

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ
ΠΟΛΙΤΙΚΗ
ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΕΚΘΕΣΗ
2005



ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2005

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
2005



ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2005

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. Στην Έκθεση εξετάζονται η διαμόρφωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος και αναλύονται οι οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα κατά το τρέχον έτος. Η Έκθεση συνοψίζεται στο πρώτο κεφάλαιο. Εξάλλου, με αφορμή τη συμπλήρωση, σε λίγους μήνες, πέντε ετών από την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ, στο δεύτερο κεφάλαιο συνοψίζονται τα σημαντικά οφέλη από την υιοθέτηση του ευρώ.

Κατά το τρέχον έτος το διεθνές οικονομικό περιβάλλον παρέμεινε γενικά ευνοϊκό, όπως αναφέρεται στο τρίτο κεφάλαιο. Όπως εκτιμάται, τόσο η οικονομική δραστηριότητα παγκοσμίως όσο και ο όγκος του διεθνούς εμπορίου αυξάνονται με ρυθμούς που εξακολουθούν να είναι υψηλοί, αν και χαμηλότεροι από ό,τι το 2004. Υπάρχουν εντούτοις σημαντικοί κίνδυνοι υπονόμευσης των ευνοϊκών οικονομικών προοπτικών, οι οποίοι πηγάζουν από την έντονη και παρατεταμένη άνοδο της τιμής του πετρελαίου και τις διογκούμενες μακροοικονομικές ανισορροπίες στην παγκόσμια οικονομία. Στη ζώνη του ευρώ ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί εφέτος, προβλέπεται όμως να επιταχυνθεί το 2006. Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ κινήθηκε γύρω στο 2% το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, αλλά το τρίτο τρίμηνο αυξήθηκε στο 2,3%. Για ολόκληρο το 2005 αναμένεται ότι ο πληθωρισμός θα υπερβεί το 2%, κυρίως λόγω της ανόδου της τιμής του πετρελαίου, σύμφωνα όμως με τις διαθέσιμες προβλέψεις θα υποχωρήσει κάτω του 2% το 2006. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχει δια-

τηρήσει τα βασικά της επιτόκια αμετάβλητα στα επίπεδα που είχαν διαμορφωθεί τον Ιούνιο του 2003, επειδή λαμβάνει υπόψη τις προοπτικές για σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα, καθώς και το γεγονός ότι ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας παραμένει χαμηλός. Η ΕΚΤ συνεχίζει όμως να επαγρυπνεί, καθώς οι κίνδυνοι ανόδου του πληθωρισμού έχουν αυξηθεί. Στις 6 Οκτωβρίου, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έκρινε ότι επιβεβαιώνεται η “ανάγκη έντονης επαγρύπνησης προκειμένου να διατηρηθούν οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών μεσομακροπρόθεσμα”.

Στα επόμενα κεφάλαια αναλύονται οι εξελίξεις στην ελληνική οικονομία κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2005, καθώς και οι προοπτικές για ολόκληρο το έτος. Στο τέταρτο κεφάλαιο εξετάζονται οι εξελίξεις στις αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων, ενώ στο πέμπτο κεφάλαιο αναλύονται η πορεία του πληθωρισμού, της οικονομικής δραστηριότητας, της απασχόλησης, των δημοσιονομικών μεγεθών και του ισοζυγίου πληρωμών. Ο πληθωρισμός στην Ελλάδα έχει αυξηθεί εφέτος, λόγω έκτακτων παραγόντων (των επιδράσεων της ανόδου της τιμής του πετρελαίου στις διεθνείς αγορές και της αύξησης των έμμεσων φόρων που αναγγέλθηκε στις 29 Μαρτίου 2005), ενώ η απόκλισή του από τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ διευρύνθηκε. Αντίθετα, ο πυρήνας του πληθωρισμού αναμένεται να υποχωρήσει ελαφρά. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί λιγότερο από ό,τι αναμενόταν και θα διαμορφωθεί γύρω στο 3,5%, εξακολουθώντας να υπερβαίνει σημαντικά το μέσο όρο οικονομικής ανόδου στη ζώνη του ευρώ και την ΕΕ. Η απασχόληση εμφανίζει αύξηση, κυρίως

στον τομέα των υπηρεσιών, ενώ το ποσοστό ανεργίας μειώνεται, παραμένοντας όμως υψηλό. Η εξέλιξη των δημοσιονομικών μεγεθών δείχνει ότι η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντιστρέφεται εφέτος και γίνεται περιοριστική, συμβάλλοντας έτσι στη διόρθωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών, αλλά όχι στο βαθμό που προβλεπόταν στο αναθεωρημένο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης του Μαρτίου του 2005. Τέλος, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ αναμένεται να διευρυνθεί το 2005, καθώς η επίδραση της αύξησης της τιμής του πετρελαίου και οι μεγαλύτερες πληρωμές τόκων υπεραντισταθμίζουν τις ευνοϊκές επιδράσεις από τη συγκράτηση της ανόδου των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών και την αύξηση των εισπράξεων από τη ναυτιλία και τον τουρισμό.

Στο τελευταίο (έκτο) κεφάλαιο επισημαίνονται οι βασικές προϋποθέσεις προκειμένου να ενισχυθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, να διατηρηθούν υψηλοί ρυθμοί ανόδου του ΑΕΠ και να αυξηθεί η απασχόληση. Οι προϋποθέσεις αυτές είναι η αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας και η δημοσιονομική εξυγίανση, η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών, μεταξύ άλλων με την ενίσχυση του ανταγωνισμού στις εγχώριες αγορές προϊόντων και συντελεστών παραγωγής και με τη διαμόρφωση των μισθολογικών αυξήσεων σε επίπεδα συμβατά με την επιδίωξη διασφάλισης της σταθερότητας, καθώς και η συνέχιση της πολιτικής διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων με

σκοπό τη σημαντική αύξηση της παραγωγικότητας και του παραγωγικού δυναμικού.

Όσον αφορά το τραπεζικό σύστημα, αυτό είναι υγιές στο σύνολό του και η σταθερότητά του έχει διασφαλιστεί. Όπως όμως αναφέρεται στο τελευταίο κεφάλαιο, η διατήρηση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης σε υψηλά επίπεδα συνεπάγεται ορισμένους κινδύνους, ιδίως ενόψει της πιθανής αύξησης των επιτοκίων μεσοπρόθεσμα καθώς και των επιπτώσεων στο εισόδημα των νοικοκυριών σε περίπτωση επιβράδυνσης του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης. Για το λόγο αυτό, επισημαίνεται και πάλι ότι θα πρέπει οι μεν τράπεζες να μη χαλαρώσουν την πιστοδοτική τους πολιτική υπό την πίεση του ανταγωνισμού τα δε νοικοκυριά να αξιολογούν προσεκτικά —με βάση ρεαλιστικές εκτιμήσεις για τις εισοδηματικές τους προοπτικές και την εξέλιξη των επιτοκίων— τις δυνατότητές τους να εξυπηρετήσουν ομαλά το σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων που αναλαμβάνουν.

Για την πληρέστερη ενημέρωση της Βουλής και του Υπουργικού Συμβουλίου, η Έκθεση περιλαμβάνει ειδικές παρουσιάσεις για τις ενοποιημένες κατευθύνσεις της ΕΕ για την ανάπτυξη και την απασχόληση, για την εξέλιξη και τις προοπτικές της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου, για το νέο νόμο για την αγορά εργασίας, για τη μεταρρύθμιση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, για τις πρόσφατες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, καθώς και για τις αρμοδιότητες της Τράπεζας της Ελλάδος όσον αφορά την εποπτεία του τραπεζικού συστήματος.

Αθήνα, Οκτώβριος 2005

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. Η Ελλάδα στη ζώνη του ευρώ: τα πρώτα πέντε χρόνια	
1. Εισαγωγή	23
2. Οφέλη από το ενιαίο νόμισμα για την Ελλάδα: χαμηλότερος πληθωρισμός σε σχέση με το παρελθόν	24
3. Δυνητικά περαιτέρω οφέλη από το ενιαίο νόμισμα: εξάλειψη της διαφοράς πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	25
4. Το άμεσο κόστος από την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ στην Ελλάδα: επιτάχυνση του πληθωρισμού κατά μισή εκατοστιαία μονάδα το 2002	27
5. Επιπλέον οφέλη από το ενιαίο νόμισμα για την Ελλάδα: πολύ χαμηλότερα επιτόκια, με αποτέλεσμα ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη σε σχέση με το παρελθόν	28
6. Δυνητικά περαιτέρω οφέλη από το ενιαίο νόμισμα για την Ελλάδα: μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών με κατάλληλες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις	31
7. Το όποιο μακροπρόθεσμο κόστος από την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος στην Ελλάδα είναι αμφίβολο	33
III. Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον και οι οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στη ζώνη του ευρώ	
1. Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον	35
1.1 Γενική επισκόπηση	35
1.2 Παγκόσμιο εμπόριο, διεθνείς τιμές του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων	40
2. Μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στη ζώνη του ευρώ	
2.1 Πληθωρισμός	46
2.2 Οικονομική δραστηριότητα	47
2.3 Απασχόληση και ανεργία	48
2.4 Δημοσιονομικές εξελίξεις	48
2.5 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ και Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II	50
3. Νομισματικές εξελίξεις και πολιτική στη ζώνη του ευρώ	
3.1 Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ	52
3.2 Η εξέλιξη του M3 και των παραγόντων που συμβάλλουν στη μεταβολή του	54
3.3 Επιτόκια της αγοράς χρήματος, τραπεζικά επιτόκια και αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών τίτλων	56
3.4 Χρηματιστηριακές εξελίξεις	59
Παράρτημα Κεφαλαίου III: Οι ενοποιημένες κατευθύνσεις της ΕΕ για την ανάπτυξη και την απασχόληση	62
IV. Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις, αγορά ομολόγων και χρηματιστηριακές εξελίξεις στην Ελλάδα	
1. Νομισματικές εξελίξεις και τραπεζικά επιτόκια καταθέσεων στην Ελλάδα	67
1.1 Νομισματικές εξελίξεις	67
1.2 Επιτόκια καταθέσεων	70

2. Η χρηματοδότηση της οικονομίας	71
2.1 Τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών	72
2.2 Επιτόκια τραπεζικών δανείων	77
3. Οι αγορές κεφαλαίων	81
3.1 Η αγορά ομολόγων	81
3.2 Χρηματιστηριακές εξελίξεις	85
 V. Οι μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στην Ελλάδα	
1. Εξελίξεις, προσδιοριστικοί παράγοντες και προοπτικές του πληθωρισμού	91
1.1 Σύνοψη εξελίξεων	91
1.2 Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού το 2005	94
1.3 Προοπτικές του πληθωρισμού για ολόκληρο το έτος	104
2. Εξελίξεις και προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας	105
3. Απασχόληση και ανεργία: εξελίξεις και προοπτικές	117
4. Δημοσιονομικές εξελίξεις	124
4.1 Οι δημοσιονομικές εξελίξεις το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005 με βάση τα δημοσιονομικά στοιχεία	124
4.2 Οι εξελίξεις το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005 με βάση τα ταμειακά στοιχεία	128
4.3 Η νέα αναθεώρηση των δημοσιονομικών μεγεθών της περιόδου 2001-2004	129
5. Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών: εξελίξεις και προοπτικές	131
5.1 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	131
5.1.1 Νέα παρουσίαση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και νέα μεθοδολογία καταγραφής των τόκων των ομολόγων	131
5.1.2 Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές για ολόκληρο το έτος	133
5.1.3 Εμπορικό ισοζύγιο	134
5.1.4 Ισοζύγιο υπηρεσιών	138
5.1.5 Ισοζύγιο εισοδημάτων	140
5.1.6 Ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων	140
5.2 Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων	140
5.3 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών	141
 VI. Η τρέχουσα κατάσταση της ελληνικής οικονομίας και οι προκλήσεις για την οικονομική πολιτική και τους κοινωνικούς εταίρους	
1. Η τρέχουσα κατάσταση της οικονομίας	143
2. Προκλήσεις για την οικονομική πολιτική και τους κοινωνικούς εταίρους	145
2.1 Δημοσιονομική πολιτική	146
2.2 Μισθολογικές εξελίξεις	155
2.3 Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις	158
3. Σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος	164
 Μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	171
 Γλωσσάριο	173
 Στατιστικό παράρτημα	177

Διαγράμματα

III.1	Πραγματικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια	36	IV.4	Τραπεζικά δάνεια προς τα νοικοκυριά	76
III.2	Πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια	36	IV.5	Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα	78
III.3	Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών	38	IV.6	Διαφορές επιτοκίων νέων τραπεζικών δανείων μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	79
III.4	Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας	51	IV.7	Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου	82
III.5	Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι της λίρας Αγγλίας και του φράγκου Ελβετίας	52	IV.8	Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	83
III.6	Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο της αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας (EONIA)	53	IV.9	Μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην ΗΔΑΤ	84
III.7	Ποσότητα χρήματος M3 στη ζώνη του ευρώ	55	IV.10	Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ) και αξία συναλλαγών	86
III.8	Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ	57	V.1	Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος, ζώνης ευρώ και Ευρωπαϊκής Ένωσης	92
III.9	Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων στις αγορές χρήματος και ομολόγων στη ζώνη του ευρώ	58	V.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	93
III.10	Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ	59	V.3	Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού στην Ελλάδα	93
III.11	Δείκτες χρηματιστηριακών αγορών	60	V.4	Διαφορές ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	94
IV.1	Εξέλιξη των καταθέσεων, των συμφωνιών επαναγοράς και των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων στην Ελλάδα	69	V.5	Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΠ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ	96
IV.2	Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από τα νοικοκυριά στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ	70	V.6	Συμβολή της μεταβολής των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό	97
IV.3	Ομολογιακά δάνεια επιχειρήσεων στα χαρτοφυλάκια των ΝΧΙ στην Ελλάδα	73	V.7	Πυρήνας πληθωρισμού, τιμές σπωροκηπευτικών και καυσίμων	98

V.8	Δείκτης τιμών εισαγομένων χονδρικής και αντίστροφο συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος	99	V.23	Εξέλιξη δεικτών ναύλων πλοίων ξηρού φορτίου και πετρελαιοφόρων	139
V.9	Δείκτης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος	100	VI.1	Κατεύθυνση δημοσιονομικής πολιτικής: ετήσιες μεταβολές του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς πλεονάσματος	146
V.10	Το παραγωγικό κενό της ελληνικής οικονομίας ως ποσοστό του δυνητικού ΑΕΠ	103	Πίνακες		
V.11	Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία	104	III.1	Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ	53
V.12	Πληθωριστικές προσδοκίες καταναλωτών και επιχειρήσεων	105	III.2	Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ	54
V.13	Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος	107	III.3	Κύριοι παράγοντες που συμβάλουν στη μεταβολή της ποσότητας χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ	56
V.14	Καταναλωτική ζήτηση	112	IV.1	Ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	68
	A. Όγκος λιανικού εμπορίου και επιχειρηματικές προσδοκίες		IV.2	Εξέλιξη επιτοκίων νέων τραπεζικών καταθέσεων στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα	71
	B. Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. αυτοκινήτων		IV.3	Συνολική πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα	72
V.15	Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών με βάση τις άδειες	115	IV.4	Χρηματοδότηση επιχειρήσεων και νοικοκυριών στην Ελλάδα	75
V.16	Βιομηχανική παραγωγή	116	IV.5	Εξέλιξη επιτοκίων νέων τραπεζικών δανείων στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα	80
V.17	Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη μεταποίηση	117	IV.6	Εκδόσεις τίτλων Ελληνικού Δημοσίου	84
V.18	Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση	118	IV.7	Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αθηνών	88
	A. Δείκτες				
	B. Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους		V.1	Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ	95
V.19	Απασχόληση	119			
V.20	Προσδοκίες επιχειρήσεων και καταναλωτών για την απασχόληση	120			
V.21	Ποσοστό συνολικής ανεργίας	123			
V.22	Εμπορικό ισοζύγιο και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	134			

V.2	Συμβολές στη διαφορά πληθω- ρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	95
V.3	Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας	101
V.4	Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	106
V.5	Δείκτης τιμών κατοικιών	110
V.6	Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης	111
V.7	Δείκτης κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο	113
V.8	Δείκτες επενδυτικής ζήτησης	113
V.9	Προσδοκίες των επιχειρήσεων για την απασχόληση	120
V.10	Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού	125
V.11	Καθαρές δανειακές ανάγκες κεντρι- κής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση	128
V.12	Αναθεώρηση ελλείμματος γενικής κυβέρνησης	130
V.13	Αναθεώρηση χρέους γενικής κυβέρνησης	131
V.14	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	132
V.15	Ισοζύγιο εισοδημάτων	133
V.16	Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά κατηγορία προϊόντων	136
V.17	Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά γεωγραφική περιοχή	137
V.18	Δείκτης τιμών εξαγομένων και σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος	138
V.19	Παγκόσμιο θαλάσσιο εμπόριο	139
VI.1	Ονομαστικές μέσες αποδοχές, πλη- θωρισμός, ΑΕΠ και απασχόληση	157

Πλαίσια

III.1	Η διεθνής τιμή του αργού πετρε- λαίου: πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές	
1.	Η παγκόσμια ζήτηση ως βασικό αίτιο της ανόδου των τιμών	41
2.	Παγκόσμια προσφορά	41
2.1	Μακροχρόνια και διαρθρωτικά δεδομένα	41
2.2	Πρόσφατες εξελίξεις στη συνολική προσφορά	42
3.	Εξέλιξη των τιμών	43
3.1	Ιστορική αναδρομή (1970-2000)	43
3.2	Ενίσχυση της αβεβαιότητας στην αγορά πετρελαίου την τελευταία τριετία	44
3.3	Εκτιμήσεις και προβλέψεις των αγορών, των διεθνών οργανισμών και των χρηματοπιστωτικών φορέων	44
3.4	Δύο διαφορετικές απόψεις για το ενεργειακό μέλλον του πλανήτη	45
4.	Συμπεράσματα	45
	Διάγραμμα: Τιμή, παραγωγή και κατανάλωση πετρελαίου (1990-2005)	43
V.1	Ο νέος νόμος για την προώθηση της απασχόλησης και την ενίσχυση της ευελιξίας στην αγορά εργασίας	120
VI.1	Η μεταρρύθμιση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης	
1.	Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και η πρόσφατη μεταρρύθμισή του	148
2.	Κυριότερες αλλαγές στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης	149
2.1	Προληπτικό σκέλος του Συμφώνου	149

2.2 Διορθωτικό σκέλος του Συμφώνου (Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος)	150	2.2 Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις ΔΕΚΟ	161
2.3 Βελτίωση της εφαρμογής του Συμφώνου	152	2.3 Ο νέος νόμος περί ανταγωνισμού και η δραστηριότητα της Επιτροπής Ανταγωνισμού	162
3. Η άποψη της ΕΚΤ για τη μεταρρύθμιση του Συμφώνου	152	3. Γενικότερα θέματα εκσυγχρονισμού της οικονομίας	162
VI.2 Πρόσφατες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις		3.1 Θέματα αγορών κεφαλαίων	162
1. Περιορισμός των ρυθμιστικών παρεμβάσεων και τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας	159	3.2 Εκπαίδευση	163
1.1 Διεύρυνση του ωραρίου λειτουργίας των καταστημάτων	159	3.3 Θέματα τεχνολογίας	163
1.2 Απλούστευση γραφειοκρατικών διαδικασιών	160	VI.3 Οι τράπεζες και ο εποπτικός ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος	
1.3 Αναμόρφωση του πτωχευτικού δικαίου	160	1. Σκοπός της τραπεζικής εποπτείας	167
1.4 Συμπράξεις Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα (ΣΔΙΤ)	160	2. Ο εποπτικός ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος	167
2. Ενίσχυση του ανταγωνισμού	160	2.1 Πεδίο εφαρμογής της εποπτείας	167
2.1 Απελευθέρωση των αγορών ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου	160	2.2 Μέσα άσκησης και περιεχόμενο της τραπεζικής εποπτείας	168
		2.3 Ανάγκη διαρκούς προσαρμογής	168
		2.4 Λοιπές αρμοδιότητες	169

I. Σύνοψη

Το 2005, η ΕΚΤ διατήρησε τα βασικά της επιτόκια αμετάβλητα στα επίπεδα που είχαν διαμορφωθεί τον Ιούνιο του 2003. Έτσι, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης παραμένει στο 2%, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 3% και το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων στο 1%. Κατά το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι δεν υπήρχαν ενδείξεις για ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων μεσοπρόθεσμα, παρά τις βραχυπρόθεσμες επιδράσεις της υψηλής τιμής του πετρελαίου. Στο δεύτερο εξάμηνο θεωρήθηκε ότι οι κίνδυνοι ανόδου του πληθωρισμού έχουν αυξηθεί, επειδή η διαρκής άνοδος των τιμών του πετρελαίου μπορεί να ασκήσει δευτερογενείς επιδράσεις μέσω των ονομαστικών μισθών και της τιμολογιακής πολιτικής των επιχειρήσεων και η ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ εξακολουθεί να διαμορφώνεται σε επίπεδο υψηλότερο από ό,τι χρειάζεται για τη χρηματοδότηση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας χωρίς πληθωρισμό. Για το λόγο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει επανειλημμένα τονίσει την ανάγκη για επαγρύπνηση και πρόσφατα, στις 6 Οκτωβρίου, έκρινε ότι η ανάλυση των εξελίξεων “επιβεβαιώνει την ανάγκη έντονης επαγρύπνησης, προκειμένου να διατηρηθούν οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών μεσομακροπρόθεσμα”.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος M3 παρουσίασε συνεχή επιτάχυνση μετά το δεύτερο τρίμηνο του 2004 και διαμορφώθηκε σε 8,1% τον Αύγουστο του 2005 (7% το δεύτερο τρίμηνο του 2005), από 6,1% το τέταρτο τρίμηνο του 2004. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων. Το χαμηλό κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος τροφοδότησε τη ζήτηση στοιχείων που περιλαμβάνονται στο M1, διατηρώντας το ρυθμό

αύξησής του υψηλό. Η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του M3 αντικατοπτρίζεται στη συνεχή ενίσχυση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα. Η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα (τα οποία αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος των συνολικών πιστώσεων) σε 8,4% τον Αύγουστο του 2005 (7,5% το δεύτερο τρίμηνο του 2005), από 6,9% το τέταρτο τρίμηνο του 2004, μπορεί να αποδοθεί τόσο στο χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων της ζώνης του ευρώ όσο και στη βελτίωση των λοιπών όρων χορήγησης δανείων.

Καθώς τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ παρέμειναν σταθερά, οι μεταβολές που σημειώθηκαν στα επιτόκια της ενιαίας αγοράς χρήματος της ζώνης του ευρώ ήταν μικρές. Το επιτόκιο EURIBOR 3 μηνών υποχώρησε ελαφρώς σε 2,13% τον Αύγουστο του 2005 έναντι 2,17% το Δεκέμβριο του 2004. Μείωση σημείωσαν και οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων, που διαμορφώθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Η απόδοση των δεκαετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε σε 3,32% κατά μέσον όρο τον Αύγουστο του 2005, από 3,69% το Δεκέμβριο του 2004.

Στην Ελλάδα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο M3¹ της ζώνης του ευρώ (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) επιβραδύνθηκε στη διάρκεια του οκταμήνου Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005 (Αύγουστος 2005: 6,7%, β' τρίμηνο 2005: 8,5%, δ' τρίμηνο 2004: 9,2%), καθώς μετατοπίστηκαν κεφάλαια από το M3 προς τοποθετήσεις εκτός M3. Η εξέλιξη αυτή επηρεάστηκε επιπλέον από τη μετατροπή ορισμένων αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων σε ομολογιακά, τα μερίδια των οποίων δεν περιλαμβάνονται στο M3. Έτσι, το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου 2005 ο ρυθμός ανόδου του ελληνικού M3 διαμορφώθηκε, για πρώτη φορά από τον

Ιανουάριο του 2004, σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι ο αντίστοιχος ρυθμός του M3 στη ζώνη του ευρώ, ο οποίος άρχισε να επιταχύνεται από το δεύτερο εξάμηνο του 2004.

Η μεταβολή των συντελεστών με τους οποίους φορολογούνται οι τόκοι των καταθέσεων και οι αποδόσεις των *repos* (με αποτέλεσμα να είναι ενιαίος ο συντελεστής και για τις δύο κατηγορίες τοποθετήσεων) συνέβαλε ώστε να διαφοροποιηθεί η διάρθρωση των επιμέρους συνιστωσών του M3. Σταδιακή επιτάχυνση κατά την εξεταζόμενη περίοδο παρατηρήθηκε στο ρυθμό ανόδου των καταθέσεων οι οποίες κατά τον ορισμό της ΕΚΤ περιλαμβάνονται στο M3 (Αύγουστος 2005: 17,5%, δ' τρίμηνο 2004: 12,6%). Η εξέλιξη αυτή επηρεάστηκε από τη σημαντική αύξηση των καταθέσεων προθεσμίας, καθώς η μείωση του συντελεστή με τον οποίο φορολογούνται οι τόκοι τους αλλά και το σχετικά υψηλότερο επιτόκιο που αυτές παρέχουν προσέλκυσαν περισσότερο το ενδιαφέρον των αποταμιευτών. Αντίθετα, επιβραδύνθηκε σημαντικά ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των καταθέσεων ταμειυτηρίου (οι οποίες αποτελούν την κυριότερη κατηγορία των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας), ενώ διευρύνθηκε περαιτέρω ο ετήσιος ρυθμός μείωσης των τοποθετήσεων σε *repos* αλλά και σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας από τα εγκατεστημένα στην Ελλάδα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI – δηλ. τράπεζες και αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων), μετά από διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια των πρώτων οκτώ μηνών του 2005, διαμορφώθηκε τον Αύγουστο σε 9,6%, δηλαδή σε επίπεδο υψηλότερο από

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

ό,τι το τέταρτο τρίμηνο του 2004 (8,6%). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τις αντίστοιχες διακυμάνσεις του ρυθμού μεταβολής της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης, ο οποίος ωστόσο παρέμεινε αρνητικός σε όλη τη διάρκεια της περιόδου (Αύγουστος 2005: -0,8%, δ' τρίμηνο 2004: -5,6%). Επιβράδυνση παρατηρήθηκε, εξάλλου, στο ρυθμό της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά (Αύγουστος 2005: 14,2%, δ' τρίμηνο 2004: 16,1%).

Αναλυτικότερα, ο ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις εξακολούθησε να υποχωρεί κατά τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005 (Αύγουστος 2005: 6,6%, δ' τρίμηνο 2004: 8,6%), αντανακλώντας την επιβράδυνση της ανόδου της χρηματοδότησης προς όλους τους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας πλην της ναυτιλίας και των "λοιπών" κλάδων. Ωστόσο, αν συνυπολογιστούν τα ομόλογα τα οποία εκδόθηκαν από τις εγχώριες επιχειρήσεις και διακρατούνται στα χαρτοφυλάκια των ΝΧΙ, καθώς και οι διαγραφές οφειλών σε καθυστέρηση που πραγματοποιήθηκαν σε εφαρμογή του Ν. 3259/2004, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων παραμένει αμετάβλητος (Αύγουστος 2005: 12,6%, δ' τρίμηνο 2004: 12,6%).

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων προς τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκε (Αύγουστος 2005: 24,7%, δ' τρίμηνο 2004: 28,0%), παραμένοντας όμως σχετικά υψηλός, με αποτέλεσμα η συνολική δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών ως ποσοστό του ΑΕΠ να διαμορφωθεί σε 32,5% τον Αύγουστο του 2005 (ζώνη του ευρώ: 51,4%), έναντι 30,9% το Δεκέμβριο του 2004 (ζώνη του ευρώ: 50,0%). Η εξέλιξη της συνολικής πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά είναι συνισταμένη αφενός της επιτάχυνσης του ρυθμού αύξησης των στεγαστικών δανείων (Αύγουστος 2005: 25,1%, δ' τρίμηνο 2004: 23,8%) και αφετέ-

ρου της αξιολογής επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης των καταναλωτικών δανείων (Αύγουστος 2005: 25,6%, δ' τρίμηνο 2004: 37,9%), ο οποίος ωστόσο επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από την πρώτη τιτλοποίηση καταναλωτικών δανείων που πραγματοποιήθηκε τον Ιούλιο του 2005. Έτσι, αν ληφθούν υπόψη και τα υπόλοιπα των τιτλοποιημένων καταναλωτικών αλλά και στεγαστικών δανείων, η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της χρηματοδότησης των νοικοκυριών είναι σημαντικά μικρότερη (Αύγουστος 2005: 29,1%, δ' τρίμηνο 2004: 30,0%).

Τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα παρουσίασαν μικρές μεταβολές κατά το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του τρέχοντος έτους, καθώς τα επιτόκια της ΕΚΤ παραμένουν σταθερά από τον Ιούνιο του 2003, ενώ οι τάσεις στα επιτόκια των τραπεζικών δανείων δεν είναι ομοιόμορφες. Όσον αφορά τις καταθέσεις, ελαφρά μειώθηκαν τόσο το μέσο επιτόκιο των νέων καταθέσεων των νοικοκυριών διάρκειας μίας ημέρας όσο και το μέσο επιτόκιο των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος. Καθώς τα αντίστοιχα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν περίπου σταθερά, η θετική διαφορά επιτοκίων μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ περιορίστηκε ελαφρά (για την κατηγορία των καταθέσεων με καθορισμένη διάρκεια έως ένα έτος το ελληνικό επιτόκιο ήταν τον Ιούλιο του 2005 υψηλότερο κατά 26 μονάδες βάσης από εκείνο της ζώνης του ευρώ).

Όσον αφορά τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων, ο μέσος όρος των επιτοκίων του συνόλου των νέων στεγαστικών δανείων μειώθηκε κατά 19 μονάδες βάσης, ενώ οι τάσεις στα επιτόκια των δανείων προς τις επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα δεν ήταν ομοιόμορφες. Στην κατηγορία των επιχειρηματικών δανείων η μεγαλύτερη μείωση (κατά

27 μονάδες βάσης) παρατηρήθηκε στο επιτόκιο των δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο ή επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος και ύψους πάνω από 1 εκατ. ευρώ. Σχεδόν κατά το ίδιο ποσοστό μειώθηκε το επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια, ενώ αυξήθηκε το επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων με επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του ενός και έως πέντε έτη. Τα επιτόκια χορηγήσεων στην Ελλάδα συνέχισαν κατά τους πρώτους επτά μήνες να συγκλίνουν γενικά προς τα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ, με εξαίρεση την κατηγορία των καταναλωτικών δανείων με επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του ενός και έως 5 έτη και των επιχειρηματικών δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο ή επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος και ύψους μέχρι 1 εκατ. ευρώ, όπου η απόκλιση του σχετικού επιτοκίου από το αντίστοιχο επιτόκιο της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε ελαφρά. Εξάλλου, οι υψηλότερες αποκλίσεις παρατηρούνται στα καταναλωτικά δάνεια (ιδιαίτερα στα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια) και στα επιχειρηματικά δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια.

Καθώς το μέσο σταθμικό επιτόκιο των δανείων μειώθηκε περισσότερο από ό,τι το μέσο σταθμικό επιτόκιο των καταθέσεων, η διαφορά των δύο επιτοκίων περιορίστηκε. Η υποχώρηση του μέσου επιτοκίου των δανείων προήλθε από τη μείωση τόσο του μέσου επιτοκίου των δανείων προς τα νοικοκυριά όσο και του μέσου επιτοκίου των δανείων προς τις επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα και οφείλεται στον αυξημένο ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζών.

Οι αποδόσεις των ομολογιακών τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου, ακολουθώντας τις εξελίξεις στις αποδόσεις των αντίστοιχων τίτλων στη ζώνη του ευρώ, υποχώρησαν σημαντικά κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2005, στη διάρκεια του οποίου διαμορφώθηκαν

σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με την αβεβαιότητα για την ανάκαμψη της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ, με την αυξημένη ρευστότητα που παρατηρήθηκε στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων, καθώς και με τις ανησυχίες των επενδυτών για τις επιπτώσεις από τη μεγάλη άνοδο της τιμής του πετρελαίου. Οι συναλλαγές επί των κρατικών τίτλων στη δευτερογενή αγορά, παρά την κάμψη που σημείωσαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο, διατηρήθηκαν σε υψηλά επίπεδα. Στην πρωτογενή αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου σημειώθηκε μείωση των αντληθέντων κεφαλαίων και αισθητή μετατόπιση της ζήτησης από τίτλους βραχυπρόθεσμης και μεσοπρόθεσμης διάρκειας προς μακροπρόθεσμους τίτλους, ενώ έντονο διατηρήθηκε το ενδιαφέρον των Ελλήνων και ξένων επενδυτών για τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου.

Οι τιμές των μετοχών στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά παρουσίασαν σημαντική άνοδο κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2005, επηρεαζόμενες από αντίστοιχες εξελίξεις στις χρηματιστηριακές αγορές της ζώνης του ευρώ. Η πορεία αυτή των τιμών των μετοχών οφείλεται στην αύξηση των κερδών των επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ, σύμφωνα με στοιχεία που ανακοινώθηκαν για το πρώτο τρίμηνο και το πρώτο εξάμηνο του 2005, την επιτυχή μετάβασή τους από τα ελληνικά στα διεθνή λογιστικά πρότυπα, τη ρύθμιση του ασφαλιστικού ζητήματος του προσωπικού των τραπεζών, καθώς και την περαιτέρω ενίσχυση του θεσμικού πλαισίου που διέπει τη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς. Σημαντικά αυξήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι χρηματιστηριακές συναλλαγές, καθώς και τα κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς.

* * *

Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον παρέμεινε γενικά ευνοϊκό το πρώτο εξάμηνο του 2005. Οι αρνητικές επιδράσεις στο παγκόσμιο ΑΕΠ από τις υψηλές και αυξανόμενες τιμές του πετρελαίου αντισταθμίστηκαν σε μεγάλο βαθμό από τη συνεχιζόμενη θετική επίδραση διευκολυντικών μακροοικονομικών πολιτικών, τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων και τις πολύ ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες, όπως αντανακλώνται στα πραγματικά επιτόκια, ενώ οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν γενικά υπό έλεγχο. Ο ρυθμός αύξησης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας προβλέπεται ότι θα επιβραδυνθεί στο 4,3% το τρέχον έτος, από 5,1% το 2004, παραμένοντας ωστόσο υψηλότερος από τη μακροχρόνια τάση του, ενώ ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αναμένεται να αυξηθεί κατά 7%. Επίσης, ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα επιταχυνθεί ελάχιστα το 2005, στο 2,2% (από 2,0% το 2004) στις προηγμένες οικονομίες, παρά τη μεγάλη άνοδο των τιμών του πετρελαίου και την αξιολογη άνοδο των τιμών των άλλων πρώτων υλών (η οποία όμως επιβραδύνθηκε σημαντικά σε σύγκριση με το 2004). Με δεδομένο αυτό το γενικά ευνοϊκό περιβάλλον, υπάρχουν εντούτοις σημαντικοί κίνδυνοι, που πηγάζουν από την έντονη και παρατεταμένη άνοδο της τιμής του πετρελαίου και τις διογκούμενες μακροοικονομικές ανισορροπίες.²

Στη ζώνη του ευρώ, ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιταχύνθηκε το πρώτο τρίμηνο, αλλά η επιτάχυνση ανακόπηκε το δεύτερο τρίμηνο του 2005. Γενικά, η εγχώρια ζήτηση παρέμεινε υποτονική το πρώτο εξάμηνο. Ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας προβλέπεται να είναι υψηλότερος το δεύτερο εξάμηνο του 2005 και να επιταχυνθεί το επόμενο έτος. Παράγοντες που αναμένεται να επηρεάσουν ευνοϊκά την ιδιωτική κατανάλωση είναι η σταδιακή αύξηση της απασχόλησης και — το

επόμενο έτος— η ενίσχυση του πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών εφόσον υποχωρήσει ο πληθωρισμός, ενώ στην άνοδο των επιχειρηματικών επενδύσεων αναμένεται να συμβάλουν οι πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και η βελτιωμένη κερδοφορία των επιχειρήσεων, σε συνδυασμό με την ισχυρή διεθνή ζήτηση.

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ κινήθηκε γύρω στο 2% το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους. Η σχετική σταθερότητα του πληθωρισμού το παραπάνω διάστημα ήταν το αποτέλεσμα αντίρροπων επιδράσεων, καθώς οι υψηλοί ρυθμοί αύξησης της τιμής του πετρελαίου αντισταθμίστηκαν από τους χαμηλούς ρυθμούς ανόδου των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής και, δευτερευόντως, των τιμών των υπηρεσιών. Τον Ιούλιο και τον Αύγουστο ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 2,2%, ενώ το Σεπτέμβριο επιταχύνθηκε στο 2,5% (σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις της Eurostat). Στο διάστημα μέχρι το τέλος του 2005 ο πληθωρισμός αναμένεται να κινηθεί γύρω στα τρέχοντα επίπεδα, κυρίως λόγω των πρόσφατων εξελίξεων στις τιμές του πετρελαίου. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ, ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να διαμορφωθεί μεταξύ 2,1% και 2,3%, σε μέσα ετήσια επίπεδα, το 2005 και μεταξύ 1,4% και 2,4% το 2006. Οι προοπτικές αυτές για τον πληθωρισμό στηρίζονται στην υπόθεση ότι δεν θα υπάρξουν δευτερογενείς επιδράσεις της ανόδου των τιμών του πετρελαίου.

Στην ελληνική οικονομία, ο ρυθμός ανάπτυξης εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί μεν το 2005 αλλά λιγότερο από ό,τι αναμενόταν. Συγκεκρι-

² Βλ. το Κεφάλαιο III της παρούσας Έκθεσης, καθώς και το Πλαίσιο Χ.3 στην Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Απρίλιος 2005.

μένα, αναμένεται ότι θα διαμορφωθεί γύρω στο 3,5% το 2005, από 4,7% το 2004, εξακολουθώντας να υπερβαίνει σημαντικά το μέσο όρο οικονομικής ανόδου στη ζώνη του ευρώ και την ΕΕ. Η ανάπτυξη το 2005 εξακολουθεί να στηρίζεται στην εγχώρια ζήτηση. Ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται να επιβραδυνθεί, παραμένοντας όμως σχετικά υψηλός. Ενώ οι ιδιωτικές επενδύσεις –κυρίως οι επιχειρηματικές– αναμένεται να αυξηθούν, οι συνολικές επενδύσεις εκτιμάται ότι θα μείνουν ουσιαστικά αμετάβλητες το 2005, αντανakλώντας κυρίως τη δραστική περικοπή των δημοσίων επενδύσεων. Επίσης, έχει επιβραδυνθεί η άνοδος της δημόσιας κατανάλωσης. Εξάλλου, η συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου στην αύξηση του ΑΕΠ εκτιμάται ότι είναι θετική για πρώτη φορά μετά από πολλά χρόνια. Ωστόσο, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ αναμένεται να διευρυνθεί το 2005, καθώς η επίδραση της αύξησης της τιμής του πετρελαίου και οι μεγαλύτερες πληρωμές τόκων (επειδή συνεχίζεται η αύξηση του διακρατούμενου από μη κατοίκους χρέους του Ελληνικού Δημοσίου) υπεραντισταθμίζουν τις ευνοϊκές επιδράσεις από τη συγκράτηση του όγκου των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών και την αύξηση των εισπράξεων από τη ναυτιλία και τον τουρισμό.

Η παραπάνω εκτίμηση για την άνοδο του ΑΕΠ το 2005 (γύρω στο 3,5%) είναι κάπως υψηλότερη από προηγούμενες προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος (καθώς και διαφόρων διεθνών οργανισμών και αναλυτών), οι οποίες δεν είχαν λάβει υπόψη τους την πρόσφατη αναθεώρηση (από την ΕΣΥΕ) του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ το 2004 σε 4,7% από 4,2%, ενώ είχαν υπερεκτιμήσει τον όγκο των εισαγωγών και υποεκτιμήσει την τουριστική δραστηριότητα.

Ο πληθωρισμός το 2005 έχει αυξηθεί, λόγω της

επίδρασης έκτακτων παραγόντων, δηλαδή της ανόδου της τιμής του πετρελαίου στις διεθνείς αγορές και της αύξησης των έμμεσων φόρων που αναγγέλθηκε στις 29 Μαρτίου 2005, ενώ η απόκλιση του από τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ διευρύνθηκε. Συγκεκριμένα, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί στο 3,6% (βάσει του ΕνΔΤΚ), έναντι 3,0% το 2004. Αντίθετα, ο πυρήνας του πληθωρισμού (όπως μετρείται με τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) αναμένεται να υποχωρήσει ελαφρά στο 3,2% (σε μέση ετήσια βάση), από 3,4% το 2004. Πρέπει σχετικά να σημειωθεί ότι, όπως εκτιμάται, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επιταχύνεται μόνο ελαφρά στον επιχειρηματικό τομέα, ενώ στο σύνολο της οικονομίας επιβραδύνεται σημαντικά (κυρίως αντανakλώντας τη μικρότερη από ό,τι το 2004 αύξηση των αποδοχών των δημοσίων υπαλλήλων). Παράλληλα, οι πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης το 2005 είναι μικρότερες από ό,τι το 2004. Από την άλλη πλευρά, ο εισαγόμενος πληθωρισμός είναι συνολικά αυξημένος. Σ' αυτό συμβάλλουν η μεγαλύτερη από ό,τι πέρυσι άνοδος της τιμής του πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά και η αισθητά μικρότερη ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (κατά μέσον όρο τους πρώτους εννέα μήνες του 2005).

Οι εκτιμήσεις αυτές για τον πληθωρισμό το 2005 είναι χαμηλότερες από προβλέψεις που είχαν περιληφθεί στην Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος τον περασμένο Απρίλιο (για μέση ετήσια αύξηση του ΔΤΚ γύρω στο 4%), παρά τη μεγαλύτερη της αναμενομένης άνοδο της τιμής του πετρελαίου. Η διαφορά οφείλεται εν μέρει στο γεγονός ότι οι προβλέψεις εκείνες είχαν βασιστεί, μεταξύ άλλων, στην τεχνική υπόθεση ότι ολόκληρη η αύξηση της έμμεσης φορολογίας θα επιρριφθεί στις τιμές, ενώ η εξέλιξη του πληθωρι-

σμού υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις απορρόφησαν τελικά ένα τμήμα της αύξησης αυτής. Η διαφορά οφείλεται επίσης στη σχετική συγκράτηση της ανόδου των τιμολογίων των επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας, καθώς και στην αποτελεσματικότερη εποπτεία της αγοράς από το Υπουργείο Ανάπτυξης και την Επιτροπή Ανταγωνισμού.

* * *

Σε λίγους μήνες συμπληρώνονται πέντε χρόνια από την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ και την υιοθέτηση του ευρώ από τη χώρα μας. Τα οφέλη της ένταξης είναι σημαντικά (βλ. Κεφάλαιο II). Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι κατά την περίοδο μετά την ένταξη ο πληθωρισμός στην Ελλάδα διαμορφώθηκε σε επίπεδο σημαντικά χαμηλότερο από ό,τι κατά τη 15ετία πριν από την ένταξη, ενώ ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε επίπεδο σημαντικά υψηλότερο από ό,τι πριν. Η ένταξη στη ζώνη του ευρώ σήμανε αύξηση της αξιοπιστίας λόγω της συμμετοχής της χώρας σε ένα νομισματικό καθεστώς σταθερού και χαμηλού πληθωρισμού. Η αύξηση της αξιοπιστίας επιβεβαιώνεται από τη δραστική μείωση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου και του συγκρίσιμου γερμανικού ομολόγου μετά την υιοθέτηση του ευρώ.

Ωστόσο, η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να αντιμετωπίζει σοβαρές προκλήσεις. Κατά το τρέχον έτος, εντάθηκαν οι προσπάθειες για την διόρθωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών, αλλά αυτές παραμένουν εξαιρετικά μεγάλες. Επίσης, παρά την επιβράδυνση των μισθολογικών αυξήσεων, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εξακολουθεί να αυξάνεται με ρυθμό σημαντικά ταχύτερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα να διατηρείται σχετικά υψηλός ο πληθωρισμός και να διαβρώνεται η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικο-

νομίας. Παράλληλα, πρόσφατα έχουν εφαρμοστεί ή αποφασιστεί ορισμένα μέτρα που αποβλέπουν στη βελτίωση των συνθηκών λειτουργίας των αγορών προϊόντων και εργασίας, την αύξηση της αποτελεσματικότητας των ΔΕΚΟ και την ενθάρρυνση των επενδύσεων σε καθεστώς αυξημένης διαφάνειας. Τα μέτρα αυτά συμβάλλουν στην αντιμετώπιση των διαρθρωτικών προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας και αναμένεται ότι θα επηρεάσουν ευνοϊκά την παραγωγικότητα και την απασχόληση. Ωστόσο, η προσπάθεια για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις πρέπει να συνεχιστεί, ώστε να ενισχυθεί ο δυναμικός ρυθμός ανόδου της παραγωγής και να διασφαλιστούν υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης της οικονομίας μακροχρόνια. Πράγματι, όπως έχει τονιστεί και στο παρελθόν, η διατήρηση υψηλών ρυθμών αύξησης του ΑΕΠ θα απαιτήσει μετασχηματισμό της ελληνικής οικονομίας από μια οικονομία της οποίας η ανάπτυξη βασίζεται κυρίως στην εγχώρια ζήτηση, όπως συμβαίνει τα τελευταία χρόνια, σε μια οικονομία όπου η προσφορά ανταποκρίνεται πιο αποτελεσματικά στις μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες και μπορεί να αντιμετωπίζει με επιτυχία τον εντεινόμενο ανταγωνισμό στις παγκόσμιες αγορές, έτσι ώστε ο εξωτερικός τομέας να αναδειχθεί σε βασικό προωθητικό παράγοντα ανάπτυξης.

Ειδικότερα όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, η κατεύθυνσή της αντιστρέφεται εφέτος και γίνεται περιοριστική, συμβάλλοντας έτσι στη διόρθωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών, αλλά όχι στο βαθμό που προβλεπόταν στο αναθεωρημένο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΕΠΣΑ). Επίσης, η προσαρμογή δεν βασίζεται επαρκώς σε μέτρα που συμβάλλουν στη διαρθρωτική και μόνιμη βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης. Οι προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής πρέπει λοιπόν να συνεχιστούν τα επόμενα έτη.

Πέρα από μεγάλη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος το 2005-2006, απαιτείται μόνιμη περαιτέρω βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης, όχι μόνο για να επιτευχθούν οι στόχοι του ΕΠΣΑ και να τηρηθούν οι αρχές του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης που δεσμεύουν τη χώρα, αλλά και για να καταστεί δυνατή η μείωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ στο 60% το αργότερο μέχρι το 2015, όταν –λόγω της γήρανσης του πληθυσμού– οι δαπάνες για συντάξεις θα αρχίσουν να αυξάνονται ως ποσοστό του ΑΕΠ. Η σταδιακή μείωση του δημόσιου χρέους απαιτεί την επίτευξη σημαντικών πρωτογενών πλεονασμάτων τα επόμενα έτη, με τον περιορισμό των πρωτογενών δαπανών σε μόνιμη βάση και την αύξηση των εσόδων. Πέρα από τη μείωση των ελλειμμάτων, είναι απαραίτητο να μεταβληθεί η διάρθρωση τόσο των δαπανών όσο και των εσόδων. Με τον τρόπο αυτό, πρώτον, θα υπάρξουν επαρκείς πόροι για τη χρηματοδότηση των αναγκαίων δημόσιων επενδύσεων σε υποδομές και ανθρώπινο κεφάλαιο και, δεύτερον, θα καταστεί δυνατή η περαιτέρω μείωση των συντελεστών της άμεσης φορολογίας. Με βάση τις ανωτέρω κατευθύνσεις, η μείωση των ελλειμμάτων, η οποία είναι απαραίτητη για τη μόνιμη βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης, θα συμβάλει στη μείωση του πληθωρισμού και την επίτευξη σταθερότητας των τιμών, καθώς και στην ενίσχυση του κλίματος εμπιστοσύνης και στην εδραίωση της μακροοικονομικής σταθερότητας, οι οποίες αποτελούν προϋποθέσεις για τη διατήρηση υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης μακροχρόνια. Παράλληλα, απαιτείται επίσης έγκαιρη μεταρρύθμιση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης ώστε να αντιμετωπιστούν τα σοβαρά αναλογιστικά ελλείμματα του συστήματος. Η πρόοδος ως προς τη μείωση της ανεργίας και την αύξηση του ποσοστού απασχόλησης, ιδίως των νέων και των γυναικών, θα ενισχύσει περαιτέρω τη βιωσιμότητα

του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης. Η έναρξη του διαλόγου για το ασφαλιστικό θέμα καθώς και τα πρόσφατα διαρθρωτικά μέτρα είναι θετικά βήματα για την αντιμετώπιση ενός δύσκολου προβλήματος, η μη επίλυση του οποίου μπορεί να έχει κρίσιμες συνέπειες για τις μακροχρόνιες προοπτικές της οικονομίας.

Όπως προαναφέρθηκε, η παρατηρούμενη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδας και της ζώνης του ευρώ συμβάλλει σε υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Δεδομένου ότι η δημοσιονομική πολιτική μόνη της δεν αρκεί για την αποτελεσματική μείωση του πληθωρισμού –δηλαδή χωρίς δυσμενείς βραχυχρόνιες παρενέργειες για την οικονομική δραστηριότητα και την απασχόληση– η προσπάθεια για τη μείωση του πληθωρισμού πρέπει να συνοδεύεται από μισθολογικές αυξήσεις που να είναι συμβατές με την επίτευξη σταθερότητας τιμών χωρίς να οδηγούν σε μείωση των πραγματικών εισοδημάτων. Προς το σκοπό αυτό, όπως έχει προταθεί και σε προηγούμενες εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, οι αυξήσεις των *συμβατικών* αποδοχών που προκύπτουν από τις συλλογικές διαπραγματεύσεις μεταξύ των κοινωνικών εταίρων πρέπει να είναι συμβατές με ρυθμό ανόδου των ονομαστικών μέσων *ακαθάριστων* αποδοχών που συγκλίνει σταδιακά προς το άθροισμα του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας στην Ελλάδα και του μέσου πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ (και όχι στην Ελλάδα), έως ότου ουσιαστικά εξλειφθεί η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδας και της ζώνης του ευρώ και επιτευχθεί η σταθερότητα των τιμών. Παράλληλα, είναι απαραίτητο να ενισχυθεί ο ανταγωνισμός στις αγορές προϊόντων, ώστε τα περιθώρια κέρδους να διαμορφώνονται σε κανονικά επίπεδα.

