έως το Σεπτέμβριο υποδηλώνουν μικρή βελτίωση στις προβλέψεις των επιχειρήσεων για την εξέλιξη της απασχόλησης κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2004. Το ΔΝΤ προβλέπει μέτρια αύξηση της απασχόλησης κατά το τρέχον έτος (0,5%) και ταχύτερη το 2005 (0,9%). Το ποσοστό ανεργίας προβλέπεται να αυξηθεί ελαφρά στο 9,0% το 2004, από 8,9% το 2003, και να υποχωρήσει στο 8,7% το προσεχές έτος.

Η κυκλική αύξηση της παραγωγικότητας κατά το

τρέχον έτος, σε συνδυασμό με την προβλεπόμενη σταθερότητα στο ρυθμό αύξησης των ονομαστικών μισθών, αναμένεται να οδηγήσει σε συγκράτηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και σε βελτίωση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές για το σύνολο της ζώνης του ευρώ.

2.4 Δημοσιονομικές εξελίξεις

Τα δημοσιονομικά ελλείμματα συνέχισαν να αυξάνονται κατά το παρελθόν έτος στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ, καθώς και στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, αντανάκλωντας κυρίως την παρατεταμένη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Σύμφωνα με τις τελευταίες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Απρίλιος 2004), το έλλειμμα στο σύνολο της ζώνης του ευρώ αναμενόταν να παραμείνει, σε μέσα ετήσια επίπεδα, ουσιαστικά αμετάβλητο το τρέχον έτος και το 2005 (εάν δεν υπάρξουν διορθωτικά μέτρα). Συγκεκριμένα, τόσο το ονομαστικό όσο και το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα προβλεπόταν να σταθεροποιηθούν στο 2,7% και 2,2% του ΑΕΠ αντίστοιχα, παραμένοντας αμετάβλητα έναντι του 2003, ενώ προβλεπόταν μόνο οριακή μείωση του ονομαστικού ελλείμματος το 2005, σε 2,6% του ΑΕΠ. Το χρέος της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε στο 70,7% του ΑΕΠ το 2003 από 69,4% το 2002, ενώ προβλεπόταν (από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή τον Απρίλιο του 2004) να μείνει ουσιαστικά σταθερό κατά το τρέχον έτος και να μειωθεί στο 69,4% του ΑΕΠ το 2005. Σύμφωνα με πιο πρόσφατες εκτιμήσεις του ΔΝΤ (Σεπτέμβριος 2004), το έλλειμμα για τη ζώνη του ευρώ θα διαμορφωθεί το 2004 στο 2,9% του

¹⁸ Μεταξύ του 2000 και του 2003, η συνολική απασχόληση στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε κατά 2,8 εκατομμύρια άτομα. Ακόμη και το 2003, έτος κατά το οποίο οι επιπτώσεις στην αγορά εργασίας από την παρατεταμένη οικονομική επιβράδυνση έγιναν περισσότερο αισθητές, υπήρξε, μικρή έστω, αύξηση της απασχόλησης στη ζώνη του ευρώ κατά 200.000 άτομα ή κατά 0,2%.

ΑΕΠ και το χρέος στο 70,9% του ΑΕΠ (ενώ θα μειωθεί ελαφρά, στο 70,6% του ΑΕΠ, το 2005).

Σε τέσσερις χώρες της ζώνης, τη Γαλλία, τη Γερμανία την Ελλάδα και την Ολλανδία, το έλλειμμα υπερέβη το 3% του ΑΕΠ το 2003, ενώ, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, αναμένεται να παραμείνει πάνω από το επίπεδο αυτό και κατά το τρέχον έτος. Η “διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος” έχει ήδη κινηθεί για τις ανωτέρω χώρες και το Συμβούλιο ECOFIN έχει προβεί σε συστάσεις (πιο πρόσφατα, την 5η Ιουλίου 2004, στην περίπτωση της Ελλάδος) με σκοπό τη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων. Σημειώνεται ότι η διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος κινήθηκε από την Επιτροπή και για έξι νέα κράτη-μέλη της ΕΕ,¹⁹ καθώς το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στις χώρες αυτές υπερέβη το 3% του ΑΕΠ το 2003 και προβλέπεται να παραμείνει πάνω από το επίπεδο αυτό το 2004. Το Συμβούλιο ECOFIN αποφάσισε, επίσης στη συνεδρίαση της 5ης Ιουλίου 2004, ότι υφίσταται υπερβολικό έλλειμμα στις εν λόγω χώρες και συνέστησε τη λήψη μέτρων για τη διόρθωσή του. Εξάλλου, η Πορτογαλία επέτυχε να μειώσει το δημοσιονομικό της έλλειμμα κάτω από 3% του ΑΕΠ το 2003 (στο 2,8%), σύμφωνα με τη σύσταση του Συμβουλίου. Εντούτοις, υπάρχει κίνδυνος – με βάση τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του ΔΝΤ – το έλλειμμα να υπερβεί εκ νέου την τιμή αναφοράς (3% του ΑΕΠ) κατά το 2004. Πλησίον της τιμής αναφοράς βρίσκεται επίσης το δημοσιονομικό έλλειμμα της Ιταλίας, η κυβέρνηση της οποίας ανακοίνωσε²⁰ τη λήψη μέτρων για τη συγκράτησή του.

Σύμφωνα με τα επικαιροποιημένα προγράμματα σταθερότητας, η ζώνη του ευρώ ως σύνολο θα παρουσιάσει βελτίωση του κυκλικά διορθωμένου δημοσιονομικού αποτελέσματος κατά τα προσεχή έτη, η οποία θα είναι ελαφρά μικρότερη

από 0,5% του ΑΕΠ κατ’ έτος. Έτσι, με βάση τα προγράμματα αυτά επιδιώκεται να επιτευχθεί το 2007 δημοσιονομικό αποτέλεσμα (έλλειμμα ίσο με 0,7% του ΑΕΠ) πλησίον του στόχου για σχεδόν ισοσκελισμένους προϋπολογισμούς. Με βάση την εμπειρία του παρελθόντος όμως, φαίνεται αβέβαιο κατά πόσον θα επιτευχθεί ο στόχος αυτός στον παραπάνω χρονικό ορίζοντα, καθώς σε ορισμένες περιπτώσεις η σχεδιαζόμενη δημοσιονομική προσαρμογή δεν κρίνεται επαρκής, ενώ παράλληλα στηρίζεται σε πολύ αισιόδοξες υποθέσεις για τους ρυθμούς οικονομικής ανόδου.²¹ Είναι ωστόσο σημαντικό να επιτευχθεί ο στόχος της δημοσιονομικής εξυγίανσης, ώστε να μπορούν να λειτουργούν ελεύθερα οι αυτόματοι σταθεροποιητές, χωρίς κίνδυνο να οδηγήσουν σε υπερβολικά δημόσια ελλείμματα. Από την άλλη πλευρά, είναι ενθαρρυντικό ότι, παρά τις εντάσεις που υπήρξαν στο πρόσφατο παρελθόν όσον αφορά τη διαδικασία για την εφαρμογή των κοινοτικών δημοσιονομικών διατάξεων, κανένα κράτος-μέλος δεν αμφισβήτησε τους στόχους των δημοσιονομικών κανόνων της Συνθήκης και του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, δηλαδή την επίτευξη και διατήρηση υγιών δημόσιων οικονομικών, τα οποία είναι απαραίτητα στοιχείο για την ομαλή λειτουργία της ΟΝΕ (βλ. και Παράρτημα Κεφαλαίου IV).

3. Νομισματικές εξελίξεις και πολιτική

3.1 Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ

Τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ διατηρήθηκαν αμετάβλητα για περισσότερο από ένα χρόνο, μετά την τελευταία μείωσή τους κατά 50 μονάδες

¹⁹ Πρόκειται για την Τσεχία, την Κύπρο, την Ουγγαρία, τη Μάλτα, την Πολωνία και τη Σλοβακία.

²⁰ Στο πλαίσιο του ECOFIN της 5ης Ιουλίου 2004.

²¹ Βλ. επίσης την Έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τα δημόσια οικονομικά στην ΟΝΕ (*Public Finances in EMU – 2004*).

Πίνακας II.2

Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ

(Ποσοστά % ετησίως)

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

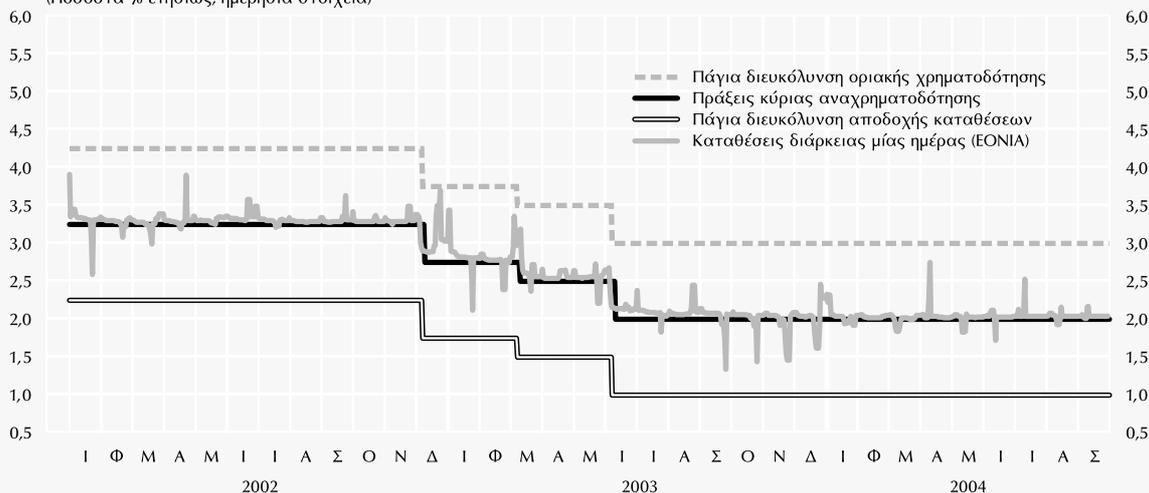
¹ Η ημερομηνία της απόφασης μεταβολής των επιτοκίων είναι η προηγούμενη της ημερομηνίας μεταβολής τους, όσον αφορά τα επιτόκια αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης. Για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, η μεταβολή των επιτοκίων ισχύει από την πρώτη πράξη μετά την ημερομηνία που αναφέρεται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

Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα II.6

Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο της αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας (EONIA)
(1 Ιανουαρίου 2002 - 30 Σεπτεμβρίου 2004)

(Ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

βάσης στις 6 Ιουνίου 2003. Έτσι, στη διάρκεια των πρώτων εννέα μηνών του 2004, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης παρέμεινε στο 2%, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 3% και το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων στο 1% (βλ. Διάγραμμα II.6 και Πίνακα II.2). Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εκτιμά ότι το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων ευνοεί την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, χωρίς να συνεπάγεται κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Πράγματι, όσον αφορά τις μακροοικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ, η σταδιακή οικονομική ανάκαμψη συνεχίστηκε το πρώτο εξάμηνο του 2004 και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ αναμένεται να επιταχυνθεί περαιτέρω στο υπόλοιπο του 2004, αλλά και το 2005 (βλ. Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου). Εξάλλου, ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ κυμαίνονταν, στη διάρκεια του πρώτου τριμήνου του 2004, σε επίπεδα συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών, δηλ. ελαφρά κάτω του 2%. Όμως από τον Απρίλιο η αύξηση κυρίως της τιμής του

πετρελαίου, αλλά και των φόρων καπνού, οδήγησε σε σημαντική άνοδο του πληθωρισμού (Μάιος: 2,5%). Παρά την ελαφρά επιβράδυνση του πληθωρισμού τους επόμενους μήνες (Σεπτέμβριος: 2,2%), η υψηλή τιμή του πετρελαίου αναμένεται να συνεχίσει να ασκεί πληθωριστικές πιέσεις και να διατηρήσει τον πληθωρισμό σε επίπεδο υψηλότερο του 2% μέχρι το τέλος του έτους. Σύμφωνα πάντως με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ,²² στη διάρκεια του 2005 ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα περιοριστεί σε επίπεδο κάτω από 2%, καθώς αναμένεται γενικά περιορισμένη αύξηση των τιμών των εισαγομένων σε συνδυασμό με συγκρατημένες αυξήσεις των μισθών, αν και υπάρχει αβεβαιότητα σχετικά με την εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου και τη διαμόρφωση των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών στις χώρες της ζώνης του ευρώ (για τις ανωτέρω προβολές βλ. Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου).

Η εκτίμηση του Διοικητικού Συμβουλίου ότι η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ παραμένει κατάλληλη για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα επιβεβαιώνεται και από την ανάλυση των νομισματικών και πιστωτικών εξελίξεων. Πράγματι, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της ποσότητας χρήματος M3²³ συνέχισε να επιβραδύνεται κατά την υπό εξέταση περίοδο, αντανακλώντας τη σταδιακή στροφή των επενδυτών προς περισσότερο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις, δηλαδή σε στοιχεία που δεν περιλαμβάνονται στο M3. Ωστόσο, η ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ παραμένει σε επίπεδο υψηλότερο από ό,τι χρειάζεται για τη χρηματοδότηση μη πληθωριστικής ανάπτυξης και μπορεί να επηρεάσει αυξητικά τον πληθωρισμό, αν η υπερβάλλουσα ρευστότητα τοποθετηθεί σε ρευστά διαθέσιμα, ιδιαίτερα σε μια περίοδο κατά την οποία ενισχύονται η εμπι-

στοσύνη των καταναλωτών στις προοπτικές της οικονομίας και η οικονομική δραστηριότητα.

3.2 Η εξέλιξη του M3, των συνιστωσών του και των παραγόντων μεταβολής του και η έκδοση χρεογράφων

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος M3 επιβραδύνθηκε σε 5,3% το δεύτερο τρίμηνο του 2004, έναντι 7,6% το τελευταίο τρίμηνο του 2003 (βλ. Διάγραμμα II.7 και Πίνακα II.3). Όπως προαναφέρθηκε, η εξέλιξη αυτή οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη μετατόπιση κεφαλαίων των επενδυτών προς περισσότερο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις, καθώς οι συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές έχουν βελτιωθεί. Ωστόσο, από τον Ιούλιο παρατηρείται μικρή επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του M3 (Αύγουστος: 5,5%), γεγονός που αποδίδεται στο βραδύ ρυθμό της αναδιάρθρωσης των χαρτοφυλακίων από τους επενδυτές, οι οποίοι, λόγω των χρηματιστηριακών εξελίξεων των περασμένων ετών, παραμένουν επιφυλακτικοί ως προς τις τοποθετήσεις μεγαλύτερου κινδύνου. Εξάλλου, ένας παράγοντας που είχε αυξητική επίδραση στο ρυθμό ανόδου του M3 ήταν το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, το οποίο περιόρισε το κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος²⁴ τροφοδοτώντας τη ζήτηση για ρευστά στοιχεία, ιδίως για εκείνα που περιλαμβάνονται στο M1. Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M1 παρέμεινε υψηλός στη διάρκεια των πρώτων οκτώ μηνών του 2004, αν και επιβραδύνθηκε σε 9,3% τον Αύγουστο και 10,2% το δεύτερο τρίμηνο του 2004, από 11% το τελευταίο τρίμηνο του 2003 (βλ. Πίνακα II.3).

²² Βλ. *Μηνιαίο Δελτίο* της ΕΚΤ, Σεπτέμβριος 2004, και τη συνέντευξη τύπου του Προέδρου της ΕΚΤ, 2.9.2004, www.ecb.int.

²³ Οι ορισμοί των νομισματικών μεγεθών δίνονται στο Γλωσσάριο.

²⁴ Το κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος μετρείται ως η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου EURIBOR τριών μηνών και της σταθμισμένης απόδοσης των συνιστωσών του M3.

Πίνακας II.3

Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ

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

	2003	2004		
	δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	Αύγουστος
M1	11,0	11,1	10,2	9,3
Νόμισμα σε κυκλοφορία, M0	26,5	24,0	21,6	20,3
Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας	8,8	9,1	8,5	7,5
Λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις (=M2-M1)	4,9	3,3	1,7	2,0
Καταθέσεις προθεσμίας διάρκειας έως 2 ετών	-2,9	-4,4	-7,0	-5,7
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	11,1	9,2	8,1	7,5
M2	7,9	7,2	6,0	5,7
Εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα (=M3-M2)	5,8	2,4	1,7	4,5
Συμφωνίες επαναγοράς	-1,6	-4,1	-2,4	3,9
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος (AKAX)	12,8	8,6	5,9	4,9
Τίτλοι της αγοράς χρήματος και χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	-11,3	-14,4	-11,9	2,9
M3	7,6	6,5	5,3	5,5

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

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

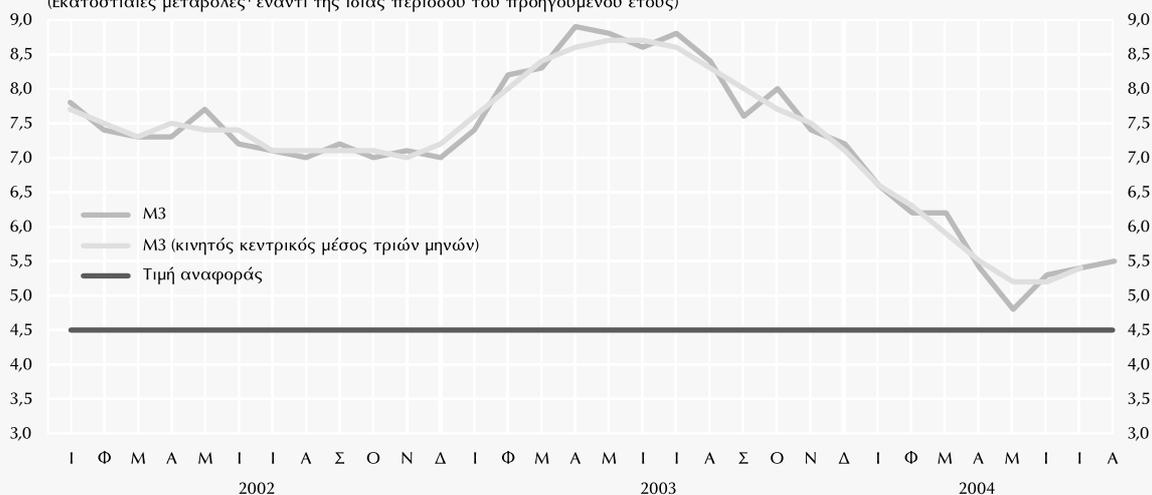
Πηγή: ΕΚΤ.

Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του M3, η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά των δανείων και γενικά στο οικονομικό περιβάλλον της ζώνης του ευρώ οδήγησε σε ελαφρώς ταχύτερη αύξηση των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, τα οποία αποτελούν τον κύριο όγκο της συνολικής πιστωτικής επέκτασης. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός αύξησης των εν λόγω δανείων επιταχύνθηκε σε 6% τον Αύγουστο και 5,6% το δεύτερο τρίμηνο του 2004, από 5,3% το τέταρτο τρίμηνο του 2003 (βλ. Πίνακα II.4). Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της τελευταίας (Ιούλιος) έρευνας του Ευρωσυστήματος για τον τραπεζικό δανεισμό, κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2004 το ποσοστό των τραπεζών που έθεσαν αυστηρότερα κριτήρια για τη χορήγηση δανείων προς τις επιχειρήσεις και προς τα νοικοκυριά μειώθηκε σημαντικά και διαμορφώθηκε σε επίπεδο χαμηλότερο από το ποσοστό των τραπεζών που έθεσαν χαλαρότερα κριτήρια.

Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνει τη γενική βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά παρουσίασε σημαντική επιτάχυνση και διαμορφώθηκε σε 7,5% τον Αύγουστο του 2004, έναντι 6,4% στο τέλος του 2003. Η επιτάχυνση αυτή οφείλεται κυρίως στην αυξημένη ζήτηση στεγαστικών δανείων, εξαιτίας των χαμηλών επιτοκίων και των υψηλών τιμών των κατοικιών. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα παρουσίασε επιβράδυνση το πρώτο τρίμηνο του 2004 και διαμορφώθηκε σε 3,2% το Μάρτιο, έναντι 3,5% στο τέλος του 2003, αντανακλώντας την προσπάθεια των επιχειρήσεων να βελτιώσουν τη σχέση των ιδίων προς τα ξένα κεφάλαια, αλλά και την επίδραση της υποτονικής οικονομικής δραστηριότητας στις αρχές του προηγούμενου έτους. Ωστόσο, ο ρυθμός

Διάγραμμα 11.7

Ποσότητα χρήματος Μ3 στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2002 - Αύγουστος 2004)
(Εκατοστιαίες μεταβολές¹ έναντι της ίδιας περιόδου του προηγούμενου έτους)



¹ Εποχικά και ημερολογιακά διορθωμένα στοιχεία.

Πηγή: ΕΚΤ.

αυτός επιταχύνθηκε σταδιακά τους επόμενους μήνες (Αύγουστος: 4%) λόγω της βελτίωσης των συνθηκών χρηματοδότησης και του οικονομικού περιβάλλοντος στη ζώνη του ευρώ.

Ο ετήσιος ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τη γενική κυβέρνηση, αν και επιβραδύνθηκε σε 6,1% το πρώτο τρίμηνο του 2004 από 6,6% το τελευταίο τρίμηνο του 2003, επιταχύνθηκε εκ νέου το δεύτερο τρίμηνο του 2004 σε 6,5% και περαιτέρω σε 6,6% τον Αύγουστο λόγω των αυξημένων δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Όσον αφορά τις πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ, ο ετήσιος ρυθμός αύξησής τους επιταχύνθηκε σημαντικά σε 7,7% τον Αύγουστο και 7,5% το δεύτερο τρίμηνο του 2004, από 6,1% το τελευταίο τρίμηνο του 2003. Η επιτάχυνση αυτή αντικατοπτρίζει την αντίστοιχη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του Μ3 και οφείλεται, όπως αναφέρθηκε, στη σταδιακή αναδιάρθρωση των

χαρτοφυλακίων των επενδυτών προς περισσότερο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις, εξαιτίας της βελτίωσης των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές και της σχετικής αύξησης των αποδόσεων των πιο μακροπρόθεσμων τοποθετήσεων κατά το δεύτερο τρίμηνο.

Τέλος, παρατηρείται ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του υπολοίπου των χρεογράφων που έχουν εκδοθεί από επιχειρήσεις εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα επιβραδύνθηκε σημαντικά το πρώτο εξάμηνο του 2004 και διαμορφώθηκε σε 3,0% το δεύτερο τρίμηνο έναντι 9,7% το τελευταίο τρίμηνο του 2003. Η εξέλιξη αυτή μπορεί να αποδοθεί στην αυξημένη εσωτερική χρηματοδότηση (από ίδια κεφάλαια των επιχειρήσεων), αλλά και στο γεγονός ότι πολλές επιχειρήσεις εκμεταλλεύθηκαν το ιδιαίτερα χαμηλό κόστος άντλησης κεφαλαίων με έκδοση χρεογράφων κατά το 2003, με σκοπό τη χρηματοδότηση μέρους των αναγκών τους κατά το τρέχον έτος. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του υπολοίπου των εκδοθέντων χρεογράφων από τον τομέα της γενικής κυβέρνησης

Πίνακας II.4

Κύριοι παράγοντες μεταβολής της ποσότητας χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ

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

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

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

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

Πηγή: ΕΚΤ.

των χωρών της ζώνης του ευρώ συνέχισε να επιταχύνεται, εξαιτίας των δημοσιονομικών εξελίξεων σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ, και διαμορφώθηκε σε 5,6% το δεύτερο τρίμηνο του 2004, έναντι 5,4% το τέταρτο τρίμηνο του 2003.

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

Τα επιτόκια στην ενιαία αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ παρουσίασαν σημαντική πτώση μέχρι τον Ιούνιο του 2003 και έκτοτε παρέμειναν σε αρκετά χαμηλό επίπεδο, καθώς ακολουθούν τις εξελίξεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ (βλ. Διάγραμμα II.8). Συγκεκριμένα, το επιτόκιο για καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας στη διατραπεζική αγορά (EONIA) (βλ. Διάγραμμα II.6) και τα επιτόκια στις μικρότερες διάρκειες (EURIBOR ενός μηνός και

τριών²⁵ μηνών) σταθεροποιήθηκαν σε επίπεδο πλησίον του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς της ΕΚΤ για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Τα επιτόκια στις μεγαλύτερες διάρκειες (EURIBOR έξι²⁶ και δώδεκα²⁷ μηνών) συνέχισαν να μειώνονται το πρώτο τρίμηνο του 2004, σημείωσαν αύξηση το επόμενο τρίμηνο, αλλά από τον Ιούλιο μειώθηκαν εκ νέου και το Σεπτέμβριο έφθασαν στο επίπεδο του Δεκεμβρίου του 2003, αντανakλώντας αναθεωρήσεις των προσδοκιών της αγοράς για το επίπεδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στο μέλλον. Αυτό είχε αποτέλεσμα να μειωθεί τους τελευταίους μήνες η κλίση της καμπύλης αποδόσεων στην αγορά χρήματος, όπως μετρεί-

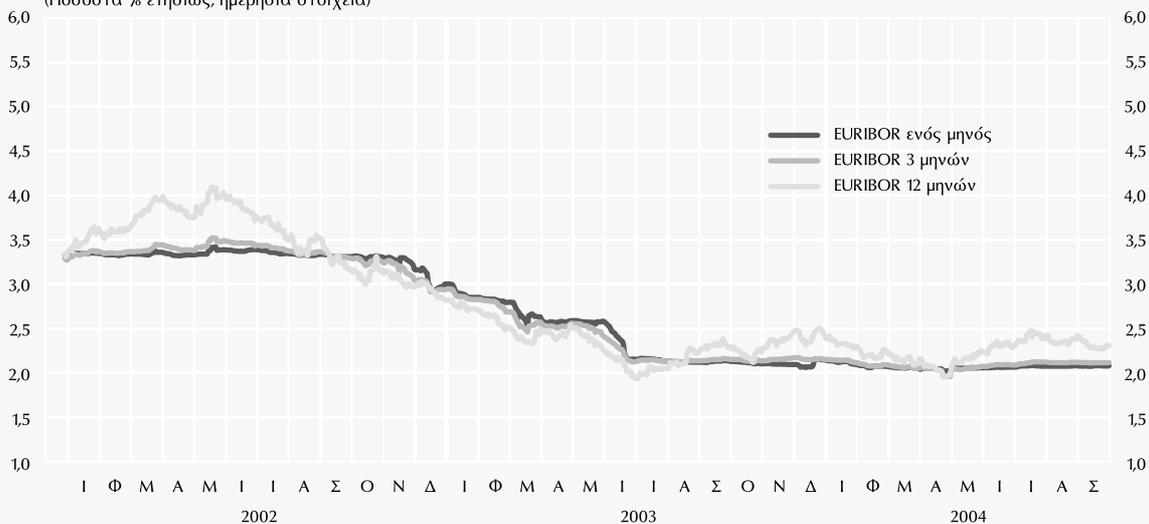
²⁵ Μείωση του μέσου μηνιαίου επιτοκίου σε 2,12% το Σεπτέμβριο του 2004, από 2,15% το Δεκέμβριο του 2003.

²⁶ Μέσο μηνιαίο επιτόκιο: Σεπτέμβριος 2004 και Δεκέμβριος 2003: 2,20%.

²⁷ Μέσο μηνιαίο επιτόκιο: Σεπτέμβριος 2004 και Δεκέμβριος 2003: 2,38%.

Διάγραμμα 11.8

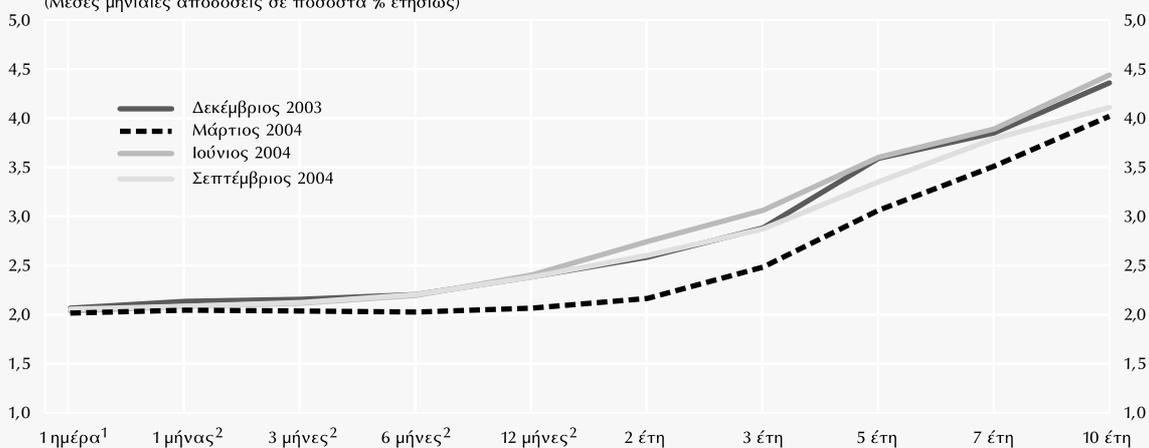
Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ (1 Ιανουαρίου 2002 - 30 Σεπτεμβρίου 2004)
(Ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα 11.9

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



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

2 Τα επιτόκια 1, 3, 6 και 12 μηνών είναι τα επιτόκια καταθέσεων στη διατραπεζική αγορά (EURIBOR).

Πηγή: ΕΚΤ.

ται με τη διαφορά μεταξύ των επιτοκίων EURIBOR δώδεκα μηνών και ενός μηνός, και το Σεπτέμβριο να διαμορφωθεί περίπου στο επίπεδο του Δεκεμβρίου του 2003, περιορίζοντας έτσι την αύξηση που παρατηρήθηκε μετά το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους (βλ. Διάγραμμα 11.9).

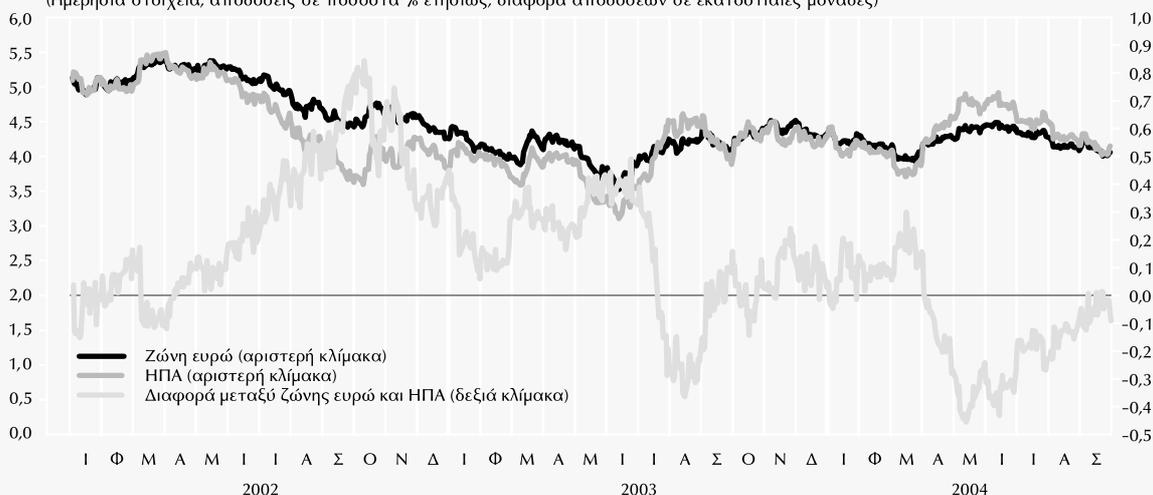
Κατά τη διάρκεια των πρώτων επτά μηνών του 2004, τα μέσα μηνιαία επιτόκια των καταθέσεων μικρής διάρκειας και των βραχυπρόθεσμων δανείων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σταθεροποιήθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι το μέσο μηνιαίο επιτόκιο καταθέσεων από

Διάγραμμα II.10

Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ

(1 Ιανουαρίου 2002 - 30 Σεπτεμβρίου 2004)

(Ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστά % ετησίως, διαφορά αποδόσεων σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΚΤ.

νοικοκυριά με συμφωνημένη διάρκεια έως ενός έτους διαμορφώθηκε σε 1,91% τον Ιούλιο, έναντι 1,89% το Δεκέμβριο του 2003. Αντίθετα με τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, τα επιτόκια στις καταθέσεις μεγαλύτερης διάρκειας και στα μακροπρόθεσμα δάνεια παρουσίασαν σημαντικές διακυμάνσεις την ίδια περίοδο, ακολουθώντας με τις συνήθεις χρονικές υστερήσεις την εξέλιξη των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων. Συνολικά την περίοδο Δεκεμβρίου 2003-Ιουλίου 2004, τα μέσα μηνιαία επιτόκια των μακροπρόθεσμων δανείων προς τις επιχειρήσεις εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα μειώθηκαν κατά 5 έως 15 μονάδες βάσης. Αντίστοιχα, τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων μειώθηκαν κατά 25 μονάδες βάσης περίπου.

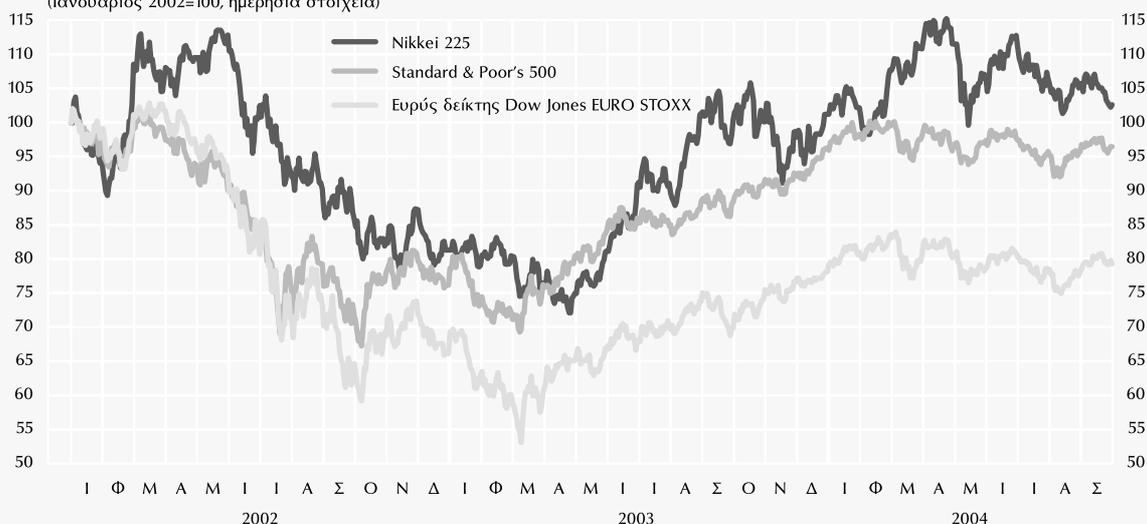
Η πορεία των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ ήταν πτωτική κατά το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, αλλά το επόμενο τρίμηνο αντιστράφηκε (βλ. Διάγραμμα II.10). Η εξέλιξη αυτή φαίνεται ότι συνδέεται με την αναθεώρηση προς τα άνω των προσδοκιών της αγοράς για την οικονομική

ανάπτυξη. Εντούτοις, από τον Ιούλιο οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων εμφάνισαν νέα μείωση, καθώς οι προσδοκίες της αγοράς για την παγκόσμια οικονομία επηρεάστηκαν από την υψηλή τιμή του πετρελαίου. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η μέση μηνιαία απόδοση του δεκαετούς ομολόγου στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ διαμορφώθηκε σε 4,11% και 4,13% αντίστοιχα το Σεπτέμβριο, έναντι 4,02% και 3,81% το Μάρτιο του 2004 και 4,36% και 4,26% το Δεκέμβριο του 2003. Ωστόσο, η αύξηση των αποδόσεων των ευρωπαϊκών κρατικών ομολόγων που σημειώθηκε κατά το δεύτερο τρίμηνο ήταν λιγότερο έντονη από ό,τι στις ΗΠΑ, με αποτέλεσμα η διαφορά αποδόσεων του δεκαετούς ομολόγου μεταξύ της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ να γίνει αρνητική μετά το Μάρτιο.

Η πτώση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων από τον Ιούλιο αντανακλάται και στην καμπύλη των προθεσμιακών επιτοκίων μίας ημέρας, τα οποία στις αρχές Σεπτεμβρίου διαμορφώθηκαν σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι στο τέλος του 2003, παρά την αύξησή τους

Διάγραμμα II.11

Δείκτες χρηματιστηριακών αγορών (1 Ιανουαρίου 2002 - 30 Σεπτεμβρίου 2004)
(Ιανουάριος 2002=100, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Bloomberg.

κατά το δεύτερο τρίμηνο. Η καμπύλη αυτή προκύπτει από συμβόλαια ανταλλαγής επιτοκίων (swaps) για ένα ευρώ διαρκειών μέχρι 10 έτη και ενσωματώνει τις προσδοκίες της αγοράς για το μελλοντικό ύψος των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, οι οποίες συνδέονται με τις προσδοκίες για την οικονομική ανάπτυξη και τον πληθωρισμό. Ωστόσο, η μεταβλητότητα²⁸ των τιμών των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε χαμηλή κατά την υπό εξέταση περίοδο και στις αρχές Σεπτεμβρίου διαμορφώθηκε σε επίπεδο σημαντικά χαμηλότερο από το μέσο επίπεδο των τελευταίων πέντε ετών.

3.4 Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Οι τιμές των μετοχών στα χρηματιστήρια των χωρών της ζώνης του ευρώ συνέχισαν μέχρι τις αρχές Μαρτίου του 2004 την ανοδική πορεία που είχε ξεκινήσει το Μάρτιο του προηγούμενου έτους, αντανακλώντας την προς τα άνω αναθεώρηση των προσδοκιών της αγοράς για την οικονομική δραστηριότητα και τα επιχειρηματικά κέρδη στη ζώνη του ευρώ. Στη συνέχεια

όμως η ανοδική πορεία ανακόπηκε και στο τέλος Σεπτεμβρίου οι τιμές των μετοχών διαμορφώθηκαν σε επίπεδο ελαφρά υψηλότερο από ό,τι στο τέλος του προηγούμενου έτους (βλ. Διάγραμμα II.11). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στις αντίρροπες επιδράσεις που άσκησαν στις χρηματιστηριακές αγορές αφενός η αυξημένη αβεβαιότητα σε σχέση με τους πρώτους μήνες του έτους, η οποία αντανακλάται και στην αύξηση της μεταβλητότητας των τιμών των μετοχών, και οι ανησυχίες των επενδυτών για τα επιχειρηματικά κέρδη και την εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου και αφετέρου το χαμηλό επίπεδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Ειδικότερα, στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2004 ο ευρύς δείκτης Dow Jones EURO STOXX²⁹ σημείωσε αύξηση κατά 1,5% σε σύγκριση με το τέλος Δεκεμβρίου του 2003.

²⁸ Η μεταβλητότητα στην αγορά ομολόγων μετρείται με βάση την τεκμαρτή μεταβλητότητα των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης επί του δεκαετούς ομολόγου του Γερμανικού Δημοσίου.

²⁹ Ο δείκτης αυτός καταρτίζεται με βάση τις τιμές των μετοχών 325 εταιριών της ζώνης του ευρώ.

III. Οι μακροοικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα

1. Εξελίξεις, προσδιοριστικοί παράγοντες και προοπτικές του πληθωρισμού

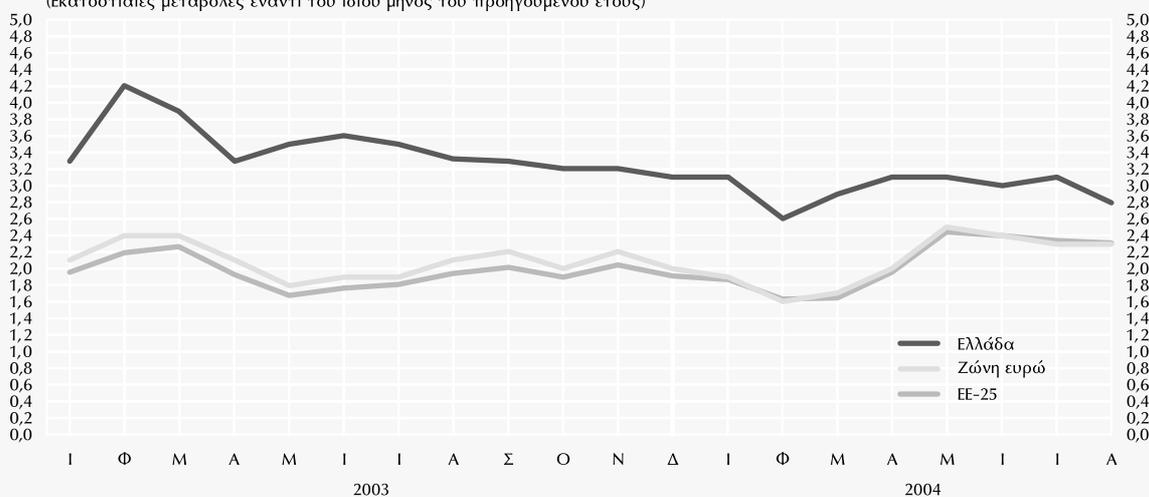
Ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού στην Ελλάδα υποχώρησε στο 3,0% τους πρώτους οκτώ μήνες του 2004 (από 3,6% την αντίστοιχη περίοδο του 2003) βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ – βλ. Διάγραμμα III.1), αποκλειστικά λόγω εξωγενών επιδράσεων (κυρίως της μείωσης των τιμών των νωπών σπωροκηπευτικών). Αντίθετα, ο πυρήνας του πληθωρισμού, όπως μετρείται με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής (βλ. Διάγραμμα III.2), όχι μόνο παρέμεινε υψηλός (3,5% κατά μέσον όρο τους πρώτους οκτώ μήνες του έτους), αλλά και αυξήθηκε σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003 (3,1%). Πράγματι, η τάση του πυρήνα είναι σχεδόν σταθερά ανοδική από τα μέσα του 2003: από 2,8% το β' τρίμηνο του 2003, ο πυρήνας εκτιμάται ότι έφθασε στο 3,7% το γ' τρίμηνο του 2004. Έτσι, η απόκλιση του ελληνικού πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) από το μέσο ετήσιο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ (2,1%) μειώθηκε σε 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας, κατά μέσον όρο, τους πρώτους οκτώ μήνες του τρέχοντος έτους, από 1,5 εκατοστιαία μονάδα την αντίστοιχη περίοδο του 2003. Η απόκλιση του πυρήνα του πληθωρισμού όμως από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ το ίδιο διάστημα (2,1%) αυξήθηκε σε 1,4 εκατοστιαία μονάδα, από 1,1 εκατοστιαία μονάδα την αντίστοιχη περίοδο του 2003. Τον Αύγουστο του 2004 η απόκλιση του πυρήνα του πληθωρισμού ήταν 1,3 εκατοστιαία μονάδα (3,5% έναντι 2,2%).

Εξάλλου, βάσει του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού υποχώρησε σε 2,8% τους πρώτους

Διάγραμμα III.1

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος, ζώνης ευρώ και Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ιανουάριος 2003 - Αύγουστος 2004)

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)

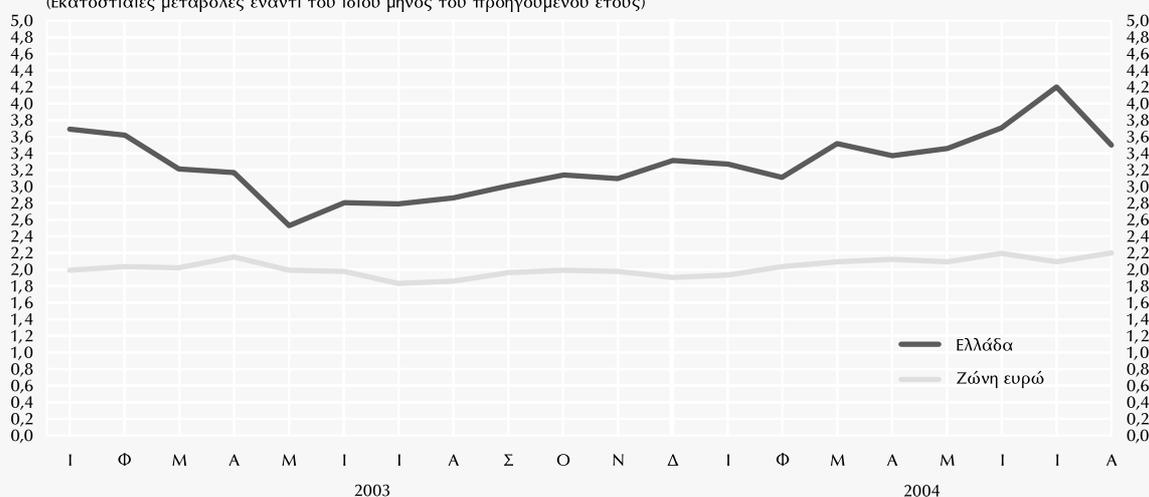


Πηγές: ΕΣΥΕ και Eurostat.

Διάγραμμα III.2

Ο πυρήνας του πληθωρισμού στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής (Ιανουάριος 2003 - Αύγουστος 2004)

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: ΕΣΥΕ και Eurostat.

οκτώ μήνες του 2004, από 3,7% την αντίστοιχη περίοδο του 2003. Το ίδιο διάστημα όμως, ο πυρήνας του πληθωρισμού, ο οποίος μετρείται στην περίπτωση αυτή με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των καυσίμων και των νωπών οπωροκηπευτικών,

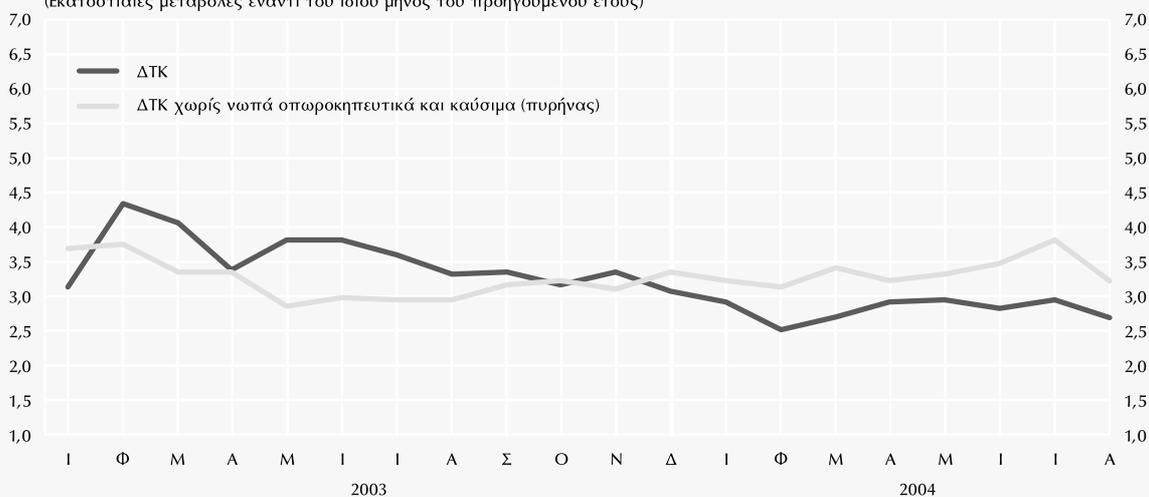
παρέμεινε υψηλός (3,4% κατά μέσον όρο) και επιπλέον αυξήθηκε σταθερά από 3,0% το γ' τρίμηνο του 2003 σε 3,5%, όπως εκτιμάται, το γ' τρίμηνο του 2004 (βλ. Διάγραμμα III.3).

Όπως ήδη αναφέρθηκε, στην επιβράδυνση του

Διάγραμμα III.3

Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού στην Ελλάδα
(Ιανουάριος 2003 - Αύγουστος 2004)

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)

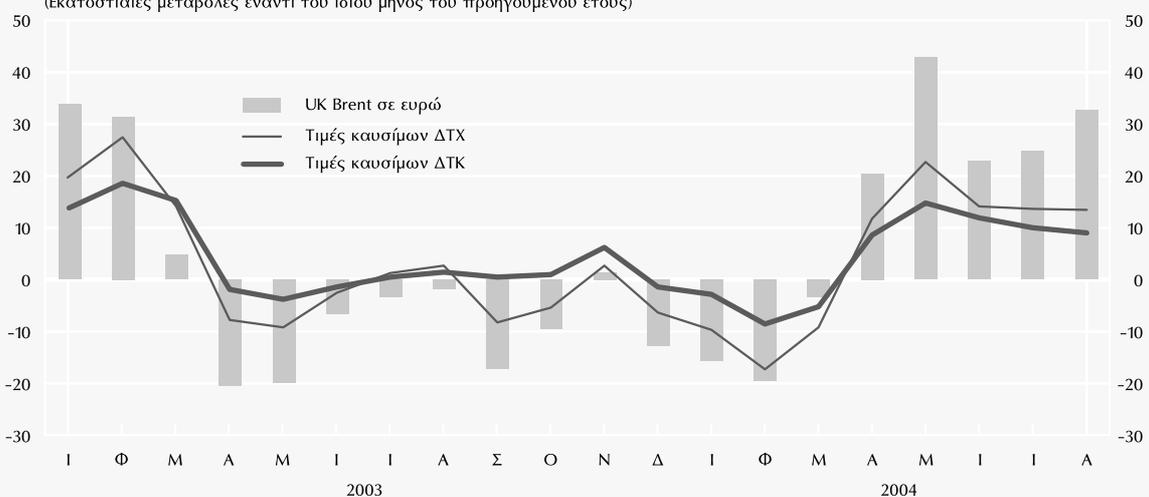


Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Διάγραμμα III.4

Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΧ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ
(Ιανουάριος 2003 - Αύγουστος 2004)

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



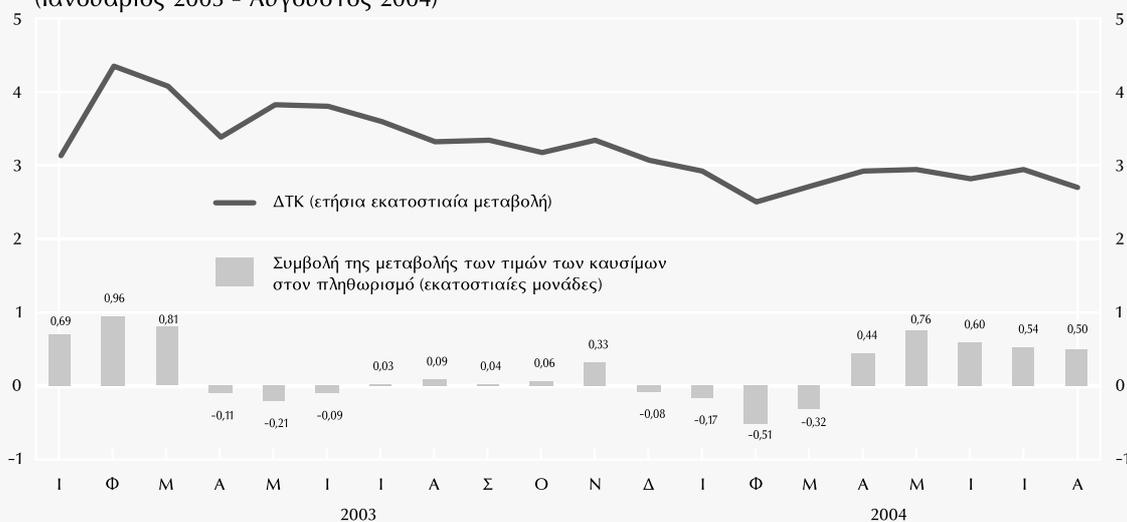
Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ και, για τις τιμές του αργού πετρελαίου (UK Brent), στοιχείων του Υπουργείου Ενέργειας των ΗΠΑ.

μέσου ετήσιου ρυθμού ανόδου του ΔΤΚ και του ΕνΔΤΚ κατά τους πρώτους οκτώ μήνες του 2004 (σε σύγκριση με την αντίστοιχη περυσινή περίοδο) συνέβαλαν αποκλειστικά εξωγενείς επιδράσεις. Συγκεκριμένα, το πρώτο τρίμηνο του έτους οι λιανικές τιμές των καυσίμων ήταν

μειωμένες κατά 5,7% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003 (όταν η διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου είχε φθάσει σε πολύ υψηλά επίπεδα λόγω της αβεβαιότητας που συνδεόταν με τις αναμενόμενες πολεμικές συγκρούσεις στο Ιράκ - βλ. Διαγράμματα III.4

Διάγραμμα III.5

Συμβολή της μεταβολής των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό (Ιανουάριος 2003 – Αύγουστος 2004)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

και III.5). Επίσης, από το δεύτερο τρίμηνο του έτους εμφάνισαν σημαντική μείωση οι τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Οι τιμές των νωπών σπωροκηπευτικών μειώνονταν με ετήσιο ρυθμό 28,2% τον Ιούλιο και 20,3% τον Αύγουστο¹ – βλ. Διάγραμμα III.6).

Όσον αφορά τις τιμές των καυσίμων πάντως, επισημαίνεται ότι η τιμή του πετρελαίου Brent σε δολάρια ΗΠΑ αυξήθηκε με υψηλό μέσο ετήσιο ρυθμό (22,5%) τους πρώτους οκτώ μήνες του 2004 (σε 34,8 δολ. το βαρέλι, κατά μέσον όρο, από 28,4 δολ. την αντίστοιχη περίοδο του 2003). Επειδή όμως η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, αν και έχει υποχωρήσει σε σύγκριση με τις αρχές του 2004, εξακολουθεί να υπερβαίνει τα αντίστοιχα περυσινά επίπεδα της εμφανίζοντας μέση ετήσια ανατίμηση 10,4% τους πρώτους οκτώ μήνες του 2004, η τιμή του πετρελαίου Brent σε ευρώ αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό μόνο 10,9% το ίδιο διάστημα.² Στην εγχώρια αγορά,³ οι τιμές των καυσίμων που περιλαμβάνονται στον ΔΤΚ αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,3% τους πρώτους

οκτώ μήνες του 2004, έναντι 5,0% την αντίστοιχη περίοδο του 2003. Πιο πρόσφατα όμως

1 Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των νωπών σπωροκηπευτικών (βάσει του ΔΤΚ) ήταν αρνητικός (-11,3%) τους πρώτους οκτώ μήνες του 2004, ενώ ήταν θετικός (+12,6%) την αντίστοιχη περίοδο του 2003.

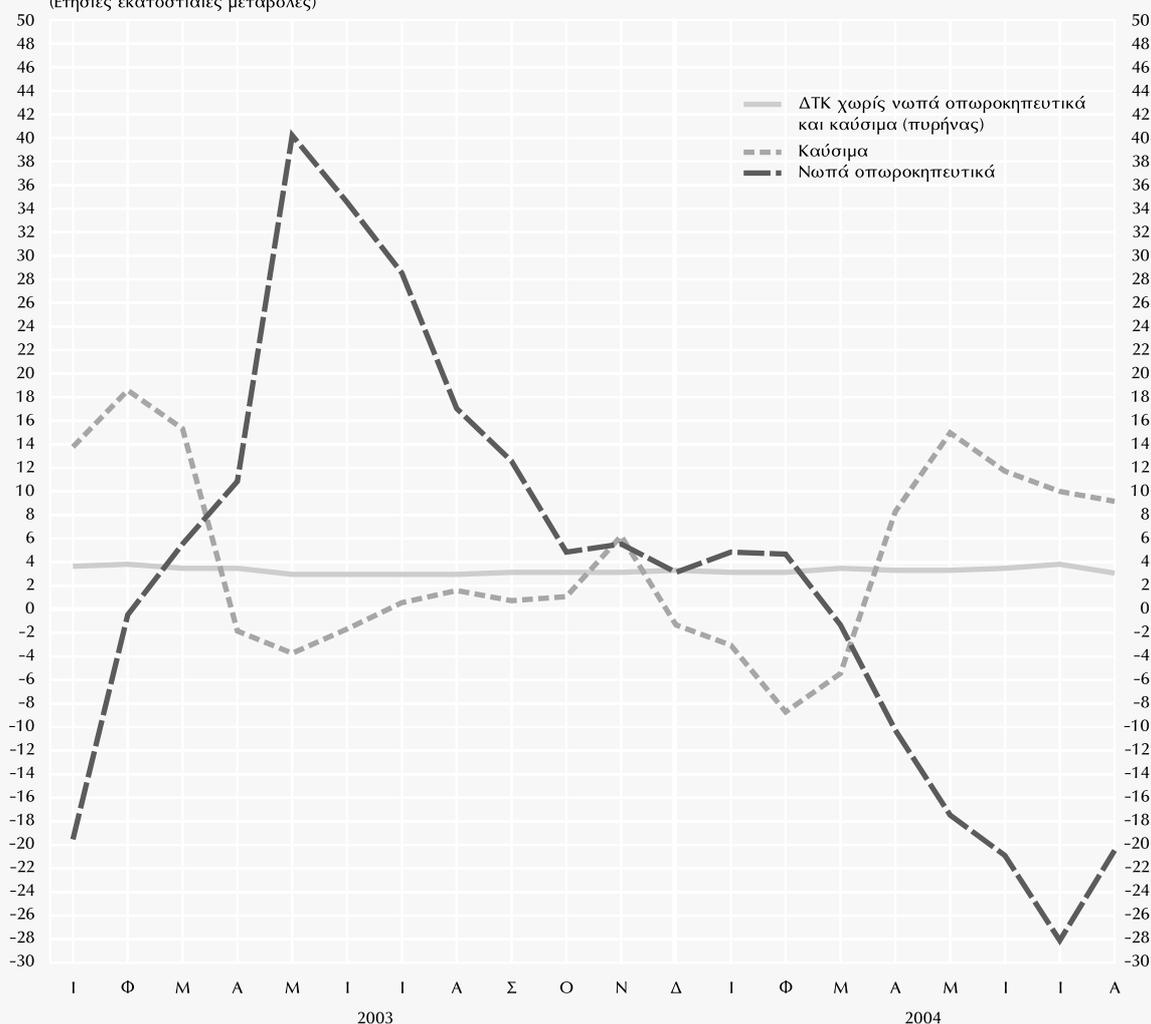
2 Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent ήταν 25,0 ευρώ το α' τρίμηνο του τρέχοντος έτους (έναντι 28,4 ευρώ το αντίστοιχο τρίμηνο του 2003), αλλά το β' τρίμηνο ανήλθε σε 29,3 ευρώ (έναντι 22,7 ευρώ το β' τρίμηνο του 2003) και τον Αύγουστο σε 34,1 ευρώ (αύξηση κατά 28,7% σε σύγκριση με τον Αύγουστο του 2003). Βλ. ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Σεπτέμβριος 2004, Πίνακα 5.1 στατιστικού παραρτήματος.

3 Η απόκλιση μεταξύ των μεταβολών της τιμής του αργού πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά και των μεταβολών των λιανικών ή των χονδρικών τιμών των προϊόντων πετρελαίου στην εγχώρια αγορά αντανακλά τις εξελίξεις στις άλλες συστατικές των εγχώριων τιμών των καυσίμων (κόστος επεξεργασίας-διανομής-εμπορίας και φόρους). Ειδικότερα, οι εγχώριες τιμές των καυσίμων για τον καταναλωτή είναι λιγότερο εκτεθειμένες στις μεταβολές των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου, καθώς το 54-55% της λιανικής τιμής της βενζίνης και του πετρελαίου κίνησης αποτελείται από έμμεσους φόρους, οι περισσότεροι από τους οποίους είναι σταθεροί (ορίζονται ανά μονάδα όγκου) και επομένως δεν συμμεταβάλλονται με την τιμή του προϊόντος (με εξαίρεση τον ΦΠΑ). Επίσης, το 16-19% της λιανικής τιμής αντανακλά το κόστος επεξεργασίας, διανομής και εμπορίας και το περιθώριο κέρδους, ενώ το κόστος της πρώτης ύλης συμμετέχει στη λιανική τιμή κατά το υπόλοιπο 26-30%. Βλ. και σχετική μελέτη της εταιρίας Ελληνικά Πετρέλαια (*Αγορά Πετρελαιοειδών*, 10.5.2004), που είναι διαθέσιμη στο δικτυακό τόπο του Υπουργείου Ανάπτυξης www.yrapn.gr. (Υπενθυμίζεται ότι η συμμετοχή των έμμεσων φόρων στη λιανική τιμή του πετρελαίου θέρμανσης είναι αισθητά μικρότερη κατά τη χειμερινή περίοδο.)

Διάγραμμα III.6

Πυρήνας πληθωρισμού, τιμές νωπών σπωροκηπευτικών και καυσίμων
(Ιανουάριος 2003 - Αύγουστος 2004)

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

—την περίοδο Απριλίου-Αυγούστου 2004— αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 10,8%, ενώ στο αντίστοιχο διάστημα του 2003 είχαν μειωθεί κατά 1,0%.⁴

Η αύξηση του πυρήνα του πληθωρισμού αντανακλά την ταχύτερη άνοδο των τιμών των αγαθών (εκτός καυσίμων και νωπών σπωροκηπευτικών).⁵ Η άνοδος αυτή αντισταθμίστηκε μόνο εν μέρει από τη μικρή επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού ανόδου των τιμών των υπηρεσιών,⁶ ο οποίος όμως κυμαίνεται περί το 4% και

παραμένει αισθητά υψηλότερος από το μέσο πληθωρισμό. Αξίζει να σημειωθεί ότι στον

⁴ Επίσης, στο επίπεδο της χονδρικής πώλησης οι τιμές των καυσίμων αυξήθηκαν τους πρώτους οκτώ μήνες του 2004 με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,0% (έναντι 5,4%). Αλλά στο πιο πρόσφατο διάστημα — την περίοδο Απριλίου-Αυγούστου 2004— ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου ήταν πολύ υψηλότερος (15,3%, έναντι μείωσης κατά 2,9% στο αντίστοιχο διάστημα του 2003.)

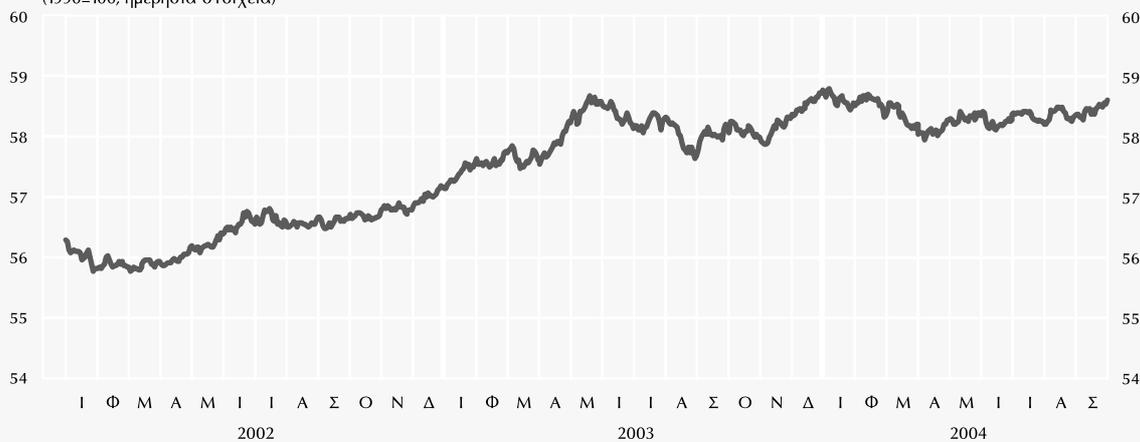
⁵ Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών τους (βάσει του ΔΤΚ) ήταν 2,9% τους πρώτους οκτώ μήνες του 2004, έναντι 2,5% την αντίστοιχη περίοδο του 2003.

⁶ Σε 4,0% τους πρώτους οκτώ μήνες του 2004 από 4,2% την αντίστοιχη περίοδο του 2003, σύμφωνα με τον ΔΤΚ (ή σε 3,9% από 4,2% βάσει του ΕνΔΤΚ).

Διάγραμμα III.7

Δείκτης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένος με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος (Ιανουάριος 2002 - Σεπτέμβριος 2004)

(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.

τομέα των αγαθών η ένταση των πληθωριστικών πιέσεων προέρχεται κυρίως από τα επεξεργασμένα είδη διατροφής, οι τιμές των οποίων αυξήθηκαν με υψηλό μέσο ετήσιο ρυθμό τους πρώτους οκτώ μήνες του 2004 (5,4%, έναντι 3,3% την αντίστοιχη περίοδο του 2003, βάσει του ΕνΔΤΚ).⁷ Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι τον Ιούλιο, όταν ο πυρήνας του πληθωρισμού διαμορφώθηκε στο υψηλότερο μέχρι στιγμής επίπεδο εφέτος (4,2% βάσει του ΕνΔΤΚ),⁸ ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής ήταν επίσης πολύ υψηλός (6,1%).

Η εξέλιξη αυτή του πυρήνα του πληθωρισμού πρέπει να συνεκτιμηθεί με την ακόμη μεγαλύτερη ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων στο επίπεδο των τιμών χονδρικής πώλησης. Πράγματι, οι χονδρικές τιμές των εγχώριων βιομηχανικών προϊόντων για εσωτερική κατανάλωση (εκτός καυσίμων) αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,3% τους πρώτους οκτώ μήνες του έτους (έναντι μόνο 2,7% την αντίστοιχη περυσινή περίοδο).⁹

Οι δυσμενείς αυτές εξελίξεις αντανακλούν κυρίως την ταχύτερη από ό,τι το 2003 άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε συνδυασμό με τις πιέσεις που εξακολουθούν να παρατηρούνται από την πλευρά της ζήτησης (όπως εξηγείται αναλυτικότερα πιο κάτω), καθώς και τις έμμεσες επιδράσεις της ανόδου της διεθνούς τιμής του πετρελαίου που παρατηρείται και πάλι από το β' τρίμηνο του τρέχοντος έτους.

Σε κάποιο βαθμό, οι πληθωριστικές αυτές επιδράσεις αμβλύνονται λόγω της συνεχιζόμενης ανατίμησης του ευρώ, η οποία συγκρατεί την άνοδο των τιμών των εισαγόμενων αγα-

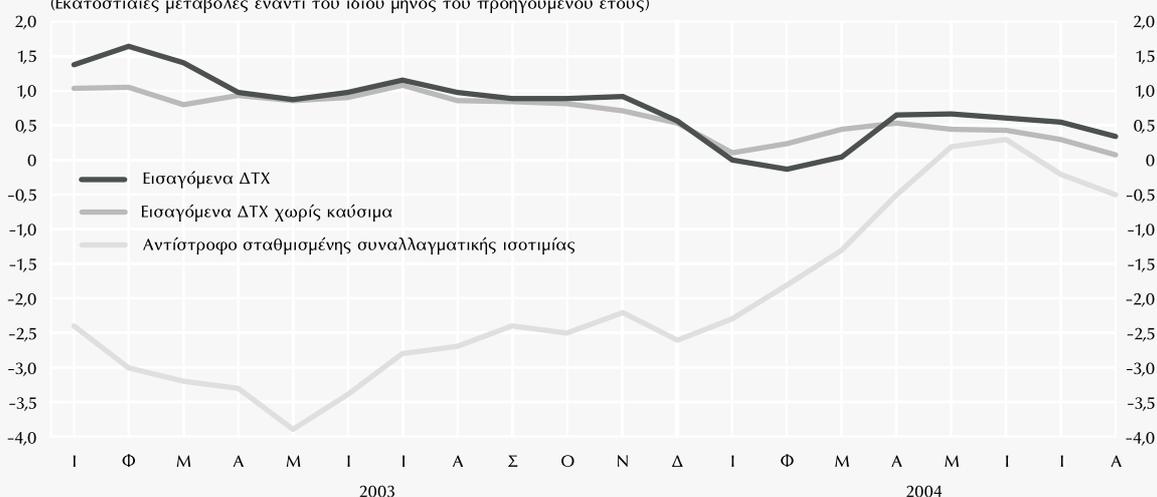
⁷ Οι τιμές των άλλων βιομηχανικών καταναλωτικών αγαθών (εκτός ενεργειακών προϊόντων και ειδών διατροφής) αυξήθηκαν μόνο κατά 2,1%, αλλά πάντως περισσότερο από ό,τι την αντίστοιχη περυσινή περίοδο (1,7%).

⁸ Η άνοδος του πυρήνα του πληθωρισμού σε 4,2% τον Ιούλιο από 3,7% τον Ιούνιο αντανακλά εν μέρει το γεγονός ότι οι θερινές εκπτώσεις άρχισαν τον Ιούλιο του 2004 αργότερα από ό,τι είχαν αρχίσει τον Ιούλιο του 2003.

⁹ Ανάλογη επιτάχυνση σε 3,8% από 2,3% εμφανίσε στο επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου και ο παρόμοιας κάλυψης δείκτης τιμών παραγωγού (εκτός ενέργειας),

Διάγραμμα III.8

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



Πηγές: ΕΣΥΕ και Τράπεζα της Ελλάδος.

θών. Συγκεκριμένα, η ισοτιμία του ευρώ σταθμισμένη με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος (βλ. Διάγραμμα III.7) αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 0,7% τους πρώτους οκτώ μήνες του 2004 (έναντι 3,1% την αντίστοιχη περίοδο του 2003). Η ανατίμηση του ευρώ έχει συμβάλει ώστε οι χονδρικές τιμές των εισαγομένων αγαθών (εκτός καυσίμων) να εμφανίζουν πολύ μικρή αύξηση τόσο εφέτος όσο και πέρυσι (μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου 0,3% τους πρώτους οκτώ μήνες του 2004 και 0,9% την αντίστοιχη περίοδο του 2003 – βλ. Διάγραμμα III.8).

Η αυξητική τάση του πυρήνα του πληθωρισμού, η σημαντική επιτάχυνση της ανόδου των χονδρικών τιμών των εγχώριων βιομηχανικών προϊόντων που προορίζονται για εσωτερική κατανάλωση (σε αντιδιαστολή με την πολύ μικρή αύξηση των τιμών των εισαγομένων προϊόντων) και, τέλος, η ακόμη μεγαλύτερη επιτάχυνση της ανόδου των τιμών στις οποίες οι εξαγωγείς προσφέρουν τα προϊόντα τους (τόσο σε ευρώ όσο και σε όρους

ξένου νομίσματος)¹⁰ υποδηλώνουν ότι οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις, σε συνδυασμό με το χαμηλότερο πληθωρισμό των εμπορικών μας εταίρων και την ανατίμηση του ευρώ, επηρεάζουν αρνητικά την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων ως προς

10 Οι χονδρικές τιμές στις οποίες προσφέρονται τα προϊόντα (εκτός καυσίμων) που προορίζονται για εξαγωγή αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,7% τους πρώτους οκτώ μήνες του 2004, έναντι μείωσης κατά 0,9% την αντίστοιχη περυσινή περίοδο. (Για τον τρόπο καταγραφής των στοιχείων σχετικά με τις “τιμές χονδρικής πώλησης των προϊόντων για εξαγωγή”, βλ. το σχετικό μεθοδολογικό σημείωμα με τίτλο “Price indices: producer prices/wholesale prices metadata/summary methodology page” στο δικτυακό τόπο της ΕΣΥΕ www.statistics.gr.) Εάν οι τιμές αυτές εκφραστούν σε ξένο νόμισμα (με βάση τη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ σταθμισμένη με το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος), εκτιμάται ότι κατά την εξεταζόμενη περίοδο αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,5% (έναντι αύξησης 2,1% την αντίστοιχη περυσινή περίοδο – βλ. και Πίνακα III.1). Υπενθυμίζεται ότι τους πρώτους 8-9 μήνες του 2003 οι εξαγωγικές επιχειρήσεις μείωναν ή κρατούσαν σταθερές τις τιμές σε ευρώ στις οποίες προσέφεραν τα προϊόντα τους (γεγονός που περιορίζει την αύξηση των τιμών αυτών σε ξένο νόμισμα η οποία θα προέκυπτε από την ανατίμηση του ευρώ), ενώ ήδη από το τελευταίο τρίμηνο του 2003 η εν λόγω τιμολογιακή πολιτική έχει σταματήσει να ακολουθείται. Το γεγονός αυτό εκτιμάται ότι κυρίως αντανάκλα τις αυξημένες πιέσεις από την πλευρά του κόστους εργασίας.