Για να εκτιμηθεί η σημασία την οποία έχει για τη μείωση του πληθωρισμού η εφαρμογή της ανω-

τέρω πρότασης που αφορά τη διαμόρφωση των αυξήσεων των ονομαστικών μέσων ακαθάριστων αποδοχών, έγιναν ορισμένες οικονομετρικές προσομοιώσεις, που παρουσιάζονται στο Κεφάλαιο VI. Το βασικό συμπέρασμα που προκύπτει από αυτές είναι το εξής: μικρότερες αυξήσεις των ονομαστικών μισθών συμβάλλουν σε χαμηλότερο πληθωρισμό και μεγαλύτερη άνοδο του ΑΕΠ και της απασχόλησης, χωρίς να είναι αισθητά μικρότερη η αύξηση των μέσων πραγματικών μισθών. Εξάλλου, η κατά τι μικρότερη αύξηση των μέσων πραγματικών μισθών υπεραντισταθμίζεται από τη μεγαλύτερη αύξηση της απασχόλησης. Κατ' ανάλογο τρόπο ευεργετικές είναι οι επιδράσεις στα βασικά μεγέθη της οικονομίας από παρεμβάσεις για την ενίσχυση του ανταγωνισμού που συμβάλλουν στη μείωση των περιθωρίων κέρδους όπου αυτά είναι υπερβολικά υψηλά.

Τα ανωτέρω είναι δυνατόν να συνοψιστούν ως εξής: Η αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας και η δημοσιονομική εξυγίανση, η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών (μεταξύ άλλων, με την ενίσχυση του ανταγωνισμού στις εγχώριες αγορές προϊόντων και συντελεστών παραγωγής και με τη διαμόρφωση των μισθολογικών αυξήσεων σε επίπεδα συμβατά προς την επιδίωξη διασφάλισης της σταθερότητας), καθώς και η συνέχιση της πολιτικής διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων με σκοπό τη σημαντική αύξηση της παραγωγικότητας και του παραγωγικού δυναμικού, είναι οι βασικές προϋποθέσεις ώστε, σε περιβάλλον εντεινόμενου ανταγωνισμού στην παγκόσμια αγορά, να ενισχυθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, να διατηρηθούν υψηλοί ρυθμοί ανόδου του ΑΕΠ και να αυξηθεί η απασχόληση.

* * *

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι υγιές στο σύνολό του και η σταθερότητά του έχει διασφα-

λιστεί. Οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, η κερδοφορία και η ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών βρίσκονται σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα. Βεβαίως, η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολουθεί και αξιολογεί προσεκτικά τους κινδύνους που συνεπάγεται η παραμονή του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης σε υψηλά επίπεδα, και τα τελευταία χρόνια έχει καταστήσει αυστηρότερο το πλαίσιο της εποπτείας του τραπεζικού συστήματος (ιδίως μετά την άρση των περιορισμών για τα προσωπικά δάνεια). Παρά το σχετικά χαμηλό επίπεδο της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών στην Ελλάδα, η διατήρηση υψηλού ρυθμού πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά αποτελεί δυνητικό παράγοντα αύξησης των επιπτώσεων του πιστωτικού κινδύνου των τραπεζών, στο βαθμό που ο κίνδυνος δεν εκτιμάται ορθά από τις τράπεζες. Επίσης, υπάρχουν κίνδυνοι και για την οικονομική θέση των νοικοκυριών, στο βαθμό που αυτά υποεκτιμούν τις συνέπειες που η αύξηση του δανεισμού τους μπορεί να έχει για τη δυνατότητα ομαλής εξυπηρέτησης στο μέλλον του συνόλου των δανείων που έχουν λάβει. Η πιθανότητα να είναι ανεπαρκής η αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου από τις τράπεζες ή η αξιολόγηση των κινδύνων για την οικονομική τους θέση από τα νοικοκυριά αυξάνεται (α) σε περίπτωση επιβράδυνσης του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης, εφόσον επηρεάζεται το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών που έχουν δανειστεί ή (β) σε περίπτωση αύξησης των επιτοκίων του ευρώ στο μέλλον από τα σημερινά ιστορικά χαμηλά επίπεδά τους. Στη δεύτερη περίπτωση, θα υπάρξουν επιπτώσεις στο κόστος εξυπηρέτησης των δανείων, δεδομένου ότι στο μεγαλύτερο μέρος τόσο των καταναλωτικών όσο και των στεγαστικών δανείων εφαρμόζεται κυμαινόμενο επιτόκιο ή επιτόκιο σταθερό για περίοδο μέχρι ένα έτος.

Στο πλαίσιο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει επανειλημμένα επισημάνει ότι θα πρέπει οι μεν

τράπεζες να μη χαλαρώσουν την πιστοδοτική τους πολιτική υπό την πίεση του ανταγωνισμού τα δε νοικοκυριά να αξιολογούν προσεκτικά — με βάση ρεαλιστικές εκτιμήσεις για τις εισοδηματικές τους προοπτικές και την εξέλιξη των επιτοκίων — τις δυνατότητές τους να εξυπηρετήσουν ομαλά το σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων που αναλαμβάνουν. Ειδικότερα, για τα δάνεια που καλύπτονται με εμπράγματα εξασφαλίσεις επί ακινήτων η Τράπεζα της Ελλάδος έχει συστήσει επίσης στις τράπεζες να συγκρατούν το συνολικό δανεισμό κάθε οφειλέτη σε ύψος που να μην υπερβαίνει ποσοστό 75% της αγοραίας αξίας των υπέγγυων ακινήτων και να λαμβάνουν υπόψη σε μεγαλύτερο βαθμό τη φερεγγυότητα των δανειοληπτών και όχι μόνο την αξία του υπέγγυου ακινήτου. Οι συστάσεις αυτές κατέστησαν περισσότερο επίκαιρες, διότι, ενώ μέχρι πρόσφατα το ύψος του δανεισμού δεν υπερέβαινε κατά κανόνα το 75% της αγοραίας αξίας των υπέγγυων ακινήτων, τελευταία οι τράπεζες χρηματοδοτούν υψηλότερα ποσοστά.

Όπως είναι γνωστό, η ενιαία νομισματική πολιτική έχει οδηγήσει σε χαμηλά ονομαστικά επιτόκια σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Τα χαμηλά ονομαστικά επιτόκια, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι στην Ελλάδα τα πραγματικά επιτόκια είναι χαμηλότερα από ο,τι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο επειδή ο πληθωρισμός στη χώρα μας είναι υψηλότερος, έχουν συμβάλει στον υψηλό ρυθμό πιστωτικής επέκτασης. Εξάλλου, οι τράπεζες στην Ελλάδα, όπως και σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, λειτουργούν σε περιβάλλον ανοικτών αγορών με ελεύθερο ανταγωνισμό και επομένως δεν είναι πλέον δυνατόν να χρησιμοποιούνται διοικητικά μέτρα περιορισμού των πιστώσεων. Η Τράπεζα της Ελλάδος, όπως προαναφέρθηκε, παρακολουθεί τον υψηλό ρυθμό πιστωτικής επέκτασης και αξιολογεί τις επιδράσεις του στον πληθωρισμό, στη σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος και στην οικονομική

κατάσταση των νοικοκυριών. Όμως, μετά την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ και την εφαρμογή και στη χώρα μας της ενιαίας νομισματικής πολιτικής που καθορίζεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με γνώμονα τις νομισματικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει περιορισμένες δυνατότητες συγκράτησης της πιστωτικής επέκτασης και μόνο έμμεσα και οριακά μπορεί να την επηρεάσει. Ειδικότερα, δεν έχει τη δυνατότητα παρέμβασης για τον προσδιορισμό των τραπεζικών επιτοκίων ούτε δυνατότητα επιβολής πιστωτικών περιορισμών.

Βεβαίως, η Τράπεζα της Ελλάδος ενδιαφέρεται για τη σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος και την προστασία των δανειζομένων. Ειδικότερα, η Τράπεζα της Ελλάδος αποσκοπεί στην κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου με κεφάλαια, αποθεματικά και προβλέψεις κατά τρόπο ώστε να εξασφαλίζεται η εύρυθμη λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων. Από τα μέτρα που λαμβάνονται προς το σκοπό αυτό μπορεί να προκύψει βελτίωση της σύνθεσης του χαρτοφυλακίου δανείων των τραπεζών, η οποία συμβάλλει και στην προστασία των δανειζομένων από τον υπερβολικό δανεισμό. Στην προστασία των δανειζομένων συμβάλλουν εξάλλου και οι κανόνες διαφάνειας στις συναλλαγές τους οποίους έχει θεσπίσει η Τράπεζα. Τέλος, η Τράπεζα της Ελλάδος, στο πλαίσιο της παρακολούθησης της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών, αποφάσισε την επανάληψη της δειγματοληπτικής έρευνας που είχε διεξαχθεί προ τριετίας. Με τον τρόπο αυτό, θα καταστεί δυνατή η αξιολόγηση της εξέλιξης της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών με βάση νέα στοιχεία. Η έρευνα άρχισε ήδη να διεξάγεται από τα μέσα Σεπτεμβρίου και τα αποτελέσματά της θα αναλυθούν στην επόμενη έκθεση της Τράπεζας για τη νομισματική πολιτική.

II. Η Ελλάδα στη ζώνη του ευρώ: τα πρώτα πέντε χρόνια

1. Εισαγωγή

Σε λίγους μήνες συμπληρώνονται πέντε χρόνια από την 1η Ιανουαρίου 2001, όταν η Ελλάδα υιοθέτησε το ευρώ. Είχαν προηγηθεί κατά μία διετία η εισαγωγή του ευρώ και η έναρξη εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής σε ένδεκα χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, την 1η Ιανουαρίου 1999. Κατόπιν, την 1η Ιανουαρίου 2002 έγινε, με απόλυτη επιτυχία, η εισαγωγή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ, τα οποία έκτοτε χρησιμοποιούνται από 300 και πλέον εκατομμύρια Ευρωπαίους στις καθημερινές τους συναλλαγές.

Στα περίπου επτά χρόνια από την έναρξη εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, ο πρωταρχικός στόχος του Ευρωσυστήματος, που είναι η επίτευξη της σταθερότητας των τιμών (δηλ. ρυθμού πληθωρισμού κατά μέσον όρο στη ζώνη του ευρώ κάτω αλλά πλησίον του 2%) προσεγγίστηκε ικανοποιητικά, παρά τις έντονες εξωτερικές διαταραχές (π.χ. πολύ μεγάλες αυξήσεις της τιμής του πετρελαίου). Ο πληθωρισμός μειώθηκε από 6,7% κατά μέσον όρο τη δεκαετία του 1980 και 2,7% την περίοδο 1991-98 σε 2,0% την επταετία 1999-2005. Η αξιοπιστία της εφαρμοζόμενης νομισματικής πολιτικής καταδεικνύεται από το γεγονός ότι οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες των κατοίκων της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν κάτω του 2%, δηλαδή σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών. Η εδραίωση της αξιοπιστίας της νομισματικής πολιτικής έχει συντείνει ώστε τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια (ονομαστικά και πραγματικά¹) να διατηρούνται σε ιστορικά χαμηλά

¹ Το πραγματικό ή αποπληθωρισμένο επιτόκιο λαμβάνεται ως ίσο κατά προσέγγιση με τη διαφορά μεταξύ του ονομαστικού επιτοκίου και του ρυθμού πληθωρισμού, όπου το ονομαστικό επιτόκιο και ο πληθωρισμός αναφέρονται στην ίδια περίοδο.

επίπεδα. Επιπλέον, κατά την περίοδο ονομαστικής σύγκλισης, για την ικανοποίηση των κριτηρίων της Συνθήκης του Μάαστριχτ κατέστη αναγκαία η δημοσιονομική εξυγίανση, με αποτέλεσμα το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο να μειωθεί κατά το ήμισυ την περίοδο μετά την υιοθέτηση του ευρώ σε σύγκριση με τις δύο προηγούμενες δεκαετίες.

Η νομισματική ένωση έχει συμβάλει στην αύξηση των εμπορικών συναλλαγών μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, κυρίως λόγω της εξάλειψης του συναλλαγματικού κινδύνου αλλά και του κόστους μετατροπής μεταξύ των εθνικών νομισμάτων. Σημαντική είναι επίσης η συμβολή της εισαγωγής του ευρώ στην ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Ήδη έχει ενοποιηθεί ουσιαστικά η αγορά χρήματος και έχει προχωρήσει η ολοκλήρωση των αγορών κεφαλαίων στη ζώνη του ευρώ.

2. Οφέλη από το ενιαίο νόμισμα για την Ελλάδα: χαμηλότερος πληθωρισμός σε σχέση με το παρελθόν

Με την υιοθέτηση του ευρώ η Ελλάδα επέτυχε σημαντική αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Η μείωση του ρυθμού πληθωρισμού συνέβαλε στην αύξηση των επενδύσεων και την επιτάχυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης. Βεβαίως, η βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών είχε αρχίσει να γίνεται εμφανής ήδη πριν από την ένταξη της Ελλάδας στη Νομισματική Ένωση, κατά την περίοδο της προσπάθειας για την ικανοποίηση των κριτηρίων της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Στη διάρκεια της περιόδου από το 1990 έως το 1999, δηλαδή κατά τη δεκαετία της σύγκλισης προς τη σταθερότητα, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), ο οποίος είχε επιταχυνθεί στο 20,4% το 1990, υπο-

χώρησε σε 10,9% το 1994 και 2,6% (2,1% με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη) το 1999.

Η αντιπληθωριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής ενισχύθηκε σταδιακά στη διάρκεια της δεκαετίας της σύγκλισης και συνδυάστηκε με δημοσιονομική πολιτική η οποία συνέβαλε –κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου– σε συγκράτηση του ρυθμού ανόδου της εγχώριας ζήτησης και των τιμών, όπως επιβεβαιώνεται και από τα αναθεωρημένα στοιχεία (σε εθνολογιστική βάση), τα οποία καταδεικνύουν αξιόλογη μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστού του ΑΕΠ από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 μέχρι το 1999.

Επίσης, η βαθμιαία διαμόρφωση συναινετικού κλίματος μεταξύ των κοινωνικών εταίρων, σε συνδυασμό με την αξιόλογη άνοδο των επενδύσεων και την επακόλουθη αύξηση της παραγωγικότητας από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, συντέλεσε στην έντονη υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Συγχρόνως, μειώθηκε σημαντικά και το κόστος χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις λόγω της αποκλιμάκωσης των δραχμικών επιτοκίων (ονομαστικό επιτόκιο βραχυπρόθεσμων δραχμικών δανείων προς επιχειρήσεις: 1990: 27,5%, 2000: 12,3%).

Η προοπτική της υιοθέτησης του ευρώ λειτούργησε ως καταλύτης και έθεσε σε κίνηση μια διαδικασία γενικότερης εξυγίανσης της ελληνικής οικονομίας, η οποία δεν έχει ολοκληρωθεί ακόμη, αλλά πρέπει να συνεχιστεί και να ενταθεί.

Την προοδευτική συγκράτηση της διολίσθησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής (την περίοδο από το 1990² μέχρι και τις αρχές

² Αυτή η πολιτική τιμής συναλλάγματος εφαρμόστηκε για μικρά χρονικά διαστήματα και τη δεκαετία του 1980.

του 1998) και την επιτυχή συμμετοχή της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (16 Μαρτίου 1998-τέλος του 2000) ακολούθησαν ο αμετάκλητος καθορισμός της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ και η υιοθέτηση του ευρώ ως νομίσματος της χώρας την 1η Ιανουαρίου 2001. Για χώρες με πρόσφατο ιστορικό σχετικά υψηλών ρυθμών πληθωρισμού, όπως η Ελλάδα, ένα από τα σημαντικότερα οφέλη της συμμετοχής στη ζώνη του ευρώ είναι η υιοθέτηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και η διαμόρφωση των πληθωριστικών προσδοκιών σε επίπεδο ιδιαίτερα χαμηλό σε σύγκριση με την περίοδο κατά την οποία η άσκηση της νομισματικής πολιτικής ήταν στη δικαιοδοσία των εθνικών αρχών.

Συγκεκριμένα, στη διάρκεια των πέντε ετών περίπου που η Ελλάδα συμμετέχει στη Νομισματική Ένωση, ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ έχει διαμορφωθεί στο 3,5%. Αυτός ο ρυθμός πληθωρισμού δεν είναι βέβαια συμβατός με τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών που έχει υιοθετήσει το Ευρωσύστημα, δεν πρέπει όμως να παραβλέπεται ότι η διατήρηση του ρυθμού πληθωρισμού στα επίπεδα αυτά για παρατεταμένο χρονικό διάστημα (σχεδόν πέντε έτη συνεχώς) στη χώρα μας συνιστά επίτευγμα χωρίς προηγούμενο την τελευταία 30ετία.

Σε κανένα έτος στη διάρκεια της περιόδου 1973-1996 η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και των χωρών του ΟΟΣΑ (η οποία ήταν 8,3 εκατοστιαίες μονάδες κατά μέσον όρο την περίοδο 1973-1996) δεν ήταν τόσο μικρή όσο την περίοδο από το 2001 και μετά, κατά την οποία δεν υπερέβη τη μία εκατοστιαία μονάδα.³ Η διαμόρφωση του πληθωρισμού σε σχετικώς χαμηλά επίπεδα κατά την περίοδο από την υιοθέτηση του ευρώ μέχρι σήμερα έχει συνοδευθεί και από τον περιορισμό της διακύ-

μανσής του το ίδιο διάστημα σε σύγκριση με την 25ετία που είχε προηγηθεί.⁴

Η Ελλάδα τώρα πλέον έχει σταθερό και ισχυρό νόμισμα, ενώ στο παρελθόν υπήρξαν συναλλαγματικές κρίσεις και αλλεπάλληλες υποτιμήσεις της δραχμής, οι οποίες διέβρωναν το βιοτικό επίπεδο των Ελλήνων.

3. Δυνητικά περαιτέρω οφέλη από το ενιαίο νόμισμα: εξάλειψη της διαφοράς πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ

Η μείωση του πληθωρισμού στη χώρα μας συνοδεύθηκε από περιορισμό της διαφοράς πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ. Η διαφορά μειώθηκε σημαντικά στη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 και το έτος 2000, αλλά δεν μηδενίστηκε. Ο ρυθμός πληθωρισμού της Ελλάδος παραμένει ακόμη σταθερά υψηλότερος από το μέσο όρο των χωρών της ζώνης του ευρώ. Συγκεκριμένα, η απόκλιση του ελληνικού πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) από το μέσο ετήσιο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 1,3 εκατοστιαία μονάδα κατά μέσον όρο την περίοδο από την ένταξη στη ζώνη του ευρώ. Αυτό σημαίνει ότι η ελληνική οικονομία δεν έχει ακόμη αποκομίσει πλήρως τα οφέλη που συνεπάγεται η άσκηση ενιαίας

³ Η διαφορά πληθωρισμού ήταν επίσης μικρή κατά την περίοδο 1997-2000, όταν πλέον η ονομαστική σύγκλιση είχε προχωρήσει.

⁴ Η μείωση της διακύμανσης προκύπτει από τη μείωση του “συντελεστή μεταβλητότητας” του ρυθμού πληθωρισμού – δηλαδή του λόγου της “τυπικής απόκλισης” του πληθωρισμού προς τη μέση τιμή του (x100%). Ο συντελεστής μεταβλητότητας που υπολογίστηκε για το ρυθμό του πληθωρισμού σε μηνιαία βάση κατά το διάστημα Ιανουαρίου 2001-Αυγούστου 2005 είναι χαμηλότερος από τους συντελεστές που υπολογίστηκαν για χρονικά διαστήματα αντίστοιχης διάρκειας κατά την περίοδο 1975-2000. Ανάλογο συμπέρασμα προκύπτει και από την εξέλιξη των αποκλίσεων του ρυθμού πληθωρισμού σε σχέση με τη γραμμική τάση του.

νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ από το Ευρωσύστημα με πρωταρχικό στόχο τη σταθερότητα των τιμών. Όπως έχει επανειλημμένα επισημάνει η Τράπεζα της Ελλάδος, οι σχετικά μεγάλες και επίμονες θετικές διαφορές πληθωρισμού έναντι της ζώνης του ευρώ, στο μέτρο που οφείλονται στην ταχύτερη από ό,τι στη ζώνη του ευρώ άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (η οποία, μεταξύ άλλων, αντανακλά τη συμπεριφορά των κοινωνικών εταίρων κατά τη διαμόρφωση των μισθολογικών αυξήσεων), στην επεκτατική δημοσιονομική πολιτική και στις ανεπαρκείς συνθήκες ανταγωνισμού στις αγορές στην Ελλάδα, πρέπει να περιοριστούν, διότι προκαλούν διαρκή διάβρωση της ανταγωνιστικότητας. Ως εκ τούτου, οι διαφορές αυτές συμβάλλουν σε διεύρυνση του ελλείμματος του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου, η οποία ασκεί αρνητική επίδραση στο ρυθμό αύξησης του προϊόντος και στην απασχόληση.

Η απόκλιση του πληθωρισμού στην Ελλάδα έναντι της ζώνης του ευρώ θα είχε περιοριστεί εάν είχαν εφαρμοστεί τα τελευταία χρόνια κατάλληλες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις ώστε να αυξηθούν επαρκώς το δυνητικό προϊόν και η συνολική προσφορά στην ελληνική οικονομία. Με δεδομένη τη συνολική προσφορά, η υπερβάλλουσα εγχώρια ζήτηση που χαρακτηρίζει επί του παρόντος την ελληνική οικονομία και η συνακόλουθη απόκλιση του πληθωρισμού στην Ελλάδα έναντι της ζώνης του ευρώ θα ήταν δυνατόν να είχαν μειωθεί εάν στην Ελλάδα ήταν περιοριστική η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής κατά την περίοδο μετά την υιοθέτηση του ευρώ. Τουναντίον, παρά τους υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ διευρύνθηκε σημαντικά μέχρι το 2004 και οι δημοσιονομικές ανισορροπίες προσέλαβαν και πάλι μεγάλες διαστάσεις. Κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2000-2004 η κατεύ-

θυνση της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν γενικά επεκτατική, όπως προκύπτει από την καθοδική τάση του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς πλεονάσματος της γενικής κυβέρνησης, το οποίο μάλιστα μεταστράφηκε σε μικρό έλλειμμα το 2004. Κατά το τρέχον έτος όμως, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντιστράφηκε και έγινε περιοριστική (βλ. Κεφάλαιο VI.2.1).

Η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της χώρας μας και της ζώνης του ευρώ αντανακλά και διαρθρωτικές αδυναμίες, όπως είναι η μεγαλύτερη ακαμψία των τιμών προς τα κάτω, οι ανεπαρκείς συνθήκες ανταγωνισμού σε νευραλγικές εγχώριες αγορές και γενικά η υστέρηση της ελληνικής οικονομίας έναντι της ευρωπαϊκής όσον αφορά την αποτελεσματική λειτουργία των αγορών αγαθών, υπηρεσιών και συντελεστών παραγωγής.

Όπως έχει επισημανθεί και σε προηγούμενες Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, οι οικονομίες που βρίσκονται σε διαδικασία πραγματικής σύγκλισης δικαιολογείται να έχουν υψηλότερο πληθωρισμό από ό,τι οι ανεπτυγμένες οικονομίες προς τις οποίες συγκλίνουν λόγω του “αποτελέσματος Balassa-Samuelson”.⁵ Επίσης, η σύγκλιση του επιπέδου των τιμών⁶ μεταξύ της χώρας

5 Στις χώρες, όπως η Ελλάδα, που βρίσκονται σε διαδικασία πραγματικής σύγκλισης ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας στους τομείς παραγωγής διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων επιταχύνεται και οδηγεί σε υψηλές αυξήσεις των μισθών, οι οποίες τείνουν να διαχέονται και στους τομείς παραγωγής μη εμπορεύσιμων προϊόντων, με αποτέλεσμα ο μέσος πληθωρισμός να αυξάνεται με ταχύτερο ρυθμό από ό,τι στις πιο ανεπτυγμένες οικονομίες. Εφόσον όμως οι αυξήσεις τιμών αφορούν μη εμπορεύσιμα προϊόντα, η ανταγωνιστικότητα δεν επηρεάζεται.

6 Καθώς με την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος πυκνώνουν ακόμη περισσότερο οι εμπορικές σχέσεις μεταξύ των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ και αυξάνεται η διαφάνεια των τιμών (και συνεπώς η δυνατότητα να συγκρίνονται τιμές μεταξύ διαφορετικών κρατών-μελών), είναι αναπόφευκτο οι τιμές για αγαθά που είναι διεθνώς εμπορεύσιμα, όπως λ.χ. τα αυτοκίνητα (εφόσον δεν ληφθούν υπόψη τυχόν διαφορές στην έμμεση φορολογία), να τείνουν να εξισώνονται μεταξύ των κρατών-μελών. Έτσι, αφού αρχίσει αυτή η διαδικασία σύγκλισης των τιμών, παρατηρούνται αυξήσεις τιμών στις χώρες όπου το αρχικό επίπεδο των τιμών είναι χαμηλότερο.

μας και των άλλων κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ είναι αναπόφευκτο να προκαλεί προσωρινά διαφορά στο ρυθμό πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ. Όμως, η παρατηρούμενη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ είναι σημαντικά υψηλότερη από ό,τι θα δικαιολογούσαν τα φαινόμενα αυτά και έτσι συντελεί σε υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας.

4. Το άμεσο κόστος από την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ στην Ελλάδα: επιτάχυνση του πληθωρισμού κατά μισή εκατοστιαία μονάδα το 2002

Παρότι, όπως επισημάνθηκε προηγουμένως, η υιοθέτηση του ευρώ συνδέεται με σημαντική αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στη χώρα μας, εκφράζεται συχνά η άποψη ότι επικρατεί “ακρίβεια”, και μάλιστα ότι αυτή έχει αυξηθεί μετά την κυκλοφορία των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ. Ωστόσο, η αγοραστική δύναμη των καθαρών αποδοχών⁷ του μέσου μισθωτού έχει αυξηθεί κατά 9% περίπου την τετραετία (2002-2005) μετά την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ (βλ. και Πίνακα V.3 στο Κεφάλαιο V.1). Βεβαίως είναι γεγονός ότι η τιμολόγηση των αγαθών και των υπηρεσιών σε ευρώ ενόψει της κυκλοφορίας των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2002 οδήγησε, ιδίως τους πρώτους μήνες του 2002, σε στρογγυλοποιήσεις προς τα άνω των τιμών ορισμένων καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών, ενώ σε αρκετές περιπτώσεις αποτέλεσε αφορμή για αυξήσεις τιμών που δεν ήταν δικαιολογημένες με βάση την άνοδο του κόστους. Αυτό προκάλεσε δυσареσκεια μεταξύ των καταναλωτών και τους δημιούργησε την εντύπωση γενικευμέ-

νης και σημαντικής αύξησης των τιμών. Στην πραγματικότητα όμως, η επιβάρυνση του πληθωρισμού υπήρξε περιορισμένη. Σύμφωνα με εκτιμήσεις που έχουν δημοσιευθεί σε προηγούμενες Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, η αυξητική συμβολή την οποία είχαν τα προαναφερθέντα φαινόμενα στον ετήσιο ρυθμό του πληθωρισμού για το έτος 2002 ανήλθε σε 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας, δηλαδή ήταν ελαφρά μεγαλύτερη από ό,τι στη ζώνη του ευρώ.⁸ Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Eurostat, η επίπτωση για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο ήταν 0,12-0,29 της εκατοστιαίας μονάδας.⁹

Βεβαίως, από τον Απρίλιο έως και τον Οκτώβριο του 2002 οι καταναλωτές στην Ελλάδα είχαν όντως την εντύπωση, όπως έμμεσα προκύπτει από τις εκτιμήσεις τους (και σε αντίθεση με ό,τι συνέβαινε κατά το αμέσως προηγούμενο διάστημα), ότι ο πληθωρισμός ήταν υψηλότερος από όσο καταγραφόταν βάσει του ΕνΔΤΚ.¹⁰ Οι διαφορές μεταξύ των εντυπώσεων των καταναλωτών για τον πληθωρισμό και του πράγματι καταγραφόμενου πληθωρισμού συνδέονται κυρίως με το γεγονός ότι οι καταναλωτές επηρεάζονται δυσανάλογα από τις εξελίξεις των τιμών ορισμένων υπηρεσιών ή αγαθών των οποίων η συχνότητα κατανάλωσης είναι μεγάλη, ενώ η αξία τους – και κατ’ επέκταση η συμμετοχή τους στη συνολική καταναλωτική δαπάνη – είναι μικρή. Στην περίπτωση της Ελλάδος, οι καταναλωτές θεώρησαν ότι οι αυξήσεις

⁷ Δηλαδή μετά την αφαίρεση των ασφαλιστικών εισφορών και του φόρου εισοδήματος.

⁸ Η εκτίμηση για την Ελλάδα στηρίχθηκε στα αναλυτικά δεδομένα του εθνικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) για το πρώτο τρίμηνο του 2002. Συγκεκριμένα, εντοπίστηκαν οι πέραν του συνήθους ή του αναμενομένου αυξήσεις των τιμών για ορισμένα αγαθά και υπηρεσίες στο διάστημα Ιανουαρίου-Μαρτίου 2002. Τα δεδομένα για τους μήνες που ακολούθησαν δεν διαφοροποίησαν αυτή την εκτίμηση.

⁹ Βλ. Eurostat, News Release 69/2003, 18.6.2003 (“Annex: Euro changeover effects”).

¹⁰ Οι εκτιμήσεις των καταναλωτών καταγράφονται στη μηνιαία έρευνα συγκυρίας που διεξάγεται σε όλες τις χώρες της ΕΕ για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

αυτές (π.χ. της τιμής του σερβιριζόμενου καφέ σε ένα ζαχαροπλαστείο) αποτελούσαν γενικότερο φαινόμενο. Όμως οι καταναλωτές δεν έλαβαν επαρκώς υπόψη τους τη μικρή μόνο αύξηση ή τη σταθερότητα ή και την πτώση των τιμών άλλων αγαθών και υπηρεσιών, των οποίων η συχνότητα κατανάλωσης είναι μικρότερη, αλλά η συμμετοχή στη συνολική δαπάνη μεγαλύτερη. Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι στη διάρκεια του 2002 μειώθηκαν στην Ελλάδα οι τιμές πολλών ηλεκτρικών ή ηλεκτρονικών συσκευών¹¹ και ότι το φαινόμενο συνεχίστηκε —στις περισσότερες περιπτώσεις— και κατά τα έτη που ακολούθησαν.

Το ότι η μετάβαση στο ευρώ αποτέλεσε αφορμή για αυξήσεις τιμών είναι φαινόμενο ανάλογο με αυτό που είχε παρατηρηθεί στο παρελθόν, σε περιπτώσεις υποτίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής (όπως κατά την ένταξη της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών στις 16 Μαρτίου 1998). Οι υποτιμήσεις συνδέθηκαν με αύξηση των εγχώριων τιμών με ρυθμό υψηλότερο από ό,τι θα δικαιολογούσε η άνοδος του δραχμικού κόστους των εισαγόμενων εισροών λόγω της μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής. Κατά συνέπεια, σημειωνόταν διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους. Το φαινόμενο αυτό οφείλεται στις ανεπαρκείς συνθήκες ανταγωνισμού που χαρακτηρίζουν ορισμένες αγορές, ιδίως όσες δεν είναι εκτεθειμένες στο διεθνή ανταγωνισμό.

5. Επιπλέον οφέλη από το ενιαίο νόμισμα για την Ελλάδα: πολύ χαμηλότερα επιτόκια, με αποτέλεσμα ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη σε σχέση με το παρελθόν

Στη χώρα μας η προσέγγιση προς τη νομισματική σταθερότητα συνοδεύθηκε από επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης. Κατά την

περίοδο προετοιμασίας για την ένταξη στη ζώνη του ευρώ, το κόστος του κεφαλαίου (σε αποπληθωρισμένη βάση) μειώθηκε σταδιακά μεν, αλλά σημαντικά.¹² Το γεγονός αυτό, καθώς και η εδραίωση γενικότερου κλίματος εμπιστοσύνης και σταθερότητας και η αύξηση της διαθεσιμότητας των πιστώσεων, δημιούργησαν τις κατάλληλες συνθήκες για τη στήριξη υψηλού ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης επί σειρά ετών, εξέλιξη που αποτελεί ουσιαστική βελτίωση σε σχέση με την οικονομική στασιμότητα που επικρατούσε στη χώρα μας κατά τη δεκαετία του 1980 και στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Είναι χαρακτηριστικό ότι κατά τη 15ετία μέχρι το 1994 ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν κάτω του 1%, ενώ την τελευταία εξαετία έφθασε το 4,3% (σύμφωνα με αναθεωρημένα στοιχεία).

Μετά την υιοθέτηση του ευρώ, συνεχίστηκε η αποκλιμάκωση των επιτοκίων των κρατικών τίτλων και η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του Δημοσίου μειώθηκε από 5,5% κατά μέσον όρο το Δεκέμβριο του 2000 σε 3,5% τον Αύγουστο του 2005. Η αύξηση της αξιοπιστίας με την υιοθέτηση του ευρώ προκύπτει έμμεσα και από το γεγονός ότι η διαφορά αποδόσεων μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημο-

¹¹ Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΣΥΕ για τον ΔΤΚ, μεταξύ Δεκεμβρίου 2001 και Δεκεμβρίου 2002 μειώθηκαν οι τιμές στα εξής αγαθά: τηλεφωνικός εξοπλισμός (-4,1%), ηλεκτρονικοί υπολογιστές (-3,3%), φωτογραφικές μηχανές και βιντεοκάμερες (-2,8%), συσκευές κλιματισμού και θέρμανσης (-2,5%), ραδιοκασετόφωνα-τηλεοράσεις-βίντεο (-1,9%), ψυγεία-πλυντήρια-κουζίνες-φούρνοι (-1,3%), ηλεκτρονικά παιχνίδια (-0,8%) και δίσκοι-κασέτες-δισκέτες (-0,6%), ενώ έμειναν ουσιαστικά σταθερές (-0,1%) οι τιμές των φωτιστικών-ειδών διακόσμησης.

¹² Τα επιτόκια (λ.χ. των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων, των αγορών χρήματος, των δανείων προς επιχειρήσεις) οπωσδήποτε ακολούθησαν πτωτική πορεία μετά το 1992 και στις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ. Όμως, η μείωση των επιτοκίων ήταν πολύ εντονότερη στη χώρα μας, με αποτέλεσμα η διαφορά επιτοκίων μεταξύ της Ελλάδας και των λοιπών χωρών της ζώνης του ευρώ (όσον αφορά τους κρατικούς τίτλους, τις αγορές χρήματος και τα δάνεια προς επιχειρήσεις) να συρρικνωθεί, ιδίως μετά τα μέσα της δεκαετίας του 1990.

σίου και του συγκρίσιμου γερμανικού ομολόγου περιορίστηκε από 85 μονάδες βάσης κατά μέσον όρο το 2000 σε 20 μονάδες βάσης τον Αύγουστο του 2005. Ένας κρίσιμος παράγοντας που συμβάλλει στη διατήρηση χαμηλού επιπέδου ονομαστικών επιτοκίων στην Ελλάδα –ιδίως μετά την υιοθέτηση του ευρώ– είναι η εξάλειψη του ασφαλιστικού κινδύνου το οποίο ενσωμάτωναν στο παρελθόν τα εγχώρια επιτόκια ώστε να αντισταθμίζουν ενδεχόμενη υποτίμηση της δραχμής έναντι των ευρωπαϊκών νομισμάτων.

Σε κάθε περίπτωση, με την υιοθέτηση του ευρώ, παράλληλα με την υποχώρηση των ονομαστικών επιτοκίων στις χώρες που κατά παράδοση είχαν υψηλό πληθωρισμό, περιορίστηκε και το κόστος εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους, με αποτέλεσμα να διευκολυνθεί η δημοσιονομική προσαρμογή ή να αποδεσμευθούν πόροι για άλλες δαπάνες από το Δημόσιο. Στην περίπτωση της Ελλάδος, υπήρξε σημαντική εξοικονόμηση δαπανών για τόκους λόγω της συμμετοχής στη ζώνη του ευρώ (αλλά και της προσπάθειας για τη σύγκλιση). Αν γίνει η υπόθεση ότι, σε περίπτωση *μη* ένταξης στη ζώνη του ευρώ, το μέσο επιτόκιο δανεισμού του Δημοσίου θα είχε παραμείνει αμετάβλητο στα επίπεδα του 1994 (12,3% – όταν δεν είχε ακόμη προχωρήσει η ονομαστική σύγκλιση), τότε η εξοικονόμηση δαπανών για τόκους λόγω της ένταξης υπολογίζεται σε 6,7% του ΑΕΠ ετησίως.¹³

Παράλληλα, στη διάρκεια των τελευταίων δέκα και πλέον ετών συνεχίστηκαν οι αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο του τραπεζικού συστήματος. Καταργήθηκε η προνομιακή πρόσβαση του δημόσιου τομέα στο τραπεζικό σύστημα (προσαρμογή που κατέστη υποχρεωτική λόγω της κοινοτικής νομοθεσίας για το δεύτερο στάδιο της ΟΝΕ) και εναρμονίστηκαν τα μέσα και οι διαδικασίες άσκησης νομισματικής πολιτικής

προς το λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές, που σχετίζονται άμεσα με την ΟΝΕ και την υιοθέτηση του ευρώ, επέφεραν σταδιακά πολύ σημαντικές μειώσεις στις υποχρεωτικές τοποθετήσεις των διαθεσίμων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε κρατικούς τίτλους, σε δάνεια προς δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμούς ή σε καταθέσεις στην Τράπεζα της Ελλάδος. Επίσης, ολοκληρώθηκε η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων, που αποτελούσε μέρος του πρώτου σταδίου της ΟΝΕ και για την οποία είχε μάλιστα εγκριθεί “παρέκκλιση” για την Ελλάδα. Επιπρόσθετα, απελευθερώθηκε το κανονιστικό πλαίσιο που περιόριζε στο παρελθόν την καταναλωτική πίστη στην Ελλάδα. Οι μεταρρυθμίσεις στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα οδήγησαν σε αποδέσμευση πόρων για τη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα της ελληνικής οικονομίας, ενώ τόσο ο ιδιωτικός όσο και ο δημόσιος τομέας απέκτησαν μεγαλύτερη πρόσβαση στις διεθνείς αγορές. Η σημαντική αύξηση, από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, της διαθεσιμότητας δανειακών πόρων, ιδίως προς τα νοικοκυριά,¹⁴ συνεχίστηκε με ακόμη εντονότερο ρυθμό μετά την υιοθέτηση του ευρώ.

Η απελευθέρωση και η ένταση του ανταγωνι-

13 Οι επιπλέον ετήσιες δαπάνες για τόκους ενσωματώνονται στο δημόσιο χρέος του επόμενου έτους. Έτσι ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ την 1.1.2005 θα διαμορφωνόταν σε 147,4% του ΑΕΠ εάν το επιτόκιο δανεισμού είχε παραμείνει στο 12,3%.

14 Όπως προσεγγίζεται από το λόγο του υπολοίπου των δανείων προς τα νοικοκυριά (τέλος του έτους) προς το ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές. Πρέπει να σημειωθεί ότι, παρά τη συνεχή του αύξηση τα τελευταία έτη και ιδίως μετά την υιοθέτηση του ευρώ, στην Ελλάδα ο λόγος αυτός (2000: 13,9%, 2004: 30,9%, Αύγουστος 2005: 32,5%) εξακολουθεί να βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με τον αντίστοιχο λόγο για τη ζώνη του ευρώ (2004: 50,0%, Αύγουστος 2005: 51,4%). Η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολουθεί την εξέλιξη ιδίως της καταναλωτικής πίστης και έχει λάβει μέτρα (και στο πρόσφατο παρελθόν) για τον περιορισμό των τυχόν συνακολουθών κινδύνων για τις τράπεζες αλλά και για τους δανειολήπτες (βλ. Κεφάλαιο VI.3 και Πλαίσιο VI.3).

σμού στο τραπεζικό σύστημα συνέβαλαν βέβαια στη μείωση των επιτοκίων του τραπεζικού δανεισμού. Ειδικότερα, μεταξύ Δεκεμβρίου 2000 και Αυγούστου 2005 το βραχυπρόθεσμο δανειακό επιτόκιο στην Ελλάδα (σε αλληλόχρεους λογαριασμούς για επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα) μειώθηκε περαιτέρω κατά 3 περίπου εκατοστιαίες μονάδες, από 10,1% σε 6,7%. Η βαθμιαία σύγκλιση των ονομαστικών τραπεζικών επιτοκίων στην Ελλάδα προς τα αντίστοιχα επιτόκια της ζώνης του ευρώ συνεχίζεται, ακόμη όμως τα ονομαστικά επιτόκια χορηγήσεων και τα ονομαστικά επιτόκια καταθέσεων στη χώρα μας παραμένουν σε υψηλότερο επίπεδο από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ, ιδίως τα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων.¹⁵

Παράλληλα με την πρόοδο της ονομαστικής σύγκλισης, από το 1994 και μετά στην Ελλάδα παρατηρήθηκε επιτάχυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης και ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ διαμορφώθηκε πάνω από 3% στα τελευταία έτη της δεκαετίας της σύγκλισης. Από το έτος 2000 και μετά, ο ρυθμός οικονομικής ανόδου επιταχύνθηκε περαιτέρω και κυμάνθηκε γύρω στο 4%, επίπεδο σημαντικά υψηλότερο από το μέσο ρυθμό ανόδου στη ζώνη του ευρώ, αλλά και από το μέσο ρυθμό ανάπτυξης στη χώρα μας κατά την περίοδο μετά τη δεύτερη πετρελαϊκή κρίση (1979) έως το 1999.

Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν η ενίσχυση της μακροοικονομικής σταθερότητας και του κλίματος εμπιστοσύνης, η οποία οφείλεται στην ονομαστική σύγκλιση, αλλά και η παγίωση συνθηκών νομισματικής και συναλλαγματικής σταθερότητας με την υιοθέτηση του ευρώ και της ενιαίας νομισματικής πολιτικής από τη χώρα μας. Ειδικότερα, οι ανωτέρω παράγοντες συνδέονται με τη μεγάλη μείωση των εγχώριων επιτο-

κίων, την αύξηση της διαθεσιμότητας των πιστώσεων από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα, ιδίως προς τα νοικοκυριά, τη διεύρυνση των δυνατοτήτων χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων με τη συμμετοχή τους στη μεγάλη ενοποιημένη αγορά κεφαλαίων στη ζώνη του ευρώ, καθώς και την επιμήκυνση του χρονικού ορίζοντα των οικονομικών αποφάσεων λόγω του περιορισμού της αβεβαιότητας με την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και τον αμετάκλητο καθορισμό της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής. Το αποτέλεσμα ήταν να καταγραφούν υψηλοί ρυθμοί ανόδου τόσο της ιδιωτικής κατανάλωσης (μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου την περίοδο 2001-2004: 3,8%) όσο και των ιδιωτικών επενδύσεων¹⁶ (μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου την περίοδο 2001-2004: 8,3%). Η ιδιωτική κατανάλωση επηρεάστηκε θετικά και από τη σωρευτική άνοδο της αγοραίας αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών τα τελευταία χρόνια, ενώ οι επενδύσεις σε κατοικίες στηρίχθηκαν και από την άνοδο των τιμών των κατοικιών. Οι εξελίξεις αυτές μπορούν εν μέρει να αποδοθούν στη νομισματική ώθηση που συνδέεται με την υιοθέτηση του ευρώ.¹⁷

Ωστόσο, παρά τη μεγάλη αύξηση των ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου και την

¹⁵ Το επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο ή επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος στην Ελλάδα ήταν 8,45%, ενώ στη ζώνη του ευρώ ήταν κατά μέσον όρο 6,67% τον Ιούλιο του 2005.

¹⁶ Σημαντική για την ενίσχυση των επενδύσεων (ιδιωτικών και δημόσιων) ήταν και η συμβολή των πόρων οι οποίοι εισρέουν στη χώρα μας από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Κοινότητας. Στην επέκταση της συνολικής εγχώριας ζήτησης συντέλεσε και η σημαντική άνοδος της δημόσιας κατανάλωσης, η οποία αντανάκλασε τη δημοσιονομική χαλάρωση που ήδη αναφέρθηκε. Αντίθετα, η συμβολή της εξέλιξης του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου στη μεταβολή του ΑΕΠ ήταν αρνητική κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου από την υιοθέτηση του ευρώ.

¹⁷ Για τους κινδύνους τους οποίους ενδέχεται να εγκυμονούν ο υψηλός ρυθμός πιστωτικής επέκτασης και η συνακόλουθη άνοδος της καταναλωτικής ζήτησης, βλ. υποσημείωση 14 πιο πάνω, καθώς και το Κεφάλαιο VI.3.

αύξηση του εργατικού δυναμικού (λόγω της εισροής μεταναστών), ο μέσος ρυθμός ανόδου του “δυνητικού προϊόντος” (της παραγωγικής ικανότητας) της ελληνικής οικονομίας κατά την περίοδο από την υιοθέτηση του ευρώ υπολείπεται του μέσου ρυθμού αύξησης της συνολικής ζήτησης. Όπως προαναφέρθηκε, το γεγονός αυτό εκτιμάται ότι αντανάκλα μεταξύ άλλων τη βραδύτητα με την οποία προωθούνται οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις.

6. Δυνητικά περαιτέρω οφέλη από το ενιαίο νόμισμα για την Ελλάδα: μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών με κατάλληλες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις

Με την υιοθέτηση του ευρώ έχει εκλείψει το κόστος μετατροπής που παλαιότερα επιβάρυνε τις μετατροπές μεταξύ των εθνικών νομισμάτων των χωρών που μετέχουν στη Νομισματική Ένωση. Επίσης, έχουν εκλείψει το κόστος κάλυψης έναντι του συναλλαγματικού κινδύνου και η αβεβαιότητα που επικρατούσε παλαιότερα όσον αφορά την εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ αυτών των εθνικών νομισμάτων. Το όφελος αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό για την Ελλάδα, όπου στο παρελθόν ο υψηλός πληθωρισμός οδηγούσε σε υποτίμηση της δραχμής έναντι των άλλων νομισμάτων. Για τους ανωτέρω λόγους, η συμμετοχή της χώρας στη ζώνη του ευρώ έχει επηρεάσει θετικά τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές, καθώς οι συνθήκες σταθερότητας – ιδίως η εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου – ευνοούν την απρόσκοπτη ροή κεφαλαίων από και προς τη χώρα.¹⁸ Επίσης, θα ήταν εύλογο η υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος να επηρεάσει ευνοϊκά τις εμπορικές συναλλαγές της χώρας μας με τα λοιπά κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ. Εντούτοις, το συνολικό έλλειμμα του

ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (συμπεριλαμβανομένων των μεταβιβάσεων κεφαλαίου, κυρίως μεταβιβάσεων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, σύμφωνα με την παλαιά παρουσίαση του ισοζυγίου) παρέμεινε στη χώρα μας κοντά στο 6% του ΑΕΠ κατά μέσον όρο την τετραετία 2000-2003. Το 2004 το έλλειμμα (οριζόμενο με τον τρόπο αυτό) παρουσίασε αξιόλογη μείωση και διαμορφώθηκε στο 4,8% του ΑΕΠ, ενώ εφέτος εκτιμάται ότι θα πλησιάσει το 6% (βλ. Κεφάλαιο V.5). Ωστόσο, ενώ οι ελληνικές εξαγωγές αγαθών προς τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, ως ποσοστό του συνόλου των εισαγωγών αγαθών της ζώνης του ευρώ από χώρες που έχουν υιοθετήσει το ενιαίο νόμισμα, είχαν μειωθεί αισθητά στη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, από το 1999 και μετά τείνουν να σταθεροποιηθούν, αλλά σε σχετικά χαμηλά επίπεδα (σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat).¹⁹ Επίσης, σύμφωνα με στοιχεία της ΕΣΥΕ, οι ελληνικές εξαγωγές αγαθών προς τις χώρες της ζώνης του ευρώ, ως ποσοστό του συνόλου των ελληνικών εξαγωγών αγαθών, έχουν αυξηθεί την πενταετία 2001-2005 (βλ. και Πίνακα V.17 στο Κεφάλαιο V.5).

Η διαμόρφωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε υψηλά επίπεδα τα τελευταία χρόνια δεν πρέπει να αποδοθεί στην υιοθέτηση του ευρώ ή στην ονομαστική σύγκλιση

18 Πράγματι, τα τελευταία έτη μετά την υιοθέτηση του ευρώ και παρά τη μείωση της διαφοράς των αποδόσεων των κρατικών τίτλων μεταξύ της Ελλάδας και των υπόλοιπων χωρών της ζώνης του ευρώ, καταγράφεται ιδιαίτερα αυξημένη καθαρή εισροή στην κίνηση των συνολικών χρηματοοικονομικών επενδύσεων και ειδικότερα στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, κυρίως για την απόκτηση ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου από ξένους επενδυτές. Αντίθετα, η ροή των άμεσων επενδύσεων σε πάγια κεφάλαια στην Ελλάδα από κατοίκους του εξωτερικού παραμένει πενιχρή και είναι επιτακτικά αναγκαίο για την πραγματική σύγκλιση της ελληνικής οικονομίας να αυξηθεί.

19 Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2004*, Διάγραμμα VI.2, σελ. 148.

και στη σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής που προηγήθηκε, αλλά —όσον αφορά την οικονομική πολιτική— πρέπει μάλλον να θεωρηθεί ως άμεση αντανάκλαση της ασθενούς δημοσιονομικής θέσης της Ελλάδος και έμμεση συνέπεια της ανεπάρκειας της διαρθρωτικής πολιτικής κατά το παρελθόν. Στη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνέβαλε η απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές των ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών στην εγχώρια και τη διεθνή αγορά, τόσο λόγω του υψηλότερου πληθωρισμού στην Ελλάδα όσο και λόγω της ανατίμησης του ευρώ στη διάρκεια μεγάλου μέρους της περιόδου από την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος στη χώρα μας. Όπως αναφέρθηκε και στο Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου, η επίμονη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και των εμπορικών της εταίρων αντανακλά —μεταξύ άλλων— και τη συμπεριφορά των κοινωνικών εταίρων κατά τη διαμόρφωση των μισθολογικών αυξήσεων.

Επομένως, η διεύρυνση του ελλείμματος, στο βαθμό που υποδηλώνει υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας, συνεπάγεται αρνητικές συνέπειες για το ρυθμό ανάπτυξης και την απασχόληση στο μέλλον. Παράλληλα, η συσσώρευση του εξωτερικού χρέους την οποία προκαλούν τα επίμονα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν πρέπει να παραβλέπεται, εφόσον υπάρχει ο κίνδυνος, μετά από κάποιο σημείο, η υπερχρέωση να έχει ανεπιθύμητες χρηματοοικονομικές συνέπειες. Από την άλλη πλευρά, η υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος από την Ελλάδα έχει μειώσει αισθητά τη σημασία του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (και της χρηματοδότησής του) ως περιοριστικού παράγοντα κατά την άσκηση της οικονομικής πολιτικής. Πρέπει επίσης να ληφθεί υπόψη ότι, από τη σκοπιά της ορθολογικής μεταβίβασης πόρων από μια χρονική

περίοδο σε μια άλλη, η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών επιτρέπει στην ελληνική οικονομία να χρηματοδοτήσει υψηλότερες επενδύσεις με την προσδοκία υψηλών αποδόσεων, οι οποίες θα επιτρέψουν την εξυπηρέτηση των εξωτερικών υποχρεώσεων που σωρεύονται λόγω της διεύρυνσης του ελλείμματος.

Πρέπει να σημειωθεί ότι η διαμόρφωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (όπως εξάλλου και της ανεργίας) σε σχετικώς υψηλά επίπεδα στην Ελλάδα αντανακλά, εκτός από τις παραλείψεις της οικονομικής πολιτικής, και την αναδιάρθρωση της παγκόσμιας οικονομίας, υπό συνθήκες ταχείας τεχνολογικής προόδου και παγκοσμιοποίησης,²⁰ η οποία οδήγησε σε μείωση των τιμών, περιορισμό του κόστους και ένταση του ανταγωνισμού διεθνώς. Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η ελληνική οικονομία θα μπορούσε να αντιμετωπίσει αποτελεσματικότερα αυτές τις εξελίξεις και, γενικότερα, τις προκλήσεις από την ένταξή της στη ζώνη του ευρώ εάν —τόσο κατά τη δεκαετία της σύγκλισης όσο και την περίοδο μετά την ένταξη στη ζώνη του ευρώ— είχαν προχωρήσει περισσότερο οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις με στόχο την αύξηση της παραγωγικότητας, την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και τη δημιουργία ευνοϊκού περιβάλλοντος για την ανάληψη νέων επιχειρηματικών επενδύσεων και την προσέλκυση άμεσων επενδύσεων από το εξωτερικό.

20 Η τελευταία 15ετία χαρακτηρίζεται από την απελευθέρωση των αγορών αγαθών, υπηρεσιών και παραγωγικών συντελεστών στις βιομηχανικές χώρες, τη μεγάλη πρόοδο της τεχνολογίας, που ενίσχυσε σημαντικά το ρυθμό ανόδου της παραγωγικότητας σε μερικές χώρες, τη μείωση των τιμών των εμπορευσιμων αγαθών λόγω της παγκοσμιοποίησης και της τεράστιας αύξησης της προσφοράς βιομηχανικών προϊόντων, ιδίως από την Κίνα και άλλες οικονομίες που βρίσκονται σε φάση “μετάβασης”, καθώς και από την αυξημένη κινητικότητα της εργασίας αλλά και των επιχειρήσεων μεταξύ χωρών. Βλ. BIS, *75th Annual Report*, Κεφ. II: The Global Economy, Ιούλιος 2005.

7. Το όποιο μακροπρόθεσμο κόστος από την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος στην Ελλάδα είναι αμφίβολο

Η υιοθέτηση του ευρώ δεν ισοδυναμεί με παραίτηση της χώρας μας από την άσκηση ανεξάρτητης πολιτικής επιτοκίων, διότι σε τελική ανάλυση αυτή η δυνατότητα δεν ήταν διαθέσιμη στην ελληνική οικονομία. Λόγω της απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων, τα περιθώρια για άσκηση ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής σε μια μικρή ανοικτή οικονομία όπως η ελληνική ήταν πολύ περιορισμένα. Επίσης, δεδομένων και των σημερινών τεχνικών δυνατοτήτων για πλήρως αυτοματοποιημένες και ακαριαίες διασυννοριακές μεταφορές κεφαλαίων, τα καθεστώτα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι μάλλον βραχύβια. Συνεπώς, όσον αφορά τις χώρες της Ευρώπης η εισαγωγή ενιαίου νομίσματος αναδείχθηκε σε αναγκαία επιλογή, εφόσον παραμένει επιθυμητή η διαφύλαξη της Ενιαίας Αγοράς, δηλαδή η διατήρηση του πυκνού πλέγματος των ενδοευρωπαϊκών εμπορικών συναλλαγών από το οποίο εξαρτάται η ευημερία στην ήπειρό μας.

Όσον αφορά την Ελλάδα, η νομισματική πολιτική ασκήθηκε βεβαίως με επιτυχία πριν από την υιοθέτηση του ευρώ, αφού όμως υπερέβη ποικίλες δυσκολίες.²¹ Μια από τις δυσκολίες σχετίζεται με την εκδήλωση συναλλαγματικών κρίσεων, οι οποίες αποδείχθηκε ότι δεν υπήρξαν χαρακτηριστικό μόνο της δεκαετίας του 1980 συνδεδεμένο με την οικονομική αστάθεια. Συγκεκριμένα, το Μάιο του 1994, καθώς και κατά την περίοδο από τα μέσα του 1997 μέχρι και τις αρχές του 1998, εκδηλώθηκαν σοβαρές πιέσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ιδίως στην αγορά συναλλάγματος. Η άμεση συνέπεια και των δυο κρίσεων ήταν η δραστική αύξηση των διατραπεζικών επιτοκίων, η οποία μεταδό-

θηκε στα επιτόκια δανεισμού του ιδιωτικού τομέα, με κίνδυνο να ανακοπεί η επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας, όπως και στα επιτόκια των κρατικών τίτλων, με αποτέλεσμα να αυξηθεί το κόστος εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους. Επίσης, η επιτάχυνση της διολίσθησης γύρω στο Μάιο του 1994 και η υποτίμηση το Μάρτιο του 1998 δυσχέραναν την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού.

Με την ένταξη της στη ζώνη του ευρώ, η ελληνική οικονομία απέκτησε οικονομική σταθερότητα και αξιοπιστία σε μόνιμη βάση. Οι αγορές θεωρούν τη ζώνη του ευρώ ως περιοχή οικονομικής σταθερότητας και ασφάλειας. Αυτό έχει συντελέσει στην ελαχιστοποίηση των επιπτώσεων που υφίστανται εξαιτίας διεθνών νομισματικών και συναλλαγματικών κρίσεων οι χώρες που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

Βεβαίως, η ενιαία νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος έχει πρωταρχικό σκοπό τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Δεν υπάρχει επομένως η δυνατότητα οι νομισματικές συνθήκες να διαφοροποιηθούν για να προσαρμοστούν στις ειδικές ανάγκες κάθε κράτους-μέλους χωριστά. Για το λόγο αυτό, η Ελλάδα δεν μπορεί πλέον να αντισταθμίζει την τυχόν χαλαρότητα της δημοσιονομικής πολιτικής με αυστηρότητα της νομισματικής πολιτι-

²¹ Σε άλλες περιόδους όμως, τα περιορισμένα περιθώρια για άσκηση νομισματικής πολιτικής στην Ελλάδα δεν είχαν πάντοτε χρησιμοποιηθεί επωφελώς. Για το λόγο αυτό είναι ιδιαίτερα θετικό ότι η ένταξη στη ζώνη του ευρώ, και ενωρίτερα το πλαίσιο λειτουργίας του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών και το πλαίσιο δημοσιονομικής πειθαρχίας που θεσμοθετήθηκε με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ και το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, ενθάρρυναν την “αυτοσυγκράτηση” της οικονομικής πολιτικής στη χώρα μας και προήγαγαν τη μακροοικονομική πειθαρχία, με τη βοήθεια κοινοτικών διαδικασιών και μέσω της συνεργασίας με τους εταίρους μας στη ζώνη του ευρώ. Αυτό έχει συμβάλει ώστε οι επιλογές οικονομικής πολιτικής να λαμβάνουν υπόψη τους μακροπρόθεσμα κριτήρια, δηλαδή να αποδίδουν οφέλη σε μακροχρόνια και όχι μόνο βραχυχρόνια βάση, υποστηρίζοντας έτσι την πραγματική σύγκλιση και προάγοντας την κοινωνική ευημερία.

κής, όπως συνέβαινε για μεγάλο μέρος της δεκαετίας της σύγκλισης. Τουναντίον, η δημοσιονομική πολιτική πρέπει να καταστεί το κύριο μέσο για την άσκηση σταθεροποιητικής πολιτικής στην Ελλάδα και μακροχρόνια να υποβοηθείται από την πολιτική για την ενίσχυση της ευελιξίας στις αγορές (βλ. και Κεφάλαιο VI.2).

Όσον αφορά την απώλεια, λόγω της υιοθέτησης του ενιαίου νομίσματος, της δυνατότητας της χώρας μας να προσαρμόζει τη συναλλαγματική ισοτιμία για να εξουδετερώνει την απώλεια ανταγωνιστικότητας, η εμπειρία έχει δείξει ότι σε μικρές ανοικτές οικονομίες όπως η Ελλάδα,

ιδίως σε οικονομίες στις οποίες η αγορά εργασίας δεν λειτουργεί αποτελεσματικά ή όπου η συμμετοχή των εισαγόμενων πρώτων υλών και των ημικατεργασμένων προϊόντων στο κόστος των έτοιμων προϊόντων είναι υψηλή, η υποτίμηση δεν είναι αποτελεσματικό μέσο για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και της απασχόλησης. Η υποτίμηση του νομίσματος αντισταθμίζεται σύντομα από αυξήσεις κόστους-τιμών, με αποτέλεσμα η όποια βελτίωση της ανταγωνιστικότητας επιτυγχάνεται να μην έχει μεγάλη διάρκεια και να καταλήγει τελικά σε επιτάχυνση του πληθωρισμού.

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

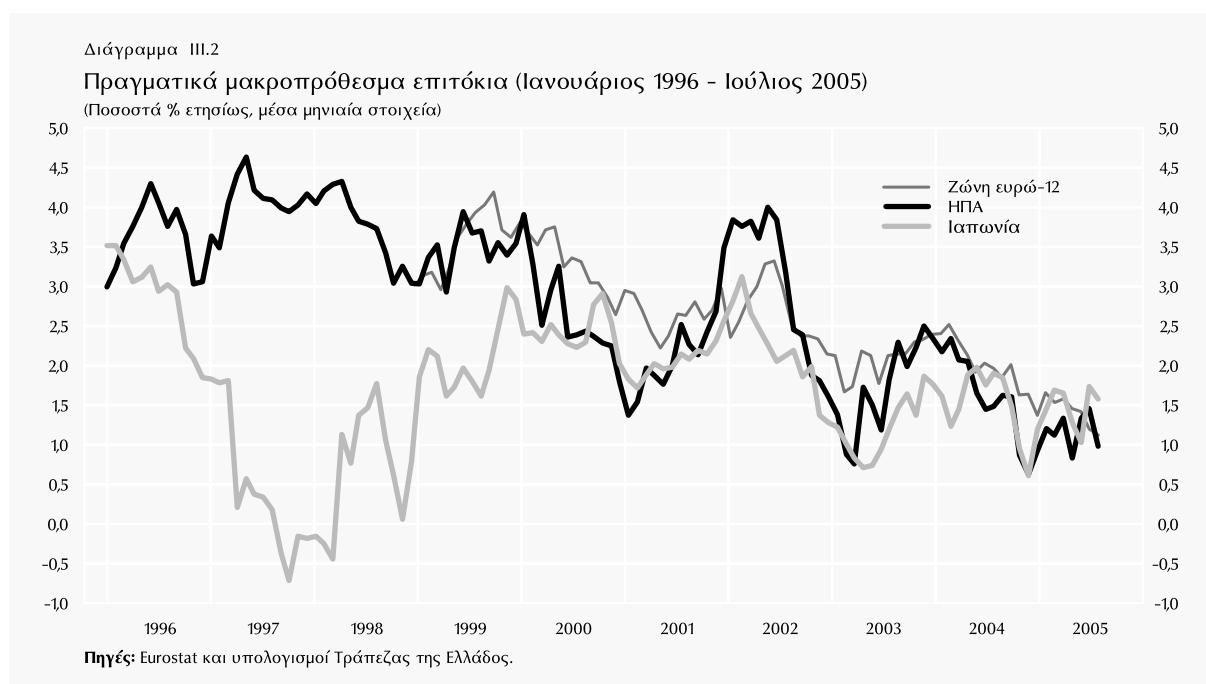
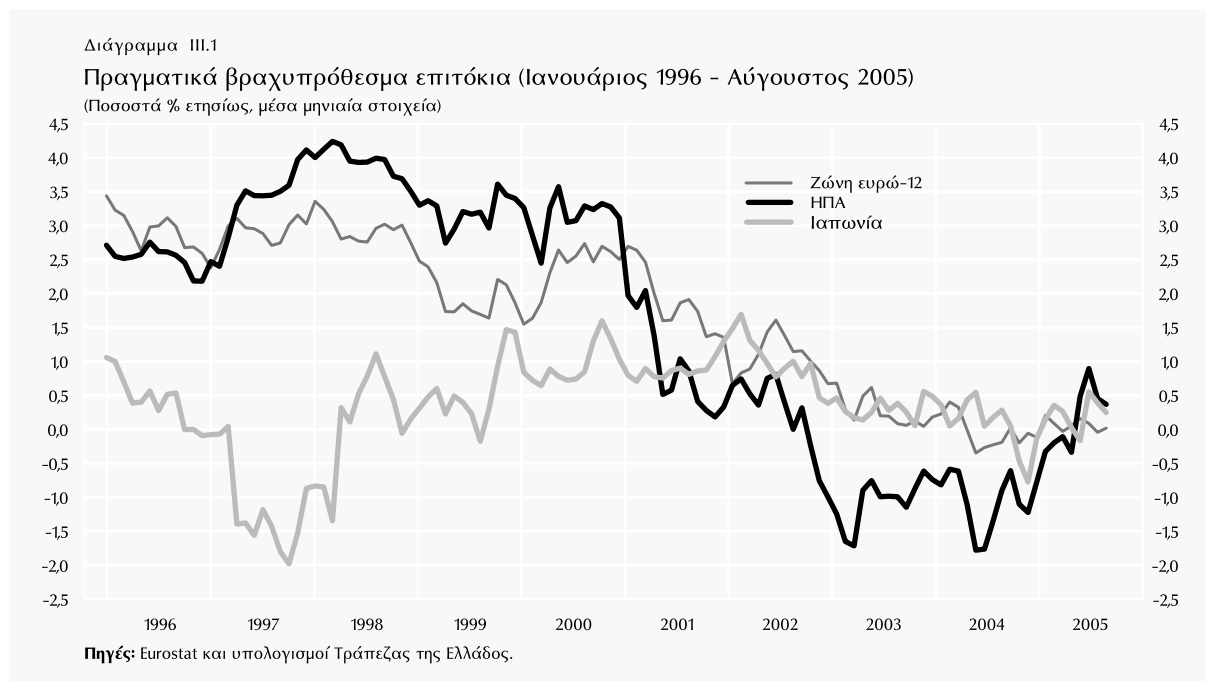
1. Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον¹

1.1 Γενική επισκόπηση

Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον παρέμεινε γενικά ευνοϊκό το πρώτο εξάμηνο του 2005. Οι αρνητικές επιδράσεις στο παγκόσμιο ΑΕΠ από τις υψηλές και αυξανόμενες τιμές του πετρελαίου αντισταθμίστηκαν σε μεγάλο βαθμό από τη συνεχιζόμενη θετική επίδραση διευκολυντικών μακροοικονομικών πολιτικών, τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων και τις πολύ ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες, όπως αντανακλώνται στα πραγματικά επιτόκια (βλ. Διαγράμματα III.1 και III.2), ενώ οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμειναν γενικά υπό έλεγχο. Ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομίας προβλέπεται ότι θα επιβραδυνθεί στο 4,3% το τρέχον έτος, από 5,1% το 2004, παραμένοντας ωστόσο υψηλότερος από τη μακροχρόνια τάση του.² Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αναμένεται να αυξηθεί κατά 7%, έναντι 10,3% το προηγούμενο έτος. Επίσης, ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα επιταχυνθεί ελαφρά το 2005, στο 2,2% (από 2,0% το 2004) στις προηγμένες οικονομίες, παρά τη μεγάλη αύξηση των τιμών του πετρελαίου και την αξιόλογη άνοδο των τιμών των άλλων πρώτων υλών (η οποία όμως επιβραδύνθηκε σημαντικά σε σύγκριση με το 2004).

¹ Η ανάλυση που ακολουθεί βασίζεται στις μακροοικονομικές εξελίξεις οι οποίες έχουν σημειωθεί μέχρι και το Σεπτέμβριο του 2005, σε αναλύσεις και εκτιμήσεις των υπηρεσιών της Τράπεζας της Ελλάδος και στις προβλέψεις διεθνών οργανισμών. Όπου δεν υπήρχαν νεότερα στοιχεία, χρησιμοποιήθηκαν οι προβλέψεις του ΔΝΤ (*World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2005) και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (*Spring 2005 Economic Forecasts*, Απρίλιος 2005).

² Η μακροχρόνια τάση έχει εκτιμηθεί για την περίοδο 1970-2004 (ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ υπολογίζεται με βάση τις ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων) – βλ. ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2005.



Με δεδομένο αυτό το γενικά ευνοϊκό περιβάλλον, υπάρχουν ωστόσο σημαντικοί κίνδυνοι, που πηγάζουν από την έντονη και παρατεταμένη άνοδο της τιμής του πετρελαίου και τις διογκούμενες μακροοικονομικές ανισορροπίες.

Μεταξύ των κυριότερων οικονομιών, η οικονο-

μική άνοδος το 2005 προβλέπεται ότι θα είναι σχετικά εντονότερη στις ΗΠΑ, καθώς και στην Κίνα και τις υπόλοιπες από τις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, ενώ θα εξακολουθήσει να υστερεί στη ζώνη του ευρώ και στην Ιαπωνία. Η διαφοροποίηση αυτή των οικονομικών επιδόσεων συμβάλλει στη διεύρυνση των

ήδη μεγάλων ανισορροπιών στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ, παρά την προηγηθείσα επί τριετία διολίσθηση της ισοτιμίας του δολαρίου, εκτιμάται ότι θα διευρυνθεί περαιτέρω το 2005 στο 6,1% του ΑΕΠ. Το έλλειμμα αυτό αντανακλάται σε αντίστοιχα πλεονάσματα της Ιαπωνίας, της Κίνας και των λοιπών αναδυόμενων οικονομιών της Ασίας, καθώς και των χωρών που εξάγουν πετρέλαιο.

Ο πληθωρισμός παρέμεινε γενικά περιορισμένος, το ίδιο και οι πληθωριστικές πιέσεις, καθώς, σύμφωνα με τις διαθέσιμες ενδείξεις, η άνοδος της διεθνούς τιμής του πετρελαίου (τουλάχιστον έως τον Αύγουστο) έχει επηρεάσει ελάχιστα τον πυρήνα του πληθωρισμού ή τις πληθωριστικές προσδοκίες. Το φαινόμενο του γενικά χαμηλού πληθωρισμού τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναπτυσσόμενες και αναδυόμενες οικονομίες, παρά τις μεγάλες αυξήσεις στις τιμές του πετρελαίου (αλλά και των άλλων βασικών εμπορευμάτων το 2004), αποδίδεται³ σε σειρά παραγόντων. Πρώτον, έχει μειωθεί η εξάρτηση —κυρίως των προηγμένων οικονομιών— από το πετρέλαιο σε σύγκριση με παλαιότερες περιόδους μεγάλων αυξήσεων της τιμής του πετρελαίου. Δεύτερον, έχει ενταθεί ο διεθνής ανταγωνισμός στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών, τόσο λόγω των μαζικών εισαγωγών ανταγωνιστικών προϊόντων από αναδυόμενες οικονομίες, π.χ. την Κίνα και την Ινδία, όσο και λόγω της τεχνολογικής προόδου και της αύξησης της ευελιξίας στις αγορές προϊόντων των προηγμένων οικονομιών. Η ένταση του ανταγωνισμού αφενός περιορίζει τη δυνατότητα των επιχειρήσεων να αυξήσουν τις τιμές, ακόμη και σε περίπτωση άνοδου του κόστους, και αφετέρου οδηγεί σε αύξηση της παραγωγικότητας. Τρίτον, έχει αυξηθεί η αξιοπιστία των κεντρικών τραπεζών όσον αφορά την επίτευξη της σταθερότητας

των τιμών, εξέλιξη που επηρεάζει ευνοϊκά και τις πληθωριστικές προσδοκίες των οικονομικών φορέων. Όπως εκτιμάται, η άνοδος των βασικών επιτοκίων σε ορισμένες προηγμένες οικονομίες συνέβαλε στην αποδυνάμωση των πληθωριστικών πιέσεων. Τέταρτον, λόγω και της αύξησης του βαθμού ευελιξίας των αγορών εργασίας, οι μισθολογικές αυξήσεις παραμένουν συγκρατημένες στις προηγμένες οικονομίες, με αποτέλεσμα να είναι πολύ περιορισμένες οι δευτερογενείς επιδράσεις της άνοδου της τιμής του πετρελαίου στον πληθωρισμό.

Η επεκτατική νομισματική πολιτική που ασκήθηκε τα έτη 2001-2004 σε ορισμένες προηγμένες οικονομίες με σκοπό να αποφευχθεί ο κίνδυνος της ύφεσης συνέχισε να επιδρά ευνοϊκά, με χρονική υστέρηση, στην άνοδο του ΑΕΠ και το 2005. Όμως, από τα τέλη του 2003 μέχρι τον Αύγουστο του 2004 στο Ηνωμένο Βασίλειο και από το δεύτερο εξάμηνο του 2004 στις ΗΠΑ, σημειώθηκαν αυξήσεις των βασικών βραχυπρόθεσμων επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών, με στόχο τον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων που είχαν αρχίσει να εμφανίζονται στις δύο οικονομίες. Στις ΗΠΑ, το βασικό επιτόκιο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, αφού αυξήθηκε ισόποσα πέντε φορές το 2004, από 1,0% σε 2,25%, αυξήθηκε ακόμη έξι φορές το 2005, φθάνοντας στο 3,75% στις 21 Σεπτεμβρίου (βλ. Διάγραμμα III.3). Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ θεωρεί ότι, παρά τις αυξήσεις αυτές, η νομισματική πολιτική της εξακολουθεί να ευνοεί την οικονομική άνοδο (η αύξηση των επιτοκίων της δεν οδήγησε σε ανάλογη άνοδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων),⁴ με συνέπεια οι τιμές στην αγορά ακινήτων να

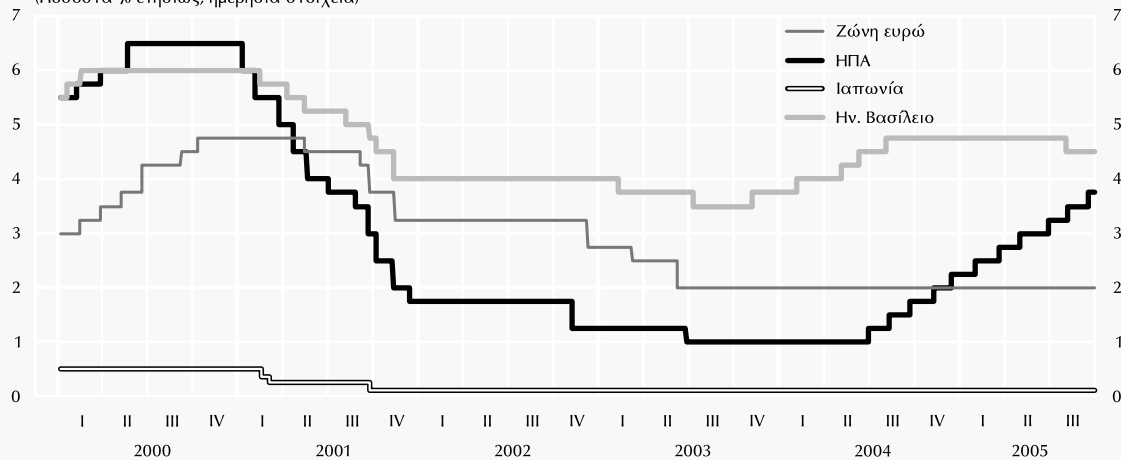
3 Βλ. π.χ. BIS, 75th Annual Report, Κεφ. II: The Global Economy, Ιούνιος 2005.

4 Ανάλυση του φαινομένου των χαμηλών μακροπρόθεσμων επιτοκίων διεθνώς βλ. στο Τμήμα 3.3 του παρόντος κεφαλαίου.

Διάγραμμα III.3

Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών (1 Ιανουαρίου 2000 - 30 Σεπτεμβρίου 2005)

(Ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



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

συνεχίζουν να αυξάνονται, ενώ οι πληθωριστικές πιέσεις έχουν ενισχυθεί. Οι αγορές αναμένουν ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα θα εξακολουθήσει να αυξάνει το βασικό της επιτόκιο. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, το βασικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο αυξήθηκε πέντε φορές μεταξύ Νοεμβρίου του 2003, όταν αυξήθηκε από 3,5% σε 3,75%, και Αυγούστου του 2004, όταν διαμορφώθηκε στο 4,75%, επίπεδο στο οποίο παρέμεινε μέχρι τις 4 Αυγούστου 2005, οπότε και μειώθηκε στο 4,5%. Στην Ιαπωνία, όπου δεν έχει ακόμη επιτευχθεί διατηρήσιμη ανάκαμψη και δεν έχει εξαλειφθεί ο αρνητικός ρυθμός πληθωρισμού, το επίσημο αναπροεξοφλητικό επιτόκιο παραμένει αμετάβλητο στο πολύ χαμηλό επίπεδο του 0,1% από το 2001.

Το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης στις επτά μεγαλύτερες προηγμένες οικονομίες ως σύνολο (G-7) προβλέπεται ότι θα παρουσιάσει ελαφρά μόνο μείωση και θα διαμορφωθεί στο 4,0% του ΑΕΠ το 2005, σε σύγκριση με 4,1% του ΑΕΠ το 2004. Σε ελαφρώς χαμηλότερα επίπεδα έναντι του προηγούμενου έτους εκτιμά-

ται ότι θα διαμορφωθεί το 2005 και το διαρθρωτικό δημοσιονομικό έλλειμμα ως ποσοστό του δυνητικού προϊόντος των οικονομιών αυτών (σε 3,6% του ΑΕΠ έναντι 3,7% το 2004). Από τη μία πλευρά, το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε στις ΗΠΑ (λόγω της σημαντικής – και μη αναμενόμενης όσον αφορά την έκτασή της – αύξησης των φορολογικών εσόδων⁵) και την Ιαπωνία, ενώ από την άλλη αυξήθηκε κυρίως στην Ιταλία και λιγότερο στη Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο.

Αναλυτικότερα, ο ρυθμός ανάπτυξης στις κυριότερες οικονομικές περιοχές εκτιμάται ότι θα κυμανθεί το 2005 σε χαμηλότερα επίπεδα από ό,τι το 2004, σε ένα περιβάλλον υψηλών και αυξανόμενων τιμών του πετρελαίου και σημαντικών μεταβολών στις συναλλαγματικές

⁵ Σύμφωνα με το ΔΝΤ (*World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2005), η έντονη αύξηση των εσόδων το φορολογικό έτος 2004 μείωσε το έλλειμμα του προϋπολογισμού στις ΗΠΑ περισσότερο από μία εκατοστιαία μονάδα έναντι του αναμενόμενου. Το ονομαστικό και το διαρθρωτικό έλλειμμα των ΗΠΑ εκτιμώνται, αντίστοιχα, σε 3,7% και 3,2% του ΑΕΠ το 2005 (τον Απρίλιο οι εκτιμήσεις ήταν 4,4% και 3,9% του ΑΕΠ).

ισοτιμίες των ελεύθερα κυμαινόμενων νομισμάτων. Στις ΗΠΑ, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ήταν 3,3% (αναγόμενος σε ετήσια βάση) το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, έναντι 3,8% το πρώτο τρίμηνο. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2005 εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί από 4,2% το 2004 στο 3,5%, παραμένοντας ελαφρά υψηλότερος από το δυνητικό ρυθμό. Η εγχώρια ζήτηση εξακολουθεί να αποτελεί την κύρια πηγή οικονομικής ανόδου, ενώ η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην άνοδο του ΑΕΠ υπήρξε θετική το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, για πρώτη φορά μετά από έξι τρίμηνα κατά τα οποία ήταν αρνητική (παρά την υποτίμηση του δολαρίου τα τελευταία έτη). Ο πληθωρισμός (μεταβολή του ΔΤΚ) υποχώρησε ελαφρά στο 2,9% το δεύτερο τρίμηνο από 3,0% το πρώτο τρίμηνο, ενώ τον Αύγουστο βρισκόταν υψηλότερα, στο 3,6%. Στην Ιαπωνία, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ προβλέπεται να επιβραδυνθεί σε 2,0% το 2005, από 2,7% το 2004. Αν και αναμένεται ότι η αύξηση των πραγματικών μισθών θα τονώσει την ιδιωτική κατανάλωση και ότι τα αυξημένα επιχειρηματικά κέρδη θα στηρίξουν την επενδυτική δραστηριότητα βραχυχρόνια, το φαινόμενο του αρνητικού ρυθμού πληθωρισμού δεν προβλέπεται να εκλείψει πριν από το 2006. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, όπου η κύρια συμβολή στην άνοδο της δραστηριότητας εφέτος προέρχεται από τις επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου και τη δημόσια κατανάλωση, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει στο 1,9% το 2005, από 3,2% το 2004. Στην Κίνα, η ταχύρρυθμη ανάπτυξη του προηγούμενου έτους συνεχίστηκε και προβλέπεται να σημειώσει μικρή μόνο επιβράδυνση στο 9,0% το 2005 από 9,5% το 2004, κυρίως λόγω της βραδύτερης ανόδου της εγχώριας ζήτησης. Πάντως, τα δύο πρώτα τρίμηνα του 2005 ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ ήταν 9,4% και 9,5%. Τα διοικητικά μέτρα της κυβέρνησης και τα μέτρα νομισματικής

πολιτικής για έλεγχο της επενδυτικής δαπάνης φαίνεται ότι είχαν μικρή μόνο επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα, παρά το γεγονός ότι οι ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου αποτελούν το 45% του ΑΕΠ. Η εξωτερική ζήτηση παραμένει ισχυρή, ενώ η μεταβολή της συναλλαγματικής πολιτικής που ανακοινώθηκε στις 21 Ιουλίου (με ανατίμηση του γιουάν έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κατά 2,05% και με ρητή σύνδεση της ισοτιμίας με δέσμη νομισμάτων) δεν είχε σημαντική επίδραση έως τώρα.

Οι γενικά θετικές βραχυπρόθεσμες προοπτικές για την παγκόσμια ανάπτυξη και τον πληθωρισμό συνοδεύονται, όπως τονίστηκε παραπάνω, από κινδύνους και αβεβαιότητες:

(α) Η διαμόρφωση των τιμών του πετρελαίου στα σημερινά υψηλά επίπεδα και, ιδιαίτερα, τυχόν περαιτέρω άνοδός τους ενδέχεται να έχουν δυσμενέστερη επίπτωση στο ΑΕΠ και τον πληθωρισμό (εάν — αντίθετα με ό,τι έχει συμβεί έως τώρα — υπάρξουν αξιόλογες δευτερογενείς επιδράσεις μέσω των μισθολογικών αυξήσεων) από ό,τι είχε η μέχρι τώρα άνοδός τους.⁶ Επί του παρόντος, η πρόβλεψη είναι ότι οι τιμές του πετρελαίου θα παραμείνουν υψηλές για αρκετό χρόνο ακόμη.

(β) Η διεύρυνση των ανισορροπιών στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών ενέχει τον κίνδυνο απότομης προσαρμογής μέσω των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των νομισματικών συνθηκών, με δυσμενείς συνέπειες για την παγκόσμια οικονομία.

⁶ Σύμφωνα με αναλύσεις, ενδέχεται η ίδια εκατοστιαία αύξηση της τιμής του πετρελαίου να επιφέρει “μη γραμμικά” αποτελέσματα, δηλ. διαφορετική επίπτωση ανάλογα με το επίπεδο εκκίνησης. Η κατά 100% άνοδος της τιμής του πετρελαίου, λ.χ. από τα 20 στα 40 δολ. το βαρέλι, ενδέχεται να έχει αρκετά μικρότερη επίπτωση (π.χ. στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα ή στην κερδοφορία) από ό,τι η κατά 100% άνοδος από τα 40 στα 80 δολ. το βαρέλι.

Τα προαναφερθέντα υπογραμμίζουν την ανάγκη για μείωση των παγκόσμιων και εγχώριων ανισορροπιών με την άσκηση κατάλληλης οικονομικής και νομισματικής πολιτικής, ώστε να περιοριστούν οι κίνδυνοι απότομης και μη ελεγχόμενης προσαρμογής.⁷

1.2 Παγκόσμιο εμπόριο, διεθνείς τιμές του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων

Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών προβλέπεται ότι θα αυξηθεί το 2005 με ρυθμό 7%, που θα υπερβαίνει το μέσο όρο της τελευταίας 20ετίας (6,2%) αλλά θα είναι χαμηλότερος από ό,τι το 2004 (10,3%). Η αύξηση του όγκου του εμπορίου που επιτυγχάνουν οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες εκτιμάται ότι είναι περίπου διπλάσια εκείνης των προηγμένων οικονομιών το 2005.⁸ Η ολοένα ισχυρότερη παρουσία της Κίνας στο παγκόσμιο εμπόριο (τόσο το εξαγωγικό όσο και το εισαγωγικό) και η αύξηση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων σε περιβάλλον ισχυρής παγκόσμιας ζήτησης συνέβαλαν ώστε οι αναπτυσσόμενες οικονομίες να κατακτήσουν το 2004, σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου, το υψηλότερο μερίδιο —για την περίοδο από το 1950— στο παγκόσμιο εμπόριο αγαθών (31%). Η εξέλιξη αυτή είναι εξαιρετικής σημασίας για την καταπολέμηση της παγκόσμιας φτώχειας, αφού το διεθνές εμπόριο αποτελεί ολοένα σημαντικότερη πηγή εισοδήματος γι' αυτές τις αναπτυσσόμενες οικονομίες.⁹

Οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων (σε όρους δολαρίου) έφθασαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα το Μάρτιο. Στη συνέχεια υποχώρησαν ελαφρά, κυρίως λόγω της υποχώρησης των τιμών των βιομηχανικών πρώτων υλών, αφού οι τιμές των ειδών διατροφής εκτιμάται ότι παρέμειναν σχετικά σταθε-

ρές. Για ολόκληρο το 2005, οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων εκτιμάται ότι θα αυξηθούν, σαφώς βραδύτερα όμως από ό,τι το 2004. Σε όρους δολαρίου, η αύξηση αυτή εκτιμάται από το ΔΝΤ σε 8,6% (έναντι αύξησης κατά 18,5% το 2004). Σε όρους ευρώ (με υπόθεση για μέση ετήσια ισοτιμία 1,250 δολ. ανά ευρώ για το 2005¹⁰), προκύπτει αύξηση των τιμών αυτών κατά 8%, περίπου όσο και το 2004 (7,8%).

Η διεθνής τιμή του πετρελαίου αυξάνεται σχεδόν συνεχώς από το 1999. Ο μέσος όρος των τιμών τριών τύπων αργού πετρελαίου¹¹ αυξήθηκε από 13,1 δολ./βαρέλι το 1998 σε 37,8 δολ. το 2004 (αύξηση 190% σε μία εξαετία). Σε όρους ευρώ, η άνοδος υπήρξε κάπως μικρότερη αλλά επίσης σημαντική (154%). Ακόμη εντονότερη αύξηση σημείωσαν οι τιμές το 2005, φθάνοντας το Μάρτιο και την περίοδο Ιουνίου-Σεπτεμβρίου σε νέα ιστορικά υψηλά επίπεδα. Οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου διαμορφώθηκαν στα 50,8 δολ./βαρέλι το δεύτερο τρίμηνο του έτους, ενώ το Σεπτέμβριο η επιπρόσθετη διαταραχή στη συνολική προσφορά από τους

7 Η ανακοίνωση των υπουργών οικονομικών των G-7 μετά τη συνάντηση της 16ης Απριλίου 2005 στο Λονδίνο, καθώς και η ανακοίνωση μετά τη συνάντηση της 23ης Σεπτεμβρίου 2005 στην Ουάσινγκτον, αναφέρουν ότι χρειάζεται έντονη δράση ώστε να μειωθούν οι παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισορροπίες, ιδιαίτερα μέσω δημοσιονομικής προσαρμογής στις ΗΠΑ, περαιτέρω διαρθρωτικών αλλαγών στην Ευρώπη και την Ιαπωνία, συμπεριλαμβανομένων δημοσιονομικών προσαρμογών στην τελευταία, και μεγαλύτερης ευελιξίας των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των κυριότερων οικονομιών.

8 Ο όγκος των εξαγωγών των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών αυξάνεται κατά 10,4%, ενώ των προηγμένων κατά 5%. Επίσης, ο όγκος των εισαγωγών στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες αυξάνεται κατά 13,5%, ενώ στις προηγμένες κατά 5,4%.

9 Βλ. Δελτίο Τύπου του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου στις 14.4.2005 http://www.wto.org/english/news_e/pres05_e/pr401_e.htm.

10 Με βάση την τεχνική υπόθεση ότι η ισοτιμία κατά τους επόμενους μήνες θα διατηρηθεί στο μέσο επίπεδο της περιόδου 17-30.9.2005 (1,2104) – βλ. και Κεφάλαιο V.1.

11 Αργό πετρέλαιο τύπου Brent, Dubai και West Texas Intermediate.

τυφώνες “Κατρίνα” και “Ρίτα” στις ΗΠΑ συνέβαλε ώστε οι διεθνείς τιμές να κυμανθούν γύρω στα 65 δολ./βαρέλι. Οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου εκτιμάται από τις αγορές ότι θα εξακολουθήσουν να κυμαίνονται σε υψηλά επίπεδα. Πράγματι, οι τιμές επηρεάζονται αφενός από την ισχυρή παγκόσμια ζήτηση για πετρέλαιο, η οποία προβλέπεται ότι θα είναι εντονότερη το δεύτερο εξάμηνο του 2005, και αφετέρου από τη στενότητα της συνολικής προσφοράς (βλ.

Πλαίσιο III.1). Η στενότητα της προσφοράς διεθνώς αντανακλά την ανεπάρκεια των υφιστάμενων εγκαταστάσεων διύλισης, αλλά και έκτακτα γεγονότα, όπως αυτά που προαναφέρθηκαν. Για το 2005, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ (Σεπτέμβριος 2005), η μέση ετήσια τιμή του αργού πετρελαίου των τριών τύπων θα αυξηθεί περαιτέρω κατά 43,6% στα 54,2 δολ. το βαρέλι, ενώ για το 2006 προβλέπεται περαιτέρω άνοδος στα 61,7 δολάρια. (Σύμ-

ΠΛΑΙΣΙΟ III.1

Η διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου: πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές

Η συνεχής άνοδος της τιμής του αργού πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά κατά την τελευταία τετραετία εντάθηκε το 2005 και έχει αναδειχθεί ως το σημαντικότερο στοιχείο αβεβαιότητας όσον αφορά τις προβλέψεις για το ΑΕΠ και τον πληθωρισμό διεθνώς.

1. Η παγκόσμια ζήτηση ως βασικό αίτιο της ανόδου των τιμών

Η συνεχής άνοδος των τιμών του πετρελαίου από τον Ιανουάριο του 2002 μέχρι σήμερα διαφέρει από τις δύο πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του '70. Ενώ εκείνες οι κρίσεις οφείλονταν στην αιφνίδια μείωση της προσφοράς, η παρούσα “κρίση” προκλήθηκε από την υψηλότερη του αναμενομένου αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης, ιδίως από τις ΗΠΑ και την Κίνα, με σοβαρές επιπτώσεις στις τιμές (βλ. πιο κάτω Ενότητα 3). Ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου, από 0,4% τη διετία 2001-2002, επιταχύνθηκε περισσότερο από ό,τι αναμενόταν, στο 2,0% το 2003 και στο 3,7% το 2004.

Σύμφωνα με τις τελευταίες προβλέψεις¹ της Διεθνούς Υπηρεσίας Ενέργειας (IEA), η παγκόσμια ζήτηση αργού πετρελαίου θα παραμείνει ισχυρή το 2005 και το 2006. Ο ρυθμός αύξησής της ωστόσο, μετά το ιστορικό ρεκόρ του 2004, θα επιβραδυνθεί το 2005 και το 2006 σε επίπεδο πλησιέστερο στη μακροχρόνια τάση (1,6% το 2005 και 2,1% το 2006, έναντι 3,7% το 2004). Σημειώνεται ότι αυτοί οι προβλεπόμενοι ρυθμοί ανόδου της ζήτησης έχουν αναθεωρηθεί ελα-

φρά προς τα κάτω από τον Ιούλιο και μετά, αντικατοπτρίζοντας ενδεχομένως την πρόσφατη άνοδο των τιμών σε συνδυασμό με την —έστω και μικρή (τουλάχιστον βραχυχρόνια)— ελαστικότητα της διεθνούς ζήτησης ως προς τις υψηλές τιμές.

Βασική αιτία για την προβλεπόμενη επιβράδυνση της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου το 2005-06 είναι το ότι αναμένεται να είναι χαμηλότερος ο ρυθμός αύξησης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας σε σχέση με το 2004, έτος κατά το οποίο ο ρυθμός αυτός υπερέβαινε τη μακροχρόνια τάση του.

2. Παγκόσμια προσφορά

2.1 Μακροχρόνια και διαρθρωτικά δεδομένα

Στα τέλη του 2004, τα αποδεδειγμένα² παγκόσμια κοιτάσματα πετρελαίου ανέρχονταν στα 1.188 δισεκ. βαρέλια. Οι χώρες του Οργανισμού Πετρελαιοπαραγωγών Κρατών (ΟΠΕΚ)³ κατέχουν περίπου το 75% αυτών των κοιτασμάτων, η Κοινοπολιτεία →

¹ International Energy Agency, *Oil Monthly Report*, 9.9.2005.

² Ως “αποδεδειγμένα” κοιτάσματα πετρελαίου νοούνται οι ποσότητες που, σύμφωνα με γεωλογικές και μηχανολογικές μελέτες, θεωρείται με υψηλή βεβαιότητα (πιθανότητα 90%) ότι μπορούν να αντληθούν στο μέλλον σύμφωνα με τις παρούσες παραγωγικές και οικονομικές συνθήκες.

³ Οι χώρες-μέλη του ΟΠΕΚ είναι: Σαουδική Αραβία, Ιράν, Ιράκ, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, Κουβέιτ, Κατάρ, Νιγηρία, Λιβύη, Αλγερία, Βενεζουέλα και Ινδονησία.

→ Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ) το 10%, ενώ οι χώρες του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), που θεωρούνται πολιτικά ασφαλείς περιοχές εξόρυξης πετρελαίου, κατέχουν μόλις το 7% των κοιτασμάτων. Συγκεκριμένα, η Μέση Ανατολή αντιπροσωπεύει το 62% των κοιτασμάτων, εκ των οποίων πάνω από το 1/3 κατέχει η Σαουδική Αραβία – που διαθέτει και τα μεγαλύτερα κοιτάσματα παγκοσμίως (22%). Με βάση τα τρέχοντα επίπεδα παραγωγής, εκτιμάται ότι τα παγκόσμια κοιτάσματα πετρελαίου έχουν διάρκεια ζωής 41 έτη.⁴

Η πολιτική των χωρών-μελών του ΟΠΕΚ, ο οποίος δρα ως καρτέλ, έχει ιδιαίτερη βαρύτητα στην παγκόσμια αγορά πετρελαίου, αν και η συνολική παραγωγή του ΟΠΕΚ αντιπροσωπεύει περίπου το 41% της παγκόσμιας παραγωγής. Οι χώρες εκτός ΟΟΣΑ και ΟΠΕΚ παράγουν το 34%, με κύρια παραγωγό περιοχή την ΚΑΚ, ειδικότερα τη Ρωσία που παράγει το 1/3 αυτού και ποσότητα λίγο μεγαλύτερη εκείνης της Σαουδικής Αραβίας. Οι χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ παράγουν περίπου το 25%, με κύριο παραγωγό τις ΗΠΑ.

2.2 Πρόσφατες εξελίξεις στη συνολική προσφορά

Ο ρυθμός αύξησης της παγκόσμιας προσφοράς αργού πετρελαίου εκτιμάται ότι θα ανέλθει στο 1,7% το 2005, παρουσιάζοντας επιβράδυνση σε σχέση με τους πολύ υψηλούς ρυθμούς που σημειώθηκαν το 2004 (4,3%) και το 2003 (3,6%).

Ο ΟΠΕΚ προέβη σε διαδοχικές αυξήσεις των ποσοστώσεων⁵ για τα μέλη του (εξαιρουμένου του Ιράκ) από τον Ιούνιο του 2004 και μετά. Τα επίπεδα ποσόστωσης στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2005 ανέρχονταν στα 28 εκατ. βαρέλια ημερησίως, έναντι 23,5 εκατ. βαρελίων που ήταν το β' τρίμηνο του 2004. Ωστόσο, η τρέχουσα παραγωγική δυναμικότητα των κρατών-μελών του ΟΠΕΚ επιδρά ανασταλτικά στην περαιτέρω αύξηση της παραγωγής πετρελαίου. Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΙΕΑ, για τον Αύγουστο του 2005 η διατηρήσιμη παραγωγική δυναμικότητα των 10 κρατών-μελών του ΟΠΕΚ ανέρχεται στα 29,16 εκατ. βαρέλια ημερησίως, ενώ η παραγωγή ανήλθε σε 27,77 εκατ. βαρέλια, καλύπτοντας το 95% της δυναμικότητάς τους.⁶ Στη

συνέλευση των κρατών-μελών του ΟΠΕΚ στις 20 Σεπτεμβρίου 2005 αποφασίστηκε η χρησιμοποίηση του συνόλου της παραγωγικής δυναμικότητας των χωρών αυτών (αύξηση της τάξεως των 2 εκατ. βαρελίων ημερησίως) για το τρίμηνο Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου 2005, παρόλο που πολλές από αυτές παράγουν ήδη στο μέγιστο επίπεδο ή κοντά σε αυτό.⁷

Η μέση ημερήσια παραγωγή πετρελαίου από τις χώρες εκτός ΟΠΕΚ, σύμφωνα με τις προβλέψεις της ΙΕΑ (Σεπτ. 2005), αναμένεται να αυξηθεί τελικά μόνο το τέταρτο τρίμηνο του 2005 στα 51,6 εκατ. βαρέλια, από 50,2-50,4 εκατ. βαρέλια τους πρώτους εννέα μήνες του έτους και 50,1 εκατ. βαρέλια το 2004. Ένα μήνα νωρίτερα προβλεπόταν υψηλότερη παραγωγή, τόσο το τρίτο όσο και το τέταρτο τρίμηνο (50,6 και 51,8 εκατ. βαρέλια αντίστοιχα). Οι τυφώνες “Κατρίνα” και “Ρίτα”, οι οποίοι έπληξαν τον Κόλπο του Μεξικού⁸ στο τέλος Αυγούστου και Σεπτεμβρίου του 2005 αντίστοιχα, περιόρισαν την παραγωγή (άντληση) πετρελαίου και οδήγησαν στη διακοπή λειτουργίας των διυλιστηρίων της περιοχής. Σύμφωνα με τις πρώτες εκτιμήσεις, αναμένεται ότι μέχρι το τέλος του 2005 θα αποκατασταθεί το 90% της παραγωγής πετρελαίου της περιοχής. Η εμφάνιση τέτοιου μεγέθους τυφώνων και έντονων καιρικών φαινομένων ενδεχομένως θα συνεχιστεί με μεγάλη συχνότητα και τα επόμενα έτη (εν μέρει – σύμφωνα με ορισμένες αναλύσεις – λόγω της αύξησης της θερμοκρασίας του πλανήτη), προσθέτοντας →

4 Η πραγματική διάρκεια των κοιτασμάτων πετρελαίου αναμένεται να είναι *μεγαλύτερη*, λόγω της ανακάλυψης νέων κοιτασμάτων, της προόδου της τεχνολογίας καθώς και της αύξησης της τιμής του πετρελαίου, που επιτρέπει την κερδοφόρα άντλησή του από περιοχές όπου παλαιότερα δεν ήταν δυνατή.