Πίνακας III.1

Δείκτης τιμών εξαγομένων και σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος (2003-2004)

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)

	Σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του εγχώριου νομίσματος	Τιμές χονδρικής πώλησης εξαγομένων προϊόντων			
		Σύνολο		Χωρίς καύσιμα	
		Σε εγχώριο νόμισμα	Σε ξένο νόμισμα	Σε εγχώριο νόμισμα	Σε ξένο νόμισμα
2003					
Ιαν.	2,4	1,4	3,7	-1,0	1,3
Φεβρ.	3,0	1,9	4,9	-1,4	1,6
Μάρτ.	3,2	0,0	3,2	-1,5	1,6
Απρ.	3,3	-2,2	1,0	-1,3	1,9
Μάιος	3,9	-3,3	0,5	-2,4	1,4
Ιούν.	3,4	-0,3	3,1	-0,2	3,2
Ιουλ.	2,8	0,7	3,5	0,3	3,1
Αύγ.	2,7	0,7	3,3	0,1	2,7
Σεπτ.	2,4	-0,7	1,7	0,5	3,0
Οκτ.	2,5	0,2	2,8	1,2	3,7
Νοέμ.	2,2	1,8	4,1	1,8	4,1
Δεκ.	2,6	1,1	3,7	2,2	4,9
2004					
Ιαν.	2,3	1,9	4,2	3,7	6,1
Φεβρ.	1,8	0,5	2,3	3,4	5,2
Μάρτ.	1,3	2,3	3,6	3,9	5,2
Απρ.	0,5	4,6	5,2	3,6	4,1
Μάιος	-0,2	7,5	7,3	5,5	5,3
Ιούν.	-0,3	4,8	4,5	3,7	3,3
Ιουλ.	0,2	4,1	4,3	3,0	3,2
Αύγ.	0,5	4,0	4,5	2,9	3,4

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ και Τράπεζας της Ελλάδος.

τις τιμές,¹¹ τόσο στην εσωτερική αγορά όσο και στις ξένες αγορές.¹²

Όπως έχει επισημανθεί επανειλημμένα,¹³ η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ (βλ. Πίνακα III.2) είναι δυνατόν, σε μεγάλο βαθμό, να αποδοθεί στους υψηλότερους ρυθμούς ανόδου της εγχώριας ζήτησης και στο σχετικά υψηλό θετικό “παραγωγικό κενό” που παρατηρούνται στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια (βλ. και πιο κάτω). Στη διαφορά συνέβαλε επίσης η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική που ασκήθηκε στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια (βλ. και το Κεφάλαιο IV). Ένας άλλος σημαντικός παράγοντας ήταν η σχετικά μεγάλη αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Εξάλλου, όσον αφορά τους μονιμότερους παράγοντες, η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ είναι δυνατόν εν μέρει να οφείλεται στη σύγκλιση του επιπέδου των τιμών και των

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

12 Σύμφωνα με τη δειγματοληπτική έρευνα του ΣΕΒ και της ICAP *Η ελληνική μεταποίηση: εκτιμήσεις για το 2003 και προσδοκίες για το 2004* (που διεξήχθη το Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2004), το 27,3% των μεταποιητικών επιχειρήσεων που απάντησαν θεωρεί ότι η ανατίμηση του ευρώ στη διάρκεια του 2003 είχε θετικές επιδράσεις, ενώ το 29,2% θεωρεί ότι είχε αρνητικές επιδράσεις. Όσον αφορά τις αρνητικές επιδράσεις, το 17,0% των επιχειρήσεων θεωρεί ότι η ανατίμηση συνέβαλε σε μείωση της ανταγωνιστικότητας των εξαγωγών (το ποσοστό είναι πολύ υψηλότερο μεταξύ των μεγάλων επιχειρήσεων με ενεργητικό από 30 εκατ. ευρώ και άνω). Επίσης, το 9,1% των επιχειρήσεων θεωρεί ότι η ανατίμηση επέδρασε αρνητικά επειδή συνέβαλε ώστε να γίνουν πιο ανταγωνιστικά στην εγχώρια αγορά τα προϊόντα που εισάγονται από χώρες εκτός ΕΕ.

13 Για τους προσδιοριστικούς παράγοντες της διαφοράς πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ, βλ. (α) *Νομισματική Πολιτική-Ενδιάμεση Έκθεση 2003*, Οκτώβριος 2003, σελ. 51-56, (β) *Νομισματική Πολιτική 2003-2004*, Μάρτιος 2004, σελ. 52-55, και (γ) *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003*, Απρίλιος 2004, 160-64.

Πίνακας III.2

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ (2002-2004)

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Χώρα	Μ.Ο. έτους 2002	Μ.Ο. έτους 2003	Αύγ. 2003	Αύγ. 2004
Αυστρία	1,7	1,3	1,0	2,2
Βέλγιο	1,6	1,5	1,6	2,0
Γαλλία	1,9	2,2	2,0	2,5
Γερμανία	1,3	1,0	1,1	2,1
Δανία	2,4	2,0	1,5	0,9
Ελλάδα	3,9	3,4	3,3	2,8
Εσθονία	3,6	1,4	1,4	3,9
Ηνωμένο Βασίλειο	1,3	1,4	1,4	1,3
Ιρλανδία	4,7	4,0	3,9	2,5
Ισπανία	3,6	3,1	3,1	3,3
Ιταλία	2,6	2,8	2,7	2,4
Κύπρος	2,8	4,0	2,4	2,8
Λετονία	2,0	2,9	3,4	7,8
Λιθουανία	0,4	-1,1	-0,9	2,2
Λουξεμβούργο	2,1	2,5	2,3	3,6
Μάλτα	2,6	1,9	1,8	2,5
Ολλανδία	3,9	2,2	2,2	1,2
Ουγγαρία	5,2	4,7	4,7	7,2
Πολωνία	1,9	0,7	0,6	4,9
Πορτογαλία	3,7	3,3	2,9	2,4
Σλοβακία	3,5	8,5	9,0	7,0
Σλοβενία	7,5	5,7	5,7	3,7
Σουηδία	2,0	2,3	2,2	1,2
Τσεχία	1,4	-0,1	-0,2	3,2
Φινλανδία	2,0	1,3	1,2	0,3
Ευρωπαϊκή Ένωση-15	2,1	2,0	2,0	2,1
Ευρωπαϊκή Ένωση-25	2,1	1,9	1,9	2,3
Ζώνη ευρώ	2,3	2,1	2,1	2,3

Πηγή: Eurostat.

εισοδημάτων η οποία συνδέεται με τη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης (“επίδραση Balassa-Samuelson”). Παράλληλα, στην παρατηρούμενη διαφορά πληθωρισμού και στη διατήρησή της έχουν συμβάλει, σε κάποιο βαθμό, και άλλοι διαρθρωτικής φύσεως παράγοντες, όπως η ακαμψία των τιμών και οι ανεπαρκείς ανταγωνιστικές συνθήκες σε νευραλγικές εγχώριες αγορές.

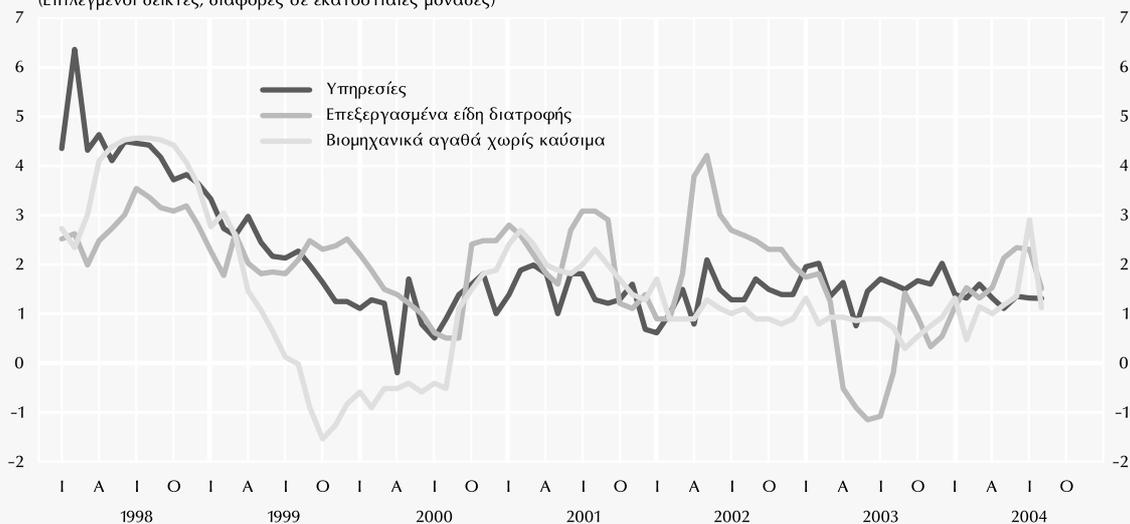
Ιδιαίτερη σημασία έχει η διαφορά πληθωρισμού όσον αφορά τα εμπορεύσιμα αγαθά (και, επιπρόσθετα στην περίπτωση της Ελλάδος, τις εμπορεύσιμες υπηρεσίες, π.χ. τον τουρισμό). Εάν εξεταστεί η εξέλιξη των τιμών των τριών ομάδων

αγαθών και υπηρεσιών (των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας, των επεξεργασμένων ειδών διατροφής και των υπηρεσιών) οι οποίες συναποτελούν το “καλάθι” με βάση το οποίο υπολογίζεται ο πυρήνας του πληθωρισμού σε εναρμονισμένη βάση, προκύπτουν τα εξής:

– Η θετική διαφορά μεταξύ Ελλάδος και Ζώνης του ευρώ ως προς το μέσο ετήσιο ρυθμό ανόδου των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας (δηλ. μιας σημαντικής κατηγορίας διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών) αυξήθηκε από 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας τους πρώτους οκτώ μήνες του 2003 σε 1,3 εκατ. μονάδα την αντίστοιχη εφετινή περίοδο.

Διάγραμμα III.9

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



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat και Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Πίνακας III.3

Συμβολές στη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (2001-2004)

(Εκατοστιαίες μονάδες)

	Διαφορά μέσων ετήσιων ρυθμών μεταβολής ΕνΔΤΚ	Συμβολές στη διαφορά πληθωρισμού που προέρχονται από τη διαφορά των μέσων ετήσιων ρυθμών μεταβολής:		
		του πυρήνα πληθωρισμού	των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής	των τιμών της ενέργειας
2001	1,4	1,6	0,1	-0,3
2002	1,6	1,2	0,4	0,0
2003	1,3	0,9	0,4	0,0
2004 (8μηνο)	0,9	1,2	-0,4	0,1

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat και Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

— Στον τομέα των επεξεργασμένων ειδών διατροφής (τα οποία επίσης αποτελούν σημαντική κατηγορία διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών), η αύξηση της θετικής διαφοράς πληθωρισμού ήταν πολύ μεγαλύτερη, από μόλις 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας τους πρώτους οκτώ μήνες

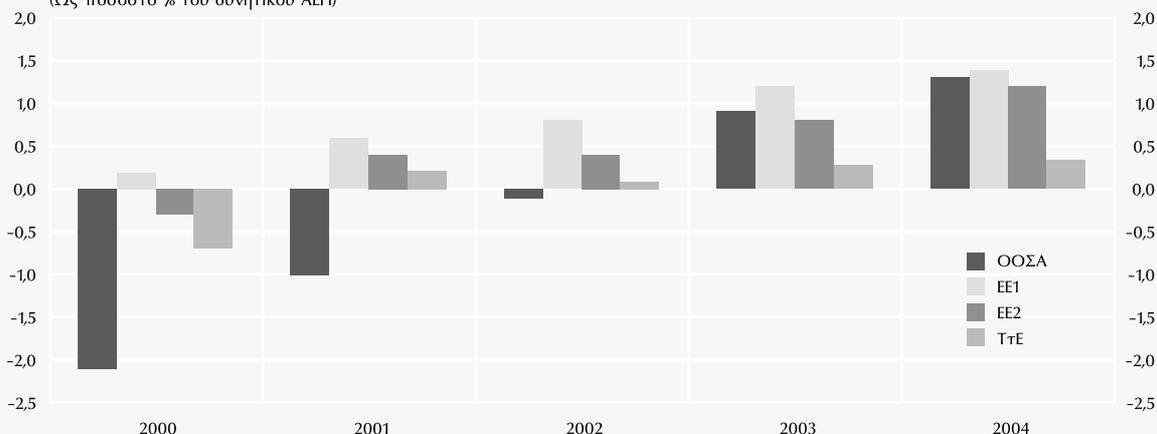
του 2003 σε 1,7 εκατ. μονάδα την αντίστοιχη εφετινή περίοδο.

— Αντίθετα, στον τομέα των υπηρεσιών (οι οποίες, με εξαίρεση κυρίως εκείνες που συνδέονται με την τουριστική δραστηριότητα, δεν είναι διεθνώς εμπορεύσιμες) η θετική διαφορά μειώθηκε ελαφρά, από 1,5 εκατοστιαία μονάδα τους πρώτους οκτώ μήνες του 2003 σε 1,3 εκατ. μονάδα την αντίστοιχη εφετινή περίοδο (βλ. Διάγραμμα III.9 και Πίνακα III.3).

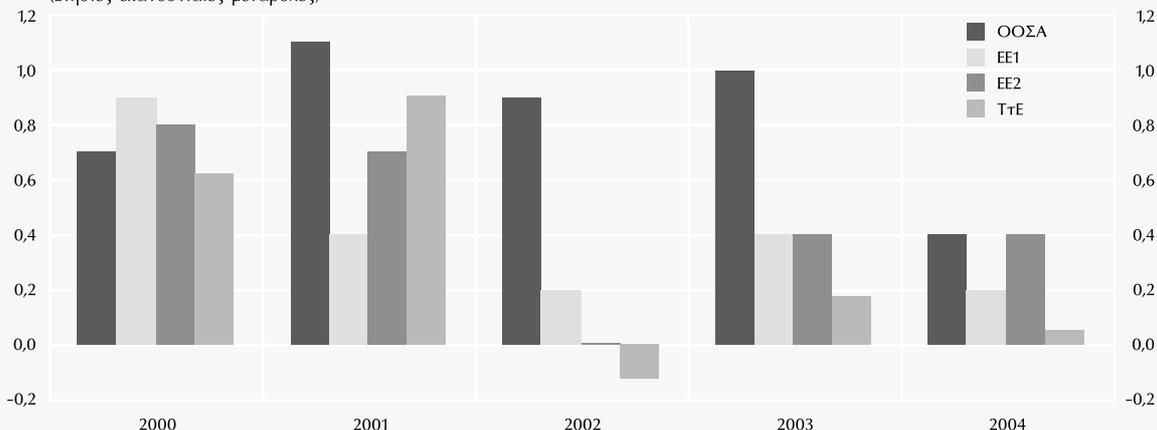
Αξίζει ακόμη να αναφερθεί ότι η διαφορά μεταξύ της σωρευτικής ανόδου, κατά την τετραετία 2001-2004, των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών (εκτός των τιμών της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) στην Ελλάδα και της ανόδου των αντίστοιχων τιμών στη ζώνη του ευρώ φθάνει σχεδόν τις έξι εκατοστιαίες μονάδες και συνεπάγεται αισθητή απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές, η οποία, όπως είναι αυτονόητο, δεν είναι δυνατόν να αντιμετωπιστεί — μετά την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος — με

Διάγραμμα III.10

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



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



EE1: Εκτίμηση Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το παραγωγικό κενό με βάση την τάση του ΑΕΠ.
EE2: Εκτίμηση Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το παραγωγικό κενό με βάση συνάρτηση παραγωγής.

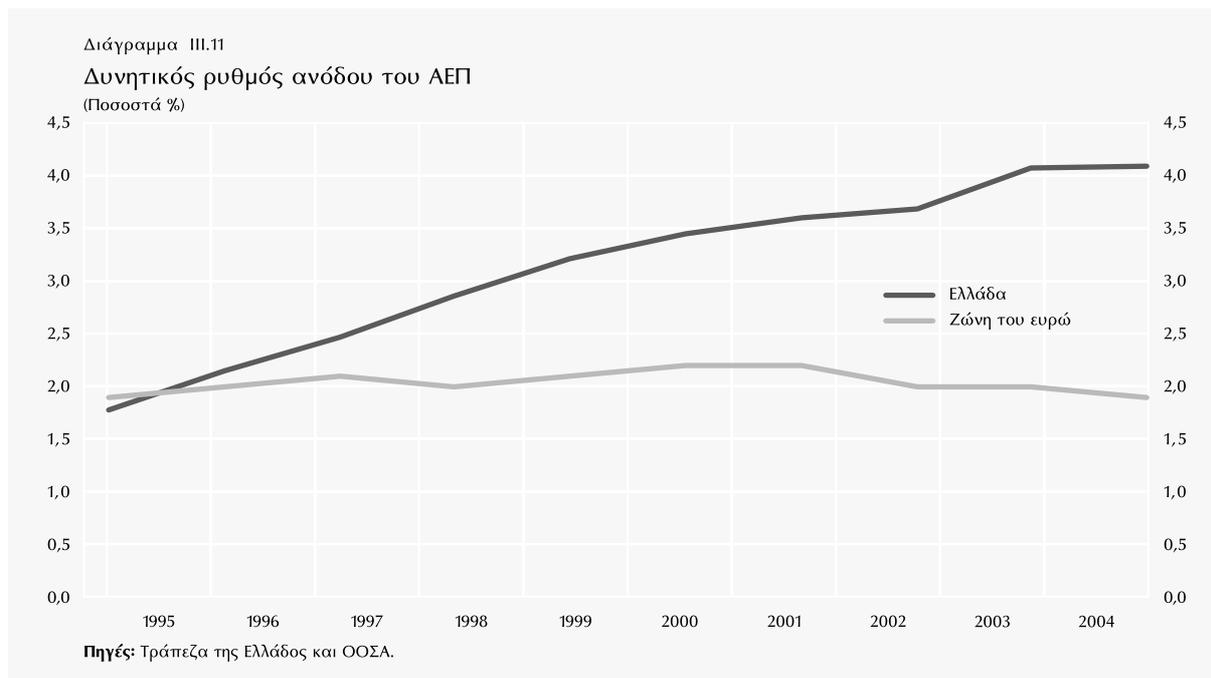
Πηγή: ΟΟΣΑ, *Economic Outlook*, Ιούνιος 2004.
Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Spring 2004 Economic Forecasts*.
Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ): Εκτιμήσεις υπηρεσιών Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών.

προσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας, αλλά απαιτεί άλλα μέτρα πολιτικής (βλ. και Κεφάλαιο VI).

Όπως έχει επισημανθεί επανειλημμένα σε προηγούμενες Εκθέσεις,¹⁴ η εμμονή του πυρήνα του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα οφείλεται αφενός σε μακροοικονομικούς παράγοντες (που συνδέονται τόσο με την πλευρά της ζήτησης όσο και με την πλευρά του κόστους παραγωγής) και αφετέρου στις μη ικανοποιητικές συνθήκες ανταγωνισμού σε ορισμένες αγορές (οι

οποίες δεν λειτουργούν αποτελεσματικά). Ανάλογα με την περίπτωση, η υπερβάλλουσα ζήτηση, η ανελαστικότητα της ζήτησης (για ορισμένα είδη) ως προς τις τιμές ή η εκμετάλλευση από ορισμένες επιχειρήσεις της δεσποζουσας θέσης τους στην αγορά οδηγούν σε αυξήσεις τιμών μεγαλύτερες από ό,τι θα δικαιολογούσε η εξέλιξη των παραγόντων κόστους. Έτσι, συμ-

¹⁴ Βλ. π.χ. *Νομισματική Πολιτική 2003-2004*, Μάρτιος 2004, σελ. 47-48.



φωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, το 2004 συνεχίζεται η διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους (που είχε αρχίσει το 2003), και μάλιστα σε μερικούς κλάδους που επηρεάζουν ιδιαίτερα τη διαμόρφωση των τιμών καταναλωτή.¹⁵ Επιπλέον, από την πλευρά του κόστους παραγωγής, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εμφανίζει εφέτος αισθητή επιτάχυνση, τόσο στο σύνολο της οικονομίας όσο και στον επιχειρηματικό τομέα, και εξακολουθεί να υπερβαίνει το επίπεδο που είναι κατ' αρχήν συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών, δηλαδή με πληθωρισμό κατώτερο αλλά πλησίον του 2%. Είναι αυτονόητο ότι η εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα δεν είναι μόνο "αυτόνομος" παράγοντας κόστους, αλλά αντανακλά και επιδράσεις των μεταβολών της ζήτησης, εφόσον η υπερβάλλουσα ζήτηση επηρεάζει τόσο τη μισθολογική πολιτική των επιχειρήσεων όσο και τη διαπραγματευτική ισχύ των εργαζομένων.

Ειδικότερα όσον αφορά τις πληθωριστικές πιέσεις που ασκούνται από την πλευρά της ζήτησης,

είναι χαρακτηριστικό ότι ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης επιταχύνεται μέχρι στιγμής εφέτος (βλ. αναλυτικότερα το Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου). Επίσης, σύμφωνα με τις περισσότερες από τις πιο πρόσφατες διαθέσιμες εκτιμήσεις (βλ. Διαγράμματα III.10 και III.11),¹⁶ το

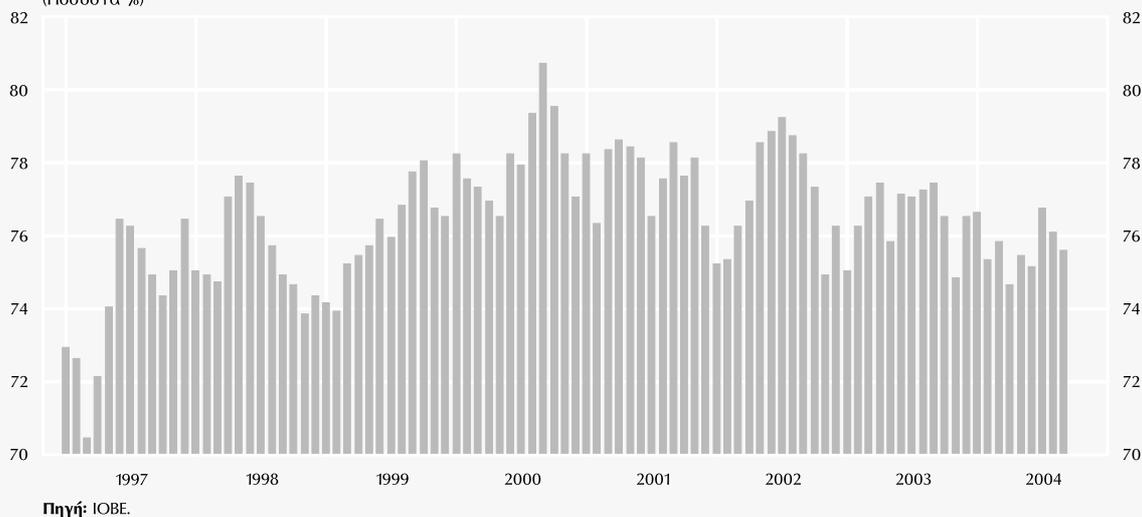
15 Τα αποτελέσματα των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) επιχειρήσεων (εκτός χρηματοπιστωτικού τομέα και επενδυτικών εταιριών) για το πρώτο εξάμηνο του 2004 επιβεβαιώνουν ότι τόσο τα κέρδη προ φόρων όσο και τα λειτουργικά κέρδη αυξήθηκαν σημαντικά (με ρυθμούς της τάξεως του 15-20%). Επειδή μάλιστα η αύξηση των κερδών ήταν αισθητά μεγαλύτερη από την αύξηση των πωλήσεων ή του κύκλου εργασιών (9-10%), συνάγεται ότι αυξήθηκαν περαιτέρω τα περιθώρια κέρδους (τόσο τα καθαρά όσο και τα λειτουργικά). Σαφής ήταν η αύξηση των περιθωρίων κέρδους στους κλάδους χονδρικού και λιανικού εμπορίου, πληροφορικής, εστιατορίων, επίπλων, εκδόσεων-εκτυπώσεων, υπηρεσιών υγείας και μεταλλουργίας. Τα στοιχεία αυτά δεν είναι κατ' ανάγκην αντιπροσωπευτικά του συνόλου των επιχειρήσεων. Με βάση ένα ευρύτερο δείγμα 541 μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (που περιλαμβάνει και μη εισηγμένες επιχειρήσεις), οι πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 9,6% την ίδια περίοδο, τα μικτά κέρδη (εκμετάλλευσης) κατά 12,5% και τα καθαρά κέρδη κατά 16,8%, με αποτέλεσμα να αυξηθούν και τα περιθώρια κέρδους.

16 Πρόκειται για εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (*Spring 2004 Economic Forecasts*, 7.4.2004), του ΟΟΣΑ (*Economic Outlook*, Ιούνιος 2004) και των υπηρεσιών της Τράπεζας της Ελλάδος.

Διάγραμμα III.12

Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (μεταποίηση)
(Ιανουάριος 1997 - Σεπτέμβριος 2004)

(Ποσοστά %)



Πηγή: IOBE.

Πίνακας III.4

Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας (2000-2004)

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2000	2001	2002	2003	2004 (εκτίμηση)
Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (ονομαστικές):					
– στο σύνολο της οικονομίας	6,3	5,0	6,9	5,5	6,4
– στο Δημόσιο ¹	7,1	5,5	7,3	6,0	8,4
– στις δημόσιες επιχειρήσεις	13,7	8,2	11,2	7,0	7,8
– στις τράπεζες	6,8 ⁴	6,4	2,9 ⁶	3,1 ⁶	6,6
– στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα	5,0	5,3	6,5	5,8	5,8
Κατώτατες αποδοχές	4,2	3,5	5,4	5,1	4,8
Καθαρο² εισόδημα μισθωτού με μέσες αποδοχές (ονομαστικό)	8,4 ⁵	3,7	6,6 ⁷	6,1	4,8
(πραγματικό)	5,0 ⁵	0,3	2,9 ⁷	2,5	1,7
Συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές¹¹	7,9	7,7	8,8⁸	7,6⁹	9,0
Δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ανά μισθωτό	6,1	5,1	6,1⁸	5,4⁹	6,8
ΑΕΠ¹⁰	4,5	4,3	3,6	4,5	4,0
Παραγωγή ανά ώρα εργασίας στη μεταποίηση ¹¹	1,7	2,5	1,6	2,2	1,5
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος:¹¹					
– στο σύνολο της οικονομίας	3,3	3,3	5,0 ⁸	3,0 ⁹	4,8
– στον επιχειρηματικό τομέα ³	3,0	3,9	4,3 ⁸	3,0 ⁹	4,1
– στη μεταποίηση	3,7	2,9	4,2 ⁸	3,6 ⁹	4,2

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

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

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

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

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

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

Πηγές: ΕΣΥΕ (ΑΕΠ 2000-2003), εκτιμήσεις και προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος (για το ΑΕΠ το 2004 και για τα υπόλοιπα έτη αμέσως μετά το 2000-2004).

“παραγωγικό κενό”¹⁷ της ελληνικής οικονομίας είναι θετικό κατά την τετραετία 2001-2004¹⁸ (δηλ. το επίπεδο της τρέχουσας παραγωγής υπερβαίνει το επίπεδο της “δυσνητικής”) και η τάση του είναι αυξητική. Επομένως, η υπερβάλλουσα ζήτηση έχει συμβάλει ως ένα βαθμό στη διατήρηση του πληθωρισμού σε υψηλό επίπεδο.¹⁹

Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εκτιμάται ότι στο σύνολο της οικονομίας αυξάνεται εφέτος κατά 4,8% (έναντι 3,0% το 2003),²⁰ αντανakλώντας την αύξηση των μέσων προφορολογίας αποδοχών κατά 6,4%, έναντι 5,5% το 2003 (βλ. Πίνακα III.4),²¹ και την εκτιμώμενη ελαφρά επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας (του ΑΕΠ ανά απασχολούμενο μισθωτό) στο 2% περίπου. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα,²² ο οποίος επηρεάζει αμεσότερα τη διαμόρφωση των τιμών, εκτιμάται ότι επίσης επιταχύνεται – αλλά λιγότερο από ό,τι στο σύνολο της οικονομίας – και διαμορφώνεται στο 4,1% εφέτος, από 3,0% το 2003.²³ Η σημαντική διαφορά μεταξύ συνόλου της οικονομίας και επιχειρηματικού τομέα ως προς το ρυθμό μεταβολής του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος οφείλεται στη μεγάλη αύξηση των δαπανών προσωπικού στο Δημόσιο (η οποία εξηγείται στη συνέχεια).

Η διαμόρφωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα αντανakλά κατ’ αρχάς την εξέλιξη των αποδοχών. Συγκεκριμένα, στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα, με βάση τις διετούς διάρκειας (2004-2005) συλλογικές συμβάσεις εργασίας που υπογράφηκαν εφέτος, εκτιμάται ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών (σε κλαδικό επίπεδο) είναι 5,0% (έναντι 5,1% το 2003 και 5,7% το 2002). Ειδικά όσον αφορά τις κατώτατες αποδοχές (βάσει της

Εθνικής Γενικής Συλλογικής Σύμβασης Εργασίας (ΕΓΣΣΕ) που υπογράφηκε στις 24.5.2004), η μέση ετήσια αύξηση είναι 4,7% για τους ανειδί-

17 Το “παραγωγικό κενό” ορίζεται ως η διαφορά του επιπέδου της τρέχουσας παραγωγής (ΑΕΠ) από την παραγωγική δυνατότητα της χώρας (επίπεδο του δυνητικού ΑΕΠ) ως ποσοστό του επιπέδου του δυνητικού ΑΕΠ. Πρόκειται για ένα μέγεθος που δεν είναι άμεσα μετρήσιμο, αλλά εκτιμάται με διάφορες εναλλακτικές μεθόδους. Οι εκτιμήσεις του δυνητικού προϊόντος και του “παραγωγικού κενού” χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας, αναθεωρούνται συχνά και οριστικοποιούνται με σημαντική χρονική υστέρηση (σε σχέση με την περίοδο στην οποία αναφέρονται). Επιπλέον, η σχέση μεταξύ “παραγωγικού κενού” και πληθωρισμού είναι σύνθετη και μπορεί να μεταβάλλεται διαχρονικά. Οι παράγοντες αυτοί πρέπει να λαμβάνονται υπόψη όταν αξιολογούνται τα συμπεράσματα των σχετικών αναλύσεων. Χρήσιμος – και ενδεχομένως περισσότερο αξιόπιστος – δείκτης είναι η μεταβολή του “παραγωγικού κενού” (μετρούμενη σε εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ).

18 Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, το “παραγωγικό κενό” ήταν αρνητικό το 2001 (-1,0) και το 2002 (-0,1).

19 Οι εκτιμήσεις ότι το “παραγωγικό κενό” της ελληνικής οικονομίας είναι θετικό την τελευταία τετραετία δεν συμβαδίζουν, εκ πρώτης όψεως, με το γεγονός ότι το ποσοστό ανεργίας παραμένει υψηλό και το ποσοστό απασχόλησης σχετικά χαμηλό, είναι όμως δυνατόν να υποδηλώνουν ότι η αξιοποίηση των “αποθεμάτων” εργατικού δυναμικού με στόχο την αύξηση του δυνητικού προϊόντος προσκρούει στα στοιχεία δυσκαμψίας που υπάρχουν στις αγορές εργασίας και προϊόντων. Εξάλλου, στη βιομηχανία (από την οποία όμως προέρχεται μόνο το 11% του ΑΕΠ), ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού (που είχε ήδη μειωθεί ελαφρά στο 76,5 το 2003 από 77,1 το 2002) μειώνεται εφέτος σχεδόν κατά μία εκατοστιαία μονάδα (βλ. Διάγραμμα III.12), γεγονός που υποδηλώνει ότι υπάρχουν περιθώρια εντατικότερης χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού στον τομέα αυτό.

20 Στις παρούσες εκτιμήσεις, το (ονομαστικό) κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ορίζεται ως ο λόγος των συνολικών αμοιβών των εργαζομένων προς το πραγματικό ΑΕΠ ή – ισοδύναμα – ως ο λόγος της μέσης μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό προς την παραγωγικότητα (μετρούμενη από το ΑΕΠ ανά απασχολούμενο μισθωτό). Στους Εθνικούς Λογαριασμούς ορίζεται διαφορετικά, ως ο λόγος της μέσης μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό προς την παραγωγικότητα (μετρούμενη όμως από το ΑΕΠ ανά απασχολούμενο εν γένει, συμπεριλαμβανομένων και των αυτοαπασχολούμενων). Οι λόγοι για τους οποίους η Τράπεζα της Ελλάδος λαμβάνει υπόψη – κατά τη μέτρηση της μεταβολής του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος – τη μεταβολή της παραγωγικότητας με βάση τη μεταβολή του λόγου του ΑΕΠ προς την απασχόληση των μισθωτών έχουν παρουσιαστεί σε προηγούμενες εκθέσεις (βλ. Νομισματική Πολιτική 2002-2003, Πλαίσιο 2, Μάρτιος 2003, σελ. 53-54, και Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002, Πλαίσιο IV.2, Απρίλιος 2003, σελ. 172-73).

21 Η μέση μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό, η οποία περιλαμβάνει και τις εργοδοτικές (ασφαλιστικές και άλλες) εισφορές στα ασφαλιστικά ταμεία των μισθωτών καθώς και τις δαπάνες του Δημοσίου για συντάξεις, εκτιμάται ότι αυξάνεται εφέτος κατά 6,8%, έναντι 5,4% το 2003.

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

23 Ειδικότερα στη μεταποίηση, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εκτιμάται ότι θα επιταχυνθεί στο 4,2% εφέτος, από 3,6% το 2003.

κευτους εργατοϋπαλλήλους με προϋπηρεσία και 5,3% για εκείνους χωρίς προϋπηρεσία, ενώ η μέση αύξηση για όλες τις κατηγορίες που υπάγονται στη σύμβαση εκτιμάται σε 4,8%.²⁴ Επίσης, η μέση ετήσια συμβατική αύξηση εκτιμάται ότι φθάνει το 6,3% στις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας²⁵ και το 5,1% στις τράπεζες.²⁶

Τέλος, στο Δημόσιο, εάν ληφθούν υπόψη οι αρχικές προβλέψεις του Προϋπολογισμού του 2004, η εισαγωγή νέων μισθολογίων (Ν. 3205/2003), οι εκτιμήσεις του Προσχεδίου του Προϋπολογισμού του 2005 για την εξέλιξη των δαπανών προσωπικού το 2004 και η μεταβολή της απασχόλησης,²⁷ υπολογίζεται ότι, ενώ η μέση ετήσια αύξηση βάσει των νέων μισθολογίων φθάνει το 6,4%, τελικά η μισθολογική δαπάνη ανά υπάλληλο θα αυξηθεί κατά 8,4%.²⁸ Το γεγονός ότι ο εκτιμώμενος ρυθμός αύξησης της δαπάνης ανά δημόσιο υπάλληλο για ολόκληρο το 2004 είναι σημαντικά υψηλότερος από τον ήδη υψηλό ρυθμό αύξησης που οφείλεται στην εισαγωγή των νέων μισθολογίων αντανακλά: (α) την καταβολή (βάσει δικαστικών αποφάσεων) οικογενειακού επιδόματος αναδρομικά για τα έτη 2001-2002 και στους δύο συζύγους όταν είναι δημόσιοι υπάλληλοι, (β) τις αμοιβές για πρόσθετη απασχόληση κατά την περίοδο των βουλευτικών εκλογών και των ευρωεκλογών και (γ) την καταβολή έκτακτης αμοιβής σε κατηγορίες προσωπικού που απασχολήθηκαν για την ασφαλή διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων (“ολυμπιακό επίδομα”). Τέλος, ο ακόμη υψηλότερος ρυθμός αύξησης της δαπάνης εάν συμπεριληφθούν και οι συντάξεις οφείλεται στις αυξημένες αναδρομικές πληρωμές για συντάξεις λόγω εφαρμογής της εισοδηματικής πολιτικής του 2003 (βλ. και Κεφάλαιο IV).

* * *

Με βάση (α) όσα ήδη αναφέρθηκαν, καθώς και ορισμένες υποθέσεις για τις προοπτικές της διεθνούς τιμής του πετρελαίου,²⁹ της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων,³⁰ (β) την παρατηρούμενη εξέλιξη των τιμών των ναυπών οπωροκηπευτικών και (γ) τις εκτιμήσεις που ήδη παρουσιάστηκαν για το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, τα περιθώρια κέρδους και τη ζήτηση (σε συνάρτηση με τις παραγωγικές δυνατότητες

24 Για το 2005, η ΕΓΣΣΕ προβλέπει μέση ετήσια αύξηση 4,7% για τους ανειδίκευτους εργατοϋπαλλήλους με προϋπηρεσία και 5,6% για εκείνους χωρίς προϋπηρεσία, ενώ η μέση αύξηση για όλες τις κατηγορίες που υπάγονται στη σύμβαση εκτιμάται σε 4,9%.

25 Οι διετούς διάρκειας συλλογικές συμβάσεις (που υπογράφηκαν το Μάιο και τον Ιούνιο) προβλέπουν για το 2004 μέση ετήσια συμβατική αύξηση 6,9% στον ΟΤΕ και 5,7% στη ΔΕΗ (για το 2005, 5,5% και 6,3% αντίστοιχα).

26 Στις τράπεζες, η διετούς διάρκειας συλλογική σύμβαση υπογράφηκε τον Ιούνιο (για το 2005 προβλέπει μέση ετήσια συμβατική αύξηση 4,9%).

27 Σύμφωνα με τα στοιχεία που έχει δημοσιεύσει το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, οι δαπάνες του Δημοσίου για αποδοχές (χωρίς συντάξεις), που περιλαμβάνουν τα κονδύλια “αποδοχές”, “πρόσθετες παροχές” και “επιχορηγήσεις για αποδοχές”, αυξήθηκαν κατά 11,6% το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2004 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003. Εάν προστεθούν και οι δαπάνες του Δημοσίου για συντάξεις, η αύξηση φθάνει το 13,1%. Εξάλλου, το πρώτο εξάμηνο του 2004 ο αριθμός των δημοσίων υπαλλήλων αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 0,7%.

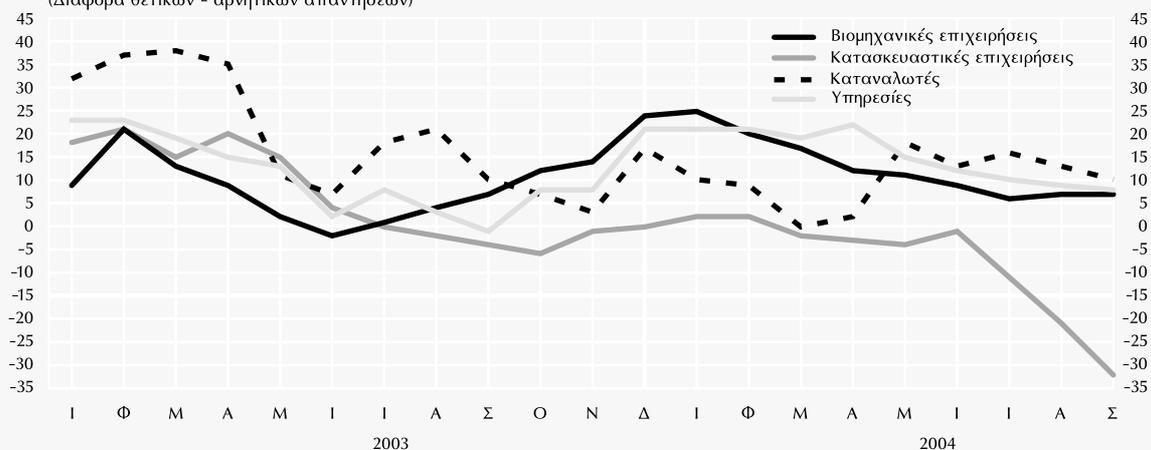
28 Για ολόκληρο το έτος, στο Προσχέδιο του Προϋπολογισμού του 2003 εκτιμάται ότι η δαπάνη για αποδοχές θα αυξηθεί κατά 9,2% (χωρίς συντάξεις), έναντι 7,8% το 2003, ή κατά 10,5% (με συντάξεις), έναντι 7,4% το 2003. Ο αριθμός των υπαλλήλων εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 0,7%, έναντι 1,7% το 2003.

29 Για ολόκληρο το 2004, με βάση την τεχνική υπόθεση (και όχι πρόβλεψη) ότι η τιμή του Brent σε δολάρια ΗΠΑ θα διατηρηθεί έως το τέλος του έτους στο μέσο επίπεδο του Σεπτεμβρίου (περίπου 43 δολ. το βαρέλι) και ότι το ίδιο θα ισχύσει για την ισοτιμία ευρώ-δολαρίου (1 ευρώ=1,222 δολάρια ΗΠΑ το Σεπτέμβριο), προκύπτει ότι (α) η μέση ετήσια αύξηση της τιμής του Brent θα φθάσει το 23% σε ευρώ (έναντι μέσης ετήσιας μείωσης κατά 5,3% το 2003) και το 33% σε δολάρια ΗΠΑ και (β) η μέση ετήσια ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου θα είναι της τάξεως του 8,5%. Για τη μέση ετήσια αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου σε δολάρια παρόμοια είναι και η εκτίμηση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου στο *World Economic Outlook* του Σεπτεμβρίου του 2004 (αύξηση 28,9%), η οποία αφορά το μέσο όρο των τιμών τριών τύπων πετρελαίου (Brent, Dubai και West Texas Intermediate).

30 Το μέσο ετήσιο επίπεδο της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος θα αυξηθεί κατά 0,7% για ολόκληρο το 2004 (έναντι 2,9% το 2003), εάν ισχύσει η τεχνική υπόθεση (και όχι πρόβλεψη) ότι οι ισοτιμίες του ευρώ έναντι των άλλων νομισμάτων θα παραμείνουν στα επίπεδα του δεύτερου 15νημέρου του Σεπτεμβρίου (βλ. Διάγραμμα III.7).

Διάγραμμα III.13

Πληθωριστικές προσδοκίες¹ καταναλωτών και επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2003 - Σεπτέμβριος 2004)
(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 ταχύτερης αύξησης των τιμών καταναλωτή κατά το επόμενο δωδεκάμηνο. Τα στοιχεία για τους καταναλωτές είναι εποχικώς διορθωμένα.

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

της οικονομίας), είναι κατ' αρχήν δυνατόν να διατυπωθούν προβλέψεις για την εξέλιξη του πληθωρισμού έως το τέλος του έτους.

Πρέπει ταυτόχρονα να ληφθεί υπόψη ότι, ενώ αναμενόταν –με βάση τις εμπειρίες άλλων χωρών στο παρελθόν– ένταση των πληθωριστικών πιέσεων, ιδίως στους τομείς των υπηρεσιών, κατά την περίοδο διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων, τελικά τέτοιο φαινόμενο δεν παρατηρήθηκε, γεγονός που πρέπει να αποδοθεί στις προσπάθειες του Υπουργείου Ανάπτυξης και στη συμβολή των κοινωνικών εταίρων. Συγκεκριμένα, η κυβέρνηση, προκειμένου να συγκρατηθούν οι πληθωριστικές πιέσεις, (α) έχει δηλώσει ότι επιδιώκει να μην υπάρξουν αυξήσεις των τιμολογίων των ΔΕΚΟ το 2004 και το 2005,³¹ (β) έχει εντείνει τους ελέγχους για την εφαρμογή των αγορανομικών διατάξεων (ενώ παράλληλα έχει δραστηριοποιηθεί και η Επιτροπή Ανταγωνισμού) και (γ) κατέληξε σε συνεννόηση με τους παραγωγικούς φορείς και τους κοινωνικούς εταίρους για την ομαλή λειτουργία της αγοράς και τη συγκράτηση των

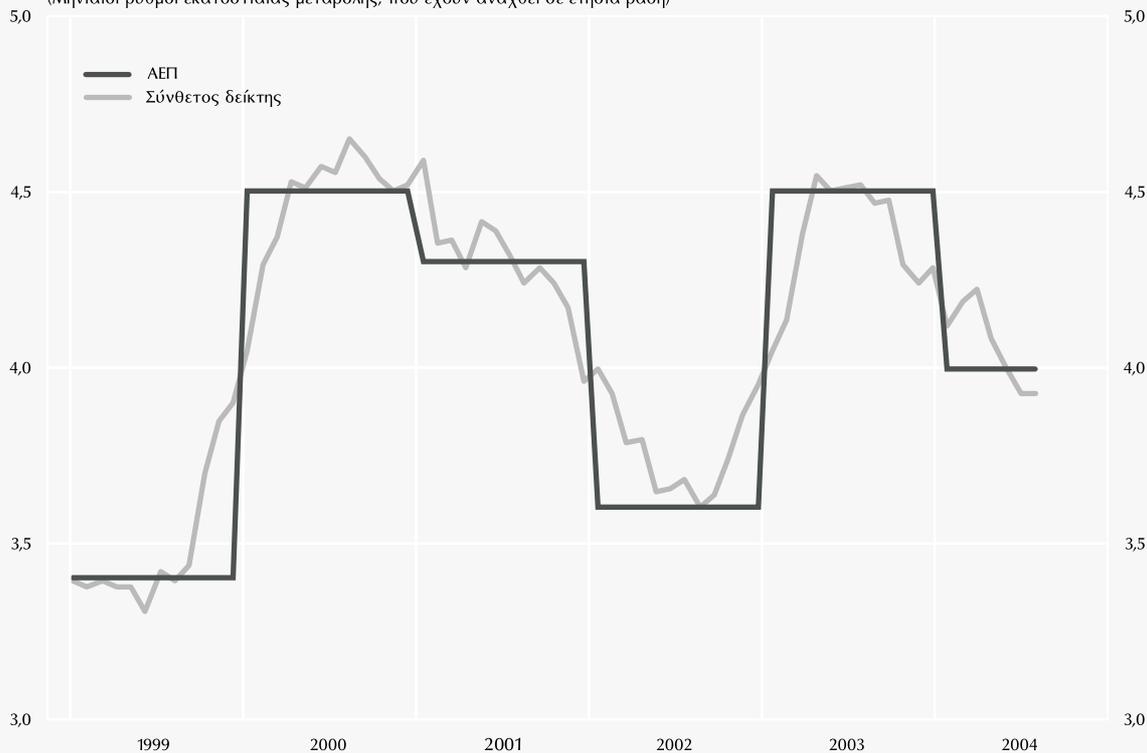
τιμών κατά τη διάρκεια των Ολυμπιακών και των Παραολυμπιακών Αγώνων.³²

31 “Πολιτική μας είναι για το 2004 και το 2005 να υπάρξουν μηδενικές αυξήσεις στα τιμολόγια, τα δε αποτελέσματα των επιχειρήσεων να προέλθουν από αύξηση της παραγωγικότητας μέσω λειτουργικών και διοικητικών βελτιώσεων. Σε εξαιρετικές περιπτώσεις, θα εξετάζονται αιτήματα για αυξήσεις τιμών, μόνο εάν οι αυξήσεις των συντελεστών κόστους δεν μπορούν να απορροφηθούν από άλλες μειώσεις κόστους στην επιχείρηση ή από αυξήσεις εσόδων” (Ομιλία του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών κατά τη συνάντησή του με τις διοικήσεις των ΔΕΚΟ, 16.6.2004).

32 Βλ. τις σχετικές δηλώσεις του Υπουργού Ανάπτυξης (20.7.2004 και 15.9.2004) μετά τις συναντήσεις του με περισσότερους από 20 παραγωγικούς φορείς και τους κοινωνικούς εταίρους. Παράλληλα, αξίζει να σημειωθεί ότι, τουλάχιστον σύμφωνα με τις έρευνες συγκυρίας του IOBE που διεξήχθησαν τους πρώτους εννέα μήνες του τρέχοντος έτους στους τομείς της μεταποίησης, του λιανικού εμπορίου και των υπηρεσιών (εκτός λιανικού εμπορίου και τραπεζών), οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές του πληθωρισμού διαγράφονται σχετικά ευνοϊκές. Οι έρευνες αυτές δείχνουν ότι το ποσοστό των επιχειρήσεων οι οποίες προβλέπουν ότι κατά τους επόμενους 3-4 μήνες θα αυξηθούν οι τιμές των προϊόντων ή των υπηρεσιών που αυτές παρέχουν (για την ακρίβεια: η θετική διαφορά του ποσοστού των επιχειρήσεων που προβλέπουν άνοδο των τιμών τους από το ποσοστό εκείνων που προβλέπουν μείωση), αφού αυξήθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2004, στη συνέχεια υποχώρησε αισθητά (βλ. Διάγραμμα III.13). Αντίθετα, η εξέλιξη του ποσοστού των καταναλωτών που προβλέπουν άνοδο του πληθωρισμού κατά το επόμενο δωδεκάμηνο (όπως αυτό καταγράφεται σε έρευνα που διεξάγεται για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής) υποδηλώνει έξαρση των προσδοκιών το δεύτερο και το τρίτο τρίμηνο.

Διάγραμμα III.14

Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος (Μηνιαίοι ρυθμοί εκατοστιαίας μεταβολής, που έχουν αναχθεί σε ετήσια βάση)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος (για το σύνθετο δείκτη, καθώς και το ΑΕΠ του 2004) και ΕΣΥΕ (για το ΑΕΠ 1999-2003).

Με βάση, λοιπόν, όλα τα ανωτέρω, εκτιμάται ότι η μέση ετήσια αύξηση του ΕνΔΤΚ για ολόκληρο το 2004 θα είναι 3,0% και του ΔΤΚ 2,9%, δηλαδή μικρότερη από ό,τι το 2003 (όταν ο ΕνΔΤΚ είχε διαμορφωθεί στο 3,4% και ο ΔΤΚ στο 3,5%). Ωστόσο η εκτίμηση αυτή δεν υποδηλώνει υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων, δεδομένου ότι ο πυρήνας του πληθωρισμού προβλέπεται ότι θα αυξηθεί. Συγκεκριμένα, προβλέπεται ότι για ολόκληρο το 2004 ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής θα φθάσει το 3,6% (από 3,1% το 2003) και ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των καυσίμων και των νωπών οπωροκηπευτικών θα φθάσει το 3,4% (από 3,2%).³³

2. Εξελίξεις και προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας και της απασχόλησης

Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες προσωρινές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ ήταν 4,0% το πρώτο και 3,9% το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους (έναντι 4,9% και 4,0% τα αντίστοιχα τρίμηνα του 2003³⁴). Επίσης, ο ρυθμός ανόδου³⁵ του σύνθετου δείκτη οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζει η Τράπεζα της Ελλάδος (βλ. Διάγραμμα III.14)

³³ Το τελευταίο τρίμηνο του 2004 προβλέπεται ότι ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής θα φθάσει το 3,8% (από 3,2% το τελευταίο τρίμηνο του 2003) και ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των καυσίμων και των νωπών οπωροκηπευτικών θα φθάσει το 3,5% (από 3,2%).

³⁴ Τα εθνικολογιστικά στοιχεία της ΕΣΥΕ για την περίοδο 2000-2003 αναθεωρήθηκαν το Σεπτέμβριο του 2004.

³⁵ Μηνιαίοι ρυθμοί που έχουν αναχθεί σε ετήσιους.

επιβραδύνθηκε ελαφρά από 4,3% το τελευταίο τρίμηνο του 2003 σε 4,2% το πρώτο τρίμηνο του 2004, 4,0% το δεύτερο τρίμηνο και 3,9% τον Ιούλιο. Παρατηρείται εξάλλου ότι ο δείκτης οικονομικού κλίματος για την Ελλάδα (που καταρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και στηρίζεται μόνο σε αποτελέσματα ερευνών συγκυρίας), αφού αυξήθηκε από 103,5 το Δεκέμβριο του 2003 σε 115,4 τον Απρίλιο του τρέχοντος έτους, έπειτα παρουσίασε συνεχή και σημαντική υποχώρηση και διαμορφώθηκε σε 93,7 το Σεπτέμβριο. Η υποχώρηση κατά το διάστημα Μαΐου-Σεπτεμβρίου αντανακλά τις όλο και πιο δυσμενείς εκτιμήσεις και προβλέψεις των κατασκευαστικών επιχειρήσεων και των καταναλωτών,³⁶ καθώς και, σε μικρότερη έκταση, των μεταποιητικών επιχειρήσεων. Αντίθετα, οι εκτιμήσεις και οι προβλέψεις των επιχειρήσεων λιανικού εμπορίου και των επιχειρήσεων του τομέα των υπηρεσιών (στον οποίο η έρευνα δεν περιλαμβάνει τις τράπεζες και το λιανικό εμπόριο) παρέμειναν σαφώς θετικές.

Εάν ληφθούν υπόψη οι οικονομικές εξελίξεις που έχουν καταγραφεί από την αρχή του έτους μέχρι σήμερα, καθώς και οι προοπτικές για το υπολειπόμενο διάστημα του 2004, η Τράπεζα της Ελλάδος εκτιμά ότι το ΑΕΠ αυξήθηκε με υψηλότερο ετήσιο ρυθμό το τρίτο τρίμηνο και ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός για ολόκληρο το 2004 θα διαμορφωθεί γύρω στο 4%,³⁷ δηλαδή θα είναι χαμηλότερος από ό,τι το 2003 (4,5%³⁸). Εξάλλου, το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών εκτιμά ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα διαμορφωθεί εφέτος σε 3,7%.³⁹ Όσον αφορά το 2005, η Τράπεζα της Ελλάδος θα παρουσιάσει τις προβλέψεις της στην επόμενη Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική, αφού λάβει υπόψη το νέο κρατικό Προϋπολογισμό. Σε κάθε περίπτωση, η Τράπεζα της Ελλάδος θεωρεί ότι δεν είναι αναπόφευκτη η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας,⁴⁰ υπό

την προϋπόθεση ότι (α) θα διασφαλιστεί η μακροοικονομική σταθερότητα, (β) θα ενισχυθεί η ανταγωνιστικότητα, ώστε η ελληνική οικονομία να επωφεληθεί από τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και (γ) θα συνεχιστούν με έντονο ρυθμό οι ιδιωτικές και οι δημόσιες επενδύσεις σε έργα υποδομής – ιδιαίτερα στην περιφέρεια – ώστε να στηριχθεί ο υψηλός ρυθμός ανόδου της εγχώριας ζήτησης, ο οποίος ήταν βασικός παράγοντας ανάπτυξης τα τελευταία χρόνια.

Κατά το τρέχον έτος, από την πλευρά της ζήτησης, στην αύξηση του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα III.5) συντελούν κυρίως η ισχυρή άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης, η ανάκαμψη των εξαγωγών υπηρεσιών (που κυρίως οφείλεται στη μεγάλη άνοδο των εισπράξεων από τη ναυτιλία) και η αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης. Η άνοδος των συνολικών ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου συμβάλλει και αυτή στην αύξηση του ΑΕΠ, αλλά παρουσιάζει σημαντική επιβράδυνση σε σύγκριση με το 2003, τόσο λόγω της ολοκλήρωσης των δημόσιων και ιδιωτικών επενδυτικών προγραμμάτων που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες όσο και λόγω της ανακοπής της ανόδου των ιδιωτικών επενδύσεων σε κατοικίες.

Η ιδιωτική κατανάλωση (βλ. Πίνακα III.6) αυξάνεται μέχρι στιγμής με υψηλότερο ρυθμό από

³⁶ Επισημαίνεται όμως ότι οι εκτιμήσεις και οι προβλέψεις των καταναλωτών είναι πολύ λιγότερο δυσμενείς από ό,τι στο αντίστοιχο διάστημα του 2003.

³⁷ Στην εκτίμηση για αύξηση του ΑΕΠ κατά 4,0% το 2004 συμπίπτουν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (*Spring 2004 Economic Forecasts*, Απρίλιος 2004) και ο ΟΟΣΑ (*Economic Outlook*, Ιούνιος 2004). Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (*World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2004) εκτιμά αύξηση 3,9%.

³⁸ Βλ. υποσημείωση 34 πιο πάνω.

³⁹ *Εξαμηνιαία Έκθεση*, Μάιος 2004, και *Προσχέδιο του Κρατικού Προϋπολογισμού του 2005*, 29.9.2004.

⁴⁰ Για το 2005, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Απρ. 2004) προβλέπει αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,3%, ο ΟΟΣΑ (Ιούν. 2004) κατά 3,5% και το ΔΝΤ (Σεπτ. 2004) κατά 3,0%. Αντίθετα, το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών προβλέπει αύξηση κατά 3,9% (*Προσχέδιο του Προϋπολογισμού του 2005*).

Πίνακας III.5

Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (2002-2004)

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

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

Πηγή: ΕΣΥΕ/Διεύθυνση Εθνικών Λογαριασμών (Σεπτέμβριος 2004) για τα έτη 2002 και 2003, εκτιμήσεις Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών (Προσχέδιο Προϋπολογισμού 2005) για το 2004. Για τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος (για το 2004) βλ. το κύριο κείμενο.

Πίνακας III.6

Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (2002-2004)

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2002	2003	2004 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικών πωλήσεων ¹	4,5	4,6	5,2 (Ιαν.-Ιουλ.)
Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	4,5	5,4	7,9 (» »)
Ένδυση-υπόδηση	2,8	1,6	-0,1 (» »)
Έπιπλα-οικιακός εξοπλισμός	4,4	4,0	5,5 (» »)
Βιβλία-εφημερίδες-εξοπλισμός γραφείου	5,2	7,5	5,3 (» »)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκίων στο λιανικό εμπόριο	1,2	9,3	7,7 (Ιαν.-Σεπτ.)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	-4,2	-2,7	18,1 (Ιαν.-Αύγ.)
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ)	7,6	6,3	-0,7 (Ιαν.-Ιούν.)
Φορολογικά έσοδα από πάγια τέλη κινητής τηλεφωνίας	27,5	16,9	13,7 (Ιαν.-Αύγ.)
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης της κατανάλωσης	24,2 (Δεκ.)	27,2 (Δεκ.)	38,4 (Αύγ.)

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

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

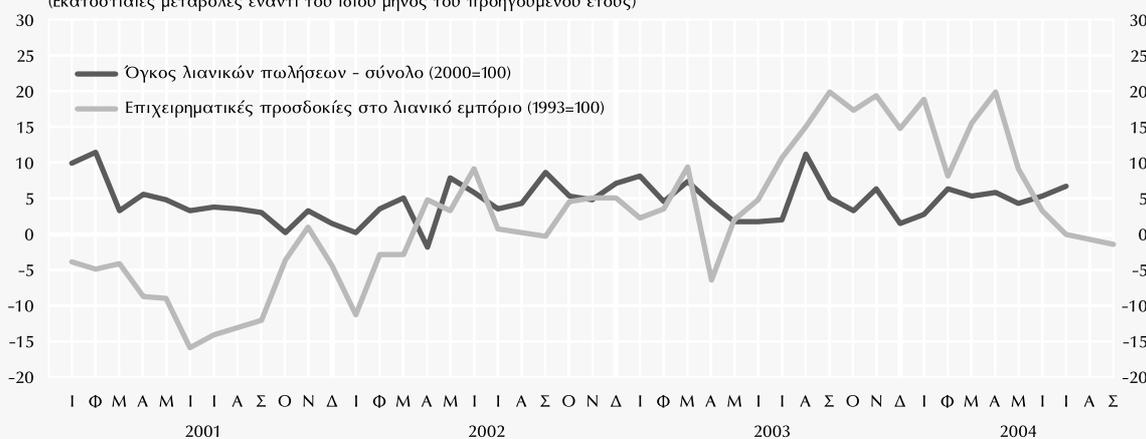
ό,τι το 2003, όπως προκύπτει από την άνοδο του όγκου λιανικών πωλήσεων (αγαθών εκτός αυτοκινήτων) με ετήσιο ρυθμό 5,2% τους πρώ-

τους επτά μήνες του έτους (έναντι 4,6% σε ολόκληρο το 2003) και την εντυπωσιακή ανάκαμψη των πωλήσεων επιβατικών Ι.Χ. αυτοκινήτων

Διάγραμμα III.15

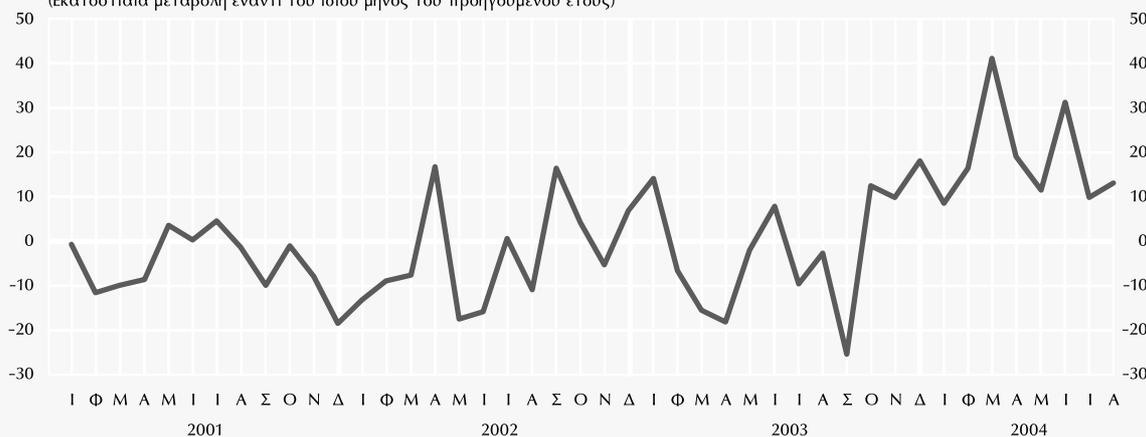
Καταναλωτική Ζήτηση (Ιανουάριος 2001 - Σεπτέμβριος 2004)

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



Β. Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. αυτοκινήτων

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



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

(ο αριθμός των αυτοκινήτων Ι.Χ. που τίθενται σε κυκλοφορία αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 18,1%⁴¹ τους πρώτους οκτώ μήνες του έτους, ενώ το 2003 είχε μειωθεί συνολικά κατά 2,7% – βλ. Πίνακα III.7 και Διάγραμμα III.15).⁴² Η πρόβλεψη για άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης μεγαλύτερη του 4%⁴³ (έναντι 4,4% το 2003 σύμφωνα με την ΕΣΥΕ) στηρίζεται στις εκτιμήσεις για αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών περίπου με τον ίδιο ρυθμό. Πρέπει σχετικά να ληφθούν υπόψη η αύξηση των μέσων πραγματικών προ φορολογίας απο-

δοχών των μισθωτών (εκτιμάται σε 3,3%), οι φορολογικές ελαφρύνσεις, οι αυξημένες μεταβιβαστικές πληρωμές προς τις οικονομικά ασθενέστερες ομάδες του πληθυσμού (βάσει ρυθμίσεων

⁴¹ Η αύξηση των πωλήσεων επιβεβαιώνεται και από την άνοδο των πληρωμών για εισαγωγές επιβατικών αυτοκινήτων κατά 31,3% τους πρώτους επτά μήνες του 2004.

⁴² Υπενθυμίζεται ότι η δαπάνη για αγορά Ι.Χ. αυτοκινήτων συμμετέχει περίπου κατά 7% στη συνολική καταναλωτική δαπάνη για αγαθά.

⁴³ Σύμφωνα με τις προσωρινές εθνικολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, το πρώτο εξάμηνο του 2004 η ιδιωτική κατανάλωση (σε σταθερές τιμές) αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 3,9%.

Πίνακας III.7

Δείκτης αξίας λιανικών πωλήσεων

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι της αντίστοιχης περιόδου του προηγούμενου έτους)

Κατηγορίες	2004 (Ιαν.-Ιούλ.)
1. Μεγάλα κατ/τα τροφίμων	10,1
2. Πολυκαταστήματα	8,3
3. Τρόφιμα-ποτά-καπνός	6,8
4. Φαρμακευτικά-καλλυντικά	7,4
5. Ένδυση-υπόδηση	3,6
6. Έπιπλα-ηλεκ. είδη-οικ. εξοπλισμός	5,6
7. Βιβλία-χαρτικά-λοιπά είδη	8,3
8. Πωλήσεις εκτός καταστημάτων	3,8
Γενικός δείκτης αξίας λιανικών πωλήσεων	7,3

Πηγή: ΕΣΥΕ.

που νομοθετήθηκαν το 2003 και εφέτος και εφαρμόζονται τώρα), καθώς και η αύξηση της απασχόλησης με ρυθμό ενδεχομένως υψηλότερο από ό,τι το 2003. Την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης στηρίζει επίσης η άνοδος του υπολοίπου των καταναλωτικών δανείων, ο ετήσιος ρυθμός της οποίας παραμένει υψηλός και επιταχύνεται (38,4% τον Αύγουστο του τρέχοντος έτους, έναντι 27,2% το Δεκέμβριο του 2003). Εξάλλου, η αύξηση του πλούτου των νοικοκυριών εκτιμάται ότι εξακολουθεί να ασκεί θετική επίδραση στην ιδιωτική κατανάλωση, παρά το γεγονός ότι ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών των κατοικιών επιβραδύνθηκε στο 1,8% το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους (από 9,2% την αντίστοιχη περίοδο του 2003). Ειδικότερα, η άνοδος των τιμών των κατοικιών έχει ανακοπεί στην περιοχή της Αθήνας, αλλά στα άλλα αστικά κέντρα συνεχίστηκε και το δεύτερο τρίμηνο (βλ. Πίνακα III.8). Στην αύξηση του πλούτου των νοικοκυριών συμβάλλει και η ανάκαμψη των τιμών των μετοχών στο ΧΑ. Συγκεκριμένα, το μέσο επίπεδο των τιμών των μετοχών κατά το εννέαμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 27,5%, ενώ την αντίστοιχη περίοδο του 2003 είχε μειωθεί κατά 19,2%.⁴⁴

Όσον αφορά τη δημόσια κατανάλωση, από τα στοιχεία για την εκτέλεση του κρατικού προϋπολογισμού κατά το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου (που έχουν ανακοινωθεί από το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών) προκύπτει εκ πρώτης όψεως σημαντική αύξηση.⁴⁵ Εξάλλου, ο αριθμός των δημοσίων υπαλλήλων αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 0,7% το πρώτο εξάμηνο του έτους. Πάντως, σύμφωνα με τις προσωρινές τριμηνιαίες εθνικολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, η δημόσια κατανάλωση (που αφορά τον τομέα της γενικής κυβέρνησης) αυξήθηκε μόνο κατά 6,4% σε τρέχουσες τιμές και κατά 1,3% σε σταθερές τιμές το πρώτο εξάμηνο του έτους (σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003). Τέλος, στο Προσχέδιο του Προϋπολογισμού του 2005 εκτιμάται ότι η δημόσια κατανάλωση σε σταθερές τιμές θα αυξηθεί εφέτος κατά 5,5% (Σύμφωνα με τις πρόσφατα αναθεωρημένες εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, η δημόσια κατανάλωση σε σταθερές τιμές είχε μειωθεί κατά 2,5% το 2003⁴⁶).

44 Η επιτάχυνση της ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης συνδέεται και με τη βελτίωση των προσδοκιών των νοικοκυριών για την οικονομική τους κατάσταση. Η βελτίωση αυτή προκύπτει τόσο από τη μηνιαία έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής όσο και από την ετήσια έρευνα της ICAP (Τα ελληνικά νοικοκυριά: εκτιμήσεις για το 2003 και προσδοκίες για το 2004, Ιούλιος 2004). Αν και η έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δείχνει ότι μετά τον Απρίλιο επιδεινώθηκαν οι προσδοκίες των καταναλωτών, αυτές παραμένουν πολύ λιγότερο δυσμενείς από ό,τι το 2003, όπως ήδη αναφέρθηκε. Εξάλλου, σύμφωνα με την έρευνα της ICAP, που διεξήχθη στο διάστημα 15 Μαρτίου-5 Απριλίου 2004, "υπήρξε, για πρώτη φορά από το 2000, σημαντικότερη βελτίωση των προσδοκιών των νοικοκυριών". Ειδικότερα, το ποσοστό των νοικοκυριών που θεωρούν ότι η οικονομική τους κατάσταση θα επιδεινωθεί περιορίστηκε στο 30,7% (από 50,5% το 2003), ενώ το ποσοστό εκείνων που προσδοκούν βελτίωση αυξήθηκε στο 20,5% (από 13,2% το 2003). Ταυτόχρονα όμως καταγράφηκε μικρή αύξηση (από 30,2% σε 34,7%) του ποσοστού των νοικοκυριών που δεν προσδοκούν σημαντική μεταβολή της οικονομικής τους κατάστασης, ενώ υπερδιπλασιάστηκε το ποσοστό των νοικοκυριών που δήλωσαν "αβεβαιοί-στητα" (από 6,2% το 2003 σε 14,2% το 2004).

45 Βλ. Κεφάλαιο IV.

46 Οι αναθεωρημένες εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ για τη δημόσια κατανάλωση έχουν επηρεαστεί από τη νεότερη καταγραφή των αμυντικών δαπανών κατά την περίοδο 2000-2003. Σύμφωνα με τις νέες εκτιμήσεις, η δημόσια κατανάλωση σε σταθερές τιμές μειώθηκε κατά 3,1% το 2001, αυξήθηκε κατά 5,3% το 2002 και μειώθηκε κατά 2,5% το 2003 (οι αντίστοιχοι ρυθμοί μεταβολής σύμφωνα με τις παλαιότερες εκτιμήσεις ήταν: -1,0%, +5,8% και +2,9%).

Πίνακας III.8

Δείκτης τιμών κατοικιών

Περίοδος	Αστικές περιοχές-σύνολο			Αθήνα			Λοιπές αστικές περιοχές		
	Δείκτης	Εκατοστιαία μεταβολή		Δείκτης	Εκατοστιαία μεταβολή		Δείκτης	Εκατοστιαία μεταβολή	
		Έναντι προηγούμενης περιόδου	Έναντι αντίστοιχης περιόδου προηγούμενου έτους		Έναντι προηγούμενης περιόδου	Έναντι αντίστοιχης περιόδου προηγούμενου έτους		Έναντι προηγούμενης περιόδου	Έναντι αντίστοιχης περιόδου προηγούμενου έτους
	1997=100			1997=100			1993 IV=100		
1994	76,1	...	...	73,4	9,5	9,5	106,0	...	...
1995	82,6	8,5	8,5	80,1	9,2	9,2	114,3	7,8	7,8
1996	91,2	10,5	10,5	88,9	11,0	11,0	125,7	10,0	10,0
1997	100,0	9,7	9,7	100,0	12,5	12,5	134,7	7,1	7,1
1998	114,4	14,4	14,4	115,5	15,5	15,5	152,6	13,3	13,3
1999	124,5	8,9	8,9	129,6	12,2	12,2	161,5	5,8	5,8
2000	137,6	10,5	10,5	149,1	15,1	15,1	171,2	6,0	6,0
2001	157,7	14,6	14,6	175,4	17,6	17,6	190,6	11,3	11,3
2002	178,2	13,0	13,0	203,8	16,2	16,2	208,8	9,5	9,5
2003	188,4	5,7	5,7	211,9	4,0	4,0	225,2	7,9	7,9
2002 I	171,5	4,4	13,9	193,6	5,8	16,8	203,9	3,0	10,7
II	178,9	4,3	14,4	208,0	7,4	19,4	205,3	0,7	8,8
III	179,4	0,3	12,4	205,4	-1,3	14,9	209,9	2,3	9,7
IV	183,1	2,0	11,5	208,2	1,4	13,8	215,9	2,8	9,0
2003 I	187,2	2,3	9,2	214,6	3,1	10,8	219,0	1,4	7,4
II	186,9	-0,2	4,5	210,6	-1,8	1,3	223,0	1,8	8,6
III	188,6	0,9	5,1	210,6	0,0	2,6	227,1	1,9	8,2
IV	190,8	1,2	4,2	211,5	0,4	1,6	231,7	2,0	7,3
2004 I	190,7	0,0	1,8	209,7	-0,9	-2,3	233,8	0,9	6,8
II .....	...	...	...	...	...	...	235,3	0,6	5,5
2003 Ιαν. ....	...	...	...	212,2	2,3	13,1	...	...	...
Φεβρ. ....	...	...	...	212,2	0,0	13,5	...	...	...
Μάρτ. ....	...	...	...	219,3	3,3	6,3	...	...	...
Απρ. ....	...	...	...	213,5	-2,6	2,3	...	...	...
Μάιος ..	...	...	...	210,8	-1,3	1,5	...	...	...
Ιούν. ....	...	...	...	207,6	-1,5	0,0	...	...	...
Ιούλ. ....	...	...	...	208,6	0,5	1,9	...	...	...
Αύγ. ....	...	...	...	211,9	1,6	4,1	...	...	...
Σεπτ. ....	...	...	...	211,5	-0,2	1,7	...	...	...
Οκτ. ....	...	...	...	210,7	-0,4	2,5	...	...	...
Νοέμ. ....	...	...	...	211,2	0,3	-0,1	...	...	...
Δεκ. ....	...	...	...	212,7	0,7	2,5	...	...	...
2004 Ιαν. ....	...	...	...	212,7	0,0	0,2	...	...	...
Φεβρ. ....	...	...	...	207,1	-2,6	-2,4	...	...	...
Μάρτ. ....	...	...	...	209,5	1,1	-4,5	...	...	...
Απρ. ....	...	...	...	208,0	-0,7	-2,6	...	...	...
Μάιος ..	...	...	...	211,5	1,7	0,3	...	...	...