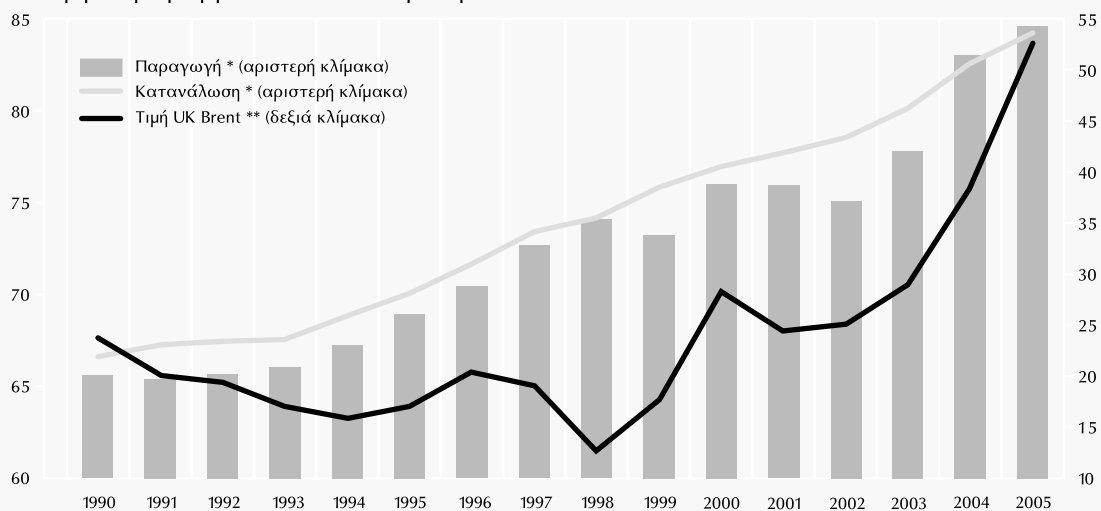
5 Ο ΟΠΕΚ, δρώντας ως καρτέλ πετρελαίου, ορίζει τη μέγιστη ποσότητα πετρελαίου την οποία καλείται να παράγει κάθε κράτος-μέλος του.

6 Αν συμπεριληφθούν στοιχεία για το Ιράκ, η δυναμική παραγωγή του ΟΠΕΚ ανέρχεται στα 31,66 εκατ. βαρέλια ανά ημέρα και τον Ιούλιο αντλήθηκαν 29,67 εκατ. βαρέλια, με αποτέλεσμα να χρησιμοποιείται το 93,7% της παραγωγικής δυναμικότητας των χωρών του ΟΠΕΚ.

7 Η Σαουδική Αραβία είναι η μόνη χώρα που διαθέτει σημαντική εφεδρική παραγωγική δυναμικότητα (περίπου 1 εκατ. βαρέλια ανά ημέρα).

8 Σημειώνεται ότι στην περιοχή του Κόλπου του Μεξικού παράγεται το 29% της συνολικής παραγωγής πετρελαίου των ΗΠΑ και τα διυλιστήρια της περιοχής αποτελούν το 47% της συνολικής δυναμικότητας διύλισης των ΗΠΑ.

Τιμή, παραγωγή και κατανάλωση πετρελαίου (1990 - 2005)



* Σε εκατ. βαρέλια ανά ημέρα.

** UK Brent, αγοραίες τιμές, δολάρια ανά βαρέλι.

Σημείωση: Οι παρατηρήσεις για το 2005 αποτελούν προβλέψεις.

Πηγές: Energy Information Administration (EIA), ΔΝΤ και ΟΠΕΚ.

→ ένα νέο παράγοντα αβεβαιότητας στην εκτός ΟΠΕΚ συνολική παγκόσμια παραγωγή πετρελαίου.

Η λειτουργία των διυλιστηρίων για την παραγωγή προϊόντων πετρελαίου αποτελεί άλλη μια σημαντική παράμετρο, καθώς, ακόμη και αν υπάρχει επάρκεια προσφοράς πετρελαίου, είναι δυνατόν να υπάρχει ανεπαρκής προσφορά των παραγώγων του λόγω περιορισμών στη διύλισή του.⁹ Τον Ιούλιο του 2005 τα διυλιστήρια λειτουργούσαν στο 90% της παραγωγικής τους δυνατότητας, δηλαδή στο υψηλότερο επίπεδο της τελευταίας 25ετίας. Σημειώνεται ότι μεταξύ 2000 και 2004 η αύξηση της διύλισης πετρελαίου — λόγω ανόδου της ζήτησης — έφθασε το 7%, ενώ η αντίστοιχη αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας των διυλιστηρίων ήταν γύρω στο 3%.

3. Εξέλιξη των τιμών

3.1 Ιστορική αναδρομή (1970-2000)

Η δεκαετία του 1970 χαρακτηρίστηκε από δύο πετρελαϊκές κρίσεις, το 1973 και το 1979, κατά τις οποίες η τιμή του πετρελαίου σημείωσε μεγάλη αύξηση εξαιτίας παραγόντων που σχετίζονταν με την προσφορά. Η μέση διεθνής τιμή του αργού

πετρελαίου ανά βαρέλι¹⁰ τετραπλασιάστηκε μετά την πρώτη πετρελαϊκή κρίση και τριπλασιάστηκε μετά τη δεύτερη πετρελαϊκή κρίση, φθάνοντας πρόσκαιρα τα 40 δολ./βαρέλι. Οι τιμές τα επόμενα έτη κινήθηκαν πτωτικά. Από το 1983 και μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1990, η διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου ήταν κατά μέσον όρο 22 δολ./βαρέλι. Το Δεκέμβριο του 1998 έφθασε στο ιστορικά χαμηλότερο επίπεδο δύο δεκαετιών (10 δολ./βαρέλι), λόγω της ασιατικής κρίσης. Από το 1999 μέχρι σήμερα, η μέση τιμή του αργού πετρελαίου έχει υπερτριπλασιαστεί.

→

⁹ Σημειώνεται ότι τα τελευταία έτη, λόγω της ανάγκης εναρμόνισης με τους περιβαλλοντικούς κανονισμούς για τη λειτουργία διυλιστηρίων, πραγματοποιήθηκαν επενδύσεις κυρίως στα υπάρχοντα διυλιστήρια, χωρίς σημαντική προσθήκη νέων μονάδων. Επιπλέον, το πετρέλαιο που παράγεται στη Μέση Ανατολή είναι χαμηλότερης ποιότητας (βαρύτερο και με υψηλή περιεκτικότητα σε θείο) από άλλους τύπους πετρελαίου (όπως το πετρέλαιο τύπου Brent της Βόρειας Θάλασσας), με αποτέλεσμα η αύξηση της παραγωγής των χωρών του ΟΠΕΚ να μη συνεπάγεται και ταυτόχρονη αύξηση των προϊόντων πετρελαίου, λόγω έλλειψης μονάδων για τη διύλιση αυτού του τύπου πετρελαίου.

¹⁰ Στατιστική σειρά η οποία καταρτίζεται από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και δίνει τη μέση τρέχουσα τιμή τριών διαφορετικών τύπων αργού πετρελαίου, του West Texas Intermediate (WTI), του Brent και του Dubai Fateh, ισόποσα σταθμισμένων.

→ 3.2 Ενίσχυση της αβεβαιότητας στην αγορά πετρελαίου την τελευταία τριετία

Η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent¹¹ αυξήθηκε από 20 δολ./βαρέλι (22 ευρώ/βαρέλι) τον Ιανουάριο του 2002 σε 45 δολ./βαρέλι (34 ευρώ/βαρέλι) τον Ιανουάριο του 2005. Στη διάρκεια του τρέχοντος έτους η άνοδος έγινε περισσότερο απότομη και η τιμή έφθασε τον Αύγουστο τα 66 δολ./βαρέλι (52 ευρώ/βαρέλι). Μεταξύ 2003 και 2004, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της τιμής ήταν 33% σε δολάρια και 20% σε ευρώ (λόγω της ανατίμησης του ευρώ έναντι του δολαρίου κατά περίπου 10% στο ίδιο διάστημα). Τον Αύγουστο του 2005 η τιμή του Brent ήταν αυξημένη σε σχέση με το μέσο επίπεδο της το 2004 κατά 67,5% σε δολάρια και κατά 69,3% σε ευρώ (στο διάστημα αυτό το ευρώ υποχώρησε έναντι του δολαρίου κατά 1,1%).¹² Μολονότι η τρέχουσα τιμή του αργού πετρελαίου ακολουθεί συνεχή ανοδική τάση από το 2002 μέχρι σήμερα, η τιμή σε πραγματικούς όρους – σύμφωνα με ορισμένες εκτιμήσεις¹³ – παραμένει χαμηλότερη (51 δολ./βαρέλι σε τιμές 2004) από το αντίστοιχο ιστορικά υψηλό επίπεδο της πετρελαϊκής κρίσης του 1979 (82 δολ./βαρέλι σε τιμές 2004).

3.3 Εκτιμήσεις και προβλέψεις των αγορών, των διεθνών οργανισμών και των χρηματοπιστωτικών φορέων

Η αγορά του πετρελαίου παραμένει ευαίσθητη τόσο σε απρόβλεπτες μεταβολές της προσφοράς ή της ζήτησης όσο και στην κερδοσκοπική συμπεριφορά των συμμετεχόντων στις “προθεσμιακές” αγορές (τόσο θεσμικών επενδυτών, κυρίως κεφαλαίων αντιστάθμισης κινδύνου, όσο και άλλων “παικτών”). Με βάση τις τρέχουσες τιμές των προθεσμιακών συμβολαίων αργού πετρελαίου,¹⁴ προβλέπεται ότι η τιμή του πετρελαίου θα παραμείνει πάνω από τα 60 δολ./βαρέλι έως το τέλος του 2008. Οι βραχυπρόθεσμες προβλέψεις των διεθνών οργανισμών και των επενδυτικών τραπεζών κυμαίνονται σε πιο συντηρητικά επίπεδα από ό,τι οι προσδοκίες της αγοράς. Αυτό είναι εν μέρει αναμενόμενο σε περίοδο ταχείας ανόδου των τιμών. Αντανακλά όμως και το γεγονός ότι οι προσδοκίες της αγοράς, όπως εκφράζονται από τα προθεσμιακά συμβόλαια, διαμορφώνονται σε σημαντικό βαθμό από τις εκτιμήσεις των συμμε-

τεχόντων στην προθεσμιακή αγορά, οι οποίοι ενεργούν πρωτίστως με βάση βραχυχρόνια κερδοσκοπικά κριτήρια και μόνο δευτερευόντως με βάση την εξέλιξη των θεμελιωδών μεγεθών (της προσφοράς και της ζήτησης) στην αγορά πετρελαίου.¹⁵ Το Energy Information Administration (EIA) των ΗΠΑ (Σεπτ. 2005) εκτιμά ότι η τιμή του West Texas Intermediate (WTI) θα είναι 59 δολ./βαρέλι το 2005 (42% ετήσια αύξηση) και 63 δολ./βαρέλι το 2006 (8% ετήσια αύξηση). Το Consensus Economics (Σεπτ. 2005) εκτιμά ότι η τιμή του WTI θα φθάσει στα 63 δολ./βαρέλι το Δεκέμβριο του 2005 και στα 57 δολ./βαρέλι το Σεπτέμβριο του 2006. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (Σεπτ. 2005)¹⁶ εκτιμά ότι η τιμή του πετρελαίου θα αυξηθεί στα 62 δολ./βαρέλι το 2006 (από 54 δολ./βαρέλι το 2005), ενώ η ΕΚΤ (Σεπτ. 2005)¹⁷ προβλέπει ότι η τιμή θα αυξηθεί στα 63 δολ./βαρέλι το 2006 (από 55 δολ./βαρέλι το 2005). Λίγους μήνες ενωρίτερα, ο ΟΟΣΑ (Ιούν. 2005)¹⁸ είχε προβλέψει →

11 Η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου UK Brent χρησιμοποιείται συχνότερα (αυτήν παρακολουθεί και η ΕΚΤ), επειδή κινείται κοντά στο μέσο όρο των τιμών των άλλων τύπων. Η τιμή διαπραγμάτευσης του WTI λ.χ. κυμαίνεται συνήθως σε υψηλότερα και του Arab Light σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με το Brent.

12 Συνολικά, η αύξηση της τιμής μεταξύ Ιανουαρίου 2002 και Αυγούστου 2005 (3 1/2 έτη) είναι σχετικά μεγάλη, 230% σε δολάρια, σε σύγκριση με προηγούμενες πετρελαϊκές κρίσεις. Ενδεικτικά, στην πρώτη πετρελαϊκή κρίση το 1973-74 η τιμή του Brent αυξήθηκε κατά 265% σε διάστημα 8 μηνών, στη δεύτερη πετρελαϊκή κρίση το 1979 κατά 193% σε διάστημα 14 μηνών και στον πόλεμο του Κόλπου κατά 111% σε διάστημα 4 μηνών. Υπογραμμίζεται ότι όλοι οι παραπάνω ρυθμοί αύξησης διαφοροποιούνται ανάλογα με τα χρονικά διαστήματα με βάση τα οποία υπολογίζονται. Πάντως, η σημερινή κατάσταση στην αγορά πετρελαίου διαφέρει από το παρελθόν, επειδή παρουσιάζει μεγαλύτερη διάρκεια ανόδου της τιμής του αργού πετρελαίου και ταυτόχρονα μικρότερες σε μέγεθος αυξήσεις, σε σχέση με τις προηγούμενες πετρελαϊκές κρίσεις.

13 Για τον υπολογισμό σε πραγματικούς όρους χρησιμοποιήθηκε ως αποπληθωριστής ο δείκτης τιμών καταναλωτή στις ΗΠΑ. Αν ο αποπληθωρισμός γίνει με άλλους δείκτες, είναι δυνατόν να προκύψουν διαφορετικά συμπεράσματα.

14 Όπως αυτές έκλεισαν στις 21.9.2005 (βλ. ημερήσιες τιμές από Bloomberg).

15 Πρόσφατο παράδειγμα αποτελεί η υπερβολική αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου έπειτα από τους τυφώνες “Κατρίνα” και “Ρίτα” στον Κόλπο του Μεξικού (Αύγ.-Σεπτ. 2005), συγκριτικά με το μέγεθος των πραγματικών επιπτώσεών τους (μείωση μόνο κατά 0,3% της παγκόσμιας παραγωγής για το 2005, σύμφωνα με εκτιμήσεις αναλυτών, και πρόβλεψη για σχεδόν πλήρη αποκατάσταση των ζημιών μέχρι το τέλος του 2005).

16 IMF, *World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2005.

17 Μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ, Σεπτέμβριος 2005.

18 OECD, *Economic Outlook*, Ιούνιος 2005 (τιμές εισαγωγής, cif).

→ ότι η τιμή του Brent θα μειωθεί στα 49 δολ./βαρέλι το 2006 (από 50 δολ./βαρέλι το 2005). Οι μακροπρόθεσμες προβλέψεις για τη μέση ετήσια παγκόσμια τιμή του πετρελαίου (δηλ. για το κόστος κτήσης του εισαγόμενου αργού σε διυλιστήριο των ΗΠΑ) διαμορφώνονται – σε σταθερές τιμές 2003 – περίπου στα 28 δολάρια το 2015 και στα 30 δολάρια το 2025.¹⁹

3.4 Δύο διαφορετικές απόψεις για το ενεργειακό μέλλον του πλανήτη

Οι απόψεις δίστανται σχετικά με το ενεργειακό μέλλον του πλανήτη. Σύμφωνα με την πρώτη άποψη, έχει ξεκινήσει η διαδικασία σταδιακής εξάντλησης των “αποδεδειγμένων” κοιτασμάτων πετρελαίου (βλ. παραπάνω). Καθώς το ύψος των απαιτούμενων επενδύσεων και η αβεβαιότητα ως προς τις τιμές δεν ενθαρρύνουν τη διεύρυνση του δυναμικού άντλησης και διύλισης, η αγορά θα παραμένει σε στενότητα και θα είναι ευαίσθητη σε βραχυχρόνιες διαταραχές, π.χ. σε δυσμενή καιρικά φαινόμενα. Συνεπώς, θα συνεχίζεται στο μέλλον η αύξηση της τιμής του πετρελαίου. Σύμφωνα με τη δεύτερη άποψη, δύο παράγοντες – οι νέες τεχνολογίες και το γεγονός ότι οι επενδύσεις γίνονται συμφέρουσες λόγω των τρεχουσών υψηλών τιμών του πετρελαίου – καθιστούν δυνατή την ανακάλυψη νέων κοιτασμάτων και την αποδοτική άντληση μεγαλύτερης ποσότητας πετρελαίου από τα υπάρχοντα κοιτάσματα.²⁰ Αυτό θα έχει αποτέλεσμα την αύξηση της προσφοράς περισσότερο από τη ζήτηση στο μέλλον και, κατά συνέπεια, τη μείωση των τιμών, καθώς και την παράταση της αναμενόμενης διάρκειας ζωής των παγκόσμιων κοιτασμάτων. Η IEA εκτιμά ότι τα υπολειπόμενα κοιτάσματα πετρελαίου μπορούν να καλύψουν περίοδο 70 χρόνων, με την υπόθεση ότι η ετήσια κατανάλωση μεταξύ των ετών 2003 και 2030 δεν θα σημειώσει υπερβολικά μεγάλη άνοδο.

4. Συμπεράσματα

Η τιμή του αργού πετρελαίου αυξάνεται συνεχώς από τις αρχές του 2002 έως σήμερα, λόγω της ισχυρής και, σε μεγάλο βαθμό, μη αναμενόμενης ανόδου της παγκόσμιας ζήτησης, καθώς και λόγω της αβεβαιότητας των αγορών αναφορικά με τη μελλοντική επάρκεια της προσφερόμενης ποσότητας πετρελαίου.

Με δεδομένη την προβλεπόμενη διατήρηση της ζήτησης σε υψηλά επίπεδα, αναμένεται η περαιτέρω συρρίκνωση της εφεδρικής παραγωγικής δυναμικότητας (spare capacity) στον τομέα άντλησης αργού πετρελαίου, η οποία ήδη βρίσκεται σε οριακό επίπεδο. Αντίστοιχα, στον τομέα διύλισης και επεξεργασίας παρατηρούνται: (α) υψηλός βαθμός χρησιμοποίησης των διυλιστηρίων, λόγω ανεπάρκειας εγκαταστάσεων, (β) αδυναμία τους να επεξεργαστούν πλήρως και αποδοτικά πετρέλαιο χαμηλότερης ποιότητας και (γ) περαιτέρω μικρή μείωση της δυναμικότητάς τους, λόγω των πρόσφατων έκτακτων εξελίξεων στον Κόλπο του Μεξικού (Αύγ.-Σεπτ. 2005).

Το ενδεχόμενο να εξαντληθούν μακροπρόθεσμα τα “αποδεδειγμένα” κοιτάσματα και η συρρίκνωση της εφεδρικής παραγωγικής δυναμικότητας έχουν κάνει πιο σπασμωδικές από ό,τι στο παρελθόν τις αντιδράσεις των αγορών σε έκτακτα γεγονότα (ακραία καιρικά φαινόμενα, γεωπολιτική αστάθεια, κλπ.) και έχουν ενισχύσει την κερδοσκοπική δραστηριότητα. Η αβεβαιότητα στις αγορές αργού πετρελαίου, όπως αυτή εκφράζεται από τη μεταβλητότητα της τιμής του, έχει αυξηθεί σημαντικά.²¹

Η αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου (η οποία σε κάποιο βαθμό συμπαρασύρει και τις τιμές άλλων καυσίμων, όπως του φυσικού αερίου) έχει τις εξής συνέπειες για την αγορά ενέργειας: (α) επιβραδύνεται ο ρυθμός αύξησης της ζήτησης πετρελαίου, ιδίως μακροχρόνια, καθώς το πετρέλαιο υποκαθίσταται με εναλλακτικές πηγές ενέργειας και αλλάζουν οι ενεργειακές συνήθειες των καταναλωτών, (β) γίνεται αποδοτικότερη η χρήση της ενέργειας (δηλαδή μειώνεται η κατανάλωση ενέργειας ανά μονάδα παραγόμενου προϊόντος²²) και (γ) με την →

¹⁹ EIA, *Annual Energy Outlook*, 2005.

²⁰ Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη του Ινστιτούτου Cambridge Energy Research Associates (“Worldwide liquids capacity outlook to 2010”, Ιούνιος 2005), από το 2004 έως το 2010 τα βαρέλια ημερησίως θα αυξηθούν κατά 16 εκατ., πρόβλεψη που στηρίζεται σε τιμή 25-30 δολάρια ανά βαρέλι.

²¹ Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, η διακύμανση της τιμής του αργού πετρελαίου τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005 ήταν 2,8 φορές υψηλότερη από εκείνη του 2004.

²² Βεβαίως αυτό δεν ισχύει κατ’ ανάγκην για χώρες όπως η Κίνα ή η Ινδία, που πραγματοποιούν αναπτυξιακό άλμα με αποτέλεσμα να αλλάζει το παραγωγικό τους πρότυπο.

→ αύξηση της κερδοφορίας των πετρελαϊκών εταιριών ενθαρρύνονται οι νέες επικερδείς επενδύσεις σε υποδομή άντλησης και διύλισης, οι οποίες αυξάνουν την προσφορά πετρελαίου.²³

Δεδομένου ότι η αγορά του πετρελαίου χαρακτηρίζεται από συνθήκες αβεβαιότητας και κερδοσκοπίας, οι προβλέψεις για τη μελλοντική πορεία των τιμών του πετρελαίου είναι παρακινδυνευμένες. Φαίνεται πάντως εύλογο ότι η άνοδος της τιμής είναι δυνατόν να συνεχιστεί για όσο διάστημα η παγκόσμια οικονομία αναπτύσσεται με τους προβλεπόμενους υψηλούς ρυθμούς. Δεν είναι όμως δυνατόν να αποκλειστεί εντελώς και η περίπτωση μείωσης των τιμών, στο βαθμό που η παρούσα κατάσταση στην αγορά αντανακλά μια κερδοσκοπική “φούσκα”. Για την προσεχή διετία φαίνεται πιθανό ένα “μικτό” σενάριο, σύμφωνα με το οποίο

αρχικά η τιμή θα αυξηθεί περαιτέρω και στη συνέχεια, καθώς θα επιβραδύνεται κάπως η άνοδος της ζήτησης και στο βαθμό που θα βελτιώνονται οι συνθήκες προσφοράς, θα υποχωρήσει και θα κυμανθεί σε επίπεδα περί το μέσο όρο του 2005.

23 Σημειώνεται ότι η χαμηλή τιμή του πετρελαίου στα τέλη της δεκαετίας του 1990 συνέβαλε στον περιορισμό ή την αναβολή υλοποίησης προγραμμάτων εντοπισμού νέων κοιτασμάτων και προγραμμάτων άντλησης πετρελαίου. Εξαιτίας της υψηλής τιμής του πετρελαίου κατά την τελευταία διετία είχαν ήδη δρομολογηθεί, όπως προκύπτει από πρόσφατες εκθέσεις, επενδύσεις υποδομής στους τομείς της άντλησης και της διύλισης πετρελαίου. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της IEA, την επόμενη 25ετία οι επενδύσεις που απαιτούνται προκειμένου η παραγωγή πετρελαίου να είναι ικανή να καλύψει την προβλεπόμενη ζήτηση, ανέρχονται σε περίπου 3 δισεκ. δολ., εκ των οποίων το 70% θα πρέπει να διοχετευθεί στην ανακάλυψη νέων κοιτασμάτων πετρελαίου και στην αποδοτικότερη άντληση των υπαρχόντων.

φωνα με άλλες εκτιμήσεις, που βασίζονται σε πιο πρόσφατα δεδομένα, η μέση ετήσια τιμή του πετρελαίου τύπου Brent θα αυξηθεί κατά 49% και θα διαμορφωθεί στα 57 δολ./βαρέλι – βλ. Κεφάλαιο V.1.)

2. Μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στη ζώνη του ευρώ¹²

Ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2005, αλλά υποχώρησε το δεύτερο τρίμηνο. Σύμφωνα με το ΔΝΤ (Σεπτέμβριος 2005), ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί στο 1,2% για ολόκληρο το 2005, σε σύγκριση με 2,0% το 2004, ενώ ο πληθωρισμός προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί στα επίπεδα του προηγούμενου έτους (2,1%). Το δημοσιονομικό έλλειμμα στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, μετά από οριακή μείωση το 2004, εκτιμάται ότι θα αυξηθεί ελαφρά, στο 3,0% του ΑΕΠ, το 2005. Παρόμοιες με τις προβλέψεις του ΔΝΤ είναι και οι πρόσφατες μακροοικονομικές προβολές των

εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (βλ. Τμήματα 2.1 και 2.2 του παρόντος κεφαλαίου).¹³

Οι παραπάνω προβλέψεις υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες, που συνδέονται κυρίως με τις υψηλές τιμές του πετρελαίου και τις επιπτώσεις από ενδεχόμενες απότομες προσαρμογές των παγκόσμιων μακροοικονομικών ανισορροπιών και των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

2.1 Πληθωρισμός

Το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους ο πληθωρισμός, μετρούμενος με τον ΕνΔΤΚ, κινήθηκε γύρω στο 2%. Η σχετική σταθερότητα του πληθωρισμού το παραπάνω διάστημα ήταν το

12 Η ανάλυση που ακολουθεί βασίζεται στις εξελίξεις οι οποίες έχουν σημειωθεί έως και το Σεπτέμβριο του 2005 και στις προβλέψεις διεθνών οργανισμών, όπως οι προβλέψεις του ΔΝΤ (*World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2005), οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρασουστήματος (ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Σεπτέμβριος 2005) και οι παλαιότερες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (*Spring 2005 Economic Forecasts*, Απρίλιος 2005).

13 Βλ. ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Σεπτέμβριος 2005.

αποτέλεσμα αντίρροπων επιδράσεων, καθώς οι υψηλοί ρυθμοί αύξησης της τιμής του πετρελαίου αντισταθμίστηκαν από τους χαμηλούς ρυθμούς ανόδου των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής και, δευτερευόντως, των τιμών των υπηρεσιών.

Ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε 2,2% τον Ιούλιο και παρέμεινε στο επίπεδο αυτό και τον Αύγουστο, ενώ το Σεπτέμβριο αυξήθηκε στο 2,5% (σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις της Eurostat). Στο διάστημα μέχρι το τέλος του 2005 ο πληθωρισμός αναμένεται να κινηθεί γύρω στα τρέχοντα επίπεδα, κυρίως λόγω των πρόσφατων εξελίξεων στις τιμές του πετρελαίου. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ, ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να διαμορφωθεί, σε μέσα ετήσια επίπεδα, μεταξύ 2,1% και 2,3% το 2005 και μεταξύ 1,4% και 2,4% το 2006.¹⁴ Οι προοπτικές αυτές για τον πληθωρισμό στηρίζονται στην υπόθεση ότι δεν θα υπάρξουν δευτερογενείς επιδράσεις από την άνοδο των τιμών του πετρελαίου. Συγκεκριμένα, προβλέπεται να συνεχιστεί η συγκράτηση στις μισθολογικές διεκδικήσεις και στο κόστος εργασίας που χαρακτηρίζει τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ τα τελευταία έτη, με δεδομένα τόσο το υψηλό ποσοστό ανεργίας στις περισσότερες – ιδιαίτερα στις μεγαλύτερες – χώρες της ζώνης του ευρώ όσο και τα υφιστάμενα περιθώρια χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού. Οι μέσες ονομαστικές αποδοχές στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκαν με ρυθμό της τάξεως του 2% το 2004 και εκτιμάται ότι θα αυξηθούν με ανάλογο ρυθμό το 2005.

2.2 Οικονομική δραστηριότητα

Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ σημείωσε επιβράδυνση το δεύτερο εξάμηνο του 2004, εξέλιξη που συνδέεται

εν μέρει με την έντονη άνοδο της τιμής του πετρελαίου, η οποία επηρέασε δυσμενώς τόσο την ιδιωτική κατανάλωση όσο και τις επενδύσεις. Στη συνέχεια, ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιταχύνθηκε σε 0,4% το πρώτο τρίμηνο του 2005 από 0,2% το τέταρτο τρίμηνο του 2004. Εντούτοις, η επιτάχυνση αυτή ανακόπηκε το δεύτερο τρίμηνο, καθώς ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ υποχώρησε σε 0,3%, σύμφωνα με τις πρώτες εκτιμήσεις της Eurostat. Η εγχώρια ζήτηση παρέμεινε υποτονική το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, αν και σημειώθηκε βελτίωση το δεύτερο τρίμηνο, καθώς αυξήθηκε ελαφρά ο τριμηνιαίος ρυθμός ανόδου των επενδύσεων και των αποθεμάτων.

Ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να είναι υψηλότερος το δεύτερο εξάμηνο του 2005 και να επιταχυνθεί το επόμενο έτος. Οι διαθέσιμες έρευνες συγκυρίας δείχνουν ότι το τρίτο τρίμηνο βελτιώθηκε η εμπιστοσύνη στους τομείς της βιομηχανίας, των υπηρεσιών και των κατασκευών, ενώ, σύμφωνα με την πρόσφατη (31.8.2005) πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής βάσει βραχυχρόνιων δεικτών, ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα κυμανθεί μεταξύ 0,2% και 0,6% το τρίτο τρίμηνο και μεταξύ 0,4% και 0,8% το τέταρτο τρίμηνο του 2005. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί σε 1,2% το τρέχον έτος και να επιταχυνθεί στο 1,8% το 2006, σύμφωνα με τις προβλέψεις του ΔΝΤ. Οι προβλέψεις αυτές είναι ανάλογες με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ, σύμφωνα με τις οποίες ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ θα κυμανθεί μεταξύ 1,0% και 1,6% το 2005 και μεταξύ 1,3% και 2,3% το

¹⁴ Σύμφωνα με το ΔΝΤ, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 2,1% το 2005 και σε 1,8% το 2006.

2006. Η προοπτική αυτή βασίζεται στη διατήρηση αρκετά υψηλών ρυθμών ανόδου της παγκόσμιας οικονομίας και του παγκόσμιου εμπορίου τα δύο προσεχή έτη, αν και χαμηλότερων από ό,τι το 2004 (βλ. Τμήματα 1.1 και 1.2 του παρόντος κεφαλαίου), αλλά και στη σταδιακή ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης.

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τους εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ, η ιδιωτική κατανάλωση προβλέπεται να αυξηθεί με ρυθμό 1,1%-1,5% το τρέχον έτος και 0,7%-1,9% το 2006 (το ΔΝΤ προβλέπει αύξηση κατά 1,2% το 2005 και κατά 1,4% το 2006). Παράγοντες που αναμένεται να επηρεάσουν ευνοϊκά την ιδιωτική κατανάλωση είναι η σταδιακή αύξηση της απασχόλησης και —το επόμενο έτος— η ενίσχυση του πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών εφόσον υποχωρήσει ο πληθωρισμός, ενώ αρνητική επίδραση προβλέπεται να ασκήσει η αβεβαιότητα όσον αφορά την τιμή του πετρελαίου. Ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων προβλέπεται να διαμορφωθεί μεταξύ 0,4% και 2,0% το τρέχον έτος και να επιταχυνθεί σε 1,3%-4,5% το 2006 (σύμφωνα με το ΔΝΤ ο ρυθμός ανόδου των επενδύσεων θα είναι 1,5% το 2005 και 3,0% το 2006). Παράγοντες που αναμένεται να συμβάλουν στην άνοδο των επιχειρηματικών επενδύσεων είναι οι πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και η βελτιωμένη κερδοφορία των επιχειρήσεων, σε συνδυασμό με την ισχυρή διεθνή ζήτηση. Οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας παραμένουν ευνοϊκές, καθώς ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ, αν και χαμηλότερος από το υψηλό επίπεδο του 2004, προβλέπεται να διατηρηθεί πάνω από τη μακροχρόνια τάση του. Ο ρυθμός αύξησης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου εκτός ζώνης του ευρώ προβλέπεται να παραμείνει υψηλός, όπως προαναφέρθηκε, και η παγκόσμια ζήτηση για τα προϊόντα της ζώνης του ευρώ εκτιμάται ότι θα παραμείνει ισχυρή.

2.3 Απασχόληση και ανεργία

Οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ κατά τα τελευταία έτη χαρακτηρίστηκαν από βραδεία αύξηση της απασχόλησης, η οποία συμβάδιζε με τους μέτριους ρυθμούς ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ.

Το 2005 προβλέπεται να συνεχιστεί η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, αλλά με βραδείς ρυθμούς, οι οποίοι θα επιταχυνθούν ελαφρώς στη διάρκεια του επόμενου έτους. Το πρώτο εξάμηνο του 2005 η απασχόληση στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 0,7% (προσωρινά στοιχεία). Η αναμενόμενη σταδιακή επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ το δεύτερο εξάμηνο του τρέχοντος έτους εκτιμάται ότι θα οδηγήσει σε βελτίωση του ρυθμού ανόδου της απασχόλησης, ο οποίος, σύμφωνα με το ΔΝΤ, προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 1,0% το 2005 και 1,1%, το 2006. Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο 8,6% του εργατικού δυναμικού τον Αύγουστο του τρέχοντος έτους από 8,9% τον Αύγουστο του 2004, ενώ προβλέπεται περαιτέρω μικρή υποχώρηση το 2006.

2.4 Δημοσιονομικές εξελίξεις

Η δημοσιονομική θέση της ζώνης του ευρώ ως συνόλου εκτιμάται ότι θα χειροτερεύσει το 2005, μετά από μικρή βελτίωση το προηγούμενο έτος. Σύμφωνα με προβλέψεις του ΔΝΤ, το έλλειμμα του τομέα της γενικής κυβέρνησης στη ζώνη του ευρώ θα διαμορφωθεί σε 3,0% του ΑΕΠ το τρέχον έτος (σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις της Eurostat,¹⁵ το έλλειμμα ήταν 2,7% του ΑΕΠ το 2004 και 3,0% του ΑΕΠ το 2003).

¹⁵ Eurostat news release 120/2005, 26.9.2005.

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής εκτιμάται ότι είναι ουσιαστικά ουδέτερη το 2005, καθώς —όπως εκτιμά το ΔΝΤ— το κυκλικά διορθωμένο δημοσιονομικό έλλειμμα στο σύνολο της ζώνης του ευρώ θα διαμορφωθεί στο 2,3% του ΑΕΠ, έναντι 2,2% του ΑΕΠ το 2004. Ο λόγος του ακαθάριστου δημόσιου χρέους εκτιμάται ότι θα αυξηθεί στο 72,3% του ΑΕΠ το 2005 (σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις της Eurostat, το χρέος ήταν 70,8% του ΑΕΠ το 2004).

Οι δημοσιονομικές εξελίξεις και προοπτικές της ζώνης του ευρώ για το 2005 αντανακλούν χειροτέρευση της δημοσιονομικής θέσης στις περισσότερες χώρες-μέλη. Επίσης, το ΔΝΤ εκτιμά ότι ορισμένες από τις χώρες της ζώνης του ευρώ που βρίσκονται στο καθεστώς της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος και έχουν, γι' αυτό, αναλάβει την υποχρέωση να μειώσουν τα υπερβολικά ελλείμματα είτε θα σημειώσουν μείωση του ελλείμματος μικρότερη της προβλεπόμενης (π.χ. Γαλλία) είτε θα εμφανίσουν ελαφρά αύξηση (π.χ. Γερμανία). Γενικά, σύμφωνα με τις προβλέψεις του ΔΝΤ, σε συνδυασμό με τις πρόσφατες ανακοινώσεις των δημοσιονομικών στοιχείων του 2004 από την Eurostat στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος, μόνο η Ελλάδα, η Ισπανία, η Ολλανδία και η Γαλλία προβλέπεται να σημειώσουν βελτίωση του δημοσιονομικού αποτελέσματος το 2005.

Κατά το τελευταίο εξάμηνο, το Συμβούλιο ECOFIN, μετά από σύσταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, αποφάσισε στις 7 Ιουνίου 2005 την άρση του καθεστώτος υπερβολικού ελλείμματος που αφορούσε την Ολλανδία, μετά τη διαπίστωση ότι το έλλειμμα της χώρας αυτής μειώθηκε στο 2,4% του ΑΕΠ το 2004 από 3,2% του ΑΕΠ το 2003 και αφού έλαβε επίσης υπόψη την πρόβλεψη ότι το έλλειμμα

θα μειωθεί περαιτέρω το τρέχον έτος και το 2006.

Στις 7 και 14 Ιουνίου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υιοθέτησε, με βάση το Άρθρο 104 (3) της Συνθήκης, εκθέσεις για τα δημόσια οικονομικά της Ιταλίας και της Πορτογαλίας, αντίστοιχα. Όσον αφορά την Ιταλία, στη σχετική έκθεση διαπιστώνεται ότι το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης υπερέβη, αν και ελαφρά, το όριο 3% του ΑΕΠ το 2003 και το 2004, ενώ προβλέπεται να υπερβεί το όριο αυτό το 2005 και το 2006 (3,6% και 4,6% του ΑΕΠ αντίστοιχα, σύμφωνα με προβλέψεις της Επιτροπής). Επίσης, ο λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ σημείωσε μόνο μικρή μείωση και παραμένει γύρω στο 106-107% του ΑΕΠ, δηλαδή σε επίπεδο πολύ υψηλότερο από την τιμή αναφοράς (60% του ΑΕΠ). Όσον αφορά την Πορτογαλία, στην έκθεση διαπιστώνεται ότι, σύμφωνα με το επικαιροποιημένο πρόγραμμα σταθερότητας της Πορτογαλίας, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται να ανέλθει σε 6,2% του ΑΕΠ το 2005 και να παραμείνει πάνω από την τιμή αναφοράς (3% του ΑΕΠ) τα δύο επόμενα έτη. Το χρέος της γενικής κυβέρνησης, το οποίο προβλέπεται να ανέλθει στο 66,5% του ΑΕΠ το 2005 από 61,9% του ΑΕΠ το 2004, παραμένει επίσης πάνω από την τιμή αναφοράς (60% του ΑΕΠ) και είναι σε ανοδική πορεία. Στις δύο εκθέσεις, οι οποίες αποτελούσαν το πρώτο στάδιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος, η Επιτροπή διαπίστωνε ότι οι όροι της Συνθήκης σχετικά με το έλλειμμα και το χρέος δεν τηρούνται ούτε στην περίπτωση της Ιταλίας ούτε στην περίπτωση της Πορτογαλίας.

Στις 28 Ιουλίου το Συμβούλιο διαπίστωσε την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος στην Ιταλία και συνέστησε την εξάλειψή του μέχρι το τέλος του 2007. Επίσης, στις 19 Σεπτεμβρίου το Συμ-

βούλιο διαπίστωσε την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος στη Πορτογαλία και συνέστησε την εξάλειψή του μέχρι το τέλος του 2008. Επιπρόσθετα, το Συμβούλιο συνέστησε στην Ιταλία και στη Πορτογαλία να εξασφαλίσουν δημοσιονομική προσαρμογή προς την κατεύθυνση της ισοσκελισμένης ή πλεονασματικής δημοσιονομικής θέσης μεσοπρόθεσμα, με τη λήψη μέτρων ώστε να επιτευχθεί ετήσια μείωση του κυκλικά διορθωμένου ελλείμματος (χωρίς να συνυπολογίζονται προσωρινά και έκτακτα μέτρα) ίση τουλάχιστον με 0,5% του ΑΕΠ. Το Συμβούλιο επίσης συνέστησε στις δύο παραπάνω χώρες-μέλη τη μείωση του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ, ώστε να επιτευχθεί προσέγγιση της τιμής αναφοράς (60% του ΑΕΠ) με ικανοποιητικό ρυθμό.¹⁶

Σε θεσμικό επίπεδο, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, στη σύνοδό του στις 22 Μαρτίου 2005, υιοθέτησε την έκθεση του έκτακτου Συμβουλίου ECOFIN της 20ής Μαρτίου 2005 η οποία είχε προτείνει ορισμένες τροποποιήσεις στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (βλ. Πλαίσιο VI.1). Οι τροποποιήσεις αυτές, αφού έλαβαν την τελική τους μορφή μετά από την προβλεπόμενη διαδικασία διαβούλευσης με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και την ΕΚΤ, δημοσιεύθηκαν υπό τη μορφή Κανονισμών του Συμβουλίου στην *Επίσημη Εφημερίδα* της ΕΕ.

Εξάλλου, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Μαρτίου του 2005 αποφάσισε ότι από εφέτος οι “Γενικοί Προσανατολισμοί Οικονομικής Πολιτικής” συνδυάζονται με τις “Κατευθύνσεις για την Απασχόληση”, ώστε να αποτελούν ένα σύνολο *Ενοποιημένων Κατευθύνσεων για την Ανάπτυξη και την Απασχόληση*. Οι Ενοποιημένες Κατευθύνσεις θα αποτελέσουν το πλαίσιο μέσα στο οποίο πρέπει να κινούνται οι εθνικές οικονομικές πολιτικές των κρατών-μελών της ΕΕ, όπως αυτές εμφανίζονται στα Προγράμ-

ματα Σταθερότητας (ή Σύγκλισης). Επιπλέον, μέχρι το φθινόπωρο του τρέχοντος έτους οι κυβερνήσεις των χωρών-μελών πρέπει να ετοιμάσουν και να υποβάλουν Εθνικά Προγράμματα Μεταρρυθμίσεων για την εφαρμογή της στρατηγικής της Λισσαβώνας, τα οποία στη συνέχεια θα εξεταστούν με βάση τη διαδικασία πολυμερούς εποπτείας του Συμβουλίου (βλ. το Παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου).

2.5 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ και Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II

Το Δεκέμβριο του 2004 η ισοτιμία του ευρώ έφθασε στα υψηλότερα επίπεδα από το 1999, ενώ στη συνέχεια εισήλθε σε πτωτική φάση. Ο ευρύτερος δείκτης της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ¹⁷ αυξήθηκε κατά 12,4% το 2003 και 4,1% το 2004 (σε μέσα ετήσια επίπεδα). Τον Αύγουστο του 2005 ο δείκτης αυτός βρισκόταν σε επίπεδο κατά 2,1% χαμηλότερο από το μέσο επίπεδο του 2004 και κατά 5,0% χαμηλότερο από εκείνο του Δεκεμβρίου του 2004.

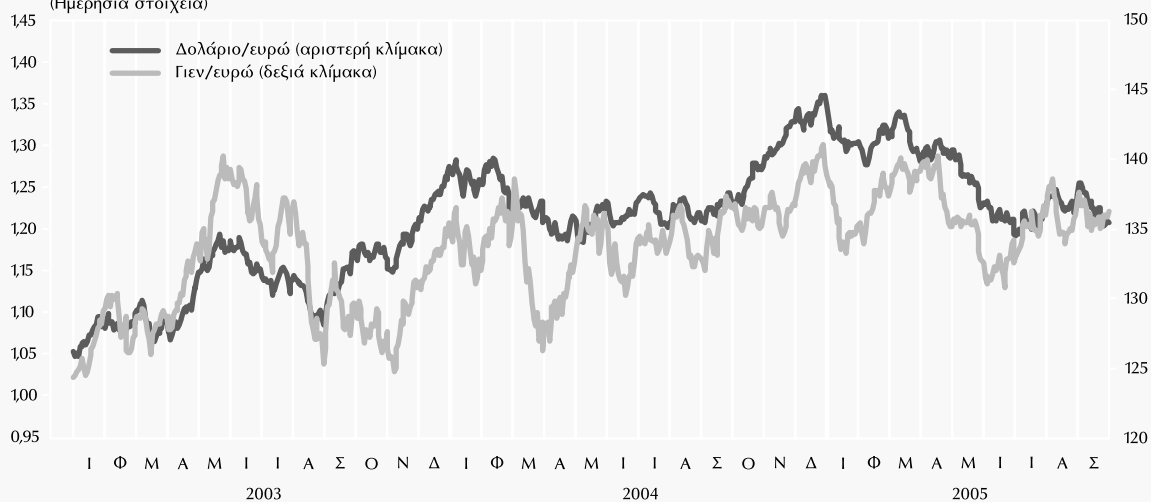
Ο δείκτης της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (βάσει του ΔΤΚ)

¹⁶ Σημειώνεται ότι, μετά την απόφαση του Συμβουλίου που αφορά την Ολλανδία και, πρόσφατα, την Ιταλία και την Πορτογαλία, 11 χώρες της ΕΕ (Γερμανία, Γαλλία, Ελλάδα, Ιταλία, Πορτογαλία, Τσεχία, Κύπρος, Ουγγαρία, Μάλτα, Πολωνία και Σλοβακία) υπόκεινται στο καθεστώς περί υπερβολικού ελλείμματος. Εξάλλου, στις 21 Σεπτεμβρίου, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υιοθέτησε, με βάση το Άρθρο 104 (3) της Συνθήκης, έκθεση για τα δημόσια οικονομικά του Ηνωμένου Βασιλείου (το οποίο δεν μετέχει στη ζώνη του ευρώ), στην οποία διαπιστώνεται ότι το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης υπερέβη το όριο 3% του ΑΕΠ κατά τα οικονομικά έτη 2003/2004 και 2004/2005, αν και παρέμεινε πλησίον του 3% (διαμορφώθηκε στο 3,2%). Η Επιτροπή θα προχωρήσει σε σύσταση για λήψη απόφασης από το Συμβούλιο, στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος, έπειτα από γνώμη της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής.

¹⁷ Σταθμισμένος δείκτης της εξέλιξης των επιμέρους διμερών ισοτιμιών με βάση την αξία του εξωτερικού εμπορίου της ζώνης του ευρώ με 42 χώρες-εμπορικούς εταίρους της.

Διάγραμμα III.4

Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας
(Ιανουάριος 2003 - Σεπτέμβριος 2005)
(Ημερήσια στοιχεία)



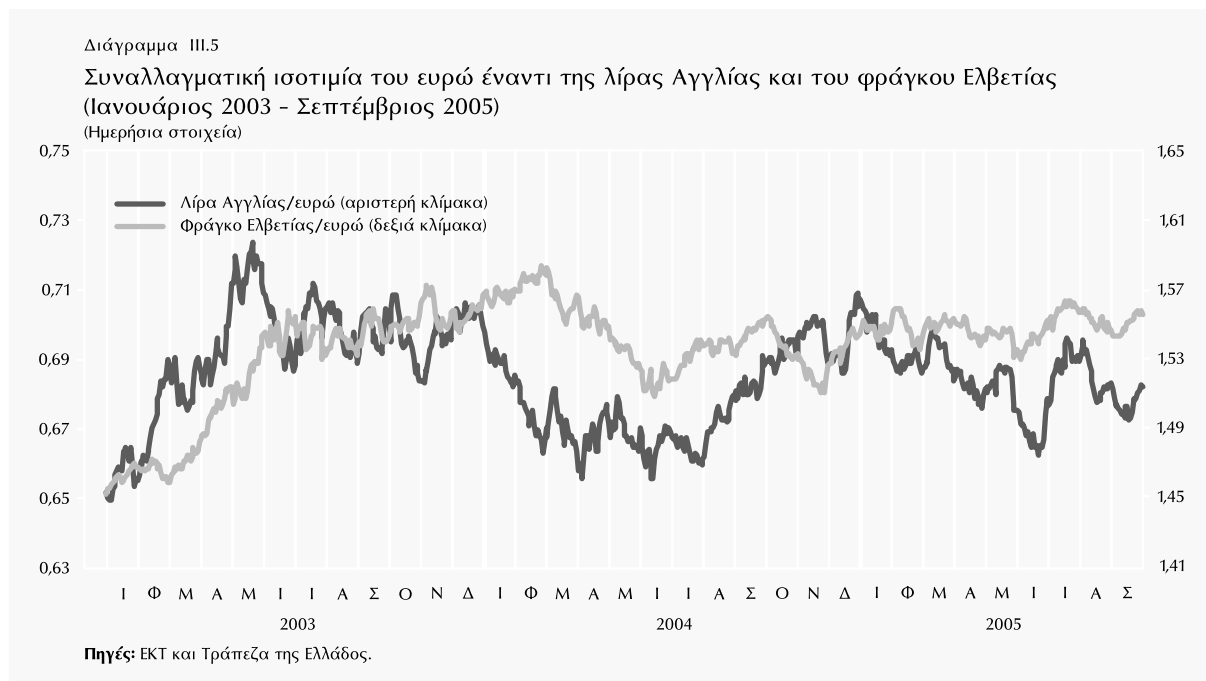
Πηγές: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

ακολούθησε πορεία παράλληλη με εκείνη του δείκτη της ονομαστικής σταθμισμένης ισοτιμίας. Αφού αυξήθηκε κατά 11,8% το 2003 και κατά 3,7% το 2004, τον Αύγουστο του 2005 βρισκόταν σε επίπεδο κατά 5,3% χαμηλότερο από το υψηλό επίπεδο του Δεκεμβρίου του 2004. Η εξέλιξη αυτή τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005 συνέβαλε στη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ζώνης του ευρώ ως προς τις τιμές. Εντούτοις, η υποχώρηση του ευρώ έναντι του δολαρίου το παραπάνω διάστημα, συνδυαζόμενη με την άνοδο (σε δολάρια) της διεθνούς τιμής του πετρελαίου, επιβάρυνε το ενεργειακό κόστος για τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ, περιορίζοντας τα οφέλη που είχαν προκύψει από την ανατίμηση του ευρώ κατά την προηγούμενη τριετία.

Εντονότερες είναι οι διακυμάνσεις της διμερούς συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου. Η συνεχής διολίσθηση του δολαρίου έναντι του ευρώ τα τρία προηγούμενα χρόνια, η οποία είχε αποτέλεσμα να διαμορφωθεί η ισοτιμία του ευρώ σε ιστορικά υψηλό

επίπεδο (1,3408 δολ. ΗΠΑ) το Δεκέμβριο του 2004, αντιστράφηκε το πρώτο εξάμηνο του 2005. Η σταδιακή επιβεβαίωση ότι διατηρείται ή και διευρύνεται η αναπτυξιακή υστέρηση της ζώνης του ευρώ έναντι των ΗΠΑ, σε συνδυασμό με τη διεύρυνση της διαφοράς των επιτοκίων καθώς και με άλλους παράγοντες, όπως η απόρριψη της Συνταγματικής Συνθήκης στα δημοψηφίσματα της Γαλλίας και της Ολλανδίας, οδήγησε σε περιορισμένη αλλά σαφώς πτωτική τάση την ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου από το δεύτερο τρίμηνο του έτους. Το Σεπτέμβριο του 2005 η ισοτιμία βρισκόταν στο 1,2256, έναντι μέσης ισοτιμίας 1,2439 για το 2004.

Περαιτέρω μικρή διολίσθηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του γιεν ως προς το ευρώ καταγράφηκε τους πρώτους τέσσερις μήνες του έτους. Στη συνέχεια το ιαπωνικό νόμισμα ανατιμήθηκε έναντι του ευρώ, αλλά το Σεπτέμβριο βρισκόταν και πάλι σε επίπεδο χαμηλότερο από το μέσο όρο του 2004 (136,06 γιεν ανά ευρώ, έναντι 134,44 το 2004). Μικρή υποχώ-



ρηση έναντι του μέσου επιπέδου του 2004 κατέγραψε τους πρώτους πέντε μήνες του 2005 και η ισοτιμία της λίρας Αγγλίας έναντι του ευρώ, στη συνέχεια όμως ανατιμήθηκε και το Σεπτέμβριο διαμορφώθηκε σε 0,6776 λίρες ανά ευρώ, έναντι 0,6786 το 2004 (βλ. Διάγραμμα III.5). Όσον αφορά άλλα νομίσματα, αξιοσημείωτη εξέλιξη υπήρξε η απόφαση των κινεζικών αρχών, τον Ιούλιο, για ανατίμηση του γιουάν έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κατά 2,05% και σύνδεση της ισοτιμίας του με δέσμη νομισμάτων. Πρόσφατα, στις 23 Σεπτεμβρίου, οι κινεζικές αρχές ανακοίνωσαν το διπλασιασμό των περιθωρίων διακύμανσης του γιουάν ως προς νομίσματα εκτός του δολαρίου σε $\pm 3\%$.

Στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II (ΜΣΙ II) εντάχθηκαν από τις 30 Απριλίου 2005 η λίρα Κύπρου, το λατ Λετονίας και η λίρα Μάλτας, στο πλαίσιο της προετοιμασίας τους για τη μελλοντική ένταξή τους στη νομισματική ένωση.¹⁸ Σημειώνεται ότι στον ΜΣΙ II συμμετέχουν ήδη από τον Ιούνιο του 2004 τα νομίσματα τριών κρατών-μελών (η κορώνα Εσθονίας, η

λίτα Λιθουανίας και το τολάρ Σλοβενίας), καθώς και η κορώνα Δανίας από την έναρξη λειτουργίας του ΜΣΙ II την 1η Ιανουαρίου 1999.

3. Νομισματικές εξελίξεις και πολιτική στη ζώνη του ευρώ

3.1 Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ

Τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ διατηρήθηκαν αμετάβλητα στη διάρκεια του τρέχοντος έτους. Για περισσότερο από δύο έτη,¹⁹ το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης παραμένει στο 2%, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 3% και το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων στο 1% (βλ. Διάγραμμα III.6 και Πίνακα III.1). Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έκρινε ότι κατά το πρώτο εξάμηνο του 2005,

¹⁸ Οι κεντρικές ισοτιμίες των τριών νομισμάτων ορίστηκαν ως εξής (ανά 1 ευρώ): 0,585274 λίρες Κύπρου, 0,702804 λατ Λετονίας και 0,429300 λίρες Μάλτας.

¹⁹ Τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ καθορίστηκαν στο σημερινό τους επίπεδο με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου στις 6 Ιουνίου 2003.

Πίνακας III.1

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

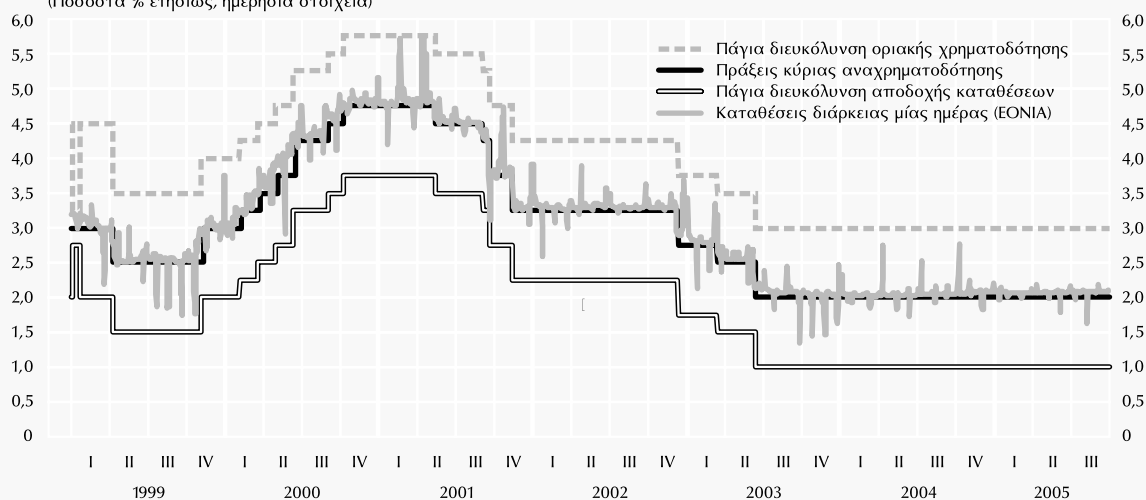
1 Οι μεταβολές των επιτοκίων που αναφέρονται ισχύουν για τα επιτόκια των πάγιων διευκολύνσεων αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης από την επομένη της ημερομηνίας της απόφασης μεταβολής τους. Για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, η μεταβολή των επιτοκίων ισχύει από την πρώτη πράξη μετά την ημερομηνία που αναφέρεται στον πίνακα.

Πηγή: ΕΚΤ.

Διάγραμμα III.6

Επιτόκια της ΕΚΤ και επιτόκιο της αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας (EONIA)
(Ιανουάριος 1999 - Σεπτέμβριος 2005)

(Ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

παρά τις βραχυπρόθεσμες επιδράσεις της υψηλής τιμής του πετρελαίου, δεν υπήρχαν ενδείξεις για ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων μεσοπρόθεσμα (βλ. τα Τμήματα 2.1 και 2.2 του παρόντος κεφαλαίου). Ωστόσο, το δεύτερο εξάμηνο εκτιμάται ότι ο πληθωρισμός θα παραμείνει στα τρέχοντα επίπεδα, άνω του 2%. Το Διοικητικό Συμβούλιο συνεχίζει να τονίζει την ανάγκη για επαγρύπνηση όσον αφορά πιθανούς πληθωριστικούς κινδύνους. Ιδιαίτερα επισημαίνονται οι κίνδυνοι από δευτερογενείς επιδράσεις της υψηλής τιμής του πετρελαίου μέσω των ονομαστι-

κών μισθών και της τιμολογιακής πολιτικής των επιχειρήσεων, αλλά και από πιθανές αυξήσεις των έμμεσων φόρων και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών. Επιπλέον, η ρευστότητα στη ζώνη του ευρώ εξακολουθεί να διαμορφώνεται σε επίπεδο υψηλότερο από ό,τι χρειάζεται για τη χρηματοδότηση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας χωρίς πληθωρισμό, σε μια περίοδο μάλιστα όπου η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα παραμένει υψηλή εξαιτίας του χαμηλού επιπέδου των επιτοκίων. Στις 6 Οκτωβρίου, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έκρινε ότι

Πίνακας III.2

Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος M3 της ζώνης του ευρώ

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

	2004	2005		
	δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	Αύγουστος
M1	9,3	9,6	9,8	11,5
Νόμισμα σε κυκλοφορία, M0	19,1	18,0	17,3	15,6
Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας	7,7	8,2	8,5	10,8
Λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις (=M2-M1)	3,5	4,5	5,0	5,3
Καταθέσεις προθεσμίας διάρκειας έως 2 ετών	-2,4	0,5	2,6	4,2
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	7,4	7,1	6,6	5,9
M2	6,4	7,1	7,5	8,5
Εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα (=M3-M2)	3,9	3,9	4,3	5,5
Συμφωνίες επαναγοράς	3,0	4,2	4,9	10,9
Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος (AKAX)	4,3	3,2	2,9	2,4
Τίτλοι της αγοράς χρήματος και χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	3,3	7,5	11,1	12,1
M3	6,1	6,6	7,0	8,1

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

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

Πηγή: ΕΚΤ.

επιβεβαιώνεται η "ανάγκη έντονης επαγρύπνησης προκειμένου να διατηρηθούν οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών" μεσομακροπρόθεσμα.

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

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος M3 παρουσίασε συνεχή επιτάχυνση μετά το δεύτερο τρίμηνο του 2004 και διαμορφώθηκε σε 6,6% το πρώτο τρίμηνο του 2005 και σε 7,0% το δεύτερο (Αύγουστος: 8,1%), από 6,1% το τέταρτο τρίμηνο του 2004 (βλ. Διάγραμμα III.7 και Πίνακα III.2). Η επιτάχυνση αυτή οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων. Το χαμηλό κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος²⁰ τροφοδότησε ιδίως τη ζήτηση στοιχείων που περιλαμβάνονται στο M1 και, σε συνδυασμό με την υψηλή ζήτηση τραπεζογραμματίων ευρώ τόσο από κατοίκους της

ζώνης του ευρώ όσο και από μη κατοίκους,²¹ διατήρησε υψηλό τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του M1 (2004: δ' τρίμηνο: 9,3%, 2005: α' τρίμηνο: 9,6%, β' τρίμηνο: 9,8%, Αύγουστος: 11,5%). Ωστόσο, συνεχίζεται η σταδιακή αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων των επενδυτών, με στροφή προς πιο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις, δηλ. στοιχεία που δεν περιλαμβάνονται στο M3, και έτσι μετριαζεται κάπως ο ρυθμός ανόδου της ποσότητας χρήματος M3. Η εξέλιξη αυτή γίνεται φανερή και από την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (2004: δ' τρίμηνο: 7,9%, 2005: α' τρίμηνο: 8,4%, β' τρίμηνο: 8,6%, Αύγουστος: 9,2%).

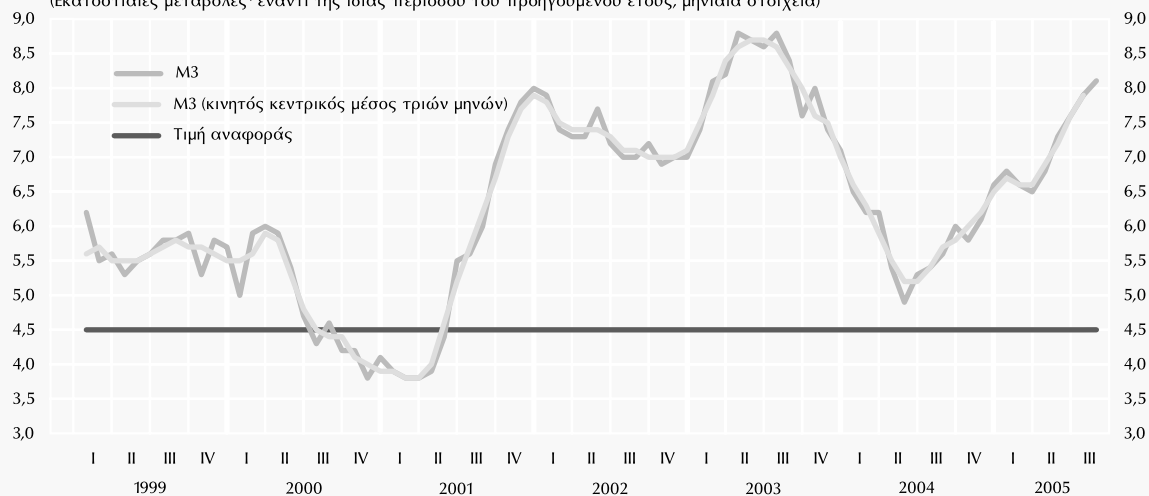
²⁰ Το κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος μετρείται από την ΕΚΤ ως η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου EURIBOR τριών μηνών και της σταθμισμένης απόδοσης των συνιστωσών του M3.

²¹ Ιδιαίτερα από τα νέα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Διάγραμμα III.7

Ποσότητα χρήματος M3 στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 1999 - Αύγουστος 2005)

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



1 Εποχικώς και ημερολογιακώς διορθωμένα στοιχεία.

Πηγή: ΕΚΤ.

Η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του M3 αντικατοπτρίζεται κυρίως στη συνεχή ενίσχυση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα. Ειδικότερα, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα (τα οποία αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος των συνολικών πιστώσεων) επιταχύνθηκε σε 7,3% το πρώτο τρίμηνο του 2005, 7,5% το δεύτερο τρίμηνο και 8,4% τον Αύγουστο, από 6,9% το τέταρτο τρίμηνο του 2004 (βλ. Πίνακα III.3). Η εξέλιξη αυτή μπορεί να αποδοθεί κυρίως στο χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων της ζώνης του ευρώ, αλλά και στη βελτίωση των λοιπών όρων χορήγησης δανείων. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της τελευταίας δειγματοληπτικής έρευνας του Ευρωσυστήματος για τον τραπεζικό δανεισμό (Ιούλιος 2005),²² κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2005 παρατηρήθηκε περαιτέρω χαλάρωση των κριτηρίων των τραπεζών για τη χορήγηση δανείων προς τις επιχειρήσεις, ενώ τα αντίστοιχα κριτήρια για τα νοικοκυριά χαλάρωσαν λιγότερο ή και έγιναν πιο αυστηρά σε κάποιες περιπτώσεις. Ωστόσο, οι τράπεζες που συμμετέχουν στην έρευνα αναμένουν

περαιτέρω χαλάρωση των κριτηρίων δανειοδότησης τόσο για τις επιχειρήσεις όσο και για τα νοικοκυριά στο επόμενο τρίμηνο. Αυτό οφείλεται στον αυξημένο ανταγωνισμό μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων, αλλά και στην εκτίμηση των τραπεζών ότι οι κίνδυνοι σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές έχουν υποχωρήσει, και επιβεβαιώνει τη γενική βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης. Η ταχύτερη αύξηση των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα οφείλεται κυρίως στην επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά (Αύγουστος 2005: 8,6%, Δεκέμβριος 2004: 7,9%), ιδιαίτερα των στεγαστικών δανείων, των οποίων η ζήτηση επηρεάζεται από την ανοδική τάση των τιμών των κατοικιών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ. Όσον αφορά τις επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τραπεζικών δανείων προς αυτές παρουσίασε επιτάχυνση στην υπό εξέταση περίοδο (Αύγου-

²² Βλ. αναλυτικά στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ, www.ecb.int, καθώς και ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Αύγουστος 2005, Πλαίσιο 1.

Πίνακας III.3

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

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

	2004	2005		
	δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	Αύγουστος
Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	7,9	8,4	8,6	9,2
Καταθέσεις προθεσμίας άνω των 2 ετών	7,8	8,7	8,6	8,3
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των 3 μηνών	-1,8	-0,1	1,3	-0,9
Χρεόγραφα διάρκειας άνω των 2 ετών	10,3	10,5	10,7	11,4
Κεφάλαιο και αποθεματικά	4,6	5,1	5,5	7,3
Πιστώσεις προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	6,0	6,4	6,5	6,9
Πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση	3,7	3,4	2,1	1,0
– Τίτλοι (πλην μετοχών)	5,5	5,6	3,8	2,3
– Δάνεια	0,6	-0,4	-0,9	-1,1
Πιστώσεις προς λοιπούς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	6,7	7,3	7,7	8,5
– Τίτλοι (πλην μετοχών)	6,8	9,6	11,4	11,5
– Μετοχές και άλλοι συναφείς τίτλοι	4,4	5,5	7,6	8,1
– Δάνεια	6,9	7,3	7,5	8,4

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

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

Πηγή: ΕΚΤ.

στος 2005: 6,7%, Δεκέμβριος 2004: 5,4%), ενώ και ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του υπολοίπου των χρεογράφων που έχουν εκδοθεί από τις εν λόγω επιχειρήσεις αυξήθηκε σε 4,5% το δεύτερο τρίμηνο του 2005 έναντι 3% το τελευταίο τρίμηνο του 2004.

Ο ετήσιος ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τη γενική κυβέρνηση επιβραδύνθηκε περαιτέρω σε 3,4% το πρώτο τρίμηνο του 2005, 2,1% το δεύτερο τρίμηνο και 1% τον Αύγουστο, από 3,7% το τελευταίο τρίμηνο του 2004, καθώς σημειώθηκε αρνητικός ρυθμός μεταβολής του υπολοίπου των δανείων προς τη γενική κυβέρνηση (-0,4% το πρώτο τρίμηνο, -0,9% το δεύτερο τρίμηνο και -1,1% τον Αύγουστο του 2005, βλ. Πίνακα III.3). Επιβράδυνση σημείωσε και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του υπολοίπου των εκδοθέντων χρεογράφων από

τον τομέα της γενικής κυβέρνησης των χωρών της ζώνης του ευρώ, που διαμορφώθηκε σε 4,9% το δεύτερο τρίμηνο του 2005 έναντι 5,3% το τελευταίο τρίμηνο του 2004.

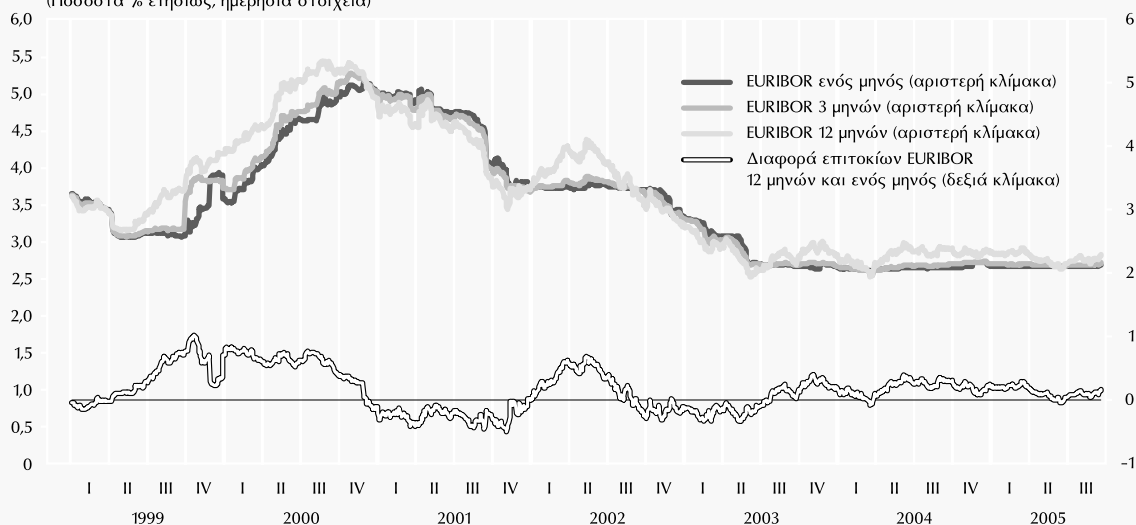
3.3 Επιτόκια της αγοράς χρήματος, τραπεζικά επιτόκια και αποδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών τίτλων

Τα επιτόκια στην ενιαία αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2005 (βλ. Διάγραμμα III.8) και γενικά παρουσίασαν μικρές μεταβολές, αντανakλώντας τη σταθερότητα των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, τα οποία, όπως προαναφέρθηκε, παραμένουν αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2003. Ειδικότερα, το επιτόκιο για καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας στη διατραπεζική αγορά (EONIA) κινή-

Διάγραμμα III.8

Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 1999 - Σεπτέμβριος 2005)

(Ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: ΕΚΤ.

θηκε κοντά στο 2%, που είναι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς της ΕΚΤ για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (βλ. Διάγραμμα III.6). Τα επιτόκια EURIBOR στις μικρές και μεσαίες διάρκειες (ενός, τριών και έξι μηνών) παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα, ενώ στις μεγαλύτερες διάρκειες (12 μηνών) παρουσίασαν μείωση κατά το πρώτο εξάμηνο, αλλά ανέκαμψαν στη συνέχεια. Η κλίση της καμπύλης αποδόσεων στην αγορά χρήματος²³ εμφανίζεται οριακά μειωμένη τον Αύγουστο του 2005 σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2004 (βλ. Διάγραμμα III.9). Μετά τον Ιούνιο οι προσδοκίες για τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αναθεωρήθηκαν προς τα άνω, αν και οι αγορές δεν αναμένουν αύξηση των εν λόγω επιτοκίων πριν από το δεύτερο εξάμηνο του 2006. Η αβεβαιότητα στην αγορά χρήματος, όπως μετρείται με την τεκμαρτή μεταβλητότητα του επιτοκίου EURIBOR 3 μηνών,²⁴ κινήθηκε σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα τον Αύγουστο του 2005.

Τους πρώτους επτά μήνες του 2005, τα βραχυπρόθεσμα²⁵ επιτόκια των νομισματικών χρημα-

τοπιστωτικών ιδρυμάτων παρουσίασαν μικρές μεταβολές, συνήθως προς τα κάτω, σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2004. Όσον αφορά τα μακροπρόθεσμα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων,²⁶ εμφανίζονται μειωμένα στις περισσότερες κατηγορίες σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2004, καθώς προσαρμόζονται (με χρονική υστέρηση) στα ιδιαίτερος χαμηλά επίπεδα στα οποία έχουν υποχωρήσει οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων. Γενικά, η μείωση των τραπεζικών επιτοκίων δανεισμού, ιδιαίτερα των πιο μακροπρόθεσμων, συνέβαλε στη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματο-

²³ Η κλίση αυτή μετρείται με τη διαφορά μεταξύ των επιτοκίων EURIBOR δώδεκα μηνών και ενός μηνός.

²⁴ Η μεταβλητότητα αυτή υπολογίζεται με βάση τις τιμές των δικαιωμάτων προαίρεσας σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του EURIBOR 3 μηνών. Τα συμβόλαια αυτά ενσωματώνουν τις προσδοκίες της αγοράς για το μελλοντικό ύψος του επιτοκίου EURIBOR 3 μηνών, οι οποίες επηρεάζονται και από τις προσδοκίες για την εξέλιξη του πληθωρισμού.

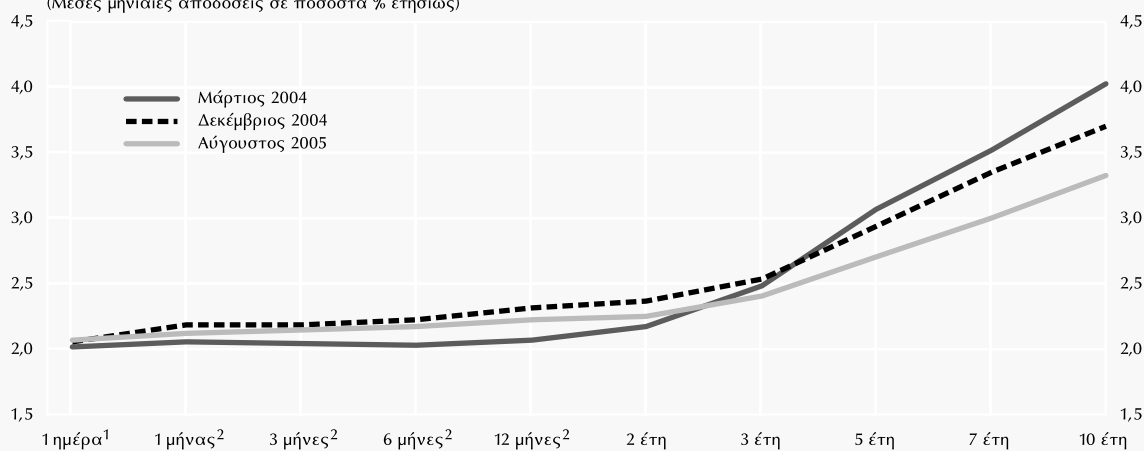
²⁵ Π.χ. για καταθέσεις μίας ημέρας, καταθέσεις υπό προθεσμία έως 3 μηνών ή με συμφωνημένη διάρκεια έως ενός έτους και δάνεια με σταθερό επιτόκιο έως ένα έτος.

²⁶ Π.χ. για καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια άνω των δύο ετών και δάνεια με σταθερό επιτόκιο άνω των πέντε ετών.

Διάγραμμα III.9

Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων στις αγορές χρήματος και ομολόγων στη ζώνη του ευρώ

(Μέσες μηνιαίες αποδόσεις σε ποσοστά % ετησίως)



1 Επιτόκιο για καταθέσεις μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ (EONIA).
 2 Επιτόκιο καταθέσεων στη διατραπεζική αγορά (EURIBOR).

Πηγή: ΕΚΤ.

πιστωτικό τομέα αλλά και για τα νοικοκυριά κατά το τρέχον έτος.

Τους πρώτους εννέα μήνες του 2005 συνεχίστηκε (με εξαίρεση την άνοδο τον Ιούλιο) η πτωτική πορεία των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, η οποία ξεκίνησε από τα μέσα του 2004, τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ, ενώ η αβεβαιότητα στις αγορές ομολόγων²⁷ παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα. Ενδεικτικά, η μέση μηνιαία απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε σε 3,32% (και 4,26% στις ΗΠΑ) τον Αύγουστο, έναντι 3,69% (και 4,23% στις ΗΠΑ) το Δεκέμβριο του 2004 (βλ. Διάγραμμα III.10). Η εξέλιξη αυτή έλαβε χώρα παρά την έναρξη κύκλου περιοριστικής νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ²⁸ και έρχεται σε αντίθεση με την εμπειρική παρατήρηση ότι στο παρελθόν η αύξηση των επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών συνοδευόταν συνήθως από υψηλότερες αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων. Αυτή η πτωτική πορεία των μακροπρόθεσμων επιτοκίων οφείλεται σε μακροοικονομικούς αλλά και άλλους παράγοντες.

Από μακροοικονομική σκοπιά, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων αντανακλούν ως γνωστόν τις προσδοκίες για την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας και του πληθωρισμού. Συνεπώς, η πρόσφατη πορεία τους θα μπορούσε να ερμηνευθεί ως ένδειξη για τις ασθενείς προοπτικές των οικονομιών των χωρών της ζώνης του ευρώ και των ΗΠΑ. Ωστόσο, η άποψη αυτή έρχεται σε αντίθεση με πρόσφατα μακροοικονομικά στοιχεία τα οποία παρέχουν ενδείξεις για θετικές προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης, κυρίως στις ΗΠΑ και λιγότερο στη ζώνη του ευρώ. Τα στοιχεία αυτά συνέβαλαν ώστε να διευρυνθεί η διαφορά απο-

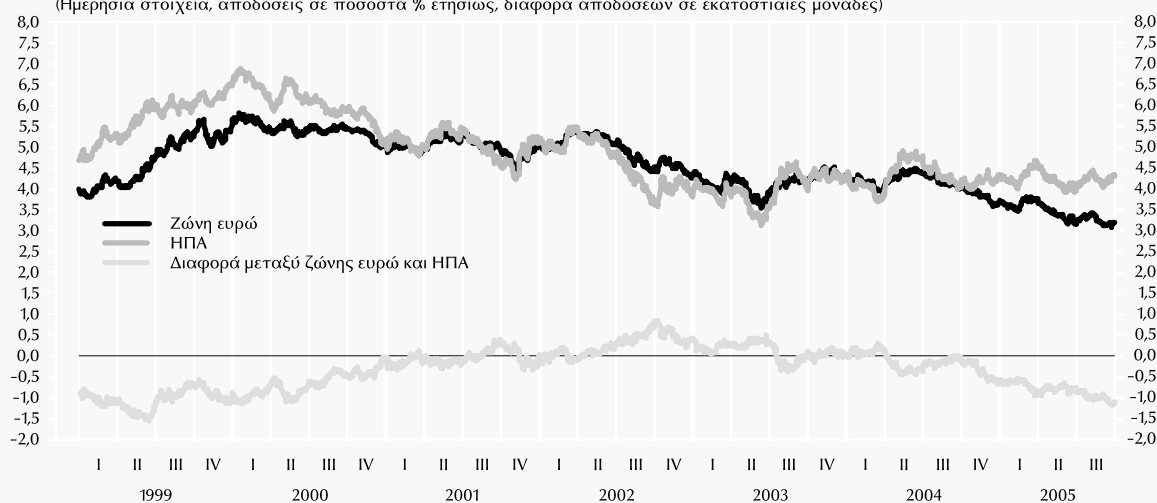
²⁷ Δείκτη της αβεβαιότητας στις αγορές ομολόγων αποτελεί η τεκμαρτή μεταβλητότητα, χρονολογική σειρά που προκύπτει από στοιχεία συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures). Η μεταβλητότητα στην αγορά κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ μετρείται με βάση την τεκμαρτή μεταβλητότητα των τιμών των δικαιωμάτων προαίρεσως σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του δεκαετούς ομολόγου του Γερμανικού Δημοσίου, την οποία καταρτίζει το πρακτορείο Bloomberg και παρακολουθεί η ΕΚΤ.

²⁸ Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ έχει αυξήσει το βασικό της επιτόκιο συνολικά κατά 275 μονάδες βάσης από τον Ιούνιο του 2004.

Διάγραμμα III.10

Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ
(Ιανουάριος 1999 – Σεπτέμβριος 2005)

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



Πηγή: ΕΚΤ.

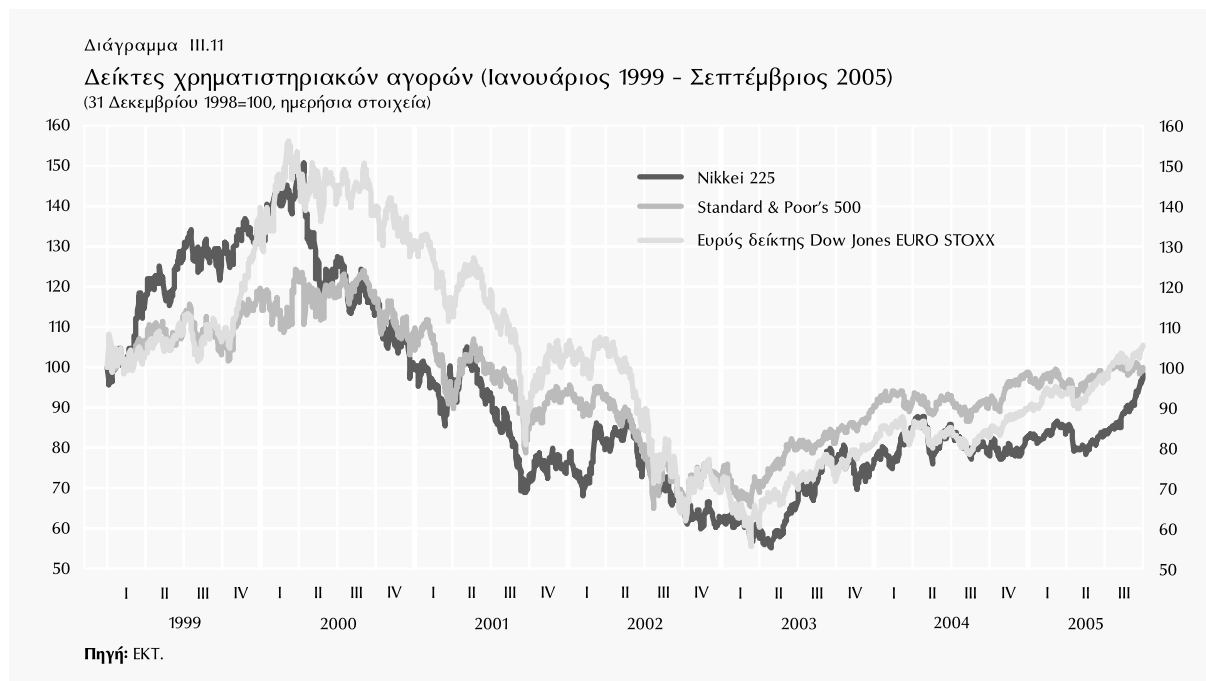
δόσεων των δεκαετών ομολόγων μεταξύ ΗΠΑ και ζώνης του ευρώ κατά τους πρώτους οκτώ μήνες του έτους (σε 94 μονάδες βάσης τον Αύγουστο του 2005 από 54 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2004), καθώς οι αποδόσεις των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν στο ίδιο διάστημα περισσότερο από ό,τι στις ΗΠΑ. Στην υποχώρηση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων φαίνεται ότι έχουν συντελέσει ως ένα βαθμό και οι χαμηλές πληθωριστικές προσδοκίες, παρά την άνοδο της τιμής του πετρελαίου.

Επιπλέον, έχουν επισημανθεί ορισμένοι άλλοι παράγοντες οι οποίοι, στις συνθήκες αυξημένης ρευστότητας που επικρατούν στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων, έχουν συμβάλει στην ενίσχυση της ζήτησης για μακροπρόθεσμα κρατικά ομόλογα, με αποτέλεσμα την αύξηση των τιμών και τη μείωση των αποδόσεών τους. Ένας από τους παράγοντες αυτούς είναι οι αυξημένες επενδύσεις σε μακροπρόθεσμα ομόλογα από ταμεία συντάξεων και ασφαλιστικές εταιρίες, λόγω των δημογραφικών τάσεων, των

ασφαλιστικών και λογιστικών μεταρρυθμίσεων και ειδικότερα της προσπάθειας των οργανισμών αυτών να αντιστοιχίσουν τη διάρκεια των απαιτήσεών τους με αυτήν των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεών τους. Επιπρόσθετα, οι μαζικές αγορές κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ από κεντρικές τράπεζες χωρών της Ασίας έχουν πιθανότατα ασκήσει και αυτές πτωτική επίδραση στις αποδόσεις των πιο πάνω ομολόγων, η οποία όμως είναι δύσκολο να ποσοτικοποιηθεί. Τέλος, κερδοσκοπικές κινήσεις στην αγορά, π.χ. βραχυπρόθεσμος δανεισμός με χαμηλά επιτόκια και επένδυση των κεφαλαίων στις αγορές ομολόγων, μπορεί να οδήγησαν σε επιτάχυνση της μείωσης των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων, αναμένεται όμως να εκλείψουν, καθώς θα περιορίζεται σταδιακά το περιθώριο κέρδους.

3.4 Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Το Σεπτέμβριο του 2005 οι τιμές των μετοχών στα χρηματιστήρια της ζώνης του ευρώ εμφανίζονται συνολικά αυξημένες σε σύγκριση με το



Δεκέμβριο του 2004, έχοντας όμως σημειώσει διακυμάνσεις στο διάστημα αυτό (βλ. Διάγραμμα III.11). Συγκεκριμένα, ο ευρύς δείκτης Dow Jones EURO STOXX αυξήθηκε κατά 17,7% μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2004 και τέλους Σεπτεμβρίου του 2005. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται, πρώτον, στα υψηλά επιχειρηματικά κέρδη, δεύτερον, στην υποτίμηση του ευρώ, η οποία βελτιώνει τις προσδοκίες για τα επιχειρηματικά κέρδη, τρίτον, στα χαμηλά πραγματικά επιτόκια, τα οποία συνεπάγονται αύξηση της παρούσας αξίας των προσδοκώμενων μελλοντικών κερδών και έτσι στηρίζουν τις τιμές των μετοχών, και, τέλος, στην αύξηση των τιμών των μετοχών των εταιριών στον τομέα της ενέργειας, οι οποίες παρουσίασαν και τις υψηλότερες αποδόσεις στο εν λόγω διάστημα. Οι παράγοντες αυτοί αντιστάθμισαν την προς τα κάτω αναθεώρηση των προσδοκιών της αγοράς για την οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ. Χαμηλή (σε σύγκριση με το μέσο όρο των τελευταίων ετών) παρέμεινε μέχρι και τον Αύγουστο η αβεβαιότητα στις χρηματιστηριακές αγορές της ζώνης του ευρώ.²⁹

Στις ΗΠΑ, ο δείκτης Standard & Poor's 500 βρισκόταν στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2005 σε επίπεδα παρόμοια (+1,4%) με το τέλος Δεκεμβρίου του 2004, αν και παρουσίασε σημαντικές διακυμάνσεις στη διάρκεια των πρώτων εννέα μηνών, ενώ στην Ιαπωνία ο δείκτης Nikkei 225 σημείωσε άνοδο κατά 18,2% την ίδια περίοδο.

Κατά το τρέχον έτος η πτωτική πορεία της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ κρατικών και εταιρικών ομολόγων³⁰ που είχε αρχίσει από τα τέλη του 2002 αντιστράφηκε προσωρινά. Μεταξύ Απριλίου και Μαΐου 2005 η διαφορά αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ υπερδιπλασιάστηκε, στη συνέχεια όμως

²⁹ Για τη μέτρηση της αβεβαιότητας στις χρηματιστηριακές αγορές χρησιμοποιείται δείκτης ο οποίος καταρτίζεται από το πρακτορείο Bloomberg με μέθοδο αντίστοιχη με αυτή που περιγράφεται στην υποσημείωση 27 για την αβεβαιότητα στην αγορά ομολόγων.

³⁰ Η διαφορά αυτή οφείλεται στον αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο που ενσωματώνει ένα εταιρικό ομόλογο σε σύγκριση με ένα κρατικό ομόλογο με ίδιο τοκομερίδιο και ίδια διάρκεια. Για πιο αναλυτική παρουσίαση, βλ. ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Ιούνιος 2005, Πλαίσιο 3, και ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Ιανουάριος 2005, Πλαίσιο 2.

υποχώρησε σε επίπεδα ελαφρώς υψηλότερα από εκείνα στα οποία είχε διαμορφωθεί στις αρχές του έτους. Η μεγάλη αύξηση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ Απριλίου και Μαΐου συνδέεται με τον αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο δύο μεγάλων εταιριών που έχουν εκδώσει ομό-

λογα (General Motors και ISS), πιθανόν όμως να αποτελεί και διόρθωση του πολύ χαμηλού επιπέδου στο οποίο είχε διαμορφωθεί η διαφορά αυτή λόγω της αυξημένης προθυμίας των επενδυτών για ανάληψη κινδύνων σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων.

Παράρτημα Κεφαλαίου III

Οι ενοποιημένες κατευθύνσεις της ΕΕ για την ανάπτυξη και την απασχόληση

Σύμφωνα με τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (Άρθρο 99), τα “κράτη-μέλη θεωρούν τις οικονομικές τους πολιτικές θέμα κοινού ενδιαφέροντος και τις συντονίζουν”. Κύριο εργαλείο για τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών αποτελούν οι “Γενικοί Προσανατολισμοί Οικονομικής Πολιτικής”-ΓΠΟΠ (Broad Economic Policy Guidelines-BEPGs) που υιοθετούνται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο μετά από πρόταση του Συμβουλίου Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN), αφού πρώτα γίνει επεξεργασία τους από την Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή σε συνεργασία με την Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής. Οι ΓΠΟΠ καλύπτουν διάστημα τριών ετών, αλλά επικαιροποιούνται κάθε χρόνο. Τα τελευταία χρόνια γίνεται προσπάθεια να απλουστευθεί η διαδικασία υιοθέτησης των ΓΠΟΠ, ώστε αυτοί να επικεντρώνονται περισσότερο στα κρίσιμα προβλήματα που αντιμετωπίζει η ΕΕ. Από εφέτος, σύμφωνα με απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Μαρτίου 2005, οι ΓΠΟΠ συνδυάζονται με τις “Κατευθύνσεις για την Απασχόληση”, ώστε να αποτελούν ένα σύνολο *Ενοποιημένων Κατευθύνσεων για την Ανάπτυξη και την Απασχόληση*.

Οι *Ενοποιημένες Κατευθύνσεις* θα αποτελέσουν το πλαίσιο μέσα στο οποίο πρέπει να κινούνται οι εθνικές οικονομικές πολιτικές, όπως αυτές εμφανίζονται στα Προγράμματα Σταθερότητας (ή Σύγκλισης). Επιπλέον, μέχρι το φθινόπωρο του 2005 οι κυβερνήσεις των χωρών-μελών θα πρέπει να ετοιμάσουν και να υποβάλουν Εθνικά Προγράμματα Μεταρρυθμίσεων,¹ τα οποία στη συνέχεια θα εξεταστούν με βάση τη διαδικασία πολυμερούς εποπτείας του Συμβουλίου. Δίδεται έτσι έμφαση στην “εθνική οικείωση” (“national ownership”) των μεταρρυθμίσεων, δηλαδή κάθε χώρα-μέλος θα πρέπει να έχει την ευθύνη να

κάνει τις επιλογές και να θέσει τις προτεραιότητες που προσδιάζουν στην οικονομική κατάσταση της, πάντοτε στο πλαίσιο των *Ενοποιημένων Κατευθύνσεων*. Επίσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα παρουσιάσει το “Κοινοτικό Πρόγραμμα της Λισσαβώνας”, το οποίο θα καλύπτει τη δράση που πρέπει να αναληφθεί σε κοινοτικό επίπεδο.

Εφέτος, η διαδικασία επεξεργασίας των *Ενοποιημένων Κατευθύνσεων* για την περίοδο 2005-2008 ακολούθησε την απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Μαρτίου 2005 να δώσει νέα ώθηση στη “Στρατηγική της Λισσαβώνας”, ώστε να καλυφθούν οι καθυστερήσεις που είχαν διαπιστωθεί κατά τον ενδιάμεσο απολογισμό της. Σημαντικό στοιχείο που επηρέασε τις συζητήσεις είναι και το ότι η Ευρώπη διανύει παρατεταμένη περίοδο χαμηλής ανάπτυξης. Ταυτόχρονα, εντείνεται ο εξωτερικός ανταγωνισμός από τις αναδυόμενες οικονομίες, ενώ πλησιάζει η στιγμή που θα εμφανιστούν τα προβλήματα από τη γήρανση του πληθυσμού και την επιβάρυνση των συνταξιοδοτικών συστημάτων.

Οι *Ενοποιημένες Κατευθύνσεις* που υιοθετήθηκαν από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 16-17 Ιουνίου 2005 δίνουν προτεραιότητα σε δύο στόχους, την ενίσχυση της δυνατότητας της Ευρώπης να δημιουργεί θέσεις εργασίας και την επιτάχυνση της αύξησης της παραγωγικότητας. Έμφαση δίνεται επίσης στην ανάγκη να ακολουθηθούν προσεκτικές μακροοικονο-

¹ Όσον αφορά την Ελλάδα, το προσχέδιο του “Εθνικού Προγράμματος Μεταρρυθμίσεων στο πλαίσιο της στρατηγικής της Λισσαβώνας” καταρτίστηκε από ειδική επιτροπή. Το προσχέδιο του Προγράμματος δόθηκε στη δημοσιότητα (για διαβούλευση) στις 14 Σεπτεμβρίου, συζητήθηκε στη Βουλή στις 4 Οκτωβρίου και προβλεπόταν να υποβληθεί στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις 15 Οκτωβρίου. Όπως είχε επισημάνει ο Υπουργός Οικονομίας και Οικονομικών σε ομιλία του (18.7.2005) σε συνεδρίαση της Επιτροπής για την κατάρτιση του ελληνικού Προγράμματος, “η φιλόδοξη προσπάθεια για τις μεταρρυθμίσεις που απαιτούνται προϋποθέτει την ενεργό συμμετοχή όλων των Ελλήνων πολιτών” και για το λόγο αυτό “οι κοινωνικοί εταίροι συμμετέχουν ενεργά στη διαδικασία διαμόρφωσης του Εθνικού Προγράμματος Μεταρρυθμίσεων, ενώ και το τελικό προϊόν αυτής της προσπάθειας θα επικυρωθεί από το Κοινοβούλιο”.

μικές πολιτικές, οι οποίες θα ενισχύσουν την εμπιστοσύνη των αγορών όσον αφορά τη σταθερότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας αλλά και θα θέσουν τις βάσεις για τη μελλοντική αντιμετώπιση του δημογραφικού προβλήματος. Γίνεται ιδιαίτερη αναφορά στα πρόσφατα συμπεράσματα του Συμβουλίου Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN) για τη “Βελτίωση της Εφαρμογής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης” που υιοθετήθηκαν από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο το Μάρτιο του 2005, καθώς και στην ανάγκη να επιτύχουν όλες οι χώρες-μέλη δημοσιονομική θέση πλεονασματική ή ισοσκελισμένη.

Οι *Γενικοί Προσανατολισμοί Οικονομικής Πολιτικής* χωρίζονται σε δύο μέρη, τα οποία αναφέρονται σε μακροοικονομικές και μικροοικονομικές πολιτικές. Ως προς τη *μακροοικονομική πολιτική*, τα κράτη-μέλη καλούνται να λάβουν υπόψη τους τα εξής:

— Η επίτευξη *οικονομικής σταθερότητας* είναι η βάση της διατηρήσιμης ανάπτυξης. Προς το σκοπό αυτό κρίνεται απαραίτητη η πιστή εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Τα κράτη-μέλη που ήδη υπόκεινται στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος πρέπει να λάβουν αποτελεσματικά μέτρα ώστε να μειώσουν το έλλειμμά τους γρήγορα, ενώ όλα τα κράτη-μέλη πρέπει να αποφεύγουν την άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής που εντείνει τις κυκλικές οικονομικές διακυμάνσεις. Επιπλέον, τα κράτη που εμφανίζουν υψηλά ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τους πρέπει να τα αντιμετωπίσουν με διαρθρωτικές αλλαγές, ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και, αν χρειάζεται, μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

— Για να διασφαλιστεί η μακροχρόνια *διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών*, η οικονομική πολιτική πρέπει να επιδιώξει τη μείωση του δημόσιου χρέους, την αναδιάρθρωση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης και την αύξηση της συμμετοχής του πληθυσμού στο εργατικό δυναμικό.

— Για τη βελτίωση της κατανομής των παραγωγι-

κών πόρων, τόσο η *πολιτική των δημόσιων δαπανών* όσο και η *φορολογική πολιτική* πρέπει να δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στην *προώθηση της ανάπτυξης*, χωρίς όμως να αγνοείται η ανάγκη για *δημοσιονομική σταθερότητα*. Ιδιαίτερη μνεία γίνεται στη χρησιμότητα κανόνων που διευκολύνουν τον έλεγχο των δημόσιων δαπανών και τον προσανατολισμό τους σε κατευθύνσεις όπως η έρευνα και οι υποδομές, που ενισχύουν την ανάπτυξη.

— Η *εξέλιξη των μισθών πρέπει να συμβάλλει στη μακροοικονομική σταθερότητα και την ανάπτυξη*. Οι αυξήσεις των ονομαστικών μισθών και του κόστους εργασίας πρέπει να είναι συμβατές με τη σταθερότητα των τιμών και τη μεσοπρόθεσμη τάση της παραγωγικότητας, λαμβάνοντας υπόψη τις διαφορές μεταξύ των ειδικοτήτων καθώς και τις συνθήκες στις τοπικές αγορές εργασίας, ενώ εφιστάται η προσοχή στην ανάγκη να αποφευχθούν πληθωριστικές παρενέργειες από την πρόσφατη ανοδική πορεία της τιμής του πετρελαίου.

— Τονίζεται ακόμη η αναγκαιότητα των *διαρθρωτικών αλλαγών*, τόσο στις αγορές εργασίας και προϊόντων όσο και στο φορολογικό σύστημα, ώστε να ενισχυθούν τα κίνητρα για εργασία και παραγωγή.

— Ειδικότερα για τις χώρες της ζώνης του ευρώ, σημειώνεται ότι η αδυναμία άσκησης αυτόνομης νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής επιβάλλει να ακολουθηθεί με αυξημένη αποφασιστικότητα η πολιτική που προαναφέρθηκε. Επισημαίνεται ότι είναι αναγκαίο να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επενδυτών με την εφαρμογή σταθερών πολιτικών. Τονίζεται ακόμη η ανάγκη να ενισχυθεί η θέση της ζώνης του ευρώ διεθνώς με συντονισμό της πολιτικής των μελών της.

Οι προτεινόμενες *μικροοικονομικές και διαρθρωτικές πολιτικές* διαχωρίζονται σε δύο μεγάλες κατηγορίες. Όσον αφορά τη γνώση και την τεχνολογία τίθενται οι παρακάτω στόχοι:

— Η αύξηση των επενδύσεων σε έρευνα και ανάπτυξη (ιδιαίτερα από τον ιδιωτικό τομέα) από 2% σε 3% του ΑΕΠ της ΕΕ μέχρι το 2010, με ταυτόχρονη αύξηση της αποτελεσματικότητάς τους. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στη βελτίωση της λειτουργίας των ερευνητικών και πανεπιστημιακών ιδρυμάτων.

— Η ενθάρρυνση της καινοτομίας, μεταξύ άλλων και με τη βελτίωση του χρηματοδοτικού περιβάλλοντος.

— Η ενίσχυση της διάχυσης των τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών.

— Η ενίσχυση της βιομηχανικής βάσης της ΕΕ, κυρίως με την προώθηση της συνεργασίας ιδιωτικού-δημόσιου τομέα, καθώς και της συνεργασίας μεταξύ των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.

— Η προστασία του περιβάλλοντος, με έμφαση στην εξοικονόμηση ενέργειας, την ενσωμάτωση του περιβαλλοντικού κόστους και την εφαρμογή του Πρωτοκόλλου του Κυότο.

Τέλος, με στόχο να γίνει η Ευρώπη ένας πιο ελκυστικός τόπος για επενδύσεις, προτείνονται:

— Η διεύρυνση και βάθυνση της ενιαίας αγοράς, με πιστή εφαρμογή της ισχύουσας νομοθεσίας, όπως και των ενιαίων κανόνων για τις δημόσιες προμήθειες και την προώθηση της ενιαίας αγοράς υπηρεσιών, ειδικότερα χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

— Η διασφάλιση μιας ανοικτής και ανταγωνιστικής αγοράς με μείωση των διοικητικών περιορισμών, εφαρμογή της νομοθεσίας περί ανταγωνισμού και μείωση της κρατικής βοήθειας.

— Η μείωση των γραφειοκρατικών επιβαρύνσεων και η βελτίωση της αποτελεσματικότητας των ελεγκτικών κανονισμών.

— Η στήριξη των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων.

— Η βελτίωση των υποδομών, με έμφαση στα διασυνοριακά προγράμματα.

Οι Κατευθύνσεις για την Απασχόληση για την περίοδο 2005-2008, που περιλαμβάνονται στις Ενοποιημένες Κατευθύνσεις για την Ανάπτυξη και την Απασχόληση, θέτουν τρεις προτεραιότητες για τα κράτη-μέλη:

- να αυξήσουν την απασχόληση και την προσφορά εργασίας και να εκσυγχρονίσουν τα συστήματα κοινωνικής προστασίας,

- να βελτιώσουν την προσαρμοστικότητα των εργαζομένων και των επιχειρήσεων και

- να αυξήσουν τις επενδύσεις σε ανθρώπινο κεφάλαιο μέσω της βελτίωσης της εκπαίδευσης και των δεξιοτήτων.