Πηγή: Για τις λοιπές αστικές περιοχές: Τράπεζα της Ελλάδος (τριμηνιαία στοιχεία). Για την Αθήνα: επεξεργασία στοιχείων των εταιριών "Δανός και Συνεργάτες" (1993-97) και "Property ΕΠΕ" (μηνιαία στοιχεία 1997-03). Για το σύνολο των αστικών περιοχών: σταθμισμένος δείκτης με βάση το απόθεμα των κατοικιών στην Αθήνα και τις λοιπές αστικές περιοχές.

Οι συνολικές ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου (βλ. Πίνακα III.9) αναμένεται να αυξηθούν σε σταθερές τιμές σχεδόν κατά 6% (έναντι 13,7% το 2003 σύμφωνα με την ΕΣΥΕ).⁴⁷

Ειδικότερα, οι επενδύσεις του τομέα της γενικής κυβέρνησης, όπως εκτιμάται στο Προσχέδιο

47 Σύμφωνα με τις προσωρινές τριμηνιαίες εθνολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, το πρώτο εξάμηνο του 2004 οι συνολικές επενδύσεις (σε σταθερές τιμές) αυξήθηκαν κατά 5,1%.

Πίνακας III.9

Δείκτες επενδυτικής ζήτησης (2002-2004)

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)¹

	2002	2003	2004 (διαθέσιμη περίοδος)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	-5,1	-3,8	-1,8 (Ιαν.-Ιούλ.)
Επενδυτική δαπάνη (σε τρέχουσες τιμές) των ιδιωτικών βιομηχανικών επιχειρήσεων ²	-21,5 ³	-8,0 ⁴	-5,9 ⁴
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	(79,4)	(78,9)	(79,3) (Ιαν.-Σεπτ.)
Υπόλοιπο δανείων διάρκειας μεγαλύτερης του έτους προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	16,0 (Δεκ)	20,1 (Δεκ)	18,5 (Αύγ.)
Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων (ΠΔΕ)	-9,4	19,6	2,2 (Ιαν.-Σεπτ.)
Όγκος νέων οικοδομών βάσει αδειών	9,5	1,5	-9,1 (Ιαν.-Μάιος)
Παραγωγή τσιμέντου	-2,3	3,6	1,9 (Ιαν.-Ιούλ.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	0,1	0,8	-21,3 (Ιαν.-Σεπτ.)
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης του οικισμού	35,6 (Δεκ.)	25,0 (Δεκ.)	23,1 (Αύγ.)

1 Με εξαίρεση το βαθμό χρησιμοποίησης.

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

3 Εκτίμηση έρευνας Μαρτίου-Απριλίου 2003.

4 Εκτίμηση ή πρόβλεψη έρευνας Μαρτίου-Απριλίου 2004.

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

του Προϋπολογισμού του 2005, θα αυξηθούν εφέτος κατά 9,4% σε σταθερές τιμές (έναντι 11,7% το 2003, σύμφωνα με την ΕΣΥΕ). Με βάση τα δημοσιονομικά στοιχεία που έχει ανακοινώσει το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, οι δαπάνες του Προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) αυξήθηκαν (σε τρέχουσες τιμές) με ετήσιο ρυθμό 12,2% τους πρώτους επτά μήνες του έτους. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, οι εκταμιεύσεις του ΠΔΕ αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 12,4% στο επτάμηνο, αλλά μόνο 2,2% στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004.

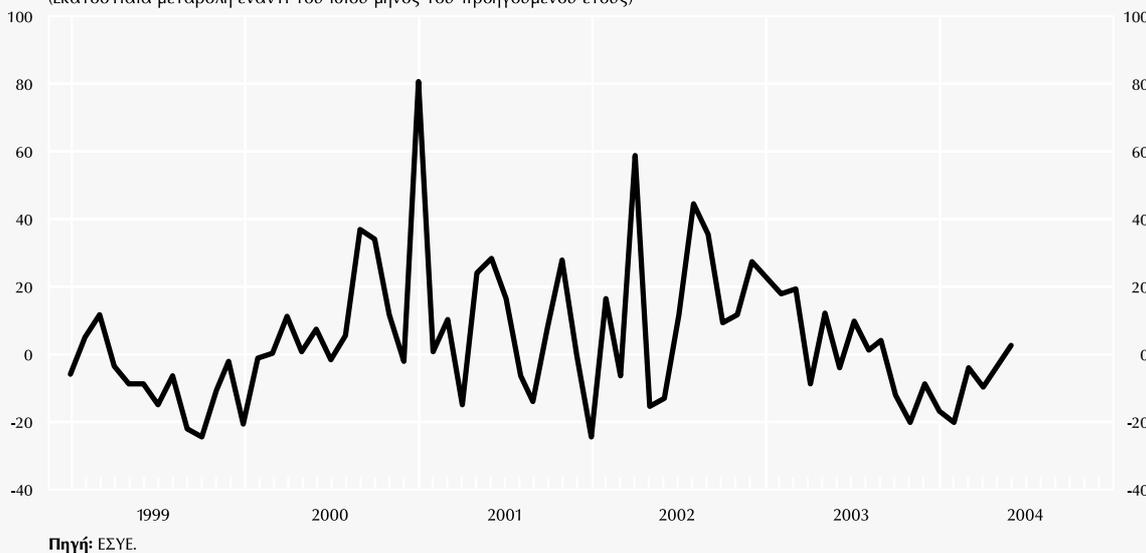
Όσον αφορά τις ιδιωτικές επενδύσεις σε κατοικίες, εκτιμάται ότι η άνοδός τους έχει ανακοπεί και ότι είναι στάσιμες εφέτος (έναντι αύξησης κατά 7,3% το 2003, σύμφωνα με την ΕΣΥΕ). Ο όγκος της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότη-

τας βάσει αδειών, που αποτελεί προπορευόμενο δείκτη, εμφανίζει σημαντική μείωση ήδη από το τέταρτο τρίμηνο του 2003 (μέσος ετήσιος ρυθμός: -13,5%), ενώ μειώθηκε και τους πρώτους πέντε μήνες του τρέχοντος έτους (κατά 9,1% σε ετήσια βάση - βλ. Διάγραμμα III.16).⁴⁸ Ωστόσο, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του υπολοίπου των στεγαστικών δανείων παραμένει υψηλός (23,1% τον Αύγουστο του 2004, έναντι 25,0% το Δεκέμβριο του 2003). Η εξελίξη αυτή αντανακλά αφενός τη χρονική υστέρηση μεταξύ της έκδοσης της οικοδομικής άδειας και

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

Διάγραμμα III.16

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



Πηγή: ΕΣΥΕ.

της εκτέλεσης του έργου και αφετέρου το γεγονός ότι τα στεγαστικά δάνεια χρησιμοποιούνται και για τη χρηματοδότηση της αγοράς έτοιμων (παλαιών ή νεόδμητων) κατοικιών. Αξίζει σχετικά να σημειωθεί ότι, όπως προκύπτει από την έρευνα συγκυρίας του ΙΟΒΕ στον κατασκευαστικό τομέα, οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τις τρέχουσες εργασίες τους όσον αφορά την κατασκευή κατοικιών ήταν αρνητικές μόνο το πρώτο τρίμηνο του έτους και σαφώς θετικές τον Ιούνιο και τον Ιούλιο, αλλά ελαφρά αρνητικές το Σεπτέμβριο.⁴⁹

Τέλος, σημαντική αναμένεται να είναι η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των επενδύσεων των ιδιωτικών και των δημόσιων επιχειρήσεων (το 2003 είχαν αυξηθεί κατά 16,2% σε σταθερές τιμές, σύμφωνα με την ΕΣΥΕ). Ειδικότερα, σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2004, οι επενδύσεις των δημόσιων επιχειρήσεων προβλεπόταν να αυξηθούν εφέτος μόνο κατά 7,3% (σε τρέχουσες τιμές), έναντι 28,4% το 2003.⁵⁰ Επίσης, οι ιδιωτικές επιχειρηματικές επενδύσεις στους κλάδους των τηλεπικοινωνιών, των ξενο-

δοχείων και της ακτοπλοΐας, καθώς και σε άλλους κλάδους του τομέα των υπηρεσιών, εκτιμάται ότι αυξήθηκαν σημαντικά το 2003 και τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους (ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων), αλλά ο μέσος ρυθμός ανόδου τους για ολόκληρο το 2004 είναι αναπόφευκτο να επιβραδυνθεί. Ακόμη, σύμφωνα με την έρευνα επενδύσεων του ΙΟΒΕ που έγινε το Μάρτιο και τον Απρίλιο του τρέχοντος έτους, οι ιδιωτικές βιομηχανικές επιχειρήσεις προβλέπουν μείωση των επενδυτικών δαπανών τους σε τρέχουσες τιμές κατά 5,9%, η οποία όμως είναι μικρότερη από τη μείωση που εκτιμούν οι επιχειρήσεις για το 2003 (-8,0%). Σύμφωνα με άλλη έρευνα που διεξήγαγαν την ίδια περίοδο από κοινού ο ΣΕΒ και η ICAP σε

⁴⁹ Από τον Ιούνιο και μετά η έρευνα κατέγραψε σημαντική επιδείνωση των προβλέψεων των επιχειρήσεων αυτών για την απασχόληση.

⁵⁰ Όπως προκύπτει από τον Προϋπολογισμό του 2004, η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου οφείλεται στην προβλεπόμενη απόλυτη μείωση των επενδύσεων των Ηλεκτρικών Σιδηροδρόμων Αθηνών-Πειραιώς (ΗΣΑΠ), του Οργανισμού Σχολικών Κτιρίων (ΟΣΚ), του Οργανισμού Διεξαγωγής Ιπποδρομιών Ελλάδος (ΟΔΙΕ) και της Κτηματικής Εταιρίας του Δημοσίου (ΚΕΔ).

διαφορετικό δείγμα επιχειρήσεων,⁵¹ προβλέπεται, εάν εξαιρεθεί ο κλάδος επεξεργασίας πετρελαίου, ότι η επενδυτική δαπάνη ανά επιχείρηση θα μειωθεί εφέτος κατά 4,2% (έναντι εκτιμώμενης μείωσης κατά 20,7% το 2003).⁵²

Η μεταβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου σε εθνολογιστική βάση⁵³ εκτιμάται ότι θα έχει και το 2004 αρνητική συμβολή στο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ, η οποία θα είναι περίπου ίση με εκείνη του 2003 (1,3 εκατοστιαία μονάδα, όπως υπολογίζεται σύμφωνα με τις αναθεωρημένες εθνολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ για το ΑΕΠ, τις εισαγωγές και τις εξαγωγές). Το γεγονός αυτό αντανακλά την εκτίμηση ότι οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών θα αυξηθούν εφέτος κατά 6-7%, έναντι πολύ μικρής αύξησης το 2003 (1,0%, σύμφωνα με την ΕΣΥΕ), και ότι οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών θα αυξηθούν με ρυθμό της τάξεως του 8% (έναντι 4,8% το 2003, σύμφωνα με την ΕΣΥΕ).⁵⁴

Ειδικότερα, αναμένεται ότι οι εξαγωγές αγαθών θα είναι στάσιμες ή θα σημειώσουν πολύ μικρή αύξηση (της τάξεως του 1%) σε σταθερές τιμές, αν και η εκτίμηση αυτή αναφέρεται με επιφύλαξη, δεδομένου ότι υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των στοιχείων της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών (της Τράπεζας της Ελλάδος) και της στατιστικής εμπορευματικών συναλλαγών (της ΕΣΥΕ).⁵⁵ Εξάλλου, οι εξαγωγές υπηρεσιών θεωρείται βέβαιο ότι θα αυξηθούν σημαντικά, κυρίως λόγω της πολύ μεγάλης ανόδου των εισπράξεων από μεταφορές (κυρίως θαλάσσιες)⁵⁶ και παρόλο που οι προσδοκίες για μεγάλη αύξηση των τουριστικών εισπράξεων (λόγω των Ολυμπιακών Αγώνων) δεν επαληθεύθηκαν.⁵⁷ Τέλος, οι πληρωμές τόσο για εισαγωγές αγαθών⁵⁸ όσο και για εισαγωγές υπηρεσιών αυξάνονται με υψηλούς ρυθμούς, σύμφωνα με όλα τα διαθέσιμα στοιχεία (βλ. το Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου).

Από την πλευρά της προσφοράς, έγινε ήδη αναφορά στην επιβράδυνση του ρυθμού ανό-

51 Η ελληνική μεταποίηση: εκτιμήσεις για το 2003 και προσδοκίες για το 2004 (δόθηκε στη δημοσιότητα τον Ιούνιο του 2004).

52 Εάν συμπεριληφθεί ο κλάδος επεξεργασίας πετρελαίου, προβλέπεται ότι η επενδυτική δαπάνη ανά επιχείρηση θα αυξηθεί εφέτος κατά 18,6% (έναντι εκτιμώμενης μείωσης κατά 5,3% το 2003).

53 Πρόκειται για τη διαφορά εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών και εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών σε σταθερές τιμές.

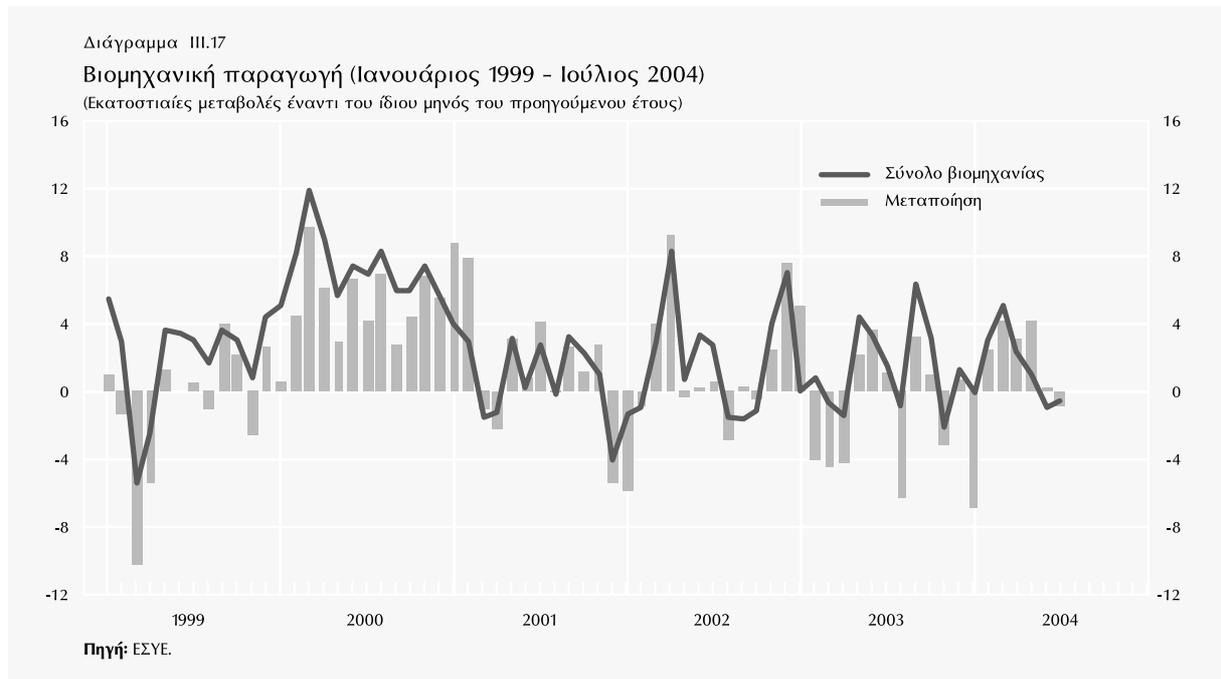
54 Σύμφωνα πάντως με τις προσωρινές τριμηνιαίες εθνολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (σε σταθερές τιμές) μειώθηκαν με ετήσιο ρυθμό 6,5% το α' τρίμηνο του 2004, αλλά αυξήθηκαν κατά 6,0% το β' τρίμηνο. Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 0,8% το α' τρίμηνο και κατά 4,0% το β' τρίμηνο. Συνολικά το πρώτο εξάμηνο του 2004 (σε σύγκριση με το αντίστοιχο του 2003) οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (σε σταθερές τιμές) μειώθηκαν κατά 0,2% και οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 2,4%.

55 Οι διαφορές οφείλονται εν μέρει στο γεγονός ότι τα διαθέσιμα στοιχεία της ΕΣΥΕ για το 2004 είναι προσωρινά (βλ. και υποσημείωση 69 στο Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου). Από τα στοιχεία αυτά της ΕΣΥΕ προκύπτει μείωση της αξίας των εξαγωγών αγαθών εκτός πετρελαιοειδών (με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,7% το πρώτο εξάμηνο του 2004), ενώ από τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος προκύπτει (α) εάν περιληφθούν και οι εξαγωγές μεταχειρισμένων πλοίων, ότι οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων αυξήθηκαν κατά 13,2% το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2004 και (β) εάν δεν περιληφθούν οι εξαγωγές μεταχειρισμένων πλοίων, ότι οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων έμειναν στάσιμες (-0,4%, βλ. και το Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου). Σημειώνεται πάντως ότι, σύμφωνα με την έρευνα του ΣΕΒ και της ICAP που προαναφέρθηκε, οι μεταποιητικές επιχειρήσεις (εκτός κλάδου επεξεργασίας πετρελαίου) προβλέπουν ότι οι εξαγωγές ανά επιχείρηση θα αυξηθούν εφέτος (σε τρέχουσες τιμές) κατά 5,1% (σε σταθερές τιμές η πρόβλεψη αυτή υποδηλώνει αύξηση της τάξεως του 1%). Ο προβλεπόμενος ρυθμός αύξησης είναι πολύ υψηλότερος (15,6% σε τρέχουσες τιμές) αν συμπεριληφθεί ο κλάδος επεξεργασίας πετρελαίου.

56 Οι εισπράξεις αυτές αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 40,7% τους πρώτους επτά μήνες του έτους, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, ενώ οι συνολικές εισπράξεις από υπηρεσίες (ταξιδιωτικές, μεταφορικές και "λοιπές") αυξήθηκαν κατά 24,5%. Για τους λόγους που προκάλεσαν την αύξηση των εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές, βλ. το Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου, καθώς και την Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003, Απρίλιος 2004, Πλαίσιο ΙΧ.2, σελ. 279-84.

57 Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία και ενδείξεις για τις τουριστικές κρατήσεις, τις αφίξεις και την εκτιμώμενη μέση δαπάνη ανά επισκέπτη, υπολογίζεται ότι οι ακαθόριστες ταξιδιωτικές εισπράξεις θα εμφανίσουν τελικά αύξηση της τάξεως του 5% για ολόκληρο το έτος (η οποία αντιστοιχεί σε πολύ μικρή αύξηση σε σταθερές τιμές). Τους πρώτους επτά μήνες του έτους αυξήθηκαν κατά 3,8%.

58 Σύμφωνα με την ΕΣΥΕ, η αξία των εισαγωγών αγαθών εκτός πετρελαιοειδών αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 17,7% το πρώτο εξάμηνο του 2004, ενώ σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος οι πληρωμές για εισαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων αυξήθηκαν κατά 11,7% το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2004.



δου της κατασκευαστικής δραστηριότητας και στην επιτάχυνση της ανόδου της δραστηριότητας στον τομέα του λιανικού εμπορίου. Επίσης, εξακολουθεί να αυξάνεται με υψηλό ρυθμό η δραστηριότητα στον τομέα παροχής τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών.⁵⁹ Εξάλλου, η συνολική βιομηχανική παραγωγή⁶⁰ αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 1,3% τους πρώτους επτά μήνες του τρέχοντος έτους (έναντι 1,3% και σε ολόκληρο το 2003), ενώ η παραγωγή της μεταποίησης ανέκαμψε και αυξήθηκε με ρυθμό 1,0% (έναντι μείωσης κατά 0,4% σε ολόκληρο το 2003 – βλ. Διαγράμματα III.17 και III.18). Αξίζει να σημειωθεί ότι η ανάκαμψη της μεταποιητικής παραγωγής αφορά όλες τις ομάδες αγαθών εκτός των κεφαλαιακών (δηλαδή τα ενδιάμεσα αγαθά καθώς και τα καταναλωτικά αγαθά, διαρκή και μη διαρκή). Οι εξελίξεις αυτές επιβεβαιώνονται και από το Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI), ο οποίος υποδηλώνει ότι η μεταποιητική παραγωγή, που ήταν περίπου στάσιμη τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους, αυξάνεται συνεχώς κατά τους μήνες που ακολούθησαν, αν και η άνοδος φαίνεται να επιβραδύν-

θηκε το τρίτο τρίμηνο (όταν ο δείκτης υποχώρησε στο 52,2 τον Ιούλιο, 52,6 τον Αύγουστο και 51,7 το Σεπτέμβριο, από 53,9 τον Ιούνιο⁶¹ – βλ. Διάγραμμα III.19). Τέλος, η έρευνα του ΣΕΒ και της ICAP που ήδη αναφέρθηκε καταγράφει την πρόβλεψη των μεταποιητικών επιχειρήσεων (εκτός του κλάδου επεξεργασίας πετρελαίου) ότι οι πωλήσεις ανά επιχείρηση (σε τρέχουσες τιμές) θα αυξηθούν εφέτος κατά 8,0%, έναντι μόνο 2,8% το 2003.⁶²

Για την εξέλιξη της απασχόλησης δεν υπάρχουν ακόμη επαρκή στοιχεία, δεδομένου ότι δεν έχουν μέχρι στιγμής δημοσιευθεί αποτελέσματα της έρευνας εργατικού δυναμικού της ΕΣΥΕ για

⁵⁹ Τα έσοδα του Δημοσίου από πάγια τέλη (ανά σύνδεση) κινητής τηλεφωνίας αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 13,7% τους πρώτους οκτώ μήνες του 2004.

⁶⁰ Περιλαμβάνεται η παραγωγή των ορυχείων-μεταλλευματομείων, της μεταποίησης και του ηλεκτρισμού και η διανομή φυσικού αερίου και νερού.

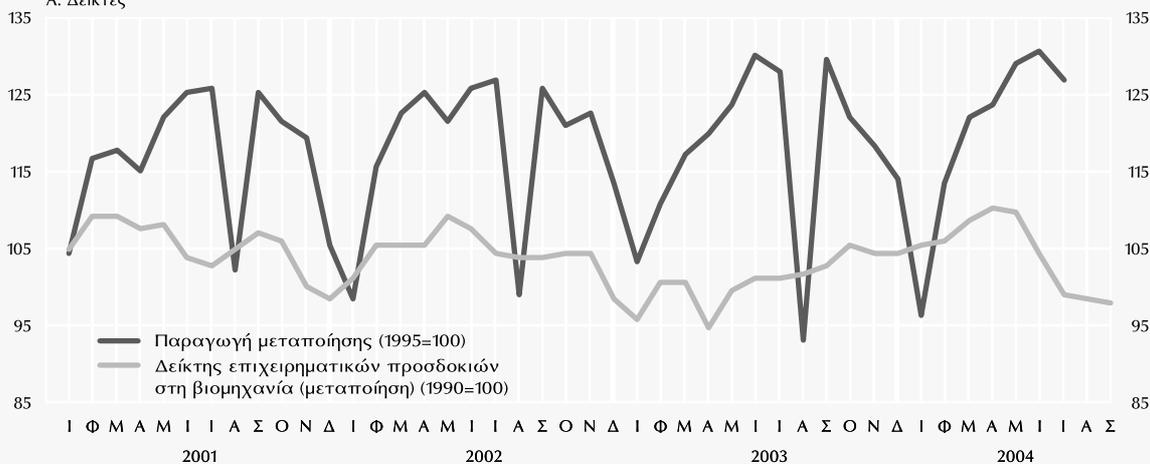
⁶¹ Υπενθυμίζεται ότι τιμές του δείκτη μεγαλύτερες του 50 υποδηλώνουν αύξηση, ενώ τιμές μικρότερες του 50 υποδηλώνουν μείωση.

⁶² Εάν συμπεριληφθεί ο κλάδος επεξεργασίας πετρελαίου, προβλέπεται αύξηση 9,5% εφέτος, έναντι 4,4% το 2003.

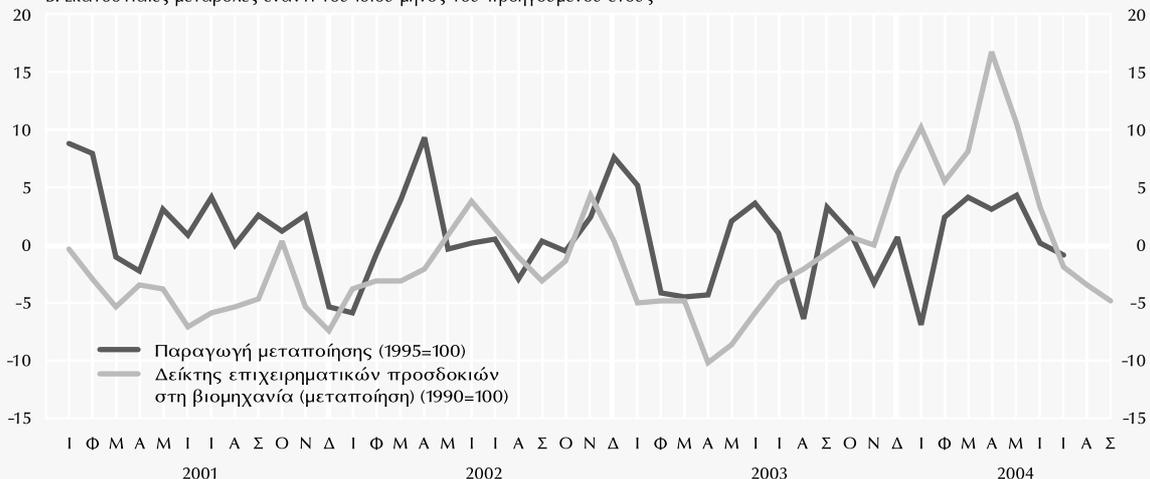
Διάγραμμα III.18

Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση (Ιανουάριος 2001 - Σεπτέμβριος 2004)

Α. Δείκτες



Β. Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους



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

το τρέχον έτος⁶³ (για τις εξελίξεις των προηγούμενων ετών βλ. Διαγράμματα III.20 και III.21).

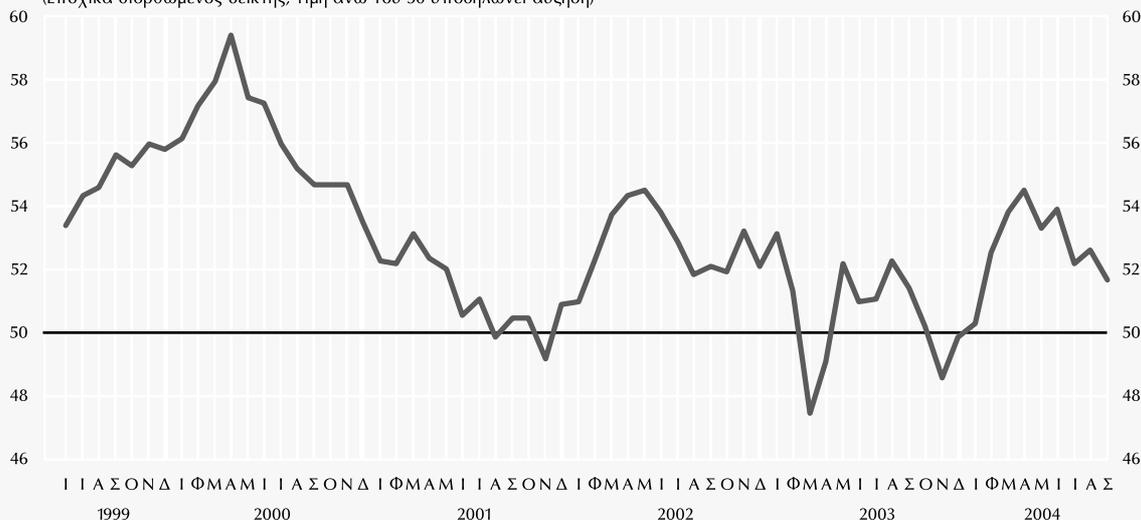
Σύμφωνα πάντως με τα μέχρι στιγμής διαθέσιμα στοιχεία από άλλες πηγές, οι απασχολούμενοι στον ιδιωτικό μη τραπεζικό τομέα μισθωτοί φαίνεται ότι αυξάνονται εφέτος ταχύτερα από ό,τι το 2003. Συγκεκριμένα, από τις έρευνες συγκυρίας του ΙΟΒΕ (βλ. Διάγραμμα III.22) προκύπτει εφέτος σαφής βελτίωση των προβλέψεων των επιχειρήσεων για την απασχό-

63 Σύμφωνα με ανακοίνωση της ΕΣΥΕ, η συλλογή των στοιχείων της έρευνας για το α' και το β' τρίμηνο του 2004 άρχισε στις 8.7.2004. Η καθυστέρηση οφείλεται στο γεγονός ότι η έρευνα επανασχεδιάστηκε ώστε να βασίζεται στα στοιχεία της απογραφής πληθυσμού του 2001, αλλά και σε διευρυμένο μέγεθος δείγματος, που θα καλύψει περίπου 30.000 νοικοκυριά σε όλες τις περιοχές (αστικές, ημιαστικές, αγροτικές) της χώρας. (Υπενθυμίζεται ότι ήδη από το Φεβρουάριο του τρέχοντος έτους, όταν η ΕΣΥΕ είχε ανακοινώσει τα στοιχεία για το γ' τρίμηνο του 2003, η έρευνα είχε προσαρμοστεί στα δεδομένα που προέκυψαν από την απογραφή πληθυσμού του 2001, αλλά μόνο όσον αφορά την κατανομή του πληθυσμού κατά περιφέρειες. Εκκρεμούσε η προσαρμογή της έρευνας όσον αφορά την κατανομή του πληθυσμού κατά φύλο και ηλικία. Βλ. και Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003, Απρίλιος 2004, Πλαίσιο III.6, σελ. 141-43.)

Διάγραμμα III.19

Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη Μεταποίηση (PMI) (Ιούνιος 1999 - Σεπτέμβριος 2004)

(Εποχικά διορθωμένος δείκτης, τιμή άνω του 50 υποδηλώνει αύξηση)

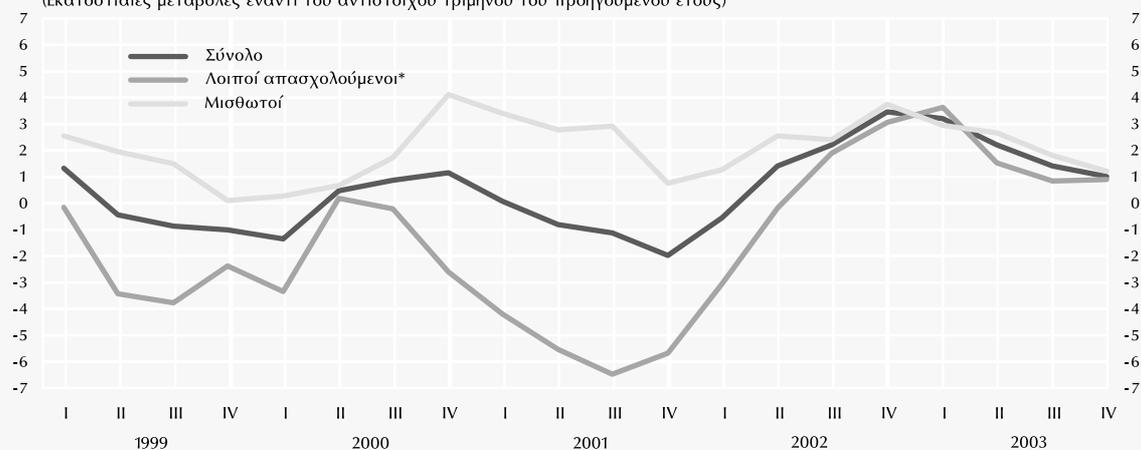


Πηγές: Ελληνικό Ινστιτούτο Προμηθειών και NTC Research.

Διάγραμμα III.20

Απασχόληση (1999 - 2003)

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους)



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

Πηγή: ΕΣΥΕ, Έρευνες Εργατικού Δυναμικού. Αναθεωρημένα στοιχεία, ύστερα από μερική προσαρμογή των αποτελεσμάτων της δειγματοληπτικής έρευνας με βάση τα δεδομένα της Απογραφής Πληθυσμού του 2001.

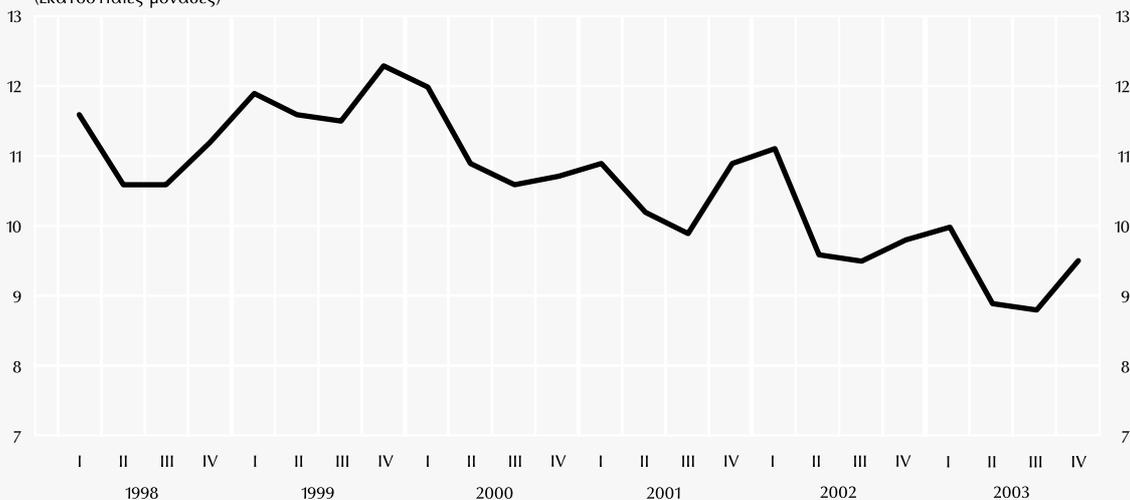
ληση στους τομείς της μεταποίησης, των υπηρεσιών (όπου δεν περιλαμβάνονται το λιανικό εμπόριο και οι τράπεζες) και του λιανικού εμπορίου (όπου η βελτίωση παρατηρείται από τον Απρίλιο και μετά). Αντίθετα, εξαιρετική επιδείνωση υποδηλώνουν οι προβλέψεις των

κατασκευαστικών επιχειρήσεων το τρίτο τρίμηνο, αντανακλώντας τις προβλέψεις των επιχειρήσεων που ασχολούνται τόσο με δημόσια έργα και κατασκευή "άλλων" κτιρίων όσο και με την κατασκευή κατοικιών. Ειδικότερα για τη μεταποίηση, τα στοιχεία της έρευνας για τον

Διάγραμμα III.21

Ποσοστό συνολικής ανεργίας (1998 - 2003)

(Εκατοστιαίες μονάδες)



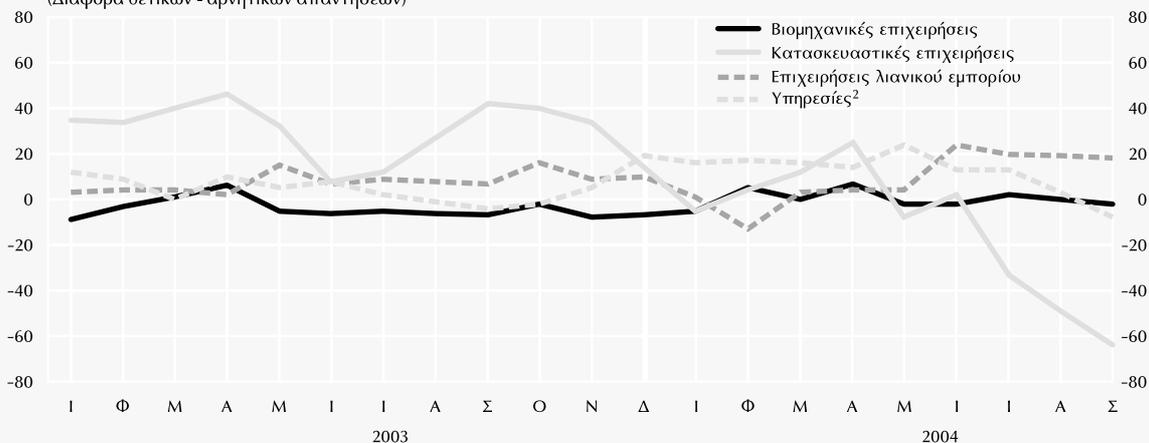
Πηγή: ΕΣΥΕ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού. Αναθεωρημένα στοιχεία, ύστερα από μερική προσαρμογή των αποτελεσμάτων της δειγματοληπτικής έρευνας με βάση τα δεδομένα της Απογραφής Πληθυσμού του 2001.

Διάγραμμα III.22

Προσδοκίες επιχειρήσεων¹ και καταναλωτών για την απασχόληση

(Ιανουάριος 2003 - Σεπτέμβριος 2004)

(Διαφορά θετικών - αρνητικών απαντήσεων)



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

2 Δεν περιλαμβάνονται οι τράπεζες και οι επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου.

Πηγή: IOBE, Έρευνα Οικονομικής Συγκυρίας.

PMI υποδηλώνουν με σαφήνεια ανάκαμψη της απασχόλησης εφέτος.⁶⁴ Επίσης, όσον αφορά το λιανικό εμπόριο, η ΕΣΥΕ καταρτίζει ένα νέο δείκτη απασχολουμένων (ο οποίος καλύπτει το σύνολο των απασχολουμένων και όχι μόνο τους μισθωτούς), από τον οποίο προκύπτει

αύξηση της απασχόλησης στον τομέα αυτό με ετήσιο ρυθμό 3,7% το πρώτο εξάμηνο του

⁶⁴ Το μέσο επίπεδο του υποδείκτη της έρευνας για τον PMI που αφορά την απασχόληση ήταν 50,7 το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004, έναντι 49,2 την αντίστοιχη περίοδο του 2003.

2004.⁶⁵ Εξάλλου, συνέχιση – με εντεινόμενο ρυθμό – της δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας στον ιδιωτικό τομέα υποδηλώνουν τα διαθέσιμα στοιχεία του ΟΑΕΔ για τις ροές απασχόλησης. Συγκεκριμένα, το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους οι αναγγελίες πρόσληψης αυξήθηκαν κατά 19.000 άτομα (ή 3,6%), οι καταγγελίες σύμβασης (απολύσεις) μειώθηκαν ελαφρά (κατά 700 άτομα ή 0,3%) και οι οικειοθελείς αποχωρήσεις αυξήθηκαν κατά 4.000 άτομα (ή 2,2%), σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003. Έτσι, η “καθαρή διαφορά” (νέες θέσεις εργασίας) έφθασε τα 100.000 άτομα το πρώτο εξάμηνο εφέτος, από 84.000 άτομα το πρώτο εξάμηνο του 2003.⁶⁶ Από την άλλη πλευρά, σύμφωνα με στοιχεία του Παρατηρητηρίου Απασχόλησης του ΟΑΕΔ (τα οποία ανακοίνωσε το Υπουργείο Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας στις 20.9.2004), ο αριθμός των εγγεγραμμένων στον ΟΑΕΔ ανέρχεται μέση αύξηση 10,7% (ή κατά 51.000 άτομα) το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του τρέχοντος έτους σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003.⁶⁷

Εξάλλου, όπως ήδη αναφέρθηκε, ο αριθμός των απασχολούμενων στο Δημόσιο αυξήθηκε κατά 0,7% το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, ενώ στις δημόσιες επιχειρήσεις εμφάνισε μείωση της τάξεως του 2% (σύμφωνα με στοιχεία για το πρώτο τρίμηνο του 2004).

3. Η εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών τους πρώτους επτά μήνες του 2004 και οι προοπτικές για το σύνολο του έτους

3.1 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Την τελευταία πενταετία, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αρχικά διευρύνθηκε και διαμορφώθηκε γύρω στο 6% του ΑΕΠ,

ενώ το 2003 και εφέτος, αν και μειώθηκε, παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα (5,7% του ΑΕΠ το 2003, περίπου 5% του ΑΕΠ εφέτος). Όπως έχει επισημανθεί και σε προηγούμενες Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, η επιδείνωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μπορεί σε κάποιο βαθμό να θεωρηθεί δικαιολογημένη για μια οικονομία που βρίσκεται σε διαδικασία σύγκλισης. Πράγματι, από τη σκοπιά της ορθολογικής μεταβίβασης πόρων από μια χρονική περίοδο σε άλλη, η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών επιτρέπει σε μια χώρα να χρηματοδοτήσει υψηλότερες επενδύσεις – με την προσδοκία υψηλών αποδόσεων – ή να εξομαλύνει διαχρονικά την κατανάλωση. Έχει παρατηρηθεί ότι οι χώρες με κατά κεφαλήν εισόδημα χαμηλότερο και επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου υψηλότερες (ως ποσοστό του ΑΕΠ) από τους αντίστοιχους μέσους όρους των χωρών του ΟΟΣΑ τείνουν να έχουν μεγαλύτερα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.⁶⁸ Ωστόσο, η διεύρυνση του ελλείμματος αυτού μπορεί να αντανακλά και διαρθρωτικές αδυναμίες της οικονομίας και απώλεια ανταγωνιστικότητας και, επομένως, να σηματοδοτεί την ανάγκη μεταρρυθμίσεων για την αύξηση της παραγωγικότητας και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας.

⁶⁵ Με βάση το νέο δείκτη, η συνολική απασχόληση στο λιανικό εμπόριο αυξήθηκε κατά 1,8% το 2001, 5,2% το 2002 και 2,2% το 2003.

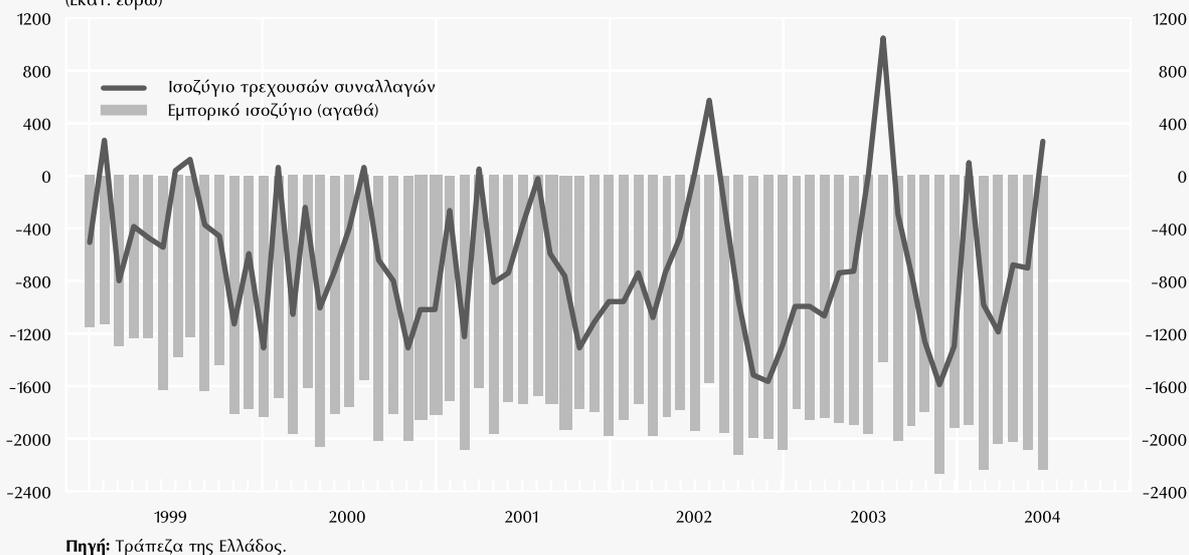
⁶⁶ Υπενθυμίζεται ότι η καθαρή διαφορά (που προκύπτει αν από τις προσλήψεις αφαιρεθούν οι απολύσεις και οι οικειοθελείς αποχωρήσεις) πρέπει να αντιμετωπίζεται με επιφύλαξη, επειδή οι οικειοθελείς αποχωρήσεις δεν καταγράφονται πλήρως.

⁶⁷ Όπως έχει εξηγηθεί στο παρελθόν, τα στοιχεία για τους εγγεγραμμένους στον ΟΑΕΔ ανέργους δεν αποτελούν τον πιο αντιπροσωπευτικό δείκτη της ανεργίας και πρέπει να αντιμετωπίζονται με επιφύλαξη, αν και αποτελούν χρήσιμη ένδειξη (βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003, Απρίλιος 2004, Πλαίσιο III.6, σελ. 141-43).

⁶⁸ Βλ. M. Bassiere, M. Fratzscher and G.J. Mueller, “Current account dynamics in OECD and EU acceding countries – an intertemporal approach”, ECB Working Paper No. 311, Φεβρουάριος 2004.

Διάγραμμα III.23

Εμπορικό ισοζύγιο και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (Ιανουάριος 1999 - Ιούλιος 2004)
(Εκατ. ευρώ)



Το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2004 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών περιορίστηκε σημαντικά (κατά 1.295 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους) και διαμορφώθηκε σε 4.480 εκατ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα III.23 και Πίνακα 5 του Στατιστικού Παραρτήματος). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στη σημαντική άνοδο του πλεονάσματος του ισοζυγίου των υπηρεσιών και ιδιαίτερα των εισπράξεων από τη ναυτιλία, δευτερευόντως στην αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου των μεταβιβάσεων και τέλος στη μικρή μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου των εισοδημάτων. Οι ανωτέρω εξελίξεις συνολικά υπεραντιστάθμισαν τη διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος.

Τη σχετική στασιμότητα των εισαγωγών αγαθών κατά την τριετία 2001-2003 (παρά την ταχεία άνοδο της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας), την οποία εμφανίζουν τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, διαδέχθηκε το 2004 η σημαντική αύξησή τους, γεγονός που πρέπει να αποδοθεί στην ολοκλήρωση των

εγκαταστάσεων και των έργων υποδομής που συνδέονται με τους Ολυμπιακούς Αγώνες. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος αγαθών εκτός καυσίμων, δεδομένου ότι η μεγάλη αύξηση των πληρωμών για εισαγωγές υπεραντιστάθμισε την άνοδο των συνολικών εισπράξεων από εξαγωγές σε απόλυτα μεγέθη. Έτσι, παρά τη μικρή μείωση των καθαρών πληρωμών για καύσιμα, αυξήθηκε και το έλλειμμα του συνολικού εμπορικού ισοζυγίου.

Η σημαντική διεύρυνση του πλεονάσματος του ισοζυγίου των υπηρεσιών οφείλεται κυρίως στη μεγάλη αύξηση των καθαρών εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες, η οποία προήλθε αρχικά από την άνοδο των ναύλων στις θαλάσσιες μεταφορές καθώς και από την αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου που μεταφέρεται διά θαλάσσης. Αν και η θεαματική άνοδος των ναύλων ανακόπηκε μετά το Φεβρουάριο του 2004, η αυξημένη ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές πρώτων υλών και ημικατεργασμένων προϊόντων συντελεί στη διατήρηση των

ναύλων σε υψηλά επίπεδα. Η αυξημένη αυτή ζήτηση, η οποία προήλθε από την ανάκαμψη της οικονομίας των ΗΠΑ και τους ταχείς ρυθμούς μεγέθυνσης της κινεζικής οικονομίας, αναμένεται να συνεχιστεί. Στη διαμόρφωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θετικά συνέβαλε και η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου των μεταβιβάσεων, κυρίως λόγω της ανόδου των καθαρών μεταβιβάσεων από την ΕΕ προς τη γενική κυβέρνηση.

Όσον αφορά τις προοπτικές για το έτος 2004 συνολικά, με βάση τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία και ορισμένες εύλογες υποθέσεις για την πορεία της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας και για την εξέλιξη των βασικών μεγεθών της παγκόσμιας οικονομίας που επηρεάζουν το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της χώρας, εκτιμάται ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα διαμορφωθεί σε επίπεδο ελαφρά υψηλότερο των 8 δισεκ. ευρώ, ή γύρω στο 5% του ΑΕΠ, έναντι 5,7% το 2003. Η εξέλιξη αυτή ενσωματώνει την εκτίμηση ότι η μείωση του ελλείμματος τους υπόλοιπους μήνες θα είναι περιορισμένη, αφενός λόγω των υψηλών διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου και αφετέρου λόγω της σχετικής επιβράδυνσης των εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες.

Εμπορικό ισοζύγιο⁶⁹

Το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2004 συνεχίστηκε η τάση η οποία είχε παρατηρηθεί το 2003 όσον αφορά τις εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων. Συγκεκριμένα, οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων εμφάνισαν αξιοσημείωτη άνοδο (739 εκατ. ευρώ ή 13,2%) σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Σημειώνεται ότι η άνοδος αυτή προέρχεται από τις πωλήσεις (εξαγωγές) πλοίων – κυρίως μεταχειρισμένων – στο πλαίσιο της ανανέωσης του εμπορικού στόλου. Εάν

αφαιρεθούν οι εισπράξεις της συγκεκριμένης κατηγορίας, τότε οι εισπράξεις από εξαγωγές εκτός καυσίμων εμφανίζουν στασιμότητα το επτάμηνο (-0,4%). Η στασιμότητα αυτή, που καταγράφεται παρά την επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγωγών ως προς τις τιμές, αποδίδεται στην επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου. Εξάλλου, σημαντική αύξηση (κατά 1.916 εκατ. ευρώ ή 11,7%) εμφάνισαν οι πληρωμές για εισαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων, ύστερα από σχετική στασιμότητα το 2003.⁷⁰ Η αύξηση των εισαγωγών ήταν αναμενόμενη, όπως ήδη αναφέρθηκε. Οι ανωτέρω εξελίξεις οδήγησαν σε διεύρυνση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου εκτός καυσίμων κατά 1.177 εκατ. ευρώ. Αντίθετα, το ισοζύγιο καυσίμων παρουσίασε μικρή βελτίωση (οι καθαρές πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων περιορίστηκαν κατά 53 εκατ. ευρώ). Η βελτίωση του ισοζυγίου καυσίμων οφείλεται στη μείωση του όγκου των εισαγωγών αργού πετρελαίου (δεδομένου ότι στο επτάμηνο η μέση τιμή του αργού πετρελαίου σε ευρώ ήταν υψηλότερη κατά 8,5% από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2003). Έτσι, το έλλειμμα του συνολικού εμπορικού ισοζυγίου αυξήθηκε κατά 1.124 εκατ. ευρώ ή 8,5%.

Σύμφωνα με τα αναλυτικά στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για τη σύνθεση των εξαγωγών και εισαγωγών εκτός καυσίμων κατά κατηγορία προϊόντος (βλ. Πίνακα III.10), το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2004 παρατηρήθηκε αύξηση στις

⁶⁹ Οι διαφορές μεταξύ των στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος για τις εμπορευματικές συναλλαγές και εκείνων της ΕΣΥΕ οφείλονται σε πολλούς παράγοντες. Κυριότερος είναι ότι τα πρώτα αφορούν εισπράξεις και πληρωμές κυρίως μέσω του εγχώριου τραπεζικού συστήματος, ενώ τα δεύτερα βασίζονται αφενός σε τελωνειακά στοιχεία για τις συναλλαγές με χώρες εκτός της ΕΕ και αφετέρου σε φορολογικά στοιχεία (INTRASTAT) για τις συναλλαγές εντός της ΕΕ και παραμένουν προσωρινά για μεγάλο χρονικό διάστημα.

⁷⁰ Εάν αφαιρεθούν οι δαπάνες για εισαγωγές πλοίων, τότε οι πληρωμές εμφανίζονται αυξημένες κατά 11,6%.

Πίνακας III.10

Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά κατηγορία προϊόντων (εκτός καυσίων)

A. Εξαγωγικές εισπράξεις

	Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε κατηγορίας προϊόντος στο σύνολο των εξαγωγικών εισπράξεων					Εκατοστιαία μεταβολή των εξαγωγικών εισπράξεων		
	2001	2002	2003	2003 Ιαν.-Ιουλ.	2004 Ιαν.-Ιουλ.	2002/2001	2003/2002	2004/2003
Αγροτικά προϊόντα	17,1	19,4	22,7	23,8	19,3	6,4	20,2	-19,3
Χημικά, πλαστικά	8,0	11,0	12,8	13,0	13,5	30,0	19,3	3,9
Μεταποίηση (εκτός μεταλλουργίας)	17,7	19,2	20,7	21,0	21,2	1,7	10,8	0,8
Μεταλλουργία	9,5	8,7	8,2	7,5	9,9	-14,4	-3,3	32,2
Μηχανές, συσκευές	5,6	5,4	7,5	8,0	6,2	-9,5	42,2	-22,6
Μεταφορικά μέσα (εκτός πλοίων)	0,4	0,3	0,7	0,6	1,1	-24,4	124,8	95,8
Μη ταξινομημένα αγαθά ¹	41,7	35,9	27,4	26,2	28,7	-19,2	-21	9,2
Σύνολο (εκτός πλοίων)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	-6,2	2,9	-0,4
Σύνολο (με πλοία)						-5,9	5,6	13,2

B. Εισαγωγική δαπάνη

	Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε κατηγορίας προϊόντος στο σύνολο της εισαγωγικής δαπάνης					Εκατοστιαία μεταβολή της εισαγωγικής δαπάνης		
	2001	2002	2003	2003 Ιαν.-Ιουλ.	2004 Ιαν.-Ιουλ.	2002/2001	2003/2002	2004/2003
Αγροτικά προϊόντα	14,2	14,8	14,5	14,4	14,2	4,0	-2,6	10,1
Χημικά, πλαστικά	15,1	16,8	16,0	15,9	14,5	10,6	-5,2	2,2
Μεταποίηση (εκτός μεταλλουργίας)	21,9	22,0	22,1	22,2	21,5	0,5	0,1	8,4
Μεταλλουργία	7,9	8,2	8,9	9,3	9,7	3,1	8,5	15,9
Μηχανές, συσκευές	22,5	21,6	21,4	21,4	20,4	-4,1	-1,4	6,7
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά	4,1	3,6	3,6	3,7	3,5	-14,3	1,7	7,3
Κεφαλαιακά αγαθά	13,0	13,1	13,3	13,3	12,8	0,6	1,6	7,1
Η/Υ	3,0	2,3	1,9	1,9	1,7	-23,5	-16,1	-3,5
Ενσύρματη & κινητή τηλεφωνία	2,3	2,6	2,4	2,5	2,5	12,3	-7,6	11,7
Μεταφορικά μέσα (εκτός πλοίων)	11,6	12,2	14,2	14,6	15,5	4,8	16,0	18,8
Επιβατικά αυτοκίνητα	6,4	7,1	8,4	7,1	8,4	11,3	17,8	31,3
Λοιπά αγαθά	0,7	0,4	0,3	0,3	0,3	-47,9	-13,6	21,4
Μη ταξινομημένα αγαθά ¹	6,1	4,0	2,6	1,9	3,7	-33,4	-37,2	117,2
Σύνολο (εκτός πλοίων)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	-0,2	-0,5	11,5
Σύνολο (με πλοία)						0,0	-0,3	11,7

1 Προϊόντα για τα οποία δεν αναφέρεται κωδικός.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

εισπράξεις από εξαγωγές ορισμένων κατηγοριών προϊόντων – συγκεκριμένα προϊόντων μεταλλουργίας, μεταφορικών μέσων (εκτός πλοίων) και χημικών προϊόντων. Αντίθετα, μείωση εμφάνισαν οι εισπράξεις από εξαγωγές αγροτικών προϊόντων, καθώς και μηχανών-συσκευών. Από την πλευρά των εισαγωγών παρατηρήθηκε άνοδος των πληρωμών για όλες τις κατηγορίες προϊόντων, καταναλωτικών και κεφαλαιακών (εκτός από την κατηγορία των

ηλεκτρονικών υπολογιστών). Η κατηγορία των μεταφορικών μέσων (στα οποία περιλαμβάνονται τόσο τα επιβατικά αυτοκίνητα όσο και άλλα μεταφορικά μέσα) είχε τη μεγαλύτερη συμβολή στη συνολική άνοδο των πληρωμών για εισαγωγές.

Όσον αφορά τη γεωγραφική σύνθεση των εξαγωγών, τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΣΥΕ, που αφορούν το πρώτο εξάμηνο του

Πίνακας III.11

Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά γεωγραφική περιοχή

A. Εξαγωγές

	Εκατοστιαία συμμετοχή στο σύνολο της αξίας των εξαγωγών						Εκατοστιαία μεταβολή της αξίας των εξαγωγών			
	2000	2001*	2002*	2003*	2003* Ιαν.-Ιούν.	2004* Ιαν.-Ιούν.	2001/00	2002/01	2003/02	2004/03
Ευρωπαϊκή Ένωση (15)	47,3	42,0	43,5	46,7	48,7	50,2	-18,9	-3,3	16,4	-1,4
Ζώνη του ευρώ	38,5	32,3	35,2	37,8	39,2	40,4	-23,4	1,6	16,6	-1,2
Νέες χώρες-μέλη	7,6	9,2	8,8	8,5	7,8	7,7	14,9	-13,5	4,4	-6,0
ΟΟΣΑ εκτός ΕΕ	5,4	5,5	5,3	14,3	14,3	12,6	-15,1	-10,6	25,9	-15,4
ΗΠΑ	8,0	6,9	6,4	6,6	7,3	5,0	-7,7	-9,3	33,1	-35,1
Βαλκανικές χώρες ¹	14,7	18,4	16,6	16,4	15,9	15,7	13,9	-15,6	6,9	-5,5
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών	3,2	4,3	4,3	3,5	3,0	2,7	22,2	-5,8	-10,5	-15,4
Χώρες Β. Αφρικής & Μέσης Ανατολής ²	6,8	6,7	7,1	5,5	5,0	6,7	-10,4	-1,2	-16,0	27,1
Κίνα & Ν. Α. Ασία ³	6,8	6,7	7,1	1,6	1,6	1,6	15,4	4,9	-20,1	-5,8
Άλλες χώρες	7,0	7,3	7,9	3,6	3,7	2,9	-19,7	8,6	-25,1	-23,9
Σύνολο	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	-8,6	-6,7	8,5	-4,2

B. Εισαγωγές

	Εκατοστιαία συμμετοχή στο σύνολο της αξίας των εισαγωγών						Εκατοστιαία μεταβολή της αξίας των εισαγωγών			
	2000	2001*	2002*	2003*	2003* Ιαν.-Ιούν.	2004* Ιαν.-Ιούν.	2001/00	2002/01	2003/02	2004/03
Ευρωπαϊκή Ένωση (15)	61,0	54,5	52,2	54,5	54,5	55,9	-21,6	-0,5	25,6	8,8
Ζώνη του ευρώ	52,0	47,3	46,3	48,3	48,0	49,1	-20,2	1,6	25,5	8,5
Νέες χώρες-μέλη	1,8	2,0	2,0	1,8	1,7	2,1	-2,2	4,0	9,1	27,4
ΟΟΣΑ εκτός ΕΕ	13,9	13,8	17,9	18,9	18,8	17,1	-13,0	35,1	26,9	-3,5
ΗΠΑ	3,2	3,5	4,7	5,0	3,2	5,6	-5,3	40,3	28,2	84,1
Βαλκανικές χώρες ¹	2,8	3,6	2,7	2,7	2,7	2,6	14,0	-21,2	17,7	3,6
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών	4,2	6,8	9,3	7,3	8,1	5,6	44,2	42,5	-6,1	-26,7
Χώρες Β. Αφρικής & Μέσης Ανατολής ²	9,8	10,4	7,0	7,2	6,5	8,0	-6,3	-30,6	24,0	30,3
Κίνα & Ν. Α. Ασία ³	4,0	5,2	5,0	4,7	4,8	5,3	12,7	1,0	12,4	18,2
Άλλες χώρες	2,6	3,7	3,8	2,8	3,0	3,4	25,0	7,7	-11,3	23,3
Σύνολο	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	-12,3	3,9	20,1	6,1

1 Οι χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ οι οποίες δεν περιλαμβάνονται σε μια από τις άλλες κατηγορίες (εκτός Μεξικού και Ν. Κορέας).

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

3 Οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδος στη Βόρεια Αφρική και τη Μέση Ανατολή.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: ΕΣΥΕ.

έτους (βλ. Πίνακα III.11), δείχνουν ότι έχει αυξηθεί το μερίδιο των εξαγωγών που κατευθύνεται προς τις χώρες της ΕΕ, εις βάρος του μεριδίου των λοιπών χωρών του ΟΟΣΑ (κυρίως των ΗΠΑ). Αυτό συμβαίνει παρά το γεγονός ότι η οικονομική ανάκαμψη στις κυριότερες χώρες

προορισμού των ελληνικών εξαγωγών (Γερμανία, Ιταλία) προχωρεί με βραδύτερο ρυθμό από ό,τι στις οικονομίες των άλλων χωρών του ΟΟΣΑ. Εξάλλου, σημαντική αύξηση εμφανίζουν οι εξαγωγές προς τις χώρες της Βόρειας Αφρικής και της Μέσης Ανατολής, αν και το ποσο-

στό τους στο σύνολο παραμένει σχετικά χαμηλό. Στη γεωγραφική σύνθεση των εισαγωγών παρατηρούνται επίσης μεταβολές. Συγκεκριμένα, αυξήθηκε το μερίδιο των εισαγωγών που προέρχονται από την ΕΕ, τις ΗΠΑ, τις χώρες της Ν.Α. Ασίας και την Κίνα, ενώ μειώθηκε το μερίδιο των εισαγωγών από τις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών και από τις χώρες του ΟΟΣΑ εξαιρουμένων των ΗΠΑ και των χωρών της ΕΕ.

Ισοζύγιο υπηρεσιών

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου των υπηρεσιών ανήλθε σε 7.789 εκατ. ευρώ το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2004, δηλ. αυξήθηκε σημαντικά (κατά 31,3%) σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003. Η άνοδος αυτή οφείλεται στην πολύ μεγάλη αύξηση (κατά 62,7%) των καθαρών εισπράξεων από μεταφορές (κυρίως θαλάσσιες), λόγω του υψηλού ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου και της μεγάλης αύξησης των ναύλων στη διεθνή αγορά, η οποία κορυφώθηκε στις αρχές του 2004.⁷¹ Οι καθαρές εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες παρέμειναν στάσιμες, δεδομένου ότι οι εισπράξεις αυξήθηκαν κατά 175 εκατ. ευρώ, ενώ οι αντίστοιχες πληρωμές αυξήθηκαν κατά 177 εκατ. ευρώ. Η στασιμότητα των καθαρών ταξιδιωτικών εισπράξεων (παρά την τάση ανάκαμψης της τουριστικής κίνησης διεθνώς) αποδίδεται σχεδόν αποκλειστικά στη μείωση της ανταγωνιστικότητας των εγχώριων τουριστικών υπηρεσιών. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται όχι μόνο στις τιμές αλλά και στην ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών, καθώς και στην υστέρηση στον τομέα της προβολής του ελληνικού τουρισμού.

Ισοζύγιο εισοδημάτων

Το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων μειώθηκε ελαφρά σε σύγκριση με την αντίστοιχη

περίοδο του 2003, κυρίως λόγω της μείωσης των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη. Σημειώνεται ότι μεταξύ των πληρωμών περιλαμβάνονται και οι πληρωμές τόκων για ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, οι οποίες επιβαρύνουν το ισοζύγιο σε σημαντικό βαθμό, λόγω του μεγάλου ύψους των κεφαλαίων που έχουν τοποθετηθεί στους τίτλους αυτούς από μη κατοίκους.

Ισοζύγιο μεταβιβάσεων

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου μεταβιβάσεων το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2004 αυξήθηκε κατά 516 εκατ. ευρώ σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003 και διαμορφώθηκε σε 3.881 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση των καθαρών μεταβιβάσεων από την ΕΕ προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης κατά 486 εκατ. ευρώ.

Ειδικότερα, η αύξηση των καθαρών μεταβιβάσεων από την ΕΕ (εισπράξεις μείον πληρωμές) οφείλεται κυρίως στις υψηλότερες εισροές από τα Διαρθρωτικά Ταμεία βάσει του Γ' ΚΠΣ. Η τάση αυτή αναμένεται να συνεχιστεί τους επόμενους μήνες του έτους, δεδομένου ότι με την ταχύτερη και αποτελεσματικότερη αξιοποίηση τόσο των κοινοτικών όσο και των εθνικών δημόσιων πόρων επιδιώκεται η επιτάχυνση του ρυθμού απορρόφησης των κονδυλίων του Γ' ΚΠΣ.⁷²

⁷¹ Σημειώνεται ότι τα μέσα ημερήσια έσοδα των πετρελαιοφόρων, που είχαν διαμορφωθεί σε 27.963 δολ. το 2001, 16.362 δολ. το 2002 και 29.351 δολ. το 2003, έφθασαν τα 37.097 δολ. το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004. Το αντίστοιχο μέγεθος για τα πλοία ξηρού φορτίου ήταν 8.064 δολ. το 2001, 7.133 δολ. το 2002, 14.379 δολ. το 2003 και 26.711 δολ. τους πρώτους οκτώ μήνες του 2004.

⁷² Μέχρι και τον Αύγουστο του 2004 ο βαθμός απορρόφησης έφθασε στο 28% των πόρων του Γ' ΚΠΣ και επιδιώκεται να προσεγγίσει το 35-37% έως το τέλος του τρέχοντος έτους (Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, 5η Επιτροπή Παρακολούθησης του Γ' ΚΠΣ, 8.6.2004).

3.2 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

Οι παράγοντες που το 2003 συνέβαλαν στη δημιουργία κλίματος αβεβαιότητας διεθνώς, εξακολούθησαν να επηρεάζουν τις εξελίξεις και κατά τους πρώτους μήνες του 2004, αν και σε ολοένα μικρότερο βαθμό. Συγκεκριμένα, οι καθαρές χρηματοοικονομικές επενδύσεις (εισροές μείον εκροές) το πρώτο εξάμηνο του 2004 ανήλθαν σε 4.079 εκατ. ευρώ, έναντι 3.524 εκατ. ευρώ το δεύτερο εξάμηνο του 2003 και μόνο 1.731 εκατ. ευρώ το πρώτο εξάμηνο του 2003.

Εξάλλου, το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2004 οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις, δηλ. το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των “λοιπών” επενδύσεων, παρουσίασαν καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους 4.214 εκατ. ευρώ, έναντι καθαρής εισροής ύψους 1.919 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2003. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην καθαρή εισροή (6.846 εκατ. ευρώ) κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου (επτάμηνο 2003: 10.520 εκατ. ευρώ) και δευτερευόντως για άμεσες επενδύσεις (435 εκατ. ευρώ, έναντι καθαρής εκροής 580 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2003), η οποία όμως αντισταθμίστηκε εν μέρει από την καθαρή εκροή (3.068 εκατ. ευρώ) που σημειώθηκε στην κατηγορία των “λοιπών” επενδύσεων (επτάμηνο 2003: 8.022 εκατ. ευρώ).

Οι αγορές ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου από ξένους επενδυτές εξακολουθούν να αποτελούν την κύρια αιτία της σημαντικής καθαρής εισροής για επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Ειδικότερα, οι τοποθετήσεις μη κατοίκων σε ελληνικά ομόλογα την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2004 διαμορφώθηκαν σε 12,1 δισεκ. ευρώ, παρουσιάζοντας όμως μείωση σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003 (14,7 δισεκ.

ευρώ). Εξάλλου, σημαντικές (ύψους 6,6 δισεκ. ευρώ) ήταν και οι τοποθετήσεις κατοίκων Ελλάδος σε ξένα ομόλογα, οι οποίες παρουσίασαν άνοδο σε σχέση με τους πρώτους επτά μήνες του 2003 (4,9 δισεκ. ευρώ). Επισημαίνεται ότι αξιόλογο μέρος των τοποθετήσεων των κατοίκων Ελλάδος σε ομόλογα του εξωτερικού αφορά ομόλογα έκδοσης άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ τα οποία αγοράστηκαν από την Τράπεζα της Ελλάδος, με ταυτόχρονη αντίστοιχη μείωση των συναλλαγματικών της διαθεσίμων. Συγκεκριμένα, το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2004 η Τράπεζα της Ελλάδος αγόρασε ομόλογα της ζώνης του ευρώ ύψους 3.190 εκατ. ευρώ, έναντι 3.730 εκατ. ευρώ κατά την αντίστοιχη περίοδο του 2003.

Η καθαρή εισροή κεφαλαίων για άμεσες επενδύσεις έφθασε τα 435 εκατ. ευρώ το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2004, καθώς οι επενδύσεις (ύψους 748 εκατ. ευρώ) στην Ελλάδα από μη κατοίκους (έναντι αποεπένδυσης ύψους 163 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2003) ήταν μεγαλύτερες από τις εκροές (312 εκατ. ευρώ) για επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους (επτάμηνο 2003: 416 εκατ. ευρώ). Οι σημαντικότερες άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους αφορούσαν την εξαγορά της Panafon A.E.E.T. από τη Vodafone (η σχετική διαδικασία συνεχίστηκε τον Ιανουάριο), την εξαγορά της Γενικής Τράπεζας από τη Société Générale (το Μάρτιο) και, τέλος, εκείνη της “Delta Singular Outsourcing Services” (θυγατρική της “Delta Singular Πληροφορική”) από την αμερικανική “First Data”. Η συνεχιζόμενη φθίνουσα πορεία των ξένων άμεσων επενδύσεων διεθνώς εξακολουθεί να αποτελεί (πέρα από τις εγχώριες αδυναμίες που έχουν επισημανθεί επανειλημμένα) σημαντικό ανασταλτικό παράγοντα για την πραγματοποίηση ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα. Βεβαίως, επισημαίνεται ότι η εισροή κεφαλαίων για άμεσες επεν-

δύσεις κατά τους πρώτους επτά μήνες του έτους έχει ήδη υπερβεί τη συνολική εισροή στη διάρκεια του 2003 (586 εκατ. ευρώ).

Στην κατηγορία των “λοιπών” επενδύσεων, η καθαρή εκροή κεφαλαίων ήταν αποτέλεσμα της αύξησης κατά 7.561 εκατ. ευρώ των απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού, η οποία όμως αντισταθμίστηκε σε σημαντικό βαθμό από την άνοδο κατά 4.494 εκατ. ευρώ των υποχρεώσεων των κατοίκων έναντι μη κατοίκων. Η αύξηση των απαιτήσεων το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2004 οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στην αύξηση των τοποθετήσεων κατοίκων σε καταθέσεις και *repos* (7,5 δισεκ. ευρώ, έναντι 3,4 δισεκ. ευρώ το 2003), ενώ η αύξηση των υποχρεώσεων ήταν αποτέλεσμα της ανόδου των αντίστοιχων τοποθετήσεων μη κατοίκων (5,3 δισεκ. ευρώ, έναντι μείωσης κατά 1,9 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2003).

Τέλος, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας μειώθηκαν κατά 1.131 εκατ. ευρώ στη διάρκεια των πρώτων επτά μηνών του τρέχοντος έτους και διαμορφώθηκαν σε 3,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος Ιουλίου 2004. Όπως προαναφέρθηκε, η μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων οφείλεται κυρίως στην αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου της Τράπεζας της Ελλάδος. Η Τράπεζα της Ελλάδος, ήδη από τους πρώ-

τους μήνες του 2003, άρχισε να διαφοροποιεί τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου της, μειώνοντας τις τοποθετήσεις της σε νομίσματα χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τα οποία περιλαμβάνονται στα συναλλαγματικά διαθέσιμα, και αυξάνοντας εκείνα τα στοιχεία του ενεργητικού της που έχουν υψηλότερες αποδόσεις ή είναι εκφρασμένα σε ευρώ – κυρίως ομόλογα κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ, τα οποία δεν περιλαμβάνονται στα συναλλαγματικά διαθέσιμα. Δεδομένου ότι έχει μειωθεί η ανάγκη για διατήρηση υψηλών αποθεμάτων σε ξένα νομίσματα, με τον τρόπο αυτό η Τράπεζα της Ελλάδος βελτιώνει την αποδοτικότητα των επενδύσεών της. (Όπως έχει σημειωθεί επανειλημμένα, από την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2001, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, περιλαμβάνουν μόνο το νομισματικό χρυσό, τη “συναλλαγματική θέση” στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα “ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα” και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ.)