Οι κυβερνήσεις καλούνται να υιοθετήσουν πολιτικές με στόχους, μεταξύ άλλων:

- την πλήρη απασχόληση, την αύξηση της ποιότητας και της παραγωγικότητας της εργασίας και την κοινωνική συνοχή,

- μια ενιαία προσέγγιση της εργασίας για το σύνολο του εργάσιμου βίου,

- την αύξηση της συμμετοχής στην αγορά εργασίας, τη βελτίωση της ελκυστικότητας της εργασίας και την αύξηση της οικονομικής αποδοτικότητας της εργασίας για όσους αναζητούν απασχόληση,

- την αποτελεσματικότερη αντιστοίχιση προσφοράς και ζήτησης εργασίας,

- εξελίξεις στους μηχανισμούς καθορισμού των μισθών και στο κόστος εργασίας που συμβάλλουν στην αύξηση της απασχόλησης,

- την προώθηση της ευελιξίας σε συνδυασμό με την ασφάλεια της απασχόλησης,

- την επέκταση και βελτίωση των επενδύσεων σε ανθρώπινο κεφάλαιο και

- την προσαρμογή των συστημάτων εκπαίδευσης και κατάρτισης στις μεταβαλλόμενες ανάγκες.

IV. Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις, αγορά ομολόγων και χρηματιστηριακές εξελίξεις στην Ελλάδα

1. Νομισματικές εξελίξεις και τραπεζικά επιτόκια καταθέσεων στην Ελλάδα

1.1 Νομισματικές εξελίξεις

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο M3¹ της ζώνης του ευρώ (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) περιορίστηκε το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του τρέχοντος έτους και τον Αύγουστο διαμορφώθηκε σε 6,7% (β' τρίμηνο 2005: 8,5%, δ' τρίμηνο 2004: 9,2%). Η εξέλιξη αυτή συνδέεται σε σημαντικό βαθμό με τη μετατόπιση κεφαλαίων από το M3 προς τοποθετήσεις εκτός του M3, αλλά και, σε μικρότερο βαθμό, με τη μετατροπή ορισμένων αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων σε ομολογιακά, τα μερίδια των οποίων δεν περιλαμβάνονται στο M3. Έτσι, το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου 2005 ο ρυθμός ανόδου του M3 (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) στην Ελλάδα διαμορφώθηκε (για πρώτη φορά από τις αρχές του 2004) σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι ο αντίστοιχος ρυθμός του M3 στη ζώνη του ευρώ, ο οποίος επιταχύνεται από το δεύτερο εξάμηνο του 2004 (βλ. Κεφ. III.3.2).

Ωστόσο, η μεταβολή των συντελεστών² με τους οποίους φορολογούνται οι τόκοι των καταθέ-

¹ Το νομισματικό μέγεθος M3 της Ελλάδος, αλλά και κάθε άλλης χώρας της ζώνης του ευρώ (για τον ορισμό των νομισματικών μεγεθών βλ. Γλωσσάριο) δεν μπορεί πλέον να υπολογιστεί με ακρίβεια, καθώς η ποσότητα των κερμάτων και τραπεζογραμματίων ευρώ που έχει τεθεί σε κυκλοφορία σε κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ διακρατείται και από κατοίκους άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ (αλλά και από κατοίκους τρίτων χωρών). Εξαιτίας αυτών των τεχνικών προβλημάτων ως προς 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 Όπως έχει αναφερθεί και στην Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2004-2005, Φεβρουάριος 2005, αλλά και στην Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Απρίλιος 2005, από τον Ιανουάριο του 2005 ο συντελεστής φορολόγησης των τόκων των καταθέσεων μειώθηκε από 15% σε 10% και ο αντίστοιχος συντελεστής για τις αποδόσεις των repos αυξήθηκε από 7% σε 10%, δηλ. καθορίστηκε ενιαίος συντελεστής φορολόγησης των τόκων των καταθέσεων και των αποδόσεων των repos.

Π ί ν α κ α ς IV.1

Ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ

(Μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

	Υπόλοιπα 31.08.05 (εκατ. ευρώ)	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές ¹							
		2001	2002	2003	2004		2005		Αύγουστος ³
		δ' τρίμηνο ²	δ' τρίμηνο ²	δ' τρίμηνο ²	γ' τρίμηνο ²	δ' τρίμηνο ²	α' τρίμηνο ²	β' τρίμηνο ²	
1. Καταθέσεις μίας ημέρας	93.470	11,1	8,9	6,8	15,5	16,8	14,5	11,8	10,1
1.1 Όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί	21.169	5,3	5,7	17,7	11,8	19,1	17,2	18,4	19,6
1.2 Απλού ταμειτηρίου	72.301	12,5	9,8	4,1	16,5	16,1	13,7	9,9	7,5
2. Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	44.980	-9,3	10,1	29,3	5,1	5,3	21,2	31,7	36,5
3. Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών ⁴	3.612	19,7	8,1	1,5	3,9	2,8	-1,5	30,1	75,8
4. Σύνολο καταθέσεων (1+2+3)	142.062	5,1	9,3	12,2	11,8	12,6	15,3	16,8	17,5
5. Συμφωνίες επαναγοράς (repos)	3.350	38,3	-19,0	-47,7	-23,8	-12,6	-46,3	-57,2	-65,2
6. Μερίδια ομοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων	10.107	-38,4	-3,7	68,0	0,1	-1,9	-4,1	-19,6	-36,0
7. Τραπεζικά ομόλογα διάρκειας έως 2 ετών ⁵	290	...	...	...	...	...	...	...	...
8. M3 χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία (4+5+6+7)	155.809	4,6	2,2	6,4	7,4	9,2	9,1	8,5	6,7

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

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

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

4. Περιλαμβανονται και καταθέσεις ταμειτηρίου σε λοιπά νομίσματα (εκτός ευρώ).

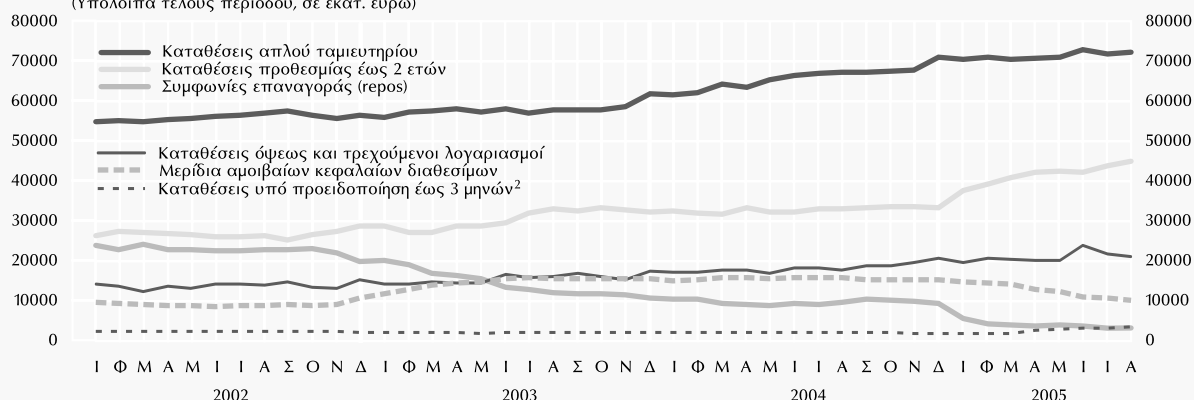
5. Δεν περιλαμβάνονται οι ρυθμοί μεταβολής, οι οποίοι, λόγω της χαμηλής βάσης υπολογισμού τους, είναι πάρα πολύ υψηλοί.

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

Διάγραμμα IV.1

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

(Υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε εκατ. ευρώ)



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

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

σεων και οι αποδόσεις των τοποθετήσεων σε τίτλους του Δημοσίου με συμφωνία επαναγοράς (repos) από την αρχή του 2005 επηρέασε την εξέλιξη των συνιστωσών του M3. Έτσι, σημειώθηκε μετατόπιση αποταμιευτικών πόρων από τα repos προς τις καταθέσεις, κυρίως τις καταθέσεις προθεσμίας έως δύο ετών, με αποτέλεσμα να ενισχυθεί σημαντικά ο ρυθμός ανόδου τους και να επιταχυνθεί ο ετήσιος ρυθμός μείωσης των τοποθετήσεων σε repos. Συνεχίστηκε επίσης η μείωση των τοποθετήσεων σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων, μέρος της οποίας οφείλεται, όπως προαναφέρθηκε, στη μετατροπή ορισμένων αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων σε ομολογιακά.

Αναλυτικότερα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων οι οποίες κατά τον ορισμό της ΕΚΤ περιλαμβάνονται στο M3 επιταχύνθηκε σταδιακά στο οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του τρέχοντος έτους και διαμορφώθηκε σε 17,5% τον Αύγουστο από 12,6% το τέταρτο τρίμηνο του 2004 (βλ. Πίνακα IV.1). Η εξέλιξη αυτή προήλθε, όπως προαναφέρθηκε, από τη σημα-

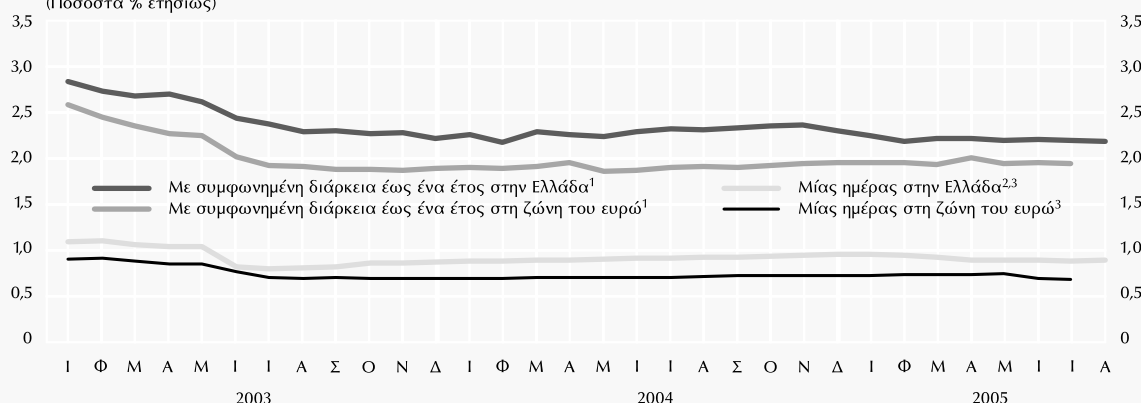
ντική αύξηση των καταθέσεων προθεσμίας, των οποίων ο ρυθμός ανόδου επιταχύνθηκε σταδιακά και διαμορφώθηκε σε 36,5% τον Αύγουστο του τρέχοντος έτους (β' τρίμηνο 2005: 31,7%, δ' τρίμηνο 2004: 5,3%), καθώς το συγκριτικά υψηλότερο επιτόκιο τους (βλ. παρακάτω για τα επιτόκια καταθέσεων), σε συνδυασμό με τη μείωση του συντελεστή με τον οποίο φορολογούνται οι τόκοι τους, τις κατέστησε πιο ελκυστικές. Αντίθετα, σημαντική επιβράδυνση παρουσίασε ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των καταθέσεων ταμειωτηρίου (που αποτελούν τη σημαντικότερη κατηγορία των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας³), ο οποίος περιορίστηκε σταδιακά σε 7,5% τον Αύγουστο του

3 Υπενθυμίζεται ότι από το 2003 οι καταθέσεις ταμειωτηρίου περιλαμβάνονται στις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας μαζί με τις καταθέσεις όψεως και τις καταθέσεις σε τρεχούμενους λογαριασμούς. Οι καταθέσεις ταμειωτηρίου (όπως έχει ήδη αναφερθεί και σε προηγούμενες Εκθέσεις του Διοικητή καθώς 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.

Διάγραμμα IV.2

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

(Ποσοστά % ετησίως)



1 Μέσο επιτόκιο μηνός.

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

3 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

τρέχοντος έτους (β' τρίμηνο 2005: 9,9%, δ' τρίμηνο 2004: 16,1%).

Από τις υπόλοιπες βασικές συνιστώσες του M3, οι τοποθετήσεις σε *repos* (μετά την αύξηση του φορολογικού συντελεστή, όπως προαναφέρθηκε) μειώθηκαν περαιτέρω κατά το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του τρέχοντος έτους (βλ. Διάγραμμα IV.1) και ο ρυθμός μεταβολής τους έφθασε σταδιακά σε -65,2% τον Αύγουστο του 2005 (β' τρίμηνο 2005: -57,2%, δ' τρίμηνο 2004: -12,6%). Σημειώνεται ενδεικτικά ότι το υπόλοιπο των τοποθετήσεων αυτών συρρικνώθηκε στο ποσό των 3,3 δισεκ. ευρώ τον Αύγουστο από 28,5 δισεκ. ευρώ στα μέσα του 2001, όταν οι αποδόσεις τους ήταν αφορολόγητες. Τέλος, οι τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων μειώθηκαν περαιτέρω κατά την εξεταζόμενη περίοδο και ο ρυθμός μείωσής τους επιταχύνθηκε σε 36% τον Αύγουστο του τρέχοντος έτους (β' τρίμηνο 2005: -19,6%, δ' τρίμηνο 2004: -1,9%). Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε η μείωση των αποδόσεων των ομολόγων κατά την υπό εξέταση περίοδο (καθώς η

συμμετοχή τους στο χαρτοφυλάκιο των αμοιβαίων κεφαλαίων αυτής της κατηγορίας είναι σημαντική), η εξομάλυνση της επενδυτικής συμπεριφοράς (λόγω του περιορισμού της αβεβαιότητας στις χρηματιστηριακές αγορές), καθώς και η μετατροπή, όπως προαναφέρθηκε, ορισμένων αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων σε ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια.

1.2 Επιτόκια καταθέσεων

Τα επιτόκια των καταθέσεων σημείωσαν μικρές μεταβολές κατά το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005, καθώς τα επιτόκια της ΕΚΤ παραμένουν αμετάβλητα από τον Ιούνιο του 2003. Ειδικότερα, το μέσο επιτόκιο των νέων καταθέσεων των νοικοκυριών διάρκειας μίας ημέρας, το μεγαλύτερο μέρος των οποίων αποτελούν οι καταθέσεις ταμιευτηρίου (91%), μειώθηκε οριακά (κατά 7 μονάδες βάσης) την εξεταζόμενη περίοδο (Αύγουστος 2005: 0,89%, Δεκέμβριος 2004: 0,96%, βλ. Διάγραμμα IV.2). Την ίδια περίοδο, ελαφρώς μεγαλύτερη (11 μονάδες βάσης) ήταν η μείωση του μέσου επιτοκίου

Πίνακας IV.2

Εξέλιξη επιτοκίων νέων τραπεζικών καταθέσεων στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα

(Ποσοστά % ετησίως)

	Δεκέμβριος 2004	Ιούλιος 2005	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2004 και Ιουλ. 2005
Μίας ημέρας από νοικοκυριά¹			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	0,73	0,68	-0,05
Μέγιστο επιτόκιο	1,17	1,17	0,00
Ελάχιστο επιτόκιο	0,12	0,14	0,02
Επιτόκιο στην Ελλάδα	0,96	0,88	-0,08
Με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος από νοικοκυριά²			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	1,95	1,94	-0,01
Μέγιστο επιτόκιο	2,35	2,37	0,02
Ελάχιστο επιτόκιο	1,49	1,51	0,02
Επιτόκιο στην Ελλάδα	2,30	2,20	-0,10

1 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

2 Μέσο επιτόκιο μηνός.

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

των νέων καταθέσεων των νοικοκυριών με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος, το οποίο διαμορφώθηκε σε 2,19% τον Αύγουστο. Σημειώνεται σχετικά ότι η μείωση του ενιαίου συντελεστή φορολόγησης διέυρυνε τη (μετά τη φορολόγηση) διαφορά μεταξύ του επιτοκίου των καταθέσεων προθεσμίας και του επιτοκίου των καταθέσεων ταμειευτηρίου. Ωστόσο, το επιτόκιο των *repors* παρέμεινε περίπου στο ίδιο επίπεδο κατά το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005 (Αύγουστος 2005: 1,98%, Δεκέμβριος 2004: 2,01%).

Επειδή στη ζώνη του ευρώ τα επιτόκια των παραπάνω κατηγοριών καταθέσεων παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2005,⁴ ενώ τα ελληνικά επιτόκια σημείωσαν μικρή μείωση, η διαφορά τους, αν και περιορίστηκε ελαφρά, συνεχίζει να είναι θετική υπέρ των ελληνικών επιτοκίων. Τον Ιούλιο του 2005 τα ελληνικά επιτόκια των νέων καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας και των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος των νοικοκυριών ήταν υψηλότερα κατά 20 και 26 μονάδες βάσης αντίστοιχα από τα παρόμοια επιτόκια της ζώνης του ευρώ (βλ.

Πίνακα IV.2). Το επιτόκιο των νέων *repors* στην Ελλάδα παρέμεινε τους πρώτους επτά μήνες του τρέχοντος έτους περίπου στο ίδιο επίπεδο με το αντίστοιχο μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ (Ιούλιος 2005: 2,0%, Δεκέμβριος 2004: 2,02%), γεγονός που συνδέεται με τον υψηλό βαθμό ενοποίησης της αγοράς αυτής αλλά και με την ομοιογένεια των προσφερόμενων προϊόντων.

2. Η χρηματοδότηση της οικονομίας

Διακυμάνσεις παρατηρήθηκαν κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005 στον ετήσιο ρυθμό αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας από τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI), με αποτέλεσμα τον Αύγουστο αυτός να διαμορφωθεί σε 9,6%, παρουσιάζοντας επιτάχυνση σε σύγκριση με το τελευταίο τρίμηνο του 2004 (8,6%, βλ. Πίνακα IV.3).

⁴ Τα στοιχεία για τα τραπεζικά επιτόκια στη ζώνη του ευρώ που αφορούν τον Αύγουστο του 2005 δεν ήταν διαθέσιμα μέχρι την ημερομηνία εκτύπωσης της παρούσας Έκθεσης.

Πίνακας IV.3

Συνολική πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2001	2002	2003	2004		2005		
	δ' τρίμηνο ¹	δ' τρίμηνο ¹	δ' τρίμηνο ¹	δ' τρίμηνο ¹	Δεκέμβριος ²	α' τρίμηνο ¹	β' τρίμηνο ¹	Αύγουστος ²
1. Συνολική πιστωτική επέκταση ^{3,4}	8,9	7,1	3,2	8,6	7,7	8,3	8,3	9,6
2. Πιστωτική επέκταση προς τη γενική κυβέρνηση	-2,4	-5,2	-15,9	-5,6	-8,0	-5,2	-5,7	-0,8
3. Πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά ^{3,4}	23,2	18,3	17,1	16,1	15,8	15,0	14,7	14,2
3.1. Πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις ³	16,7	11,4	11,0	8,6	7,5	6,0	5,6	6,6
3.2. Πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά ⁴	40,0	33,1	28,2	28,0	28,5	28,4	27,9	24,7
3.2.1 Στεγαστικά δάνεια	36,7	35,4	27,1	23,8	24,8	25,3	25,7	25,1
3.2.2 Καταναλωτικά δάνεια	44,3	27,4	24,8	37,9	37,4	35,6	33,7	25,6 ⁵

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 Δεν λαμβάνονται υπόψη τα ομόλογα επιχειρήσεων που διακρατούν στα χαρτοφυλάκιά τους τα ΝΧΙ, καθώς και οι διαγραφές απαιτήσεων από τόκους. Για τους ρυθμούς που προκύπτουν αν αυτά ληφθούν υπόψη, βλ. σελ. 73.

4 Δεν λαμβάνονται υπόψη οι τιτλοποιήσεις στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων. Για τους ρυθμούς που προκύπτουν αν αυτές ληφθούν υπόψη, βλ. σελ. 76 και 77.

5 Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των καταναλωτικών δανείων τον Αύγουστο αντανάκλα την τιτλοποίηση δανείων ύψους 952 εκατ. ευρώ που πραγματοποιήθηκε τον Ιούλιο του 2005.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα κατά κύριο λόγο την πορεία του ρυθμού μεταβολής της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης,⁵ ο οποίος, παρά τις διακυμάνσεις που εμφάνισε, παρέμεινε αρνητικός σε όλη την περίοδο (Αύγουστος 2005: -0,8%, δ' τρίμηνο 2004: -5,6%). Καθώς τα εγχώρια ΝΧΙ περιορίζουν τις τοποθετήσεις τους σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου επιλέγοντας να χρησιμοποιήσουν τα κεφάλαιά τους σε πιο αποδοτικές τοποθετήσεις, οι καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης (Ιανουάριος-Αύγουστος 2005: 11.223 εκατ. ευρώ, Ιανουάριος-Αύγουστος 2004: 10.018 εκατ. ευρώ) υπερκαλύπτονται από τις εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό για την αγορά των τίτλων αυτών. Εξάλλου, τον Αύγουστο του 2005 ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά περιορίστηκε σε σύγκριση με το τελευταίο τρίμηνο

του 2004 (Αύγουστος 2005: 14,2%, δ' τρίμηνο 2004: 16,1%).

2.1 Τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών

Περαιτέρω επιβράδυνση παρουσίασε τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις, ο οποίος τον Αύγουστο διαμορφώθηκε σε 6,6% (δ' τρίμηνο 2004: 8,6%). Ωστόσο, όπως έχει επισημανθεί και σε προηγούμενες εκθέσεις,⁶ η εξέλιξη του ρυθμού αυτού

5 Η χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης από τα εγχώρια ΝΧΙ 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.

6 Βλ. π.χ. Νομισματική Πολιτική 2004-2005, Παράρτημα Κεφαλαίου IV, Φεβρουάριος 2005.

Διάγραμμα IV.3

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



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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

επηρεάζεται από τις εκδόσεις ομολογιακών δανείων από τις επιχειρήσεις, οι οποίες με τον τρόπο αυτό υποκαθιστούν ή συμπληρώνουν τον τραπεζικό τους δανεισμό.⁷ Η έκδοση ομολογιακών δανείων συνεχίστηκε τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005,⁸ με αποτέλεσμα οι τοποθετήσεις των ΝΧΙ σε ομόλογα εγχώριων επιχειρήσεων να αντιστοιχούν τον Αύγουστο στο 11,6% των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις αυτές (Δεκέμβριος 2004: 8,9%, Δεκέμβριος 2003: 4,3%, βλ. Διάγραμμα IV.3). Εξάλλου, η διαγραφή από τις τράπεζες ορισμένων απαιτήσεων από τόκους, κατ' εφαρμογή του σχετικού νόμου⁹ για τη ρύθμιση ληξιπρόθεσμων οφειλών, έχει και αυτή περιορίσει το ρυθμό της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις. Έτσι, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των συνολικών απαιτήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων έναντι των επιχειρήσεων (δάνεια και ομόλογα), αφού ληφθούν υπόψη οι διαγραφές των οφειλών σε καθυστέρηση, παρέμεινε στο ίδιο ύψος όπως στο τέλος του 2004 (Αύγουστος 2005: 12,6%, δ' τρίμηνο 2004: 12,6%), σε επίπεδο που υποδηλώνει σχετικά άνετες συνθήκες χρηματοδό-

τησης (στο Προσχέδιο του Κρατικού Προϋπολογισμού του 2006, 3.10.2005, γίνεται η εκτίμηση ότι το ονομαστικό ΑΕΠ θα αυξηθεί το τρέχον έτος κατά 7,7%).

Το μέσο μηνιαίο ύψος των νέων δανείων προς τις επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα¹⁰ παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους,¹¹ στοιχείο που επιβεβαιώνει ότι δεν έχει δυσχερανθεί η χρηματοδότηση των εν λόγω επιχειρήσεων. Άνω του 90% αυτών

7 Στην πλειονότητά τους τα ομόλογα αυτά βρίσκονται στα χαρτοφυλάκια των πιστωτικών ιδρυμάτων.

8 Η αυξημένη χρήση των ομολογιακών δανείων για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων συνδέεται, έως ένα βαθμό, με την απαλλαγή των χρεογράφων αυτών από την εισφορά του Ν. 128/1975.

9 Ν. 3259/2004.

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

11 Ιανουάριος-Αύγουστος 2005: 2.583 εκατ. ευρώ, Ιανουάριος-Αύγουστος 2004: 2.621 εκατ. ευρώ.

των νέων δανείων είναι χρηματοδοτήσεις με κυμαινόμενο επιτόκιο ή επιτόκιο σταθερό για περίοδο μέχρι και ένα έτος, ενώ στο μεγαλύτερο μέρος τους (άνω του 60%) αφορούν μεγάλα ποσά (άνω του ενός εκατ. ευρώ).

Η πιστωτική επέκταση προς τους περισσότερους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας παρουσίασε επιβράδυνση κατά τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005. Αξιοσημείωτη εξαίρεση αποτελεί ο κλάδος της ναυτιλίας, ενώ επιτάχυνση παρατηρήθηκε και στους “λοιπούς” κλάδους (βλ. Πίνακα IV.4).

Ειδικότερα, η χρηματοδότηση της γεωργίας επηρεάστηκε ιδιαίτερα από τις διαγραφές απαιτήσεων από τόκους, καθώς ο σχετικός νόμος (3259/2004) περιλαμβάνει ειδικές διατάξεις για το συγκεκριμένο κλάδο. Έτσι, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του υπολοίπου των δανείων προς τη γεωργία διαμορφώθηκε σε αρνητικά επίπεδα από το Μάρτιο και μετά (Αύγουστος 2005: -7,5%, δ' τρίμηνο 2004: 7,8%). Ωστόσο, αν συνυπολογιστούν οι συσσωρευμένες διαγραφές απαιτήσεων (ύψους περίπου 554 εκατ. ευρώ μέχρι τον Αύγουστο του 2005) που συνδέονται με την εφαρμογή του ανωτέρω νόμου, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης της γεωργίας διατηρείται θετικός (Αύγουστος 2005: 8,9%) παρουσιάζοντας μικρή μόνο επιβράδυνση σε σχέση με το τέλος του προηγούμενου έτους (δ' τρίμηνο 2004: 9,6%).

Ο τραπεζικός δανεισμός των βιομηχανικών επιχειρήσεων μεταβλήθηκε με αρνητικό ρυθμό για σημαντικό μέρος του οκταμήνου Ιανουαρίου-Αυγούστου του 2005. Ωστόσο, ήδη από την αρχή του δεύτερου τριμήνου είναι σαφής η τάση ενίσχυσης της πιστωτικής επέκτασης προς τον κλάδο αυτό, με αποτέλεσμα τον Αύγουστο ο ρυθμός της να διαμορφωθεί σε θετικό επίπεδο (0,6%), το οποίο όμως παρα-

μένει χαμηλότερο από αυτό του τέταρτου τριμήνου του 2004 (1,1%). Ο χαμηλός ή και αρνητικός ρυθμός αύξησης του τραπεζικού δανεισμού των βιομηχανικών επιχειρήσεων συνδέεται με την έκδοση ομολογιακών δανείων από τις εν λόγω επιχειρήσεις, οι οποίες κάνουν αρκετά εκτεταμένη χρήση αυτής της εναλλακτικής μορφής χρηματοδότησης.¹² Σε κάποιο βαθμό όμως αντανακλά και τις λιγότερο αισιόδοξες επιχειρηματικές προσδοκίες στον κλάδο την περίοδο αυτή, καθώς και τον περιορισμό των επενδυτικών πρωτοβουλιών των βιομηχανικών επιχειρήσεων.¹³

Η πιστωτική επέκταση προς τις εμπορικές επιχειρήσεις συνέχισε να κινείται με σχετικά υψηλούς ρυθμούς κατά τη διάρκεια των πρώτων οκτώ μηνών του 2005 (Αύγουστος 2005: 10,9%). Ωστόσο, είναι εμφανής μια τάση επιβράδυνσης σε σχέση με το τέταρτο τρίμηνο του 2004 (12,7%).

Αξιοσημείωτη είναι η επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τη ναυτιλία που παρατηρείται από το Μάρτιο του 2005 (Αύγουστος 2005: 25,8%, δ' τρίμηνο 2004: 3,0%). Όπως όμως έχει επισημανθεί και σε προηγούμενες εκθέσεις, το μεγαλύτερο μέρος των δανείων προς τις επιχειρήσεις του κλάδου αυτού χορηγείται σε δολάρια ΗΠΑ, γι' αυτό και το έκαστοτε υπόλοιπό τους, εκφρασμένο σε ευρώ, επηρεάζεται από την εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας των δύο νομισμάτων.¹⁴ Έτσι, αν

¹² Σημαντικό μέρος (Αύγουστος 2005: 25%) του συνόλου των ομολογιακών δανείων επιχειρήσεων που διακρατούνται από τα ΝΧΙ έχει εκδοθεί από βιομηχανικές επιχειρήσεις.

¹³ Σύμφωνα με την έρευνα του IOBE για τις επενδύσεις στη βιομηχανία που διεξήχθη το πρώτο εξάμηνο του 2005, οι ιδιωτικές βιομηχανικές επιχειρήσεις εκτιμούσαν ότι οι επενδυτικές τους δαπάνες σε ονομαστικούς όρους θα μειωθούν το 2005 κατά 8,4% σε σχέση με το 2004.

¹⁴ Μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2004 και τέλους Αυγούστου του 2005 το ευρώ υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ κατά 10,4%.

Πίνακας IV.4

Χρηματοδότηση επιχειρήσεων και νοικοκυριών στην Ελλάδα

	Υπόλοιπα 31.08.05 (εκατ. ευρώ)	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές						
		2001	2002	2003	2004	2005		Αύγουστος ²
		δ' τρίμηνο ¹	δ' τρίμηνο ¹	δ' τρίμηνο ¹	δ' τρίμηνο ¹	Δεκέμβριος ³	α' τρίμηνο ¹	β' τρίμηνο ¹
A. Επιχειρήσεις³	69.212	16,7	11,4	11,0	8,6	7,5	6,0	5,6
1. Γεωργία	3.123	-2,6	-14,0	3,3	7,8	5,4	4,1	-4,3
2. Βιομηχανία ⁴	15.838	10,2	11,5	10,4	1,1	-1,2	-1,9	0,1
3. Εμπόριο	20.028	20,3	7,8	4,0	12,7	14,0	12,8	12,3
4. Τουρισμός	4.101	14,2	33,7	24,4	17,6	15,8	15,1	13,2
5. Ναυτιλία	5.749	7,8	5,5	2,3	3,0	4,1	6,9	21,0
6. Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (πλην NXI)	1.842	141,8	72,5	-3,2	9,5	-2,7	-21,4	-41,2
7. Λοιποί κλάδοι	18.522	24,6	14,3	26,5	11,7	11,0	9,8	8,6
B. Νοικοκυριά⁵	58.576	40,0	33,1	28,2	28,0	28,5	28,4	27,9
1. Στεγαστικά δάνεια	37.850	36,7	35,4	27,1	23,8	24,8	25,3	25,7
2. Καταναλωτικά δάνεια	19.245	44,3	27,4	24,8	37,9	37,4	35,6	33,7
– Πιστωτικές κάρτες	7.262	62,1	37,1	27,8	23,4	23,2	22,0	19,9
– Λοιπά καταναλωτικά δάνεια	11.983	31,8	19,2	21,8	53,1	51,7	48,9	46,4
3. Λοιπά δάνεια	1.481	165,5	62,6	135,7	18,8	15,9	22,0	13,4
Σύνολο	127.788	23,2	18,3	17,1	16,1	15,8	15,0	14,7

1 Μέσο όρο τρίμηνου, 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 Δεν λαμβάνονται υπόψη οι ομόλογα επιχειρήσεων που διακρατούν στα χαρτοφυλάκιά τους τα NXI, καθώς και οι διαγραφές απαιτήσεων από τόκους. Για τους ρυθμούς που προκύπτουν αν αυτά ληφθούν υπόψη, βλ. σελ. 73.

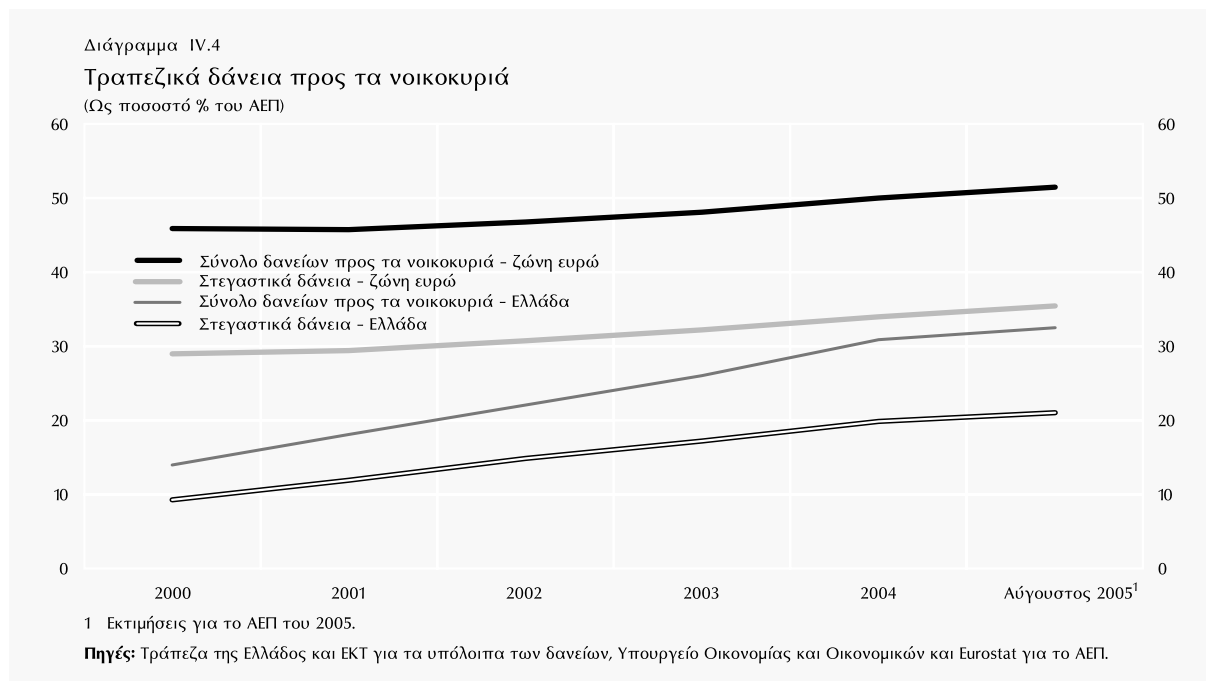
4 Περιλαμβάνει τους κλάδους της μεταποίησης (βιομηχανία, βιοτεχνία) και των μεταλλείων.

5 Δεν λαμβάνονται υπόψη οι πιστοποιήσεις στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων. Για τους ρυθμούς που προκύπτουν αν αυτές ληφθούν υπόψη, βλ. σελ. 76 και 77.

6 Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των καταναλωτικών δανείων τον Αύγουστο αντανακλά την πληροίηση δανείων ύψους 952 εκατ. ευρώ που πραγματοποιήθηκε τον Ιούλιο του 2005.

7 Περιλαμβάνονται τα προσωπικά δάνεια και τα δάνεια έναντι δικαιοληγικών.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.



δεν ληφθεί υπόψη η επίδραση της συναλλαγματικής διαφοράς, η επιτάχυνση που προκύπτει εξακολουθεί να είναι σημαντική, αλλά μικρότερη (Αύγουστος 2005: 25,4%, δ' τρίμηνο 2004: 9,7%). Η εξέλιξη της χρηματοδότησης των ναυτιλιακών επιχειρήσεων συνδέεται αφενός με τη διαδικασία ανανέωσης του ελληνόκτητου στόλου και αφετέρου με την αύξηση των τιμών των πλοίων, η οποία οδηγεί σε υψηλότερες δανειακές ανάγκες για την αγορά τους.

Ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά εμφανίζεται αισθητά μειωμένος στο τέλος του οκταμήνου Ιανουαρίου-Αυγούστου του 2005 σε σχέση με το τέλος του προηγούμενου έτους (Αύγουστος 2005: 24,7%, δ' τρίμηνο 2004: 28,0%). Ωστόσο, η εξέλιξη αυτή οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στις νέες τιτλοποιήσεις απαιτήσεων από στεγαστικά δάνεια που πραγματοποιήθηκαν τον Ιούνιο, καθώς και στην πρώτη τιτλοποίηση απαιτήσεων από καταναλωτικά δάνεια, η οποία ολοκληρώθηκε τον Ιούλιο. Έτσι, αν στον υπολογισμό του ρυθμού αύξησης της χρηματοδότησης των νοικοκυριών

συμπεριληφθούν τα τιτλοποιημένα δάνεια, αυτός εξακολουθεί να βρίσκεται σε σχετικά υψηλό επίπεδο (Αύγουστος 2005: 29,1%), αν και ελαφρά χαμηλότερο σε σχέση με το τελευταίο τρίμηνο του 2004 (30,0%). Η διατήρηση υψηλού ρυθμού πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά αυξάνει τη συνολική δανειακή τους επιβάρυνση ως ποσοστό του ΑΕΠ, η οποία διαμορφώθηκε τον Αύγουστο του 2005 σε 32,5% (Δεκέμβριος 2004: 30,9%, Δεκέμβριος 2003: 26,1%, βλ. Διάγραμμα IV.4) περιορίζοντας σταδιακά τη διαφορά από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ (Αύγουστος 2005: 51,4%, Δεκέμβριος 2004: 50,0%, Δεκέμβριος 2003: 48,1%).

Ειδικότερα, ο ρυθμός αύξησης των στεγαστικών δανείων εμφάνισε τάση επιτάχυνσης κατά τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005 (Αύγουστος 2005: 25,1%, δ' τρίμηνο 2004: 23,8%). Αν μάλιστα στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του υπολοίπου των στεγαστικών δανείων συνυπολογιστούν τα τιτλοποιημένα δάνεια, τότε η επιτάχυνση είναι μεγαλύτερη (Αύγουστος 2005:

28,8%, δ' τρίμηνο 2004: 26,8%). Η δυναμική των στεγαστικών δανείων κατά την εξεταζόμενη περίοδο συνδέεται σε κάποιο βαθμό με την επικείμενη (από την 1η Ιανουαρίου 2006) επιβολή ΦΠΑ στις νέες κατοικίες, αλλά και με την εξαγγελθείσα αναπροσαρμογή των αντικειμενικών αξιών των ακινήτων, καθώς οι εκτιμήσεις των νοικοκυριών σχετικά με τις επιπτώσεις των μέτρων αυτών φαίνεται ότι τα ωθούν στην επίσπευση αγοράς κατοικίας.

Το μηνιαίο ύψος των νέων στεγαστικών δανείων ήταν, κατά μέσον όρο την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005, αυξημένο κατά 56% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους, επιβεβαιώνοντας την ιδιαίτερα δυναμική πορεία της στεγαστικής πίστης. Παράλληλα, ενισχύθηκε περαιτέρω το μερίδιο των δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο ή επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος στο σύνολο των νέων δανείων (Ιανουάριος-Αύγουστος 2005: 88%, 2004: 83%, 2003: 71%). Εξάλλου, λόγω του υψηλού ρυθμού αύξησης των στεγαστικών νέων δανείων, το υπόλοιπό τους ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε σε 21,0% τον Αύγουστο του 2005 (Δεκέμβριος 2004: 19,8%, Δεκέμβριος 2003: 17,2%), έναντι 35,5% στη ζώνη του ευρώ (Δεκέμβριος 2004: 34,0%, Δεκέμβριος 2003: 32,2%).

Αξιολογή επιβράδυνση εμφάνισε ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταναλωτικών δανείων τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005 (Αύγουστος 2005: 25,6%, δ' τρίμηνο 2004: 37,9%). Ωστόσο, η σημαντική υποχώρηση που παρατηρείται από τον Ιούλιο οφείλεται, ως ένα βαθμό, στην τιτλοποίηση απαιτήσεων από καταναλωτικά δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών ύψους 952 εκατ. ευρώ, η οποία, όπως προαναφέρθηκε, πραγματοποιήθηκε για πρώτη φορά το μήνα αυτό. Αν ληφθούν υπόψη και τα υπόλοιπα των εν λόγω απαιτήσεων, ο ρυθμός αύξησης των καταναλωτικών δανείων διαμορφώνεται σε

31,8% τον Αύγουστο του 2005, παρουσιάζοντας σημαντικά μικρότερη επιβράδυνση. Σε κάθε περίπτωση, στην πτωτική τάση του ρυθμού αύξησης των καταναλωτικών δανείων συνέβαλαν τόσο τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών όσο και τα λοιπά καταναλωτικά δάνεια, τα οποία όμως εμφανίζουν υψηλότερο ρυθμό αύξησης. Έτσι, μειώθηκε περαιτέρω η συμμετοχή των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών στο σύνολο των καταναλωτικών δανείων που βρίσκονται στα χαρτοφυλάκια των ΝΧΙ (Αύγουστος 2005: 38%, Δεκέμβριος 2004: 45%, Δεκέμβριος 2003: 50%), γεγονός το οποίο συνδέεται με το σχετικά υψηλότερο επιτόκιο της συγκεκριμένης κατηγορίας δανείων.

2.2 Επιτόκια τραπεζικών δανείων

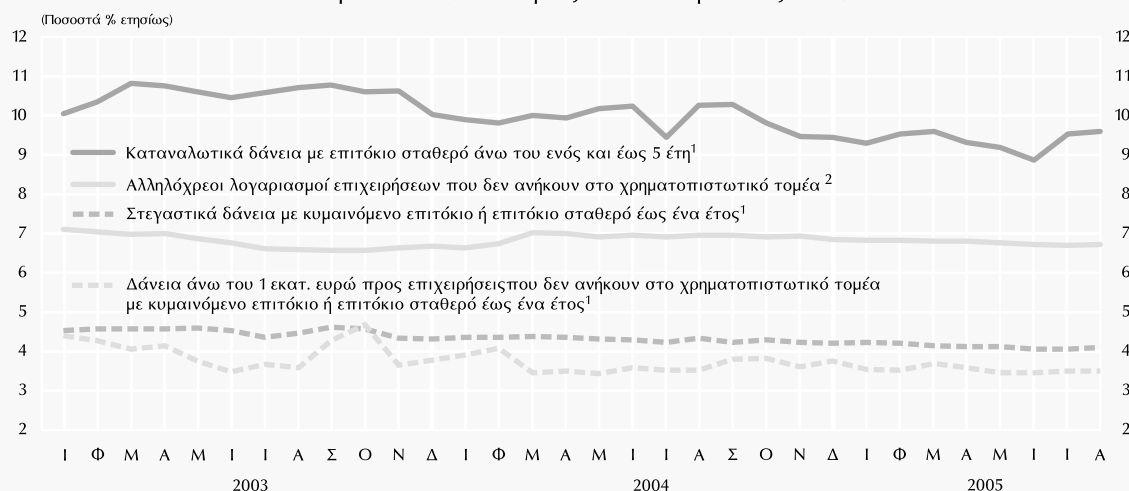
Μείωση εμφάνισαν στην Ελλάδα¹⁵ τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005 τα επιτόκια των νέων στεγαστικών δανείων, ενώ μικτές τάσεις παρουσίασαν τα επιτόκια των νέων επιχειρηματικών και των νέων καταναλωτικών δανείων (βλ. Διάγραμμα IV.5). Ειδικότερα, το επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια (που αντιπροσωπεύουν περίπου το 54% του υπολοίπου των καταναλωτικών δανείων) παρουσίασε μείωση, κατά 25 μονάδες βάσης, το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του τρέχοντος έτους και διαμορφώθηκε σε 13,16% τον Αύγουστο. Επειδή το αντίστοιχο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε ελαφρά το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου του 2005, η διαφορά του¹⁶ από το αντίστοιχο ελληνικό μειώθηκε σε 3,62 εκατοστιαίες μονάδες τον

¹⁵ Τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων, όπως έχει αναφερθεί και σε προηγούμενες Εκθέσεις, επηρεάζονται, εκτός από το κόστος άντλησης των κεφαλαίων, και από άλλους παράγοντες, όπως π.χ. τις ασφάλειες που παρέχονται από τους δανειολήπτες, το μέγεθος των κινδύνων που αναλαμβάνονται από τα πιστωτικά ιδρύματα και τη διάρκεια των δανείων.

¹⁶ Βλ. υποσημείωση 4, σελ. 71.

Διάγραμμα IV.5

Επιτόκια νέων δανείων στην Ελλάδα (Ιανουάριος 2003 - Αύγουστος 2005)



1 Μέσο επιτόκιο μηνός.

2 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Ιούλιο του 2005 από 3,88 εκατοστιαίες μονάδες το Δεκέμβριο του 2004. Αυτή η σχετικά μεγάλη διαφορά αντανakλά το υψηλό επιτόκιο των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών (Αύγουστος 2005: 13,82%, Δεκέμβριος 2004: 14,29%) στην Ελλάδα, τα οποία αποτελούν τη σημαντικότερη κατηγορία των καταναλωτικών δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια.¹⁷ Το επιτόκιο των νέων καταναλωτικών δανείων με επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του ενός και έως πέντε έτη (τα οποία αποτελούν το 48% των καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια) παρουσίασε διακυμάνσεις στο οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005 και διαμορφώθηκε τον Αύγουστο σε 9,60%, υψηλότερο κατά 15 μονάδες βάσης από ό,τι το Δεκέμβριο του 2004.¹⁸ Η διαφορά μεταξύ του παραπάνω επιτοκίου και του αντίστοιχου επιτοκίου στη ζώνη του ευρώ διευρύνθηκε ελαφρά τους πρώτους επτά μήνες του 2005 σε 2,93 εκατοστιαίες μονάδες, από 2,85 εκατοστιαίες μονάδες το Δεκέμβριο του 2004 (βλ. Διάγραμμα IV.6). Η υψηλή αυτή διαφορά αντανakλά ως ένα βαθμό τη σχετικά αυξημένη αβεβαιότητα που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες

στην Ελλάδα όσον αφορά τις επισφαλείς απαιτήσεις και το ποσοστό ανάκτησής τους. Το μέγεθος των πιστωτικών κινδύνων δεν μπορεί να αξιολογηθεί επαρκώς, καθώς η απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης είναι πρόσφατη και τα διαθέσιμα στοιχεία αφορούν μικρό χρονικό διάστημα.

Ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων του συνόλου των νέων στεγαστικών δανείων ακολουθήσε πτωτική πορεία από το Φεβρουάριο του 2005 και διαμορφώθηκε τον Αύγουστο σε 4,18%, δηλ. 19 μονάδες βάσης χαμηλότερα από ό,τι το Δεκέμβριο του 2004. Το επιτόκιο της

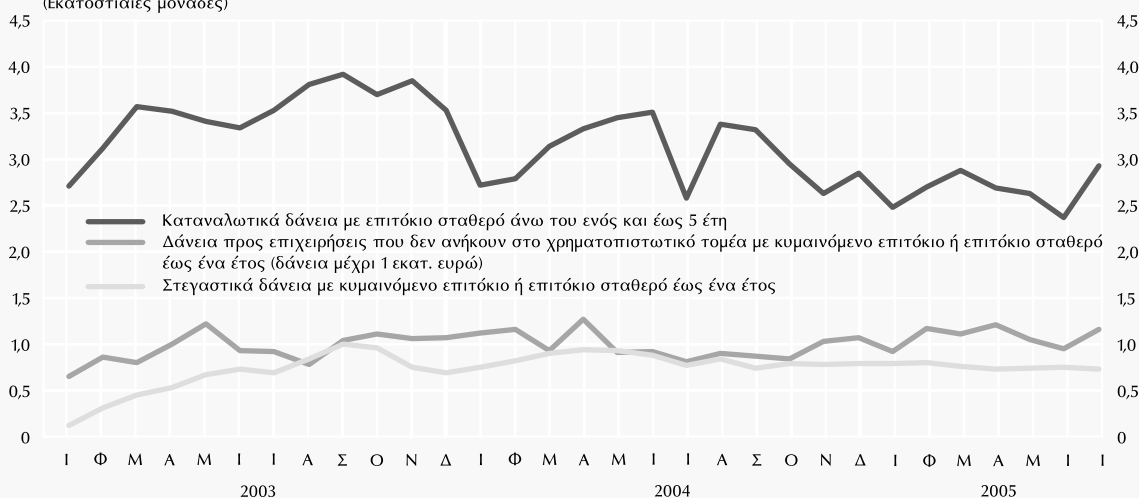
¹⁷ Το επιτόκιο των ανοικτών δανείων (τα οποία αντιπροσωπεύουν περίπου το 33% του υπολοίπου των καταναλωτικών δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια) σημείωσε τη μεγαλύτερη αύξηση (57 μονάδες βάσης) στην κατηγορία των καταναλωτικών δανείων στο οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005 (Αύγουστος 2005: 12,22%).

¹⁸ Κατά 10 μονάδες βάσης μειώθηκε στο ίδιο χρονικό διάστημα το επιτόκιο της άλλης εξίσου σημαντικής κατηγορίας καταναλωτικών δανείων, αυτών με κυμαινόμενο επιτόκιο ή επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος, τα οποία αποτελούν το 33% των καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια.

Διάγραμμα IV.6

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

(Εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

κατηγορίας των νέων στεγαστικών δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο ή επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος (τα οποία αποτελούν περίπου το 88% του συνόλου των στεγαστικών δανείων) μειώθηκε και αυτό αλλά λιγότερο κατά το ίδιο χρονικό διάστημα και διαμορφώθηκε σε 4,11% τον Αύγουστο (Δεκέμβριος 2004: 4,21%). Επειδή η μείωση του επιτοκίου της ίδιας κατηγορίας στεγαστικών δανείων στη ζώνη του ευρώ ήταν μικρότερη το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2005, η διαφορά του από το αντίστοιχο ελληνικό περιορίστηκε ελαφρά σε 73 μονάδες βάσης τον Ιούλιο, από 78 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2004 (βλ. Πίνακα IV.5). Όπως έχει και άλλοτε σημειωθεί,¹⁹ οι διαφορές επιτοκίων των στεγαστικών δανείων μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ συνδέονται με το μεγαλύτερο χρονικό διάστημα που απαιτείται στην Ελλάδα για την εκποίηση των ακινήτων επί των οποίων έχει εγγραφεί υποθήκη ως εξασφάλιση των δανείων, καθώς και με την αβεβαιότητα που γενικά χαρακτηρίζει τη μέτρηση του κόστους των επισφαλειών εκ μέρους των τραπεζών.