IV. Η αναθεώρηση των δημοσιονομικών στοιχείων και οι δημοσιονομικές εξελίξεις

1. Συνοπτική παρουσίαση της αναθεώρησης των δημοσιονομικών στοιχείων της περιόδου 2000-2004

Στη διάρκεια του 2004, οι ελληνικές αρχές υπέβαλαν τέσσερις φορές δημοσιονομικά στοιχεία και εκτιμήσεις στη Στατιστική Υπηρεσία των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (Eurostat).

Η πρώτη υποβολή στοιχείων έγινε στις 27.2.2004, σύμφωνα με τη “Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος”¹ την οποία προβλέπουν η Συνθήκη του Μάαστριχτ και το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Με βάση τα στοιχεία αυτά, γινόταν η εκτίμηση ότι το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης² διαμορφωνόταν σε 1,7% του ΑΕΠ το 2003 και θα περιοριζόταν στο 1,2% του ΑΕΠ το 2004, ενώ το χρέος της γενικής κυβέρνησης έφθανε το 102,4% του ΑΕΠ στο τέλος του 2003 και θα μειωνόταν στο 97,7% του ΑΕΠ στο τέλος του 2004. Στη σχετική ανακοίνωση της Eurostat στις 16.3.2004 επισημαινόταν ότι “επειδή συνεχίζονται οι συζητήσεις με τις στατιστικές αρχές στην Ελλάδα, κυρίως όσον αφορά το πλεόνασμα των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης, τα γνωστοποιηθέντα στοιχεία για το έλλειμμα και το χρέος πρέπει να θεωρούνται προσωρινά και είναι δυνατόν να αναθεωρηθούν”.³

¹ Στο πλαίσιο της διαδικασίας αυτής, όλες οι χώρες-μέλη της ΕΕ υποβάλλουν στοιχεία στην Eurostat δύο φορές το χρόνο (την άνοιξη και το φθινόπωρο).

² Η “γενική κυβέρνηση” είναι το σύνολο που προκύπτει εάν στην “κεντρική κυβέρνηση” προστεθούν οι δημόσιοι οργανισμοί, δηλαδή οι ασφαλιστικοί οργανισμοί, οι Οργανισμοί Τοπικής Αυτοδιοίκησης, τα δημόσια νοσοκομεία και τα άλλα ΝΠΔΔ. Τα στοιχεία της γενικής κυβέρνησης συλλέγονται μόνο από την υπηρεσία εθνικών λογαριασμών της ΕΣΥΕ, σύμφωνα με το Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών (ESA 95), γι’ αυτό και είναι σε “εθνολογιστική βάση”. Προς το παρόν είναι διαθέσιμα μόνο ετήσια μεγέθη. Η “κεντρική κυβέρνηση” αντιστοιχεί στον κρατικό προϋπολογισμό και περιλαμβάνει την Προεδρία της Δημοκρατίας, τη Βουλή των Ελλήνων, τα Υπουργεία καθώς και ορισμένες άλλες κυβερνητικές υπηρεσίες.

³ Δελτίο τύπου 38/2004. (“Due to ongoing discussions with the statistical authorities in Greece, notably on the surplus of social security funds, the notified figures for debt and deficit are to be considered as provisional and could be revised.”)

Στη συνέχεια, στο πλαίσιο της πλήρους καταγραφής της δημοσιονομικής κατάστασης που εξήγγειλε η νέα κυβέρνηση στις προγραμματικές δηλώσεις (20.3.2004),⁴ αρχικά υποβλήθηκαν αναθεωρημένα προσωρινά στοιχεία στις 30.3.2004. Σύμφωνα με τα στοιχεία αυτά, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης το 2003 διαμορφωνόταν σε 2,95% του ΑΕΠ και προβλεπόταν να διαμορφωθεί στο 2,9% του ΑΕΠ το 2004, ενώ το χρέος της γενικής κυβέρνησης έφθανε το 103,0% του ΑΕΠ στο τέλος του 2003 και θα μειωνόταν στο 98,3% του ΑΕΠ στο τέλος του 2004. Ύστερα από διαβουλεύσεις με την Eurostat, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης αναθεωρήθηκε σε 3,2% του ΑΕΠ για το 2003, ενώ οι άλλες εκτιμήσεις δεν μεταβλήθηκαν. Τα νέα αυτά στοιχεία υποβλήθηκαν στις 3.5.2004 και δημοσιεύθηκαν στις 7.5.2004 από την Eurostat, η οποία όμως επισήμανε ότι “δεν είναι σε θέση να επικυρώσει πλήρως τα στοιχεία του ελλείμματος και του χρέους για το 2003 και ενδεχομένως για προηγούμενα έτη”, πρώτον, λόγω “υποεκτίμησης των δημόσιων δαπανών για την προμήθεια στρατιωτικού εξοπλισμού” και, δεύτερον, λόγω “έλλειψης αξιόπιστων πληροφοριών για το πλεόνασμα των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης τα πρόσφατα έτη”. Η Eurostat μάλιστα δήλωσε ότι “έχει ζητήσει από τις ελληνικές αρχές να καταβάλουν τις αναγκαίες προσπάθειες για τη διευκρίνιση αυτών των εκκρεμών ζητημάτων, ώστε να είναι σε θέση να επικυρώσει τα στοιχεία που θα υποβληθούν από τις ελληνικές αρχές στο πλαίσιο της επίσημης γνωστοποίησης βάσει της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος το Σεπτέμβριο του 2004”.⁵

Πράγματι, στις 31.8.2004 υποβλήθηκαν νέα αναθεωρημένα στοιχεία, τα οποία δόθηκαν στη δημοσιότητα από την ελληνική κυβέρνηση στις 22.9.2004,⁶ αφορούσαν την περίοδο 2000-2004 και επικυρώθηκαν από την Eurostat με ανακοίνωση που εκδόθηκε στις 23.9.2004.⁷ Με βάση

τα στοιχεία αυτά, αναθεωρήθηκαν σημαντικά προς τα άνω τόσο το έλλειμμα όσο και το χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστά του ΑΕΠ για όλα τα έτη της περιόδου 2000-2004 (οι Πίνακες IV.1 και IV.2 εμφανίζουν τη συνολική αναθεώρηση του ελλείμματος και του χρέους – σύγκριση των στοιχείων που υποβλήθηκαν στις 31.8.2004 με εκείνα που είχαν υποβληθεί στις 27.2.2004 – για ολόκληρη την περίοδο 2000-2004 – βλ. σελ. 86 και 90). Αξίζει ιδιαίτερα να σημειωθεί ότι το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης τελικά διαμορφώθηκε σε 4,6% του ΑΕΠ το 2003 και εκτιμάται ότι θα αυξηθεί στο 5,3% του ΑΕΠ το 2004, ενώ το χρέος της γενικής κυβέρνησης έφθασε το 109,9% του ΑΕΠ στο τέλος του 2003 και εκτιμάται ότι θα αυξηθεί στο 112,1% του ΑΕΠ στο τέλος του 2004.⁸

Η τελευταία αυτή αναθεώρηση, η οποία ολοκληρώθηκε από την ΕΣΥΕ, αντιμετωπίζει τα ζητήματα που είχε θέσει η Eurostat (με την ανακοίνωση της 7ης Μαΐου 2004, που ήδη αναφέρθηκε) όσον αφορά τις δαπάνες για την προμήθεια στρατιωτικού εξοπλισμού και το πλεόνασμα των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης.

⁴ Ο Πρωθυπουργός κατά την ομιλία του στη Βουλή (προγραμματικές δηλώσεις, 20.3.2004) είπε: “Προχωρούμε άμεσα σε συνεργασία με τις υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (όπως πρέπει), σε πλήρη δημοσιονομική απογραφή”.

⁵ Δελτίο τύπου 62/2004. (“The reasons for which Eurostat is not in a position to fully certify the debt and deficit figures for 2003, and possibly for previous years, are the following: under-estimation of government expenditure for the procurement of military equipment; lack of reliable information for recent years, concerning the surplus notified for the sub-sector Social Security Funds. Eurostat has asked the Greek authorities to make the necessary efforts to clarify these outstanding issues, so as to be in a position to certify the data notified by the Greek authorities in the context of the next September 2004 EDP official notification.”)

⁶ Βλ. την Ομιλία του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών στην Κοινή Συνεδρίαση της Επιτροπής Οικονομικών και της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Υποθέσεων της Βουλής στις 22.9.2004.

⁷ Δελτίο τύπου 117/2004.

⁸ Προ του 2004, σημαντική αναθεώρηση προς τα άνω των δημοσιονομικών στοιχείων της Ελλάδος είχε γίνει το 2002 και αφορούσε το έλλειμμα και το χρέος των ετών 2000, 2001 και 2002. Βλ. Eurostat, Δελτία τύπου 132/13.11.2002 και 30/17.3.2003, και Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002, Απρίλιος 2003, σελ. 248-250.

Η νεότερη καταγραφή των δαπανών για στρατιωτικό εξοπλισμό και η νέα εκτίμηση του πλεονάσματος των ασφαλιστικών οργανισμών είναι οι κύριοι λόγοι της αναθεώρησης προς τα άνω των στοιχείων για το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης τα έτη 2000, 2001 και 2002. Όσον αφορά το 2003, οι παράγοντες αυτοί είναι ουσιαστικά οι μόνοι λόγοι της αναθεώρησης σε σχέση με τις εκτιμήσεις που είχαν δημοσιευθεί στις 7.5.2004. Ο εκτιμήσεις του Μαΐου όμως με τη σειρά τους διέφεραν από τις εκτιμήσεις που είχαν υποβληθεί στις 27.2.2004 (και είχαν δημοσιευθεί στις 16.3.2004), κυρίως λόγω αναθεώρησης προς τα κάτω των εκτιμήσεων για τα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού και του προϋπολογισμού επενδύσεων (ουσιαστικά αυτό αντανακλούσε μια αναταξινόμηση εσόδων από το 2003 στο 2004 – βλ. Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου), καθώς και λόγω του διαφορετικού τρόπου καταχώρησης (σύμφωνα με τις οδηγίες της Eurostat) μιας συγκεκριμένης πληρωμής από το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο στην κεντρική κυβέρνηση (βλ. Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου και Πίνακα IV.1 στη σελ. 86).

Όσον αφορά το 2004, η αναθεώρηση προς τα άνω του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης (σε σχέση με τις εκτιμήσεις τόσο της 7.5.2004 όσο και της 27.2.2004) οφείλεται (α) σε αναθεώρηση προς τα άνω της εκτίμησης για το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού⁹ με βάση νεότερα δεδομένα τόσο για τις δαπάνες (κυρίως δαπάνες που αφορούσαν τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων,¹⁰ δαπάνες προσωπικού και δαπάνες κοινωνικής πολιτικής) όσο και για τα έσοδα και (β) στη νεότερη καταγραφή των δαπανών για στρατιωτικό εξοπλισμό και τη νέα εκτίμηση του πλεονάσματος των ασφαλιστικών οργανισμών.

Εξάλλου, η αναθεώρηση προς τα άνω των στοιχείων για το χρέος της γενικής κυβέρνησης ως

ποσοστό του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα IV.2 στη σελ. 90) κατά τα έτη 2000-2003 οφείλεται (α) στην αναθεώρηση προς τα κάτω του εκτιμώμενου ύψους του “ενδοκυβερνητικού χρέους” (δηλαδή της αξίας των τίτλων του Δημοσίου που κατέχουν οι ασφαλιστικοί και οι άλλοι δημόσιοι οργανισμοί του μη χρηματοπιστωτικού τομέα) και (β) στην καταχώρηση στο χρέος της κεφαλαιοποίησης τόκων που αφορούσαν την προ του 2000 περίοδο, ενώ για το 2004 οφείλεται επιπλέον στη συρρίκνωση του πρωτογενούς πλεονάσματος της γενικής κυβέρνησης και στον αυξημένο δανεισμό του Δημοσίου.¹¹

Όπως έχει τονιστεί επανειλημμένα στο παρελθόν, η Τράπεζα της Ελλάδος βασίζει τις αναλύσεις της για τις δημοσιονομικές εξελίξεις στα επίσημα ετήσια εθνολογιστικά στοιχεία της ΕΣΥΕ, τα οποία επικυρώνονται από την Eurostat. Συμπληρωματικά λαμβάνει υπόψη της τα αναλυτικά μηνιαία δημοσιονομικά στοιχεία που δημοσιεύει το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (Γενικό Λογιστήριο του Κράτους) και, όπως είναι αυτονόητο, τα μηνιαία ταμειακά στοιχεία που καταγράφει η ίδια.¹²

2. Αναλυτική παρουσίαση της αναθεώρησης των δημοσιονομικών στοιχείων

Για την πληρέστερη κατανόηση της αναθεώρησης των δημοσιονομικών στοιχείων, η οποία

⁹ Βλ. υποσημείωση 2 πιο πάνω.

¹⁰ Το 2004, η συνολική υπέρβαση των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού και του προϋπολογισμού επενδύσεων που συνδέονται άμεσα με τους Ολυμπιακούς Αγώνες, σε σχέση με τα προϋπολογισθέντα ποσά, εκτιμάται σε 0,2% και 0,5% του ΑΕΠ αντίστοιχα (δηλαδή 0,7% του ΑΕΠ συνολικά, βλ. Τμήμα 4 του παρόντος κεφαλαίου).

¹¹ Σχετικά με τον αυξημένο δανεισμό, βλ. υποσημείωση 47.

¹² Για τα στοιχεία που αφορούν το δημοσιονομικό έλλειμμα και τις σχετικές μεθόδους μέτρησης, βλ. και Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική: Ενδιάμεση Έκθεση 2003*, Οκτώβριος 2003, Πλαίσιο 5, σελ. 122-126.

Πίνακας IV.1

Μεταβολές ελλείμματος γενικής κυβέρνησης σύμφωνα με τη γνωστοποίηση προς την Eurostat της 31.8.2004

(Σε εκατοσσιαίες μονάδες του ΑΕΠ)

	2000	2001	2002	2003	2004*
1. Έλλειμμα σύμφωνα με τη γνωστοποίηση της 27ης Φεβρουαρίου 2004	2,0	1,4	1,4	1,7	1,2
2. Έλλειμμα σύμφωνα με τη γνωστοποίηση της 31ης Αυγούστου 2004	4,1	3,7	3,7	4,6	5,3
Διαφορά (2-1)	2,1	2,3	2,3	2,9	4,1
–Μεταβολές του ελλείμματος της κεντρικής κυβέρνησης	–	–	0,4	1,4	3,1 ¹
Έσοδα				1,4	0,9
–Μεταβολές στο χρόνο καταχώρησης των εσόδων από τον ΦΠΑ	–	–	–	0,9	–
–Μεταβολές στο χρόνο καταχώρησης των εσόδων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ	–	–	–	0,4	–
–Αναταξινόμηση εισπράξεων από το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο	–	–	–	0,2	–
Δαπάνες	–	–	–	–	2,2
–Νεότερη καταγραφή δαπανών για στρατιωτικό εξοπλισμό	1,9	1,2	1,7	0,7	0,4
–Μεταβολές λόγω νέας εκτίμησης του πλεονάσματος των δημόσιων οργανισμών	–	1,0	0,3	0,4	0,3
–Λοιπά	0,2	0,1	–0,1	0,4	0,3

¹ Σύμφωνα με το Προσχέδιο του Προϋπολογισμού του 2005.

* Προβλέψεις.

Πηγή: Επίσημη υποβολή στοιχείων στη Στατιστική Υπηρεσία των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων στις 27.2.2004 και στις 31.8.2004, στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος.

ολοκληρώθηκε – όπως ήδη αναφέρθηκε – στο πλαίσιο της πλήρους καταγραφής της δημοσιονομικής κατάστασης που είχε εξαγγελίσει η κυβέρνηση στις προγραμματικές της δηλώσεις στις 20.3.2004, είναι χρήσιμη η αναλυτική παρουσίαση των αναθεωρήσεων των μεγεθών για το έτος 2003, σε συνδυασμό με σύντομες αναφορές και στα υπόλοιπα έτη (οι παράγοντες που συνέβαλαν στην αναθεώρηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης για τα έτη 2000-2004 συνοψίζονται στον Πίνακα IV.1). Συγκεκριμένα:

2.1 Αναθεωρήσεις των στοιχείων για το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης

Οι παράγοντες στους οποίους οφείλεται η αναθεώρηση των στοιχείων για το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης είναι οι εξής:

• Πρώτον, η αναθεώρηση των εκτιμήσεων για το έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης.

Όσον αφορά το 2003, κύριες αιτίες της αναθεώρησης των εκτιμήσεων αυτών είναι:

– (α) Η ακύρωση με νόμο, από τη νέα κυβέρνηση, της νομοθετικής ρύθμισης με την οποία η προηγούμενη κυβέρνηση είχε μεταφέρει στο 2003 έσοδα ΦΠΑ που θα εισπράττονταν στις αρχές του 2004.

Συγκεκριμένα, με τον Ν. 3052/2002 (“Απλούστευσεις στον Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων, στον τρόπο απόδοσης του ΦΠΑ και άλλες ρυθμίσεις”), που είχε ψηφιστεί το Σεπτέμβριο του 2002, άλλαξε – με σκοπό την απλούστευση των συναλλαγών – η συχνότητα υποβολής δηλώσεων ΦΠΑ από δίμηνο σε τρίμηνο για τις επιχει-

ρήσεις που τηρούν βιβλία Β' κατηγορίας. Για το λόγο αυτό, οι δηλώσεις ΦΠΑ που θα υποβάλλονταν από τους υποχρέους τον Ιανουάριο του 2004 θα αφορούσαν απόδοση του ΦΠΑ για τους μήνες *Οκτώβριο, Νοέμβριο και Δεκέμβριο* του 2003, και όχι μόνο για το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο του 2003 όπως θα συνέβαινε με βάση το προηγούμενο καθεστώς. Επομένως, οι εισπράξεις εσόδων ΦΠΑ αυτής της κατηγορίας στη διάρκεια του 2003 θα αφορούσαν μόνο 11 μήνες (το διάστημα: Νοέμβριος 2002-Σεπτέμβριος 2003). Στη συνέχεια, με τον Ν. 3220/2004 (που ψηφίστηκε στις 15.1.2004) αρχικά αποφασίστηκε η μεταφορά στο 2003 όλων των εσόδων ΦΠΑ που θα εισπράττονταν βάσει προσωρινών δηλώσεων τον Ιανουάριο του 2004. Αναφέρεται ενδεικτικά ότι με τη ρύθμιση αυτή οι εισπράξεις, στη διάρκεια του 2003, εσόδων ΦΠΑ βάσει των δηλώσεων των επιχειρήσεων που τηρούν βιβλία Β' κατηγορίας θα αφορούσαν πλέον 14 μήνες (την περίοδο Νοεμβρίου 2002-Δεκεμβρίου 2003). Το σχετικό έσοδο ελήφθη υπόψη στις εκτιμήσεις για έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ίσο με 1,7% του ΑΕΠ, οι οποίες υποβλήθηκαν στην Eurostat στις 27.2.2004. Στα μέσα Μαρτίου του τρέχοντος έτους, με απόφαση που στη συνέχεια κυρώθηκε με τον Ν. 3259/2004, ματαιώθηκε η μεταφορά στο 2003 των εσόδων ΦΠΑ που είχαν εισπραχθεί τον Ιανουάριο του 2004. Αυτό συνέβαλε ώστε στις 30.3.2004 να αναθεωρηθεί η εκτίμηση για το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στο 2,95% του ΑΕΠ. Η ματαίωση αυτής της ρύθμισης (με τον Ν. 3259/2004) συνεπάγεται ότι τελικά οι εισπράξεις ΦΠΑ (βάσει των δηλώσεων των επιχειρήσεων που τηρούν βιβλία Β' κατηγορίας) στη διάρκεια του 2003 αφορούν 11 μήνες, λόγω ακριβώς της εφαρμογής του Ν. 3052/2002.

Επισημαίνεται ότι η αρχική –βάσει του Ν. 3220/2004– μεταφορά στο 2003 των εσόδων ΦΠΑ που θα εισπράττονταν τον Ιανουάριο του 2004 αντιστοιχούσε σε ποσό της τάξεως των

1.450 εκατ. ευρώ (0,9% του ΑΕΠ), το οποίο ήταν μεγαλύτερο από ό,τι η *εκτιμώμενη* απώλεια εσόδων ΦΠΑ από το 2003 προς το 2004 η οποία θα προέκυπτε λόγω της μεταβολής της συχνότητας υποβολής των προσωρινών δηλώσεων ΦΠΑ (βάσει του Ν. 3052/2002). Η *ματαίωση* της μεταφοράς το Μάρτιο του 2004 (με τον Ν. 3259/2004) συνεπάγεται ότι τελικά μεταφέρθηκαν έσοδα ΦΠΑ από το 2003 στο 2004 (λόγω της ανά τρίμηνο υποβολής δηλώσεων), τα οποία κατά προσέγγιση εκτιμάται ότι είναι της τάξεως των 250 εκατ. ευρώ (0,2% του ΑΕΠ).

– **(β)** Η καταχώρηση στο 2004 ορισμένων εσόδων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ, τα οποία εισπράχθηκαν τους πρώτους μήνες του 2004, αλλά είχε θεωρηθεί ότι αφορούν δαπάνες προγραμμάτων του Γ' ΚΠΣ του έτους 2003 και γι' αυτό είχαν αρχικά καταχωρηθεί στο 2003. Το σχετικό ποσό εκτιμάται ότι είναι της τάξεως των 550-600 εκατ. ευρώ και αντιστοιχεί στο 0,4% του ΑΕΠ.¹³

– **(γ)** Η αναταξινόμηση ποσού ύψους 345 εκατ. ευρώ, το οποίο είχε εισπραχθεί από τη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου¹⁴ του Ταχυδρομικού

13 Στον Προϋπολογισμό του 2003 (Νοέμβριος 2002) προβλεπόταν ότι τα έσοδα του Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων από την ΕΕ θα έφθαναν τα 4.000 εκατ. ευρώ το 2003. Το Νοέμβριο του 2003 έγινε η εκτίμηση ότι τα έσοδα αυτά θα περιορίζονταν στα 2.845 εκατ. ευρώ. Ακολούθησαν νέες αναθεωρήσεις προς τα κάτω (στις 27.2.2004, 30.3.2004 και 31.8.2004). Σύμφωνα με την τελευταία εκτίμηση (η οποία έχει περιληφθεί και στο Προσχέδιο του Προϋπολογισμού του 2005 που δόθηκε στη δημοσιότητα στις 29.9.2004), τα έσοδα αυτά διαμορφώθηκαν σε 1.744 εκατ. ευρώ το 2003.

14 Στις 10 Δεκεμβρίου 2003, σε έκτακτη γενική συνέλευση των μετόχων του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου αποφασίστηκε η μείωση του μετοχικού κεφαλαίου από 900 εκατ. ευρώ σε 555 εκατ. ευρώ. Στην ίδια έκτακτη γενική συνέλευση αποφασίστηκε όπως το ποσό των 345 εκατ. ευρώ που προήλθε από τη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου αποδοθεί στον τακτικό προϋπολογισμό με καταβολή μετρητών. Η είσπραξη του ποσού αυτού χρησιμοποιήθηκε για την προαγορά δημόσιου χρέους (και επομένως τη μείωση του χρέους). Για το λόγο αυτό, στις 17.12.2003, με απόφαση του Υφυπουργού Οικονομίας και Οικονομικών αποφασίστηκε η επαναγορά από το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, με ημερομηνία 18.12.2003, ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, με κυμαινόμενο επιτόκιο, συνολικής αξίας (κεφάλαιο συν τόκοι) 345 εκατ. ευρώ, τα οποία κατείχε το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο.

Ταμειευτηρίου και είχε καταχωρηθεί στα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού. Η Eurostat – κατά τον έλεγχο των στοιχείων για το έλλειμμα που είχαν υποβληθεί στις 30.3.2004– θεώρησε ότι η πράξη αυτή ήταν χρηματοοικονομική συναλλαγή και όχι πληρωμή μερίσματος, με αποτέλεσμα να αναθεωρηθεί προς τα άνω το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης το 2003 κατά 0,2% του ΑΕΠ.¹⁵ Αναλυτικότερα, η είσπραξη του ως άνω ποσού είχε θεωρηθεί από το Γενικό Λογιστήριο του Κράτους ως “συσσωρευμένο” μέρος, ενώ η Eurostat έκρινε ότι η είσπραξη του αποτελεί “χρηματοοικονομική συναλλαγή”¹⁶ (δηλαδή απόκτηση μετρητών έναντι μείωσης της κεφαλαιακής αξίας του Ταχυδρομικού Ταμειευτηρίου), η οποία, σύμφωνα με πάγια αρχή των εθνικών λογαριασμών (ESA 95), δεν επηρεάζει το έλλειμμα σε εθνολογιστική βάση. Εάν το ποσό αυτό είχε εισπραχθεί τμηματικά ως ετήσιο μέρος, θα είχε θεωρηθεί ως έσοδο του προϋπολογισμού προηγούμενων ετών.

Όσον αφορά το 2004, η αναθεώρηση των εκτιμήσεων του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών για το έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης αφορά κυρίως υπέρβαση δαπανών της τάξεως του 2,2% του ΑΕΠ (δαπανών που αφορούν τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων, δαπανών προσωπικού και δαπανών κοινωνικής πολιτικής, όπως ήδη αναφέρθηκε), καθώς και υστέρηση εσόδων –τόσο φορολογικών όσο και εσόδων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ– της τάξεως του 0,9% του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα IV.1).

• **Δεύτερον, η νεότερη καταγραφή των δαπανών προμήθειας στρατιωτικού εξοπλισμού.**

Όσον αφορά τις αμυντικές δαπάνες, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στην Έκθεσή της για την Ελλάδα¹⁷ που συντάχθηκε σύμφωνα με το άρθρο 104, παρ. 3 της Συνθήκης στις 19.5.2004, ανα-

φέρει ότι το Ευρωπαϊκό Σύστημα Εθνικών Λογαριασμών (ESA 95) προβλέπει ότι “κατ’ αρχήν ο στρατιωτικός εξοπλισμός πρέπει να καταχωρείται ως δημόσια δαπάνη κατά το χρόνο παράδοσης, ανεξαρτήτως των πληρωμών οι οποίες είναι δυνατόν να γίνουν όταν ο εξοπλισμός παραγγέλλεται, κατά τη διάρκεια της κατασκευής, κατά την παράδοση ή ακόμη και σε μεταγενέστερη ημερομηνία”. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σημειώνει ότι “επειδή οι πληροφορίες για την παράδοση του στρατιωτικού εξοπλισμού είναι απόρρητες, η ΕΣΥΕ δεν μπορούσε να καταχωρήσει ως δημόσια δαπάνη όλες τις αγορές και η δαπάνη για στρατιωτικό εξοπλισμό δεν δηλωνόταν πλήρως [underreported]”. Στην ίδια έκθεση, η Επιτροπή προσθέτει ότι, εάν η ΕΣΥΕ δεν κατορθώσει να αποκτήσει πλήρη πληροφόρηση από το Υπουργείο Εθνικής Άμυνας για τις παραδόσεις εξοπλισμού (όπως δεσμεύθηκε ότι θα προσπαθήσει), “τότε

¹⁵ Η αναταξινόμηση αυτή αφορούσε μόνο το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης και δεν επηρέασε το ύψος του χρέους της γενικής κυβέρνησης. Το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού σε δημοσιονομική βάση (όπως υπολογίζεται από το Γενικό Λογιστήριο του Κράτους) επίσης δεν επηρεάστηκε.

¹⁶ Βλ. Δελτίο τύπου της Eurostat 62/7.5.2004. Εκεί αναφέρεται ότι ένας από τους λόγους στους οποίους οφείλεται η αύξηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης (σε σχέση με την προηγούμενη εκτίμηση) είναι “η αναταξινόμηση, ως χρηματοοικονομικής συναλλαγής, μιας πληρωμής από το Ταχυδρομικό Ταμειευτήριο προς την κυβέρνηση” (“...the reclassification, as a financial transaction, of a payment from the Saving Postal Bank to government”).

¹⁷ European Commission, “Report from the Commission: Greece – Report prepared in accordance with Article 104(3) of the Treaty”, ECFIN/233/04-EN, 19.05.2004, σελ. 8. (“In principle, military equipment should be recorded as government expenditure at the time of delivery, irrespective of payments which can take place when the equipment is ordered, during construction, upon delivery or even at a later stage. However, given that information on the delivery of military equipment is classified, the National Statistical Service of Greece (NSSG) has not been able to record all purchases as government expenditure, and expenditure on military equipment has been underreported. The NSSG has committed itself to try to get from the Greek Ministry of Defence complete information on equipment deliveries by June 2004. If this is not possible, then military expenditure will be imputed in the reporting due by September 2004 on the basis of known cash payments. In any case, available evidence suggests that government expenditure and hence deficits will have to be revised considerably upwards.”)

οι δαπάνες θα εκτιμηθούν [will be imputed], κατά την υποβολή στοιχείων το Σεπτέμβριο του 2004, με βάση τις γνωστές πληρωμές".¹⁸ Έτσι, τελικά στα στοιχεία που υποβλήθηκαν στις 31.8.2004 η καταχώρηση (κυρίως δαπανών για την προμήθεια στρατιωτικού εξοπλισμού από το εξωτερικό) έγινε με βάση το χρόνο πληρωμής. Αυτή η νεότερη καταγραφή των δαπανών για εξοπλισμό αύξησε το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης για το 2003 κατά 1.129 εκατ. ευρώ, ή 0,7% του ΑΕΠ, και ήταν ο κυριότερος παράγοντας που συνέβαλε στην αναθεώρηση του ύψους του ελλείμματος για τα προηγούμενα τρία έτη: κατά 1,9% του ΑΕΠ το 2000, 1,2% το 2001 και 1,7% το 2002. Επίσης, σύμφωνα με τις επίσημες εκτιμήσεις, αυξάνει κατά 0,4% του ΑΕΠ το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης το 2004. Προηγουμένως, οι δαπάνες αυτές επηρέαζαν μόνο το ύψος του δημόσιου χρέους.¹⁹

- **Τρίτον, η νέα εκτίμηση του πλεονάσματος των ασφαλιστικών και των άλλων δημόσιων οργανισμών.**

Τον Αύγουστο του τρέχοντος έτους (πριν από την υποβολή στοιχείων στις 31.8.2004) ολοκληρώθηκε από την ΕΣΥΕ η απογραφή για τον προσδιορισμό του ύψους του πλεονάσματος των ασφαλιστικών ταμείων και των άλλων δημόσιων οργανισμών του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, με αποτέλεσμα το πλεόνασμα αυτό να περιοριστεί σε σύγκριση με την προηγούμενη εκτίμηση και να αυξηθεί έτσι το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης για το 2003 κατά 0,4% του ΑΕΠ. Επίσης, η επανεκτίμηση του πλεονάσματος των δημόσιων οργανισμών αύξησε το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης κατά 1,0% του ΑΕΠ το 2001 και 0,3% το 2002, ενώ εκτιμάται ότι το αυξάνει κατά 0,3% το 2004. Η απογραφή αυτή, η οποία είχε αποφασιστεί το 2003 κατόπιν συμφωνίας της ΕΣΥΕ με

την Eurostat, είναι η πρώτη που διενεργείται και κάλυψε το σύνολο των δημόσιων οργανισμών του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, δηλαδή περισσότερα από 2.000 νομικά πρόσωπα (ασφαλιστικούς οργανισμούς, ΟΤΑ, νοσοκομεία και λοιπά ΝΠΔΔ). Προ της απογραφής, το ετήσιο πλεόνασμα των ασφαλιστικών οργανισμών, ΟΤΑ και λοιπών ΝΠΔΔ προσδιοριζόταν από την ΕΣΥΕ με στοιχεία προερχόμενα αφενός από δειγματοληπτικές έρευνες, οι οποίες περιλάμβαναν τους κυριότερους ασφαλιστικούς οργανισμούς, και αφετέρου από τα δημοσιευμένα (ταμειακά) στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος.²⁰

2.2 Η αναθεώρηση των στοιχείων για το δημόσιο χρέος

Οι παράγοντες στους οποίους οφείλεται η αναθεώρηση των στοιχείων για το χρέος της γενικής κυβέρνησης²¹ (βλ. Πίνακα IV.2) είναι οι εξής:

18 Είναι αυτονόητο ότι σε ένα δεδομένο χρονικό διάστημα (αυτό που αρχίζει με την παραγγελία και τελειώνει με την πλήρη εξόφληση) η δαπάνη που καταγράφεται με βάση το χρόνο παράδοσης και εκείνη που καταγράφεται με βάση τις πληρωμές είναι ίσες, υπό την προϋπόθεση ότι είναι διαθέσιμα πλήρη στοιχεία για τη χρησιμοποίηση της μιας ή της άλλης μεθόδου.

19 Συμπληρωματικά αναφέρεται ότι από το 2003 η Eurostat έχει συστήσει "ειδική ομάδα εργασίας" προκειμένου να διερευνηθούν περαιτέρω ορισμένα άλλα θέματα καταχώρησης αμυντικών δαπανών (χρηματοδοτική μίσθωση-operating lease, εμπορικές πιστώσεις), τα οποία δεν καλύπτονται επαρκώς από το ESA 95. Όταν εκδοθεί το πόρισμα της ομάδας εργασίας, θα καταστεί δυνατό να συναχθούν συμπεράσματα ως προς το αν οι προτάσεις του πορίσματος θα οδηγήσουν σε περαιτέρω αναθεώρηση του ύψους των αμυντικών δαπανών (προς τη μία ή την άλλη κατεύθυνση).

20 Τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος περιλαμβάνουν τις υποχρεώσεις και τις καταθέσεις των ασφαλιστικών οργανισμών και όλων των άλλων ΝΠΔΔ προς το τραπεζικό σύστημα, καθώς και τις τοποθετήσεις όσων δημόσιων οργανισμών συμμετέχουν στο Κοινό Κεφάλαιο (που επενδύει σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου), οι οποίες πραγματοποιούνται μόνο μέσω της Τράπεζας της Ελλάδος. Δεν περιλαμβάνονται οι άλλες τοποθετήσεις τους που πραγματοποιούνται χωρίς τη μεσολάβηση της Τράπεζας της Ελλάδος. Ωστόσο, και αυτές οι τοποθετήσεις επηρεάζουν το πλεόνασμα των δημόσιων οργανισμών.

21 Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης, σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ.

Πίνακας IV.2

Η αναθεώρηση του χρέους της γενικής κυβέρνησης: 2000-2004

(Σε εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ)

	2000	2001	2002	2003	2004
Χρέος γενικής κυβέρνησης (γνωστοποίηση 27 Φεβρ. 2004)	106,2	106,9	104,7	102,4	97,7
Αναθεωρημένο χρέος γενικής κυβέρνησης (γνωστοποίηση 31 Αυγ. 2004)	114,0	114,7	112,5	109,9	112,1

Πηγή: Επίσημη υποβολή στοιχείων στη Στατιστική Υπηρεσία των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων στις 27 Φεβρουαρίου 2004 και στις 31 Αυγούστου 2004, στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος.

• **Πρώτον, η αναθεώρηση των εκτιμήσεων για το ενδοκυβερνητικό χρέος.**

Μετά την ολοκλήρωση της απογραφής²² των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων των δημόσιων οργανισμών του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, διαπιστώθηκε ότι τα διαθέσιμα τους τα οποία είναι επενδεδυμένα σε τίτλους του Δημοσίου ήταν μικρότερα από ό,τι είχε προγενέστερα εκτιμηθεί και έτσι αναθεωρήθηκε προς τα κάτω το ενδοκυβερνητικό χρέος, κατά 3,9 δισεκ. ευρώ για το 2000, 5,0 δισεκ. ευρώ για το 2001, 5,3 δισεκ. ευρώ για το 2002 και 5,7 δισεκ. ευρώ για το 2003. Σημειώνεται ότι τα επενδεδυμένα σε τίτλους του Δημοσίου αποθεματικά *εκπίπτουν* από το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης προκειμένου να προσδιοριστεί το *ενοποιημένο* χρέος της γενικής κυβέρνησης.

• **Δεύτερον, ο συνυπολογισμός υποχρεώσεων του Δημοσίου με τη μορφή τοκοφόρων τοκομεριδίων, τα οποία δεν συμπεριλαμβάνονταν στο χρέος της γενικής κυβέρνησης.**

Οι υποχρεώσεις αυτές αποτελούν κεφαλαιοποίηση τόκων που αφορούν την προ του 2000 περίοδο. Το ύψος των σχετικών υποχρεώσεων κυμαίνεται από 5,2 έως 5,6 δισεκ. ευρώ την τετραετία 2000-2003, ενώ περιορίζεται σε 3,8 δισεκ. ευρώ το 2004.²³

Τα έτη 2000 έως 2003, το σύνολο σχεδόν της αύξησης του χρέους οφείλεται στους δύο αυτούς λόγους. Αντίθετα, για το 2004 εκτιμάται ότι μόνο το 38% περίπου της αύξησης οφείλεται στους δύο αυτούς λόγους (για τους άλλους λόγους της αύξησης, βλ. το Τμήμα 4.4 πιο κάτω).

3. Η ενεργοποίηση της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος και η Σύσταση του ECOFIN προς την Ελλάδα

Όπως ήδη αναφέρθηκε, το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών υπέβαλε στις 3.5.2004 αναθεωρημένα στοιχεία για το 2003, όπου το ύψος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης εκτιμάτο προσωρινά σε 3,2% του ΑΕΠ. Επειδή το έλλειμμα αυτό υπερέβαινε την τιμή αναφοράς της Συνθήκης του Μάαστριχτ, η Ευρω-

²² Πρόκειται για την απογραφή που αναφέρεται πιο πάνω. Εκτός από την τρέχουσα διαχείριση των δημόσιων οργανισμών, η απογραφή κατέγραψε και τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά τους στοιχεία.

²³ Ο Υπουργός Οικονομίας και Οικονομικών έχει δηλώσει σχετικά τα εξής (ομιλία στη Βουλή, 22.9.2004, βλ. υποσημείωση 6): "Το 1995 οι υποχρεώσεις του Δημοσίου για την καταβολή τόκων, προερχομένων κυρίως από τα δάνεια οικονομικής εξυγίανσης, ήταν ιδιαίτερα υψηλές. Για το λόγο αυτό αποφασίστηκε η ρύθμιση ορισμένων από τις οφειλές αυτές, και αντί της καταβολής των οφειλομένων ποσών έγινε έκδοση «νέων τοκομεριδίων» ισόποσης αξίας". Στην ίδια ομιλία αναφέρονται και τα ποσά της προς τα κάτω αναθεώρησης του ενδοκυβερνητικού χρέους.

παϊκή Επιτροπή έθεσε σε εφαρμογή τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (excessive deficit procedure – EDP).²⁴ Στο πλαίσιο αυτό, στις 19 Μαΐου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συνέταξε Έκθεση σχετικά με το έλλειμμα της Ελλάδος (άρθρο 104, παρ. 3 της Συνθήκης), η οποία, μεταξύ άλλων, αναφέρεται λεπτομερώς και στα προβλήματα των στατιστικών στοιχείων.²⁵ Στις 2 Ιουνίου η Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (EFC) γνωμοδότησε (σύμφωνα με το άρθρο 104, παρ. 3) ότι η Ελλάδα το 2003 παραβίασε τόσο το κριτήριο του ελλείμματος όσο και το κριτήριο του χρέους της Συνθήκης του Μάαστριχτ (όπως αυτά ορίζονται στην παράγραφο 2 του άρθρου 104 της Συνθήκης). Στις 24 Ιουνίου ακολούθησε η γνωμοδότηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (άρθρο 104, παρ. 5) και στις 5 Ιουλίου 2004 το Συμβούλιο των Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN) υιοθέτησε, μετά από πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Απόφαση σχετικά με την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος στην Ελλάδα. Ταυτόχρονα απηύθυνε Σύσταση προς την Ελλάδα, ζητώντας από τη χώρα μας να λάβει μέτρα για τον περιορισμό του ελλείμματος. Όπως προβλέπεται στο σχετικό Κανονισμό,²⁶ τα μέτρα αυτά θα πρέπει να αποφασιστούν και να γνωστοποιηθούν στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή εντός τεσσάρων μηνών από την ημερομηνία της Σύστασης και συγκεκριμένα έως τις 5 Νοεμβρίου 2004 το αργότερο.

Η Σύσταση καλεί την Ελλάδα να μειώσει το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης κατά μία εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ έως το τέλος του 2005, προκειμένου αυτό να περιοριστεί κάτω του 3% του ΑΕΠ.²⁷ Η μείωση αυτή θα έπρεπε, κατά προτίμηση, να κατανεμηθεί ισόποσα το 2004 και το 2005 (0,5% του ΑΕΠ κάθε έτος). Επίσης, στη Σύσταση επισημαίνεται ότι και ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ θα πρέπει να μειωθεί σημαντικά και να προσεγγίσει τη σχε-

τική τιμή αναφοράς (60% του ΑΕΠ) με ικανοποιητικό ρυθμό. Τέλος, η Σύσταση καλεί τη χώρα μας να βελτιώσει την ποιότητα των στατιστικών της στοιχείων.

Υπό το φως των τελευταίων εξελίξεων, (α) η μείωση του ελλείμματος κατά μία εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ δεν επαρκεί πλέον για να επανέλθει το έλλειμμα κάτω από την τιμή αναφοράς της Συνθήκης έως το τέλος του 2005 και (β) η ίδια η ελληνική κυβέρνηση εκτιμά ότι δεν είναι εφικτή έστω και μικρή μείωση του ελλείμματος το 2004, αλλά προβλέπει ότι αυτό θα αυξηθεί. Σε κάθε περίπτωση, τα αναθεωρημένα στοιχεία για την Ελλάδα θα συζητηθούν στο Συμβούλιο Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN) στις 21 Οκτωβρίου 2004. Υπενθυμίζεται ότι, σύμφωνα με τη Συνθήκη, όταν διαπιστωθεί ότι το έλλειμμα μιας χώρας έχει υπερβεί την τιμή αναφοράς, η χώρα αυτή είναι υποχρεωμένη να επαναφέρει το έλλειμμά της κάτω από την τιμή αναφοράς εντός του επόμενου έτους από το έτος κατά το οποίο διαπιστώθηκε η ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος. Στην περίπτωση της χώρας μας, η διαπίστωση έγινε το 2004, επομένως η Ελλάδα θα πρέπει, σύμφωνα με τα ισχύοντα, έως το τέλος του 2005 να μειώσει το έλλειμμά της κάτω του 3% του ΑΕΠ. Η κυβέρνηση έχει ήδη ανακοινώσει ότι επιδιώκει να μειώσει το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης κατά 2,5 εκατοστιαίες μονάδες (σε σύγκριση με το 2004), ώστε αυτό να περιοριστεί στο 2,8% του ΑΕΠ το 2005.

²⁴ Για τη σημασία που έχουν οι διατάξεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης για τη λειτουργία μιας νομισματικής ένωσης, βλ. το Παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου.

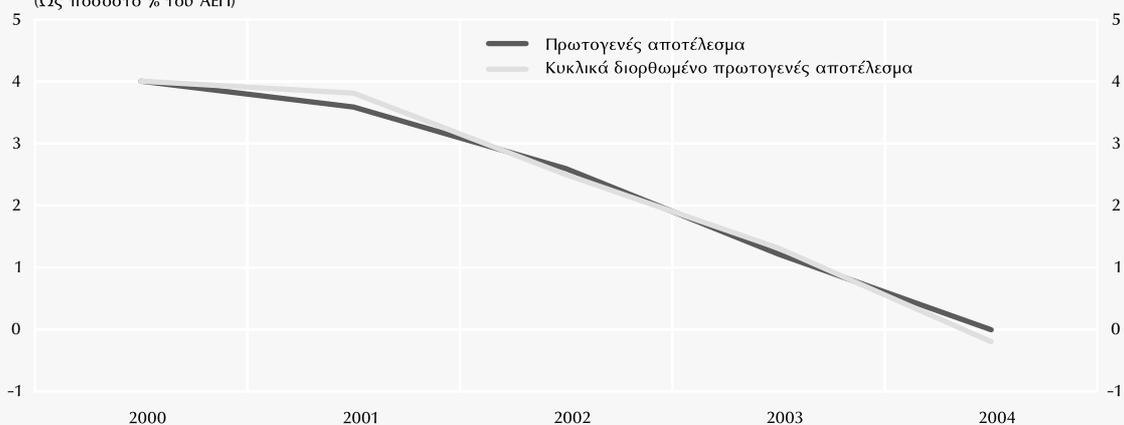
²⁵ Βλ. υποσημείωση 17 πιο πάνω.

²⁶ Κανονισμός 1467/97, άρθρο 3, παρ. 4, ο οποίος αποτελεί μέρος του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

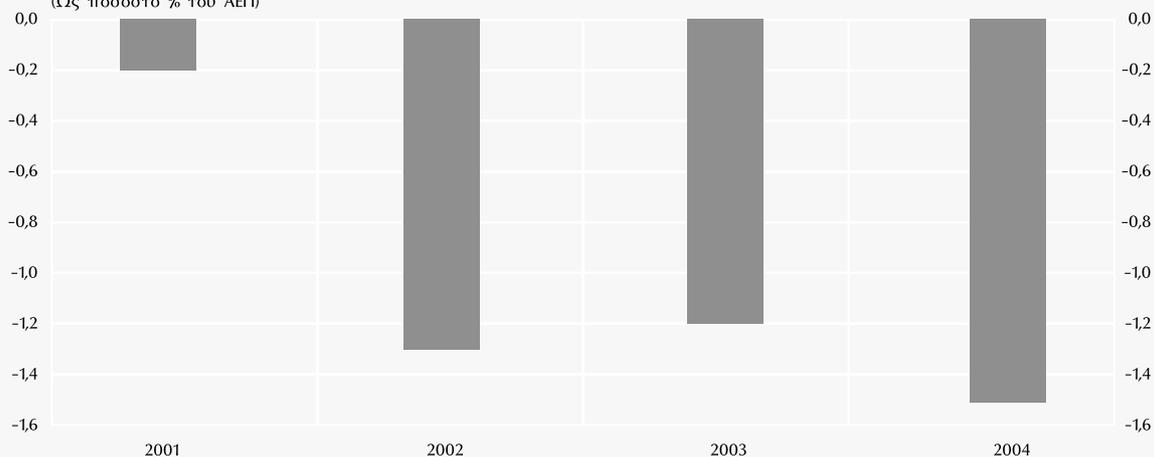
²⁷ Το έλλειμμα που ανακοινώθηκε το Μάιο (3,2% του ΑΕΠ) ήταν προσωρινό και η Επιτροπή εκτιμούσε ότι θα αυξηθεί κατά τι μετά την ολοκλήρωση της έρευνας για τον ακριβή προσδιορισμό του ύψους του πλεονάσματος των ασφαλιστικών οργανισμών και των λοιπών ΝΠΔΔ, καθώς και μετά το συνυπολογισμό των αμυντικών δαπανών.

Διάγραμμα IV.1

Α. Πρωτογενές αποτέλεσμα και κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα* γενικής κυβέρνησης
(Ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



Β. Ετήσιες μεταβολές¹ του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος*
(Ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



¹ Οι θετικές μεταβολές υποδηλώνουν περιοριστική δημοσιονομική πολιτική, οι αρνητικές επεκτατική και οι μηδενικές ουδέτερη δημοσιονομική πολιτική.

* Αναθεωρημένα στοιχεία (ορισμός Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος).

Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σύμφωνα με το υπόδειγμα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

4. Οι δημοσιονομικές εξελίξεις το 2004 και γενικές διαπιστώσεις για την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής

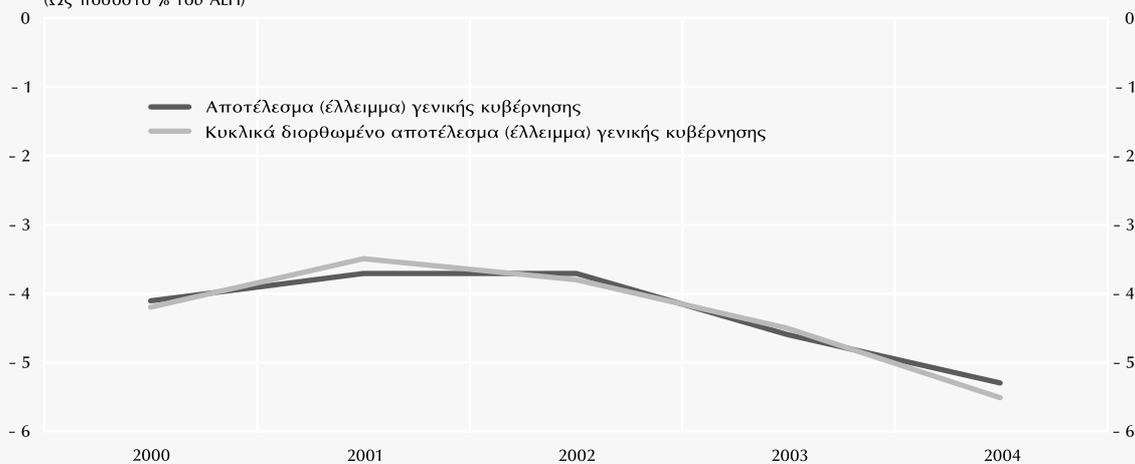
Από την ανάλυση των στοιχείων του 2003 και των εξελίξεων κατά το 2004 προκύπτει περαιτέρω χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής. Η διαπίστωση αυτή προκύπτει από την εξέταση όλων των σχετικών δεικτών.

Κατ' αρχάς, όσον αφορά το 2003, το έλλειμμα

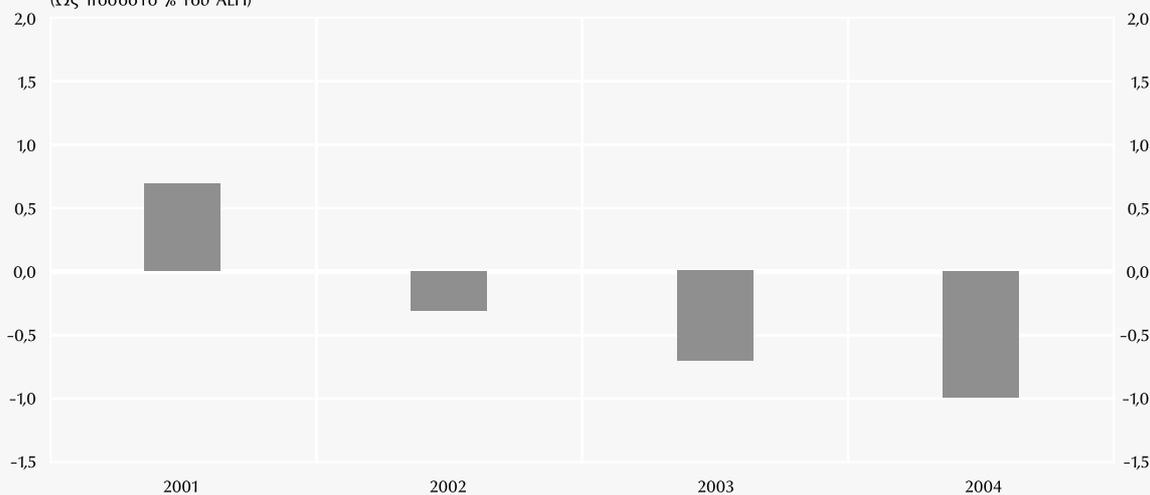
της γενικής κυβέρνησης έφθασε, μετά από διαδοχικές αναθεωρήσεις, το 4,6% του ΑΕΠ, όπως προαναφέρθηκε, και υπερέβη σημαντικά την τιμή αναφοράς της Συνθήκης του Μάαστριχτ (3% του ΑΕΠ). Ήδη από το Μάιο του 2004 (όταν το έλλειμμα του 2003 είχε εκτιμηθεί σε 3,2% του ΑΕΠ) η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενεργοποίησε τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος για τη χώρα μας (βλ. Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου). Πέρα από τις αναθεωρήσεις των εκτός κρατικού προϋπολογισμού εθνολογιστικών μεγεθών τα οποία συμβάλλουν στη δια-

Διάγραμμα IV.2

Α. Αποτέλεσμα και κυκλικά διορθωμένο αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης*
(Ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



Β. Ετήσιες μεταβολές του κυκλικά διορθωμένου αποτελέσματος*
(Ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



* Αναθεωρημένα στοιχεία (ορισμός Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος).

Πηγές: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σύμφωνα με το υπόδειγμα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

μόρφωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης, η επιδείνωση των δημοσιονομικών συνθηκών, η οποία συνεχίστηκε και το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2004, οδήγησε και αυτή στην αναθεώρηση της επίσημης πρόβλεψης για το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης το 2004 από 2,9% σε 5,3% του ΑΕΠ. Η επιδείνωση των δημοσιονομικών συνθηκών προκύπτει τόσο από τα στοιχεία σε δημοσιονομική βάση που έχει δημοσιεύσει το Γενικό Λογιστήριο του Κράτους για το επτάμηνο²⁸ όσο και από τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, σύμφωνα με

τα οποία οι καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση έφθασαν στο 6,1% του ΑΕΠ το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004, έναντι 4,5% την αντίστοιχη περίοδο του 2003.²⁹ Το ίδιο συμπέρασμα προκύπτει και από τη μεταστροφή του πρωτογενούς πλεονάσματος του κρατικού προϋπο-

²⁸ Βλ. Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, Γεν. Λογιστήριο του Κράτους, Πορεία Εκτέλεσης Κρατικού Προϋπολογισμού, αριθ. δελτίου 7, Ιούλιος 2004.

²⁹ Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Αύγουστος-Σεπτέμβριος 2004, Πίνακα V.6.

λογισμού σε πρωτογενές έλλειμμα από το 2003, καθώς και από το μηδενισμό του πρωτογενούς πλεονάσματος της γενικής κυβέρνησης το 2004 (βλ. Διάγραμμα IV.1A).

Το έλλειμμα διευρύνθηκε σε συνθήκες ταχύρρυθμης ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας. Έτσι, το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα εκτιμάται ότι αυξάνεται κατά 1,0% του ΑΕΠ το 2004, μετά από αύξηση κατά 0,7% του ΑΕΠ το 2003 (βλ. Διαγράμματα IV.2A και IV.2B), ενώ ο αρχικός στόχος ήταν να μειωθεί εφέτος κατά 0,2% του ΑΕΠ. Το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα (πλεόνασμα),³⁰ το οποίο είναι καλύτερος δείκτης της δημοσιονομικής προσπάθειας, μειώθηκε κατά 1,2% του ΑΕΠ το 2003 και εκτιμάται ότι μειώνεται κατά 1,5% του ΑΕΠ το 2004. Το πλεόνασμα αυτό μειώνεται συνεχώς από το 2001 και μετά, εξελίξη η οποία φανερώνει συνεχή χαλάρωση της δημοσιονομικής προσπάθειας (βλ. Διάγραμμα IV.1B). Μετά

και τις πρόσφατες μειώσεις, το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης, το οποίο ανερχόταν περίπου σε 4% του ΑΕΠ το 2000,³¹ εκτιμάται ότι το 2004 ουσιαστικά μηδενίστηκε (μετατράπηκε σε πρωτογενές έλλειμμα ίσο με 0,2% του ΑΕΠ).

Αναλυτικότερα, το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού³² το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου του τρέχοντος έτους έφθασε τα 9.054 εκατ. ευρώ ή 5,5% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 4,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2003 (βλ. Πίνακα IV.3). Σημειώνεται ότι το έλλειμμα

30 Ο δείκτης αυτός χρησιμοποιείται ευρύτατα από τους διεθνείς οργανισμούς, αλλά και σε εθνικό επίπεδο, για την αξιολόγηση της δημοσιονομικής προσπάθειας. Σύντομη περιγραφή αυτού του δείκτη δίδεται στο Πλαίσιο IV.1.

31 Ενδεικτικά αναφέρεται ότι τόσο το 1998 όσο και το 1999 το πρωτογενές πλεόνασμα ήταν 6,5% του ΑΕΠ (με τον παλιό τρόπο υπολογισμού των ελλειμμάτων).

32 Δεν δημοσιεύονται μηνιαία στοιχεία για το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε εθνολογιστική βάση.

ΠΛΑΙΣΙΟ IV.1

Κυριότεροι δείκτες της δημοσιονομικής πολιτικής

Για την αξιολόγηση της δημοσιονομικής πολιτικής έχει καθιερωθεί η χρήση ορισμένων οικονομικών δεικτών. Με τους δείκτες αυτούς επιχειρείται να απεικονιστεί συνοπτικά, με ένα μόνο μέγεθος, η συνδυασμένη επίδραση που έχουν στην οικονομία οι πολυάριθμες αποφάσεις που συνδέονται με τα έσοδα και τις δαπάνες του προϋπολογισμού, δηλαδή η δημοσιονομική πολιτική.

Το δημοσιονομικό αποτέλεσμα (έλλειμμα ή πλεόνασμα του προϋπολογισμού) είναι, εκ πρώτης όψεως, ένας τέτοιος δείκτης. Το πρόβλημα με αυτόν τον απλό δείκτη, όμως, είναι ότι δεν διακρίνει τις επιδράσεις του προϋπολογισμού επί της οικονομίας από τις επιδράσεις της οικονομίας επί του προϋπολογισμού. Οι επιδράσεις της οικονομίας επί του προϋπολογισμού ανακύπτουν επειδή οι μεταβολές της οικονομικής δραστηριότητας επηρεάζουν την

απασχόληση, το εισόδημα, την ιδιωτική κατανάλωση κ.λπ. και επομένως, μέσω των αυτόματων σταθεροποιητών,¹ τα έσοδα, τις δαπάνες και το δημοσιονομικό αποτέλεσμα. ➔

1 Ως αυτόματοι σταθεροποιητές νοούνται τα χαρακτηριστικά του φορολογικού συστήματος και των δημόσιων δαπανών τα οποία τείνουν να εξομαλύνουν το συνολικά παραγόμενο προϊόν της οικονομίας κατά τη διάρκεια του οικονομικού κύκλου. Για παράδειγμα, στην ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου, τα εισοδήματα αυξάνονται με αποτέλεσμα να αυξάνονται περισσότερο από αναλογικά τα φορολογικά έσοδα σε ένα προοδευτικό φορολογικό σύστημα, ενώ η ανεργία μειώνεται με αποτέλεσμα να μειώνονται οι δημόσιες δαπάνες για επιδόματα ανεργίας. Έτσι, το έλλειμμα του προϋπολογισμού μειώνεται ή μεταστρέφεται σε πλεόνασμα, περιορίζοντας τη συμβολή του προϋπολογισμού στη συνολική ζήτηση της οικονομίας. Σε περιόδους οικονομικής ύφεσης συμβαίνει ακριβώς το αντίθετο. Έτσι, κατά τη διάρκεια του οικονομικού κύκλου περιορίζεται το εύρος των διακυμάνσεων της συνολικής ζήτησης και της οικονομικής δραστηριότητας.

→ Το κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα δεν περιλαμβάνει την επίδραση των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομικής δραστηριότητας επί του δημοσιονομικού αποτελέσματος και επιτρέπει έτσι την εξαγωγή συμπερασμάτων μόνο για τις επιδράσεις της δημοσιονομικής πολιτικής επί της οικονομίας. Για την κατασκευή αυτού του δείκτη γίνεται μία εκτίμηση της επίδρασης των κυκλικών διακυμάνσεων επί του δημοσιονομικού αποτελέσματος. Πρόκειται για την *κυκλική συνιστώσα* του αποτελέσματος, η οποία στη συνέχεια αφαιρείται αλγεβρικά από το έλλειμμα ή πλεόνασμα του προϋπολογισμού και έτσι προκύπτει το *κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα*.² Η μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου αποτελέσματος από έτος σε έτος είναι ο πιο συχνά χρησιμοποιούμενος δείκτης της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής (βλ. Διάγραμμα IV.2B στο κυρίως κείμενο).

Σε χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος και σημαντικές δαπάνες για τόκους είναι σκόπιμο να υπολογίζεται και το *κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα*, ιδίως εάν επιδιώκεται η αξιολόγηση της *τρέχουσας δημοσιονομικής προσπάθειας*. Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται εάν από το κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα αφαιρεθούν οι δαπάνες για τόκους. Στην περίπτωση της Ελλάδος, π.χ., σημειώθηκε δραστική αποκλιμάκωση των επιτοκίων λόγω της ένταξης στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση. Συνακόλουθα, η σημαντική μεί-

ωση των υψηλών δαπανών για τόκους οδήγησε σε σημαντική μείωση του κυκλικά διορθωμένου δημοσιονομικού ελλείμματος μέχρι και το 2001, χωρίς αυτό κατ' ανάγκη να αντανακλά αυξημένη δημοσιονομική προσπάθεια. Από το 2002 πάντως, και οι δύο δείκτες υποδηλώνουν χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής: το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα αυξάνεται και το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές πλεόνασμα μειώνεται – το 2004 μάλιστα εκτιμάται ότι ουσιαστικά μηδενίζεται (βλ. Διαγράμματα IV.1 και IV.2 στο κυρίως κείμενο).

2 Ουσιαστικά, το κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα – το οποίο ονομάζεται και *διαρθρωτικό έλλειμμα* ή *πλεόνασμα* – δείχνει το ύψος στο οποίο θα διαμορφωνόταν το δημοσιονομικό αποτέλεσμα εάν ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης ήταν ίσος με το δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης. Επομένως, η εκτίμηση του κυκλικού τμήματος του δημοσιονομικού αποτελέσματος προϋποθέτει τον υπολογισμό του δυνητικού επιπέδου είτε του συνολικού προϊόντος είτε άλλων βασικών μακροοικονομικών μεταβλητών. Από τις επικρατέστερες μεθόδους είναι η εκτίμηση του συνολικού δυνητικού προϊόντος με τη μέθοδο της συνάρτησης παραγωγής, η οποία χρησιμοποιείται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, και η εκτίμηση της τάσης βασικών μακροοικονομικών μεταβλητών (με τη χρήση του “φίλτρου Hodrick-Prescott”), η οποία χρησιμοποιείται από το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών. Η εκτίμηση των δυνητικών μεγεθών (τα οποία δεν είναι άμεσα παρατηρήσιμες μεταβλητές) αναπόφευκτα περιβάλλεται, ανεξαρτήτως μεθόδου, από κάποιο βαθμό αβεβαιότητας. Η αβεβαιότητα όσον αφορά τον υπολογισμό του κυκλικού τμήματος του δημοσιονομικού αποτελέσματος αυξάνεται περαιτέρω από το γεγονός ότι απαιτείται επίσης εκτίμηση της ελαστικότητας του δημοσιονομικού αποτελέσματος ως προς το συνολικό προϊόν (ή ως προς συνιστώσες του), η οποία βασίζεται σε οικονομετρικές μεθόδους.

αυτό στο τέλος του επταμήνου είχε ήδη υπερβεί την αρχική πρόβλεψη του προϋπολογισμού του 2004 για ετήσιο έλλειμμα 3,8% του ΑΕΠ. Κατόπιν τούτου, η επίσημη πρόβλεψη για το ετήσιο έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού του 2004 αναθεωρήθηκε στο τέλος του Αυγούστου σε 6,9% του ΑΕΠ (η αναθεωρημένη αυτή πρόβλεψη έχει περιληφθεί στο Προσχέδιο του Προϋπολογισμού του 2005).

Ενδεικτική της σημαντικής επιδείνωσης της δημοσιονομικής κατάστασης είναι και η πορεία του πρωτογενούς αποτελέσματος του κρατι-

κού προϋπολογισμού, το οποίο από μικρό πρωτογενές έλλειμμα ύψους 94 εκατ. ευρώ το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2003 αυξήθηκε σε σημαντικό πρωτογενές έλλειμμα ύψους 1.493 εκατ. ευρώ το αντίστοιχο επτάμηνο του τρέχοντος έτους.

Σημειώνεται ότι το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου του τρέχοντος έτους θα ήταν μεγαλύτερο εάν δεν υπήρχε συγκράτηση του ελλείμματος του προϋπολογισμού *επενδύσεων*, το οποίο μειώθηκε κατά 0,2% του ΑΕΠ σε σχέση με την αντί-

στοιχη περίοδο του 2003 (επτάμηνο 2004: 2,2% του ΑΕΠ, επτάμηνο 2003: 2,4% του ΑΕΠ). Η διεύρυνση λοιπόν του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού στο επτάμηνο εντοπίζεται αποκλειστικά στον τακτικό προϋπολογισμό και, όπως αναλύεται στη συνέχεια, οφείλεται πρωτίστως στη μεγάλη αύξηση των πρωτογενών δαπανών του και δευτερευόντως στην υστέρηση των εσόδων του.

4.1 Δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού

Οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού³³ το επτάμηνο αυξήθηκαν κατά 10,5% έναντι των αντίστοιχων δαπανών του 2003 και διαμορφώθηκαν σε 29.748 εκατ. ευρώ (βλ. Πίνακα IV.3). Ο ρυθμός αυτός είναι σχεδόν τριπλάσιος από την πρόβλεψη του προϋπολογισμού για ετήσια αύξηση 3,8%.³⁴ Η επιτάχυνση του ρυθμού μεταβολής οφείλεται ουσιαστικά στις πρωτογενείς δαπάνες, καθώς οι δαπάνες για τόκους αυξήθηκαν το επτάμηνο κατά 4,1%, όσο περίπου προβλεπόταν στον προϋπολογισμό (3,5%) για όλο το έτος.

Από τις επιμέρους κατηγορίες δαπανών,³⁵ οι μεγαλύτερες αυξήσεις εντοπίζονται σε τρεις κατηγορίες: στις δαπάνες προσωπικού, στις επιχειρηγίες και στις αποδόσεις εσόδων τρίτων.

Οι δαπάνες προσωπικού³⁶ σημείωσαν άνοδο κατά 11,7% το επτάμηνο, έναντι πρόβλεψης για αύξηση 3,7% σε ολόκληρο το έτος. Τις μεγαλύτερες αυξήσεις³⁷ εντός αυτής της κατηγορίας εμφάνισαν οι πληρωμές για πρόσθετες παροχές (29,5%), για συντάξεις (18,0%) και για αποδοχές προσωπικού (11,5%).

Η μεγάλη αύξηση στις πρόσθετες παροχές οφείλεται στην καταβολή έκτακτων αποζημιώσεων προς το προσωπικό που απασχολήθηκε για τη διεξαγωγή των βουλευτικών εκλογών

του Μαρτίου του 2004 και των εκλογών για το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Η αύξηση στις δαπάνες για συντάξεις του Δημοσίου οφείλεται τόσο στις αυξήσεις αυτών των συντάξεων από 1.1.2004 όσο και στην καταβολή αναδρομικών για τις αυξήσεις των συντάξεων του Δημοσίου το 2003. Τέλος, η αύξηση στις αποδοχές προσωπικού οφείλεται στην εισαγωγή του νέου μισθολογίου για τους δημοσίους υπαλλήλους από 1.1.2004, καθώς και στην αναδρομική καταβολή του οικογενειακού επιδόματος για τα έτη 2001-2002. Διευκρινίζεται ότι η έκτακτη αμοιβή η οποία καταβλήθηκε τους μήνες Αύγουστο και Σεπτέμβριο στα Σώματα Ασφαλείας και σε προσωπικό των Ενόπλων Δυνάμεων της χώρας που απασχολήθηκε για την ασφάλεια των Ολυμπιακών Αγώνων θα περιλαμβάνεται στις δαπάνες του πενταμήνου Αυγούστου-Δεκεμβρίου 2004.

Οι πληρωμές για επιχειρηγίες³⁸ εμφάνισαν επίσης μεγάλη άνοδο (22,2%) στο επτάμηνο, έναντι πρόβλεψης του προϋπολογισμού για

³³ Περιλαμβάνονται και οι επιστροφές φόρων.

³⁴ Διευκρινίζεται ότι η αύξηση 3,8% αφορά τη σύγκριση του ποσού που περιλάμβανε ο Προϋπολογισμός του 2004 για το έτος 2004 με το ποσό για το 2003 που προκύπτει από τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις πραγματοποιήσεων για το 2003 (και όχι από εκείνες που περιλάμβανε ο προϋπολογισμός του 2004 για το έτος 2003).

³⁵ Τα αναλυτικά στοιχεία που δημοσιεύονται κάθε μήνα για τις επιμέρους κατηγορίες δαπανών ταξινομούνται διαφορετικά από ό,τι τα ετήσια στοιχεία. Οι διαφορές όμως είναι σχετικά μικρές και επιτρέπουν την εξαγωγή ορισμένων συμπερασμάτων όταν οι αποκλίσεις από τις προβλέψεις του προϋπολογισμού είναι μεγάλες.

³⁶ Οι δαπάνες προσωπικού, στις οποίες περιλαμβάνονται και τα οδοιπορικά, τα νοσήλια, οι επιχειρηγίες για ιατροφαρμακευτική περίθαλψη, καθώς και οι συντάξεις των δημοσίων υπαλλήλων, αποτελούν τη μεγαλύτερη κατηγορία δαπανών και τα τελευταία χρόνια απορροφούν περίπου το 39% του συνόλου των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού. Οι δαπάνες για τόκους αποτελούν τη δεύτερη κατά σειρά κατηγορία και τα τελευταία χρόνια απορροφούν περίπου το 21% του συνόλου των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού.

³⁷ Για τα στοιχεία αυτά βλ. υποσημείωση 28.

³⁸ Οι δαπάνες για επιχειρηγίες αποτελούν την τρίτη σε μέγεθος κατηγορία δαπανών, μετά τις δαπάνες προσωπικού και τις δαπάνες για τόκους, και απορροφούν το 16-17% του συνόλου των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού.

Πίνακας IV.3

Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού επιταγήνου Ιανουαρίου-Ιουλίου¹

(Σε εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος - Ιούλιος					Εκποστιαίες μεταβολές				
	2000	2001	2002	2003	2004*	2001/00	2002/01	2003/02	2004*/03	
I Έσοδα^α	20.751	21.550	22.306	23.920	25.575	3,9	3,5	7,2	6,9	
1. Τακτικός προϋπολογισμός	20.164	21.509	22.076	23.167	24.254	6,7	2,6	4,9	4,7	
2. Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	587	41	230 ⁴	753	1.321	-93,0	461,0	227,4	75,4	
— Ίδια έσοδα	53	38	...	...	...	-28,3	-	-	-
— Έσοδα από ΕΕ	534	3	...	...	...	-	-	-	-
II. Δ α π ά ν ε ς²	23.877	24.738	26.260	31.276	34.629	3,6	6,2	19,1	10,7	
1. Τακτικός προϋπολογισμός	20.170	21.418	23.599	26.924	29.748	6,2	10,2	14,1	10,5	
— Τόκοι ³	6.559	6.582	6.550	7.262	7.561	0,4	-0,5	10,9	4,1	
— Προσογενείς δαπάνες τακτικού προϋπ/σμού	13.611	14.836	17.049	19.662	22.187	9,0	14,9	15,3	12,8	
2. Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	3.707	3.320	2.661	4.352	4.881	-10,4	-19,8	63,5	12,2	
III. Καθαρό έλλειμμα (-)/πλεόνασμα (+)	-3.126	-3.188	-3.954	-7.356	-9.054	...	...	...	...
% του ΑΕΠ	-2,6	-2,4	-2,8	-4,8	-5,5	...	...	...	...
1. Τακτικός προϋπολογισμός	-6	91	-1.523	-3.757	-5.494	...	...	...	...
2. Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	-3.120	-3.279	-2.431	-3.599	-3.560	...	...	...	...
IV. Προσογενές έλλειμμα (-)/πλεόνασμα (+)	3.433	3.394	2.596	-94	-1.493	...	...	...	...
% του ΑΕΠ	2,8	2,6	1,8	-0,1	-0,9	...	...	...	...
Χρεολύσια ³	7.410	8.193	11.898	15.827	14.588	10,6	45,2	33,0	-7,8	

1 Έως και το έτος 2001 ίσχυε η "παράταση του δημοσιονομικού έτους". Από το 2002 καταργήθηκε η "παράταση" και τα έσοδα και οι δαπάνες του κρατικού προϋπολογισμού καταχωρούνται, σε μεγαλύτερο βαθμό, με βάση το χρόνο εισπράξης ή πληρωμής τους αντίστοιχα.

2 Για λόγους συγκρισιμότητας, οι επιστροφές φόρων περιλαμβάνονται στις δαπάνες και δεν έχουν εκτέσει από τα έσοδα.

3 Περιλαμβάνονται, αντίστοιχα, τα χρεολύσια και οι τόκοι του χρέους των ενόπλων δυνάμεων. Δεν περιλαμβάνονται οι δαπάνες για πληρωμές χρεολύσιων των βραχυπρόθεσμων χρεογράφων (commercial paper).