Όσον αφορά τα επιτόκια των δανείων προς τις επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα, το επιτόκιο των δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια (τα οποία αποτελούν το 34% περίπου του υπολοίπου των δανείων προς τις επιχειρήσεις) μειώθηκε κατά 13 μονάδες βάσης το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του τρέχοντος έτους (Αύγουστος 2005: 6,84%).²⁰ Η διαφορά μεταξύ του εν λόγω επιτοκίου και του αντίστοιχου επιτοκίου της ζώνης του ευρώ παρέμεινε σχεδόν σταθερή σε 1,70 εκατοστιαία μονάδα το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2005. Αυτή η σχετικά υψηλή διαφορά αντανακλά το γεγονός ότι η εν λόγω κατηγορία δανείων δεν είναι ομοιογενής μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ ως προς τις ασφάλειες οι οποίες καλύπτουν τα δάνεια

¹⁹ Βλ. Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Κεφ. VI, σελ. 217, Απρίλιος 2005.

²⁰ Η σημαντικότερη υποκατηγορία των δανείων αυτών είναι τα δάνεια μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών, το επιτόκιο των οποίων μειώθηκε κατά το ίδιο ποσοστό. Η άλλη κατηγορία δανείων προς τις επιχειρήσεις χωρίς καθορισμένη διάρκεια είναι οι υπερεναλήψεις από λογαριασμούς όψεως.

Πίνακας IV.5

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

(Ποσοστά % ετησίως)

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

	Δεκέμβριος 2004	Ιούλιος 2005	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2004 και Ιουλ. 2005
A.1. Δάνεια μέχρι 1 εκατ. ευρώ προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	3,97	3,85	-0,12
Μέγιστο επιτόκιο	5,52	5,63	0,11
Ελάχιστο επιτόκιο	3,48	3,32	-0,16
Επιτόκιο στην Ελλάδα	5,04	5,01	-0,03
A.2. Δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	3,05	2,96	-0,09
Μέγιστο επιτόκιο	4,09	4,17	0,08
Ελάχιστο επιτόκιο	2,67	2,71	0,04
Επιτόκιο στην Ελλάδα	3,77	3,50	-0,27
A.3. Στεγαστικά δάνεια			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	3,43	3,33	-0,10
Μέγιστο επιτόκιο	4,37	4,15	-0,22
Ελάχιστο επιτόκιο	3,10	2,88	-0,22
Επιτόκιο στην Ελλάδα	4,21	4,06	-0,15
A.4. Καταναλωτικά δάνεια			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	6,73	6,67	-0,06
Μέγιστο επιτόκιο	11,00	10,48	-0,52
Ελάχιστο επιτόκιο	4,73	3,83	-0,90
Επιτόκιο στην Ελλάδα	8,58	8,45	-1,13

B. Δάνεια με επιτόκιο σταθερό από 1 έως 5 έτη¹

Καταναλωτικά δάνεια			
Σταθμικό μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	6,60	6,61	0,01
Μέγιστο επιτόκιο	10,59	9,54	-1,05
Ελάχιστο επιτόκιο	4,25	4,24	-0,01
Επιτόκιο στην Ελλάδα	9,45	9,54	0,09

¹ Μέσο επιτόκιο μηνός.

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

αυτά, καθώς και τους άλλους όρους των δανείων.²¹ Σημειώνεται εξάλλου ότι υπάρχουν και χώρες στη ζώνη του ευρώ με επιτόκια υψηλότερα από το αντίστοιχο ελληνικό. Το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005 τα επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο ή επιτόκιο σταθερό έως ένα έτος παρουσίασαν μικρή αύξηση κατά 8 μονάδες βάσης για τα δάνεια μέχρι 1 εκατ. ευρώ, ενώ μειώθηκαν κατά 27 μονάδες βάσης για τα δάνεια πάνω από 1 εκατ. ευρώ και τον Αύγουστο του 2005 διαμορφώθηκαν σε 5,12% και

3,50%, αντίστοιχα. Η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου των επιχειρηματικών δανείων μέχρι 1 εκατ. ευρώ στη Ελλάδα και του αντίστοιχου επιτοκίου στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε ελαφρώς τον Ιούλιο του 2005 σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2004 (Ιούλιος 2005: 1,16 εκατοστιαία μονάδα, Δεκέμβριος 2004: 1,07 εκατοστιαία μονάδα). Αντίθετα, η διαφορά μεταξύ των δύο

²¹ Σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ όπως η Γαλλία και η Ολλανδία, τα δάνεια αυτά καλύπτονται πλήρως από ασφάλειες, με αποτέλεσμα το επιτόκιο τους να είναι σχετικά χαμηλότερο.

επιτοκίων για την κατηγορία των επιχειρηματικών δανείων πάνω από 1 εκατ. ευρώ περιορίστηκε σε 54 μονάδες βάσης τον Ιούλιο, από 72 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2004. Η απόκλιση μεταξύ του επιτοκίου των δανείων προς τις επιχειρήσεις μικρότερου μεγέθους και εκείνου προς τις επιχειρήσεις μεγαλύτερου μεγέθους διευρύνθηκε τούς πρώτους οκτώ μήνες του 2005 σε 1,62 εκατοστιαία μονάδα, από 1,27 εκατοστιαία μονάδα το Δεκέμβριο του 2004, και ήταν υψηλότερη από την αντίστοιχη διαφορά στη ζώνη του ευρώ, η οποία, κατά μέσον όρο, διατηρήθηκε σταθερή στις 91 μονάδες βάσης κατά τη διάρκεια του 2005. Αυτή η υψηλότερη διαφορά που παρατηρείται αντανακλά σε κάποιο βαθμό το συγκριτικά μεγαλύτερο ποσοστό των μικρομεσαίων επιχειρήσεων επί του συνόλου των επιχειρήσεων στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, δεδομένου ότι οι τράπεζες εφαρμόζουν συνήθως αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια για τις μικρότερες επιχειρήσεις διότι διαθέτουν λιγότερες πληροφορίες γι' αυτές.

Η διαφορά μεταξύ του μέσου (σταθμικού) επιτοκίου του συνόλου των τραπεζικών δανείων και του αντίστοιχου επιτοκίου καταθέσεων μειώθηκε κατά 10 μονάδες βάσης στο διάστημα Ιανουαρίου-Αυγούστου του 2005 (Αύγουστος 2005: 4,75 εκατοστιαίες μονάδες, Δεκέμβριος 2004: 4,85 εκατοστιαίες μονάδες), γεγονός που οφείλεται κυρίως στην υποχώρηση του μέσου επιτοκίου των δανείων (Αύγουστος 2005: 5,89%, Δεκέμβριος 2004: 6,03%), ενώ το επιτόκιο των καταθέσεων παρουσίασε μικρότερη μείωση (Αύγουστος 2005: 1,14%, Δεκέμβριος 2004: 1,18%). Η παραπάνω μείωση του μέσου επιτοκίου των τραπεζικών δανείων προέκυψε από τον περιορισμό τόσο του μέσου επιτοκίου των δανείων προς τα νοικοκυριά (Αύγουστος 2005: 6,85%, Δεκέμβριος 2004: 7,04%) όσο και του μέσου επιτοκίου χορηγήσεων προς τις επι-

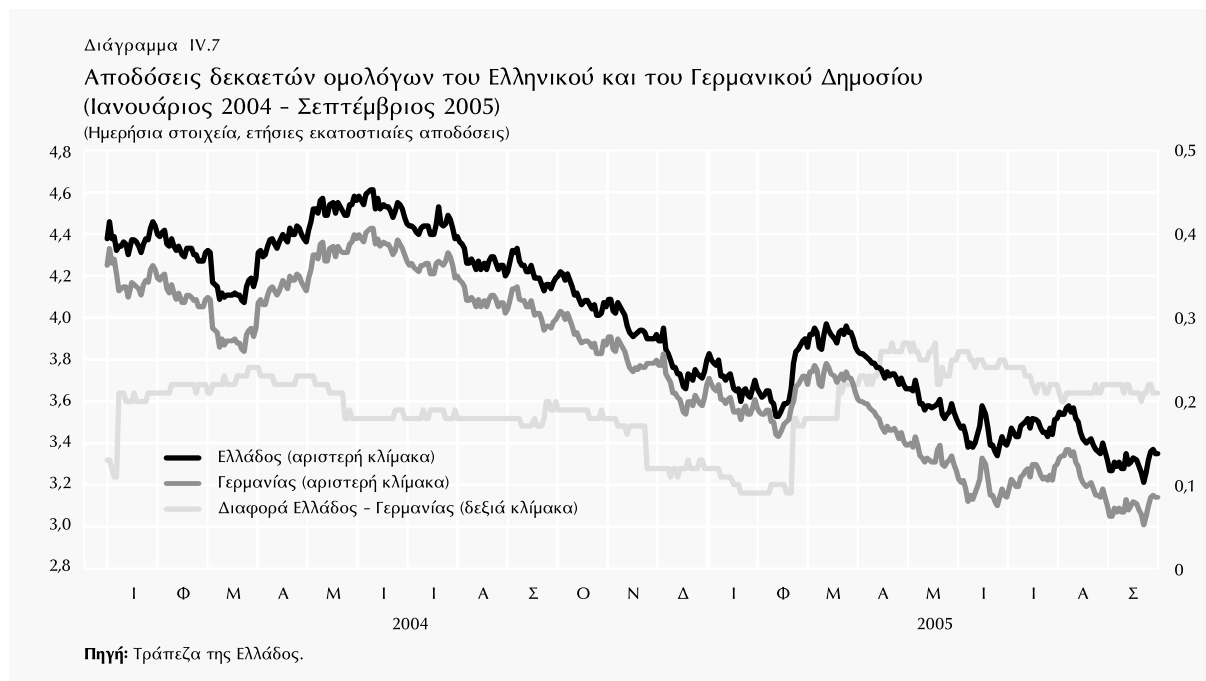
χειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα (Αύγουστος 2005: 4,99%, Δεκέμβριος 2004: 5,15%). Η μείωση του περιθωρίου μεταξύ επιτοκίου χορηγήσεων και επιτοκίου καταθέσεων οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών, τόσο όσον αφορά τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις όσο και προς τα νοικοκυριά.

Συμπληρωματικές πληροφορίες για τη διαμόρφωση των τραπεζικών επιτοκίων παρέχονται και από τα μέσα επιτόκια που ισχύουν για τα υπόλοιπα των δανείων. Το μέσο επιτόκιο που αφορά τα υπόλοιπα των δανείων σε ευρώ (και όχι μόνο τα νέα δάνεια), το οποίο επηρεάζει τα οργανικά έσοδα των τραπεζών, σημείωσε μικρή αύξηση το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του τρέχοντος έτους. Σημαντική ήταν η αύξηση, την ίδια χρονική περίοδο, του μέσου επιτοκίου των καταναλωτικών δανείων με διάρκεια από ένα έως πέντε έτη και άνω των πέντε ετών, ενώ μείωση εμφάνισε το επιτόκιο της μεγαλύτερης κατηγορίας καταναλωτικών δανείων (με διάρκεια έως ένα έτος) και εκείνο της σημαντικότερης κατηγορίας στεγαστικών δανείων (με διάρκεια άνω των πέντε ετών). Μείωση επίσης κατέγραψαν τα μέσα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων δανείων προς τις επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στον χρηματοπιστωτικό τομέα (τα οποία αποτελούν τη σημαντικότερη κατηγορία επιχειρηματικών δανείων), καθώς και των μακροπρόθεσμων δανείων. Αντίθετα, αμετάβλητο παρέμεινε το επιτόκιο των μεσοπρόθεσμων δανείων προς τις επιχειρήσεις.

3. Οι αγορές κεφαλαίων

3.1 Η αγορά ομολόγων

Οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, αντανakλώντας ανάλογες εξελίξεις



στις αποδόσεις των κρατικών τίτλων στη ζώνη του ευρώ, παρουσίασαν αισθητή υποχώρηση κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2005, στη διάρκεια του οποίου διαμορφώθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Οι συναλλαγές επί των τίτλων αυτών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ), αν και μειώθηκαν ελαφρά σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004, διατηρήθηκαν σε υψηλά επίπεδα.

Αναλυτικότερα, με εξαίρεση την πρόσκαιρη ανάκαμψη την περίοδο από τα μέσα Φεβρουαρίου μέχρι τα τέλη Μαρτίου του 2005 καθώς και τον Ιούλιο,²² οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου στη δευτερογενή αγορά ακολούθησαν έντονα πτωτική πορεία από τα μέσα του 2004 μέχρι τα τέλη Σεπτεμβρίου του τρέχοντος έτους (βλ. Διάγραμμα IV.7). Οι βασικότεροι παράγοντες που συνέβαλαν στην υποχώρηση των αποδόσεων διεθνώς ήταν οι ασθενείς προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ, οι συνθήκες αυξημένης ρευστότητας στις διεθνείς αγορές κεφα-

λαίων, καθώς και η ανοδική πορεία της τιμής του πετρελαίου.²³

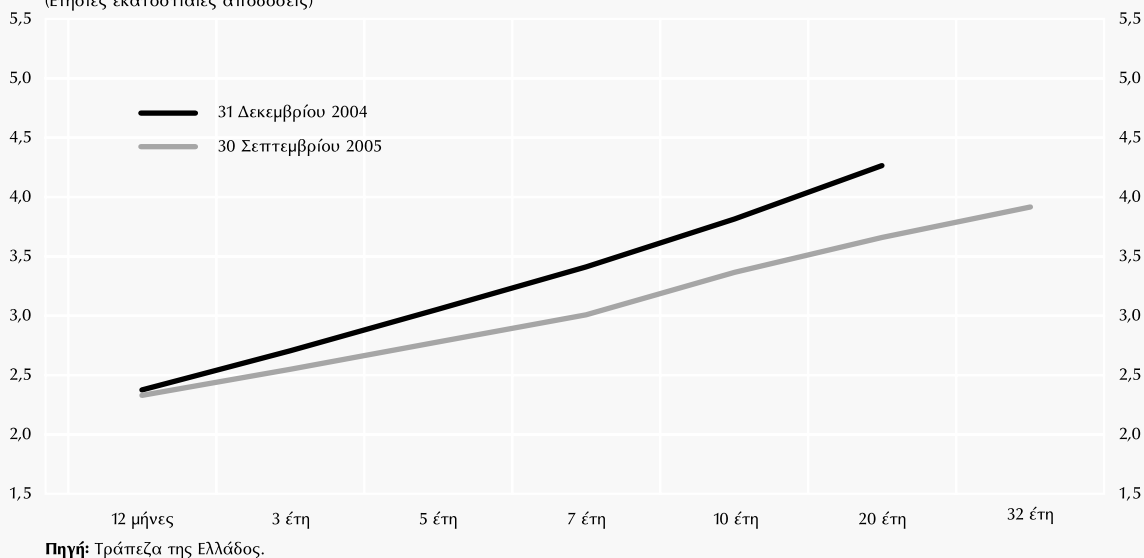
Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου μειώθηκε κατά 45 μονάδες βάσης από το τέλος Δεκεμβρίου του 2004 μέχρι το τέλος Σεπτεμβρίου του 2005, οπότε και διαμορφώθηκε σε 3,35%. Η ανώτατη απόδοση (3,97%) σημειώθηκε στις 10 Μαρτίου και η κατώτατη (3,21%) στις 22 Σεπτεμβρίου. Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου και του αντίστοιχου γερμανικού ανήλθε σε 21 μονάδες βάσης στο τέλος Σεπτεμβρίου του 2005, από 12 μονάδες βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του 2004 (βλ. Διάγραμμα IV.7). Η διεύρυνση της διαφοράς αυτής οφείλεται κατά κύριο λόγο στο ότι στα μέσα Φεβρουαρίου του

²² Η άνοδος αυτή των αποδόσεων φαίνεται να συνδέεται διεθνώς με τις αισιόδοξες εκτιμήσεις για την πορεία κυρίως της αμερικανικής οικονομίας αλλά και, τον Ιούλιο, της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ.

²³ Αναλυτικότερα για την πτωτική πορεία των αποδόσεων των ομολόγων τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ βλ. Κεφάλαιο III.3.3.

Διάγραμμα IV.8

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



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

τρέχοντος έτους εκδόθηκε νέο ελληνικό ομόλογο αναφοράς, το οποίο λήγει 6,5 μήνες αργότερα από το αντίστοιχο γερμανικό.^{24,25}

Εκτός από την απόδοση του δεκαετούς ομολόγου, σημαντική πτώση παρουσίασαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο οι αποδόσεις των τίτλων του Δημοσίου και στις υπόλοιπες διάρκειες. Η πτώση αυτή ήταν εντονότερη στα μακροπρόθεσμα ομόλογα (32 και 20 ετών).²⁶ Λόγω αυτών των εξελίξεων, η καμπύλη αποδόσεων των τίτλων του Δημοσίου μετατοπίστηκε προς τα κάτω (βλ. Διάγραμμα IV.8), ενώ η κλίση της μειώθηκε περαιτέρω στο τμήμα από 12 μήνες έως 10 έτη, όπως διαπιστώνεται από τη διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου και του δωδεκάμηνου έντοκου γραμματίου, η οποία υποχώρησε κατά 41 μονάδες βάσης την επισκοπούμενη περίοδο.

Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών στην ΗΔΑΤ μειώθηκε σε 2,9 δισεκ. ευρώ το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2005, από 3,6 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2004

(βλ. Διάγραμμα IV.9).^{27,28} Το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών αφορούσε δεκαετή ομόλογα, τα οποία κάλυψαν το 59% περίπου της συνολικής αξίας των συναλλαγών στην εξεταζόμενη περίοδο. Η διαφορά μεταξύ ζητούμενων και προσφερόμενων τιμών των ομολογιακών τίτλων διαμορφώθηκε σε 7,7 μονάδες βάσης το

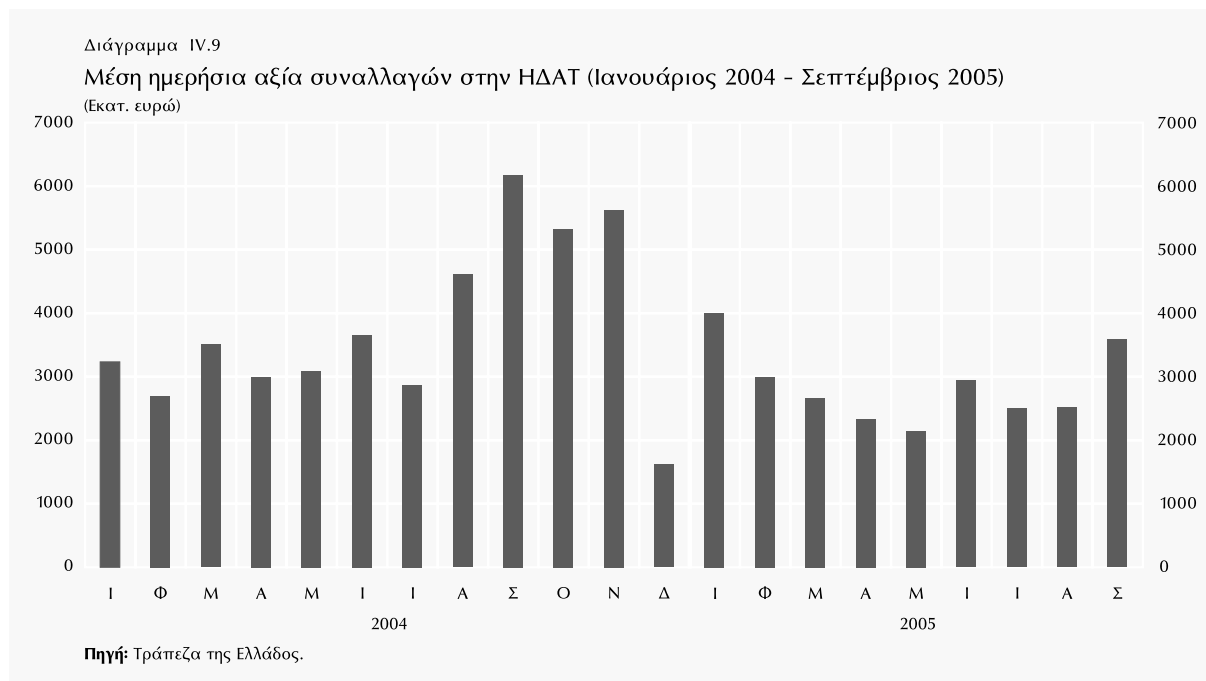
24 Η ανακοίνωση από την Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία (Eurostat) των αναθεωρημένων στοιχείων σχετικά με το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος της χώρας στις 18 Μαρτίου εκτιμάται ότι είχε μικρή και παροδική επίδραση στη διεύρυνση της διαφοράς απόδοσης μεταξύ του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου και του αντίστοιχου γερμανικού.

25 Επίσης, σημαντική διεύρυνση παρουσίασε το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου 2005 η διαφορά απόδοσης του ιταλικού και του πορτογαλικού 10ετούς ομολόγου από το αντίστοιχο γερμανικό, η οποία ωστόσο στη συνέχεια περιορίστηκε.

26 Η απόδοση του 32ετούς ομολόγου μειώθηκε κατά 63 μονάδες βάσης από την πρώτη ημέρα διαπραγμάτευσής του στην ΗΔΑΤ (3 Μαρτίου 2005) έως το τέλος Σεπτεμβρίου. Αναλυτικότερα για το ομόλογο αυτό βλ. υποσημείωση 31 πιο κάτω.

27 Εξάλλου, η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών (μεταξύ τραπεζών και πελατών τους στην εξωχρηματιστηριακή αγορά και την ΗΔΑΤ) στο Σύστημα Άυλων Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος διαμορφώθηκε σε 26,7 δισεκ. ευρώ το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2005, έναντι 26,9 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2004.

28 Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών, η καθαρή εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό για τοποθετήσεις σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκε σε 16,7 δισεκ. ευρώ το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2005, έναντι 12,1 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2004.



Πίνακας IV.6

Εκδόσεις τίτλων Ελληνικού Δημοσίου

Τίτλοι	Ιανουάριος - Αύγουστος			
	2004		2005	
	Εκατ. ευρώ	Ποσοστό (%) του συνόλου	Εκατ. ευρώ	Ποσοστό (%) του συνόλου
Έντοκα γραμμάτια	1.674	4,5	1.658	5,2
Ομόλογα ¹	35.767	95,5	30.089	94,8
1ετή	7.183	20,1	—	—
3ετή	6.432	18,0	4.859	16,1
5ετή	10.102	28,2	7.343	24,4
7ετή	96	0,3	—	—
10ετή	9.456	26,5	7.151	23,8
12ετή	—	—	3.499	11,6
20ετή	242	0,7	—	—
23ετή	2.256	6,2	2.213	7,4
32ετή	—	—	5.024	16,7
Σύνολο	37.441	100,0	31.748	100,0

1 Στην περίπτωση των επανεκδόσεων, η κατανομή των αντληθέντων κεφαλαίων έγινε με βάση την αρχική και όχι την εναπομένουσα διάρκεια των τίτλων.

Πηγή: Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.

Σεπτέμβριο του 2005, από 6,1 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2004.²⁹

Στην πρωτογενή αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου, το συνολικό ποσό των κεφαλαίων που αντλήθηκαν κατά το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του 2005 διαμορφώθηκε σε 31,7 δισεκ. ευρώ,³⁰

29 Η διεύρυνση της διαφοράς αυτής συνδέεται με τον αυξημένο όγκο των συναλλαγών σε ομόλογα διάρκειας 10 ετών και άνω και ειδικότερα με τη διαπραγμάτευση, από το Μάρτιο του 2005, του νέου 32ετούς ομολόγου στην ΗΔΑΤ.

30 Σημειώνεται ότι το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005 οι εξοφλήσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου ανήλθαν σε 22,4 δισεκ. ευρώ, έναντι 20,2 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.

μειωμένο κατά 15% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004 (βλ. Πίνακα IV.6). Κύριο χαρακτηριστικό της δραστηριότητας στην αγορά αυτή ήταν οι νέες εκδόσεις μέσω κοινοπρακτικών δανείων³¹ και, σε μικρότερο βαθμό, μέσω δημοπρασίας.³² Επίσης το Δημόσιο πραγματοποίησε επανεκδόσεις ομολόγων 3ετούς, 5ετούς και 10ετούς διάρκειας μέσω δημοπρασίας, καθώς και κοινοπρακτική επανέκδοση του 23ετούς ομολόγου.³³ Αναλυτικότερα, ποσό 12,2 δισεκ. ευρώ (41% της αξίας του συνόλου των ομολογιακών εκδόσεων) αφορούσε ομόλογα διάρκειας 3 και 5 ετών και ποσό 17,9 δισεκ. ευρώ (59% των ομολογιακών εκδόσεων) αφορούσε τίτλους 10, 12, 23 και 32 ετών. Από τον Πίνακα IV.6 διαπιστώνεται σημαντική μετατόπιση των εκδόσεων από τίτλους βραχυπρόθεσμης και μεσοπρόθεσμης διάρκειας (έως 5 ετών) προς μακροπρόθεσμους τίτλους (διάρκειας 10 ετών και άνω), με αποτέλεσμα την αύξηση της μέσης σταθμικής διάρκειας των τίτλων που εκδόθηκαν την εξεταζόμενη περίοδο.³⁴ Η εξέλιξη αυτή είναι συνεπής με την προσπάθεια του Ελληνικού Δημοσίου να επωφεληθεί από τα ιδιαίτερος χαμηλά επίπεδα στα οποία διαμορφώθηκαν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια την περίοδο αυτή, καθώς και με την πολιτική επιμήκυνσης της μέσης διάρκειας του δημόσιου χρέους. Τέλος, οι εκδόσεις έντοκων γραμματίων παρέμειναν σε χαμηλό επίπεδο το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005 και κάλυψαν ποσοστό 5% περίπου της αξίας του συνόλου των εκδόσεων.

Κατά την εξεταζόμενη περίοδο έντονο διατηρήθηκε το ενδιαφέρον, κυρίως των ξένων θεσμικών επενδυτών, για τους τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου, καθώς υπερκαλύφθηκαν τόσο οι κοινοπρακτικές εκδόσεις των νέων ομολόγων 5ετούς, 10ετούς και 32ετούς διάρκειας όσο και οι εκδόσεις που πραγματοποιήθηκαν με δημοπρασία.

3.2 Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Η ανοδική πορεία του γενικού δείκτη τιμών μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ) που ξεκίνησε από τα τέλη Αυγούστου του 2004 συνεχίστηκε και τους πρώτους εννέα μήνες του 2005 (βλ. Διάγραμμα IV.10). Η πορεία αυτή του γενικού δείκτη επηρεάστηκε από αντίστοιχες εξελίξεις στις χρηματιστηριακές αγορές της ζώνης του ευρώ.³⁵

Η άνοδος των τιμών των μετοχών ήταν ιδιαίτερα έντονη τους δύο πρώτους μήνες του 2005 λόγω της βελτίωσης, το 2004, της κερδοφορίας των επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ και των προσδοκιών για περαιτέρω ενίσχυσή της το 2005, ενώ θετική ήταν και η επίδραση της αυξημένης ρευστότητας που παρατηρήθηκε διεθνώς. Το Μάρτιο και τον Απρίλιο η χρηματιστηριακή αγορά κινήθηκε πτωτικά και στα τέλη Απριλίου ο γενικός δείκτης τιμών διαμορφώθηκε σε επίπεδα παρόμοια με το τέλος του 2004.³⁶ Ωστόσο, από τις αρχές Μαΐου και μέχρι το τέλος Σεπτεμβρίου, οι τιμές των μετοχών του ΧΑ ακολούθησαν και πάλι έντονα ανοδική πορεία.

31 Στις εκδόσεις αυτές περιλαμβάνεται το πρώτο ελληνικό 32ετές ομόλογο, το οποίο διατέθηκε στις αρχές Μαρτίου. Το ποσό της έκδοσης (5 δισεκ. ευρώ) υπερκαλύφθηκε κατά δύο φορές περίπου, ενώ το μεγαλύτερο μέρος της έκδοσης απορροφήθηκε από ξένους θεσμικούς επενδυτές. Το ομόλογο αυτό έχει τοκομερίδιο 4,50% και λήγει στις 20.9.2037.

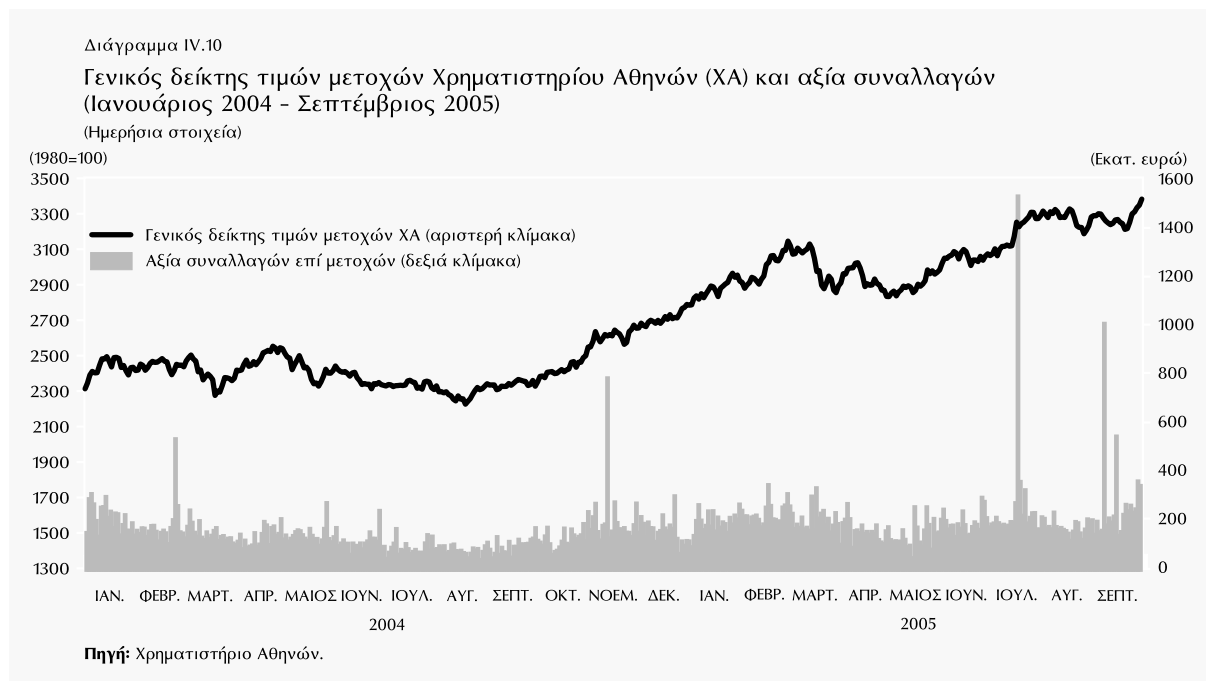
32 Επιπρόσθετα, με ιδιωτική τοποθέτηση διατέθηκε το νέο ομόλογο 12ετούς διάρκειας.

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

34 Η μέση σταθμική διάρκεια των τίτλων αυτών ανήλθε σε 11,96 έτη, από 6,85 έτη το 2004.

35 Για αναλυτικότερη παρουσίαση των χρηματιστηριακών εξελίξεων στη ζώνη του ευρώ βλ. Κεφάλαιο III.3.4.

36 Η εξέλιξη αυτή συνδέεται και με την αβεβαιότητα των επενδυτών εκείνο το δίμηνο σχετικά με τη ρύθμιση του ασφαλιστικού ζητήματος του προσωπικού των τραπεζών.



Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε η δημοσίευση των λογιστικών καταστάσεων του πρώτου τριμήνου και του πρώτου εξαμήνου του 2005 των εταιριών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ, από τις οποίες διαπιστώθηκε, πρώτον, αύξηση των κερδών των επιχειρήσεων³⁷ και, δεύτερον, ότι αυτές προσαρμόστηκαν ομαλά στα διεθνή λογιστικά πρότυπα. Επιπρόσθετα, η ρύθμιση του ασφαλιστικού ζητήματος του προσωπικού των τραπεζών, οι ανακοινώσεις σημαντικών επιχειρηματικών συνεργασιών κυρίως στο χρηματοπιστωτικό και τον τηλεπικοινωνιακό κλάδο, καθώς και οι αναμενόμενες διαρθρωτικές αλλαγές σε δημόσιες επιχειρήσεις με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ εκτιμάται ότι είχαν ευνοϊκή επίδραση στη χρηματιστηριακή αγορά. Παράλληλα, η αυστηρότερη εποπτεία εκ μέρους της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ενίσχυσε το κλίμα εμπιστοσύνης των επενδυτών,³⁸ ενώ η Διοίκηση του ΧΑ, στην προσπάθειά της να ενισχύσει τη ρευστότητα και την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, επεξεργάστηκε και ενέκρινε τροποποίηση του κανονισμού του ΧΑ και ο

37 Τα κέρδη προ φόρων των εταιριών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ αυξήθηκαν κατά 9,2% το πρώτο εξάμηνο του 2005 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους και σε ενοποιημένη βάση κατά 16,1%. Στην εξέλιξη αυτή συντέλεσε σε μεγάλο βαθμό η αύξηση των κερδών των επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα.

38 Στο πλαίσιο αυτό ψηφίστηκε (και τέθηκε σε ισχύ από 11 Ιουλίου) και ο Ν. 3340/2005 για την προστασία της κεφαλαιαγοράς από πράξεις προσώπων που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες και από πράξεις χειραγώγησης της αγοράς. Επιπρόσθετα ψηφίστηκε ο Ν. 3371/2005 περί θεμάτων κεφαλαιαγοράς, στον οποίο περιλαμβάνονται διατάξεις που αφορούν την εισαγωγή κινητών αξιών σε οργανωμένες αγορές, τις ελάχιστες υποχρεώσεις των εκδοτών, την ανεξαρτησία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, την αναμόρφωση του θεσμικού πλαισίου των ανώνυμων εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, τη θέσπιση νέου πλαισίου λειτουργίας των εταιριών λήψης και διαβίβασης εντολών, τη λύση και εκκαθάριση ανώνυμων χρηματιστηριακών εταιριών, καθώς και ρυθμίσεις για το επικουρικό κεφάλαιο των εν λόγω εταιριών. Τέλος, κατατέθηκε το Σεπτέμβριο στη Βουλή σχέδιο νόμου που αφορά το ενημερωτικό δελτίο δημόσιας προσφοράς κινητών αξιών και εισαγωγής τους για διαπραγμάτευση. Το νομοσχέδιο αυτό ενσωματώνει στην ελληνική νομοθεσία την Οδηγία 2003/71/ΕΚ, αναπροσαρμόζει τους όρους κατάρτισης, έγκρισης και κυκλοφορίας του ενημερωτικού δελτίου και, μεταξύ άλλων, προβλέπει ότι το ενημερωτικό δελτίο που εγκρίνεται από αρμόδια αρχή άλλου κράτους-μέλους ισχύει και στην Ελλάδα, χωρίς πρόσθετη έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, όπως θα ισχύει και για τα δελτία των ελληνικών επιχειρήσεων στις λοιπές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Με το νομοσχέδιο αυτό ενισχύεται η προστασία των επενδυτών, καθώς θεσμοθετείται η ευθύνη για το ενημερωτικό δελτίο τόσο της επιχείρησης-εκδότη του δελτίου και των μελών του διοικητικού συμβουλίου της όσο και των αναδόχων ή συμβούλων της έκδοσης. Βλ. και Πλαίσιο VI.2.

νέος κανονισμός θα τεθεί σε ισχύ το Δεκέμβριο του 2005.³⁹

Αναλυτικότερα, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2004 και τέλους Σεπτεμβρίου του 2005, ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών του ΧΑ αυξήθηκε κατά 21,4%.⁴⁰ Η υψηλότερη τιμή του δείκτη (3.381,96 μονάδες) καταγράφηκε στις 30 Σεπτεμβρίου και η χαμηλότερη (2.818,33 μονάδες) στις 5 Ιανουαρίου. Η άνοδος αυτή του γενικού δείκτη ήταν μεγαλύτερη από εκείνη του δείκτη Nikkei 225 στην Ιαπωνία (18,2%), του ευρέος δείκτη Dow Jones EURO STOXX (17,7%) στη ζώνη του ευρώ, και του δείκτη Standard and Poor's 500 στις ΗΠΑ (1,4%).⁴¹ Από τους επιμέρους εγχώριους χρηματιστηριακούς δείκτες, στο τέλος Σεπτεμβρίου τη μεγαλύτερη άνοδο (27,2%) εμφάνισε ο δείκτης τιμών των εταιριών μεσαίας κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE MID 40, ενώ ο δείκτης τιμών των μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE 20 αυξήθηκε με χαμηλότερο ρυθμό (21,3%). Η εξέλιξη αυτή σηματοδοτεί την πρόσφατη μετατόπιση του επενδυτικού ενδιαφέροντος από εταιρίες υψηλής κεφαλαιοποίησης προς εταιρίες μεσαίας κεφαλαιοποίησης, καθώς το 2004 και το πρώτο εξάμηνο του 2005 ο δείκτης FTSE/ASE 20 παρουσίασε συγκριτικά τη μεγαλύτερη άνοδο. Μικρότερη ήταν η αύξηση (10,4%) του δείκτη τιμών των εταιριών μικρής κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE SMALL CAP 80.

Σημειώνεται επίσης ότι ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών του ΧΑ παρουσίασε κατά την επισκοπούμενη περίοδο χαμηλό βαθμό συσχέτισης με τον ευρύ δείκτη τιμών μετοχών Dow Jones EURO STOXX. Συγκεκριμένα, κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2005, ο συντελεστής συσχέτισης μεταξύ των αποδόσεων των δύο αυτών δεικτών διαμορφώθηκε σε 0,34 έναντι 0,50 το 2004. Αντίθετα, υψηλή συσχέτιση (άνω του 0,85) παρατηρήθηκε μεταξύ των σημαντικότερων χρηματιστηριακών δεικτών της Ευρω-

παϊκής Ένωσης (FTSE 100, DAX και CAC 40) και του ευρέος δείκτη τιμών Dow Jones EURO STOXX. Εξάλλου, η μεταβλητότητα⁴² του γενικού δείκτη τιμών του ΧΑ από το Νοέμβριο του 2004 μέχρι και το Σεπτέμβριο του 2005 διαμορφώθηκε σε υψηλότερο επίπεδο από εκείνη του ευρέος δείκτη Dow Jones EURO STOXX, παρόλο που και στις δύο περιπτώσεις η μεταβλητότητα ήταν χαμηλότερη από το μέσο όρο της τελευταίας πενταετίας.

Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 205,9 εκατ. ευρώ το εννέαμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2005, δηλ. ήταν αυξημένη κατά 54% σε σχέση με το 2004. Το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών (75% περίπου) αφορούσε μετοχές εταιριών του δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE/ASE 20, ενώ η συμμετοχή των επενδυτών του εξωτερικού στις συναλλαγές του ΧΑ ήταν ιδιαίτερα αυξημένη σε όλη την περίοδο.⁴³

39 Με βάση το νέο κανονισμό του ΧΑ, καταργούνται οι υπάρχουσες αγορές και οι μετοχές κατατάσσονται σε 3 κατηγορίες (Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης, Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης, Ειδικών Χρηματιστηριακών Χαρακτηριστικών). Κριτήρια για την ένταξη των μετοχών στις τρεις νέες κατηγορίες είναι η κεφαλαιοποίηση, η διασπορά, η εμπορευσιμότητα, το ύψος της χρηματιστηριακής τους τιμής και η χρηματοοικονομική διάρθρωση των επιχειρήσεων. Παράλληλα, αλλαγές προβλέπονται και στο ωράριο συναλλαγών για τις τρεις κατηγορίες, καθώς και στον τρόπο διαπραγμάτευσης των μετοχών που περιλαμβάνονται σε αυτές.

40 Το μέσο επίπεδο του γενικού δείκτη τιμών του ΧΑ την περίοδο αυτή ήταν υψηλότερο κατά 28% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004.

41 Σημειώνεται όμως ότι η μεταβολή των δεικτών Nikkei 225 και Standard and Poor's 500 εκφρασμένη σε όρους ευρώ διαμορφώνεται σε 21,5% και 14,3% αντίστοιχα.

42 Για την εκτίμηση της μεταβλητότητας εφαρμόστηκε οικονομικό υπόδειγμα (GARCH) στις ημερήσιες αποδόσεις των δύο υπό εξέταση δεικτών για την περίοδο 1.1.2000-30.9.2005.

43 Σύμφωνα με τα στοιχεία του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών, στο τέλος Αυγούστου 2005 οι ξένοι επενδυτές (το 60% του συνόλου των ξένων επενδυτών έχουν έδρα σε χώρα της ΕΕ και το 19% στις ΗΠΑ) αντιπροσώπευαν το 37,4% της κεφαλαιοποίησης σε μετοχές του ΧΑ, από 36% στο τέλος του 2004. Αντίστοιχα, οι ξένοι θεσμικοί επενδυτές αντιπροσώπευαν το 25,6% από 24% στο τέλος του 2004. Συγκριτικά υψηλότερο είναι το αντίστοιχο ποσοστό (44,1%) των ξένων επενδυτών σε μετοχές του δείκτη FTSE ASE 20, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό των ξένων θεσμικών επενδυτών διαμορφώθηκε σε 32,2%.

Πίνακας IV.7

Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αθηνών

(Εκατ. ευρώ)

Κλάδοι επιχειρήσεων	Αριθμός επιχειρήσεων				Αντληθέντα κεφάλαια ¹			
			Ιανουάριος-Σεπτέμβριος				Ιανουάριος-Σεπτέμβριος	
	2003	2004	2004	2005*	2003	2004	2004	2005*
Εταιρίες με ήδη εισηγμένες μετοχές	35	33	30	9	317,0	397,2	379,9	1.616,1
Νέες εταιρίες	13	10	10	5	61,0	79,5	79,5	59,6
Σύνολο	48	43	40	14	378,0	476,7	459,4	1.675,7
– Τράπεζες	4	4	4	2	105,8	185,2	185,2	1.349,0
– Επενδυτικές	2	1	1	1	3,0	13,2	13,2	83,2
– Ασφαλιστικές	2	1	1	2	35,0	3,0	3,0	122,0
– Συμμετοχών	1	2	1	0	0,3	11,8	0,2	–
– Βιομηχανικές	17	12	12	3	80,4	102,5	96,8	50,9
– Κατασκευαστικές	1	2	2	0	7,5	41,0	41,0	–
– Εμπορικές	5	5	7	3	36,3	37,7	37,7	29,8
– Τηλεπικοινωνιών	3	2	2	0	3,0	10,0	10,0	–
– Διαχ/σης ακίνητης περιουσίας	0	0	0	1	–	–	–	26,4
– Πληροφορικής	12	9	8	2	38,6	24,3	24,4	14,4
– Λοιπές	1	2	2	0	8,1	47,9	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.

Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς παρουσίασαν άνοδο το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2005 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.⁴⁴ Συγκεκριμένα, τα κεφάλαια αυτά αυξήθηκαν σε 1.675,7 εκατ. ευρώ την περίοδο αυτή,⁴⁵ από 459,4 εκατ. ευρώ το 2004, και αφορούσαν 14 εταιρίες (εννεάμηνο 2004: 40 εταιρίες), από τις οποίες οι 5 εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο και άντλησαν 59,6 εκατ. ευρώ (εννεάμηνο 2004: 10 εταιρίες, 79,5 εκατ. ευρώ – βλ. Πίνακα IV.7).

Η αξία των συναλλαγών σε μετοχές τραπεζών και η χρηματιστηριακή αξία του τραπεζικού κλάδου⁴⁶ αυξήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο με ρυθμό υψηλότερο από ό,τι τα αντίστοιχα μεγέθη του συνόλου της αγοράς, ενώ ο δείκτης τιμών των τραπεζικών μετοχών παρουσίασε άνοδο 19,8%. Θετική ήταν η εξέλιξη της κερδο-

φορίας του κλάδου το πρώτο εξάμηνο του 2005. Συγκεκριμένα, τα προ φόρων κέρδη των εμπορικών τραπεζών και των τραπεζικών ομίλων⁴⁷ με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ αυξήθηκαν κατά 41% και 42,6% αντίστοιχα σε σύγκριση με την ίδια περίοδο του προηγούμενου έτους.⁴⁸ Η εξέλιξη

⁴⁴ Η άνοδος αυτή οφείλεται στα κεφάλαια που άντλησαν δύο τράπεζες τον Ιούνιο (1.248,9 εκατ. ευρώ) και τον Αύγουστο (100 εκατ. ευρώ). Αν εξαιρεθεί ο τραπεζικός κλάδος, η άντληση κεφαλαίων περιορίζεται σημαντικά και διαμορφώνεται σε 327 εκατ. ευρώ (2004: 274 εκατ. ευρώ), ενώ σημαντική πτώση (53%) εμφανίζει η άντληση κεφαλαίων από τις εταιρίες που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα.

⁴⁵ Επιπρόσθετα, ποσό 2.100 εκατ. ευρώ αντλήθηκε κατά την εξεταζόμενη περίοδο με διάθεση υφιστάμενων μετοχών κυρίως δημόσιων επιχειρήσεων.

⁴⁶ Στο τέλος Σεπτεμβρίου 2005 ο τραπεζικός κλάδος αντιπροσώπευε το 36% της συνολικής κεφαλαιοποίησης σε μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ.

⁴⁷ Δέκα μεγάλων ελληνικών εμπορικών τραπεζών (ομίλων).

⁴⁸ Η κατάρτιση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των τραπεζών (ομίλων) κατά την υπό εξέταση περίοδο έγινε με βάση τα διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και ως εκ τούτου τα αποτελέσματα του πρώτου εξαμήνου του 2005 δεν είναι συγκρίσιμα με αυτά του τέλους του 2004.

αυτή συνδέεται κυρίως με την άνοδο των εσόδων, αλλά και με τη συγκρατημένη αύξηση των λειτουργικών δαπανών. Συγκεκριμένα, τα καθαρά έσοδα από τόκους των τραπεζών (ομίλων) αυξήθηκαν κατά 14,3% (17,2%),⁴⁹ ενώ τα έσοδα από προμήθειες κατά 7,3% (6,9%) — αυτές οι δύο κατηγορίες εσόδων αποτελούν το 92% (88%) περίπου του συνόλου των εσόδων. Μικρή μείωση, κατά 1,5% (0,4%), εμφάνισαν οι λειτουργικές δαπάνες, αντισταθμίζοντας τόσο την εφαρμογή προγραμμάτων εθελουσίας εξόδου όσο και γενικότερα την πολιτική των τρα-

πεζών για περιστολή των συνολικών τους δαπανών. Λόγω των εξελίξεων αυτών, σημαντική βελτίωση παρουσίασε ο δείκτης αποτελεσματικότητας,⁵⁰ ο οποίος διαμορφώθηκε σε 54,6% (55,7%) το πρώτο εξάμηνο του 2005 από 61,5% (62,2%) το αντίστοιχο διάστημα του 2004.

49 Το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο διαμορφώθηκε σε 2,9% (3,1%) έναντι 2,7% (2,9%) την αντίστοιχη περίοδο του 2004.

50 Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται ως ο λόγος των λειτουργικών εξόδων προς τα λειτουργικά έσοδα.

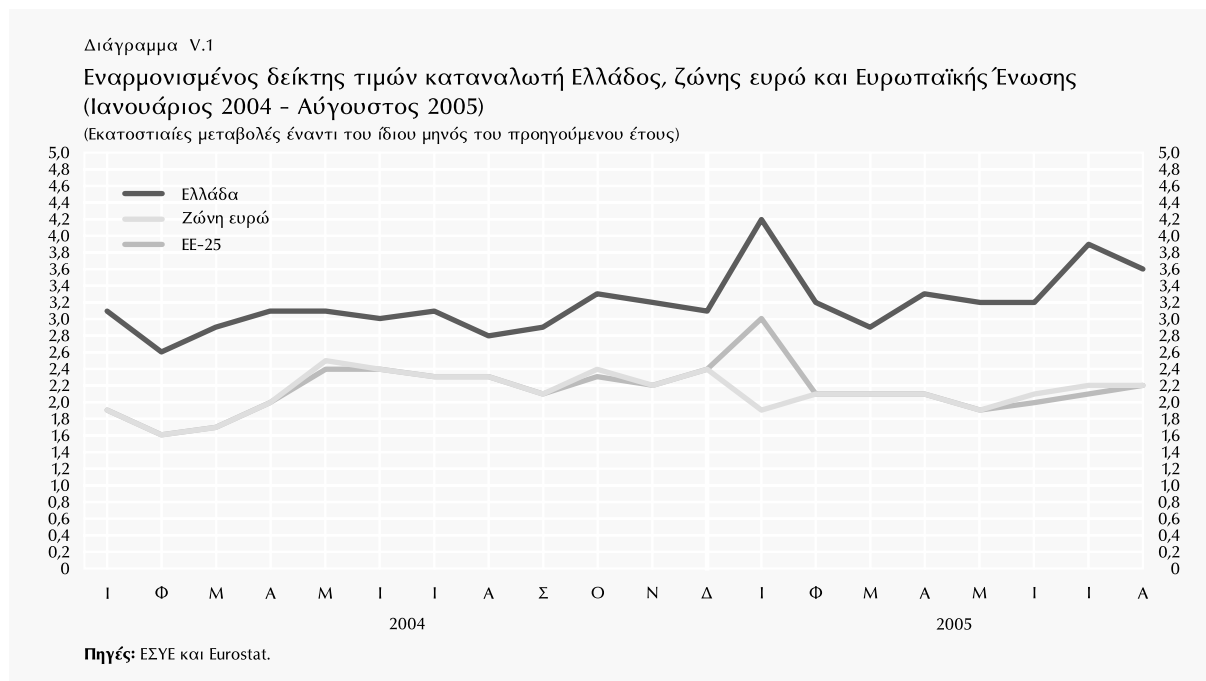
V. Οι μακροοικονομικές εξελίξεις και προοπτικές στην Ελλάδα

1. Εξελίξεις, προσδιοριστικοί παράγοντες και προοπτικές του πληθωρισμού

1.1 Σύνοψη εξελίξεων

Ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού στην Ελλάδα βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ – βλ. Διάγραμμα V.1) εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε στο 3,7% το τρίτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, έναντι 3,2% το τελευταίο τρίμηνο του 2004. Η επιτάχυνση αυτή αντανακλά κυρίως έκτακτους ή ειδικούς παράγοντες: τη μεγαλύτερη από ό,τι το 2004 άνοδο της τιμής του αργού πετρελαίου το 2005 και την αύξηση της έμμεσης φορολογίας από τον Απρίλιο και μετά. Συνολικά, τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005 ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού στην Ελλάδα εμφάνισε περιορισμένη αύξηση και διαμορφώθηκε στο 3,4% (έναντι 3,0% την αντίστοιχη περίοδο του 2004). Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε και η αύξηση του πληθωρισμού περίπου κατά μία εκατοστιαία μονάδα τον Ιανουάριο λόγω της μικρότερης διάρκειας των χειμερινών εκπτώσεων εφέτος.¹ Για ολόκληρο το 2005 εκτιμάται ότι ο μέσος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί στο 3,6% (έναντι 3,0% το 2004). Αντίθετα, ο πυρήνας του πληθωρισμού, όπως μετρείται με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε στο 3,1% το τρίτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, έναντι 3,2% το τελευταίο τρίμηνο του 2004. Τους πρώτους οκτώ μήνες του έτους ο πυρήνας του πληθωρισμού αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,3%, δηλαδή σχεδόν όσο την αντίστοιχη περίοδο του 2004 (3,5% – βλ. Διά-

¹ 1-28 Φεβρουαρίου εφέτος, 15 Ιανουαρίου-28 Φεβρουαρίου το 2004.