4 Σημειώνεται ότι το 2002, η καταχώριση από το Γενικό Λογιστήριο του Κράτους των εσόδων του ΠΔΕ στο επιτόκιο διέφερε από τον τρόπο καταχώρισης σε ετήσια βάση, γι' αυτό και στο επιτόκιο τα έσοδα είναι μόνο 230 εκατ. ευρώ. Εάν είχε εφαρμοστεί ο τρόπος καταχώρισης του ετήσιου μεγέθους και στην επιμέρους περίοδο, τότε τα έσοδα του επιταγήνου θα ήταν 1.973 εκατ. ευρώ.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους, Δελτία Πορείας Εκτέλεσης Κρατικού Προϋπολογισμού.

αύξηση 7,6% σε ολόκληρο το έτος. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται τόσο στις επιχορηγήσεις προς τους ασφαλιστικούς οργανισμούς για την καταβολή από 1.1.2004 αυξημένων συντάξεων (κυρίως ΟΓΑ και ΕΚΑΣ) όσο και στις αυξημένες επιχορηγήσεις προς τους συγκοινωνιακούς φορείς.

Οι αποδόσεις εσόδων σε τρίτους³⁹ σημείωσαν και αυτές μεγάλη άνοδο (23,1%) στο επτάμηνο (έναντι πρόβλεψης του προϋπολογισμού για ετήσια αύξηση 2,3%), η οποία οφείλεται στις αυξημένες αποδόσεις εσόδων προς τους ΟΤΑ (Κεντρικοί Αυτοτελείς Πόροι). Οι δαπάνες αυτές παρουσιάζουν έντονη ανοδική τάση την τελευταία δεκαετία και αφορούν κυρίως κονδύλια τα οποία αποδίδονται στους οργανισμούς τοπικής αυτοδιοίκησης.

Σημειώνεται ότι μέρος των παρατηρούμενων αυξήσεων των δαπανών προσωπικού και των δαπανών για επιχορηγήσεις συνδέεται με την υλοποίηση, από 1ης Ιανουαρίου 2004, των μέτρων τα οποία είχαν εξαγγελθεί στις 2 Σεπτεμβρίου 2003.

4.2 Έσοδα τακτικού προϋπολογισμού

Τα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού παρουσίασαν στο επτάμηνο περιορισμένη αύξηση 4,7% (βλ. Πίνακα IV.3), έναντι πρόβλεψης του προϋπολογισμού για άνοδο 9,4% σε όλο το έτος. Αναλυτικά στοιχεία είναι διαθέσιμα μόνο για το τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου και από αυτά συνάγεται ότι η υστέρηση εντοπίζεται κυρίως στα έσοδα από τους άμεσους φόρους. Ο ρυθμός αύξησης των εσόδων εκτιμάται στο Προσχέδιο του Προϋπολογισμού ότι θα επιταχυνθεί στο υπόλοιπο του έτους λόγω των έκτακτων εισπράξεων οι οποίες θα προέλθουν από τη νέα ρύθμιση για την περαίωση εκκρεμών φορολογικών υποθέσεων και

την εισπραξη ληξιπρόθεσμων οφειλών προς το Δημόσιο.

4.3 Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων

Όπως προαναφέρθηκε, το έλλειμμα του προϋπολογισμού επενδύσεων το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου του τρέχοντος έτους περιορίστηκε σε 2,2% του ΑΕΠ, από 2,4% του ΑΕΠ την αντίστοιχη περίοδο του 2003, συμβάλλοντας έτσι στη συγκράτηση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού.

Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στις αυξημένες εισπράξεις του προϋπολογισμού επενδύσεων από τα ταμεία της ΕΕ, μέρος των οποίων αναμενόταν να εισπραχθεί το 2003, αλλά τελικά εισπράχθηκε στις αρχές του 2004. Αντίθετα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού επενδύσεων αυξήθηκαν με ρυθμό 12,2%, έναντι πρόβλεψης του προϋπολογισμού για αύξηση 8,3% σε ετήσια βάση (βλ. Πίνακα IV.3).

Η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των δαπανών για επενδύσεις συνδέεται με την έγκαιρη ολοκλήρωση των έργων για την τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων (βλ. Τμήμα 4.4 πιο κάτω).

4.4. Οι ετήσιες εκτιμήσεις για το 2004 οι οποίες περιλαμβάνονται στο Προσχέδιο του Προϋπολογισμού του 2005

Στο Προσχέδιο του Προϋπολογισμού του 2005 περιλαμβάνονται οι εξής προβλέψεις για τα ετήσια μεγέθη του 2004 (βλ. Πίνακα IV.4):

Το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού αναμένεται να φθάσει τα 11.267 εκατ. ευρώ ή

³⁹ Πρόκειται για την τέταρτη σε μέγεθος κατηγορία δαπανών, με ποσοστιαία συμμετοχή 8% περίπου στο σύνολο των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού.

Πίνακας IV.4

Ετήσια αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού¹

(Σε εκατ. ευρώ)

	Εκποσιπιατές μεταβολές											
	2000	2001	2002	Προϋπο- λογισμός 2003	Πραγματο- ποιήσεις 2003	Προϋπο- λογισμός 2004	Εκτιμήσεις πραγματο- ποιήσεων 2004	2001/00	2002/01	Πραγμ/ σεις 2003/02	Γροϋπ. 2004/03	Εκτιμήσεις πραγμ/ σεων 2004/03
I Έσοδα²	37.522	39.368	41.051	45.150	41.706	47.740	46.247	4,9	4,3	1,6	14,5	10,9
1. Τακτικός προϋπολογισμός	34.257	36.573	39.048	41.050	39.879	43.620	43.200	6,8	6,8	2,1	9,4	8,3
2. Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	3.265	2.795	2.003	4.100	1.827	4.120	3.047	-14,4	-28,3	-8,8	125,5	66,8
— Ίδια έσοδα	145	137	14	100	83	100	100	-5,5	-89,8	492,9	20,5	20,5
— Έσοδα από ΕΕ	3.120	2.658	1.989	4.000	1.744	4.020	2.947	-14,8	-25,2	-12,3	130,5	69,0
II. Δαπάνες²	42.734	44.578	46.412	50.453	51.647	54.000	57.514	4,3	4,1	11,3	4,6	11,4
1. Τακτικός προϋπολογισμός	35.313 ⁴	36.736 ⁴	39.398	41.535	43.109	44.750	47.914	4,0	7,2	9,4	3,8	11,1
— Τόκοι ³	9.914	9.711	9.134	9.400	9.416	9.750	9.523	-2,0	-5,9	3,1	3,5	1,1
— Προωτογενείς δαπάνες τακτικού προϋπ/ισμού	25.399	27.025	30.264	32.135	33.693	35.000	38.391	6,4	12,0	11,3	3,9	13,9
2. Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	7.421 ⁵	7.842	7.014	8.918	8.538	9.250	9.600	5,7	-10,6	21,7	8,3	12,4
III. Καθαρό έλλειμμα (-)/πλεόνασμα (+)	-5.212	-5.210	-5.361	-5.303	-9.941	-6.260	-11.267	...	...	...	...	...
% του ΑΕΠ	-4,3	-4,0	-3,8	-3,5	-6,5	-3,8	-6,9	...	...	...	...	...
1. Τακτικός προϋπολογισμός	-1.056	-163	-350	-485	-3.230	-1.130	-4.714	...	...	...	...	...
2. Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	-4.156	-5.047	-5.011	-4.818	-6.711	-5.130	-6.553	...	...	...	...	...
IV. Προωτογενές έλλειμμα (-)/πλεόνασμα (+)	4.702	4.501	3.773	4.097	-525	3.490	-1.744	...	...	...	...	...
% του ΑΕΠ	3,9	3,4	2,7	2,7	-0,3	2,1	-1,1	...	...	...	...	...
Χρεολύσια ³	13.859	12.777	20.860	21.626	22.651	20.045	21.472	-7,8	63,3	8,6	-11,5	-5,2

1 Έως και το έτος 2001 ίσχυε η "παράταση του δημοσιονομικού έτους". Από το 2002 καταργήθηκε η "παράταση" και τα έσοδα και οι δαπάνες του κρατικού προϋπολογισμού καταχωρούνται, σε μεγαλύτερο βαθμό, με βάση το χρόνο είσπραξης ή πληρωμής τους αντίστοιχα.

2 Για λόγους συγκρισιμότητας, οι επιστροφές φόρων περιλαμβάνονται στις δαπάνες και δεν έχουν εκπίσει από τα έσοδα.

3 Περιλαμβάνονται, αντίστοιχα, τα χρέη των ενόπλων δυνάμεων. Δεν περιλαμβάνονται οι δαπάνες για πληρωμές χρεολυσίων των βραχυπρόθεσμων χρεογράφων (commercial paper).

4 Περιλαμβάνονται και δαπάνες για τους σεισμοπαθείς 70 εκατ. ευρώ για το 2000 και το 2001, αντίστοιχα.

5 Περιλαμβάνονται και δαπάνες για τους σεισμοπαθείς ύψους 258 εκατ. ευρώ.

Πηγή: Γενικό λογιστήριο του Κράτους.

6,9% του ΑΕΠ, έναντι 6,5% του ΑΕΠ το 2003. Σε σχέση με την αρχική πρόβλεψη του προϋπολογισμού του 2004 (3,8% του ΑΕΠ), το έλλειμμα θα σημειώσει υπέρβαση ίση με 3,1 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ. Το πρωτογενές έλλειμμα θα σημειώσει επίσης σημαντική αύξηση και θα διαμορφωθεί σε 1,1% του ΑΕΠ, έναντι 0,3% το 2003. Η επιδείνωση αυτή οφείλεται αποκλειστικά στον τακτικό προϋπολογισμό, το έλλειμμα του οποίου από 2,1% του ΑΕΠ το 2003 αυξάνεται σε 2,9% του ΑΕΠ το 2004. Αντίθετα, το έλλειμμα του προϋπολογισμού δημόσιων επενδύσεων περιορίζεται στο 4,0% του ΑΕΠ το 2004 από 4,4% του ΑΕΠ το 2003, παρά τις υπερβάσεις που σημειώθηκαν το 2004 στις δαπάνες για τα Ολυμπιακά έργα.

Η επιδείνωση του αποτελέσματος του τακτικού προϋπολογισμού οφείλεται, σύμφωνα με το Προσχέδιο, κυρίως στην υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών του⁴⁰ κατά 3.391 εκατ. ευρώ ή 2,1% του ΑΕΠ και, σε μικρότερο βαθμό, στην υστέρηση των εσόδων του κατά 420 εκατ. ευρώ ή 0,3% του ΑΕΠ. Είναι χαρακτηριστικό ότι ο ρυθμός αύξησης των πρωτογενών δαπανών για το 2004 έναντι του προηγούμενου έτους αναμένεται να διαμορφωθεί σε 13,9%, ενώ η αρχική πρόβλεψη του προϋπολογισμού του 2004 ήταν 3,9% μόνο. Οι μεγαλύτερες αυξήσεις εντοπίζονται σε τέσσερις κατηγορίες: στις δαπάνες προσωπικού⁴¹ (αύξηση 10,0%, έναντι πρόβλεψης 3,7%⁴²), στις επιχορηγήσεις (αύξηση 17,7%, έναντι πρόβλεψης 7,6%⁴³), και στις “καταναλωτικές δαπάνες” (αύξηση 17,0%, έναντι πρόβλεψης για μείωση 4,9%⁴⁴) και στις αποδόσεις εσόδων σε τρίτους (αύξηση 7,6% έναντι πρόβλεψης 2,3%⁴⁵). Οι λόγοι που οδήγησαν στις κυριότερες αποκλίσεις αναφέρονται στο σχολιασμό του επταμήνου.

Όσον αφορά τις δαπάνες που συνδέονται άμεσα με την προετοιμασία και τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων, η σχετική πρόβλεψη

στον τακτικό προϋπολογισμό ήταν 140 εκατ. ευρώ. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις που περιέχονται στο Προσχέδιο του Προϋπολογισμού του 2005, το ποσό αυτό θα διαμορφωθεί σε ετήσια βάση σε 437 εκατ. ευρώ. Η σχετική υπέρβαση ανέρχεται σε 297 εκατ. ευρώ ή 0,2% του ΑΕΠ. Το μεγαλύτερο όμως μέρος της επιβάρυνσης του κρατικού προϋπολογισμού από την τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων στη χώρα μας συνδέεται με την κατασκευή έργων και εμφανίζεται στον προϋπολογισμό δημοσίων επενδύσεων. Για ολόκληρο το έτος, η σχετική πίστωση στον προϋπολογισμό δημοσίων επενδύσεων του 2004 ήταν 1,4 δισεκ. ευρώ, αλλά, σύμφωνα με εκτιμήσεις που περιέχονται στο Προσχέδιο του Προϋπολογισμού του 2005, οι δαπάνες θα φθάσουν τα 2,25 δισεκ. ευρώ ή 1,4% του ΑΕΠ. Η σχετική υπέρβαση ανέρχεται σε 850 εκατ. ευρώ ή 0,5% του ΑΕΠ. Όμως, το 60% περίπου της υπέρβασης αυτής αντισταθμίστηκε από την περικοπή άλλων δαπανών του προϋπολογισμού επενδύσεων.

4.5 Δημόσιο χρέος

Μετά από την αναθεώρηση των στοιχείων τον Αύγουστο του 2004, η επίσημη πρόβλεψη για

40 Περιλαμβάνονται και οι επιστροφές φόρων.

41 Συμπεριλαμβανομένων των δαπανών περιθάλψης.

42 Βλ. και υποσημείωση 34. Εάν ως βάση σύγκρισης ληφθούν οι παλαιότερες εκτιμήσεις πραγματοποιήσεων για το 2003 (στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2004), προκύπτει ότι ο προϋπολογισμός του 2004 προέβλεπε αύξηση δαπανών προσωπικού κατά 6,7%.

43 Εάν ως βάση σύγκρισης ληφθούν οι παλαιότερες εκτιμήσεις πραγματοποιήσεων για το 2003, προκύπτει ότι ο προϋπολογισμός του 2004 προέβλεπε αύξηση επιχορηγήσεων κατά 12,2%.

44 Εάν ως βάση σύγκρισης ληφθούν οι παλαιότερες εκτιμήσεις πραγματοποιήσεων για το 2003 (στην Εισηγητική Έκθεση του προϋπολογισμού του 2004), προκύπτει ότι ο προϋπολογισμός του 2004 προέβλεπε μείωση των “καταναλωτικών δαπανών” κατά 2,8%.

45 Εάν ως βάση σύγκρισης ληφθούν οι παλαιότερες εκτιμήσεις πραγματοποιήσεων για το 2003 (στην Εισηγητική Έκθεση του προϋπολογισμού του 2004), προκύπτει ότι ο προϋπολογισμός του 2004 προέβλεπε αύξηση των αποδόσεων εσόδων κατά 6,3%.

Πίνακας IV.5

Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ¹

(Σε εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000*	2001*	2002*	2003*	2004*
Δημόσιο χρέος	79,6	82,2	87,8	110,1	107,6	108,7	111,3	108,2	105,8	105,2	114,0	114,7	112,5	109,9	112,1
Μεταβολές του δημόσιου χρέους	10,6	2,6	5,6	22,3	-2,5	1,1	2,6	-3,1	-2,4	-0,6	8,8	0,7	-2,2	-2,6	2,2
- Επίδραση του πρωτογενούς αποπελάσματος	6,5	3,0	2,1	2,2	-2,7	-2,6	-4,6	-5,6	-6,5	-6,5	-4,0	-3,6	-2,6	-1,2	...
- Επίδραση από τη μεταβολή του ΑΕΠ και των επιτοκίων	-4,0	-7,8	-1,7	-0,4	-1,1	0,3	1,5	-1,5	0,0	1,5	-0,3	-1,4	-2,1	-2,9	...
- Προσαρμογή ελλειμματος-χρέους ²	8,1	7,4	5,2	20,5	1,3	3,4	5,7	4,0	4,1	4,4	13,1	5,7	2,5	1,5	...

¹ Η μαθηματική σχέση που χρησιμοποιείται για την ανάλυση των μεταβολών του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ είναι η εξής:

$$\left[\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \right] = \frac{PB_t}{Y_t} + \left[\frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \cdot \frac{i - g_t}{1 + g_t} \right] + \frac{SF_t}{Y_t}$$

όπου, D_t = χρέος γενικής κυβέρνησης
 PB_t = πρωτογενές αποτέλεσμα (έλλειμμα ή πλεόνασμα)
 Y_t = ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές
 g_t = ονομαστικός ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ
 i = μέσο ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού του Δημοσίου
 SF_t = προσαρμογή ελλειμματος-χρέους

² Η "προσαρμογή ελλειμματος-χρέους" περιλαμβάνει και διατάξεις ή ανάληψη υποχρεώσεων που, ενώ δεν επηρεάζουν το έλλειμμα, αυξάνουν το χρέος, καθώς και εισπράξεις (π.χ. από αποκρατικοποιήσεις) οι οποίες δεν επηρεάζουν το έλλειμμα αλλά μειώνουν το χρέος.

* Σύμφωνα με αναθεωρημένα στοιχεία, τα οποία υποβλήθηκαν στην Eurostat (31 Αυγούστου 2004).

Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

το ύψος του ενοποιημένου χρέους της γενικής κυβέρνησης το 2004 (τέλος έτους) ανήλθε σε 184.336 εκατ. ευρώ ή 112,1% του ΑΕΠ, έναντι 109,9% του ΑΕΠ το 2003. Η διατήρηση του χρέους σε υψηλά επίπεδα τα τελευταία έτη (βλ. Πίνακα IV.5) σημειώθηκε παρά το γεγονός ότι το ίδιο διάστημα οι εξελίξεις σε βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ ήταν ιδιαίτερα ευνοϊκές (μείωση επιτοκίων, επιτάχυνση ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης και ύπαρξη πρωτογενών πλεονασμάτων), ενώ παράλληλα υπήρξαν και σημαντικά έσοδα από αποκρατικοποιήσεις.⁴⁶ Η προβλεπόμενη άνοδος του λόγου του χρέους εντός του 2004 κατά 2,2 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ έναντι του 2003 οφείλεται, πέραν της αναθεώρησης των στοιχείων, στη συρρίκνωση του πρωτογενούς πλεονάσματος της γενικής κυβέρνησης και στον αυξημένο δανεισμό του Δημοσίου.⁴⁷

Υπενθυμίζεται ότι το ετήσιο πρωτογενές αποτέλεσμα του κρατικού προϋπολογισμού μεταστράφηκε από πλεόνασμα το 2002 σε μικρό πρωτογενές έλλειμμα το 2003 (523 εκατ. ευρώ), το οποίο διευρύνθηκε σημαντικά (σε 1.493 εκατ. ευρώ) το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου του 2004. Αντίστοιχα, το πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης από 4,0% του ΑΕΠ το 2000 περιορίστηκε βαθμιαία και εκτιμάται ότι ουσιαστικά θα μηδενιστεί το 2004.

Η εξέλιξη αυτή ενισχύει τη δυναμική της αύξησης του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ και θα πρέπει να ελεγχθεί άμεσα, προκειμένου ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ να "... σημειώνει επαρκή μείωση και να προσεγγίζει την τιμή αναφοράς με ικανοποιητικό ρυθμό", όπως αναφέρεται στη Σύσταση που απηύθυνε το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN) προς την Ελλάδα.

4.6 Η "προσαρμογή ελλείμματος-χρέους"⁴⁸

Μετά από την αναθεώρηση των στοιχείων και την εμφάνιση υψηλότερων ελλειμμάτων για την περίοδο 2000-2004, το ύψος της "προσαρμογής ελλείμματος-χρέους" μειώθηκε για τα έτη 2001-2003 (βλ. Πίνακα IV.5). Η αναθεώρηση και του ύψους του χρέους, παράλληλα με το έλλειμμα, είχε όμως ως αποτέλεσμα να είναι σχετικά περιορισμένη η μείωση του ύψους της "προσαρμογής ελλείμματος-χρέους".

Για το έτος 2000 (πρώτο έτος της αναθεώρησης), πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι τα στοιχεία για το χρέος δεν είναι συγκρίσιμα με τα προηγούμενα έτη και γι' αυτό εμφανίζεται μεγάλη αύξηση του λόγου του χρέους (κατά 8,8 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ), η οποία έχει ως αποτέλεσμα και τη μεγάλη αύξηση της "προσαρμογής ελλείμματος-χρέους". Τα έτη 2001 έως 2003 εμφανίζουν μείωση της "προσαρμογής ελλείμματος-χρέους", σε σχέση με τις αντίστοιχες εκτιμήσεις προ της αναθεώρησης των στοιχείων,⁴⁹ της τάξεως του 1,6% του ΑΕΠ ετησίως (κατά μέσον όρο).

⁴⁶ Εκτιμάται ότι τα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις την περίοδο 1997-2003 ανήλθαν σε 7,8% του ΑΕΠ του 2003.

⁴⁷ Ο αυξημένος δανεισμός προκύπτει εν μέρει από υποχρέωση που απορρέει από τη σύμβαση τιτλοποίησης των εσόδων του Γ' ΚΠΣ ("προέσοδα"). Συγκεκριμένα, η σχετική σύμβαση προβλέπει ότι ορισμένα από τα έσοδα που εισπράττει η Ελλάδα από το Γ' ΚΠΣ κατατίθενται, μόλις εισπραχθούν, σε τράπεζα του εξωτερικού, προκειμένου να καταβληθεί αργότερα το σχετικό χρεολύσιο. Από τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους έχει κατατεθεί στο εξωτερικό ποσό ύψους 1.020 εκατ. ευρώ (0,6% του ΑΕΠ), το οποίο θα χρησιμοποιηθεί την 31η Ιανουαρίου 2005 για την καταβολή του χρεολυσίου. Για το λόγο αυτό, οι σχετικές εισπράξεις από το Γ' ΚΠΣ, αν και καταχωρήθηκαν στα έσοδα του προϋπολογισμού και μειώνουν το έλλειμμα το 2004, δεν είναι διαθέσιμες, με αποτέλεσμα να απαιτείται ισόποσος πρόσθετος δανεισμός. Σημειώνεται ότι ο δανεισμός για την αναχρηματοδότηση του δημόσιου χρέους θα είναι αντίστοιχα μειωμένος κατά 1.020 εκατ. ευρώ το 2005.

⁴⁸ Για την έννοια της "προσαρμογής ελλείμματος-χρέους" βλ. τη σημείωση 2 του Πίνακα IV.5, καθώς και Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003, Απρίλιος 2004, σελ. 88, υποσημείωση 1.

⁴⁹ Η προσαρμογή ελλείμματος-χρέους προ των αναθεωρήσεων ήταν 7,1% το 2001, 4,3% το 2002 και 3,2% το 2003. Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2003, Απρίλιος 2004, σελ. 40, Πίνακα II.1.

Η δημοσιονομική πολιτική σε μια νομισματική ένωση

Η δημοσιονομική πολιτική είναι ένα από τα κύρια μέσα με τα οποία ασκείται η μακροοικονομική πολιτική.¹ Για τις χώρες που μετέχουν στη ζώνη του ευρώ, όπου οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής λαμβάνονται κεντρικά από την ΕΚΤ, η δημοσιονομική πολιτική αποτελεί ένα μέσο για την άσκηση της μακροοικονομικής πολιτικής σε εθνικό επίπεδο. Στο παρόν Παράρτημα εξηγείται ο ρόλος που διαδραματίζει η δημοσιονομική πολιτική σε μια οικονομία και εξετάζεται πώς έχουν μεταβληθεί διαχρονικά οι απόψεις γι' αυτό το ρόλο. Οι περισσότεροι οικονομολόγοι σήμερα πιστεύουν πως, μολονότι ενδέχεται να προκύπτουν καταστάσεις όπου οι διάφορες χώρες θα πρέπει να είναι ελεύθερες να χρησιμοποιούν τη δημοσιονομική πολιτική για την αντιμετώπιση αρνητικών διαταραχών που έχουν μονιμότερες επιπτώσεις, το γεγονός ότι η πολιτική αυτής της μορφής δεν είναι διατηρήσιμη περιορίζει την αποτελεσματικότητά της. Η διαπίστωση αυτή, καθώς και η ανάγκη να υπάρχει σε μια νομισματική ένωση μείγμα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής πρόσφορο για την επίτευξη νομισματικής σταθερότητας, οδηγούν στην άποψη ότι κατ' εξοχήν σε μια νομισματική ένωση η άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής πρέπει να διέπεται από ρητούς κανόνες όσον αφορά το μέγεθος των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους. Υπό το πρίσμα αυτό, στο Παράρτημα αυτό εξετάζεται η σκοπιμότητα των σχετικών διατάξεων της Συνθήκης του Μάαστριχτ και του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

Όσον αφορά τη μακροοικονομική πολιτική, η δημοσιονομική πολιτική παίζει δύο κύριους ρόλους. Πρώτον, επηρεάζει μακροπρόθεσμα το δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης. Δεύτερον, μπορεί να συμβάλει στη σταθερότητα, μεταξύ άλλων εξομαλύνοντας την επί-

δραση του οικονομικού κύκλου μέσω του επηρεασμού των τιμών και της σταθεροποίησης των προσδοκιών. Κατ' αυτό τον τρόπο δημιουργεί ένα περιβάλλον μέσα στο οποίο η άσκηση κατάλληλης νομισματικής πολιτικής μπορεί να διασφαλίσει τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Ο δεύτερος αυτός ρόλος προσλαμβάνει ακόμη μεγαλύτερη σημασία σε μια νομισματική ένωση. Καθώς η νομισματική πολιτική που ασκείται κεντρικά είναι σε θέση να αντιδρά μόνο ως προς τις συνθήκες που επικρατούν στη νομισματική ένωση ως σύνολο και όχι ως προς αυτές που επικρατούν σε επιμέρους χώρες, η δημοσιονομική πολιτική που ασκείται σε εθνικό επίπεδο μπορεί να συμβάλει στην αντιμετώπιση των επιπτώσεων των "ασύμμετρων διαταραχών", δηλ. αυτών οι οποίες επηρεάζουν μία ή περισσότερες, αλλά όχι όλες τις χώρες της ένωσης.

Η δημοσιονομική πολιτική επηρεάζει το δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης επειδή η πολιτική για τις δημόσιες δαπάνες και η φορολογική πολιτική μπορούν να συμβάλουν στη δημιουργία συνθηκών που θα εξασφαλίζουν υψηλές οικονομικές επιδόσεις. Κατά το σχεδιασμό των φορολογικών συστημάτων, θα πρέπει να δίδεται προσοχή στα παρεχόμενα κίνητρα, καθώς και στις στρεβλώσεις που τα ίδια τα συστήματα προκαλούν. Οι φόροι δημιουργούν διαφορές μεταξύ της απόδοσης μιας συγκεκριμένης δραστηριότητας (π.χ. εργασίας, άλλης παραγωγικής δραστηριότητας, επενδύσεων σε υλικό κεφάλαιο, χρηματοοικονομικών επενδύσεων) και του ποσού που τελικά εισπράττει το πρόσωπο ή ο φορέας που ασκεί την εν λόγω δραστηριότητα. Οι διαφορές αυτές μπορεί να αποτελέσουν αντίκίνητρο για την ανάληψη δραστηριοτήτων που επιταχύνουν το δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης μιας οικονομίας. Επιπλέον, επειδή οι διαφορές δεν είναι ίδιες για όλες τις οικονομικές δρα-

¹ Η δημοσιονομική πολιτική παίζει πολλούς άλλους ρόλους, στους οποίους συγκαταλέγονται η αναδιανομή του εισοδήματος, η παροχή συλλογικών ή δημόσιων αγαθών κ.λπ. Στο παρόν Παράρτημα η ανάλυση εστιάζεται στο μακροοικονομικό της ρόλο.

στηριότητες, κάποιες δραστηριότητες ευνοούνται περισσότερο από ό,τι άλλες και έτσι είναι δυνατόν να προκληθούν στρεβλώσεις στην οικονομία. Οι δημόσιες δαπάνες είναι και αυτές σε θέση να επηρεάσουν τις προοπτικές ανάπτυξης. Οι δαπάνες για υποδομές και για την παιδεία συμβάλλουν ώστε να υπάρξουν σημαντικές εισροές πάγιου και ανθρώπινου κεφαλαίου στην παραγωγική διαδικασία και βελτιώνουν την ποιότητα των ήδη υφιστάμενων παραγωγικών συντελεστών.

Από τη δεκαετία του '30 και μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του '70, επικρατούσε η άποψη ότι η άσκηση "ενεργητικής" δημοσιονομικής πολιτικής παίζει σημαντικό ρόλο για τη σταθεροποίηση της οικονομίας ή την εξομάλυνση της επίδρασης του οικονομικού κύκλου, με τη λήψη μέτρων όπως η αύξηση των δημόσιων δαπανών ή η μείωση των φόρων σε περιόδους κάμψης της οικονομικής δραστηριότητας. Σύμφωνα με την άποψη αυτή, μέτρα τέτοιας μορφής, τα οποία διευρύνουν το δημοσιονομικό έλλειμμα όταν η οικονομική ανάπτυξη επιβραδύνεται, έχουν επεκτατική επίδραση στη ζήτηση και κατά συνέπεια στην παραγωγή και την απασχόληση. Η επίπτωση στις τιμές αναμένεται να είναι περιορισμένη, αρκεί να υπάρχει άφθονο πλεονάζον παραγωγικό δυναμικό ώστε οι παραγωγοί να μπορούν να ανταποκριθούν στη μεγαλύτερη ζήτηση με αύξηση της παραγωγής και όχι των τιμών.

Η άποψη αυτή, δηλ. ότι η λήψη μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής μπορεί να βοηθήσει στην εξομάλυνση των οικονομικών διακυμάνσεων, έχει γίνει αντικείμενο ολοένα εντονότερων επικρίσεων τα τελευταία έτη, οι οποίες αφορούν, μεταξύ άλλων, τα ακόλουθα σημεία:

— Πρώτον, το ζήτημα της επιλογής του χρόνου λήψης των μέτρων. Η επίδραση των μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής εκδηλώνεται με χρονική υστέρηση και για το λόγο αυτό μπορεί τελικά να συμβαδίζει με τον οικονομικό κύκλο. Μέχρι δηλαδή να επι-

δράσει η αύξηση των δημόσιων δαπανών ή η μείωση των φόρων, η οικονομία μπορεί να έχει ήδη εξέλθει από τη φάση της ύφεσης, με αποτέλεσμα τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής απλώς να ενισχύουν την ανοδική φάση.

— Δεύτερον, η επέκταση των δημόσιων δαπανών μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και σε μείωση των δανειακών πόρων που είναι διαθέσιμοι για τον ιδιωτικό τομέα, περιορίζοντας έτσι τις ιδιωτικές επενδύσεις, καθώς και να διαβρώσει την εμπιστοσύνη των οικονομικών φορέων, υπονομεύοντας με τον τρόπο αυτό τις μακροχρόνιες αναπτυξιακές προοπτικές. Παράλληλα, η αύξηση των δαπανών του ίδιου του κράτους για τόκους στερεί την οικονομία από δημόσιους πόρους που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για αναπτυξιακούς και κοινωνικούς στόχους. Εκτός αυτού, οι κυβερνήσεις μερικές φορές δαπανούν ποσά σε δραστηριότητες ή για σκοπούς (π.χ. επιδοτήσεις) που συμβάλλουν στην οικονομική ανάπτυξη λιγότερο από ό,τι οι ιδιωτικές επενδύσεις.

— Τρίτον, όπως δείχνει η εμπειρία αρκετών χωρών, τα μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα που χρησιμοποιούνται για την αντιμετώπιση αρνητικών διαταραχών συχνά προκαλούν μια μη διατηρήσιμη δυναμική αύξησης του δημόσιου χρέους, την οποία οι χώρες δυσκολεύονται να αντιστρέψουν.

— Τέταρτον, υποστηρίζεται ότι δεν έχει σημασία αν οι δημόσιες δαπάνες χρηματοδοτούνται από τα τρέχοντα φορολογικά έσοδα ή από το δανεισμό έναντι μελλοντικών φορολογικών εσόδων, επειδή οι φορολογούμενοι γνωρίζουν ότι θα επιβαρυνθούν με πρόσθετη φορολογία στο μέλλον για να καταστεί δυνατή η εξόφληση του αυξημένου δημόσιου χρέους. Οι φορολογούμενοι επομένως θα προσπαθήσουν να αυξήσουν την αποταμίευσή τους ώστε να μπορούν στο μέλλον να ανταποκριθούν σ' αυτές τις φορολογικές υποχρεώσεις, γεγονός που στο παρόν οδηγεί σε περιορισμό της ιδιωτικής κατανάλωσης. Έτσι, μια αύξηση των τρε-

χουσών δημόσιων δαπανών ή μια μείωση της φορολογίας μπορεί να προκαλέσει μείωση της ιδιωτικής καταναλώσεως. Η άποψη αυτή, παρά το γεγονός ότι στηρίζεται μόνο εν μέρει από τα εμπειρικά δεδομένα, σε συνδυασμό με τις άλλες επικρίσεις που έχει δεχθεί η άσκηση αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής, συνέβαλε στη διαμόρφωση μιας λιγότερο θετικής αντίληψης για την αποτελεσματικότητα της εν λόγω πολιτικής από ό,τι στις δεκαετίες του '70 και του '80.

– Τέλος, παρατηρήθηκε ένα νέο φαινόμενο που αναίρεσε την παλαιότερη άποψη για τη δημοσιονομική πολιτική. Τα τελευταία έτη η δημοσιονομική εξυγίανση φαίνεται να συνοδεύεται συχνά από *επεκτατική* και όχι περιοριστική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα.² Η πρόοδος της Ελλάδος προς τη δημοσιονομική εξυγίανση κατά τη δεκαετία του '90 αποτελεί σαφέστατο παράδειγμα.

Η εν λόγω κριτική οδηγεί ολοένα και περισσότερο στην άποψη ότι η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να παίζει το σταθεροποιητικό της ρόλο στην οικονομία κυρίως μέσω της λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών, *υπό την προϋπόθεση ότι η δημοσιονομική θέση είναι ισοσκελισμένη ή πλεονασματική κατά μέσον όρο στη διάρκεια του οικονομικού κύκλου*, και ότι η λήψη μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής για την εξομάλυνση των διακυμάνσεων της οικονομικής δραστηριότητας θα πρέπει να αποθαρρύνεται. Το γεγονός ότι τόσο οι δημόσιες δαπάνες όσο και τα φορολογικά έσοδα επηρεάζονται αυτόματα από τον οικονομικό κύκλο θεμελιώνει την άποψη ότι, εάν οι αυτόματοι σταθεροποιητές αφεθούν να λειτουργήσουν πλήρως, αυτό θα βοηθήσει στην εξομάλυνση των οικονομικών διακυμάνσεων. Στις συνιστώσες των δημόσιων δαπανών που είναι ευαίσθητες στις μεταβολές του εισοδήματος περιλαμβάνονται οι δαπάνες για κοινωνική ασφάλιση και πρόνοια (π.χ. τα επίδομα ανεργίας). Τα φορολογικά έσοδα είναι ακόμη πιο ευαίσθητα στις μεταβολές του εισοδήματος. Έτσι, καθώς η οικονομία εισέρχεται στη φάση της ύφεσης, το δημοσιονομικό

έλλειμμα αυτόματα διευρύνεται, αφού οι κρατικές δαπάνες αυξάνονται και τα φορολογικά έσοδα μειώνονται, οπότε αμβλύνεται η ύφεση. Σε φάσεις επέκτασης της οικονομικής δραστηριότητας παρατηρείται το αντίθετο, δηλ. το δημοσιονομικό έλλειμμα αυτόματα μειώνεται³ (και μάλιστα θα πρέπει να μετατρέπεται σε πλεόνασμα εάν η δημοσιονομική θέση είναι ισοσκελισμένη σε όλη τη διάρκεια του οικονομικού κύκλου).⁴ Κατ' αυτό τον τρόπο, η δημοσιονομική πολιτική αυτόματα λειτουργεί σε κατεύθυνση που δεν συμβαδίζει με τον οικονομικό κύκλο.⁵

Η διαχρονική προσέγγιση κατά την αξιολόγηση της δημοσιονομικής πολιτικής, που έχει κερδίσει σημα-

2 Η μελέτη των Giavazzi F. and Pagano M. (1990) "Can Severe Contractions be Expansionary? Tales of Two Small European Countries", *NBER Macroeconomics Annual*, τόμ. 5, σελ. 75-111, είναι η πρώτη που ασχολήθηκε με το ζήτημα αυτό. Βλ. επίσης μια πιο πρόσφατη έρευνα στοιχείων στη μελέτη των Giudice G., Turrini A. and In't Veld J. (2004) "Non-Keynesian Fiscal Consolidation in the EU? Ex Post Evidence and Ex Ante Analysis", CEPR Discussion Paper No. 4388, Μάιος.

3 Βεβαίως, εάν η δημοσιονομική θέση είναι πλεονασματική, το πλεόνασμα μειώνεται στη φάση της ύφεσης και αυξάνεται στη φάση της επέκτασης.

4 Έχει εκτιμηθεί ότι οι αυτόματοι σταθεροποιητές μείωσαν τις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας στις χώρες του ΟΟΣΑ κατά το 1/4 κατά μέσον όρο στη δεκαετία του '90. Βλ. Van den Noord (2000), "The size and role of automatic fiscal stabilisers in the 1990s and beyond", OECD, Economics Department Working Paper No. 230.

5 Εάν οι οικονομικοί κύκλοι ήταν πλήρως συγχρονισμένοι σε όλες τις χώρες μιας οικονομικής και νομισματικής ένωσης και είχαν παρόμοιο εύρος, δεν θα ήταν απαραίτητη η άσκηση αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής σε εθνικό επίπεδο. Οι απόψεις δίστανται ως προς το κατά πόσον η μεγαλύτερη νομισματική και οικονομική εννοποίηση θα καταστήσει περισσότερο όμοιους τους οικονομικούς κύκλους. Ο Krugman P. (1992) "Lessons of Massachusetts for EMU", στο συλλογικό έργο που επιμελήθηκαν οι Torres, R. and Giavazzi F. *Adjustments and Growth in the European Monetary Union*, CUP, CEPR, υποστηρίζει ότι η μεγαλύτερη εννοποίηση οδηγεί σε περιφερειακή εξειδίκευση, γεγονός που αυξάνει την πιθανότητα εμφάνισης ασύμμετρων διαταραχών και έτσι καθιστά τους οικονομικούς κύκλους περισσότερο ανόμοιους. Αντίθετα, εάν η αυξημένη εννοποίηση συνδέεται με αύξηση του ενδοκλαδικού εμπορίου, τότε οι οικονομικοί κύκλοι γίνονται πιο όμοιοι (Frankel J. and Rose A.K., 1998 "The endogeneity of the Optimum Currency Area criteria", *Economic Journal*, τόμ. 108, σελ. 1009-25). Η βιβλιογραφία που βασίζεται σε εμπειρικά στοιχεία παρέχει ανάμικτη εικόνα και, παρόλο που πράγματι υπάρχουν ενδείξεις ότι οι οικονομικοί κύκλοι των επιμέρους χωρών έχουν γίνει περισσότερο όμοιοι μεταξύ τους μετά τη δημιουργία της ζώνης του ευρώ, αυτοί απέχουν πολύ από το να είναι ταυτόσημοι. Έτσι, η άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής σε εθνικό επίπεδο θα εξακολουθήσει να διαδραματίζει σημαντικό ρόλο.

ντική υποστήριξη τα τελευταία χρόνια, οδηγεί σε αξιολογικά συμπεράσματα σχετικά με τη νομισματική πολιτική και τον πληθωρισμό. Το γεγονός ότι οι δημόσιες δαπάνες χρηματοδοτούνται είτε από φορολογικά έσοδα είτε από δανεισμό ή/και έκδοση χρήματος σημαίνει ότι η δημοσιονομική και η νομισματική πολιτική δεν αποτελούν ανεξάρτητα μέσα άσκησης πολιτικής. Παραδείγματος χάριν, μια χαλαρή δημοσιονομική πολιτική συμβάλλει στην εμφάνιση συνθηκών υπερβάλλουσας ζήτησης και μπορεί να συνδέεται με υψηλότερο δημόσιο δανεισμό από τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (NXI) και, για το λόγο αυτό, υψηλότερους ρυθμούς αύξησης της προσφοράς χρήματος.⁶ Κατ' αυτό τον τρόπο, μια χαλαρή δημοσιονομική πολιτική είναι εύκολο να αρχίσει να υπονομεύει τη σταθερότητα των τιμών. Έτσι, προκειμένου η νομισματική πολιτική να εκπληρώνει τον πρωταρχικό της σκοπό, δηλ. τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, θα πρέπει να συνοδεύεται από μια συνεπή και συνετή δημοσιονομική πολιτική μεσοπρόθεσμα. Διαφορετικά, θα καταστεί αναπόφευκτη η αύξηση των επιτοκίων.

Πώς όμως μπορεί η δημοσιονομική πολιτική να εκπληρώσει το ρόλο της με τον καλύτερο δυνατό τρόπο; Από την ανάλυση που προηγήθηκε ως προς τα οφέλη τα οποία προκύπτουν από τη δημοσιονομική πολιτική που βασίζεται στη λήψη μέτρων για την εξομάλυνση των διακυμάνσεων της οικονομικής δραστηριότητας σε σύγκριση με τα οφέλη τα οποία συνεπάγεται η δημοσιονομική πολιτική η οποία στηρίζεται στην ελεύθερη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών συνάγεται σαφέστατα ότι απαιτούνται δημοσιονομικοί κανόνες οι οποίοι θα διέπουν την πολιτική. Η δημοσιονομική πολιτική που ασκείται βάσει κανόνων έχει πλεονεκτήματα έναντι της "ενεργητικής" δημοσιονομικής πολιτικής η οποία στηρίζεται στη λήψη μέτρων για τον επηρεασμό της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς οι εν λόγω κανόνες μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να διασφαλίσουν τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής

πολιτικής σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, τα διαρκή ελλείμματα αυξάνουν το χρέος και μπορούν να οδηγήσουν σε άνοδο των επιτοκίων. Επίσης, υπό ορισμένες συνθήκες, μπορούν να προκαλέσουν αποσταθεροποίηση των προσδοκιών, καθώς αυξάνεται η ανησυχία των φορέων της οικονομίας και των αγορών ως προς τη δυνατότητα των δημοσιονομικών αρχών να εξοφλήσουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις. Τελικά, και οι δύο αυτές συνέπειες της ύπαρξης διαρκών ελλειμμάτων έχουν αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομική ανάπτυξη, ενώ οι αμφιβολίες ως προς τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής μπορούν να μειώσουν την αποτελεσματικότητά της. Επιπλέον, οι προαναφερθέντες κανόνες μπορούν να ενεργοποιήσουν μηχανισμούς που είναι σε θέση να αντιμετωπίσουν αυτόματα ένα εντεινόμενο δημοσιονομικό πρόβλημα και κατ' αυτό τον τρόπο μπορούν να συμβάλουν στη σταθεροποίηση των προσδοκιών και τη δημιουργία περιβάλλοντος που διευκολύνει το μακροπρόθεσμο σχεδιασμό του ιδιωτικού τομέα.

Σε μια νομισματική ένωση όπου η δημοσιονομική πολιτική εξακολουθεί να ασκείται σε εθνικό επίπεδο, οι κανόνες οι οποίοι αποβλέπουν στη διατήρηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας στις επιμέρους χώρες έχουν το πλεονέκτημα ότι περιορίζουν τις αρνητικές εξωτερικές επιδράσεις που είναι δυνατόν να προκύψουν επειδή κάποιες χώρες δεν τηρούν τις υποχρεώσεις τους. Οι μικρές χώρες μιας νομισματικής ένωσης μπορούν με μεγαλύτερη ευκολία να αυξήσουν το έλλειμμα και το χρέος τους, καθώς η χρηματοδότηση αυτής της αύξησης δεν μπορεί να επηρεάσει σημαντικά τα επιτόκια στο σύνολο της νομισματικής ένωσης, ενώ παράλληλα η ασπίδα προστασίας που παρέχει η νομισματική ένωση συνήθως σημαίνει ότι

⁶ Αυτό ισχύει ακόμη και στις περιπτώσεις όπου δεν επιτρέπεται η άμεση νομισματική χρηματοδότηση του ελλείμματος από την κεντρική τράπεζα, όπως συμβαίνει στη ζώνη του ευρώ. Βλ. ECB "Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices", *Monthly Bulletin*, Απρίλιος 2004, σελ. 45-57.

η πρόσβαση στη χρηματοδότηση –ανεξαρτήτως κόστους– είναι εξασφαλισμένη.⁷

Τέλος, η ύπαρξη δημοσιονομικών κανόνων συμβάλλει ώστε να αποφεύγεται το ενδεχόμενο εφαρμογής ενός μείγματος δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής που δεν είναι συνεπές με την επίτευξη και διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Νομισματικές ενώσεις όπως οι ΗΠΑ και η Αυστραλία αποτελούν συγχρόνως ομοσπονδιακά κράτη και έχουν ομοσπονδιακό προϋπολογισμό. Αυτό διευκολύνει τη διαμόρφωση του πρόσφορου μείγματος μακροοικονομικής πολιτικής. Η ζώνη του ευρώ δεν αποτελεί ομοσπονδιακό κράτος και διαθέτει σχετικά μικρό κεντρικό προϋπολογισμό (υπό τη διαχείριση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής), ο οποίος χρηματοδοτείται από τις εισφορές των κρατών-μελών και δεν μπορεί να υπερβεί –σύμφωνα με τα ισχύοντα σήμερα– το 1,27% του ΑΕΠ της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Έτσι, υπάρχει πολύ μεγαλύτερη πιθανότητα να υιοθετήσουν οι επιμέρους χώρες πιο χαλαρή δημοσιονομική πολιτική.

Υπό το πρίσμα αυτό, οι δημοσιονομικοί κανόνες που περιέχονται στη Συνθήκη του Μάαστριχτ και το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης στηρίζονται σε μια σαφή λογική. Στο πλαίσιο της Συνθήκης και, ειδικότερα, των κριτηρίων που πρέπει να πληροί μια χώρα για να ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ, ορίστηκαν τιμές αναφοράς τόσο για το έλλειμμα (που πρέπει να μην υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ) όσο και για το χρέος της γενικής κυβέρνησης (που πρέπει να μην υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ ή να προσεγγίζει αυτή την τιμή αναφοράς με ικανοποιητικό ρυθμό). Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης επιδιώκει τόσο να *προλάβει* όσο και να *αποτρέψει* τη χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής στο πλαίσιο της ΟΝΕ, ορίζοντας με σαφήνεια τα διάφορα στάδια της “Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος” την οποία προβλέπει η Συνθήκη του Μάαστριχτ. Η *πρόληψη* επιτυγχάνεται μέσω της καλύτερης εποπτείας και του ενισχυμένου συντονισμού της οικονομικής πολιτικής,

ενώ η *αποτροπή* στηρίζεται στην επιβολή προστίμων στην περίπτωση που δεν εφαρμοστούν οι συστάσεις του Συμβουλίου ECOFIN για τη διόρθωση του ελλείμματος.

Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης ορίζει ότι οι χώρες που συμμετέχουν στην ΟΝΕ πρέπει να επιδιώκουν σχεδόν ισοσκελισμένη ή πλεονασματική δημοσιονομική θέση μεσοπρόθεσμα. Ελλείμματα που υπερβαίνουν το 3% του ΑΕΠ θεωρούνται υπερβολικά, εκτός εάν συντρέχουν εξαιρετικοί λόγοι και συγκεκριμένα εάν υπήρξε ετήσια μείωση του ΑΕΠ κατά τουλάχιστον 2%.⁸ Στην περίπτωση που κριθεί ότι υπάρχει υπερβολικό έλλειμμα, το Συμβούλιο ECOFIN απευθύνει σύσταση και καλεί το κράτος-μέλος να λάβει μέτρα για τη διόρθωση του ελλείματος. Η μη συμμόρφωση του κράτους-μέλους μπορεί να οδηγήσει στην επιβολή κυρώσεων (συμπεριλαμβανομένων και των προστίμων που καθορίζονται στο Σύμφωνο).

Από τα παραπάνω γίνεται σαφής η λογική του θεσμικού πλαισίου που διέπει τη λειτουργία της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Οι κανόνες αποβλέπουν στο να προλαμβάνουν φαινόμενα αύξησης του ελλείματος και του χρέους σε μεμονωμένες χώρες-μέλη και να διασφαλίζουν ότι οι χώρες-μέλη διαθέτουν επαρκή περιθώρια ώστε να καθίσταται δυνατή η λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών χωρίς να υπάρχει κίνδυνος υπέρβασης του ορίου του 3%. Συγχρόνως, οι κανόνες δραματίζουν σημαντικό ρόλο στη διατήρηση της

⁷ Τυχόν ρήτρες “μη κάλυψης” (“no bail out”), με τις οποίες η ένωση ως σύνολο δηλώνει ρητά ότι δεν πρόκειται να καλύψει κράτος-μέλος που καθυστερεί την εκπλήρωση των δανειακών του υποχρεώσεων, δεν έχουν μεγάλη αξιοπιστία. Εάν ένα κράτος-μέλος καθυστερεί την εκπλήρωση των εν λόγω υποχρεώσεων ή αντιμετωπίζει δυσκολίες στην εξυπηρέτηση του χρέους του, τα υπόλοιπα κράτη-μέλη έχουν πολύ σημαντικά κίνητρα για να προσφέρουν βοήθεια, ανεξάρτητα από τις διακηρύξεις που έχουν γίνει στο παρελθόν.

⁸ Μείωση του ΑΕΠ μικρότερη του 2% μπορεί να θεωρηθεί εξαιρετική εάν προσκομιστούν αποδείξεις ότι η πτώση ήταν απότομη ή αποδείξεις για το μέγεθος της σωρευτικής μείωσης του προϊόντος σε σχέση με τις προηγούμενες τάσεις.

σταθερότητας των τιμών. Τα υπερβολικά ελλείμματα μπορούν να αυξήσουν τις πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης και συνήθως συνδέονται με υπερβάλλουσα νομισματική επέκταση. Και οι δύο αυτές εξελίξεις ασκούν ανοδική πίεση στις τιμές, με κίνδυνο το μείγμα πολιτικής να μην είναι πλέον συνεπές με τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.

Μακροπρόθεσμα, στόχος των κανόνων είναι η άσκηση διατηρήσιμης δημοσιονομικής πολιτικής, δηλ. η αποφυγή συσσώρευσης μεγάλων χρεών. Το στοιχείο αυτό αποκτά ακόμη μεγαλύτερη σημασία λόγω των αυξητικών πιέσεων που μακροπρόθεσμα δέχονται οι δημόσιες δαπάνες από τη γήρανση του πληθυσμού. Εάν το δημόσιο χρέος εξακολουθεί να κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα όταν οι κρατικοί προϋπολογισμοί θα απαιτηθεί να καταβάλουν μεγαλύτερα ποσά για συντάξεις, τότε οι δημοσιονομικές αρχές δεν θα έχουν μεγάλα περιθώρια χειρισμών και δεν θα έχουν τη δυνατότητα να αυξήσουν το χρέος ώστε να καταναείμουν τη δημοσιονομική επιβάρυνση μεταξύ των γενεών.

* * *

Στις 24 Οκτωβρίου 2002, το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας προέβη στην ακόλουθη δήλωση σχετικά με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης:

Δήλωση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ για το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης – 24 Οκτωβρίου 2002

“Η αρχή της δημοσιονομικής πειθαρχίας, όπως κατοχυρώνεται στη Συνθήκη, και το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης είναι απαραίτητα για την Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ).

Η ΟΝΕ, με ενιαία νομισματική πολιτική και 12 κυβερνήσεις αρμόδιες για την άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής, χρειάζεται ένα δημοσιονομικό θεσμικό πλαίσιο το οποίο πρέπει να είναι απλό και εφαρμό-

σιμο και να διασφαλίζει τον υγιή και διατηρήσιμο χαρακτήρα των δημοσιονομικών πολιτικών των κρατών μελών. Ένα τέτοιο πλαίσιο ευνοεί τη διατηρήσιμη ανάπτυξη και την απασχόληση, συμβάλλει στην οικονομική σταθερότητα και αποτελεί απαραίτητο συμπλήρωμα μιας νομισματικής πολιτικής προσανατολισμένης στη σταθερότητα των τιμών.

Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης προάγει επιτυχώς τη διατήρηση υγιών δημόσιων οικονομικών και τη δημοσιονομική σύγκλιση.

Μετά την επίτευξη συμφωνίας για τους δημοσιονομικούς κανόνες στο πλαίσιο της Συνθήκης του Μάαστριχτ, τα δημοσιονομικά αποτελέσματα των κρατών-μελών παρουσίασαν, σε γενικές γραμμές, σημαντική βελτίωση. Ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ ακολουθεί σταθερή πτωτική πορεία από τα μέσα της δεκαετίας του '90, για πρώτη φορά εδώ και δεκαετίες, με αποτέλεσμα τα περισσότερα κράτη-μέλη να έχουν επιτύχει σήμερα δημοσιονομικές θέσεις “σχεδόν ισοσκελισμένες ή πλεονασματικές”. Οι εξελίξεις αυτές στήριξαν παρά εμπόδισαν την αύξηση της απασχόλησης και του πραγματικού ΑΕΠ.

Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης είναι προς όφελος των κρατών-μελών.

Η βασική δέσμευση που έχουν αναλάβει τα κράτη-μέλη στο πλαίσιο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης είναι ότι οι δημοσιονομικές πολιτικές τους θα οδηγούν μεσοπρόθεσμα σε δημοσιονομικές θέσεις “σχεδόν ισοσκελισμένες ή πλεονασματικές”. Η δέσμευση αυτή, σε συνδυασμό με την υποχρέωση που απορρέει από τη Συνθήκη του Μάαστριχτ να αποφεύγουν τα κράτη-μέλη τα υπερβολικά ελλείμματα και να εφαρμόζουν τις κατάλληλες διαδικασίες για την υλοποίηση αυτού του στόχου, διασφαλίζει τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών και παρέχει περιθώρια για την αντιμετώπιση των αναμενόμενων δημοσιονομικών προκλήσεων τις οποίες συνεπάγεται η γήρανση του πληθυσμού. Εξάλλου, σε

αντίθεση με όσα ισχυρίζονται οι επικριτές του, το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης προβλέπει επαρκή ευελιξία μετά την επίτευξη «σχεδόν ισοσκελισμένων ή πλεονασματικών» θέσεων, καθώς τότε μπορούν να λειτουργήσουν πλήρως οι αυτόματοι σταθεροποιητές. Τα προβλήματα δεν ανακύπτουν επειδή οι κανόνες είναι άκαμπτοι, αλλά επειδή ορισμένες χώρες είναι απρόθυμες να τηρήσουν τη δέσμευσή τους για εφαρμογή των κανόνων.

Σε αρκετές χώρες τα αποτελέσματα της δημοσιονομικής πολιτικής είναι πολύ απογοητευτικά. Στο πλαίσιο αυτό, είναι σημαντικό να υπενθυμιστεί ότι ο κύριος λόγος για τον οποίο ορισμένες χώρες αντιμετωπίζουν επί του παρόντος δημοσιονομικές δυσχέρειες είναι ότι δεν αξιοποίησαν τον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης για να βελτιώσουν ουσιαδώς τη δημοσιονομική τους θέση.

Εξακολουθούμε να στηρίζουμε την πρωτοβουλία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής βάσει της οποίας όλες οι χώρες που συνεχίζουν να παρουσιάζουν ανισορροπίες θα πρέπει να δεσμευθούν για την υλοποίηση σαφούς στρατηγικής εξυγίανσης η οποία θα περιλαμβάνει τέσσερα βασικά στοιχεία:

(α) αξιόπιστη πορεία προσαρμογής, η οποία προϋποθέτει τη συνεχή προσαρμογή του κυκλικά διορθωμένου δημοσιονομικού αποτελέσματος κατά τουλάχιστον 0,5% του ΑΕΠ ετησίως, (β) ρεαλιστικές υποθέσεις όσον αφορά το οικονομικό περιβάλλον, (γ) καλώς προσδιορισμένα μέτρα για την επίτευξη του στόχου και (δ) αυστηρούς λογιστικούς κανόνες και ρητές διαδικασίες για την παρακολούθηση της υλοποίησης των στρατηγικών εξυγίανσης. Για την τήρηση των δεσμεύσεων αυτών απαιτούνται άμεσες και αποφασιστικές ενέργειες.

Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης στηρίζει τη σταθερότητα των τιμών.

Διασφαλίζοντας τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών και επαρκή ευελιξία για την πλήρη λει-

τουργία των αυτόματων σταθεροποιητών σε περιόδους τόσο οικονομικής αδυναμίας όσο και οικονομικής ευρωστίας, το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης επιδρά ευνοϊκά και στη μακροοικονομική σταθερότητα. Αυτό διευκολύνει την επίτευξη σταθερότητας των τιμών και προάγει την εμπιστοσύνη στις οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ.

Η τήρηση των διατάξεων της Συνθήκης και η πλήρης εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης εξακολουθούν να έχουν θεμελιώδη σημασία για τη Νομισματική Ένωση και το κάθε κράτος-μέλος χωριστά. Η πλήρης συμμόρφωση με το δημοσιονομικό πλαίσιο επίσης θα δώσει σημαντικό μήνυμα στις υποψήφιες προς ένταξη χώρες”.

* * *

Σε πιο πρόσφατη δήλωση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (13.7.2004) αναφέρεται: “Η ΕΚΤ συνεχίζει να πιστεύει ότι δεν υπάρχει ανάγκη να τροποποιηθεί η Συνθήκη και το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και ότι η εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης θα μπορούσε να βελτιωθεί περαιτέρω”.

Στις 3.9.2004, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπέβαλε στο Συμβούλιο των Υπουργών και στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο προτάσεις για “την ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης και την αποσαφήνιση της εφαρμογής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης” (COM(2004) 581 final). Στην κατάθεσή του ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου στις 22.9.2004, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ κ. Trichet δήλωσε ότι, όσον αφορά το ευρωπαϊκό δημοσιονομικό πλαίσιο, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ είναι πεπεισμένο ότι, ενώ είναι ευπρόσδεκτες ουσιαστικές βελτιώσεις στην εφαρμογή του Συμφώνου, δεν υπάρχει ανάγκη για τροποποιήσεις στο κείμενο της Συνθήκης και του ίδιου του Συμφώνου (και συγκεκριμένα των Κανονισμών που το αποτελούν). Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ

τόνισε ότι το Σύμφωνο είναι ένα πολύ σημαντικό και κατάλληλο πλαίσιο για να αξιολογούνται και να αντιμετωπίζονται οι δημοσιονομικές εξελίξεις σε επιμέρους χώρες, ιδιαίτερα εντός της ζώνης του ενιαίου νομίσματος, επί ίσοις όροις. Ταυτόχρονα, όπως δήλωσε, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρεί ότι είναι δυνατόν να εισαχθούν βελτιώσεις στην εφαρμογή του Συμφώνου. Όσον αφορά το προληπτικό σκέλος του Συμφώνου, υπάρχει κοινό έδαφος σχετικά με την ανάγκη να δοθεί μεγαλύτερη έμφαση στο δημόσιο χρέος και στη διατηρησιμότητα. Όσον αφορά το αποτρεπτικό-διορθωτικό σκέλος, το κύριο

μήνυμα που θέλει να δώσει η ΕΚΤ είναι ότι δεν πρέπει να υπονομευθεί η ονομαστική τιμή αναφοράς (3%) για το έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ. Επομένως, προτάσεις που θα επέτρεπαν χαλάρωση της “Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος”, όπως όσα έχουν προταθεί σχετικά με τον ορισμό των “εξαιρετικών συνθηκών”, τον χρονικό ορίζοντα για τη διόρθωση των υπερβολικών ελλειμμάτων, καθώς και τη συνεκτίμηση ειδικών συνθηκών που επικρατούν σε κάθε επιμέρους χώρα, δεν συμβάλλουν – σύμφωνα με την κατάσταση του Προέδρου της ΕΚΤ – στη σταθερότητα και την ευρωστία της ΟΝΕ.

V. Οι αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων στην Ελλάδα

1. Εξελίξεις νομισματικών μεγεθών στην Ελλάδα

Ο ρυθμός ανόδου του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο M3¹ της ζώνης του ευρώ (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) κατά τη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του τρέχοντος έτους παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος στο επίπεδο του τελευταίου τριμήνου του 2003, ενώ το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου παρουσίασε μικρή επιτάχυνση. Ωστόσο, ο ρυθμός αυτός ήταν σε όλη τη διάρκεια του οκταμήνου υψηλότερος στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Η διαφορετική εξέλιξη του ρυθμού αυτού στην Ελλάδα σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ συνδέεται με τη μετατόπιση αποταμιευτικών πόρων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα² από στοιχεία εκτός του M3 (τίτλους του Δημοσίου, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων πλην αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων) προς καταθέσεις, σε μια περίοδο κατά την οποία στη ζώνη του ευρώ παρατηρήθηκε σταδιακή στροφή των επενδυτών προς στοιχεία που δεν περιλαμβάνονται στο M3.³

Οι επιμέρους συνιστώσες του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο M3 της ζώνης του ευρώ παρουσίασαν διαφορετικές τάσεις στην εξεταζόμενη περίοδο. Το σχετικά μικρό κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρή-

¹ Το νομισματικό μέγεθος M3 της Ελλάδος, αλλά και κάθε χώρας της ζώνης του ευρώ, δεν μπορεί πλέον να υπολογιστεί με ακρίβεια, καθώς η ποσότητα των κερμάτων και τραπεζογραμμάτων ευρώ που έχουν τεθεί σε κυκλοφορία σε κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ διακρατείται και από κατοίκους άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ (καθώς και από κατοίκους τρίτων χωρών). Επομένως, εξαιτίας των τεχνικών προβλημάτων για τον υπολογισμό του νομίσματος σε κυκλοφορία σε κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ, δεν σχολιάζεται πλέον η εξέλιξη του ελληνικού M3, παρά μόνον η εξέλιξη των βασικών συνιστωσών του (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία).

² Περιλαμβάνονται όλοι οι τομείς της οικονομίας πλην της κεντρικής κυβέρνησης και των ΝΧΙ.

³ Βλ. Κεφάλαιο II.3.

Πίνακας V.1

Ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ

(Μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)

	Υπόλοιπα 31.08.04 (εκατ. ευρώ)	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές ¹				
		2003		2004		
		γ' τρίμηνο ²	δ' τρίμηνο ²	α' τρίμηνο ²	β' τρίμηνο ²	Αύγουστος ³
1. Καταθέσεις μίας ημέρας	84.947	3,9	6,8	11,7	13,4	14,9
1.1 Όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί	17.704	14,3	17,7	19,3	18,0	9,8
1.2 Απλού ταμειυτηρίου	67.243	1,3	4,1	9,7	12,2	16,3
2. Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	33.206	31,2	29,8	20,3	14,8	3,9
3. Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών ⁴	2.094	3,3	2,3	3,4	1,7	3,7
4. Σύνολο καταθέσεων (1+2+3)	120.247	10,5	12,2	13,4	13,0	11,1
5. Συμφωνίες επαναγοράς (repos)	9.620	-44,3	-47,7	-45,9	-41,3	-21,3
6. Μεριδία αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων	15.797	76,9	68,0	24,6	7,5	0,5
7. Τραπεζικά ομόλογα, διάρκειας έως 2 ετών ⁵	435	...	...	...	...	...

1 Ετήσιο ρυθμό μεταβολής του αντίστοιχου δείκτη. Κάθε δείκτης καταρτίζεται με βάση το υπόλοιπο του σχετικού νομισματικού μεγέθους το Δεκέμβριο του 2001 και τις συσσωρευμένες μηνιαίες ροές, διορθωμένες για διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών, σφάλματα ταξινόμησης κ.ά.

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

3 Ετήσιο ρυθμό μεταβολής με βάση το σχετικό δείκτη στο τέλος του μηνός.

4 Περιλαμβάνονται και οι καταθέσεις ταμειυτηρίου σε λοιπά νομίσματα (εκτός ευρώ).

5 Δεν παρατίθενται οι ρυθμοί μεταβολής, οι οποίοι, λόγω της χαμηλής βάσης υπολογισμού τους, είναι πάρα πολύ υψηλοί.

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

ματος (λόγω των χαμηλών επιτοκίων καταθέσεων) και οι προσδοκίες για μελλοντική αύξηση των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ συνέβαλαν στη σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων (διάρκειας μίας ημέρας). Αντίθετα, ουσιώδης επιβράδυνση σημειώθηκε στο ρυθμό ανόδου των καταθέσεων προθεσμίας έως δύο ετών, καθώς οι επενδυτές απέφευγαν να δεσμεύσουν τις αποταμιεύσεις τους σε καταθέσεις με σχετικά μεγάλη διάρκεια. Ακόμη μεγαλύτερη επιβράδυνση παρουσίασε ο ρυθμός ανόδου των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων, ενώ ο ρυθμός μείωσης των τοποθετήσεων σε repos περιορίστηκε σημαντικά.

Αναλυτικότερα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των καταθέσεων οι οποίες κατά τον ορισμό της ΕΚΤ περιλαμβάνονται στο M3 ενισχύθηκε ελαφρά το

εξάμηνο Ιανουαρίου-Ιουνίου του τρέχοντος έτους και διαμορφώθηκε από 12,2% το τέταρτο τρίμηνο του 2003 σε 13% το δεύτερο τρίμηνο του 2004, ενώ το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου παρουσίασε μικρή επιβράδυνση (Αύγουστος 2004: 11,1%, βλ. Πίνακα V.1). Ειδικότερα, ο ρυθμός ανόδου των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας⁴ επιταχύνθηκε σημαντικά το οκτάμηνο

⁴ Υπενθυμίζεται ότι από το 2003 οι καταθέσεις ταμειυτηρίου περιλαμβάνονται στις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας μαζί με τις καταθέσεις όψεως και τις καταθέσεις σε τρεχούμενους λογαριασμούς (για λόγους συγκρισιμότητας, αντίστοιχη προσαρμογή έγινε και στα στοιχεία που αφορούν προηγούμενα έτη). Οι καταθέσεις ταμειυτηρίου (όπως έχει ήδη αναφερθεί και σε προηγούμενες Εκθέσεις του Διοικητή αλλά και σε Εκθέσεις για τη Νομισματική Πολιτική), έχουν γενικώς παρόμοια χαρακτηριστικά με τις καταθέσεις σε τρεχούμενους λογαριασμούς, καθώς είναι άμεσα ρευστοποιήσιμες (χωρίς επιβολή ποινής από τις τράπεζες κατά τη ρευστοποίησή τους) και παρέχουν τη δυνατότητα στους καταθέτες να διενεργούν πληρωμές προς τρίτους (π.χ εκτέλεση πάγιων εντολών πληρωμής και μεταφορά κεφαλαίων μέσω καρτών).

Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004 και διαμορφώθηκε σε 13,4% το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους (από 6,8% το τέταρτο τρίμηνο του 2003), ενώ το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου επιταχύνθηκε περαιτέρω (Αύγουστος 2004: 14,9%). Η εξέλιξη των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας αντανακλά την ταχύτερη αύξηση των καταθέσεων ταμειυτηρίου. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων ταμειυτηρίου επιταχύνθηκε σταδιακά κατά την εξεταζόμενη περίοδο και διαμορφώθηκε από 4,1% το τέταρτο τρίμηνο του 2003 σε 12,2% το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, ενώ το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου ανήλθε σε ακόμη υψηλότερο επίπεδο (Αύγουστος 2004: 16,3%), λόγω και του σχετικά χαμηλού επιπέδου των καταθέσεων αυτών τους αντίστοιχους μήνες του προηγούμενου έτους. Η ταχεία αύξηση των καταθέσεων ταμειυτηρίου συνδέεται με τη συνεχιζόμενη μείωση των *geros*, αλλά και με την πτώση των αποδόσεων των τίτλων του Δημοσίου κατά το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004, που ενίσχυσαν τη ζήτηση για πιο ρευστές τοποθετήσεις. Σημειώνεται ότι οι τοποθετήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα σε τίτλους του Δημοσίου το διάστημα Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004 ήταν κατά πολύ μικρότερες από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους (Ιανουάριος-Αύγουστος 2004: 311 εκατ. ευρώ, Ιανουάριος-Αύγουστος 2003: 3.618 εκατ. ευρώ). Εξάλλου, στην εξέλιξη των καταθέσεων συνέβαλε θετικά, όπως προαναφέρθηκε, το σχετικά μικρό κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος αλλά και οι προσδοκίες για μελλοντική αύξηση των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ, οι οποίες οδήγησαν τους αποταμιευτές να τοποθετήσουν τα κεφάλαιά τους σε καταθέσεις με υψηλό βαθμό ρευστότητας. Επίσης, στη διάρκεια του οκταμήνου αυξήθηκαν με ταχύ ρυθμό οι καταθέσεις όψεως και οι καταθέσεις σε τρεχούμενους λογαριασμούς (δεύτερο τρίμηνο 2004: 18%, τέταρτο τρίμηνο 2003: 17,7%), αν

και το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου ο ρυθμός αυτός σημείωσε επιβράδυνση (Αύγουστος 2004: 9,8%). Ο υψηλός ρυθμός αύξησης των ανωτέρω καταθέσεων κατά την εξεταζόμενη περίοδο συνδέεται, σε κάποιο βαθμό, με την αυξημένη αξία των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) το ίδιο διάστημα.⁵

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων προθεσμίας διάρκειας έως δύο ετών επιβραδύνθηκε σημαντικά το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του τρέχοντος έτους και περιορίστηκε από 29,8% το τέταρτο τρίμηνο του 2003 σε 14,8% το δεύτερο τρίμηνο του 2004 και σε ακόμη χαμηλότερο επίπεδο το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου (Αύγουστος 2004: 3,9%). Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των καταθέσεων προθεσμίας διάρκειας έως δύο ετών συνδέεται, όπως προαναφέρθηκε, με την προτίμηση των αποταμιευτών για πιο ρευστές τοποθετήσεις λόγω των προσδοκίων τους για μελλοντική αύξηση των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ.

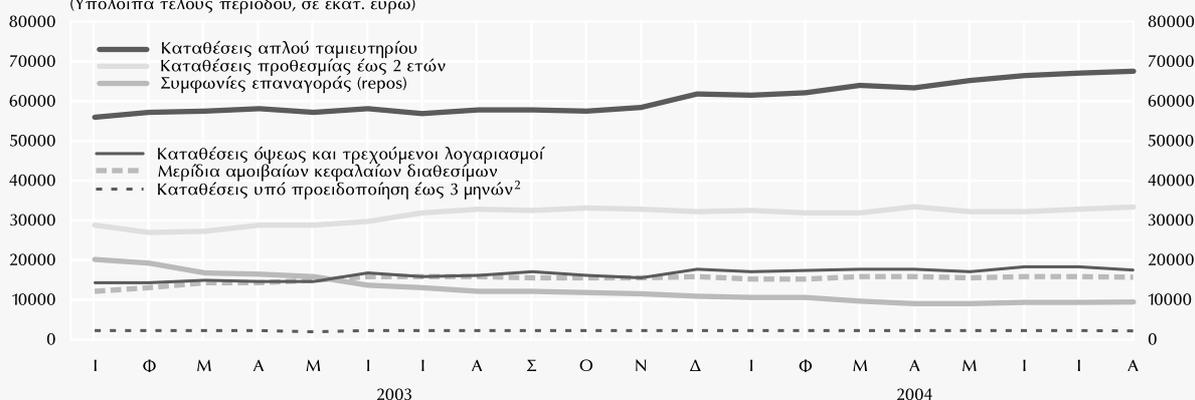
Από τις υπόλοιπες βασικές συνιστώσες του Μ3, οι τοποθετήσεις σε *geros* μειώθηκαν περαιτέρω κατά το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του τρέχοντος έτους (βλ. Διάγραμμα V.1), αν και ο ρυθμός μείωσής τους επιβραδύνθηκε σταδιακά σε 41,3% το δεύτερο τρίμηνο του 2004 από 47,7% το τελευταίο τρίμηνο του 2003, ενώ το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου διαμορφώθηκε σε ακόμη χαμηλότερο επίπεδο (Αύγουστος 2004: 21,3%). Η εξέλιξη αυτή στα *geros* συνδέεται, εκτός από τη φορολόγηση των αποδόσεών τους, και με τη σημαντική αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου των πιστωτικών ιδρυμάτων (η οποία συνίστα-

⁵ Η μέση μηνιαία αξία των χρηματιστηριακών συναλλαγών την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004 διαμορφώθηκε σε 2.859 εκατ. ευρώ, από 2.598 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2003.

Διάγραμμα V.1

Εξέλιξη των καταθέσεων, των συμφωνιών επαναγοράς και των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων στην Ελλάδα¹ (Ιανουάριος 2003 - Αύγουστος 2004)

(Υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε εκατ. ευρώ)



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

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

ται στη σχετική μείωση της διακράτησης τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου και στην αντίστοιχη αύξηση των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, που τους αποφέρουν υψηλότερα έσοδα). Τέλος, οι τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων κατά το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου παραμένουν περίπου στο ίδιο επίπεδο από τον Ιούλιο του 2003 και ο ρυθμός ανόδου τους επιβραδύνθηκε σημαντικά από 68% το τέταρτο τρίμηνο του 2003 σε 7,5% το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους και σε μόλις 0,5% τον Αύγουστο. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με τον περιορισμό της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ των τοποθετήσεων αυτών και των καταθέσεων ταμειτηρίου, καθώς οι αποδόσεις των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων επηρεάστηκαν αρνητικά από την πτώση, το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του τρέχοντος έτους, των αποδόσεων των ομολόγων, τα οποία αποτελούν σημαντικό ποσοστό του χαρτοφυλακίου των αμοιβαίων κεφαλαίων, ενώ το επιτόκιο καταθέσεων ταμειτηρίου παρέμεινε την ίδια περίοδο σχεδόν αμετάβλητο.

2. Πιστωτική επέκταση

Ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας από τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI) παρουσίασε σημαντική επιτάχυνση το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004, ιδίως μετά το πρώτο τρίμηνο, και διαμορφώθηκε σε 7,8% τον Αύγουστο έναντι 3,2% το τέταρτο τρίμηνο του 2003. Η επιτάχυνση αυτή οφείλεται στην εξέλιξη της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης από τα NXI,⁶ η οποία συνέχισε μεν να μειώνεται το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004, αλλά με πολύ βραδύτερο ρυθμό από ό,τι το 2003. Μικρή επιβράδυνση σημειώθηκε στο ρυθμό της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, ο οποίος όμως παραμένει σε υψηλό επίπεδο (βλ. Πίνακα V.2).

⁶ Η χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης από τα NXI περιλαμβάνει τα δάνεια που της έχουν χορηγηθεί, καθώς και το σύνολο των χρεογράφων του Δημοσίου που διακρατούνται από την κεντρική τράπεζα, τα πιστωτικά ιδρύματα και τα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων.

Πίνακας V.2

Συνολική πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2003		2004		
	γ' τρίμηνο ¹	δ' τρίμηνο ¹	α' τρίμηνο ¹	β' τρίμηνο ¹	Αύγουστος ²
1. Συνολική πιστωτική επέκταση	3,6	3,2	3,8	8,6	7,8
2. Πιστωτική επέκταση προς τη γενική κυβέρνηση	-16,1	-15,9	-15,5	-6,2	-5,6
3. Πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά	18,4	17,1	16,9	17,4	15,0
3.1. Πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις	13,2	11,0	10,9	10,5	6,9
3.2. Πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά	28,2	28,2	27,5	28,9	28,4
3.2.1 Στεγαστικά δάνεια	28,7	27,1	24,5	24,7	23,1
3.2.2 Καταναλωτικά δάνεια	22,7	24,8	29,2	34,5	38,4

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

2 Ετήσιος ρυθμός μεταβολής στο τέλος του μηνός.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Αναλυτικότερα, ο δωδεκάμηνος ρυθμός μείωσης της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης περιορίστηκε σε 5,6% τον Αύγουστο του 2004 από 15,9% το τέταρτο τρίμηνο του 2003. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά το γεγονός ότι οι τοποθετήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων και των αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου συνέχισαν να μειώνονται το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004, η μείωση όμως ήταν πολύ μικρότερη από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2003 (Ιανουάριος-Αύγουστος 2004: -2.045 εκατ. ευρώ, Ιανουάριος-Αύγουστος 2003: -7.796 εκατ. ευρώ) και αυτός ήταν ο κύριος παράγοντας στον οποίο οφείλεται η επιτάχυνση της συνολικής πιστωτικής επέκτασης. Εξάλλου, μεγάλη μείωση, όπως και κατά την αντίστοιχη περίοδο του 2003, παρατηρήθηκε κατά το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004 στο υπόλοιπο των δανείων που έχουν χορηγήσει τα πιστωτικά ιδρύματα προς τη γενική κυβέρνηση (Ιανουάριος-Αύγουστος 2004: -1.065 εκατ. ευρώ, Ιανουάριος-Αύγουστος 2003: -1.250 εκατ. ευρώ). Ωστόσο, οι δανειακές ανάγκες της

κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση ήταν ιδιαίτερα αυξημένες το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004, καθώς διαμορφώθηκαν σε 10.066 εκατ. ευρώ, έναντι 6.920 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2003. Αυτές οι δανειακές ανάγκες καλύφθηκαν εξ ολοκλήρου από εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό. Συγκεκριμένα, η διακράτηση τίτλων του Δημοσίου από μη κατοίκους αυξήθηκε κατά 18.057 εκατ. ευρώ το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004, ενώ και ο απευθείας δανεισμός του Δημοσίου από το εξωτερικό αυξήθηκε κατά 299 εκατ. ευρώ. Την ίδια περίοδο εξάλλου, το χαρτοφυλάκιο του εγχώριου μη χρηματοπιστωτικού τομέα σε τίτλους του Δημοσίου αυξήθηκε κατά 311 εκατ. ευρώ.

Τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε τον Αύγουστο του 2004 σε ελαφρά χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι στο τέλος του 2003

Πίνακας V.3

Χρηματοδότηση επιχειρήσεων και νοικοκυριών στην Ελλάδα κατά κλάδο

	Υπόλοιπα 31.08.04 (εκατ. ευρώ)	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές			
		2003		2004	
		δ' τρίμηνο ¹	α' τρίμηνο ¹	β' τρίμηνο ¹	Αύγουστος ²
A. Επιχειρήσεις	64.948	11,0	10,9	10,5	6,9
1. Γεωργία	3.376	3,3	2,6	5,5	8,8
2. Βιομηχανία ³	15.740	10,4	10,2	7,5	0,4
3. Εμπόριο	18.063	4,0	4,5	7,6	8,2
4. Τουρισμός	3.842	24,4	18,6	19,4	18,0
5. Ναυτιλία	4.571	2,3	4,0	7,0	3,4
6. Λοιπά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (πλην ΝΧΙ)	2.956	-3,2	-2,2	6,0	-1,0
7. Λοιπά	16.400	26,5	25,6	18,5	12,1
B. Νοικοκυριά	46.957	28,2	27,5	28,9	28,4
1. Στεγαστικά δάνεια	30.244	27,1	24,5	24,7	23,1
2. Καταναλωτικά δάνεια	15.328	24,8	29,2	34,5	38,4
– Πιστωτικές κάρτες	7.132	27,8	24,8	23,3	22,9
– Λοιπά καταναλωτικά ⁴ δάνεια	8.196	21,8	33,9	46,9	55,4
3. Λοιπά	1.385	135,7	119,2	87,5	50,4
ΣΥΝΟΛΟ	111.905	17,1	16,9	17,4	15,0

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

2 Ετήσιος ρυθμός μεταβολής στο τέλος του μηνός.

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

4 Περιλαμβάνονται τα προσωπικά δάνεια και τα δάνεια έναντι δικαιολογητικών.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

(Αύγουστος 2004: 15,0%, τέταρτο τρίμηνο 2003: 17,1%).

Αναλυτικότερα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων προς τις επιχειρήσεις υποχώρησε σε 6,9% τον Αύγουστο του 2004 από 11% το τέταρτο τρίμηνο του 2003. Σημειώνεται ωστόσο ότι από το τελευταίο τρίμηνο του 2003 τα ΝΧΙ, και ειδικότερα τα πιστωτικά ιδρύματα, άρχισαν να αυξάνουν σημαντικά τις τοποθετήσεις τους σε εταιρικά ομόλογα, καθώς αρκετές επιχειρήσεις προέβησαν στην έκδοση ομολογιακών δανείων, τα οποία όμως δεν διατέθηκαν στο ευρύ επενδυτικό κοινό, αλλά παρέμειναν στο χαρτοφυλάκιο των πιστωτικών ιδρυμάτων. Τον Αύγουστο του 2004, οι τοποθετήσεις των ΝΧΙ σε ομολογιακά δάνεια εγχώριων επιχειρήσεων

ανέρχονταν σε 4.162 εκατ. ευρώ (Δεκέμβριος 2003: 2.641 εκατ. ευρώ), ποσό που αντιστοιχεί στο 6,4% του συνόλου των δανείων προς τις επιχειρήσεις. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών απαιτήσεων των ΝΧΙ έναντι των επιχειρήσεων (δάνεια και ομολογίες) διαμορφώθηκε σε 11,2% τον Αύγουστο του 2004 (Δεκέμβριος 2003: 13,9%), δηλ. σε επίπεδο σημαντικά υψηλότερο από την προβλεπόμενη ετήσια αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ για το 2004 (7,4%).

Συμπληρωματικές πληροφορίες για την εξέλιξη των δανείων προς τις επιχειρήσεις παρέχονται από τα στοιχεία για τα νέα δάνεια, που όμως αφορούν μόνο τα δάνεια σε ευρώ προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και είναι διαθέσιμα από το Σεπτέμβριο του 2002 μαζί με τα

αντίστοιχα επιτόκια. Το μηνιαίο ύψος αυτών των νέων δανείων διαμορφώθηκε σε 2.621 εκατ. ευρώ τους οκτώ πρώτους μήνες του 2004, έναντι 2.241 εκατ. ευρώ κατά μέσον όρο για ολόκληρο το 2003. Επομένως, τα νέα δάνεια⁷ το 2004 είναι αυξημένα κατά 16,9% έναντι του 2003.

Από την ανάλυση των δανείων κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας (βλ. Πίνακα V.3) προκύπτει ότι το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004 η πιστωτική επέκταση επιταχύνθηκε στους κλάδους του εμπορίου, της ναυτιλίας, της γεωργίας και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Όμως, η επιτάχυνση αυτή συνολικά αντισταθμίστηκε από την επιβράδυνση που παρατηρήθηκε στην πιστωτική επέκταση προς τη βιομηχανία και, ιδιαίτερα, τους “λοιπούς” κλάδους.

Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τη βιομηχανία παρουσίασε σταδιακή επιβράδυνση μετά το πρώτο τρίμηνο του 2004 και τον Αύγουστο υποχώρησε σε 0,4% από 10,4% το τέταρτο τρίμηνο του 2003. Η επιβράδυνση αυτή σχετίζεται με την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών των επιχειρήσεων από άλλες πηγές ή μέσα. Σημειώνεται σχετικά ότι κατά το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004 ήταν αυξημένη η άντληση κεφαλαίων από τις βιομηχανικές επιχειρήσεις μέσω του ΧΑ (97 εκατ. ευρώ, έναντι 47 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2003), ενώ με την έκδοση ομολογιακών δανείων αντλήθηκαν επιπλέον 113 εκατ. ευρώ (έναντι 65 εκατ. την αντίστοιχη περίοδο του 2003).

Από τους κλάδους της οικονομίας όπου παρατηρήθηκε επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης, αξιοσημείωτη είναι η εξέλιξη των τραπεζικών πιστώσεων προς το εμπόριο, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των οποίων διαμορφώθηκε σε

8,2% τον Αύγουστο του 2004 από 4,0% το τέταρτο τρίμηνο του 2003. Σε όλη τη διάρκεια του 2003 η πιστωτική επέκταση προς το εμπόριο κυμαινόταν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, αλλά από το δεύτερο τρίμηνο του 2004 οι εξελίξεις χαρακτηρίζονται από έντονα αυξητική τάση. Η συμμετοχή του εμπορίου στη συνολική πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκε σε 39% το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004 από 14% το 2003. Επομένως φαίνεται ότι οι εμπορικές επιχειρήσεις γίνονται και πάλι σημαντικοί αποδέκτες τραπεζικών πιστώσεων. Επισημαίνεται τέλος ότι η επιβράδυνση που παρατηρήθηκε στην πιστωτική επέκταση προς τους “λοιπούς” κλάδους (Αύγουστος 2004: 12,1%, τέταρτο τρίμηνο 2003: 26,5%) συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με τη χρηματοδότηση των κατασκευαστικών επιχειρήσεων, που περιλαμβάνονται στην κατηγορία αυτή, οι δανειακές ανάγκες των οποίων περιορίστηκαν με την ολοκλήρωση των Ολυμπιακών έργων, καθώς και με τη στροφή των εταιριών αυτών σε εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης και την άντληση 103 εκατ. ευρώ με την έκδοση ομολογιακών δανείων.

Η πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά διατηρήθηκε σταθερά σε υψηλά επίπεδα το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004, και τον Αύγουστο ο ετήσιος ρυθμός της διαμορφώθηκε σε 28,4%, όσο περίπου και το τέταρτο τρίμηνο του 2003 (28,2%). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τη σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των στεγαστικών δανείων και τον υψηλό και επιταχυνόμενο ρυθμό αύξησης των καταναλωτικών δανείων.

⁷ Σχεδόν το σύνολο των νέων αυτών δανείων αφορά δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο ή επιτόκιο σταθερό για περίοδο μέχρι και ένα έτος. Σημειώνεται επίσης ότι το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004 μεγαλύτερη αύξηση παρατηρήθηκε στην κατηγορία των δανείων σχετικά μικρού ύψους (δηλ. μέχρι 1 εκατ. ευρώ), το ποσοστό των οποίων στο σύνολο των νέων δανείων αυξήθηκε σε 39,9% από 37,1% το 2003.

ΠΛΑΙΣΙΟ V.1

Η επέκταση της καταναλωτικής πίστης στην Ελλάδα

Εξελίξεις στην καταναλωτική πίστη στην Ελλάδα και σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ

Μετά την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ελλάδα έχει παρατηρηθεί μεγάλη αύξηση του τραπεζικού δανεισμού προς τα νοικοκυριά. Ιδιαίτερα η καταναλωτική πίστη έχει αναπτυχθεί σημαντικά κατά τα τελευταία έτη. Συγκεκριμένα, τα τραπεζικά δάνεια προς τα νοικοκυριά (πλην των στεγαστικών δανείων) αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 34,7% την περίοδο 1999-2003. Λόγω του υψηλού αυτού ρυθμού ανόδου, η συμμετοχή των ανωτέρω δανείων στο σύνολο του ενεργητικού των τραπεζών έφθασε σε 6,4% στο τέλος του 2003 από 2,4% στο τέλος του 1998. Ως ποσοστό του ΑΕΠ, το υπόλοιπο των δανείων αυτών ανήλθε σε 8,9% το 2003 από 2,8% το 1998 (βλ. τον πίνακα του Πλαισίου).

Οι κύριοι παράγοντες στους οποίους οφείλεται η εξέλιξη αυτή είναι οι ακόλουθοι:

i. *Η σταδιακή απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος.*¹ Η απελευθέρωση αυτή επέτρεψε την πρόσβαση στον τραπεζικό δανεισμό σε ένα σημαντικό μέρος των νοικοκυριών, το οποίο μέχρι πρότινος ουσιαστικά αποκλειόταν από αυτόν λόγω των περιορισμών που έθετε το κανονιστικό πλαίσιο για την καταναλωτική πίστη.² Με την απελευθέρωση, οι καταναλωτές έχουν πλέον τη δυνατότητα να επιλέγουν τους όρους δανεισμού με γνώμονα το συμφέρον τους, αξιοποιώντας τις ευκαιρίες που τους παρέχει η ελεύθερη αγορά, ώστε διαχρονικά να εξισορροπούν καλύτερα τις οικονομικές τους ανάγκες με τους διαθέσιμους πόρους τους. Έτσι ικανοποιήθηκε μέρος της συσσωρευμένης ζήτησης γι' αυτή την κατηγορία τραπεζικού δανεισμού, ενώ παράλληλα μεταβλήθηκε η διάρθρωση της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης με την αντικατάσταση μέρους του έμμεσου (μέσω των βιομηχανικών και εμπορικών επιχειρήσεων) δανεισμού των νοικοκυριών από το τραπεζικό σύστημα, με άμεσο τραπεζικό δανεισμό, εξέλιξη η οποία ενί-

σχυσε τη διαφάνεια και την αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Επιπλέον, αυξήθηκε η ζήτηση δανείων εκ μέρους των νοικοκυριών λόγω της αύξησης των εισοδημάτων τους τα τελευταία έτη, αλλά και των ευνοϊκών προοπτικών για τα μελλοντικά τους εισοδήματα.

ii. *Η σημαντική μείωση των επιτοκίων τόσο σε ονομαστικούς όσο και σε πραγματικούς όρους.* Το κόστος χρηματοδότησης των νοικοκυριών από το τραπεζικό σύστημα έχει περιοριστεί σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Συγκεκριμένα, το μέσο επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων μειώθηκε σε περίπου 12% το 2003 από άνω του 20% το 1999, ενώ το πραγματικό επιτόκιο διαμορφώθηκε σε επίπεδο κάτω από 9% το 2003, έναντι σχεδόν 18% το 1999.

iii. *Οι συνθήκες αυξημένου ανταγωνισμού στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.* Αν και από τα διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία για τα επιτόκια καταναλωτικής πίστης δεν προκύπτει ότι τα περιθώρια των συγκεκριμένων επιτοκίων έχουν υποστεί αξιολογή πείση λόγω του αυξημένου ανταγωνισμού, ο ανταγωνισμός έχει και άλλες πλευρές που δεν συνδέονται άμεσα με την τιμολόγηση των δανείων. Έτσι π.χ. αναπτύσσονται νέα δανειακά προϊόντα, που ανταποκρίνονται καλύτερα στις προτιμήσεις και τις οικονομικές δυνατότητες των νοικοκυριών (π.χ. δάνεια με περίοδο χάριτος κ.λπ.), και προσφέρονται άλλες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, παράλληλα με τη δανειοδότηση, με αποτέλεσμα →

¹ Σχεδόν σε όλες τις ανεπτυγμένες οικονομίες η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος έγινε νωρίτερα από ό,τι στην Ελλάδα, κυρίως κατά τη δεκαετία του 1980, αν και η έκταση της απελευθέρωσης διέφερε σημαντικά μεταξύ των χωρών αυτών.

² Σύμφωνα με τα αποτελέσματα εμπειρικής μελέτης για το Ην. Βασίλειο, ενώ πριν από την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος της χώρας αυτής περίπου 60% των νοικοκυριών δεν μπορούσαν ή δεν επιθυμούσαν να έχουν πρόσβαση σε τραπεζικό δανεισμό, μετά την απελευθέρωση το ποσοστό αυτό μειώθηκε σε 30% περίπου (βλ. T. Bayoumi, "Financial Deregulation and Consumption in the United Kingdom", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 75, No. 3, Αύγουστος 1993, σελ. 536-9).

Εξέλιξη των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά πλην των στεγαστικών δανείων¹

(Ως ποσοστό % του ΑΕΠ)

Χώρα	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 ² α' εξάμηνο
Βέλγιο	14,1	12,7	10,9	10,5	9,8	8,9	8,4
Γαλλία	12,8	13,0	13,0	12,9	12,8	12,8	12,5
Γερμανία	27,4	25,1	25,0	24,1	23,6	23,1	22,4
Ελλάδα	2,8	3,4	4,6	6,2	7,3	8,9	9,7
Ιρλανδία	8,7	10,0	9,9	10,5	10,4	10,8	11,7
Ισπανία	15,0	16,4	16,8	16,2	17,0	17,9	18,3
Ιταλία	11,9	12,8	12,7	12,8	11,9	12,0	11,9
Ολλανδία	8,4	8,6	9,0	8,1	9,1	9,2	9,3
Πορτογαλία	12,0	13,5	15,6	15,1	14,2	14,0	14,3
Ζώνη ευρώ	17,5	17,2	17,1	16,4	16,1	16,0	15,9

1 Περιλαμβάνονται τα καταναλωτικά και τα λοιπά δάνεια προς τα νοικοκυριά πλην των στεγαστικών.

2 Εκτιμήσεις της Eurostat και της ΕΚΤ για το ΑΕΠ του 2004.

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

➔ μεγαλύτερο μέρος των νοικοκυριών να προσφεύγει στον τραπεζικό δανεισμό.

iv. Η αύξηση της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος εξαιτίας της μείωσης των υποχρεωτικών δεσμεύσεων επί των καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών. Συγκεκριμένα, στο πλαίσιο της εναρμόνισης με τα ισχύοντα στη ζώνη του ευρώ, ο συντελεστής δέσμευσης επί των καταθέσεων σε δραχμές μειώθηκε τον Ιούνιο του 2000 σε 2% από 12% που ίσχυε προηγουμένως, ενώ προσαρμόστηκε στο 2% και ο συντελεστής ανακαταθέσεων ορισμένων κατηγοριών καταθέσεων σε συνάλλαγμα, ο οποίος έφθανε το 60%. Η μείωση αυτή οδήγησε, αν και σταδιακά, σε αύξηση της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος. Συγκεκριμένα, μεταξύ Ιουλίου του 2000 και Ιουλίου του 2003 απελευθερώθηκαν για το λόγο αυτό από την Τράπεζα της Ελλάδος συνολικά 13,5 δισεκ. ευρώ, που αύξησαν αντίστοιχα τη ρευστότητα των τραπεζών.³ Δεδομένου ότι οι τράπεζες έχουν υψηλότερο μικτό περιθώριο επιτοκίου στα δάνεια καταναλωτικής πίστης σε σχέση με εναλλακτικές κατηγορίες χορηγήσεων, σημαντικό μέρος της ρευστότητας που απελευθερώθηκε χρησιμοποιήθηκε από τις τράπεζες για την αύξηση του χαρτοφυλακίου τους σε καταναλωτικά δάνεια.

Σημειώνεται ότι αξιόλογοι ρυθμοί αύξησης του τραπεζικού δανεισμού των νοικοκυριών (πλην των στεγαστικών δανείων), που υπερέβαιναν τους ρυθμούς αύξησης του εισοδήματός τους, παρατηρήθηκαν και σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ την ίδια περίοδο. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι για την περίοδο 1999-2003 ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταναλωτικών και των λοιπών δανείων των νοικοκυριών (πλην των στεγαστικών) στην Ισπανία ήταν 11,1%, στην Πορτογαλία 9,2%, ενώ στην Ιρλανδία ανήλθε σε 16,6%. Αν και οι ρυθμοί αυτοί ήταν χαμηλότεροι από τον αντίστοιχο ρυθμό που παρατηρήθηκε στην Ελλάδα, επισημαίνεται ότι η χώρα μας εντάχθηκε στη ζώνη του ευρώ με υστέρηση δύο ετών έναντι των πρώτων χωρών-μελών της ζώνης, η μείωση των ονομαστικών επιτοκίων και του πληθωρισμού ήταν πολύ μεγαλύτερη στην Ελλάδα και η απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης ολοκληρώθηκε μόλις πρόσφατα.⁴ Κατά συνέπεια, μέρος της διαφοράς που παρατηρείται στους ρυθμούς αύξησης μπορεί να αποδοθεί στη χαμηλότερη βάση εκκίνησης του ➔

³ Σημειώνεται επίσης ότι, κατά την εξεταζόμενη περίοδο, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα άντλησε επιπλέον ρευστότητα μέσω της αύξησης του διατραπεζικού δανεισμού από το εξωτερικό.

⁴ Οι περιορισμοί στην καταναλωτική πίστη καταργήθηκαν οριστικά τον Ιούνιο του 2003 (με την ΠΔ/ΤΕ 2523/12.6.2003).

→ υπολοίπου των καταναλωτικών δανείων. Ήδη, στις χώρες που αναφέρθηκαν, από τα έτη 2000 και 2001 έχει σημειωθεί αξιόλογη επιβράδυνση του ρυθμού επέκτασης των καταναλωτικών δανείων, εξέλιξη η οποία ενδέχεται να προδιαγράφει μεσοπρόθεσμα αντίστοιχη σταδιακή επιβράδυνση και για την Ελλάδα, αν και το υπόλοιπο των δανείων αυτών ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα είναι από τα μικρότερα μεταξύ των χωρών που συμμετέχουν στη ζώνη του ευρώ και υπολείπεται σημαντικά από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ (βλ. τον πίνακα του Πλαισίου).

Υπάρχει δυνατότητα συγκράτησης της πιστωτικής επέκτασης από την Τράπεζα της Ελλάδος;

Μετά την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ έχει υιοθετηθεί από τη χώρα μας η ενιαία νομισματική πολιτική, η οποία διαμορφώνεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με γνώμονα τις νομισματικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο και όχι μεμονωμένα σε κάθε χώρα. Στο πλαίσιο αυτό, τόσο η πολιτική επιτοκίων όσο και το ύψος των υποχρεωτικών δεσμεύσεων επί των καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών καθορίζονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Επομένως, η Τράπεζα της Ελλάδος δεν έχει πλέον τη δυνατότητα να χρησιμοποιεί κανένα από τα παραδοσιακά μέσα νομισματικής πολιτικής που διαθέτουν οι κεντρικές τράπεζες για τον έλεγχο της πιστωτικής επέκτασης.

Εξάλλου, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα, όπως και σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, λειτουργούν σε ένα περιβάλλον ανοικτής οικονομίας με ελεύθερο ανταγωνισμό, επομένως δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν διοικητικής φύσεως μέτρα πιστωτικών παρεμβάσεων. Κατά συνέπεια, η πιστωτική επέκταση προσδιορίζεται με βάση τις ιδιαίτερες συνθήκες που διαμορφώνουν την προσφορά και τη ζήτηση δανείων σε κάθε χώρα.

Ωστόσο, υπάρχουν κάποιες δυνατότητες να επηρεαστεί έμμεσα και οριακά η πιστωτική επέκταση. Μέσω των ειδικών προβλέψεων που έχει επιβάλει για εποπτικούς λόγους, η Τράπεζα της Ελλάδος επηρεάζει την τιμολόγηση του πιστωτικού κινδύνου και αντισταθμίζει την πιθανή χαλάρωση των πιστωτικών κριτηρίων που επιφέρει ο ανταγωνισμός. Ειδικό-

τερα για τα καταναλωτικά δάνεια, τα ποσοστά προβλέψεων που έχουν οριστεί φθάνουν το 84%, έναντι 60% που είναι το ανώτατο ποσοστό προβλέψεων για τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις. Παράλληλα όμως, μέσω των ελάχιστων ποσοστών προβλέψεων επηρεάζεται η διεθνής ανταγωνιστικότητα των τραπεζών και, στο πλαίσιο της συνεχώς διευρυνόμενης ολοκλήρωσης της τραπεζικής αγοράς, εθνικές διαφοροποιήσεις ως προς το κόστος αυτό, στο βαθμό που οι προβλέψεις υπερβαίνουν τον αναλαμβανόμενο πιστωτικό κίνδυνο, μπορεί να έχουν σημαντικές επιπτώσεις στη δραστηριότητα και την κερδοφορία των τραπεζών που λειτουργούν σε κάθε χώρα. Για το λόγο αυτό, κατά τη διαμόρφωση της πολιτικής της επί των προβλέψεων, η κεντρική τράπεζα οφείλει να σταθμίζει με προσοχή τον ανωτέρω παράγοντα. Έτσι, η αποτελεσματικότητα του μέσου αυτού για τη συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης είναι περιορισμένη.

Επίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει τη δυνατότητα να επιβάλει αύξηση του ελάχιστου δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας επιλεκτικά για μεμονωμένα πιστωτικά ιδρύματα, μετά από αξιολόγηση του επιπέδου κινδύνου που αναλαμβάνουν με βάση τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους και την εν γένει αποτελεσματικότητα της λειτουργίας τους. Αυτή η επιπλέον κεφαλαιακή απαίτηση είναι δυνατόν να επιδράσει περιοριστικά στην πιστωτική επέκταση της τράπεζας στην οποία επιβάλλεται. Ωστόσο, δεν μπορεί να επηρεάσει το ρυθμό αύξησης των καταναλωτικών δανείων τραπεζών με ισχυρή κεφαλαιακή επάρκεια, καθώς οι τράπεζες αυτές έχουν επιπλέον αυξημένη δυνατότητα να “επιδοτούν” δάνεια συγκεκριμένης κατηγορίας με σκοπό να διευρύνουν το μερίδιό τους στην εν λόγω κατηγορία δανείων.

Τέλος, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει θεσπίσει ένα πλαίσιο όσον αφορά τα απαιτούμενα βασικά στοιχεία ενημέρωσης των συναλλασσομένων με τις τράπεζες, το οποίο επιβάλλει και ενημέρωση για κινδύνους όπως αυτοί που συνδέονται με τις μεταβολές των επιτοκίων.⁵ Με το πλαίσιο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος →

⁵ Τα βασικά στοιχεία ενημέρωσης των συναλλασσομένων με τα πιστωτικά ιδρύματα καθορίζονται στην ΠΔ/ΤΕ 2501/31.10.2002.

→ επιδιώκει, μεταξύ άλλων, την αποτροπή αναφοράς αναληθών ή παραπλανητικών πληροφοριών στις διαφημίσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων για την προώθηση προϊόντων καταναλωτικής πίστης. Στο βαθμό που οι διαφημίσεις προσφοράς δανείων είναι συμβατές με το πλαίσιο αυτό, η κεντρική τράπεζα δεν έχει, σε περιβάλλον ανοικτής αγοράς, τη δυνατότητα να περιορίζει τις διαφημιστικές πρωτοβουλίες με τις οποίες οι τράπεζες επιδιώκουν να επηρεάσουν τη ζήτηση των δανείων αυτών.

Συμπεράσματα

Η παρατηρούμενη σημαντική αύξηση του τραπεζικού δανεισμού των νοικοκυριών συνδέεται εν μέρει με το γεγονός ότι σε συνθήκες ελεύθερης αγοράς οι καταναλωτές έχουν πλέον τη δυνατότητα να καθορίζουν τη δανειοληπτική τους συμπεριφορά έτσι ώστε με τη σύναψη δανείων να επιδιώκουν τη διαχρονική εξισορρόπηση των οικονομικών τους αναγκών με τους διαθέσιμους πόρους τους. Εξάλλου, η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών στην Ελλάδα από τα καταναλωτικά και τα λοιπά τραπεζικά δάνεια (πλην των στεγαστικών δανείων) ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι, όπως προαναφέρθηκε, σημαντικά χαμηλότερη (8,9% για το 2003) από το αντίστοιχο μέγεθος για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο (16,0%) αλλά και μεταξύ των χαμηλότερων στη ζώνη του ευρώ (βλ. τον πίνακα του Πλαισίου).^{6,7}

Σημειώνεται ωστόσο ότι η αυξανόμενη δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών, εάν ληφθεί υπόψη ότι στην Ελλάδα η πλειονότητα των δανείων καταναλωτικής αλλά και στεγαστικής πίστης είναι δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου, σημαίνει ότι τα νοικοκυριά είναι περισσότερο εκτεθειμένα σε μεταβολές (ιδίως μη αναμενόμενες) των επιτοκίων, με αποτέλεσμα, σε περίπτωση ανόδου τους, μεγαλύτερος αριθμός νοικοκυριών να αντιμετωπίσει δυσκολίες στην εξυπηρέτηση του χρέους του. Επιπλέον, σε περίπτωση συμπίεσης των εισοδημάτων των νοικοκυριών λόγω της φάσης του οικονομικού κύκλου, μεγαλύτερος αριθμός νοικοκυριών θα περιέλθει σε αδυναμία εξυπηρέτησης του χρέους του.⁸

Οι επιπτώσεις του αυξημένου δανεισμού εξαρτώνται από το επίπεδο και την κατανομή του δανει-

σμού μεταξύ των νοικοκυριών. Από την έρευνα που πραγματοποιήθηκε για λογαριασμό της Τράπεζας της Ελλάδος το 2002-2003 δεν προκύπτουν στοιχεία που να στηρίζουν το συμπέρασμα ότι τα νοικοκυριά στην Ελλάδα είχαν δανειστεί υπέρμετρα ή ότι η εξυπηρέτηση των δανείων δεν βρισκόταν γενικά στο πλαίσιο των εισοδηματικών δυνατοτήτων των νοικοκυριών που είχαν δανειστεί.⁹ Επιπλέον, από την έρευνα προκύπτει ότι το 49,8% των νοικοκυριών δεν είχε οφειλή από κανενός είδους δάνειο, τραπεζικό ή μη, ενώ το 79,4% του υπολοίπου των δανείων αντιστοιχεί σε νοικοκυριά με ετήσιο εισόδημα άνω των 15.000 ευρώ. Ωστόσο, πληρέστερη πληροφόρηση για το βαθμό συγκέντρωσης του δανεισμού στα νοικοκυριά θα είναι διαθέσιμη καθώς εξελίσσεται ο εμπλουτισμός της βάσης δεδομένων της Τειρεσίας Α.Ε. με περισσότερα στοιχεία για τα δάνεια που έχουν συνάψει τα νοικοκυριά. Σε κάθε περίπτωση πάντως, η συνέχιση των υψηλών ρυθμών αύξησης του δανεισμού των νοικοκυριών καθώς και η επέκτασή του σε νοικοκυριά χαμηλότερων εισοδημάτων καθιστούν αναγκαία την προσεκτική παρακολούθηση αυτών των εξελίξεων από την κεντρική τράπεζα. Ήδη οι καθυστερήσεις στην εξυπηρέτηση των δανείων καταναλωτικής πίστης είναι σχετικά αυξημένες, αν και σε μεγάλο βαθμό καλύπτονται από αντίστοιχες προβλέψεις που έχουν σχηματίσει οι τράπεζες. Εν όψει των εξελίξεων αυτών, αλλά και σύμφωνα με τα →

⁶ Η παρατήρηση ισχύει ακόμη και αν ληφθούν υπόψη τα στεγαστικά δάνεια, καθώς η συνολική δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα ήταν 26,2% στο τέλος του 2003, ενώ για το σύνολο της ζώνης του ευρώ το αντίστοιχο ποσοστό ήταν 48,5%.

⁷ Σημειώνεται ωστόσο ότι η σύγκριση αυτή πρέπει να αξιολογείται με κάποιο βαθμό επιφύλαξης, καθώς τα μεγέθη ενδέχεται να μην είναι απολύτως συγκρίσιμα μεταξύ των χωρών. Αυτό οφείλεται στους διαφορετικούς ορισμούς που υιοθετούν οι χώρες για τα νοικοκυριά. Έτσι, σε ορισμένες χώρες τα "λοιπά" δάνεια προς τα νοικοκυριά περιλαμβάνουν και δανειοδοτήσεις σε ελεύθερους επαγγελματίες και επιχειρήσεις που δεν έχουν ανεξάρτητη νομική προσωπικότητα, ενώ στην Ελλάδα οι δανειοδοτήσεις αυτές περιλαμβάνονται στην πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις. Το πρόβλημα έχει εντοπιστεί και από την ΕΚΤ, βλ. "Developments in private sector balance sheets in the euro area and the United States", *Monthly Bulletin*, Φεβρουάριος 2004, σελ. 57-67.

⁸ Βλ. G. Debelle, *Macroeconomic implications of rising household debt*, BIS Working Paper No. 153, Ιούνιος 2004.

⁹ Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2002-2003*, 2003, Παράρτημα Κεφαλαίου VI, σελ. 101.

→ προβλεπόμενα από το νέο πλαίσιο για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών το οποίο κατάρτισε η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας (Βασιλεία II),¹⁰ η Τράπεζα της Ελλάδος απαιτεί από τα πιστωτικά ιδρύματα την ενίσχυση και βελτίωση των συστημάτων αξιολόγησης της

πιστοληπτικής ικανότητας των υποψήφιων πελατών τους.

¹⁰ Η σταδιακή εφαρμογή του πλαισίου αυτού προβλέπεται ότι θα αρχίσει το 2006.

Αναλυτικότερα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των στεγαστικών δανείων υποχώρησε σε 23,1% τον Αύγουστο του 2004 από 27,1% το τέταρτο τρίμηνο του 2003. Η εξελιξη αυτή συνδέεται με την τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων⁸ από ορισμένες τράπεζες το Νοέμβριο του 2003 και τον Ιούνιο του τρέχοντος έτους. Εάν δεν ληφθεί υπόψη η επίδραση των τιτλοποιήσεων αυτών, ο δωδεκάμηνος ρυθμός αύξησης των στεγαστικών δανείων διαμορφώνεται σε 27% τον Αύγουστο του 2004, δηλ. περίπου όσο ήταν και το τέταρτο τρίμηνο του 2003 (27,1%). Πράγματι, όπως προκύπτει από τα στοιχεία για τα νέα δάνεια σε ευρώ που είναι διαθέσιμα μαζί με τη νέα σειρά των τραπεζικών επιτοκίων, το μηνιαίο ύψος των δανείων αυτών διαμορφώθηκε το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004 σε 592 εκατ. ευρώ, περίπου όσο και το τελευταίο τρίμηνο του 2003 (608 εκατ. ευρώ).

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των καταναλωτικών δανείων επιταχύνθηκε σε 38,4% τον Αύγουστο του 2004, από 24,8% το τέταρτο τρίμηνο του 2003.⁹ Σημειώνεται ότι και κατά το 2004 συνεχίστηκε η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών (Αύγουστος 2004: 22,9%, τέταρτο τρίμηνο 2003: 27,8%), τα οποία αποτελούν την πλέον υψηλότοκη κατηγορία μεταξύ των καταναλωτικών δανείων. Αντίθετα, με πολύ υψηλό και επιταχυνόμενο ρυθμό αυξήθηκαν τα προσωπικά δάνεια και τα δάνεια έναντι δικαιολογητικών (Αύγουστος 2004: 55,4%, τέταρτο τρίμηνο 2003: 21,8%), τα επιτόκια των οποίων είναι χαμηλότερα κατά 2,5 έως 4,5 εκατοστιαίες μονάδες

από τα επιτόκια που εφαρμόζονται στα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών. Τέλος, σημαντική επιβράδυνση παρατηρήθηκε στα “λοιπά” δάνεια προς τα νοικοκυριά, στα οποία περιλαμβάνονται κυρίως τα ανοίγματα των τρεχόμενων λογαριασμών καταθέσεων (Αύγουστος 2004: 50,4%, τέταρτο τρίμηνο 2003: 135,7%).¹⁰

3. Τραπεζικά επιτόκια

Τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων¹¹ παρουσίασαν οριακές μεταβολές κατά το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004, δεδομένου ότι και τα επιτόκια της ΕΚΤ παρέμειναν αμετάβλητα το ίδιο διάστημα. Αντίθετα, τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων εμφάνισαν μεγαλύτερες μεταβολές, επιδεικνύοντας ανάμικτες τάσεις.

⁸ Η τιτλοποίηση δανείων από μια τράπεζα οδηγεί σε ισόποση μείωση του χαρτοφυλακίου δανείων της και επομένως χαμηλότερο ρυθμό αύξησης των υπολοίπων των στεγαστικών δανείων της τράπεζας, καθώς τα τιτλοποιούμενα δάνεια μεταβιβάζονται σε μια εταιρία ειδικού σκοπού. Τιτλοποίηση στεγαστικών δανείων στην Ελλάδα έγινε για πρώτη φορά το Νοέμβριο του 2003 και αφορούσε ένα σχετικά μικρό ποσό (250 εκατ. ευρώ). Τον Ιούνιο του 2004 όμως έγινε και δεύτερη τιτλοποίηση, πολύ μεγαλύτερου ύψους (750 εκατ. ευρώ). Στο τέλος Αυγούστου 2004, το υπόλοιπο των τιτλοποιηθέντων δανείων ανερχόταν σε 960 εκατ. ευρώ.

⁹ Υπενθυμίζεται ότι τον Ιούνιο του 2003 καταργήθηκαν όλοι οι περιορισμοί που είχαν απομείνει σχετικά με την καταναλωτική πίστη και τα δάνεια που χορηγούνται σε φυσικά πρόσωπα για την κάλυψη προσωπικών αναγκών (ΠΔ/ΤΕ 2523/12.6.2003).

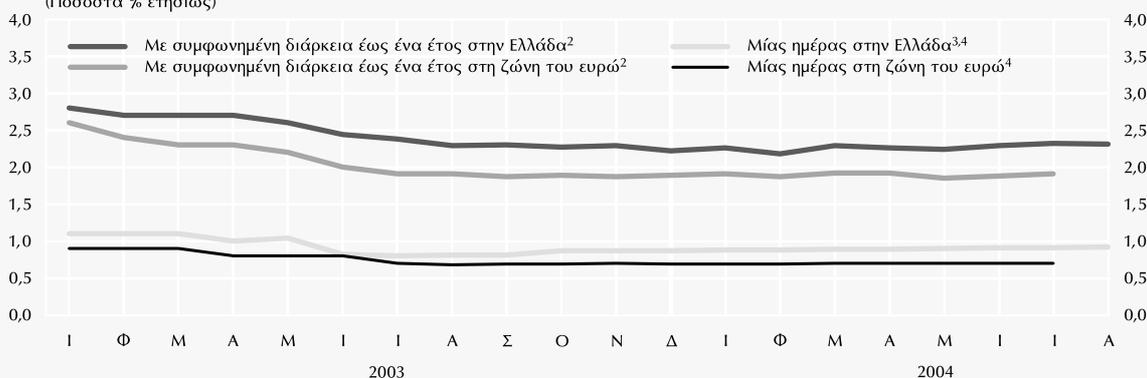
¹⁰ Το υπόλοιπο των δανείων αυτών είναι σχετικά μικρό και οι υψηλοί ρυθμοί μεταβολής του αντανακλούν ακριβώς τη χαμηλή βάση εκκίνησης.

¹¹ Από τις αρχές του 2003 τα τραπεζικά επιτόκια καταθέσεων και δανείων καταγράφονται στην Ελλάδα, αλλά και στις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, με ενιαία μεθοδολογία (βλ. Πλαίσιο 2 στην Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2003-2004 της Τράπεζας της Ελλάδος).

Διάγραμμα V.2

Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από τα νοικοκυριά στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ¹
(Ιανουάριος 2003 - Αύγουστος 2004)

(Ποσοστά % ετησίως)



1 Βλ. υποσημείωση 12 του κειμένου.

2 Μέσο επιτόκιο μηνός.

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

4 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

Αναλυτικότερα, το μέσο επιτόκιο των καταθέσεων των νοικοκυριών διάρκειας μίας ημέρας παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του τρέχοντος έτους (Αύγουστος 2004: 0,92%, Δεκέμβριος 2003: 0,87%, βλ. Διάγραμμα V.2), αντανακλώντας ανάλογη σταθερότητα τόσο του επιτοκίου των καταθέσεων ταμειυτηρίου, οι οποίες αποτελούν το 92% των καταθέσεων μίας ημέρας, όσο και του επιτοκίου των τρεχούμενων λογαριασμών. Όπως έχει ήδη αναφερθεί και σε προηγούμενες Εκθέσεις, το επιτόκιο των δύο παραπάνω κατηγοριών καταθέσεων αντανακλά, εκτός από το χαμηλό επίπεδο των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, και το μεγάλο βαθμό ρευστότητας των καταθέσεων αυτών καθώς και το υψηλό κόστος διαχείρισής τους λόγω των υπηρεσιών που παρέχουν οι τράπεζες μέσω αυτών των λογαριασμών καταθέσεων (π.χ. εκτέλεση πάγιων εντολών πληρωμής και εξόφληση λογαριασμών μέσω καρτών). Σημειώνεται επίσης ότι τα επιτόκια που προσφέρονται από τις τράπεζες σ' αυτές τις κατηγορίες καταθέσεων εξαρτώνται και από το ύψος της

κατάθεσης και είναι πολύ χαμηλά ή μηδενικά στα πρώτα κλιμάκια καταθέσεων.

Μικρή αύξηση (κατά 9 μονάδες βάσης) σημείωσε κατά το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004 το επιτόκιο των νέων καταθέσεων των νοικοκυριών με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος και διαμορφώθηκε τον Αύγουστο σε 2,31%, ενώ σχεδόν σταθερό παρέμεινε το επιτόκιο των γeros την εξεταζόμενη περίοδο (Αύγουστος 2004: 1,96%, Δεκέμβριος 2003: 1,98%).

Στη ζώνη του ευρώ, τα επιτόκια των παραπάνω κατηγοριών καταθέσεων παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2004¹² και εξακολουθούν να είναι σε χαμηλότερο επίπεδο από τα αντίστοιχα επιτόκια καταθέσεων στην Ελλάδα. Συγκεκριμένα, το μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ για κατα-

¹² Τα στοιχεία για τα τραπεζικά επιτόκια στη ζώνη του ευρώ που αφορούν τον Αύγουστο του 2004 δεν ήταν διαθέσιμα μέχρι την ημερομηνία εκτύπωσης της παρούσας Έκθεσης.

Πίνακας V.4

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

A. Καταθέσεις

	Δεκέμβριος 2003	Ιούλιος 2004	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2003 και Ιουλ. 2004
A.1. Μίας ημέρας από νοικοκυριά¹			
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	0,69	0,70	0,01
Μέγιστο επιτόκιο	1,20	1,16	-0,04
Ελάχιστο επιτόκιο	0,07	0,12	0,05
Επιτόκιο στην Ελλάδα	0,87	0,91	0,04
A.2. Με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος από νοικοκυριά²			
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	1,89	1,91	0,02
Μέγιστο επιτόκιο	2,38	2,32	-0,06
Ελάχιστο επιτόκιο	1,47	1,48	0,01
Επιτόκιο στην Ελλάδα	2,22	2,32	0,10

B. Δάνεια με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως 1 έτος²

	Δεκέμβριος 2003	Ιούλιος 2004	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2003 και Ιουλ. 2004
B.1. Δάνεια μέχρι 1 εκατ. ευρώ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις			
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	4,04	4,03	-0,01
Μέγιστο επιτόκιο	5,63	5,69	0,06
Ελάχιστο επιτόκιο	2,78	3,47	0,69
Επιτόκιο στην Ελλάδα	5,13	4,84	-0,29
B.2. Δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις			
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	3,12	3,03	-0,09
Μέγιστο επιτόκιο	4,33	4,31	-0,02
Ελάχιστο επιτόκιο	2,88	2,73	-0,15
Επιτόκιο στην Ελλάδα	3,78	3,53	-0,25
Στεγαστικά δάνεια			
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	3,63	3,46	-0,17
Μέγιστο επιτόκιο	4,63	4,26	-0,37
Ελάχιστο επιτόκιο	3,29	3,18	-0,11
Επιτόκιο στην Ελλάδα	4,31	4,24	-0,07
Καταναλωτικά δάνεια			
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	7,66	7,23	-0,43
Μέγιστο επιτόκιο	10,87	10,85	-0,02
Ελάχιστο επιτόκιο	5,02	5,12	0,10
Επιτόκιο στην Ελλάδα	9,60	9,60	0,00

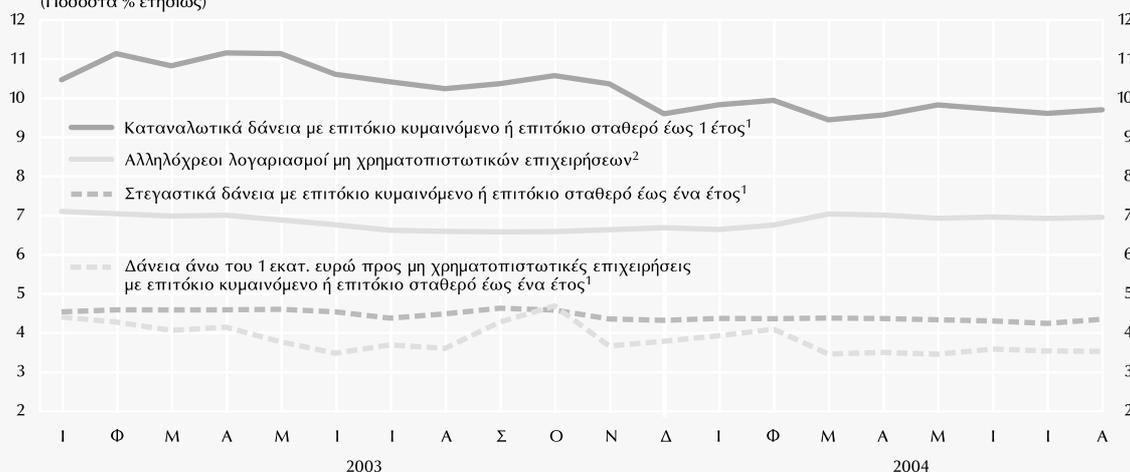
1 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

2 Μέσο επιτόκιο μηνός.

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

Διάγραμμα V.3

Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα (Ιανουάριος 2003 - Αύγουστος 2004)
(Ποσοστά % ετησίως)



1 Μέσο επιτόκιο μηνός.

2 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

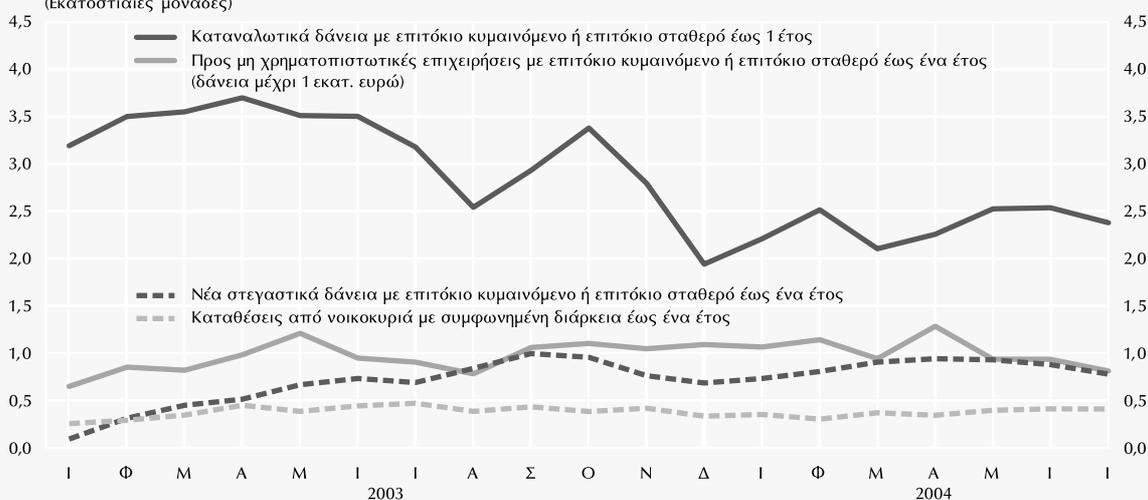
θέσεις νοικοκυριών διάρκειας μίας ημέρας διαμορφώθηκε σε 0,70% τον Ιούλιο, δηλαδή ήταν χαμηλότερο κατά 21 μονάδες βάσης από το αντίστοιχο επιτόκιο στην Ελλάδα (βλ. Πίνακα V.4). Το επιτόκιο των νέων καταθέσεων των νοικοκυριών με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος δεν μεταβλήθηκε ουσιαστικά στο ίδιο διάστημα και διαμορφώθηκε σε 1,91% τον Ιούλιο (χαμηλότερο κατά 41 μονάδες βάσης από το αντίστοιχο επιτόκιο στην Ελλάδα). Αμετάβλητο στο 1,99% παρέμεινε τον Ιούλιο του 2004 και το επιτόκιο των νέων γeros στη ζώνη του ευρώ. Το επιτόκιο αυτό βρίσκεται ουσιαστικά στο ίδιο επίπεδο με εκείνο της Ελλάδος (1,97%), δεδομένου ότι η ομοιογένεια των προσφερόμενων προϊόντων στην αγορά των γeros, σε συνδυασμό με το ότι οι συναλλαγές αφορούν κατά κανόνα μεγάλα ποσά, δεν επιτρέπει μεγάλες αποκλίσεις στις αποδόσεις των γeros μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Όσον αφορά τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα, αύξηση σημειώθηκε στα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων, τα επι-

τόκια των στεγαστικών δανείων παρέμειναν σταθερά, ενώ ανάμικτη εικόνα παρουσίασαν τα επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων (βλ. Διάγραμμα V.3). Το επιτόκιο του συνόλου των νέων καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια διαμορφώθηκε σε 10,05% τον Αύγουστο του 2004, δηλ. 19 μονάδες βάσης υψηλότερα από ό,τι το Δεκέμβριο του 2003. Ειδικότερα, το επιτόκιο των νέων καταναλωτικών δανείων με επιτόκιο κυμαινόμενο ή επιτόκιο σταθερό για περίοδο έως και ένα έτος παρουσίασε διακυμάνσεις στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου και τον Αύγουστο διαμορφώθηκε σε 9,70%, υψηλότερο κατά 10 μονάδες βάσης από ό,τι το Δεκέμβριο του 2003. Επειδή το αντίστοιχο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2004, η διαφορά μεταξύ των δύο επιτοκίων διευρύνθηκε σε 2,37 εκατοστιαίες μονάδες τον Ιούλιο, από 1,94 εκατοστιαία μονάδα το Δεκέμβριο του 2003 (βλ. Διάγραμμα V.4). Αντίθετα, το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004 μείωση (κατά 31 μονάδες βάσης) σημείωσε το επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων χωρίς καθορι-

Διάγραμμα V.4

Διαφορές επιτοκίων νέων τραπεζικών καταθέσεων και δανείων μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (Ιανουάριος 2003 - Ιούλιος 2004)
(Εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

σμένη διάρκεια,¹³ τα οποία αποτελούν τη σημαντικότερη κατηγορία καταναλωτικών δανείων, και διαμορφώθηκε σε 13,77% τον Αύγουστο. Καθώς το αντίστοιχο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε λιγότερο το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου (Ιούλιος 2004: 9,57%, Δεκέμβριος 2003: 9,69%), η διαφορά των επιτοκίων αυτών περιορίστηκε ελαφρά τον Ιούλιο, σε 4,27 εκατοστιαίες μονάδες (από 4,39 εκατοστιαίες μονάδες το Δεκέμβριο του 2003). Η σχετικά μεγάλη διαφορά μεταξύ των ελληνικών και των ευρωπαϊκών επιτοκίων στα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια αντικατοπτρίζει κυρίως το υψηλό ποσοστό του δανεισμού μέσω πιστωτικών καρτών στην Ελλάδα και το μεγάλο ύψος των επιτοκίων των δανείων της κατηγορίας αυτής, τα οποία αντανακλούν τους αυξημένους πιστωτικούς κινδύνους και το υψηλότερο διαχειριστικό κόστος των εν λόγω δανείων. Συγκεκριμένα, το επιτόκιο των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών, αν και παρουσίασε διακυμάνσεις στη διάρκεια του οκταμήνου Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004, στο τέλος της περιόδου ήταν περίπου στο ίδιο επίπεδο με εκείνο στο τέλος

του 2003 (Αύγουστος 2004: 14,77%, Δεκέμβριος 2003: 14,80%).

Ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων του συνόλου των νέων στεγαστικών δανείων, αν και κινήθηκε ανοδικά το πρώτο τρίμηνο του 2004, στη συνέχεια μειώθηκε, και τον Αύγουστο διαμορφώθηκε στο ίδιο επίπεδο με εκείνο στο τέλος του προηγούμενου έτους (4,53%). Αναλυτικότερα, το επιτόκιο των νέων στεγαστικών δανείων με επιτόκιο κυμαινόμενο ή επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος, τα οποία αντιπροσωπεύουν περίπου το 80% του συνόλου των στεγαστικών δανείων, παρουσίασε σχετικά μικρές διακυμάνσεις και διαμορφώθηκε σε 4,34% τον

¹³ Τα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια προς τα νοικοκυριά περιλαμβάνουν τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών, τα ανοικτά δάνεια και τις υπεραναλήψεις από τρεχούμενους λογαριασμούς. Χαρακτηριστικό των δανείων αυτών είναι ότι, σε περίπτωση μεταβολής του επιτοκίου, το νέο επιτόκιο εφαρμόζεται σε όλο το υπόλοιπό τους και όχι μόνο στα δάνεια που εκταμιεύονται μετά την ημερομηνία μεταβολής του επιτοκίου. Έτσι, για στατιστικούς λόγους ως "νέα" δάνεια θεωρούνται τα υπόλοιπα των δανείων αυτών στο τέλος του μηνός αναφοράς (βλ. Ιστοσελίδα Τράπεζας της Ελλάδος/Στατιστικά Στοιχεία/Τραπεζικά Επιτόκια/Μεθοδολογικές Παρατηρήσεις).

Αύγουστο, όσο ήταν περίπου και στο τέλος του 2003 (Δεκέμβριος 2003: 4,31%). Επειδή το επιτόκιο της ίδιας κατηγορίας στεγαστικών δανείων στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε κατά 17 μονάδες βάσης το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2004 (δηλ. περισσότερο από ό,τι το αντίστοιχο ελληνικό), η διαφορά μεταξύ των δύο επιτοκίων διευρύνθηκε σε 78 μονάδες βάσης τον Ιούλιο, από 68 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2003 (βλ. Πίνακα V.4). Οι σημαντικές διαφορές των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ συνδέονται με τις σχετικά μεγαλύτερες καθυστερήσεις στην εξυπηρέτηση των δανείων αυτών που παρατηρούνται στην Ελλάδα, αλλά και με το γεγονός ότι τα στεγαστικά δάνεια στην Ελλάδα καλύπτουν γενικά μεγαλύτερο ποσοστό της αξίας του ακινήτου από ό,τι στη ζώνη του ευρώ.

Όπως προαναφέρθηκε, τα επιτόκια των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις εμφάνισαν ανάμικτες τάσεις. Το επιτόκιο των δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια^{14,15} αυξήθηκε κατά 28 μονάδες βάσης την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου του τρέχοντος έτους και διαμορφώθηκε σε 7,06% τον Αύγουστο. Επειδή το αντίστοιχο επιτόκιο της ζώνης του ευρώ μειώθηκε το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2004, η διαφορά των δύο επιτοκίων διευρύνθηκε σε 1,69 εκατοστιαία μονάδα τον Ιούλιο του 2004, από 1,20 εκατοστιαία μονάδα το Δεκέμβριο του προηγούμενου έτους. Αντίθετα, το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004 μείωση παρουσίασαν στην Ελλάδα τα επιτόκια των νέων επιχειρηματικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια, ιδίως των δανείων με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος, που αποτελούν και τη σημαντικότερη κατηγορία. Αναλυτικότερα, τα επιτόκια για τα δάνεια μέχρι 1 εκατ. ευρώ μειώθηκαν κατά 18 μονάδες βάσης και για τα δάνεια πάνω από 1 εκατ. ευρώ κατά

26 μονάδες βάσης και τον Αύγουστο του 2004 διαμορφώθηκαν αντίστοιχα σε 4,95% και 3,52%. Καθώς τα επιτόκια των δύο αυτών κατηγοριών δανείων στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν λιγότερο το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2004, η διαφορά τους από τα αντίστοιχα ελληνικά επιτόκια περιορίστηκε τον Ιούλιο σε 81 μονάδες βάσης για τα δάνεια μέχρι 1 εκατ. ευρώ και σε 50 μονάδες βάσης για τα δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ, έναντι αντίστοιχων αποκλίσεων 1,09 και 0,66 της εκατοστιαίας μονάδας το Δεκέμβριο του 2003.¹⁶

Η διαφορά μεταξύ του μέσου επιτοκίου του συνόλου των νέων τραπεζικών δανείων και του αντίστοιχου επιτοκίου καταθέσεων παρέμεινε περίπου σταθερή στη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου (Αύγουστος 2004: 4,83 εκατοστιαίες μονάδες, Δεκέμβριος 2003: 4,89 εκατοστιαίες μονάδες), καθώς τόσο το επιτόκιο των καταθέσεων όσο και το επιτόκιο των δανείων παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα. Συγκεκριμένα, το μέσο επιτόκιο των καταθέσεων διαμορφώθηκε σε 1,17% τον Αύγουστο του 2004, όσο περίπου και το Δεκέμβριο του 2003 (1,15%), και το μέσο επιτόκιο των δανείων σε 6,0% τον Αύγουστο του 2004, από 6,04% το Δεκέμβριο του 2003. Ειδικότερα το μέσο επιτόκιο των δανείων προς τις επιχειρήσεις υποχώρησε κατά 16 μονάδες βάσης (Αύγουστος 2004: 4,99%, Δεκέμβριος 2003: 5,15%), ενώ το μέσο

14 Στα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια προς τις επιχειρήσεις περιλαμβάνονται οι αλληλόχρεοι λογαριασμοί και οι υπερανλήψεις από λογαριασμούς καταθέσεων όψεως. Όπως και στην περίπτωση των δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια προς τα νοικοκυριά, ως νέα δάνεια θεωρούνται τα υπόλοιπα των δανείων αυτών στο τέλος του μηνός αναφοράς (βλ. υποσημείωση 11).

15 Τα δάνεια αυτά αποτελούν σημαντική κατηγορία καθώς καλύπτουν το 1/3 του υπολοίπου των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

16 Η θετική διαφορά των επιτοκίων των δανείων προς τις επιχειρήσεις μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ σε κάποιο βαθμό αντανακλά το συγκριτικά μεγαλύτερο ποσοστό των μικρομεσαίων επιχειρήσεων επί του συνόλου των επιχειρήσεων στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ.

επιτόκιο προς τα νοικοκυριά παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο (Αύγουστος 2004: 7,25%, Δεκέμβριος 2003: 7,23%). Σημειώνεται ότι η εξέλιξη του μέσου επιτοκίου των δανείων επηρεάζεται όχι μόνο από τις μεταβολές των επιμέρους επιτοκίων, αλλά και από τα μερίδια συμμετοχής κάθε κατηγορίας δανείων στο σύνολο των δανείων. Οι υψηλοί ρυθμοί αύξησης των καταναλωτικών δανείων οδηγούν σε αύξηση του μεριδίου τους και, καθώς τα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων είναι από τα υψηλότερα, το μέσο επιτόκιο του συνόλου των δανείων επηρεάζεται αυξητικά.

Συμπληρωματικές πληροφορίες για την εξέλιξη των τραπεζικών επιτοκίων παρέχονται από τα μέσα επιτόκια που ισχύουν στα υπόλοιπα των δανείων. Τα επιτόκια αυτά είναι ενδεικτικά για τη διαμόρφωση των εσόδων των ΝΧΙ από τόκους, καθώς και των χρηματοοικονομικών εξόδων των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Όσον αφορά τα νοικοκυριά, τα μέσα επιτόκια που ισχύουν στα υπόλοιπα των καταναλωτικών και των στεγαστικών δανείων μειώθηκαν ελαφρά το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004, αντανακλώντας τα μειωμένα επιτόκια που εφαρμόζονται στα νέα δάνεια. Αναλυτικότερα, το επιτόκιο των στεγαστικών δανείων με διάρκεια άνω των πέντε ετών, που αποτελούν σχεδόν το σύνολο των στεγαστικών δανείων, μειώθηκε κατά 13 μονάδες βάσης τον Αύγουστο του 2004 σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2003 και διαμορφώθηκε σε 5,03%. Εξάλλου, όσον αφορά τις δύο σημαντικότερες κατηγορίες καταναλωτικών δανείων, μείωση (κατά 21 μονάδες βάσης) παρουσίασε και το επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων με διάρκεια έως ένα έτος, ενώ σχεδόν αμετάβλητο έμεινε το επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων με διάρκεια άνω του ενός και έως πέντε έτη. Μικρή σχετικά μείωση παρουσίασαν και τα επιτόκια που ισχύουν στα υπόλοιπα των δανείων προς τις επι-

χειρήσεις για τις κατηγορίες μικρής και μεγάλης διάρκειας. Ειδικότερα, το επιτόκιο των βραχυπρόθεσμων δανείων διαμορφώθηκε σε 5,74% τον Αύγουστο του 2004 και των μακροπρόθεσμων δανείων σε 5,06%, μειώθηκαν δηλαδή κατά 8 και 16 μονάδες βάσης αντίστοιχα σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2003. Το επιτόκιο των μεσοπρόθεσμων δανείων (με διάρκεια 1 έως 5 έτη), το μερίδιο των οποίων είναι σχετικά μικρό, διαμορφώθηκε σε 5,36% τον Αύγουστο του 2004, δηλ. παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2003.

4. Οι αγορές κεφαλαίων

4.1 Η αγορά ομολόγων

Οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου σημείωσαν πτώση το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004, ενώ ιδιαίτερα σημαντική αύξηση παρατηρήθηκε στις συναλλαγές στη δευτερογενή αγορά των τίτλων αυτών.

Αναλυτικότερα, οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου ακολούθησαν πτωτική πορεία από τις αρχές Δεκεμβρίου του 2003 μέχρι το τέλος Μαρτίου του 2004 (βλ. Διάγραμμα V.5), αντανακλώντας ανάλογες εξελίξεις στις αποδόσεις των αντίστοιχων τίτλων στη ζώνη του ευρώ.¹⁷ Στις εξελίξεις αυτές συνέβαλαν παράγοντες όπως η δημοσιοποίηση την περίοδο αυτή ορισμένων μακροοικονομικών στοιχείων¹⁸ που δεν ανταποκρίνονταν πλήρως στις προσδοκίες των αγορών, η ανατίμηση του ευρώ και οι

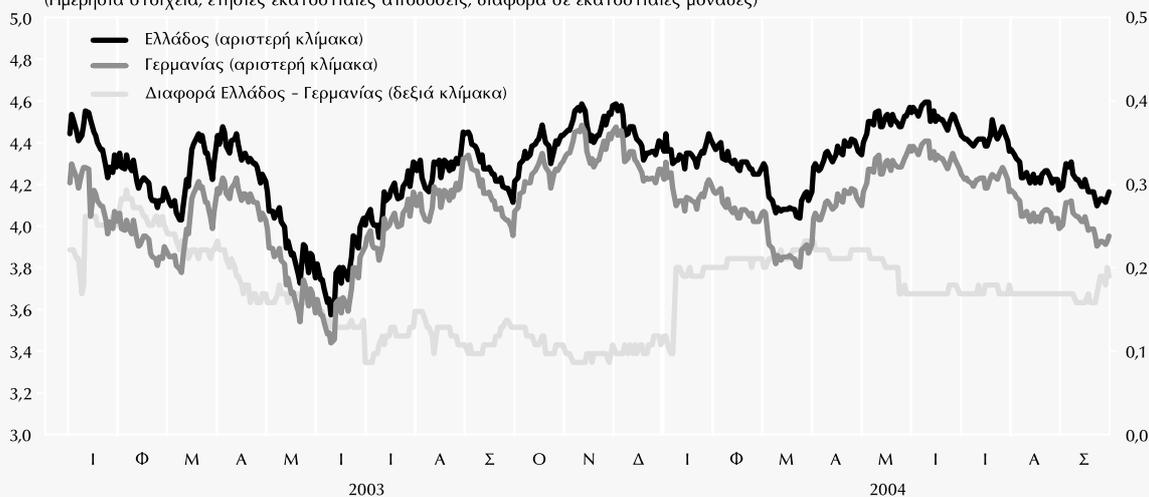
¹⁷ Για τις εξελίξεις στις αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ, βλ. Κεφάλαιο II.3.3.

¹⁸ Τα στοιχεία αυτά για τη ζώνη του ευρώ αφορούσαν αφενός τις δαπάνες των νοικοκυριών, οι οποίες δεν παρείχαν σαφείς ενδείξεις για ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης, και αφετέρου το γεγονός ότι οι συνθήκες στην αγορά εργασίας παρέμεναν υποτονικές.

Διάγραμμα V.5

Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου
(Ιανουάριος 2003 - Σεπτέμβριος 2004)

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



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και Bloomberg.

επιπτώσεις της στις εξαγωγές και το ρυθμό ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ, καθώς και οι εκτιμήσεις των αγορών ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ θα παρέμεναν στα ίδια χαμηλά επίπεδα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ό,τι αρχικά αναμενόταν.¹⁹ Στη συνέχεια όμως και μέχρι τα τέλη Ιουνίου, οι αποδόσεις των ομολόγων παρουσίασαν αισθητή ανάκαμψη, που οφείλεται στην προς τα άνω αναθεώρηση των εκτιμήσεων των αγορών για ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και στις προσδοκίες για αύξηση των αμερικανικών επιτοκίων.²⁰ Τους επόμενους τρεις μήνες του τρέχοντος έτους οι αποδόσεις των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ σημείωσαν σταδιακή πτώση, καθώς ενισχύθηκαν οι ανησυχίες των επενδυτών για τις πιθανές επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη από τη μεγάλη άνοδο της τιμής του πετρελαίου.

Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκε σε 4,19% στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2004, δηλ. μειώθηκε κατά 23 μονάδες βάσης σε σύγκριση με το τέλος

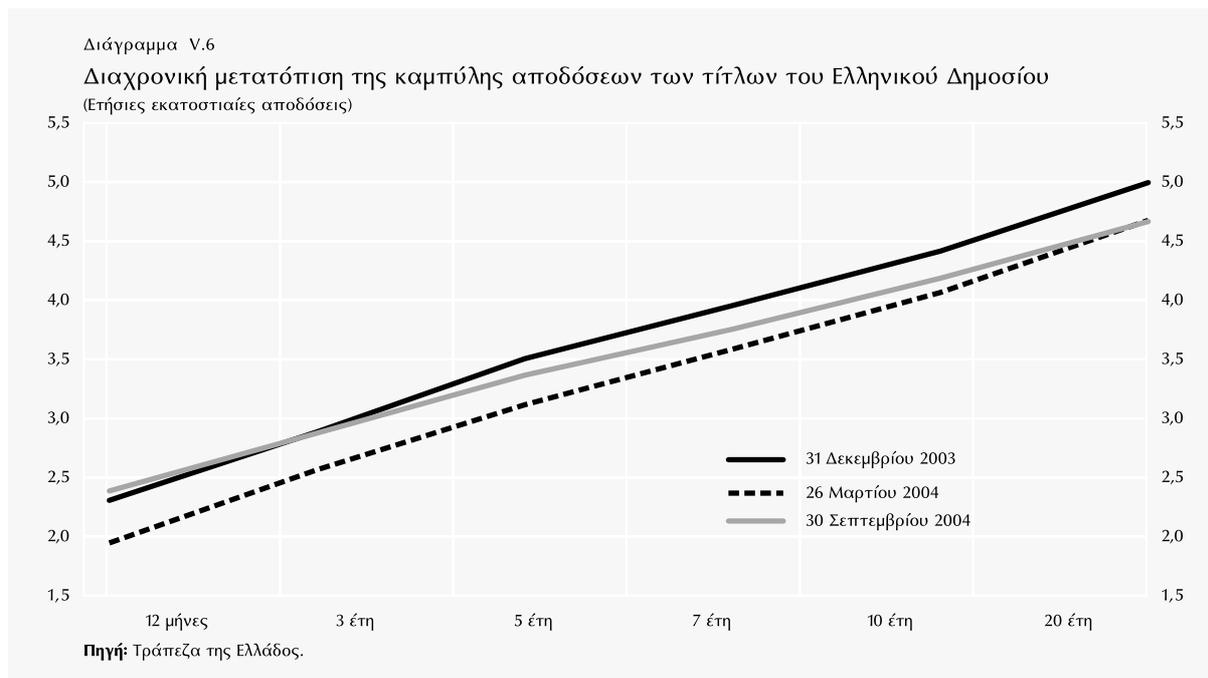
Δεκεμβρίου του 2003 (4,42%). Κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004 η κατώτατη απόδοση (4,07%) σημειώθηκε στις 26 Μαρτίου και η ανώτατη (4,61%) στις 14 και 15 Ιουνίου. Το εύρος μεταξύ των δύο αυτών ακρότατων τιμών (54 μονάδες βάσης) ήταν μικρότερο από το αντίστοιχο εύρος (98 μονάδες βάσης) σε ολόκληρο το 2003.²¹ Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου και του αντίστοιχου γερμανικού αυξήθηκε στις 20 μονάδες βάσης στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2004,²² από 12 μονάδες βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του 2003 (βλ. Διάγραμμα V.5).

19 Η τρομοκρατική επίθεση στη Μαδρίτη στις 11 Μαρτίου 2004 εκτιμάται ότι είχε μικρή μόνο και πρόσκαιρη επίπτωση στις διεθνείς αγορές ομολόγων.

20 Στις 30 Ιουνίου 2004 το Ομοσπονδιακό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών των ΗΠΑ προχώρησε, για πρώτη φορά τα τελευταία έτη, σε αύξηση του βασικού του επιτοκίου κατά 25 μονάδες βάσης.

21 Μειωμένη μεταβλητότητα παρουσίασαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο και οι αποδόσεις των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ.

22 Η διαφορά αυτή θα μπορούσε να είναι ελαφρά υψηλότερη δεδομένου ότι η εναπομένουσα διάρκεια του ελληνικού ομολόγου (λήξη: 20.5.2014) υπολείπεται κατά 1,5 μήνα εκείνης του αντίστοιχου γερμανικού (λήξη: 4.7.2014).



Μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2003 και τέλους Σεπτεμβρίου του 2004, οι αποδόσεις των ομολογιακών τίτλων του Δημοσίου παρουσίασαν πτώση σε όλες τις διάρκειες με εξαίρεση εκείνη των δώδεκα μηνών, όπου σημείωσαν μικρή άνοδο. Η μείωση ήταν μεγαλύτερη στα μακροπρόθεσμα ομόλογα (10 και 20 ετών). Η κλίση της καμπύλης αποδόσεων μειώθηκε στο τμήμα από 12 μήνες έως 10 έτη (βλ. Διάγραμμα V.6), όπως διαπιστώνεται από τη διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου και του δωδεκάμηνου έντοκου γραμματίου, η οποία μειώθηκε κατά 31 μονάδες βάσης μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2003 και τέλους Σεπτεμβρίου του 2004.

Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) αυξήθηκε κατά 37% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2004 και ανήλθε σε 3,7 δισεκ. ευρώ, έναντι 2,7 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2003 (βλ. Διάγραμμα V.7). Η άνοδος αυτή των συναλλαγών ενίσχυσε σημαντικά τη ρευστότητα της δευτερογενούς

αγοράς. Η διαφορά μεταξύ ζητούμενων και προσφερόμενων τιμών των ομολογιακών τίτλων διαμορφώθηκε σε 8,1 μονάδες βάσης το Σεπτέμβριο του 2004, από 8,2 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2003 και 9,4 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2002.

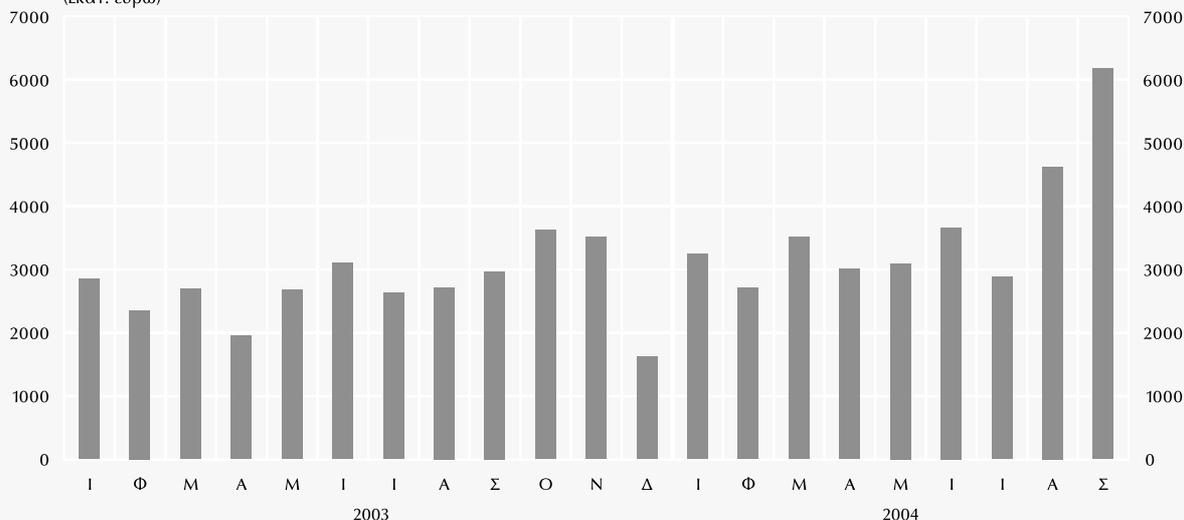
Στην πρωτογενή αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου, το συνολικό ποσό των κεφαλαίων που αντλήθηκαν το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004 ανήλθε σε 39,7 δισεκ. ευρώ, έναντι 31,7 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2003, δηλ. ήταν αυξημένο κατά 25% (βλ. Πίνακα V.5). Σημαντικό ποσοστό των συνολικών εκδόσεων των ομολογιακών τίτλων αφορούσε κοινοπρακτικές εκδόσεις (νέες και επανεκδόσεις)²³ και, σε μικρότερο βαθμό, εκδόσεις με τη μέθοδο της δημοπρασίας (νέες και επανεκδόσεις). Ο υψηλός

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

Διάγραμμα V.7

Μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην ΗΔΑΤ (Ιανουάριος 2003 - Σεπτέμβριος 2004)

(Εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας V.5

Εκδόσεις τίτλων Ελληνικού Δημοσίου

Τίτλοι	Ιανουάριος - Σεπτέμβριος			
	2003		2004	
	Εκατ. ευρώ	Ποσοστό (%) του συνόλου	Εκατ. ευρώ	Ποσοστό (%) του συνόλου
Έντοκα γραμμάτια	1.737	5,5	1.674	4,2
Ομόλογα ¹	29.980	94,5	38.017	95,8
1ετή	2.053	6,8	7.183	18,8
3ετή	6.430	21,4	6.432	16,9
5ετή	9.002	30,0	12.352	32,5
7ετή	191	0,6	96	0,4
10ετή	8.195	27,3	9.456	24,9
15ετή	649	2,4	—	—
20ετή	2.214	7,4	242	0,6
23ετή	1.246	4,1	2.256	5,9
Σύνολο	31.717	100,0	39.691	100,0

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

Πηγή: Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.

συντελεστής κάλυψης των εκδόσεων που πραγματοποιήθηκαν με δημοπρασία²⁴ αντανακλά το συνεχές και έντονο ενδιαφέρον των Ελλήνων και ξένων επενδυτών για τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου.

Σημειώνεται ότι, από τα ομόλογα διάρκειας ενός έτους (19% του συνόλου της αξίας των

ομολογιακών εκδόσεων), ποσό 1,1 δισεκ. ευρώ αφορούσε Ειδικούς Τίτλους Αποταμίευσης (ΕΤΑ) που εκδόθηκαν το Φεβρουάριο του 2004 και ποσό 6,1 δισεκ. ευρώ εκδόσεις βραχυπρό-

²⁴ Συγκεκριμένα, το πρώτο εξάμηνο του 2004 η ζήτηση τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου από τους επενδυτές ήταν τετραπλάσια της αντίστοιχης προσφοράς.



θεσμων τίτλων (euro commercial paper).²⁵ Εξάλλου, ποσό 18,8 δισεκ. ευρώ (49%) αφορούσε εκδόσεις τριετών και πενταετών ομολόγων, ενώ το υπόλοιπο (32%) εκδόσεις επταετών, δεκαετών, εικοσαετών και 23ετών ομολόγων. Τέλος, οι εκδόσεις έντοκων γραμματίων του Δημοσίου κάλυψαν ποσοστό 4% περίπου της αξίας του συνόλου των εκδόσεων κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004, έναντι 5% περίπου την αντίστοιχη περίοδο του 2003.

4.2 Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Ο γενικός δείκτης τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ) παρουσίασε μικρή άνοδο στη διάρκεια των πρώτων εννέα μηνών του 2004 (βλ. Διάγραμμα V.8). Συγκεκριμένα, οι τιμές των μετοχών στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, ακολουθώντας ανάλογες εξελίξεις στις χρηματιστηριακές αγορές κυρίως της ζώνης του ευρώ, σημείωσαν άνοδο από τις αρχές του έτους μέχρι τις αρχές Μαρτίου. Η άνοδος αυτή οφείλεται στην αισθητή ανάκαμψη της κερδο-

φορίας των επιχειρήσεων το 2003 (35%) και την υποχώρηση της αβεβαιότητας στις αγορές αυτές. Ωστόσο, τις ημέρες που ακολούθησαν την τρομοκρατική επίθεση στη Μαδρίτη στις 11 Μαρτίου, οι τιμές των μετοχών κινήθηκαν πτωτικά, οπότε αντισταθμίστηκε σημαντικό μέρος της ανόδου του πρώτου διμήνου του 2004. Στη συνέχεια, μετά την πρόσκαιρη άνοδο του Απριλίου, οι τιμές των μετοχών του ΧΑ ακολούθησαν γενικά πτωτική πορεία μέχρι τα τέλη Αυγούστου και ανέκαμψαν ελαφρά το Σεπτέμβριο, παρά την αύξηση (κατά 15%) της κερδοφορίας των επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ το πρώτο εξάμηνο του 2004. Η πορεία αυτή των τιμών των μετοχών οφείλεται κυρίως στις ανησυχίες των επενδυτών για τις επιπτώσεις της σημαντικής ανόδου της τιμής του πετρελαίου στην οικονομική δραστηριότητα και τα κέρδη των επιχειρήσεων.

²⁵ Οι τίτλοι αυτοί αποτελούν μέσα βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης τα οποία, σε συνδυασμό με τη διαχείριση διαθεσίμων, αποσκοπούν στη βελτίωση της ρευστότητας και τον περιορισμό του κόστους δανεισμού του Δημοσίου και διατίθενται στους Βασικούς Διαπραγματευτές Αγοράς.

Πίνακας V.6

Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αθηνών

(Εκατ. ευρώ)

Κλάδοι επιχειρήσεων	Ιανουάριος - Σεπτέμβριος			
	Αριθμός επιχειρήσεων		Αντληθέντα κεφάλαια ¹	
	2003	2004*	2003	2004*
Εταιρίες με ήδη εισηγμένες μετοχές	31	29	244,4	371,6
Νέες εταιρίες	11	10	48,1	79,5
Σύνολο	42	39	292,5	451,1
– Τράπεζες	4	4	105,8	185,2
– Επενδυτικές	2	1	3,0	13,2
– Ασφαλιστικές	1	1	60,2	3,0
– Συμμετοχών	1	1	0,3	0,2
– Βιομηχανικές	15	12	49,7	96,8
– Κατασκευαστικές	1	2	7,5	41,0
– Εμπορικές	3	5	21,3	29,0
– Τηλεπικοινωνιών	3	2	3,0	10,0
– Πληροφορικής	11	9	33,5	24,8
– Λοιπές	1	2	8,2	47,9

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

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγές: Χρηματιστήριο Αθηνών και Τράπεζα της Ελλάδος.

Αναλυτικότερα, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2003 και τέλους Σεπτεμβρίου του 2004, ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών του ΧΑ αυξήθηκε κατά 2,9%. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη (2.553,8 μονάδες) καταγράφηκε στις 28 Απριλίου και η χαμηλότερη (2.227,3 μονάδες) στις 20 Αυγούστου. Ο ρυθμός ανόδου του γενικού δείκτη τιμών μετοχών του ΧΑ κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004 ήταν ταχύτερος από ό,τι του δείκτη Dow Jones EURO STOXX στη ζώνη του ευρώ²⁶ (1,5%) και του δείκτη Standard and Poor's 500 στις ΗΠΑ (0,2%).

Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών ανήλθε στα 133 εκατ. ευρώ την εξεταζόμενη περίοδο, από 131 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2003. Η αύξηση αυτή των συναλλαγών προήλθε κυρίως από θεσμικούς επενδυτές του εξωτερικού.²⁷ Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς²⁸ αυξήθηκαν στα 451 εκατ. ευρώ το

εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004,²⁹ από 293 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2003 (βλ. Πίνακα V.6). Τα κεφάλαια αυτά αντλήθηκαν από 39 εταιρίες (Ιαν.-Σεπτ. 2003: 42 εταιρίες), από τις οποίες οι 10 εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο και άντλησαν 80 εκατ. ευρώ (Ιαν.-Σεπτ. 2003: 11 εταιρίες, 48 εκατ. ευρώ).

Τα χρηματιστηριακά μεγέθη του τραπεζικού κλάδου βελτιώθηκαν περισσότερο από ό,τι εκείνα του συνόλου της αγοράς. Συγκεκριμένα, οι τιμές των μετοχών, οι συναλλαγές και η χρη-

²⁶ Βλ. Κεφάλαιο II.3.4, για αναλυτικότερη παρουσίαση των χρηματιστηριακών εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ.

²⁷ Στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2004 οι ξένοι επενδυτές αντιπροσώπευαν το 35% της κεφαλαιοποίησης σε μετοχές του ΧΑ, εκ του οποίου το 22% αφορούσε θεσμικούς επενδυτές.

²⁸ Με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

²⁹ Επιπλέον, την περίοδο αυτή αντλήθηκαν 15 εκατ. ευρώ με διάθεση υφιστάμενων μετοχών, έναντι 738 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2003.

ματιστηριακή αξία των τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ αυξήθηκαν την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2004 με υψηλότερο ρυθμό σε σχέση με το σύνολο των μετοχών. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο ότι το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους συνεχίστηκε η ανάκαμψη της κερδοφορίας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών που άρχισε το 2003, μετά την πτώση που παρουσίασε την περίοδο 2000-2002. Συγκεκριμένα, το πρώτο εξάμηνο του 2004 τα προ φόρων κέρδη των τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ³⁰ αυξήθηκαν κατά 8,1%³¹ σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους,³² ενώ είχαν σημειώσει άνοδο κατά 34% το 2003 και πτώση κατά 45% το 2002. Στην αύξηση της κερδοφορίας των τραπεζών κατά το πρώτο

εξάμηνο του τρέχοντος έτους συνέβαλε η αύξηση των καθαρών εσόδων από τόκους, καθώς και των εσόδων από προμήθειες, χρηματοοικονομικές πράξεις και τίτλους, με ρυθμό σημαντικά υψηλότερο από εκείνον των λειτουργικών εξόδων.³³

30 Χωρίς την Τράπεζα της Ελλάδος.

31 Αυτός ο σχετικά χαμηλός ρυθμός ανόδου οφείλεται στις πολύ αυξημένες για την περίοδο αυτή προβλέψεις για ενδεχόμενες υποχρεώσεις της Γενικής Τράπεζας μετά την εξαγορά της από τη Société Générale το 2003. Χωρίς τη Γενική Τράπεζα, τα κέρδη των τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ αυξήθηκαν κατά 23,6%, ενώ για τις πέντε μεγαλύτερες ελληνικές εμπορικές τράπεζες η αντίστοιχη αύξηση ανέρχεται σε 28,7%.

32 Τα συνολικά καθαρά προ φόρων κέρδη του χρηματοπιστωτικού τομέα αυξήθηκαν κατά 16% περίπου το πρώτο εξάμηνο του 2004 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003.

33 Βλ. Παράρτημα Κεφ. V για αναλυτικότερη παρουσίαση των αποτελεσμάτων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών το πρώτο εξάμηνο του 2004.

Τα αποτελέσματα των ελληνικών εμπορικών τραπεζών¹ το πρώτο εξάμηνο του 2004

1. Εισαγωγή

Το πρώτο εξάμηνο του 2004 τα κέρδη προ φόρων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών αυξήθηκαν κατά 8,1% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003, ενώ σε ενοποιημένη βάση η αύξηση έφθασε το 17,6%² (βλ. Διάγραμμα Π1 και Πίνακα Π1). Υψηλότερη κερδοφορία παρουσίασαν οι πέντε μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες, τα κέρδη των οποίων αυξήθηκαν κατά 28,7% και σε ενοποιημένη βάση κατά 37,1%. Όπως διαπιστώνεται από το Διάγραμμα Π1, η πτωτική πορεία των κερδών των τραπεζών την περίοδο 2000-2002 αντιστράφηκε το 2003 και η άνοδος των κερδών διατηρήθηκε και κατά τους πρώτους έξι μήνες του 2004. Πάντως, το επίπεδο των κερδών τόσο των τραπεζών όσο και των ομίλων τους εξακολουθεί να υπολείπεται του μέσου όρου της περιόδου 1998-2001. Σημειώνεται ότι η υψηλή κερδοφορία επέτρεψε στις τράπεζες να προβούν σε αυξημένες προβλέψεις.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) το πρώτο εξάμηνο του 2004, τα κέρδη δείγματος ομίλων κυρίως μεγάλων εμπορικών τραπεζών³ αυξήθηκαν με ρυθμό (15,9%) χαμηλότερο από ό,τι τα κέρδη των μεγαλύτερων ελληνικών, ενώ οι όμιλοι τραπεζών της ζώνης του ευρώ εμφάνισαν υψηλότερο ρυθμό ανόδου (23,7%) από ό,τι το σύνολο των ομίλων της ΕΕ.

Η βελτίωση της κερδοφορίας των ελληνικών τραπεζών οφείλεται στο γεγονός ότι τα λειτουργικά τους έσοδα αυξήθηκαν με ρυθμό (11%) σχεδόν διπλάσιο εκείνου των λειτουργικών εξόδων (6,4%). Από τις επιμέρους κατηγορίες εσόδων, τη μεγαλύτερη συμβολή (πάνω από 50%) στην αύξηση των κερδών είχαν τα έσοδα από τόκους, ενώ σημαντική ήταν και

η συμβολή των εσόδων από τίτλους (25% περίπου) (βλ. Πίνακα Π1 και Διάγραμμα Π4).

2. Αποτελέσματα τραπεζών

2.1 Σύνολο τραπεζών

Η άνοδος της κερδοφορίας των τραπεζών συνέβαλε στη βελτίωση της αποδοτικότητας του ενεργητικού (ROA)⁴ τόσο για το σύνολο των τραπεζών όσο και, κυρίως, για το σύνολο χωρίς τη Γενική Τράπεζα (α' εξάμ. '04, σύνολο: 0,94%, χωρίς τη Γενική Τράπεζα: 1,10%, α' εξάμ. '03: 0,90%). Ανάλογη βελτίωση εμφάνισε και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (ROE)⁵ των τραπεζών (α' εξάμ. '04, σύνολο: 13,80%, χωρίς τη Γενική Τράπεζα: 15,90%, α' εξάμ. '03: 13,28%) (βλ. Διαγράμματα Π2 και Π3).

Το σύνολο των λειτουργικών εσόδων των ελληνικών τραπεζών αυξήθηκε κατά 11%, ενώ όλες οι επιμέρους κατηγορίες εσόδων (με εξαίρεση τα λοιπά έσοδα, τα οποία μειώθηκαν) παρουσίασαν άνοδο (βλ. Πίνακα Π1). Ιδιαίτερα βελτιωμένα εμφανίζονται

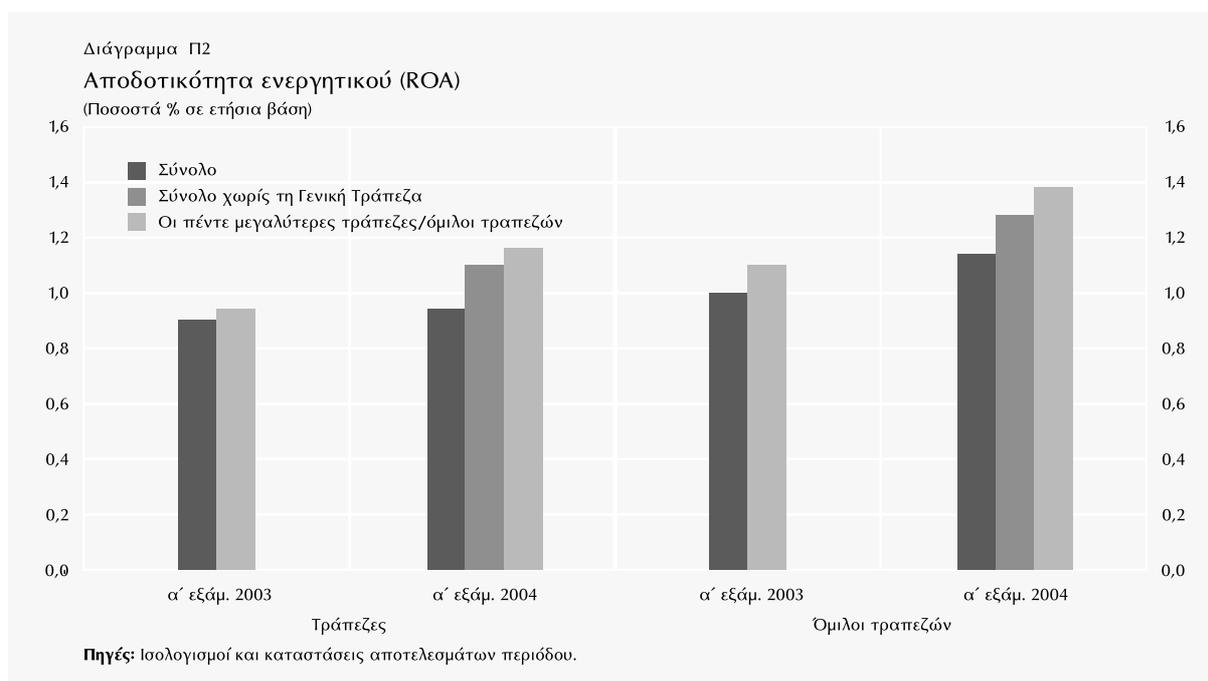
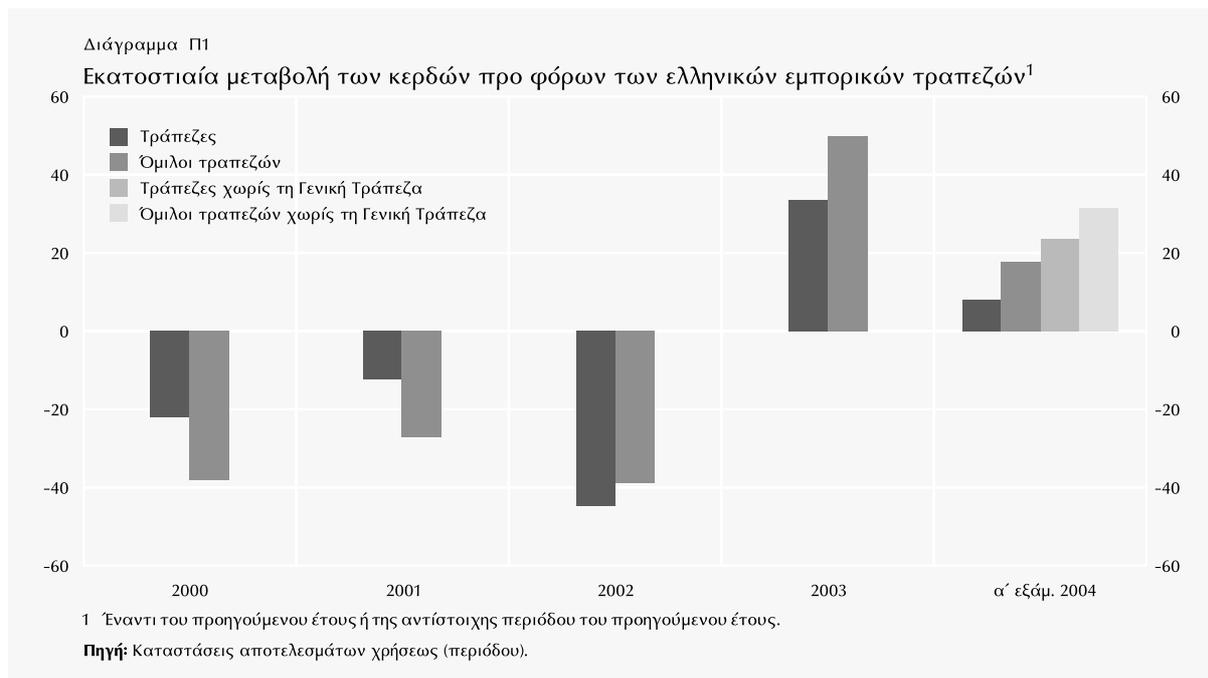
¹ Τα αποτελέσματα αναφέρονται στις ελληνικές εμπορικές τράπεζες με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών (10 τράπεζες). Με βάση το ενεργητικό, το ποσοστό συμμετοχής των τραπεζών αυτών στο σύνολο των ελληνικών εμπορικών τραπεζών ανέρχεται σε 96%. Εξάλλου, γίνεται αναφορά και στα αποτελέσματα των πέντε μεγαλύτερων τραπεζών, των οποίων το ποσοστό συμμετοχής στο σύνολο ανέρχεται σε 79%. Τα κέρδη προ φόρων περιλαμβάνουν και τα έκτακτα κέρδη, τα οποία όμως αποτελούν μικρό ποσοστό του συνόλου των κερδών.

² Αν δεν ληφθεί υπόψη η Γενική Τράπεζα, η κερδοφορία των τραπεζών εμφανίζει αύξηση κατά 23,6% και κατά 31,6% σε ενοποιημένη βάση. Η κερδοφορία της Γενικής Τράπεζας επηρεάστηκε από αναπροσαρμογές στοιχείων του ισολογισμού της μετά την εξαγορά της από τη Société Générale το 2003.

³ Βλ. Πίνακα Π2, υποσημείωση 6.

⁴ Για τον υπολογισμό του δείκτη (ROA – Return on Assets), ο οποίος εκφράζεται σε ετήσια βάση, έχει χρησιμοποιηθεί το μέσο ενεργητικό.

⁵ Για τον υπολογισμό του δείκτη (ROE – Return on Equity), χρησιμοποιήθηκε το μέσο ύψος των ιδίων κεφαλαίων. Τα ίδια κεφάλαια περιλαμβάνουν και τα κέρδη που μεταφέρονται στην επόμενη περίοδο. Στην περίπτωση των ομίλων τραπεζών δεν συνυπολογίζονται τα δικαιώματα μειοψηφίας στα κέρδη και στα ίδια κεφάλαια.



τα έσοδα από τίτλους⁶ (61%) και από χρηματοοικονομικές πράξεις (17,8%). Τα καθαρά έσοδα από προμήθειες και από τόκους αυξήθηκαν κατά 13,7% και 8,4% αντίστοιχα.

Όσον αφορά τη διάρθρωση των εσόδων, από το Διάγραμμα Π4 διαπιστώνεται ότι τα έσοδα από

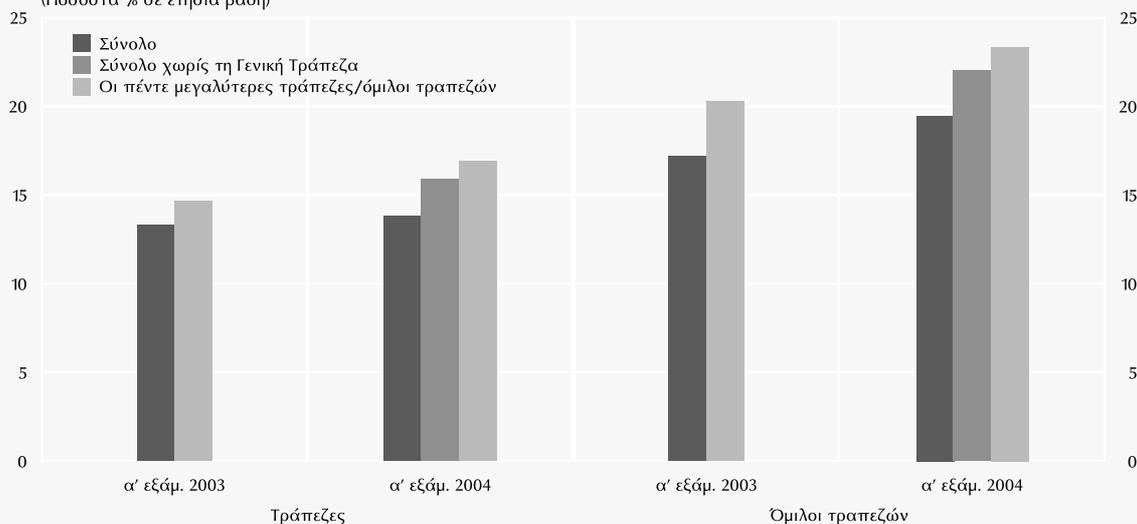
τόκους ήταν το 2003 και παρέμειναν κατά την εξεταζόμενη περίοδο η βασική πηγή κερδοφορίας για τις τράπεζες, αν και το ποσοστό συμμετοχής τους

⁶ Τα έσοδα από τίτλους αποτελούνται από τα έσοδα από μετοχές και άλλους τίτλους μεταβλητής απόδοσης, τα έσοδα από συμμετοχές, καθώς και την υπεραξία χρήσης από συμμετοχή σε συγγενείς επιχειρήσεις.

Διάγραμμα Π3

Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (ROE)

(Ποσοστά % σε ετήσια βάση)



Πηγή: Ισολογισμοί και καταστάσεις αποτελεσμάτων περιόδου.

Πίνακας Π1

Βασικά μεγέθη ελληνικών εμπορικών τραπεζών και ομίλων τραπεζών το πρώτο εξάμηνο του 2004

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του πρώτου εξαμήνου του 2003)

	Τράπεζες		Όμιλοι τραπεζών	
	Σύνολο ¹	Οι πέντε μεγαλύτερες	Σύνολο ¹	Οι πέντε μεγαλύτερες
Ενεργητικό	10,8	11,9	10,7	11,7
Λειτουργικά έσοδα	11,0	14,5	14,6	18,1
– Έσοδα από τόκους	8,4	12,4	11,1	14,9
– Έσοδα από προμήθειες	13,7	13,5	18,8	19,6
– Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	17,8	18,3	23,4	31,1
– Έσοδα από τίτλους	61,0	81,6	67,4	85,6
– Λοιπά έσοδα	-2,4	-7,9	19,2	4,3
Λειτουργικά έξοδα	6,4	6,2	8,6	8,0
Προβλέψεις	45,3 (18,4)	26,6	47,1 (22,8)	31,8
– Προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις	19,1 (15,9)	17,3	18,5 (15,6)	16,8
Κέρδη προ φόρων	8,1 (23,6)	28,7	17,6 ² (31,6)	37,1 ³

1 Τα ποσοστά εντός παρενθέσεως αφορούν το σύνολο χωρίς τη Γενική Τράπεζα, η κερδοφορία της οποίας επηρεάστηκε από αναπροσαρμογές στοιχείων του ισολογισμού της μετά την εξαγορά της από τη Société Générale το 2003. Έχουν ληφθεί υπόψη οι αναθεωρήσεις στοιχείων για το 2003.

2 Μετά την αφαίρεση των δικαιωμάτων μειοψηφίας, η αύξηση των κερδών ήταν 16%.

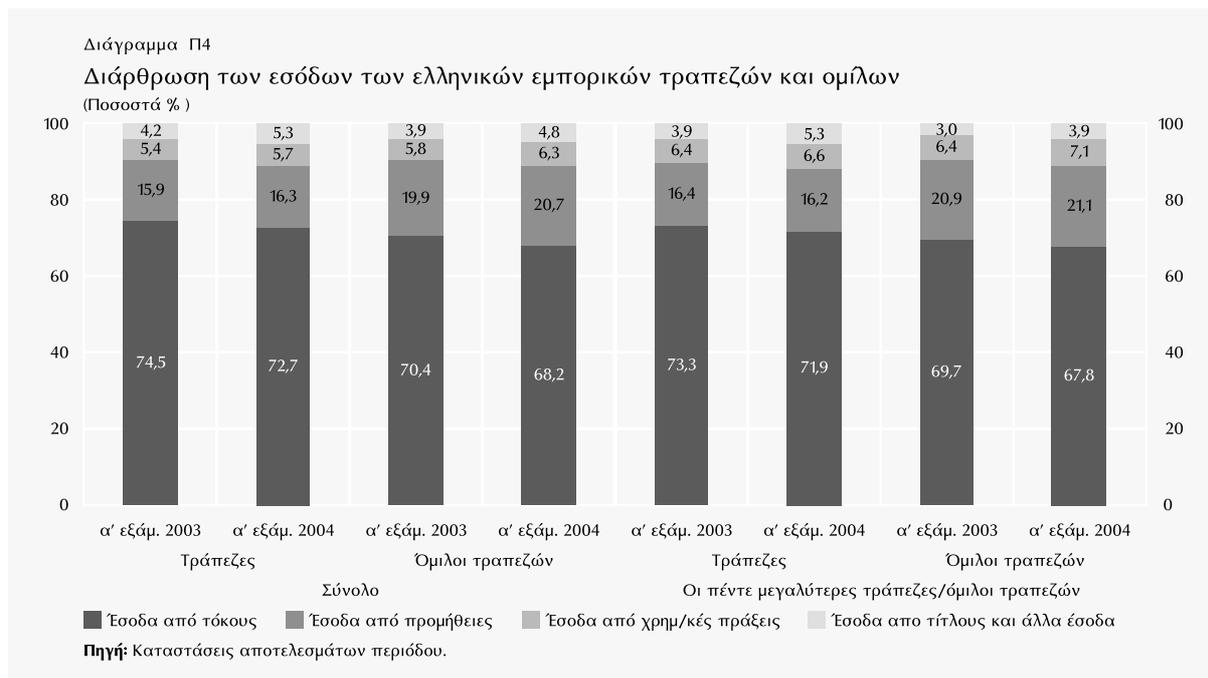
3 Μετά την αφαίρεση των δικαιωμάτων μειοψηφίας, η αύξηση των κερδών ήταν 35,8%.

Πηγή: Ισολογισμοί και καταστάσεις αποτελεσμάτων περιόδου.

στο σύνολο των εσόδων (73%) εμφάνισε μικρή υποχώρηση σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2003 (75%). Αντίθετα, αυξημένη ήταν η συμμετοχή όλων των υπόλοιπων κατηγοριών εσόδων.

Ταυτόχρονα, εμφανής ήταν η προσπάθεια των τραπεζών να συγκρατήσουν το κόστος τους, όπως προκύπτει από το ρυθμό αύξησης των λειτουργικών εξόδων (6,4%) (βλ. Πίνακα Π1). Οι δαπάνες προσωπικού, οι οποίες αποτελούν και το μεγαλύτερο μέρος των συνολικών δαπανών (61%), αυξήθηκαν με ρυθμό ελαφρά υψηλότερο (6,7%) από ό,τι τα συνολικά λει-

πενών να συγκρατήσουν το κόστος τους, όπως προκύπτει από το ρυθμό αύξησης των λειτουργικών εξόδων (6,4%) (βλ. Πίνακα Π1). Οι δαπάνες προσωπικού, οι οποίες αποτελούν και το μεγαλύτερο μέρος των συνολικών δαπανών (61%), αυξήθηκαν με ρυθμό ελαφρά υψηλότερο (6,7%) από ό,τι τα συνολικά λει-



τουργικά έξοδα, ενώ με ακόμη υψηλότερο ρυθμό (8,3%) κινήθηκαν τα λοιπά έξοδα (28% του συνόλου). Εξάλλου, οι αποσβέσεις συνέβαλαν στη συγκράτηση των συνολικών λειτουργικών εξόδων, αφού διατηρήθηκαν περίπου στο ίδιο επίπεδο⁷ όπως το πρώτο εξάμηνο του 2003. Η συγκράτηση του ρυθμού των εξόδων, σε συνδυασμό με την ταχύτερη άνοδο των εσόδων, οδήγησε στη βελτίωση του δείκτη αποτελεσματικότητας (σχέση λειτουργικών εξόδων προς λειτουργικά έσοδα) στο 59% έναντι 62% το 2003.

Στην άνοδο των καθαρών εσόδων από τόκους συνέβαλαν σε μεγάλο βαθμό οι αυξημένες χορηγήσεις τόσο προς τις επιχειρήσεις όσο και, κυρίως, προς τα νοικοκυριά.⁸ Η κάμψη των επιτοκίων και η διαμόρφωσή τους σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα κατά την εξεταζόμενη περίοδο⁹ συνέβαλαν στην έντονη αύξηση της ζήτησης δανείων, με αποτέλεσμα να αντισταθμιστεί η επίδραση από τη μείωση των επιτοκίων στα καθαρά έσοδα από τόκους. Ιδιαίτερα θετική ήταν η συμβολή των δανείων προς τα νοικοκυριά, τα οποία αφενός περιλαμβάνουν υψηλότοκες κατηγορίες δανείων και αφετέρου παρουσίασαν εντονότερη ζήτηση.¹⁰

Η σημαντική άνοδος των εσόδων από τίτλους καθώς και των εσόδων από χρηματοοικονομικές πράξεις αντανάκλα την ανάκαμψη των τιμών των μετοχών,¹¹ τη δραστηριοποίηση των τραπεζών στην επενδυτική και προσωπική τραπεζική (investment and private banking), αλλά και τις συμμετοχές τους στο μετοχικό κεφάλαιο άλλων εταιριών.

Με βάση τα ανωτέρω, το καθαρό περιθώριο επιτοκίου¹² διατηρήθηκε για το σύνολο στο 2,8% (σε ετήσια βάση) το πρώτο εξάμηνο του 2004.

⁷ Στην εξελίξη αυτή συνετέλεσε και η ωρίμανση των επενδύσεων παρελθόντων ετών.

⁸ Βλ. Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου.

⁹ Βλ. Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου.

¹⁰ Ειδικότερα, ταχύτερη άνοδο σημείωσαν τα καταναλωτικά δάνεια, ιδίως μετά την πλήρη απελευθέρωσή τους τον Ιούνιο του 2003 (βλ. ΠΔ/ΤΕ 2523/12.06.2003).

¹¹ Ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών αυξήθηκε κατά 24,2% μεταξύ τέλους Ιουνίου του 2003 και τέλους Ιουνίου του 2004, έναντι πτώσης κατά 15,5% την περίοδο μεταξύ τέλους Ιουνίου του 2002 και τέλους Ιουνίου του 2003.

¹² Ο δείκτης υπολογίζεται ως ο λόγος των καθαρών εσόδων από τόκους προς το μέσο ύψος των κερδοφόρων στοιχείων του ενεργητικού.

Η υψηλή κερδοφορία κατά τους πρώτους έξι μήνες του τρέχοντος έτους επέτρεψε στις τράπεζες να προβούν σε αυξημένες προβλέψεις.¹³ Αναλυτικότερα, οι προβλέψεις του συνόλου των εμπορικών τραπεζών αυξήθηκαν κατά 45,3%, ενώ χωρίς τη Γενική Τράπεζα η άνοδος αυτή περιορίζεται στο 18,4% (βλ. Πίνακα Π1). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τη συμβολή παραγόντων όπως οι αυστηρότεροι κανόνες για το σχηματισμό προβλέψεων,¹⁴ ο υψηλότερος βαθμός κινδύνου που συνεπάγεται η ταχεία πιστωτική επέκταση τα τελευταία χρόνια, η πολιτική προβλέψεων έναντι κινδύνων που συναρτώνται με ενδεχόμενη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και η αναδιάρθρωση των δραστηριοτήτων στην οποία έχουν προχωρήσει οι τράπεζες και κυρίως οι όμιλοί τους τα τελευταία χρόνια. Σημειώνεται ότι, εάν οι τράπεζες –λόγω του αυξημένου ανταγωνισμού– εφαρμόσουν ελαστικότερα κριτήρια παροχής πιστώσεων¹⁵ κατά την αρχική χορήγηση των δανείων, αυτό θα έχει αποτέλεσμα την αύξηση των αναμενόμενων ζημιών και, κατά συνέπεια, στο πλαίσιο της αποτελεσματικής διαχείρισης κινδύνων, θα απαιτηθούν υψηλότερες προβλέψεις.

2.2 Οι πέντε μεγαλύτερες τράπεζες

Οι πέντε μεγαλύτερες τράπεζες¹⁶ σημείωσαν καλύτερες επιδόσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο σε σχέση με το σύνολο των τραπεζών.

Συγκεκριμένα, η κερδοφορία, η αποδοτικότητα και η αποτελεσματικότητα των εν λόγω τραπεζών εμφάνισαν συγκριτικά μεγαλύτερη βελτίωση. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι τα συνολικά τους έσοδα αυξήθηκαν με ρυθμό σχετικά υψηλότερο, ενώ τα συνολικά έξοδα με περίπου τον ίδιο ρυθμό όπως και τα έξοδα του συνόλου των τραπεζών. Από την άλλη πλευρά, το καθαρό περιθώριο επιτοκίου διαμορφώθηκε σε σχετικά χαμηλότερο επίπεδο.

Αναλυτικότερα, η σημαντική αύξηση της κερδοφορίας (28,7%) των πέντε μεγαλύτερων τραπεζών οδή-

γησε σε αξιολογη βελτίωση της αποδοτικότητας τόσο του ενεργητικού (α' εξάμ. '04: 1,16%, α' εξάμ. '03: 0,94%) όσο και των ιδίων κεφαλαίων τους (α' εξάμ. '04: 16,92%, α' εξάμ. '03: 14,6%) (βλ. Διαγράμματα Π2 και Π3), ενώ το καθαρό περιθώριο επιτοκίου διατηρήθηκε στο 2,7%.

Τα συνολικά λειτουργικά έσοδα των τραπεζών αυτών αυξήθηκαν κατά 14,5%, εξέλιξη στην οποία συνέβαλαν όλες οι επιμέρους κατηγορίες (με εξαίρεση εκείνη των λοιπών εσόδων, τα οποία μειώθηκαν) (βλ. Πίνακα Π1). Υψηλό ρυθμό ανόδου εμφάνισαν τα έσοδα από τίτλους (81,6%) και ακολουθούν τα έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις (18,3%), από προμήθειες (13,5%) και από τόκους (12,4%). Η διάρθρωση των εσόδων των τραπεζών αυτών ήταν παρόμοια όπως και για το σύνολο των τραπεζών (βλ. Διάγραμμα Π4).

Τα λειτουργικά τους έξοδα παρουσίασαν άνοδο κατά 6,2%, ενώ οι δαπάνες προσωπικού κατά 7,2%. Τα λοιπά έξοδα αυξήθηκαν κατά 6,9% και οι αποσβέσεις μειώθηκαν κατά 1%.¹⁷ Έτσι, ο δείκτης αποτελεσματικότητας των τραπεζών αυτών βελτιώθηκε αισθητά, περισσότερο από ό,τι του συνόλου, και διαμορφώθηκε στο 56% έναντι 61% το 2003.

Τέλος, υψηλό ρυθμό ανόδου (26,6%) εμφάνισαν οι συνολικές προβλέψεις (βλ. Πίνακα Π1).

3. Αποτελέσματα ομίλων ελληνικών τραπεζών και σύγκριση με την Ευρωπαϊκή Ένωση

Τους πρώτους έξι μήνες του τρέχοντος έτους το ενεργητικό των ομίλων των ελληνικών τραπεζών αυξήθηκε με ρυθμό περίπου ίδιο με εκείνον του ενεργητι-

¹³ Το μέγεθος αυτό αφορά τις προβλέψεις για ενδεχόμενες υποχρεώσεις και τις διαφορές προσαρμογής της αξίας απαιτήσεων και εμφανίζεται στην κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως (περιόδου).

¹⁴ Βλ. ΠΔ/ΤΕ 2513/2003.

¹⁵ Βλ. ΕΚΤ, *The euro area bank lending survey*, 12 Αυγούστου 2004.

¹⁶ Δεν περιλαμβάνεται η ΑΤΕ.

¹⁷ Βλ. υποσημείωση 7.

Πίνακας Π2

Δείκτες αποδοτικότητας και αποτελεσματικότητας ομίλων τραπεζών Ελλάδος και Ευρωπαϊκής Ένωσης¹

(Ποσοστά %)

	Καθαρό περιθώριο επιτοκίου	ROA	ROE	Αποτελεσματικότητα
2003				
ΕΕ² (ζώνη του ευρώ)	3,0 (2,4)	1,0 (0,5)	12,0 (9,9)	69,6 (73,2)
– Ομάδα 1: ενεργητικό έως 10 δισεκ. ευρώ ³	3,9 (3,2)	1,4 (0,8)	13,2 (10,9)	65,7 (64,2)
– Ομάδα 2: ενεργητικό από 10 έως 50 δισεκ. ευρώ ⁴	2,3 (2,2)	0,5 (0,4)	10,9 (9,0)	71,0 (72,5)
– Ομάδα 3: ενεργητικό πάνω από 50 δισεκ. ευρώ ⁵	1,8 (1,9)	0,5 (0,4)	10,8 (9,1)	76,7 (82,1)
α' εξάμ. 2003⁶				
ΕΕ (ζώνη του ευρώ)	2,1 (2,1)	0,5 (0,5)	10,6 (10,4)	65,2 (71,6)
α' εξάμ. 2004⁶				
ΕΕ (ζώνη του ευρώ)	2,0 (1,9)	0,7 (0,5)	13,9 (12,0)	63,6 (69,3)
2003				
Ελλάδα⁷	3,1	1,1	18,9	62,8
– α' εξάμ. 2003 ⁷	3,0	1,0	17,2	63,3
– α' εξάμ. 2004 ⁷	3,0	1,1	19,5	60,0
– α' εξάμ. 2004 (χωρίς τη Γενική Τράπεζα)	3,0	1,4	22,0	59,1

1 Τα μεγέθη εντός παρενθέσεως αναφέρονται στα ενοποιημένα αποτελέσματα ομίλων εμπορικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ.

2 Αφορά ενοποιημένα στοιχεία 146 (82) τραπεζών της ΕΕ (ζώνης του ευρώ).

3 Αφορά ενοποιημένα στοιχεία 61 (23) τραπεζών της ΕΕ (ζώνης του ευρώ).

4 Αφορά ενοποιημένα στοιχεία 45 (34) τραπεζών της ΕΕ (ζώνης του ευρώ).

5 Αφορά ενοποιημένα στοιχεία 40 (25) τραπεζών της ΕΕ (ζώνης του ευρώ).

6 Αφορά μόνο 48 (31) ομίλους μεγάλων εμπορικών τραπεζών της ΕΕ (ζώνης του ευρώ). Συνεπώς, τα στοιχεία για τα δύο αυτά εξάμηνα δεν είναι συγκρίσιμα με τα στοιχεία για ολόκληρο το 2003 και παρατίθενται ενδεικτικά και μόνο. Τα μεγέθη είναι υπολογισμένα σε ετήσια βάση.

7 Αφορά ενοποιημένα στοιχεία 10 τραπεζών.

Πηγή: Bloomberg και καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως (περιόδου).

κού των τραπεζών, ενώ η κερδοφορία τους παρουσίασε σχετικά μεγαλύτερη βελτίωση (βλ. Πίνακα Π1). Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την άνοδο, σε σχέση με το 2003, της αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) (α' εξάμ. '04: 1,14%, χωρίς τη Γενική Τράπεζα: 1,38%, α' εξάμ. '03: 1,0%) και ιδίων κεφαλαίων (ROE) (α' εξάμ. '04: 19,46%, χωρίς τη Γενική Τράπεζα: 22,0%, α' εξάμ. '03: 17,2%). Καλύτερη επίδοση εκείνης του συνόλου των ομίλων τραπεζών παρουσίασε η αποδοτικότητα των πέντε μεγαλύτερων ομίλων (ROA: α' εξάμ. '04: 1,38%, α' εξάμ. '03: 1,1%), (ROE: α' εξάμ. '04: 23,34%, α' εξάμ. '03: 20,28%) (βλ. Διαγράμματα Π2 και Π3).

Στην άνοδο των λειτουργικών εσόδων κατά 14,6%

(των πέντε μεγαλύτερων ομίλων: 18,1%) συνέβαλαν όλες οι επιμέρους κατηγορίες εσόδων, κυρίως τα έσοδα από τόκους, τα οποία αυξήθηκαν κατά 11,1% (14,9%) και κάλυψαν τα 2/3 των συνολικών εσόδων των ομίλων τραπεζών την εξεταζόμενη περίοδο. Ειδικότερα, σημαντική άνοδο κατά 67,4% (85,6%) παρουσίασαν τα έσοδα από τίτλους, καθώς και τα έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις, τα οποία αυξήθηκαν κατά 23,4% (31,1%) αλλά καλύπτουν μικρό ποσοστό του συνόλου (βλ. Πίνακα Π1 και Διάγραμμα Π4).

Τα λειτουργικά έξοδα αυξήθηκαν κατά 8,6% (8% για τους πέντε ομίλους) και έτσι ο δείκτης αποτελεσμα-

τικότητας διαμορφώθηκε στο 60% (57% για τους πέντε ομίλους) έναντι 63% (62%) την αντίστοιχη περίοδο του 2003.

Το καθαρό περιθώριο επιτοκίου διαμορφώθηκε στο 3% το πρώτο εξάμηνο του 2004 (σε ετήσια βάση) τόσο για το σύνολο των ομίλων τραπεζών όσο και για τους πέντε μεγαλύτερους ομίλους.

Με βάση ένα μικρό δείγμα ομίλων κυρίως μεγάλων τραπεζών (βλ. Πίνακα Π2) διαπιστώνεται ότι στη ζώνη του ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο το καθαρό περιθώριο επιτοκίου υποχώρησε έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2003 (σε 1,9% από 2,1%), παρά τη στασιμότητα της αποδοτικότητας του ενεργητικού (0,5%), της βελτίωσης της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων (σε 12,0% από 10,4%) και της βελτίωσης της αποτελεσματικότητας (σε 69,3% από 71,6%).

Με βάση τα στοιχεία αυτά, η διαφορά που παρατηρείται το 2003 μεταξύ του καθαρού περιθωρίου επιτοκίου των ομίλων των ελληνικών τραπεζών (3,1%) και του αντίστοιχου της ζώνης του ευρώ (2,4%) μπορεί να αποδοθεί στη διαφορά μεγέθους¹⁸ μεταξύ των ομίλων τραπεζών της Ελλάδος και εκείνων της ζώνης του ευρώ. Συγκεκριμένα, από τον Πίνακα Π2 διαπιστώνεται ότι το καθαρό περιθώριο επιτοκίου των ομίλων τραπεζών της Ελλάδος (3,1%) πλησιάζει αυτό της ομάδας 1 στην περίπτωση της ζώνης του ευρώ και κυμαίνεται μεταξύ των περιθωρίων επιτοκίου των ομάδων 1 και 2 της ΕΕ.

Σε συγκριτικά καλύτερη θέση φαίνεται να βρίσκονται οι όμιλοι ελληνικών τραπεζών όσον αφορά τους δείκτες αποτελεσματικότητας και αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων, ενώ η αποδοτικότητα του ενεργητικού είναι υψηλότερη από εκείνη όλων των ομάδων της ζώνης του ευρώ και μεταξύ των ομάδων 1 και 2 της ΕΕ.

Συνοπτικά, τα αποτελέσματα των ελληνικών τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών και των ομίλων τους το πρώτο εξάμηνο του 2004 κρίνονται θετικά, καθώς επηρεάστηκαν από το ευνοϊκό περιβάλλον της υψηλής ζήτησης και των χαμηλών επιτοκίων και την ενίσχυση των εσόδων από τίτλους και από χρηματοοικονομικές πράξεις. Ωστόσο, θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη σημασία σε θέματα κινδύνου, με περαιτέρω ανάπτυξη και εφαρμογή συστημάτων ελέγχου και βαθμολόγησης του πιστωτικού κινδύνου, καθώς και με επαρκείς προβλέψεις, δεδομένου ότι ενδεχόμενη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, σε συνδυασμό με προβλήματα εξυπηρέτησης των στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου σε περίπτωση αύξησης των επιτοκίων, είναι δυνατόν να συμβάλει αρνητικά στην κερδοφορία των τραπεζών.

18 Έρευνες που αφορούν τις τραπεζικές αγορές των ΗΠΑ και της ΕΕ έχουν δείξει ότι οι μικρές σε μέγεθος τράπεζες έχουν διαφορετική συμπεριφορά από τις μεγάλες τράπεζες ως προς την αποδοτικότητα, το κόστος και τους κινδύνους. Ενδεικτικά βλ. Altunbas *et al.* (2001), "Efficiency in European Banking", *European Economic Review*, 45, pp. 1931–55 και Bossonne B., and J. Lee (2002), "In finance size matters", IMF Working Paper No. 113, Ιούλιος.

VI. Η κατάσταση της οικονομίας και οι προκλήσεις για την οικονομική πολιτική και τους κοινωνικούς εταίρους

1. Η τρέχουσα κατάσταση της οικονομίας και οι κυριότερες προκλήσεις για την οικονομική πολιτική

Όπως αναφέρθηκε στα προηγούμενα κεφάλαια, το 2004 η ελληνική οικονομία εξακολούθησε, με τη στήριξη της εσωτερικής ζήτησης, να αναπτύσσεται με υψηλό ρυθμό επί όγδοο κατά σειρά έτος, συμβάλλοντας έτσι και στην περαιτέρω άνοδο της απασχόλησης. Η ανεργία όμως παραμένει σε ιδιαίτερος υψηλά επίπεδα. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, αν και διατηρείται σχετικά υψηλό, φαίνεται ότι συγκρατήθηκε, σε συνθήκες όπου το εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον γενικά βελτιώνεται. Εντούτοις, οι έντονες δημοσιονομικές ανισορροπίες, καθώς και η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των μισθών, επηρεάζουν δυσμενώς τον πληθωρισμό και τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της χώρας και, εφόσον δεν αντιμετωπιστούν εγκαίρως, θέτουν σε κίνδυνο τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης.

Ειδικότερα, ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται ότι θα διαμορφωθεί γύρω στο 4% το 2004, δηλ. θα είναι μόνο ελαφρά χαμηλότερος από ό,τι το 2003 και θα υπερβαίνει σημαντικά το μέσο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (γύρω στο 2%). Κύριος προωθητικός παράγοντας της ανάπτυξης είναι και κατά το τρέχον έτος η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία στηρίζεται από την ενίσχυση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, τη συνεχιζόμενη επέκταση της καταναλωτικής πίστης και την άνοδο της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών τα τελευταία χρόνια. Η δημόσια κατανάλωση επίσης αυξάνεται με υψηλό ρυθμό εφέτος. Οι συνολικές επενδύσεις συνεχίζουν να αυξάνονται το 2004, μολοντί βραδύτερα από ό,τι το 2003, δεδομένου ότι ολοκληρώθηκαν τα έργα

Πίνακας VI.1

Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη στην Ελλάδα: 2003-2004

	2003	2004 (εκτίμηση)
<i>Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές</i>		
ΑΕΠ	4,5	4,0
Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ)	3,4	3,0
Πυρήνας του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ)	3,1	3,6
Συνολική απασχόληση	1,9	2,0
Απασχόληση μισθωτών	2,1	2,0
Μέσες αποδοχές στο σύνολο της οικονομίας	5,5	6,4
<i>Ποσοστό % του ΑΕΠ</i>		
Έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών	5,7	5,0
Έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης	4,6	5,3
Πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης	1,2	0,0
Χρέος της γενικής κυβέρνησης	109,9	112,1

Πηγή: Βλ. Κεφάλαια III και IV.

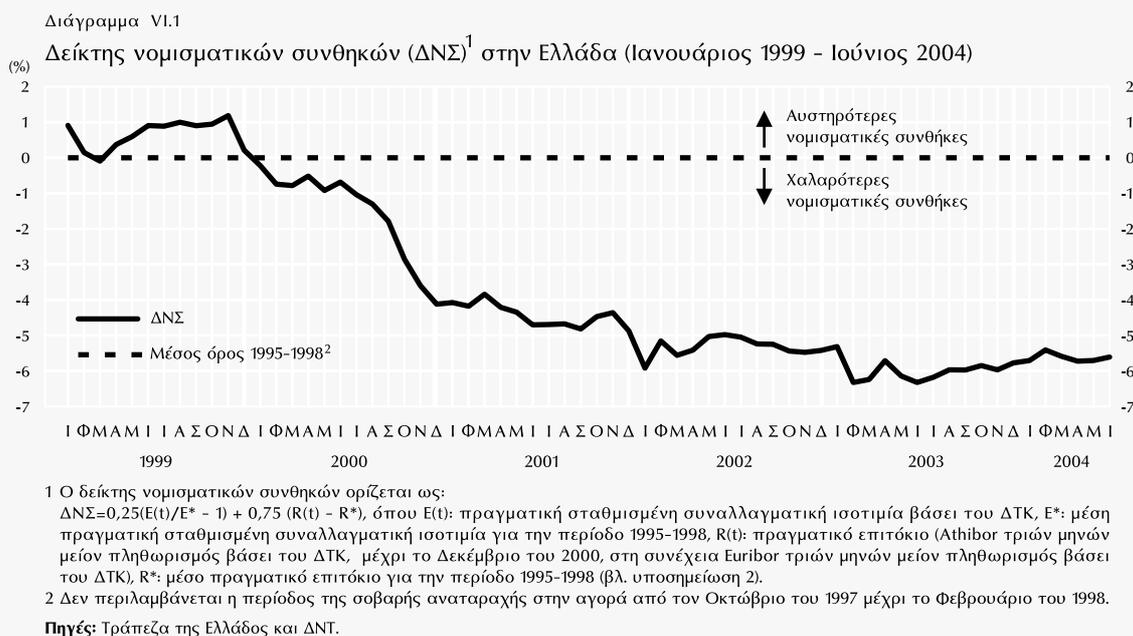
Σημείωση: Για το 2004, εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για όλα τα μεγέθη, με εξαίρεση το έλλειμμα, το πρωτογενές πλεόνασμα και το χρέος της γενικής κυβέρνησης, για τα οποία οι εκτιμήσεις είναι του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών (*Προσχέδιο του Προϋπολογισμού του 2005*).

που συνδέονται με τους Ολυμπιακούς Αγώνες και έχει ανακοπεί η άνοδος των ιδιωτικών επενδύσεων σε κατοικίες. Λόγω της ισχυρής εγχώριας ζήτησης, η συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου στην άνοδο του ΑΕΠ θα είναι και εφέτος αρνητική και το μέγεθός της θα είναι περίπου όσο και το 2003. Εντούτοις, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (με βάση τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος) εκτιμάται ότι θα μειωθεί ως ποσοστό του ΑΕΠ – θα παραμείνει όμως σχετικά υψηλό, στο 5% του ΑΕΠ το 2004 – καθώς η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου εμπορικών συναλλαγών αναμένεται να υπεραντισταθμιστεί από την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου των υπηρεσιών και του ισοζυγίου των μεταβιβάσεων.¹ Η απασχόληση εκτιμάται ότι εξακολουθεί να αυξάνεται, ενδεχομένως ταχύτερα από ό,τι το 2003 (βλ. Κεφάλαιο III.2). Πάντως, όπως προαναφέρθηκε, το ποσοστό ανεργίας παραμένει ιδιαίτερα υψηλό.

Ταυτόχρονα, οι πληθωριστικές πιέσεις ενισχύονται. Ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ και του

ΕνΔΤΚ είναι χαμηλότερος από ό,τι το 2003, αλλά αυτό οφείλεται σε έκτακτους εξωγενείς παράγοντες (κυρίως τη μείωση των τιμών των οπωροκηπευτικών). Ο πυρήνας του πληθωρισμού (δηλ. ο ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) εμφανίζει ανοδική τάση από τα μέσα του 2003: από 2,8% το β' τρίμηνο του 2003 αυξήθηκε σε 3,7%, όπως εκτιμάται, το γ' τρίμηνο του 2004. Κατά μέσον όρο, ο πυρήνας αναμένεται να αυξηθεί από 3,1% το 2003 σε 3,6% το 2004, οπότε η θετική διαφορά του από το αντίστοιχο μέγεθος της ζώνης του ευρώ θα διευρυνθεί (κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας) στη 1,4 εκατοστιαία μονάδα. Η εκτίμηση της Τράπεζας της Ελλάδος ότι έχουν ενταθεί οι πληθωριστικές πιέσεις επιβεβαιώνεται, μεταξύ άλλων, και από την επιτά-

¹ Όπως επισημαίνεται στο Κεφάλαιο III.3, τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για το εμπορικό ισοζύγιο αφορούν εισπράξεις και πληρωμές κυρίως μέσω του εγχώριου τραπεζικού συστήματος, ενώ τα στοιχεία της ΕΣΥΕ βασίζονται αφενός σε φορολογικά στοιχεία για τις συναλλαγές εντός της ΕΕ και αφετέρου σε τελωνειακά στοιχεία για τις συναλλαγές με χώρες εκτός της ΕΕ. Το γεγονός αυτό συχνά οδηγεί σε σημαντικές διαφορές μεταξύ των στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος και της ΕΣΥΕ.



χυνση του ρυθμού ανόδου των τιμών χονδρικής πώλησης των εγχώριων βιομηχανικών αγαθών, ο οποίος αποτελεί προπορευόμενο δείκτη της εξέλιξης των τιμών καταναλωτή.

Το μέγεθος των δημοσιονομικών ανισορροπιών και η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το 2004 είναι ιδιαίτερα ανησυχητικές εξελίξεις. Όπως έχει τονιστεί σε προηγούμενες εκθέσεις της Τράπεζας, το γεγονός ότι η Ελλάδα μετά την ένταξή της στη ζώνη του ευρώ έχει απολέσει τη δυνατότητα να ασκεί αυτόνομη νομισματική πολιτική, σε συνδυασμό με την αναπόφευκτη χαλάρωση των νομισματικών συνθηκών στη χώρα (βλ. Διάγραμμα VI.1), συνεπάγεται ότι το βάρος της προσπάθειας για την επίτευξη μακροοικονομικής σταθερότητας μεταφέρεται στη δημοσιονομική πολιτική και στους κοινωνικούς εταίρους, καθώς και στην πολιτική διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Το 2004 όμως χαρακτηρίζεται:

Πρώτον, από περαιτέρω χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία – σε συνδυασμό

με την αναθεώρηση των δημοσιονομικών στοιχείων— οδηγεί το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος ως ποσοστά του ΑΕΠ σε πολύ υψηλά επίπεδα.

Δεύτερον, από επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των αποδοχών στο σύνολο της οικονομίας, η οποία οφείλεται κυρίως στις εξελίξεις των αποδοχών στο δημόσιο τομέα. Η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος τόσο στο σύνολο της οικονομίας όσο και στον επιχειρηματικό τομέα έχει συμβάλει στην άνοδο του πυρήνα του πληθωρισμού εφέτος και αυξάνει τη σωρευτική απώλεια, κατά τα τελευταία έτη, της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές, η οποία είναι σημαντική και επηρεάζει δυσμενώς την εξέλιξη της απασχόλησης.

Επομένως, η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να αντιμετωπίζει σοβαρές προκλήσεις. Η μακροοικονομική σταθεροποίηση που επιτεύχθηκε σταδιακά από τις αρχές της δεκαετίας του '90 και μετά, καθώς και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, ασφαλώς απελευθέρωσαν παραγωγικές δυνά-

μεις και συνέβαλαν ώστε η ελληνική οικονομία να επιτύχει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης κατά την τελευταία οκταετία. Ωστόσο, προκειμένου να διατηρηθούν σχετικά υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης μεσοπρόθεσμα –ως απαραίτητη προϋπόθεση για τη μείωση της ανεργίας και την άνοδο του βιοτικού επιπέδου– απαιτείται οπωσδήποτε να αυξηθούν οι παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας, με βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, δημοσιονομική προσαρμογή και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Σημειώνεται ότι οι ρυθμοί ανάπτυξης γύρω στο 4% που καταγράφονται τα τελευταία έτη υπερβαίνουν σημαντικά το δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, με αποτέλεσμα να εμφανίζεται θετικό “παραγωγικό κενό”² το οποίο, σε συνδυασμό με τις μεγάλες ονομαστικές μισθολογικές αυξήσεις, έχει συμβάλει στο σχετικά υψηλό πληθωρισμό της Ελλάδος. Προκειμένου λοιπόν η Ελλάδα να διατηρήσει ικανοποιητικούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης ώστε να επωφεληθεί από το σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον το οποίο της εξασφαλίζει η πλήρης ένταξη στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση, πρέπει να αντιμετωπιστούν αποφασιστικά οι δημοσιονομικές ανισορροπίες και οι διαρθρωτικές δυσκαμψίες.

2. Δημοσιονομική πολιτική

Η δημοσιονομική προσαρμογή αποτελεί πλέον επιτακτική και επείγουσα ανάγκη. Η πρόσφατη αναθεώρηση των δημοσιονομικών στοιχείων και οι περαιτέρω αποκλίσεις των δημοσιονομικών μεγεθών το 2004, οι οποίες αντανακλούν τόσο τον “πολιτικό κύκλο” όσο και τις δαπάνες για τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων, έχουν ως αποτέλεσμα να έχει διαμορφωθεί το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε σαφώς μη διατηρήσιμο επίπεδο. Το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών εκτιμά ότι το έλλειμμα θα φθάσει στο 5,3% το ΑΕΠ το 2004, από 4,6% το 2003, και ότι

το χρέος της γενικής κυβέρνησης θα φθάσει στο 112,1% του ΑΕΠ στο τέλος του 2004. Το έλλειμμα διευρύνθηκε σε συνθήκες ταχύρρυθμης ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας. Έτσι, το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα θα αυξηθεί κατά 1,0% του ΑΕΠ το 2004, μετά από αύξηση κατά 0,7% του ΑΕΠ το 2003, ενώ ο αρχικός στόχος ήταν να μειωθεί εφέτος (κατά 0,2% του ΑΕΠ). Το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα, το οποίο είναι καλύτερος δείκτης της δημοσιονομικής προσπάθειας, εμφανίζει ακόμη μεγαλύτερη επιδείνωση, καθώς το πλεόνασμα αναμένεται να υποχωρήσει κατά 1,5 εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ και ουσιαστικά να μηδενιστεί το 2004, μετά από μείωση κατά 1,2 εκατοστιαία μονάδα το 2003 (βλ. Διάγραμμα IV.1 στη σελ. 92).

Η ταχεία δημοσιονομική προσαρμογή είναι απολύτως αναγκαία προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι υπάρχουσες μακροοικονομικές ανισορροπίες και να εξασφαλιστεί μακροπρόθεσμα διατηρήσιμη δημοσιονομική ισορροπία, αλλά επιβάλλεται και λόγω των υποχρεώσεων της χώρας που απορρέουν από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (βλ. Κεφάλαιο IV.3 και Παράρτημα του Κεφαλαίου IV). Οι μεγάλες δημοσιονομικές ανισορροπίες τροφοδοτούν τον πληθωρισμό, διαβρώνουν τη διεθνή ανταγωνιστικότητα, αυξάνουν το ήδη υπερβολικά υψηλό δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, αντί να το μειώνουν σημαντικά, όπως απαιτείται, και υπονομεύουν τη μακροοικονομική σταθερότητα. Επιπλέον, με δεδομένο το πρόβλημα της γήρανσης του πληθυσμού, χρειάζεται, μεταξύ άλλων, να δημιουργηθούν δημοσιονομικά πλεονάσματα μεσοπρόθεσμα και να μειωθεί σταδιακά το χρέος σε χαμηλό επίπεδο, ώστε να καταστεί δυνατόν να καλυφθούν οι δαπάνες για συντάξεις και υγειονομική περίθαλψη, οι οποίες ανα-

² Βλ. Κεφάλαιο III.1.

μένεται να αυξηθούν ραγδαία μετά το 2010. Η διαμόρφωση του λόγου του ελλείμματος και του χρέους προς το ΑΕΠ στα σημερινά υψηλά επίπεδα είναι επίσης σαφές ότι δεν συνάδει προς την υποχρέωση της χώρας, βάσει του Συμφώνου, να διατηρεί το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε επίπεδο όχι υψηλότερο από 3% του ΑΕΠ, να επιτύχει, μεσοπρόθεσμα, σχεδόν ισοσκελισμένη ή πλεονασματική δημοσιονομική θέση και να μειώσει το λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ ώστε αυτός να προσεγγίζει την τιμή αναφοράς 60% με “ικανοποιητικό ρυθμό”. Ως εκ τούτου, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει κινήσει στην περίπτωση της Ελλάδος τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος (βλ. Κεφάλαιο IV.3).

Υπό τις συνθήκες αυτές, η κυβέρνηση ανακοίνωσε ότι επιδιώκει να μειώσει το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης κατά 2,5 εκατοστιαίες μονάδες, ώστε αυτό να περιοριστεί στο 2,8% του ΑΕΠ το 2005. Η προσαρμογή αυτή αναμένεται να προέλθει σε σημαντικό βαθμό από την εξοικονόμηση (τη μη επανάληψη) των δαπανών για τα Ολυμπιακά έργα και τη διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων. Επίσης, αναμένεται να προέλθει από συγκράτηση της ανόδου των πρωτογενών δαπανών. Αυτό κυρίως προϋποθέτει ότι θα περιοριστεί η αύξηση των μισθολογικών δαπανών του Δημόσιου ανά υπάλληλο, ότι θα γίνουν μόνον οι εντελώς απαραίτητες προσλήψεις νέου προσωπικού, έτσι ώστε –σε συνδυασμό με τις αποχωρήσεις και συνταξιοδοτήσεις– να ανακοπεί άμεσα η άνοδος του συνολικού αριθμού των δημοσίων υπαλλήλων. Επιπρόσθετα, η βελτίωση των συνθηκών στην περιοχή μπορεί να επιτρέψει περικοπή των αμυντικών δαπανών. Όσον αφορά το σκέλος των εσόδων, η αύξηση του λόγου των δημόσιων εσόδων προς το ΑΕΠ επιδιώκεται να επιτευχθεί με το δραστικό περιορισμό της φοροδιαφυγής, την καλύτερη αξιοποίηση της περιουσίας του Δημοσίου και την ταχύτερη άνοδο των εισροών από τα Διαρθρωτικά

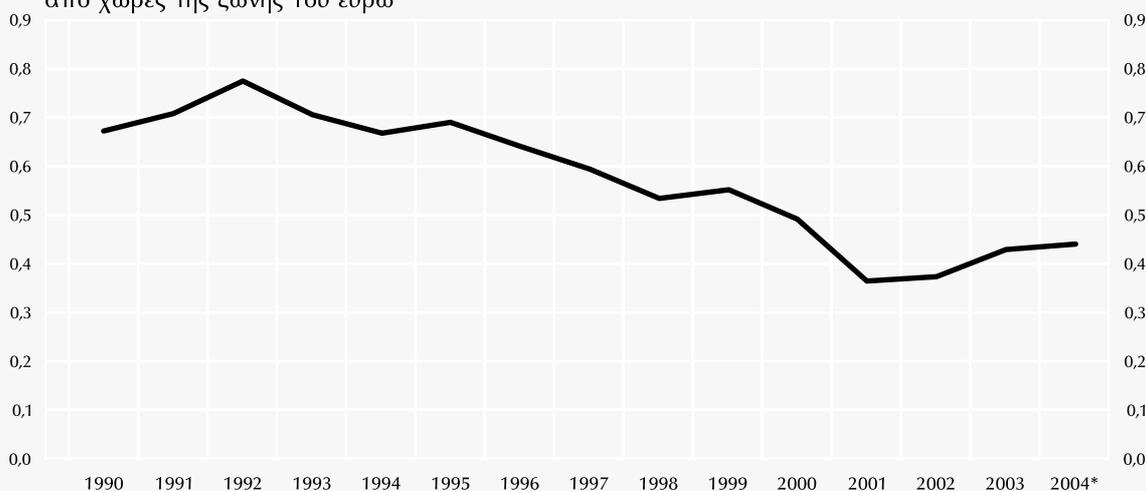
Ταμεία της ΕΕ βάσει του Γ΄ ΚΠΣ. Εξάλλου, τα έσοδα από τις αποκρατικοποιήσεις θα χρησιμοποιηθούν για τη μείωση του δημόσιου χρέους.

Ο στόχος που ανακοίνωσε η κυβέρνηση για μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στο 2,8% του ΑΕΠ το 2005 είναι ικανοποιητικός και συνεπάγεται σημαντική άμεση διόρθωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών, αλλά για να επιτευχθεί αυτό τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής που έχουν ανακοινωθεί θα πρέπει να εξειδικευθούν και να εφαρμοστούν με αποφασιστικότητα και συνέπεια. Η διεθνής εμπειρία δείχνει ότι η σταθερή πρόοδος για τη διόρθωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών απαιτεί συγκράτηση των τρεχουσών δαπανών, πάταξη της φοροδιαφυγής και διεύρυνση της φορολογικής βάσης. Αυτά θα επιτρέψουν όχι μόνο να καλυφθούν επαρκώς οι δαπάνες για έργα υποδομής και να μειωθεί η φορολογική επιβάρυνση με την εφαρμογή μικρότερων φορολογικών συντελεστών, αλλά και να διαμορφωθεί τελικά το δημοσιονομικό έλλειμμα σε χαμηλά επίπεδα. Ειδικότερα, η συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων στο Δημόσιο μπορεί να σηματοδοτήσει την επιθυμητή συγκράτηση της ανόδου των αποδοχών και στους άλλους τομείς της οικονομίας και να συμβάλει στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας δίνοντας το παράδειγμα στον ιδιωτικό τομέα. Η σταδιακή μείωση της απασχόλησης στο Δημόσιο, με την εφαρμογή της αρχής ότι οι προσλήψεις θα είναι λιγότερες από τις περιπτώσεις συνταξιοδότησης και οικειοθελούς αποχώρησης υπαλλήλων και –γενικότερα– με την αποτελεσματικότερη διαχείριση του διαθέσιμου ανθρώπινου δυναμικού και την ανακατανομή του σε τομείς με μεγαλύτερες ανάγκες,³ θα υπο-

³ Τελικός στόχος πρέπει να είναι η δημιουργία μιας μικρότερης σε μέγεθος, πολύ όμως αποτελεσματικότερης δημόσιας διοίκησης. Βλ. και Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2002, Απρίλιος 2003, σελ. 72.

Διάγραμμα VI.2

Εξαγωγές αγαθών της Ελλάδος ως ποσοστό (%) των εισαγωγών αγαθών της ζώνης του ευρώ από χώρες της ζώνης του ευρώ



* Στοιχεία α' εξαμήνου 2004.

Πηγές: ΕΣΥΕ για τις εξαγωγές αγαθών της Ελλάδος, EUROSTAT για τις εισαγωγές της ζώνης του ευρώ.

βοηθούσε την άνοδο της παραγωγικότητας. Τέλος, η μείωση των επιδοτήσεων, των κεφαλαιακών μεταβιβάσεων και των εγγυήσεων δανείων θα ενίσχυε τόσο τη χρηματοοικονομική πειθαρχία στο σύνολο της οικονομίας όσο και τα δημόσια οικονομικά.

3. Μισθολογικές εξελίξεις, τιμολογιακή πολιτική και διεθνής ανταγωνιστικότητα

Η εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το 2004 συνέχισε να έρχεται σε αντίθεση με την ανάγκη να επιτευχθεί μείωση του πληθωρισμού, αύξηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας και άνοδος της απασχόλησης. Όπως έχει επισημανθεί σε προηγούμενες εκθέσεις, η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών μετά το 1999 —έτος κατά το οποίο ο ρυθμός αυτός είχε περιοριστεί σε 4,5% χάρη στην πιο υπεύθυνη στάση των κοινωνικών εταίρων— έπαιξε σημαντικό ρόλο στην επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, τη διατήρηση του πληθωρισμού σε σχετικά υψηλά επίπεδα και τη σωρευό-

μενη απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας. Όπως εκτιμάται, ο ρυθμός αύξησης των μέσων ακαθάριστων αποδοχών στο σύνολο της οικονομίας θα επιταχυνθεί το 2004 (κατά 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας στο 6,4%) και ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα επιταχυνθεί ακόμη περισσότερο (κατά 1,8 εκατοστιαία μονάδα στο 4,8%). Στην εξέλιξη αυτή εκτιμάται, όπως ήδη αναφέρθηκε, ότι οδηγούν κυρίως οι μισθολογικές αυξήσεις στο δημόσιο τομέα (οι μέσες ακαθάριστες αποδοχές στο Δημόσιο και τις δημόσιες επιχειρήσεις αναμένεται να αυξηθούν κατά 8,4% και 7,8% αντίστοιχα, έναντι 5,8% στον ιδιωτικό τομέα). Όσον αφορά το μέλλον, είναι σημαντικό τόσο η κυβέρνηση (κατά την άσκηση της πολιτικής μισθών στο Δημόσιο) όσο και οι κοινωνικοί εταίροι να συμφωνήσουν στη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων. Όπως αναφέρεται στην προηγούμενη Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική (Μάρτιος 2004), οι μισθολογικές εξελίξεις θα συμβάλουν στην αναγκαία βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της χώρας έναντι των εμπορικών της εταίρων στη ζώνη του ευρώ (ενδεικτικά βλ. Διάγραμμα VI.2), εάν ο ρυθμός ανόδου των ονομαστικών αποδο-

χών συγκλίνει σταδιακά προς το άθροισμα του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας και του μέσου πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ (και όχι στην Ελλάδα) έως ότου ουσιαστικά εξαλειφθεί η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ.⁴

Ωστόσο, μια τέτοια πολιτική δεν θα μπορούσε μόνη της να έχει αξιόλογη συμβολή στην εξασφάλιση της ανταγωνιστικότητας εκείνων των τομέων της οικονομίας οι οποίοι αντιμετωπίζουν αυξημένο ανταγωνισμό από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ, τόσο στην αγορά της ζώνης του ευρώ όσο και σε άλλες αγορές. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για τον τουρισμό, έναν τομέα στον οποίο η Ελλάδα αντιμετωπίζει αυξημένο ανταγωνισμό από γειτονικές χώρες όπου το κόστος είναι χαμηλότερο. Μάλιστα οι χώρες αυτές ανταγωνίζονται την Ελλάδα και ως προς την προσέλκυση επισκεπτών από τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Εκτός από μεγαλύτερη ευκαμψία των μισθών και των τιμών, η διατήρηση υψηλών ρυθμών ανάπτυξης του τουριστικού τομέα θα απαιτήσει εντονότερη προσπάθεια από όλους για να βελτιωθεί η παραγωγικότητα και η ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών και να αντιμετωπιστεί έτσι η πίεση του ανταγωνισμού.

4. Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις

Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, όπως έχει τονιστεί επανειλημμένα από την Τράπεζα της Ελλάδος στο παρελθόν, είναι αναγκαίο να επιταχυνθούν σε ευρύ φάσμα τομέων της οικονομίας. Η διατήρηση σχετικά υψηλών ρυθμών ανάπτυξης απαιτεί ένταση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων προκειμένου να ενισχυθούν οι παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας, κυρίως με τη βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος και της λειτουργίας των αγορών εργα-

σίας και προϊόντων. Η μείωση των εμποδίων διοικητικής φύσεως και της γραφειοκρατίας είναι ζωτικής σημασίας, ιδιαίτερα για τις μικρές και τις μεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες δημιουργούν τις περισσότερες θέσεις εργασίας. Τα εμπόδια αυτά τείνουν να επιβαρύνουν υπερβολικά τη λειτουργία τους. Για το λόγο αυτό, πρέπει να αντικατασταθούν από πιο αποτελεσματικές ρυθμίσεις. Το δημοσιονομικό κόστος θα είναι μικρό, αλλά η συμβολή στην ενθάρρυνση των ιδιωτικών επενδύσεων, συμπεριλαμβανομένων των ξένων επενδύσεων, μπορεί να είναι μεγάλη. Όσον αφορά τις αγορές προϊόντων, σημαντική αύξηση της αποδοτικότητας μπορεί να επιτευχθεί με την ενίσχυση του αποτελεσματικού ανταγωνισμού στην αγορά ηλεκτρικής ενέργειας, με την πλήρη εφαρμογή της κοινοτικής και της ελληνικής νομοθεσίας για την απελευθέρωση της αγοράς των εσωτερικών θαλάσσιων μεταφορών, με την απελευθέρωση της αγοράς φυσικού αερίου και, γενικότερα, με την περαιτέρω μείωση του ρόλου του κράτους μέσω της συνέχισης των ιδιωτικοποιήσεων. Τέλος, για να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα της υψηλής ανεργίας, καθώς και των ιδιαίτερα χαμηλών ποσοστών απασχόλησης των γυναικών και των νέων, θα πρέπει να επανεξεταστούν τα συστήματα εκπαίδευσης και κατάρτισης, καθώς και ορισμένες περιοριστικές διατάξεις της εργατικής νομοθεσίας που αποθαρρύνουν τις προσλήψεις.

* * *

Το 2004 χαρακτηρίζεται από τη συνέχιση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας με υψηλό ρυθμό επί όγδοο κατά σειρά έτος, αλλά και από σοβαρές προκλήσεις για την οικονομική

⁴ Προϋπόθεση βεβαίως είναι ότι όλοι οι άλλοι παράγοντες παραμένουν σταθεροί. Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2003-2004*, Μάρτιος 2004, σελ. 117.

πολιτική και τους κοινωνικούς εταίρους, οι οποίες, εάν δεν αντιμετωπιστούν, είναι δυνατόν να θέσουν σε κίνδυνο τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της οικονομίας. Οι δημοσιονομικές ανισορροπίες είναι πολύ μεγάλες και υπονομεύουν τη μακροοικονομική σταθερότητα ενισχύοντας τις πληθωριστικές πιέσεις, διαβρώνοντας τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και αυξάνοντας το υπερβολικά υψηλό δημόσιο χρέος. Επιπρόσθετα, η εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος δεν συμβιβάζεται με την ανάγκη να επιτευχθεί μείωση του πληθωρισμού, αύξηση της ανταγωνιστικότητας και άνοδος της απασχόλησης. Παράλληλα, οι διαρθρωτικές δυσκαμψίες αποτελούν περιορι-

στικό παράγοντα για την ανάπτυξη, όπως υποδηλώνουν το αυξανόμενο θετικό “παραγωγικό κενό” και οι πληθωριστικές πιέσεις σε συνδυασμό με το υψηλό ποσοστό ανεργίας. Για τους λόγους αυτούς, έχει ιδιαίτερη σημασία η μεν κυβέρνηση να αντιμετωπίσει αποφασιστικά τις δημοσιονομικές ανισορροπίες και τις διαρθρωτικές δυσκαμψίες, οι δε κοινωνικοί εταίροι να δείξουν περισσότερη συγκράτηση όσον αφορά τις μισθολογικές αυξήσεις. Εάν εκπληρωθούν αυτές οι προϋποθέσεις, οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας θα εξασφαλιστούν και η σύγκλιση των εισοδημάτων προς τα επίπεδα της ΕΕ θα συνεχιστεί με ικανοποιητικό ρυθμό.

Μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος

8 Ιανουαρίου 2004

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,00%, 3,00% και 1,00% αντίστοιχα.

12 Ιανουαρίου 2004

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει από 15 σε 25 δισεκατομμύρια ευρώ το ποσό κατανομής για κάθε πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα διενεργηθεί το 2004. Για τον καθορισμό αυτού του ποσού ελήφθη υπόψη η αναμενόμενη αύξηση των αναγκών σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ το 2004. Το Ευρωσύστημα ωστόσο θα εξακολουθήσει να παρέχει τον κύριο όγκο ρευστότητας μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

5 Φεβρουαρίου, 4 Μαρτίου, 1 Απριλίου, 6 Μαΐου, 3 Ιουνίου, 1 Ιουλίου, 5 Αυγούστου, 2 Σεπτεμβρίου, 7 Οκτωβρίου 2004

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,00%, 3,00% και 1,00% αντίστοιχα.

Γλωσσάριο

Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ: τα επιτόκια της *Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας* (ΕΚΤ) (βλ. λήμμα), τα οποία ορίζουν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Επί του παρόντος, τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ είναι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των *πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης*, το επιτόκιο της *διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης* και το επιτόκιο της *διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων*.

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

Γενικό Συμβούλιο: ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της ΕΚΤ. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές των 25 εθνικών κεντρικών τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

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

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

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

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

Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ): δείκτης τιμών καταναλωτή που καταρτίζεται από την Eurostat και είναι εναρμονισμένος για όλες τις χώρες της ΕΕ.

ΕΟΝΙΑ (euro overnight index average): δείκτης του επιτοκίου που επικρατεί στη διατραπεζική αγορά της ζώνης του ευρώ για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας, όπως διαμορφώνεται με βάση τις συναλλαγές.

EURIBOR (euro interbank offered rate): το επιτόκιο με το οποίο μια τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας (prime bank) είναι διατεθειμένη να δανείσει κεφάλαια σε ευρώ σε άλλη τράπεζα υψηλής φερεγγυότητας.

γυότητας. Το EURIBOR υπολογίζεται καθημερινά, για τις διατραπεζικές καταθέσεις με διάφορες διάρκειες έως 12 μηνών.

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ): η ΕΚΤ είναι το κέντρο του *Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών* (ΕΣΚΤ) και του *Ευρωσυστήματος* και διαθέτει νομική προσωπικότητα σύμφωνα με το κοινοτικό δίκαιο. Μεριμνά ώστε τα καθήκοντα που ανατίθενται στο Ευρωσύστημα και στο ΕΣΚΤ να εκτελούνται είτε μέσω των δικών της δραστηριοτήτων είτε μέσω των εθνικών κεντρικών τραπεζών, σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ. Η ΕΚΤ διοικείται από το *Διοικητικό Συμβούλιο* και την *Εκτελεστική Επιτροπή* και, ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων, το *Γενικό Συμβούλιο*.

Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ): απαρτίζεται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των 25 κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, δηλ. περιλαμβάνει, εκτός από τα μέλη του *Ευρωσυστήματος*, και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που δεν έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Το ΕΣΚΤ διοικείται από το *Διοικητικό Συμβούλιο* και την *Εκτελεστική Επιτροπή* της ΕΚΤ και, ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων, το *Γενικό Συμβούλιο*.

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

Ζώνη του ευρώ: η περιοχή η οποία αποτελείται από τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως κοινό νόμισμά τους σύμφωνα με τη Συνθήκη και στην οποία ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική με ευθύνη του *Διοικητικού Συμβουλίου* της ΕΚΤ. Η ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει επί του παρόντος 12 χώρες: την Αυστρία, το Βέλγιο, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Ισπανία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, την Πορτογαλία και τη Φινλανδία.

Καταθέσεις μίας ημέρας: καταθέσεις που λήγουν την επόμενη εργάσιμη ημέρα. Αυτή η κατηγορία περιλαμβάνει καταθέσεις πλήρως μεταβιβάσιμες (μέσω επιταγής κ.λπ.). Περιλαμβάνει επίσης μη μεταβιβάσιμες καταθέσεις που είναι μετατρέψιμες σε μετρητά ευθύς ως ζητηθεί ή έως το τέλος της επόμενης εργάσιμης ημέρας. Ειδικότερα στην περίπτωση της Ελλάδος, η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει τις καταθέσεις όψεως, τις καταθέσεις σε τρεχούμενους λογαριασμούς και τις καταθέσεις απλού ταμιευτηρίου.

Καταθέσεις προθεσμίας: καταθέσεις με καθορισμένη διάρκεια, οι οποίες, ανάλογα με την εθνική πρακτική, είτε δεν είναι μετατρέψιμες σε μετρητά πριν από τη λήξη τους είτε μπορούν να μετατραπούν υπό τον όρο καταβολής ποινής. Επίσης περιλαμβάνονται ορισμένα μη διαπραγματεύσιμα μέσα, όπως μη διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων (ιδιωτών). Οι καταθέσεις προθεσμίας έως δύο ετών περιλαμβάνονται στο Μ2 (άρα και στο Μ3), ενώ αυτές με προθεσμία άνω των δύο ετών περιλαμβάνονται στις (μη νομισματικές) πιο μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις του τομέα των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI).

Καταθέσεις υπό προειδοποίηση: η κατηγορία αυτή αποτελείται από καταθέσεις ταμιευτηρίου τις οποίες ο καταθέτης μπορεί να αναλάβει εφόσον ειδοποιήσει πριν από ένα προκαθορισμένο χρονικό

διάστημα. Σε μερικές περιπτώσεις, υπάρχει δυνατότητα ανάληψης ενός ορισμένου ποσού συγκεκριμένης προθεσμίας ή και νωρίτερα, υπό τον όρο καταβολής ποινής. Οι καταθέσεις υπό 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 νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI) και των κεντρικών κυβερνήσεων οι οποίες έχουν σε υψηλό βαθμό “χαρακτήρα χρήματος” (ή υψηλό βαθμό ρευστότητας με ευρεία έννοια). Το στενό νομισματικό μέγεθος M1, όπως το ορίζει το *Ευρωσύστημα*, περιλαμβάνει το νόμισμα σε κυκλοφορία συν τις καταθέσεις μίας ημέρας τις οποίες τηρούν σε ιδρύματα της ζώνης του ευρώ που εκδίδουν χρήμα κάτοικοι της ζώνης του ευρώ εκτός των NXI, στους οποίους δεν περιλαμβάνεται ο τομέας της κεντρικής κυβέρνησης. Το νομισματικό μέγεθος M2 αποτελείται από το M1 συν καταθέσεις προθεσμίας έως δύο ετών και καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών. Το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος M3 περιλαμβάνει το M2 και επιπλέον συμφωνίες επαναγοράς (repos), μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και τίτλους της αγοράς χρήματος, καθώς και χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών.

Πάγια διευκόλυνση: πιστωτική διευκόλυνση που παρέχει μια εθνική κεντρική τράπεζα στους αντισυμβαλλομένους και την οποία χρησιμοποιούν με δική τους πρωτοβουλία. Το *Ευρωσύστημα* προσφέρει δύο πάγιες διευκολύνσεις διάρκειας μίας ημέρας: τη *διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης* και τη *διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων*.

Πράξη κύριας αναχρηματοδότησης: Πράξη ανοικτή αγοράς που διενεργείται από το Ευρωσύστημα κάθε εβδομάδα. Οι πράξεις διενεργούνται ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου με προαναγγελλόμενο ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς και έχουν διάρκεια 1 εβδομάδας.

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

Στατιστικό παράρτημα

Πίνακες

1 Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	161
2 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	162-163
3 Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης: γενικός και βασικές κατηγορίες	164
4 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε αγοραίες τιμές	165
5 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	166
6 Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	167
7 Η ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	168
8 Ελλάδα: ανάλυση καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικο- κυριών στα Λοιπά NXI, κατά νόμισμα και κατά κατηγορία	169
9 Επιτόκια της ΕΚΤ και της Τράπεζας της Ελλάδος	170
10 Επιτόκια της αγοράς χρήματος	171
11 Αποδόσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	172
12 Δάνεια από τα εγχώρια NXI προς τις εγχώριες επιχειρήσεις και νοικοκυριά κατά κλάδο δραστηριότητας	173
13 Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων και δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	174-175

Πίνακας 1

Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΚ (Γενικός)		Αγαθά		Υπηρεσίες		ΔΤΚ χωρίς νοπά οπωρο- κηπευτικά και καύσιμα		ΔΤΚ χωρίς ειδη διατρο- φής και καύσιμα	
	Δείκτης (1999=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1999=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1999=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1999=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1999=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους
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
2002	110,2	3,6	110,1	3,2	110,4	4,3	109,0	3,6	108,7	3,6
2003	114,1	3,5	113,5	3,1	115,1	4,2	112,6	3,2	112,2	3,1
2003 I	112,8	3,8	112,4	3,4	113,4	4,5	110,7	3,6	110,1	3,4
II	114,9	3,7	114,9	3,4	114,7	4,1	112,8	3,1	112,5	3,0
III	113,3	3,4	112,0	2,9	115,4	4,1	112,1	3,0	111,6	2,9
IV	115,5	3,2	114,6	2,5	116,9	4,3	114,6	3,2	114,5	3,3
2004 I	115,8	2,7	114,4	1,8	118,0	4,0	114,3	3,3	113,7	3,2
II	118,2	2,9	117,5	2,3	119,1	3,9	116,6	3,3	116,1	3,2
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
Νοέμ. . .	111,6	3,6	111,5	3,1	111,9	4,5	110,9	3,5	110,8	3,5
Δεκ. . . .	112,4	3,4	112,3	2,8	112,7	4,3	111,4	3,5	111,2	3,5
2003 Ιαν.	111,8	3,1	110,8	2,1	113,4	4,7	110,4	3,7	109,9	3,6
Φεβρ. . .	112,0	4,3	111,1	4,1	113,3	4,7	109,7	3,8	108,9	3,5
Μάρτ. . .	114,5	4,1	115,2	4,1	113,4	4,1	112,0	3,4	111,6	3,1
Απρ. . . .	114,6	3,4	114,6	2,6	114,6	4,5	112,6	3,4	112,3	3,1
Μάιος . .	115,1	3,8	115,4	3,9	114,7	3,7	112,8	2,9	112,6	2,8
Ιούν. . . .	114,9	3,8	114,9	3,6	114,9	4,2	113,0	3,0	112,7	3,0
Ιούλ. . . .	112,7	3,6	111,1	3,2	115,0	4,1	111,2	2,9	110,5	2,9
Αύγ. . . .	112,6	3,3	110,9	2,8	115,2	4,0	111,4	3,0	110,7	2,9
Σεπτ. . .	114,8	3,3	113,9	2,8	116,1	4,2	113,8	3,2	113,5	3,1
Οκτ. . . .	115,2	3,2	114,4	2,5	116,4	4,2	114,3	3,2	114,1	3,2
Νοέμ. . .	115,4	3,3	114,7	2,9	116,5	4,1	114,4	3,1	114,3	3,2
Δεκ. . . .	115,9	3,1	114,7	2,2	117,7	4,5	115,2	3,3	115,0	3,4
2004 Ιαν.	115,1	2,9	113,3	2,3	117,9	3,9	114,0	3,2	113,4	3,2
Φεβρ. . .	114,8	2,5	112,7	1,5	117,9	4,0	113,2	3,1	112,2	3,1
Μάρτ. . .	117,6	2,7	117,2	1,8	118,2	4,2	115,9	3,4	115,3	3,3
Απρ. . . .	117,9	2,9	117,2	2,3	119,0	3,9	116,3	3,2	115,9	3,2
Μάιος . .	118,5	2,9	118,1	2,4	119,0	3,8	116,6	3,3	116,1	3,2
Ιούν. . . .	118,1	2,8	117,3	2,1	119,4	3,9	116,9	3,5	116,5	3,3
Ιούλ. . . .	116,0	2,9	113,6	2,2	119,6	4,0	115,5	3,8	114,8	3,8
Αύγ. . . .	115,7	2,7	113,0	1,9	119,8	4,0	115,0	3,2	114,1	3,1

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 2

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΕνΔΤΚ (Γενικός)		Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής		Επεξεργασμένα είδη διατροφής		Βιομηχανικά αγαθά πλην ενέργειας	
	Δείκτης (1996=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1996=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1996=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1996=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
2000	115,8	2,9	116,9	1,7	114,6	2,7	111,8	0,6
2001	120,1	3,7	124,8	6,7	120,4	5,1	115,1	2,9
2002	124,8	3,9	133,5	6,9	127,0	5,5	118,0	2,5
2003	129,0	3,4	142,0	6,4	131,7	3,6	119,8	1,6
2003 I	127,3	3,8	141,0	0,8	129,6	4,7	116,8	1,7
II	129,9	3,5	150,4	12,3	130,6	2,4	122,0	1,8
III	128,2	3,4	138,9	9,0	132,4	3,2	117,4	1,3
IV	130,8	3,2	137,5	3,8	134,2	4,4	123,1	1,5
2004 I	130,9	2,9	146,2	3,7	135,9	4,9	118,9	1,7
II	133,9	3,1	142,8	-5,1	138,2	5,9	124,5	2,1
2002 Ιαν.	122,4	4,8	143,4	20,9	123,3	4,8	113,9	3,3
Φεβρ. ..	121,0	3,8	137,5	13,9	123,5	4,3	111,4	2,6
Μάρτ. ..	124,5	4,4	138,8	12,8	124,6	5,1	119,3	2,6
Απρ.	125,5	4,1	138,3	10,1	126,9	7,0	119,4	2,6
Μάιος ..	125,8	3,8	132,4	2,2	127,6	7,4	120,0	2,9
Ιούν.	125,5	3,6	131,2	3,9	128,0	6,1	120,2	2,6
Ιούλ.	123,0	3,6	126,6	3,8	128,2	5,7	113,7	2,4
Αύγ.	123,2	3,8	127,3	4,5	128,4	5,6	113,7	2,4
Σεπτ. ..	125,8	3,8	128,4	4,2	128,4	5,3	120,1	2,2
Οκτ.	126,4	3,9	130,8	5,1	128,5	5,0	121,1	2,1
Νοέμ. ..	126,5	3,9	132,4	4,8	128,6	5,0	121,4	2,1
Δεκ.	127,4	3,5	134,5	-1,1	128,6	4,7	121,4	2,1
2003 Ιαν.	126,4	3,3	136,6	-4,7	128,9	4,5	116,1	1,9
Φεβρ. ..	126,1	4,2	141,6	3,0	129,7	5,0	113,1	1,5
Μάρτ. ..	129,3	3,9	144,8	4,4	130,2	4,5	121,3	1,7
Απρ.	129,6	3,3	147,7	6,8	130,5	2,8	121,5	1,7
Μάιος ..	130,2	3,5	153,8	16,1	130,6	2,3	122,2	1,8
Ιούν.	130,0	3,6	149,8	14,2	130,7	2,1	122,2	1,7
Ιούλ.	127,3	3,5	141,2	11,6	130,8	2,1	115,5	1,6
Αύγ.	127,3	3,3	137,8	8,3	132,0	2,9	115,2	1,3
Σεπτ. ..	129,9	3,3	137,6	7,2	134,3	4,6	121,4	1,1
Οκτ.	130,4	3,2	136,3	4,2	134,2	4,5	122,8	1,4
Νοέμ. ..	130,6	3,2	137,4	3,8	134,1	4,3	123,2	1,5
Δεκ.	131,4	3,1	138,9	3,3	134,2	4,4	123,4	1,7
2004 Ιαν.	130,3	3,1	142,3	4,1	134,7	4,5	118,4	1,9
Φεβρ. ..	129,4	2,6	148,1	4,5	135,8	4,7	114,6	1,3
Μάρτ. ..	133,1	2,9	148,3	2,4	137,2	5,4	123,6	1,9
Απρ.	133,6	3,1	144,6	-2,1	137,5	5,4	123,8	2,0
Μάιος ..	134,2	3,1	144,8	-5,8	138,5	6,1	124,7	2,0
Ιούν.	133,9	3,0	138,9	-7,3	138,7	6,2	125,0	2,3
Ιούλ.	131,3	3,1	127,9	-9,5	138,8	6,1	119,7	3,6
Αύγ.	130,9	2,8	129,4	-6,1	138,9	5,2	117,5	2,0

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 2 (συνέχεια)

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	Ενέργεια		Υπηρεσίες		ΕνΔΤΚ χωρίς μη επεξεργασμένα είδη διατροφής & ενέργεια	
	Δείκτης (1996=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1996=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1996=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
2000	108,3	17,3	123,3	2,6	116,7	1,8
2001	106,4	-1,7	128,1	3,9	121,1	3,8
2002	106,1	-0,3	133,8	4,5	125,8	3,9
2003	110,0	3,7	139,4	4,1	129,7	3,1
2003 I	114,1	12,6	137,4	4,5	127,3	3,5
II	106,8	-1,0	139,0	3,9	130,2	2,8
III	109,5	1,5	139,8	4,1	129,0	2,9
IV	109,7	2,1	141,4	4,1	132,3	3,2
2004 I	110,4	-3,3	142,8	4,0	131,5	3,3
II	117,2	9,7	144,3	3,8	134,8	3,5
2002 Ιαν.	99,9	-3,7	131,4	3,6	122,5	3,6
Φεβρ.	100,6	-6,6	130,9	4,1	121,3	3,5
Μάρτ.	103,7	-3,0	132,0	4,7	125,1	4,0
Απρ.	108,6	-1,4	133,0	3,7	126,0	3,8
Μάιος	108,1	-4,9	134,5	5,4	127,0	4,8
Ιούν.	106,8	-3,0	133,8	4,7	126,8	4,1
Ιούλ.	107,0	-0,2	134,0	4,6	124,3	3,9
Αύγ.	108,2	1,5	134,1	4,6	124,4	3,9
Σεπτ.	108,6	0,5	135,0	4,9	127,4	3,9
Οκτ.	108,9	4,9	135,2	4,6	127,9	3,7
Νοέμ.	105,1	4,5	135,4	4,5	128,1	3,6
Δεκ.	108,1	9,9	136,8	4,4	128,7	3,6
2003 Ιαν.	111,0	11,2	137,7	4,8	127,0	3,7
Φεβρ.	115,2	14,5	137,2	4,7	125,7	3,6
Μάρτ.	116,1	12,0	137,3	4,0	129,1	3,2
Απρ.	107,9	-0,6	139,0	4,5	130,0	3,2
Μάιος	105,9	-2,0	138,8	3,2	130,2	2,5
Ιούν.	106,5	-0,3	139,1	4,0	130,4	2,8
Ιούλ.	108,4	1,3	139,3	4,0	127,8	2,8
Αύγ.	110,1	1,7	139,6	4,1	128,0	2,9
Σεπτ.	110,1	1,3	140,4	4,0	131,2	3,0
Οκτ.	110,5	1,4	140,8	4,1	131,9	3,1
Νοέμ.	110,6	5,2	140,8	4,0	132,1	3,1
Δεκ.	107,9	-0,2	142,7	4,3	133,0	3,3
2004 Ιαν.	109,5	-1,4	143,0	3,9	131,2	3,3
Φεβρ.	108,9	-5,5	142,5	3,9	129,6	3,1
Μάρτ.	112,8	-2,9	143,0	4,1	133,7	3,5
Απρ.	115,6	7,0	144,3	3,8	134,4	3,4
Μάιος	119,0	12,4	143,9	3,7	134,7	3,5
Ιούν.	116,9	9,8	144,6	4,0	135,2	3,7
Ιούλ.	117,5	8,4	144,9	4,0	133,2	4,2
Αύγ.	118,6	7,8	145,2	4,0	132,4	3,5

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 3

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
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
2002	129,8	2,4	154,7	11,2	132,0	2,6	131,4	1,9	121,2	0,4
2003	132,5	2,1	168,1	8,6	135,6	2,7	131,5	0,1	122,5	1,1
2003 I	132,6	1,7	169,8	-2,5	134,9	3,6	131,9	1,1	122,6	1,5
II	132,7	2,2	183,1	19,6	134,4	1,9	129,6	-2,0	122,3	0,9
III	132,0	2,2	159,9	12,2	135,7	2,4	131,4	0,2	122,6	1,0
IV	132,8	2,2	159,5	7,1	137,2	3,1	132,8	1,0	122,6	0,8
2004 I	134,9	1,8	177,6	4,6	138,7	2,8	134,0	1,6	122,5	0,0
II	136,2	2,6	168,3	-8,1	141,7	5,4	137,0	5,6	123,1	0,6
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
Οκτ. ...	130,0	2,4	145,7	5,6	133,3	3,1	132,3	3,2	121,6	0,3
Νοέμ. ...	129,5	2,1	147,2	4,5	132,7	2,9	130,6	2,2	121,5	0,5
Δεκ. ...	130,5	1,4	154,0	-6,8	133,3	3,2	131,5	2,7	121,8	0,9
2003 Ιαν.	131,0	0,5	155,6	-14,2	134,3	3,5	131,2	1,4	122,4	1,4
Φεβρ. ...	133,0	2,6	172,7	2,5	135,2	4,1	132,3	1,9	122,7	1,6
Μάρτ. ...	133,7	2,0	181,0	4,9	135,4	3,0	132,4	0,0	122,7	1,4
Απρ. ...	133,0	1,0	183,4	6,5	134,5	1,8	130,6	-2,2	122,4	1,0
Μάιος ...	132,6	2,4	188,3	28,1	134,3	1,7	127,8	-3,3	122,3	0,9
Ιούν. ...	132,5	3,1	177,5	26,6	134,4	2,2	130,5	-0,3	122,3	1,0
Ιούλ. ...	131,9	2,9	164,3	20,9	134,9	2,1	131,3	0,7	122,4	1,2
Αύγ. ...	132,1	2,2	159,7	10,6	135,8	2,5	131,7	0,7	122,6	1,0
Σεπτ. ...	131,9	1,5	155,8	5,6	136,4	2,5	131,3	-0,7	122,7	0,9
Οκτ. ...	132,4	1,9	156,6	7,5	136,8	2,7	132,6	0,2	122,6	0,9
Νοέμ. ...	132,9	2,6	158,9	7,9	137,4	3,5	133,0	1,8	122,6	0,9
Δεκ. ...	133,1	2,0	163,0	5,9	137,3	3,0	132,9	1,1	122,5	0,6
2004 Ιαν.	134,1	2,3	172,1	10,6	137,9	2,7	133,7	1,9	122,4	0,0
Φεβρ. ...	134,8	1,4	180,9	4,7	138,6	2,5	132,9	0,5	122,5	-0,1
Μάρτ. ...	135,8	1,6	179,7	-0,7	139,6	3,1	135,5	2,3	122,7	0,0
Απρ. ...	136,7	2,8	179,2	-2,3	141,2	5,0	136,6	4,6	123,2	0,7
Μάιος ...	136,7	3,1	172,2	-8,5	142,2	5,9	137,4	7,5	123,1	0,7
Ιούν. ...	135,0	1,9	153,6	-13,5	141,7	5,4	136,8	4,8	123,0	0,6
Ιούλ. ...	134,9	2,3	150,9	-8,2	142,0	5,3	136,7	4,1	123,1	0,5
Αύγ. ...	134,9	2,2	148,4	-7,1	142,4	4,9	136,9	4,0	123,1	0,3

¹ Για εσωτερική κατανάλωση.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 4

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

	Αξία σε εκατ. ευρώ	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές (σε σταθερές τιμές έτους 1995)					
	1995	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Πρωτογενής τομέας (Γεωργία)	7.277	3,5	-3,7	-3,8	-1,1	-4,0	...
Δευτερογενής τομέας	16.550	2,4	5,4	6,9	1,9	5,8	...
Ορυχεία-Λατομεία	476	-17,9	23,1	2,2	8,5	-4,8	...
Μεταποίηση	9.572	1,3	4,6	3,3	2,4	2,5	...
Ηλεκτρισμός-Φυσικό αέριο-Υδρευση	1.751	13,4	4,8	1,4	1,8	6,3	...
Κατασκευές	4.751	2,3	5,7	14,4	0,8	11,2	...
Τριτογενής τομέας	50.031	2,0	5,0	5,0	3,7	4,8	...
Εμπόριο	10.018	-0,8	3,1	11,4	1,4	6,7	...
Ξενοδοχεία -Εστιατόρια	4.821	-5,7	5,4	6,2	5,2	5,3	...
Μεταφορές-Επικοινωνίες	4.978	33,4	16,2	1,3	5,9	6,0	...
Οργανισμοί χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης	3.112	11,0	10,0	5,9	-5,2	8,9	...
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας και λοιπές δραστηριότητες	12.577	-5,9	3,5	3,6	1,6	2,8	...
Δημόσια Διοίκηση-Ασφάλεια	5.308	0,9	-2,8	1,1	8,0	2,4	...
Εκπαίδευση	3.298	-2,2	1,6	-1,2	12,2	1,4	...
Υγεία	3.855	-2,0	3,0	2,6	4,9	4,9	...
Λοιπές δραστηριότητες	2.064	9,6	7,6	14,9	7,3	6,0	...
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία	73.858	2,1	4,4	4,8	3,0	4,4	...
Τεκμαρτές τραπεζικές υπηρεσίες	-2.175	2,8	13,8	12,1	-9,3	12,8	...
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	71.683	2,1	4,1	4,5	3,5	4,1	...
Τελική κατανάλωση	70.655	2,4	4,2	1,8	3,4	3,1	3,9
Ιδιωτική κατανάλωση	58.405	2,5	2,0	3,0	3,0	4,4	3,6
Δημόσια κατανάλωση	12.250	2,1	14,8	-3,1	5,3	-2,5	5,5
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	14.867	11,0	8,0	6,5	5,7	13,7	5,8
Κατοικίες	4.031	3,7	-4,3	4,8	8,8	7,3	-6,5
Λοιπές κατασκευές	5.391	6,6	8,9	8,2	0,7	13,2	12,6
Εξοπλισμός	4.680	21,4	14,1	4,9	6,9	18,3	6,5
Λοιπές	765	-2,4	7,6	20,1	21,0	3,4	2,0
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	251	0,0	0,7	0,1	0,4	0,1	0,0
Εγχώρια τελική ζήτηση	85.774	3,8	5,6	2,4	4,2	5,3	4,3
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	14.087	18,1	14,1	-1,1	-7,7	1,0	7,3
Εξαγωγές αγαθών	8.344	6,3	8,7	-1,6	-7,1	4,2	-10,0
Εξαγωγές υπηρεσιών	5.743	29,0	18,2	-0,7	-8,1	-1,3	20,0
Τελική ζήτηση	99.861	6,1	7,2	1,7	2,0	4,6	4,8
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	19.934	15,0	15,1	-5,2	-2,9	4,8	8,3
Εισαγωγές αγαθών	18.084	8,5	15,2	-6,3	3,2	6,6	7,5
Εισαγωγές υπηρεσιών	1.849	52,9	14,4	-0,4	-26,5	-5,3	13,0
ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές	79.927	3,4	4,5	4,3	3,6	4,5	3,7

Πηγή: ΕΣΥΕ/Εθνικοί Λογαριασμοί, Σεπτέμβριος 2004: οριστικά στοιχεία για το έτος 1999 και αναθεωρημένα στοιχεία για τα έτη 2000-2003. Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (Προσχέδιο Προϋπολογισμού 2005) για το 2004.

Πίνακας 5
 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών
 (Εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος – Ιούλιος			Ιούλιος		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (I.A+I.B+I.Γ+I.Δ)	-4.910,4	-5.775,3	-4.480,2	18,2	15,5	263,9
I.A ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1-I.A.2)	-13.079,8	-13.267,7	-14.391,9	-1.941,7	-1.961,2	-2.223,1
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα	-11.202,8	-10.818,5	-11.995,9	-1.653,9	-1.690,6	-1.886,6
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ καυσίμων	-1.877,0	-2.449,2	-2.396,0	-287,8	-270,6	-336,5
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	6.000,3	6.397,1	7.154,5	989,3	968,8	1.097,2
Καύσιμα	665,4	783,7	802,6	89,4	83,1	128,1
Λοιπά αγαθά	5.334,9	5.613,4	6.351,9	899,9	885,7	969,1
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	19.080,1	19.664,8	21.546,4	2.931,0	2.930,0	3.320,3
Καύσιμα	2.542,4	3.232,9	3.198,6	377,2	353,7	464,6
Λοιπά αγαθά	16.537,7	16.431,9	18.347,8	2.553,8	2.576,3	2.855,7
I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1-I.B.2)	5.539,2	5.929,9	7.789,2	1.918,4	1.951,5	2.128,8
I.B.1 Εισπράξεις	11.504,2	11.385,2	14.175,1	2.890,2	2.828,3	3.129,6
Ταξιδιωτικό	5.064,7	4.640,4	4.815,0	1.913,9	1.780,0	1.710,0
Μεταφορές	5.034,3	5.444,5	7.659,6	764,5	838,0	1.146,4
Λοιπές υπηρεσίες	1.405,1	1.300,3	1.700,4	211,8	210,3	273,2
I.B.2 Πληρωμές	5.965,0	5.455,3	6.385,8	971,7	876,8	1.000,9
Ταξιδιωτικό	1.301,7	1.033,3	1.210,5	266,9	156,9	180,0
Μεταφορές	2.977,0	2.763,1	3.297,3	436,4	410,1	501,5
Λοιπές υπηρεσίες	1.686,3	1.658,9	1.878,1	268,5	309,8	319,4
I.Γ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1-I.Γ.2)	-1.242,2	-1.802,7	-1.758,8	-144,3	-320,3	-291,7
I.Γ.1 Εισπράξεις	991,4	989,5	917,7	156,5	157,3	152,9
Αμοιβές, μισθοί	329,8	203,6	168,7	47,4	36,6	26,7
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	661,6	785,9	749,1	109,1	120,7	126,1
I.Γ.2 Πληρωμές	2.233,6	2.792,2	2.676,5	300,8	477,5	444,5
Αμοιβές, μισθοί	155,9	90,5	104,1	22,3	15,6	16,1
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	2.077,7	2.701,6	2.572,5	278,6	462,0	428,5
I.Δ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.Δ.1-I.Δ.2)	3.872,3	3.365,2	3.881,3	185,8	345,4	649,9
I.Δ.1 Εισπράξεις	5.356,7	4.797,7	5.561,5	364,2	582,8	902,2
Γενική κυβέρνηση (κυρίως εισπράξεις από ΕΕ)	4.087,2	3.387,4	4.066,0	160,3	333,6	656,7
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα, κ.λπ.)	1.269,6	1.410,4	1.495,5	203,9	249,2	245,5
I.Δ.2 Πληρωμές	1.484,4	1.432,6	1.680,3	178,4	237,3	252,3
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	1.106,5	1.119,4	1.311,8	121,3	187,3	199,9
Λοιποί τομείς	377,9	313,2	368,5	57,1	50,1	52,4
II ΙΣΟΖ. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (II.A+II.B+II.Γ+II.Δ)	5.493,5	5.876,6	5.344,4	464,3	78,1	-1,7
II.A ΑΜΕΣΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	-333,0	-579,7	435,4	-159,4	-36,5	89,0
Κατοίκων στο εξωτερικό	-368,1	-416,4	-312,3	-149,6	-50,5	-89,5
Μη κατοίκων στην Ελλάδα	35,1	-163,3	747,6	-9,9	14,1	178,5
II.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ¹	6.055,7	10.520,4	6.845,7	-460,1	-907,8	1.274,8
Απαιτήσεις	-1.710,2	-5.238,5	-6.820,8	-271,5	-241,7	-559,9
Υποχρεώσεις	7.765,9	15.758,9	13.666,5	-188,6	-666,0	1.834,8
II.Γ ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	1.293,8	-8.022,1	-3.067,6	1.486,8	1.132,3	-1.229,6
Απαιτήσεις	-7.119,8	-3.636,3	-7.561,2	-3.052,8	691,9	-897,6
Υποχρεώσεις	8.413,6	-4.385,7	4.493,6	4.539,6	440,4	-332,0
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	-2.123,7	-1.882,6	-372,1	-168,8	-24,6	-58,5
II.Δ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ²	-1.523,0	3.958,0	1.131,0	-403,0	-110,0	-136,0
III ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	-583,1	-101,3	-864,3	-482,5	-93,6	-262,1
ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ³				8.554,0	5.056,0	3.474,0

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

2 (+) μείωση, (-) αύξηση.

3 Από την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2001, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΚΤ, περιλαμβάνουν μόνο το νομισματικό χρυσό, τη "συναλλαγματική θέση" στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα "ειδικά τραπεζικά δικαιώματα" και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 6

Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ^{1,2}

(Υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις μίας ημέρας	M1	Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	M2	Συμφωνίες επαναγοράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρημάτων	Τίτλοι της αγοράς χρέους και χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	M3 ³
(1)	(2)	(3)=(1)+(2)	(4)	(5)	(6)=(3)+(4)+(5)	(7)	(8)	(9)	(10)=(6)+(7)+(8)+(9)	
2000	348,4	1.784,4	2.132,8	991,8	1.165,5	4.290,0	174,9	300,0	135,7	4.900,7
2001	239,7	2.040,6	2.280,3	1.088,8	1.316,3	4.685,4	218,5	398,0	145,9	5.447,8
2002	341,2	2.158,3	2.499,4	1.075,7	1.406,3	4.981,4	226,9	470,5	127,6	5.806,4
2003	397,9	2.331,5	2.729,4	1.039,0	1.529,6	5.298,0	208,7	581,8	87,7	6.176,1
2002 Ιαν.	246,7	1.993,4	2.240,0	1.081,0	1.335,0	4.856,1	216,2	416,6	141,8	5.430,7
Φεβρ.	240,6	1.997,9	2.228,3	1.076,8	1.339,1	4.644,2	221,1	427,0	138,8	5.431,0
Μάρτ.	254,3	1.984,4	2.238,7	1.088,5	1.343,1	4.670,2	229,6	431,2	137,2	5.468,4
Απρ.	261,7	2.016,5	2.278,1	1.092,1	1.336,1	4.706,3	228,1	437,5	134,7	6.508,6
Μάιος	273,8	2.016,7	2.290,5	1.099,6	1.338,1	4.728,2	234,8	442,6	144,0	5.549,6
Ιούν.	285,7	2.064,1	2.349,8	1.074,9	1.343,5	4.768,2	229,6	439,1	132,8	5.569,6
Ιουλ.	296,6	2.031,5	2.328,1	1.083,7	1.346,5	4.758,3	228,8	450,1	125,5	5.562,7
Αύγ.	301,1	2.000,3	2.301,5	1.096,9	1.351,9	4.750,3	236,5	463,4	126,5	5.576,7
Σεπτ.	306,7	2.057,8	2.364,4	1.073,6	1.354,1	4.792,1	238,3	460,9	131,3	5.622,7
Οκτ.	313,9	2.041,2	2.355,1	1.093,7	1.362,2	4.811,0	235,6	463,1	133,7	5.643,4
Νοέμ.	321,4	2.093,2	2.414,6	1.086,3	1.374,6	4.875,5	229,6	477,6	131,1	5.713,6
Δεκ.	341,2	2.158,3	2.499,4	1.075,7	1.406,3	4.981,4	226,9	470,5	127,6	5.806,4
2003 Ιαν.	312,1	2.128,7	2.440,8	1.077,2	1.405,5	4.923,5	232,8	534,9	109,1	5.800,4
Φεβρ.	319,3	2.131,9	2.451,2	1.079,6	1.420,7	4.951,5	233,3	547,2	109,0	5.841,0
Μάρτ.	327,2	2.170,2	2.497,2	1.072,9	1.435,8	5.006,2	224,0	555,3	101,3	5.886,8
Απρ.	336,3	2.190,9	2.527,2	1.082,1	1.443,1	5.052,4	230,5	563,0	123,8	5.969,7
Μάιος	343,8	2.217,7	2.081,5	1.097,4	1.450,5	5.109,4	231,7	571,1	104,9	6.017,2
Ιούν.	351,0	2.254,4	2.605,4	1.060,6	1.464,0	5.130,1	215,0	570,8	96,6	6.012,5
Ιουλ.	361,5	2.223,3	2.564,8	1.064,1	1.475,3	5.124,3	219,9	585,6	90,8	6.020,6
Αύγ.	362,7	2.210,5	2.573,2	1.070,1	1.482,7	5.126,0	217,1	587,8	89,6	6.020,4
Σεπτ.	364,6	2.250,7	2.615,6	1.038,6	1.482,8	5.136,9	211,5	576,9	91,2	6.016,6
Οκτ.	311,3	2.249,1	2.620,4	1.049,6	1.487,9	5.157,9	224,7	582,3	100,8	6.065,8
Νοέμ.	379,2	2.289,6	2.667,8	1.043,6	1.494,8	5.206,1	224,7	584,7	100,9	6.116,4
Δεκ.	397,9	2.331,5	2.729,4	1.039,0	1.529,6	5.298,0	208,7	581,8	87,7	6.176,1
2004 Ιαν.	389,1	2.313,9	2.703,1	1.021,5	1.547,2	5.271,7	214,6	591,6	91,0	6.168,9
Φεβρ.	393,5	2.310,1	2.703,5	1.016,2	1.553,8	5.273,5	228,6	599,2	92,0	6.193,3
Μάρτ.	399,6	2.346,1	2.745,7	1.005,3	1.559,2	5.310,2	217,9	602,1	89,8	6.220,0
Απρ.	409,4	2.371,2	2.770,9	1.005,0	1.567,5	5.344,4	225,5	611,4	94,7	6.276,1
Μάιος	416,6	2.371,2	2.787,8	1.015,1	1.573,4	5.376,3	221,9	609,5	89,3	6.297,0
Ιούν.	423,0	2.411,7	2.834,7	989,5	1.585,6	5.409,8	217,9	608,6	94,0	6.330,3
Ιουλ.	436,2	2.398,1	2.834,3	1.000,4	1.593,3	5.428,0	222,9	613,0	90,3	6.354,2
Αύγ.*	433,4	2.363,0	2.796,4	1.003,2	1.598,9	5.398,5	225,9	624,5	91,3	6.340,3

1 Τα νομισματικά μεγέθη αποτελούνται από τις νομισματικές υποχρεώσεις των ΝΧΙ και της κεντρικής κυβέρνησης (Ταχυδρομικό Ταμειτήριο, Υπουργείο Οικονομικών) έναντι κατοίκων της ζώνης του ευρώ που δεν είναι ΝΧΙ ούτε υπάγονται στην κεντρική κυβέρνηση.

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

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

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: ΕΚΤ.

Πίνακας 7

Η ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ¹

(Υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Καταθέσεις μίας ημέρας			Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών ²	Συμφωνίες επαναγοράς (repos)	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων	Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	Σύνολο ³ (M3 χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία) (7)=(1)+(2)+ +(3)+(4)+ +(5)+(6)
	(1)=(1.1)+(1.2)	Όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί (1.1)	Απλού ταμειυτηρίου (1.2)						
2000	61,2	13,3	47,9	28,9	2,0	18,5	15,4	0,2	126,2
2001	70,8	16,1	54,7	29,4	2,4	24,2	9,7	0,1	136,7
2002	71,7	15,2	56,5	28,9	2,3	20,0	10,7	0,2	133,8
2003	79,5	17,6	61,9	32,3	2,0	10,8	15,7	0,5	140,8
2002 Ιαν.	69,2	14,3	54,9	26,5	2,4	23,9	9,8	0,1	131,9
Φεβρ.	68,9	13,8	55,1	27,3	2,4	23,0	9,4	0,1	131,1
Μάρτ. ...	67,4	12,5	54,9	27,2	2,4	24,2	9,3	0,1	130,7
Απρ.	69,3	13,7	55,6	26,9	2,4	22,9	8,9	0,0	130,4
Μάιος ..	69,0	13,3	55,7	26,6	2,4	22,8	8,9	0,0	129,8
Ιούν.	70,6	14,2	56,4	26,0	2,3	22,6	8,7	0,0	130,2
Ιούλ.	70,8	14,3	56,5	26,0	2,3	22,5	8,9	0,0	130,6
Αύγ.	71,3	14,1	57,2	26,3	2,3	22,8	8,9	0,1	131,7
Σεπτ.	72,3	14,7	57,6	25,4	2,3	22,9	9,1	0,1	132,2
Οκτ.	70,0	13,5	56,5	26,6	2,3	23,2	9,0	0,1	131,2
Νοέμ.	69,1	13,3	55,8	27,3	2,3	22,0	9,1	0,2	130,0
Δεκ.	71,7	15,2	56,5	28,9	2,3	20,0	10,7	0,2	133,8
2003 Ιαν.	70,3	14,2	56,1	28,9	2,2	20,2	12,0	0,2	133,7
Φεβρ.	71,8	14,4	57,4	27,1	2,2	19,2	12,9	0,2	133,5
Μάρτ. ...	72,5	14,9	57,6	27,3	2,2	16,8	14,1	0,2	133,2
Απρ.	72,7	14,6	58,1	28,7	2,2	16,3	14,4	0,3	134,7
Μάιος ..	71,9	14,5	57,4	28,8	2,0	15,7	14,7	0,3	133,4
Ιούν.	74,9	16,7	58,2	29,7	2,1	13,5	15,7	0,4	136,3
Ιούλ.	72,9	15,8	57,1	32,0	2,1	13,0	15,8	0,4	136,3
Αύγ.	74,0	16,1	57,9	33,0	2,2	12,2	15,7	0,4	137,5
Σεπτ.	74,9	17,1	57,8	32,7	2,1	12,0	15,6	0,4	137,7
Οκτ.	74,0	16,2	57,8	33,3	2,1	11,8	15,6	0,5	137,3
Νοέμ.	74,1	15,4	58,7	32,9	2,1	11,6	15,5	0,5	136,7
Δεκ.	79,5	17,6	61,9	32,3	2,0	10,8	15,7	0,5	140,8
2004 Ιαν.	79,5	17,2	61,6	32,5	2,1	10,6	15,2	0,5	139,7
Φεβρ.	79,6	17,3	62,3	32,1	2,1	10,5	15,2	0,5	139,9
Μάρτ. ...	82,1	17,8	64,3	31,8	2,1	9,5	15,8	0,4	141,6
Απρ.	81,4	17,8	63,6	33,5	2,2	9,1	15,9	0,4	142,5
Μάιος ..	82,5	17,0	65,5	32,2	2,1	8,9	15,6	0,4	141,8
Ιούν.	84,9	18,3	66,6	32,4	2,1	9,4	15,8	0,4	145,0
Ιούλ.	85,5	18,3	67,2	33,0	2,1	9,3	15,9	0,4	146,2
Αύγ.	84,9	17,7	67,2	33,2	2,1	9,6	15,8	0,4	146,1

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

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

3 Το νομισματικό μέγεθος M3 της Ελλάδος, αλλά και κάθε άλλης χώρας της ζώνης του ευρώ, δεν μπορεί πλέον να υπολογιστεί με ακρίβεια, καθώς η ποσότητα των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ που έχει τεθεί σε κυκλοφορία σε κάθε χώρα διακρατείται και από κατοίκους άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ (όπως και από κατοίκους τρίτων χωρών). Εξαιτίας αυτών των τεχνικών προβλημάτων, η κατάρτιση των ελληνικών μεγεθών M0, M1, M2 και M3 διακόπηκε τον Ιανου-άριο του 2003.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 8

Ελλάδα: ανάλυση καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα Λοιπά ΝΧΙ,¹ κατά νόμισμα και κατά κατηγορία

(Υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Σύνολο καταθέσεων	Ανάλυση κατά νόμισμα		Ανάλυση κατά κατηγορία		
		Καταθέσεις σε ευρώ 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
2002	104.761,1	87.732,3	17.028,8	13.367,3	60.406,1	30.987,7
2003	115.750,1	98.119,3	17.630,8	15.395,8	65.141,1	35.213,2
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
Οκτ.	100.492,7	83.175,9	17.316,8	11.399,8	60.572,9	28.519,9
Νοέμ.	100.771,6	83.612,4	17.159,2	11.686,3	59.933,8	29.151,4
Δεκ.	104.761,1	87.732,3	17.028,8	13.367,3	60.406,1	30.987,7
2003 Ιαν.	102.687,7	85.423,3	17.264,4	11.703,0	59.707,7	31.277,0
Φεβρ.	102.455,9	85.527,5	16.928,4	12.419,8	60.981,4	29.054,7
Μάρτ.	103.684,4	86.637,5	17.046,9	12.996,7	61.203,6	29.484,0
Απρ.	105.407,4	87.642,8	17.764,6	12.664,5	61.690,6	31.052,2
Μάιος	104.593,8	86.997,3	17.596,5	12.586,4	60.809,6	31.197,8
Ιούν.	108.637,5	90.199,0	18.438,5	14.702,7	61.700,5	32.234,3
Ιούλ.	108.694,9	89.934,1	18.760,8	13.670,6	60.471,2	34.553,1
Αύγ.	110.793,2	91.498,3	19.294,9	14.035,9	61.242,3	35.515,0
Σεπτ.	111.384,5	92.881,7	18.502,8	14.958,4	61.151,5	35.274,5
Οκτ.	111.068,9	92.207,8	18.861,1	14.024,4	61.020,5	36.024,0
Νοέμ.	110.668,9	92.383,7	18.285,2	13.157,4	61.846,9	35.664,6
Δεκ.	115.750,1	98.119,3	17.630,8	15.395,8	65.141,1	35.213,2
2004 Ιαν.	114.996,0	96.977,6	18.018,4	14.874,7	64.645,4	35.476,0
Φεβρ.	115.491,9	97.036,0	18.455,9	15.089,7	66.332,2	34.070,0
Μάρτ.	117.571,4	98.647,3	18.924,1	15.479,0	67.322,0	34.770,4
Απρ.	118.835,4	99.526,4	19.309,0	15.687,6	66.697,8	36.450,0
Μάιος	118.645,4	99.905,7	18.739,7	14.995,6	68.548,9	35.100,9
Ιούν.	120.997,2	102.774,4	18.222,8	16.078,1	69.641,4	35.277,7
Ιούλ.	122.396,3	103.778,5	18.617,8	16.368,9	70.186,6	35.840,9
Αύγ.	122.065,6	103.347,9	18.717,7	15.579,5	70.397,0	36.089,1

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 9

Επιτόκια της ΕΚΤ και της Τράπεζας της Ελλάδος

(Ποσοστά % ετησίως)

1. Επιτόκια της ΕΚΤ				2. Επιτόκια της Τράπεζας της Ελλάδος				
Από: ¹	Αποδοχή καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης ³	Οριακή χρηματοδότηση	Από:	Αποδοχή καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας-πρώτο κλιμάκιο ⁴	Αποδοχή καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας-δεύτερο κλιμάκιο ⁴	Πράξεις διάρκειας 14 ημερών	Χρηματοδότηση με ενέχυρο τίτλους Ελληνικού Δημοσίου
1999 1 Ιαν.	2,00	3,00	4,50	1999 14 Ιαν.	11,50	9,75	12,00	13,50
4 Ιαν. ²	2,75	3,00	3,25	21 Οκτ.	11,00	9,75	11,50	13,00
22 Ιαν.	2,00	3,00	4,50	16 Δεκ.	10,25	9,25	10,75	12,25
9 Απρ.	1,50	2,50	3,50	27 Δεκ.	10,25	9,00	10,75	11,50
5 Νοεμ.	2,00	3,00	4,00					
2000 4 Φεβρ.	2,25	3,25	4,25	2000 27 Ιαν.	9,50	8,50	9,75	11,00
17 Μαρτ.	2,50	3,50	4,50	9 Μαρτ.	8,75	8,00	9,25	10,25
28 Απρ.	2,75	3,75	4,75	20 Απρ.	8,00	7,50	8,75	9,50
9 Ιουν.	3,25	4,25	5,25	29 Ιουν.	7,25	-	8,25	9,00
28 Ιουν. ³	3,25	4,25	5,25	6 Σεπτ.	6,50	-	7,50	8,25
1 Σεπτ.	3,50	4,50	5,50	15 Νοεμ.	6,00	-	7,00	7,75
6 Οκτ.	3,75	4,75	5,75	29 Νοεμ.	5,50	-	6,50	7,25
				13 Δεκ.	4,75	-	5,75	6,50
				27 Δεκ.	3,75	-	4,75	5,75
2001 11 Μαΐου	3,50	4,50	5,50					
31 Αυγ.	3,25	4,25	5,25					
18 Σεπτ.	2,75	3,75	4,75					
9 Νοεμ.	2,25	3,25	4,25					
2002 6 Δεκ.	1,75	2,75	3,75					
2003 7 Μαρτ.	1,50	2,50	3,50					
6 Ιουν.	1,00	2,00	3,00					

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

2 Στις 22 Δεκεμβρίου 1998, η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι στο διάστημα 4-21 Ιανουαρίου 1999 θα εφαρμόζεται κατ' εξαίρεση μικρό εύρος διακύμανσης (μισή 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 10

Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας ¹	Καταθέσεις ενός μηνός ²	Καταθέσεις 3 μηνών ²	Καταθέσεις 6 μηνών ²	Καταθέσεις 9 μηνών ²	Καταθέσεις 12 μηνών ²
2000	8,24	8,28	7,89	7,32	6,90	6,55
2001	4,39	4,33	4,26	4,15	4,10	4,08
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,41	3,49
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,31	2,34
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
Νοέμ.	3,30	3,23	3,12	3,04	3,01	3,02
Δεκ.	3,09	2,98	2,94	2,89	2,87	2,87
2003 Ιαν.	2,79	2,86	2,83	2,76	2,72	2,71
Φεβρ.	2,76	2,77	2,69	2,58	2,53	2,50
Μάρτ.	2,75	2,60	2,53	2,45	2,42	2,41
Απρ.	2,56	2,58	2,53	2,47	2,45	2,45
Μάιος	2,56	2,52	2,40	2,32	2,27	2,26
Ιούν.	2,21	2,18	2,15	2,08	2,04	2,01
Ιούλ.	2,08	2,13	2,13	2,09	2,07	2,08
Αύγ.	2,10	2,12	2,14	2,17	2,21	2,28
Σεπτ.	2,02	2,13	2,15	2,18	2,21	2,26
Οκτ.	2,01	2,10	2,14	2,17	2,23	2,30
Νοέμ.	1,97	2,09	2,16	2,22	2,31	2,41
Δεκ.	2,06	2,13	2,15	2,20	2,28	2,38
2004 Ιαν.	2,02	2,08	2,09	2,12	2,15	2,22
Φεβρ.	2,03	2,06	2,07	2,09	2,11	2,16
Μάρτ.	2,01	2,04	2,03	2,02	2,02	2,06
Απρ.	2,08	2,05	2,05	2,06	2,11	2,16
Μάιος	2,02	2,06	2,09	2,14	2,21	2,30
Ιούν.	2,03	2,08	2,11	2,19	2,29	2,40
Ιούλ.	2,07	2,08	2,12	2,19	2,26	2,36
Αύγ.	2,04	2,08	2,11	2,17	2,22	2,30
Σεπτ.	2,05	2,08	2,12	2,20	2,28	2,38

1 Μέχρι και το Δεκέμβριο του 2000: επιτόκιο διαπραγματευτικής 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: διαπραγματευτικά επιτόκια (ATHIBOR). Από τον Ιανουάριο του 2001: διαπραγματευτικά επιτόκια προσφοράς στη ζώνη του ευρώ (EURIBOR).

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και Bloomberg.

Πίνακας 11

Αποδόσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	Απόδοση ετήσιων έντοκων γραμματίων	Απόδοση ομολόγων					
		3 ετών	5 ετών	7 ετών	10 ετών	15 ετών	20 ετών
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
2002	3,50	4,06	4,45	4,78	5,12	5,24	5,52
2003	2,34	2,82	3,37	3,83	4,27	4,32	4,91
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
Νοέμ.	3,02	3,40	3,87	4,26	4,76	4,90	5,33
Δεκ.	2,87	3,19	3,63	4,05	4,58	4,71	5,13
2003 Ιαν.	2,70	2,91	3,36	3,81	4,43	4,51	4,97
Φεβρ.	2,50	2,65	3,31	3,89	4,24	4,27	4,83
Μάρτ.	2,41	2,82	3,38	3,83	4,26	4,33	4,90
Απρ.	2,46	2,99	3,50	3,96	4,38	4,45	5,02
Μάιος	2,25	2,64	3,12	3,57	4,02	4,09	4,73
Ιούν.	2,02	2,38	2,88	3,33	3,81	3,86	4,57
Ιούλ.	2,08	2,62	3,18	3,65	4,12	4,16	4,83
Αύγ.	2,28	2,98	3,51	3,91	4,29	4,34	4,90
Σεπτ.	2,26	2,91	3,47	3,91	4,32	4,37	4,96
Οκτ.	2,30	2,94	3,52	3,95	4,38	4,43	5,02
Νοέμ.	2,41	3,06	3,67	4,09	4,51	4,55	5,10
Δεκ.	2,38	2,97	3,58	4,02	4,45	4,49	5,04
2004 Ιαν.	2,21	2,71	3,34	3,81	4,37	4,33	4,94
Φεβρ.	2,17	2,91	3,28	3,90	4,35	4,28	4,91
Μάρτ.	2,06	2,71	3,26	3,71	4,17	4,43	4,75
Απρ.	2,16	2,90	3,45	3,90	4,35	4,72	4,88
Μάιος	2,30	3,08	3,63	4,07	4,49	4,86	5,01
Ιούν.	2,41	3,19	3,73	4,15	4,55	4,89	5,03
Ιούλ.	2,36	3,07	3,61	4,03	4,44	4,79	4,93
Αύγ.	2,30	2,91	3,43	3,85	4,28	4,63	4,78
Σεπτ.	2,37	2,91	3,40	3,79	4,22	4,56	4,70

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 12

Δάνεια από τα εγχώρια ΝΧΙ προς τις εγχώριες επιχειρήσεις και νοικοκυριά κατά κλάδο δραστηριότητας
(Υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ)

Τέλος περιόδου	Σύνολο	Σε ευρώ	Σε λοιπά νομίσματα	Κλάδοι						
				Γεωργία	Βιομηχανία ¹	Εμπόριο	Οικισμός	Τουρισμός	Καταναλωτική πίστη	Λοιπά
2000	59.330,0	50.065,6	9.264,4	3.884,9	11.823,7	12.374,2	11.271,9	1.814,3	5.511,3	12.649,7
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
2002	86.510,5	80.099,7	6.410,8	3.224,7	14.364,0	15.670,8	21.224,7	2.903,2	9.755,4	19.367,7
2003	101.178,1	95.649,4	5.528,7	3.082,7	15.865,1	16.514,4	26.534,2	3.488,2	12.409,6	23.283,9
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
Οκτ.	83.996,1	77.164,1	6.832,0	3.221,6	13.961,2	16.161,2	19.914,7	2.635,0	9.420,9	18.681,5
Νοέμ.	85.614,8	78.732,9	6.881,9	3.167,1	14.528,2	15.663,2	20.416,6	2.761,1	9.612,9	19.465,7
Δεκ.	86.510,5	80.099,7	6.410,8	3.224,7	14.364,0	15.670,8	21.224,7	2.903,2	9.755,4	19.367,7
2003 Ιαν.	88.241,8	81.751,6	6.490,2	2.964,2	14.529,2	16.321,5	21.599,4	2.978,4	9.884,9	19.964,2
Φεβρ.	88.787,7	82.332,2	6.455,5	2.980,5	14.485,6	16.310,3	22.062,6	3.049,0	10.023,3	19.876,4
Μάρτ.	89.363,0	83.075,2	6.287,8	2.994,0	14.422,3	16.053,5	22.366,8	3.095,5	10.247,3	20.183,6
Απρ.	90.770,3	84.710,6	6.059,7	3.043,0	14.565,0	16.113,4	22.747,1	3.149,2	10.344,7	20.807,9
Μάιος	92.497,1	86.811,4	5.685,7	3.027,6	14.866,7	16.488,6	23.183,1	3.085,8	10.432,6	21.412,7
Ιούν.	94.344,1	88.447,4	5.896,7	3.062,3	15.165,2	16.139,3	23.705,7	3.201,0	10.600,9	22.469,7
Ιούλ.	96.253,7	90.203,0	6.050,7	3.062,9	15.674,1	16.307,5	24.267,2	3.207,5	10.871,8	22.862,7
Αύγ.	97.350,8	91.177,5	6.173,3	3.102,1	15.681,4	16.700,8	24.573,2	3.255,1	11.075,2	22.963,0
Σεπτ.	97.747,2	91.865,5	5.881,7	3.103,0	15.544,4	16.612,9	25.043,9	3.278,1	11.301,1	22.863,8
Οκτ.	98.403,4	92.480,6	5.922,8	3.117,3	15.481,2	16.393,0	25.559,5	3.321,0	11.670,4	22.861,0
Νοέμ.	99.829,3	94.044,9	5.784,4	3.093,6	15.780,9	16.633,3	25.808,6	3.392,4	12.063,2	23.057,3
Δεκ.	101.178,1	95.649,4	5.528,7	3.082,7	15.865,1	16.514,4	26.534,2	3.488,2	12.409,6	23.283,9
2004 Ιαν.	102.748,9	96.982,9	5.766,0	3.055,4	16.005,1	16.822,7	26.902,8	3.536,8	12.690,8	23.735,3
Φεβρ.	103.899,7	98.214,0	5.685,7	3.042,0	15.948,2	17.060,8	27.334,5	3.587,7	13.041,9	23.884,6
Μάρτ.	105.263,2	99.372,4	5.890,8	3.095,5	15.831,8	17.012,4	27.894,2	3.661,6	13.442,3	24.325,4
Απρ.	106.447,1	100.530,0	5.917,1	3.150,5	15.734,1	17.134,7	28.465,8	3.703,2	13.798,6	24.460,2
Μάιος	108.835,0	103.158,1	5.676,9	3.242,6	15.950,4	17.773,5	29.080,6	3.766,9	14.169,3	24.851,7
Ιούν.	109.806,8	104.096,1	5.710,7	3.324,8	15.831,1	17.952,6	29.035,7	3.801,5	14.585,6	25.275,5
Ιούλ.	111.624,2	105.976,3	5.647,9	3.348,0	15.997,2	18.214,6	29.822,1	3.862,7	14.985,2	25.394,4
Αύγ.	111.905,0	106.222,2	5.682,8	3,376,4	15.740,2	18.062,7	30.244,2	3.841,8	15.327,8	25.311,9

¹ Περιλαμβάνει τους κλάδους της μεταποίησης (βιομηχανία, βιοτεχνία) και των μεταλλείων.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 13

Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων και δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ

(Ποσοστά % ετησίως)

Περίοδος	Καταθέσεις από νοικοκυριά			Καταθέσεις από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις		Συμφωνίες επαναγοράς (repos) ³
	Μίας ημέρας ^{1,2}	Ταμειυτηρίου ²	Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος ³	Μίας ημέρας ²	Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος ³	
2002 Σεπτ.	1,57	1,57	3,13	0,84	3,36	3,22
Οκτ.	1,56	1,57	3,17	0,90	3,39	3,01
Νοέμ.	1,55	1,55	3,15	0,84	3,46	3,17
Δεκ.	1,10	1,09	2,93	0,74	3,10	2,97
2003 Ιαν.	1,10	1,09	2,83	0,74	2,88	2,75
Φεβρ.	1,10	1,10	2,73	0,75	2,79	2,71
Μάρτ.	1,06	1,05	2,68	0,69	2,40	2,54
Απρ.	1,05	1,04	2,70	0,73	2,67	2,46
Μάιος	1,04	1,03	2,61	0,70	2,66	2,45
Ιούν.	0,82	0,81	2,44	0,55	2,41	2,10
Ιούλ.	0,80	0,79	2,38	0,60	2,36	2,04
Αύγ.	0,81	0,79	2,29	0,52	2,31	2,00
Σεπτ.	0,81	0,80	2,30	0,55	2,30	1,98
Οκτ.	0,87	0,85	2,27	0,62	2,37	1,98
Νοέμ.	0,87	0,85	2,29	0,54	2,33	1,94
Δεκ.	0,87	0,86	2,22	0,59	2,35	1,98
2004 Ιαν.	0,88	0,86	2,26	0,55	2,18	1,99
Φεβρ.	0,88	0,87	2,18	0,57	2,17	1,98
Μάρτ.	0,89	0,87	2,29	0,54	2,13	1,95
Απρ.	0,89	0,88	2,26	0,56	2,13	1,97
Μάιος	0,90	0,89	2,24	0,56	2,23	1,95
Ιούν.	0,91	0,90	2,29	0,54	2,16	1,97
Ιούλ.	0,91	0,91	2,32	0,56	2,18	1,97
Αύγ.	0,92	0,91	2,31	0,60	2,19	1,96

1 Το επιτόκιο των καταθέσεων μίας ημέρας από νοικοκυριά είναι ο σταθμικός μέσος όρος του επιτοκίου των τρεχούμενων λογαριασμών και του επιτοκίου των καταθέσεων ταμειυτηρίου.

2 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

3 Μέσο επιτόκιο μηνός.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 13 (συνέχεια)

Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων και δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ

(Ποσοστά % ετησίως)

Περίοδος	Δάνεια προς νοικοκυριά ¹					Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ¹		
	Δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια ^{2,3}	Καταναλωτικά δάνεια ⁴		Στεγαστικά δάνεια ⁴		Δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια ^{3,5}	Κυμαινόμενο επιτόκιο ή σταθερό επιτόκιο έως ένα έτος ⁴	
		Με κυμαινόμενο ή σταθερό επιτόκιο έως ένα έτος	Μέσο επιτόκιο συνόλου καταναλωτικών δανείων	Με κυμαινόμενο ή σταθερό επιτόκιο έως ένα έτος	Μέσο επιτόκιο συνόλου στεγαστικών δανείων		Μέχρι ένα εκατ. ευρώ	Άνω του ενός εκατ. ευρώ
2002 Σεπτ.	14,40	10,86	10,43	4,62	4,74	7,31	6,64	5,33
Οκτ.	14,51	10,69	10,45	4,65	4,81	7,28	6,37	4,98
Νοέμ.	14,48	10,87	10,61	4,56	4,75	7,23	5,78	4,54
Δεκ.	14,54	10,58	10,45	4,42	4,61	7,23	5,76	4,50
2003 Ιαν.	14,71	10,46	10,17	4,53	4,77	7,15	5,53	4,39
Φεβρ.	14,68	11,13	10,60	4,58	4,81	7,09	5,59	4,27
Μάρτ.	14,66	10,82	10,76	4,58	4,87	7,04	5,37	4,06
Απρ.	14,76	11,15	10,82	4,58	4,93	7,07	5,55	4,14
Μάιος	14,58	11,13	10,70	4,59	4,93	6,95	5,68	3,76
Ιούν.	14,54	10,61	10,44	4,53	4,86	6,84	5,15	3,47
Ιούλ.	14,24	10,41	10,33	4,37	4,66	6,70	5,06	3,68
Αύγ.	14,05	10,24	10,37	4,48	4,76	6,67	4,95	3,60
Σεπτ.	14,14	10,37	10,60	4,62	4,81	6,67	5,14	4,27
Οκτ.	14,22	10,57	10,58	4,57	4,81	6,68	5,24	4,68
Νοέμ.	14,27	10,36	10,46	4,35	4,63	6,72	5,14	3,66
Δεκ.	14,08	9,60	9,86	4,31	4,53	6,78	5,13	3,78
2004 Ιαν.	13,92	9,82	9,94	4,36	4,68	6,74	5,12	3,92
Φεβρ.	13,97	9,94	9,99	4,35	4,63	6,85	5,16	4,09
Μάρτ.	14,00	9,44	9,87	4,37	4,63	7,13	4,88	3,45
Απρ.	14,06	9,56	9,85	4,36	4,55	7,11	5,15	3,49
Μάιος	13,79	9,82	10,07	4,33	4,54	7,02	4,91	3,45
Ιούν.	13,89	9,71	10,05	4,30	4,54	7,06	4,89	3,58
Ιούλ.	13,84	9,60	9,67	4,24	4,43	7,03	4,84	3,53
Αύγ.	13,77	9,70	10,05	4,34	4,53	7,06	4,95	3,52

1 Δεν περιλαμβάνονται οι επιβαρύνσεις.

2 Το επιτόκιο είναι ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων προς νοικοκυριά μέσω πιστωτικών καρτών, των ανοικτών δανείων και των υπεραναλήψεων από τρεχούμενους λογαριασμούς.

3 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

4 Μέσο επιτόκιο μηνός.

5 Το επιτόκιο είναι ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων προς επιχειρήσεις μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών και των υπεραναλήψεων από λογαριασμούς ύψεως.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.