γραμμα V.2).² Για ολόκληρο το έτος, ο πυρήνας του πληθωρισμού αναμένεται κατά μέσον όρο να διαμορφωθεί σε ελαφρά χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι το 2004 (3,2% έναντι 3,4%).

Δεδομένου ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ έμεινε σταθερός στο 2,1% και ο πυρήνας του πληθωρισμού μειώθηκε στο 1,5% τους πρώτους οκτώ μήνες του έτους (από 2,1% την αντίστοιχη περίοδο του 2004), η απόκλιση του πληθωρισμού στην Ελλάδα από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο αυξήθηκε σε 1,4 εκατοστιαία μονάδα (από 0,9 της εκατ. μονάδας) και η απόκλιση του πυρήνα του πληθωρισμού αυξήθηκε σε 1,8 εκατ. μονάδα (από 1,4 εκατ. μονάδα).³

Η αύξηση του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ) είναι μικρότερη από ό,τι είχε προβλέψει η Τράπεζα της Ελλάδος (βλ. Τμήμα 1.2 του παρόντος κεφαλαίου) και ο πυρήνας υποχωρεί ελαφρά κατά το τρέχον έτος. Τα ανωτέρω αντανακλούν κατ' αρχήν το γεγονός ότι η αύξηση των συντε-

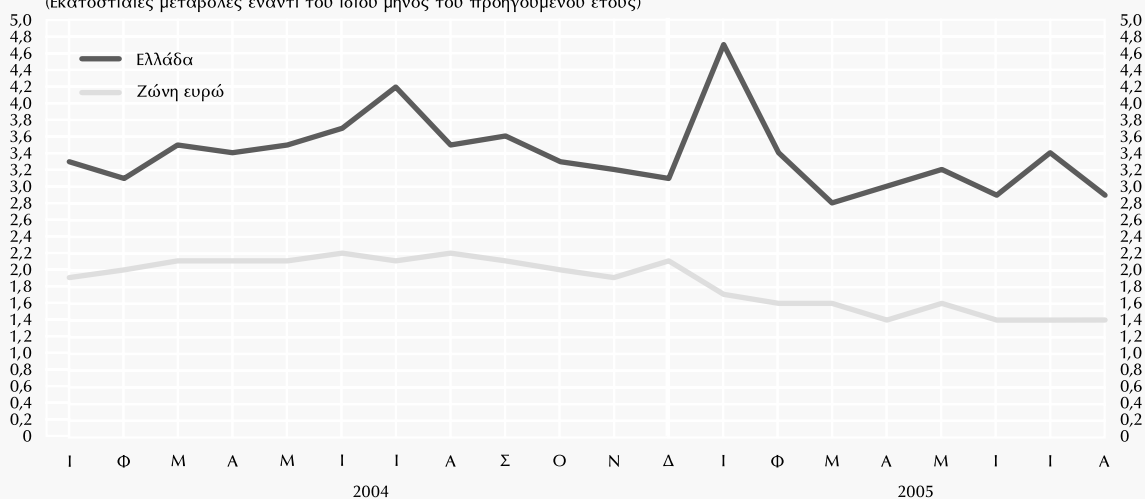
λεστών του ΦΠΑ και των Ειδικών Φόρων Κατανάλωσης (ΕΦΚ) των αλκοολούχων ποτών και ορισμένων κατηγοριών τοιγάρων, η οποία περιλαμβανόταν στη δέσμη μέτρων της 29ης Μαρτίου,

2 Βάσει του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού διαμορφώθηκε στο 3,5% τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005 (από 2,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2004). Ο πυρήνας του πληθωρισμού, όπως μετρείται στην περίπτωση αυτή με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των καυσίμων και των νωπών οπωροκηπευτικών, διαμορφώθηκε στο 3,1% (έναντι 3,4% την αντίστοιχη περίοδο του 2004 – βλ. Διάγραμμα V.3). Σημειώνεται ότι και ο πυρήνας του πληθωρισμού αυξήθηκε απότομα τον Ιανουάριο λόγω της μικρότερης διάρκειας των χειμερινών εκπτώσεων.

3 Ειδικότερα, αν εξεταστούν οι τιμές των επιμέρους ομάδων αγαθών και υπηρεσιών που απαρτίζουν το “καλάθι” του πυρήνα του πληθωρισμού, προκύπτει ότι τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005 (σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004) μειώθηκε η θετική απόκλιση του πληθωρισμού όσον αφορά τα επεξεργασμένα είδη διατροφής (σε 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας από 1,7 εκατ. μονάδα), ενώ αυξήθηκε η απόκλιση όσον αφορά τα βιομηχανικά αγαθά εκτός ειδών διατροφής και ενέργειας (σε 3,0 εκατ. μονάδες από 1,3 εκατ. μονάδα) και έμεινε σταθερή η απόκλιση όσον αφορά τις υπηρεσίες (1,3 εκατ. μονάδα). Όσον αφορά τις δύο ομάδες αγαθών που δεν συμμετέχουν στο “καλάθι” του πυρήνα, αυξήθηκε η θετική απόκλιση του ρυθμού ανόδου των τιμών της ενέργειας (σε 4,0 εκατ. μονάδες από 1,6 εκατ. μονάδα). Επίσης, σημαντική παρέμεινε η αρνητική απόκλιση του ρυθμού μεταβολής των τιμών των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής (-3,2 εκατ. μονάδες, έναντι -3,9 εκατ. μονάδων, δηλαδή οι τιμές αυτές μειώθηκαν στην Ελλάδα περισσότερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ). Βλ. Πίνακες V.1 και V.2 και Διάγραμμα V.4.

Διάγραμμα V.2

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

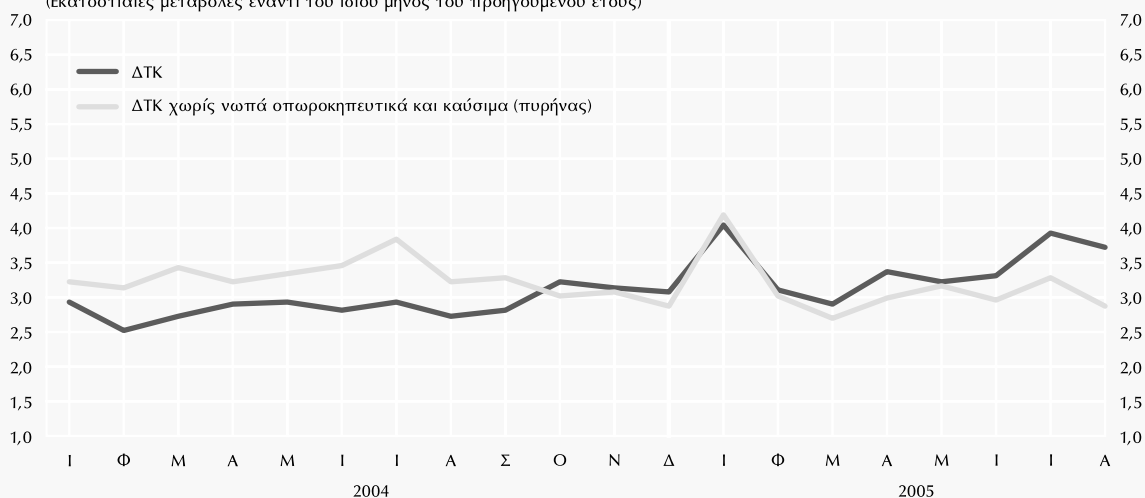


Πηγές: ΕΣΥΕ και Eurostat.

Διάγραμμα V.3

Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού στην Ελλάδα
(Ιανουάριος 2004 - Αύγουστος 2005)

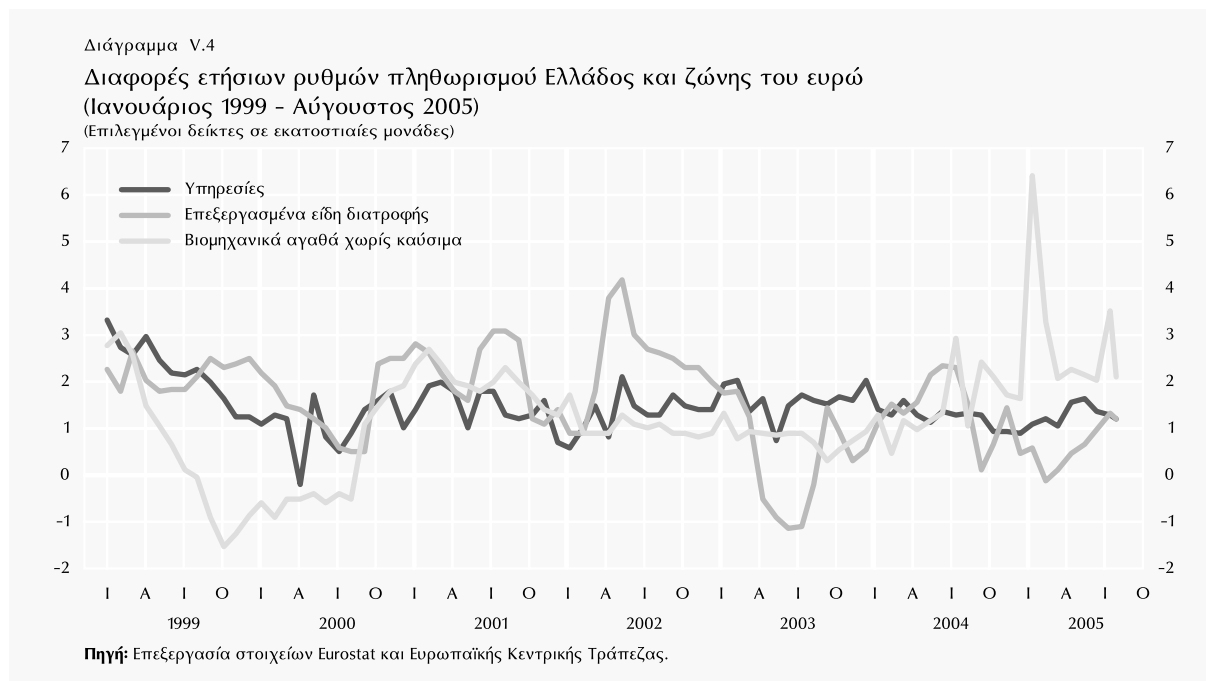
(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

απορροφήθηκε σε σημαντικό βαθμό από τις επιχειρήσεις και δεν επιρρίφθηκε πλήρως στις τιμές καταναλωτή. Εάν μάλιστα αφαιρεθεί αυτή η περιορισμένη άμεση πληθωριστική επίδραση της αύξησης της έμμεσης φορολογίας, προκύπτει σαφής μείωση του πυρήνα του πληθωρι-

σμού. Επίσης, η σημαντική υποχώρηση των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών που είχε παρατηρηθεί πέρυσι συνεχίζεται και εφέτος, σχεδόν με τον ίδιο ρυθμό. Ακόμη, όπως εκτιμάται, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος επιταχύνεται μόνο ελαφρά



στον επιχειρηματικό τομέα, ενώ στο σύνολο της οικονομίας επιβραδύνεται σημαντικά (κυρίως αντανakλώντας τη χαμηλότερη από ό,τι το 2004 αύξηση των αποδοχών των δημοσίων υπαλλήλων). Τέλος, όπως εκτιμάται, οι πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης είναι το 2005 μικρότερες από ό,τι το 2004.

Από την άλλη πλευρά, ο εισαγόμενος πληθωρισμός είναι συνολικά αυξημένος. Σ' αυτό συμβάλλουν η μεγαλύτερη από ό,τι πέρυσι άνοδος της τιμής του πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά – αν και η πληθωριστική της επίδραση αντισταθμίζεται σε κάποιο βαθμό από την επίδραση της επιβράδυνσης της ανόδου των διεθνών τιμών των άλλων πρώτων υλών – καθώς και η αισθητά μικρότερη ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (κατά μέσον όρο τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005).

1.2 Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού το 2005

Αναλυτικότερα, όπως ήδη αναφέρθηκε, στην επιτάχυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού ανόδου του ΕνΔΤΚ και του ΔΤΚ κατά τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005 (σε σύγκριση με την αντίστοιχη περυσινή περίοδο) συνέβαλαν κατ' αρχάς εξωγενείς επιδράσεις. Συγκεκριμένα, η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent σε δολάρια αυξήθηκε με πολύ υψηλότερο ετήσιο ρυθμό από ό,τι την αντίστοιχη περυσινή περίοδο.⁴ Επειδή όμως η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ήταν κατά μέσον όρο μικρότερη στο ίδιο διάστημα,⁵ η επιτάχυνση της ανόδου της τιμής του πετρελαίου σε ευρώ ήταν ακόμη μεγαλύτερη (σε 47,8% από 11,2% την αντίστοιχη περίοδο του

⁴ Η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent σε δολάρια αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 52,8% τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005 (έναντι 22,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2004). Βλ. ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, στατιστικό τμήμα, Πίνακες 5.1.2 και 8.2.

⁵ Σε 3,4% από 10,4% με βάση στοιχεία οκταμήνου.

Πίνακας V.1

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ (2003-2005)

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Χώρα	Μ.ό. έτους 2003	Μ.ό. έτους 2004	Αύγ. 2004	Αύγ. 2005
Αυστρία	1,3	2,0	2,2	1,9
Βέλγιο	1,5	2,9	2,0	2,9
Γαλλία	2,2	2,3	2,5	2,0
Γερμανία	1,0	1,8	2,1	1,9
Δανία	2,0	0,9	0,9	2,3
Ελλάδα	3,4	3,0	2,8	3,6
Εσθονία	1,4	3,0	3,9	4,2
Ηνωμένο Βασίλειο	1,4	1,3	1,3	2,4
Ιρλανδία	4,0	2,3	2,5	2,1
Ισπανία	3,1	3,1	3,3	3,3
Ιταλία	2,8	2,3	2,4	2,2
Κύπρος	4,0	1,9	2,8	1,5
Λετονία	2,9	6,2	7,8	6,3
Λιθουανία	-1,1	1,1	2,2	2,3
Λουξεμβούργο	2,5	3,2	3,6	4,3
Μάλτα	1,9	2,7	2,5	2,5
Ολλανδία	2,2	1,4	1,2	1,6
Ουγγαρία	4,7	6,8	7,2	3,5
Πολωνία	0,7	3,6	4,9	1,8
Πορτογαλία	3,3	2,5	2,4	2,5
Σλοβακία	8,5	7,4	7,0	2,1
Σλοβενία	5,7	3,6	3,7	1,8
Σουηδία	2,3	1,0	1,2	1,0
Τσεχία	-0,1	2,6	3,2	1,4
Φινλανδία	1,3	0,1	0,3	1,0
Ευρωπαϊκή Ένωση-15	2,0	2,0	2,1	2,3
Ευρωπαϊκή Ένωση-25	1,9	2,1	2,3	2,2
Ζώνη ευρώ	2,1	2,1	2,3	2,2

Πηγή: Eurostat.

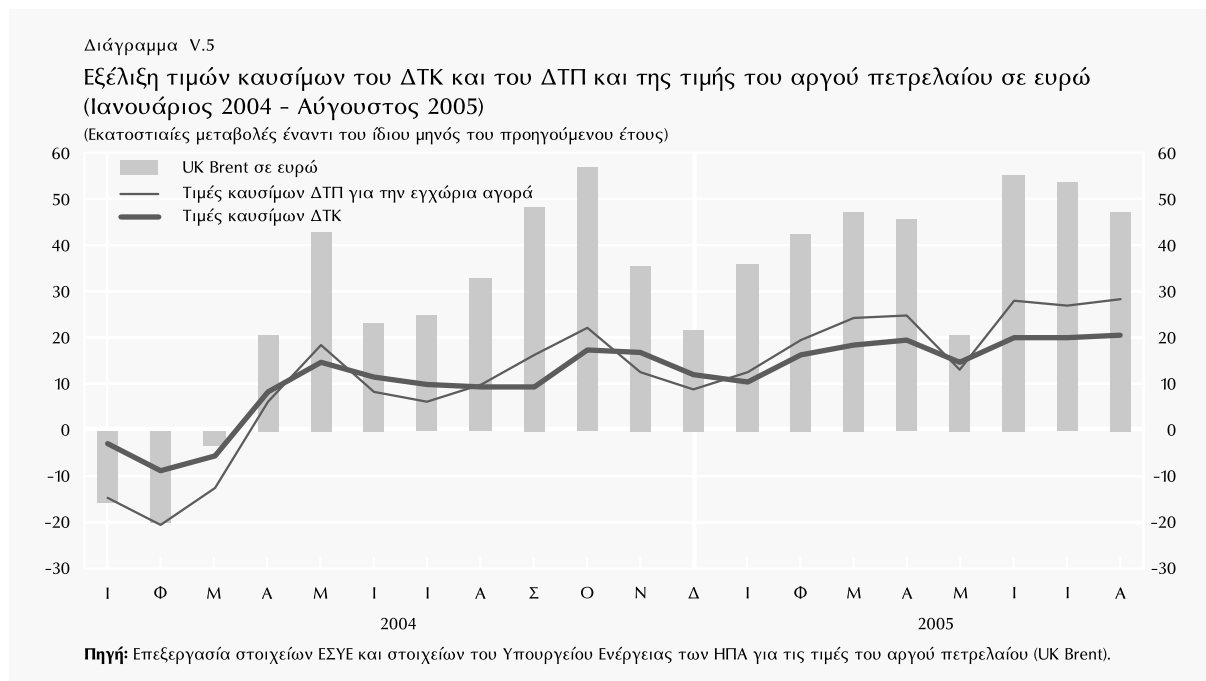
Πίνακας V.2

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

(Εκατοστιαίες μονάδες)

	2002	2003	2004	2005 (Ιαν.-Αύγ.)
Διαφορά μέσων ετήσιων ρυθμών μεταβολής ΕνΔΤΚ	1,6	1,3	0,9	1,4
Συμβολές στη διαφορά:				
Πυρήνας του πληθωρισμού	1,2	0,9	1,2	1,5
Υπηρεσίες	0,5	0,6	0,5	0,5
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	0,4	0,0	0,2	0,1
Βιομηχανικά αγαθά χωρίς τιμές ενέργειας	0,3	0,3	0,5	0,9
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	0,4	0,4	-0,4	-0,3
Ενέργεια	0,0	0,0	0,1	0,2

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat και Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.



2004).⁶ Έτσι, στην εγχώρια αγορά, οι λιανικές τιμές των καυσίμων που περιλαμβάνονται στον ΔΤΚ αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 17,6% τους πρώτους οκτώ μήνες του έτους (έναντι μόνο 4,3% την αντίστοιχη περίοδο του 2004 (βλ. Διαγράμματα V.5 και V.6)).⁷ Υπενθυμίζεται ότι, όπως έχει επισημανθεί σε προηγούμενη έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος,⁸ οι εγχώριες τιμές των καυσίμων για τον καταναλωτή μεταβάλλονται λιγότερο από ό,τι οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου, κυρίως επειδή μεγάλο μέρος των λιανικών τιμών των καυσίμων στην Ελλάδα αποτελείται από τους “ειδικούς φόρους κατανάλωσης”, οι οποίοι είναι σταθεροί, ορίζονται ανά μονάδα όγκου και επομένως δεν μεταβάλλονται μαζί με την τιμή του προϊόντος. Όπως εκτιμάται, κατά τη χειμερινή περίοδο μια αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ κατά 10% οδηγεί άμεσα: (α) σε αύξηση των λιανικών τιμών των καυσίμων (βενζίνης και πετρελαίου θέρμανσης) για τον καταναλωτή μόνο κατά 3,8% και (β) σε αύξηση του γενικού ΔΤΚ μόνο κατά 0,19%.

Με βάση ορισμένες τεχνικές υποθέσεις για την τιμή του πετρελαίου και για τις ισοτιμίες κατά το υπολειπόμενο διάστημα του έτους,⁹ υπολο-

⁶ Οι τιμές των άλλων πρώτων υλών εμφανίζουν σημαντική επιβράδυνση, εφόσον σε δολάρια αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 7,7% τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005 (ή 4,2% σε ευρώ), ενώ σε ολόκληρο το 2004 είχαν αυξηθεί κατά 21,8% σε δολάρια ή 10,8% σε ευρώ (βλ. ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, στατιστικό τμήμα, Πίνακες 5.1.2 και 8.2). Για ολόκληρο το 2005, στις πρόσφατες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ γίνεται η υπόθεση ότι οι τιμές αυτές (σε δολάρια) θα αυξηθούν κατά 6,4% (ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Σεπτέμβριος 2005). Εξάλλου, στην πρόσφατη έκθεση του ΔΝΤ (*World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2005) γίνεται η υπόθεση ότι οι τιμές αυτές σε δολάρια (μετρούμενες με άλλο δείκτη) θα αυξηθούν το 2005 κατά 8,6%, έναντι 18,5% το 2004.

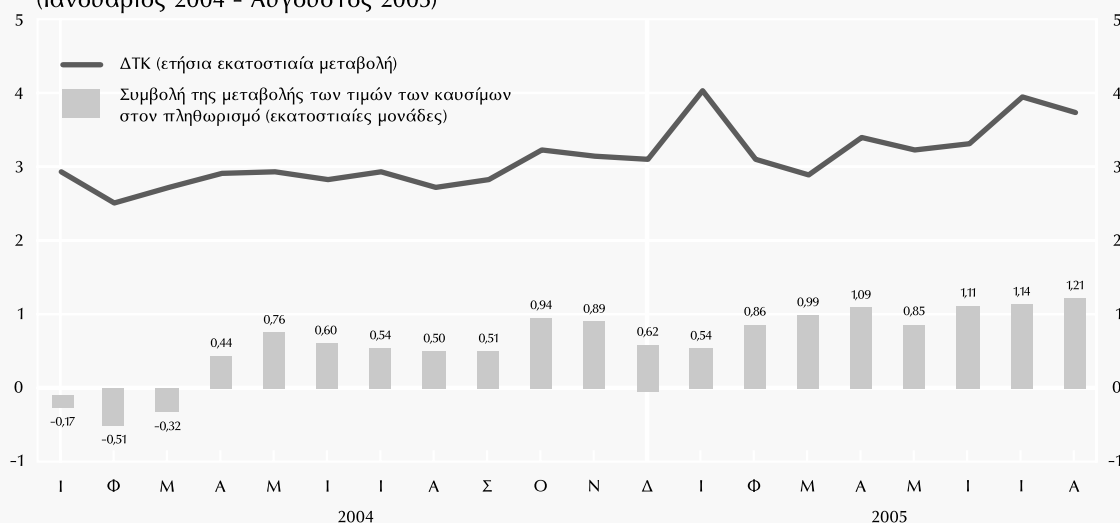
⁷ Επίσης, σε επίπεδο χονδρικής πώλησης, οι τιμές των καυσίμων που περιλαμβάνονται στο Δείκτη Τιμών Παραγωγού στη Βιομηχανία για την εγχώρια αγορά αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 22,3% τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005 (έναντι μείωσης κατά 0,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2004).

⁸ *Νομισματική Πολιτική 2004-2005*, Φεβρουάριος 2005, Πλαίσιο III.1, σελ. 55-56.

⁹ Γίνεται η υπόθεση ότι κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους οι ισοτιμίες του ευρώ έναντι των άλλων νομισμάτων θα παραμείνουν στο μέσο επίπεδο που διαμορφώθηκε στο διάστημα 17-30.9.2005 (π.χ. 1 ευρώ=1,2104 δολάρια). Έτσι, η μέση ετήσια ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου θα διαμορφωθεί στο 1,250, δηλαδή θα είναι κατά 0,6% υψηλότερη από ό,τι το 2004. Για την τιμή του πετρελαίου τύπου Brent γίνεται η υπόθεση ότι κατά τους τελευταίους μήνες του 2005 θα κυμανθεί περί τα 65 δολ./βαρέλι.

Διάγραμμα V.6

Συμβολή της μεταβολής των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό
(Ιανουάριος 2004 - Αύγουστος 2005)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

γίζεται ότι: (α) το μέσο επίπεδο της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου θα αυξηθεί κατά 0,6%, έναντι αύξησης κατά 10,0% το 2004, και (β) η μέση ετήσια τιμή του πετρελαίου σε ευρώ θα αυξηθεί κατά 48% περίπου (έναντι αύξησης κατά 21,5% το 2004) και θα διαμορφωθεί, κατά μέσον όρο, στα 45,5 ευρώ περίπου.¹⁰ Εξάλλου, για ολόκληρο το 2005 η μέση σταθμισμένη ανατίμηση του ευρώ έναντι των άλλων νομισμάτων¹¹ θα είναι μόνο 0,2%.

Οι εξωγενείς αυτές αυξητικές επιδράσεις αντισταθμίστηκαν εν μέρει από τη μείωση των τιμών των νωπών σπωροκηπευτικών. Πράγματι, οι τιμές αυτές μειώθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 10,7% τους πρώτους οκτώ μήνες του έτους, δηλαδή σχεδόν όσο είχαν μειωθεί την αντίστοιχη περίοδο του 2004 (-11,3% — βλ. Διάγραμμα V.7). (Σημειώνεται ότι, πριν από τη μεγάλη υποχώρηση των τιμών των νωπών σπωροκηπευτικών τη διετία 2004-2005 είχε προηγηθεί μεγάλη αύξησή τους κατά 13,8% το 2002 και 10,7% το 2003.)

Η ουσιαστική σταθερότητα — ή, ακριβέστερα, η

ελαφρά υποχώρηση — του πυρήνα του πληθωρισμού¹² αντανακλά το γεγονός ότι η επιτάχυνση της ανόδου των τιμών ορισμένων ομάδων αγαθών και υπηρεσιών αντισταθμίστηκε πλήρως από την επιβράδυνση της ανόδου άλλων.¹³

10 Η μέση ετήσια τιμή του πετρελαίου σε δολάρια θα αυξηθεί κατά 49% (έναντι αύξησης κατά 33,6% σε δολάρια το 2004) και θα διαμορφωθεί, κατά μέσον όρο, στα 57 δολάρια. Εξάλλου, στις πρόσφατες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ είχε γίνει η υπόθεση ότι η τιμή αυτή θα διαμορφωθεί στα 55,3 δολ./βαρέλι, βλ. ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Σεπτέμβριος 2005. Στην πρόσφατη έκθεση του ΔΝΤ (βλ. υποσημείωση 6 πιο πάνω) έγινε η υπόθεση ότι η μέση ετήσια τιμή θα διαμορφωθεί στα 54,2 δολ./βαρέλι.

11 Η στάθμιση γίνεται με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδας.

12 Η εξέλιξη αυτή του πυρήνα του πληθωρισμού πρέπει να συνεκτιμηθεί με την υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων στο επίπεδο των τιμών παραγωγού στη βιομηχανία για την εγχώρια αγορά. Πράγματι, οι τιμές αυτές (εκτός ενέργειας) αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,4% τους πρώτους οκτώ μήνες του έτους (έναντι 4,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2004 — βλ. Πίνακα 3 του Στατιστικού Παραρτήματος).

13 Ενδεικτικά αναφέρεται ότι — με βάση στοιχεία οκταμήνου — επιταχύνθηκε ο ρυθμός ανόδου των τιμών των ειδών ένδυσης-υπόδησης (5,3% από 4,2%), των διαρκών καταναλωτικών αγαθών (2,2% από 0,6%), των υπηρεσιών μεταφορών (4,6% από 2,0%) και της νοσοκομειακής περίθαλψης (4,0% από 1,5%). Επίσης, ήταν χαμηλότερος ο ρυθμός μείωσης των τιμών των τηλεφωνικών υπηρεσιών (-1,4% από -3,9%). Αντίθετα, επιβραδύνθηκε ο ρυθμός ανόδου των τιμών των ειδών διατροφής εκτός νωπών σπωροκηπευτικών (2,3% από 3,7%) και των ξενοδοχείων-καφέ-εστιατορίων (3,3% από 4,5%).

Διάγραμμα V.7

Πυρήνας πληθωρισμού, τιμές οπωροκηπευτικών και καυσίμων
(Ιανουάριος 2004 - Αύγουστος 2005)
(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

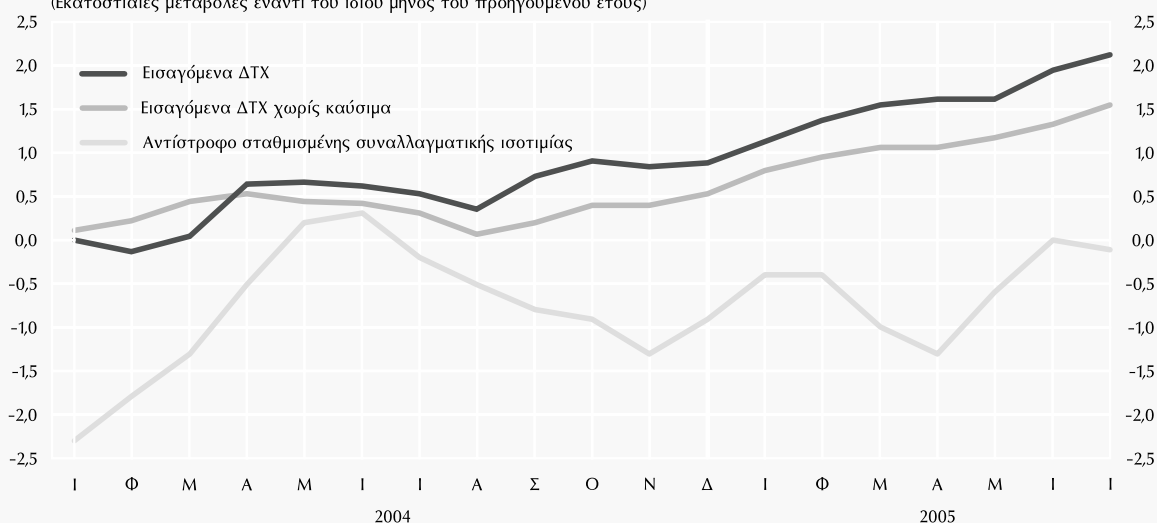
Επίσης, οι τιμές των ειδών που περιλαμβάνονται στον πυρήνα επηρεάστηκαν αυξητικά –αλλά σε περιορισμένη έκταση– από την αύξηση της έμμεσης φορολογίας, η οποία εκτιμάται –με βάση τα δεδομένα του Αυγούστου– ότι συνέβαλε μόνο κατά 0,63 της εκατ. μονάδας στον ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού το μήνα αυτό (3,7% βάσει του ΔΤΚ).¹⁴ Δεδομένου ότι οι αυξήσεις της έμμεσης φορολογίας άρχισαν να εφαρμόζονται σταδιακά μετά την 1η Απριλίου, η επίπτωσή τους στο

μέσο ετήσιο πληθωρισμό το 2005 θα είναι ακόμη μικρότερη (της τάξεως του 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας). Τον περασμένο Απρίλιο,

¹⁴ Σχεδόν αμελητέα (μικρότερη από 0,1 της εκατ. μονάδας) ήταν η συμβολή της αύξησης των ΕΦΚ των αλκοολούχων ποτών και ορισμένων τύπων τσιγάρων στο ρυθμό πληθωρισμού. Από την εξέταση των αναλυτικών στοιχείων του ΔΤΚ προκύπτει ότι η αύξηση των συντελεστών του ΦΠΑ επηρέασε κυρίως τις τιμές των ειδών διατροφής, των υπηρεσιών που παρέχουν τα ξενοδοχεία-καφέ-εστιατόρια, των ειδών ένδυσης-υπόδησης και των διαρκών καταναλωτικών αγαθών.

Διάγραμμα V.8

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



Πηγές: ΕΣΥΕ και Τράπεζα της Ελλάδος.

η Τράπεζα της Ελλάδος είχε εκτιμήσει ότι η επίπτωση θα ήταν μεγαλύτερη και θα συνέβαλλε ώστε ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός να διαμορφωθεί γύρω στο 4% εφέτος.¹⁵ Η εκτίμηση αυτή όμως στηριζόταν στην τεχνική υπόθεση ότι ολόκληρη η αύξηση της έμμεσης φορολογίας θα επιρριφθεί στις τιμές, αν και επισημαινόταν ότι το τελικό αποτέλεσμα θα κρινόταν από το βαθμό στον οποίο οι επιχειρήσεις θα “απορροφούσαν” την αύξηση, σε συνδυασμό με τις συνθήκες της ζήτησης. Τελικά λοιπόν, όπως αναφέρθηκε, οι επιχειρήσεις όντως απορρόφησαν ένα σημαντικό μέρος της αύξησης της έμμεσης φορολογίας, γεγονός που συνδέεται κυρίως με την παρατηρούμενη επιβράδυνση της ανόδου του όγκου των λιανικών πωλήσεων (βλ. Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου). Επιπλέον, ο πληθωρισμός είναι μικρότερος από ό,τι αναμενόταν για δύο ακόμη λόγους: τη σχετική συγκράτηση της ανόδου των τιμολογίων των επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας, καθώς και την ένταση της εποπτείας της αγοράς από το

Υπουργείο Ανάπτυξης και την Επιτροπή Ανταγωνισμού.

Εξάλλου επιτάχυνση εμφανίζει — παραμένοντας πάντως χαμηλός— και ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών χονδρικής πώλησης των εισαγομένων τελικών προϊόντων (στα οποία δεν περιλαμβάνονται το αργό πετρέλαιο και οι άλλες πρώτες ύλες), σε 1,6% τους πρώτους επτά μήνες του 2005 (από 0,3% την αντίστοιχη περίοδο του 2004 – βλ. Διάγραμμα V.8).¹⁶ Η επιτάχυνση αυτή αντανακλά εν μέρει τη βραδύτερη σταθμισμένη ανατίμηση του ευρώ έναντι των άλλων νομισμάτων¹⁷ (με μέσο ετήσιο ρυθμό 0,5% τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005, έναντι 0,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2004 – βλ. Διάγραμμα V.9), η οποία επέ-

¹⁵ Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Απρίλιος 2005, σελ. 69 και 171-172.

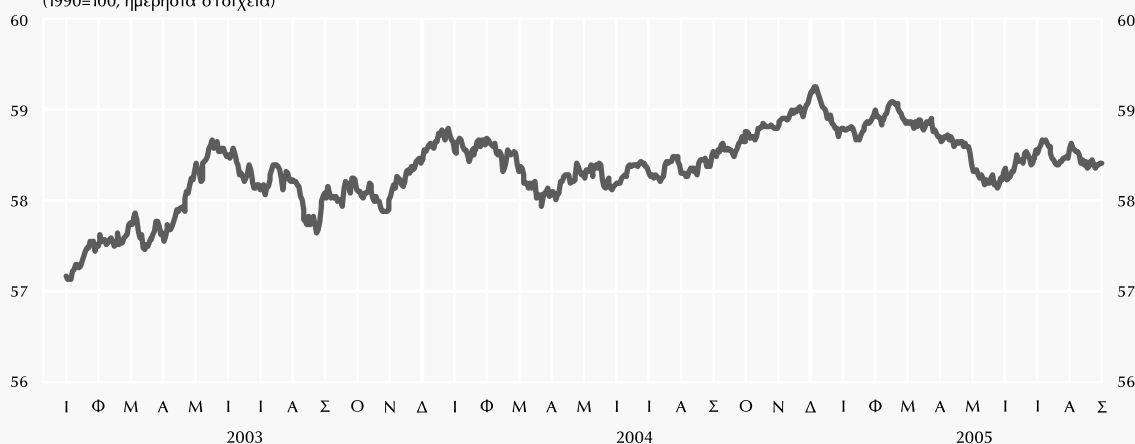
¹⁶ Οι αντίστοιχοι ρυθμοί αύξησης των τιμών των εισαγομένων τελικών προϊόντων εκτός καυσίμων είναι 1,1% και 0,4%.

¹⁷ Η στάθμιση γίνεται με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος.

Διάγραμμα V.9

Δείκτης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος (Ιανουάριος 2003 – Σεπτέμβριος 2005)

(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 σημαντικούς εμπορικούς εταίρους της Ελλάδος) γίνονται σε ευρώ.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

δρασε αυξητικά στις τιμές (σε όρους ευρώ) των προϊόντων που εισάγονται από χώρες εκτός της ζώνης του ευρώ. Από την άλλη πλευρά, ο ρυθμός ανόδου των τιμών των προϊόντων που εισάγονται από χώρες της ζώνης του ευρώ επιβραδύνθηκε (όπως έμμεσα υποδηλώνει η υποχώρηση του πυρήνα του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ), γεγονός που συνέβαλε ώστε η συνολική αύξηση των τιμών των εισαγόμενων τελικών προϊόντων να είναι σχετικά χαμηλή (1,6% όπως προαναφέρθηκε) και –σε κάθε περίπτωση– χαμηλότερη από τον εγχώριο πληθωρισμό.

Όπως έχει επισημανθεί επανειλημμένα σε προηγούμενες εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, 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, η εκμετάλλευση από επιχειρήσεις της δεσπόζουσας θέσης τους στην αγορά ή οι συμπράξεις μεταξύ επιχειρήσεων οδηγούν σε αυξήσεις τιμών μεγαλύτερες από ό,τι θα δικαιολογούσε η εξέλιξη των παραγόντων κόστους.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα,¹⁸ ο οποίος επηρεάζει αμεσότερα τη διαμόρφωση των τιμών, εκτιμάται ότι επιταχύνθηκε ελαφρά και διαμορφώνεται σε σχετικά υψηλό επίπεδο – 2,9% εφέτος, από 2,7% το 2004.¹⁹ Στο σύνολο της οικονομίας, εκτιμάται ότι το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος

¹⁸ Ο επιχειρηματικός τομέας περιλαμβάνει τις δημόσιες και τις ιδιωτικές επιχειρήσεις και τις τράπεζες.

¹⁹ Η μείωση του κόστους των υπερωριών που προβλέπεται στον πρόσφατο Ν. 3385/2005 θα περιορίσει περαιτέρω την αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα, αλλά δεν είναι δυνατόν να γίνουν ακριβείς εκτιμήσεις προς το παρόν (βλ. Πλαίσιο V.1 στο Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου).

Πίνακας V.3

Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας (2000-2005)

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005 (εκτίμηση)
Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (ονομαστικές):						
– στο σύνολο της οικονομίας	6,0	4,7	6,6	5,6	7,3	5,4
– στο Δημόσιο ¹	7,1	5,5	7,3	5,9	9,9	5,9
– στις δημόσιες επιχειρήσεις	12,9	7,0	10,6	10,9	9,9	7,4
– στις τράπεζες	6,8 ⁴	6,4	2,9 ⁶	3,1 ⁶	8,0	3,3 ⁶
– στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα	5,0	5,3	6,5	5,8	5,8	5,6
Κατώτατες αποδοχές	4,2	3,5	5,4	5,1	4,8	4,9
Καθαρό² εισόδημα μισθωτού με μέσες αποδοχές (ονομαστικό)	8,0 ⁵	3,4	6,3 ⁷	6,3 ⁹	5,4	4,6
(πραγματικό)	4,7 ⁵	0,0	2,6 ⁷	2,7 ⁹	2,4	0,9
Συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές	8,9	8,3	9,1⁸	8,3⁹	8,9	6,3
Δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ανά μισθωτό	5,8	4,8	5,9⁸	5,5⁹	7,6	5,2
ΑΕΠ¹⁰	4,5	4,6	3,8	4,6	4,7	3,5
Παραγωγή ανά ώρα εργασίας στη μεταποίηση	2,0	-0,6	0,6	1,2	1,2	1,0
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος:¹¹						
– στο σύνολο της οικονομίας	4,2	3,5	5,1 ⁸	3,6 ⁹	4,0	2,7
– στον επιχειρηματικό τομέα ³	4,4	4,4	4,5 ⁸	4,0 ⁹	2,7	2,9
– στη μεταποίηση	3,4	6,1	5,3 ⁸	4,7 ⁹	4,5	4,6

1 Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό.

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 αντανάκλασε 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 2000-2004 (Σεπτέμβριος 2005). Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2005.

11 Έχουν ληφθεί υπόψη οι αναθεωρημένες εκτιμήσεις για το ΑΕΠ.

Πηγές: ΕΣΥΕ (ΑΕΠ 2000-2004), εκτιμήσεις-προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος (για το ΑΕΠ το 2005 και για τα υπόλοιπα ετήσια μεγέθη το 2000-2005).

αυξάνεται εφέτος κατά 2,7% (έναντι 4,0% το 2004),²⁰ αντανakλώντας το γεγονός ότι η αύξηση των μέσων προ φορολογίας αποδοχών στο σύνολο της οικονομίας επιβραδύνεται στο 5,4%, από 7,3% το 2004 (κυρίως λόγω της επιβράδυνσης της ανόδου των μέσων αποδοχών στο Δημόσιο – βλ. Πίνακα V.3),²¹ δηλαδή περισσότερο από ό,τι επιβραδύνεται ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας (του ΑΕΠ ανά απασχολούμενο μισθωτό), ο οποίος εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί εφέτος στο 2,5%, από 3,4% το 2004. Παρά τις εξελίξεις αυτές, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα παραμένει αισθητά υψηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ (1,7% το πρώτο τρίμηνο του 2005 και – όπως εκτιμάται – ελαφρά άνω του 1% για ολό-

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 μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό προς την παραγωγικότητα (μετρούμενη από το ΑΕΠ ανά απασχολούμενο μισθωτό). Στους Εθνικούς Λογαριασμούς ορίζεται διαφορετικά, ως ο λόγος της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό προς την παραγωγικότητα (μετρούμενη όμως από το ΑΕΠ ανά απασχολούμενο εν γένει, συμπεριλαμβανομένων 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. 172-173). Επιπλέον, σημειώνεται ότι από το 1977 η Τράπεζα της Ελλάδος δημοσιεύει δικές της εκτιμήσεις για την αύξηση της μέσης αμοιβής της εργασίας στο σύνολο της οικονομίας, οι οποίες δεν συμπίπτουν πάντοτε με τις αντίστοιχες εκτιμήσεις της Υπηρεσίας Εθνικών Λογαριασμών της ΕΣΥΕ.

21 Η 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 5,2%, έναντι 7,6% το 2004.

κληρο το έτος) και εξακολουθεί να υπερβαίνει το επίπεδο που είναι κατ' αρχήν συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών, δηλαδή με πληθωρισμό κατώτερο αλλά πλησίον του 2%.²² Η διαφορά, ως προς την επιβράδυνση της ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, μεταξύ του συνόλου της οικονομίας και του επιχειρηματικού τομέα οφείλεται στο γεγονός ότι επιβραδύνθηκε σημαντικά η άνοδος των μέσων αποδοχών στο Δημόσιο, ενώ στον ιδιωτικό τομέα οι μέσες αποδοχές αυξήθηκαν σχεδόν με τον ίδιο ρυθμό το 2004 και το 2005.

Συγκεκριμένα, στο Δημόσιο, εάν ληφθούν υπόψη οι προβλέψεις του Προϋπολογισμού του 2005, ο Ν. 3336/2005 για την εισοδηματική πολιτική, η εξέλιξη των δαπανών προσωπικού (εκτός συντάξεων) τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005 και η εκτιμώμενη μεταβολή της απασχόλησης, υπολογίζεται ότι η μέση ετήσια αύξηση των τακτικών αποδοχών φθάνει το 3,2% και ότι — αν ληφθούν υπόψη και άλλες παροχές καθώς και η επιδραση των μισθολογικών και βαθμολογικών προαγωγών — τελικά η μισθολογική δαπάνη ανά υπάλληλο θα αυξηθεί κατά 5,9%, έναντι 9,9% το 2004.²³

Η διαμόρφωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα αντανακλά την εκτιμώμενη εξέλιξη των μέσων αποδοχών στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα, στις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας και στις τράπεζες, η οποία κατά κύριο λόγο έχει προσδιοριστεί από τις συλλογικές συμβάσεις διετούς διάρκειας που υπογράφηκαν το 2004 και παρουσιάζεται στον Πίνακα V.3.

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, τα οποία αφορούν το πρώτο εξάμηνο του 2005 (δημοσιευμένες έως τώρα συνοπτικές λογιστικές καταστάσεις εταιριών, είτε εισηγμένων στο ΧΑ είτε όχι), τα περιθώρια κέρδους στις επιχειρήσεις

που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα εμφανίζουν υποχώρηση (οι πωλήσεις αυξήθηκαν, ενώ τόσο τα μικτά κέρδη όσο και τα καθαρά προ φόρων κέρδη μειώθηκαν ή αυξήθηκαν πολύ λίγο). Η εξέλιξη αυτή συνάδει και με τη συγκρατημένη συμπεριφορά των επιχειρήσεων όσον αφορά την αντιμετώπιση της αύξησης της έμμεσης φορολογίας. Πάντως, τα δεδομένα αυτά δεν είναι κατ' ανάγκην αντιπροσωπευτικά του συνόλου και δεν επιτρέπουν να συναχθούν αξιόπιστα γενικά συμπεράσματα για τα κέρδη. Ωστόσο, σύμφωνα με δειγματοληπτική έρευνα που είχαν διεξαγάγει ο ΣΕΒ και η ICAP το Μάρτιο και τον Απρίλιο οι βιομηχανικές επιχειρήσεις προέβλεπαν για το 2005 αύξηση των πωλήσεων κατά 6,3%, των μικτών κερδών κατά 6,8% και των κερδών προ φόρων κατά 16,8%.²⁴

Γενικότερα, όσον αφορά τις πληθωριστικές πιέσεις που ασκούνται από την πλευρά της ζήτη-

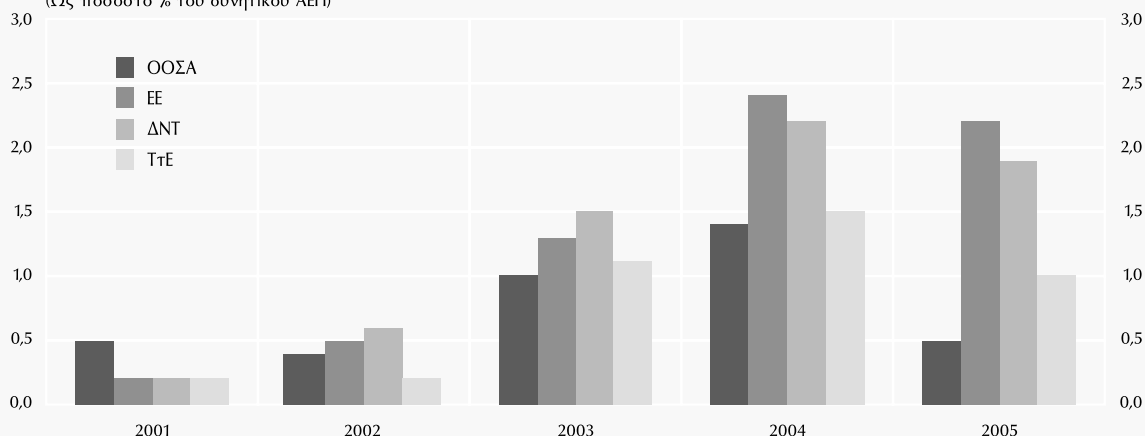
²² Είναι αυτονόητο ότι η εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα δεν είναι μόνο “αυτόνομος” παράγοντας κόστους, αλλά αντανακλά και επιδράσεις των μεταβολών της ζήτησης, εφόσον η υπερβάλλουσα ζήτηση επηρεάζει τόσο τη μισθολογική πολιτική των επιχειρήσεων όσο και τη διαπραγματευτική ισχύ των εργαζομένων.

²³ Η συνολική αύξηση των μισθολογικών δαπανών εκτός συντάξεων, όπως εκτιμάται στο Προσχέδιο του Προϋπολογισμού του 2006 (3.10.2005), θα είναι 6,9% (έναντι 11,2% το 2004) ή — μαζί με τις συντάξεις — 6,0% (έναντι 12,1% το 2004). Η πιθανή αύξηση του αριθμού των δημοσίων υπαλλήλων είναι 0,9%. (Σύμφωνα με δημοσιονομικά στοιχεία, τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005 οι δαπάνες για αποδοχές του εν ενεργεία προσωπικού αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 4,0%.) Η σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της δαπάνης ανά δημόσιο υπάλληλο το 2005 αντανακλά τόσο το γεγονός ότι οι αυξήσεις του 2004 ήταν υψηλές λόγω ειδικών παραγόντων όσο και το ότι οι αυξήσεις του 2005 είναι συγκρατημένες στο πλαίσιο της προσπάθειας για μείωση του δημόσιου ελλείμματος. Στους ειδικούς παράγοντες για το 2004 περιλαμβάνονται η εισαγωγή νέων μισθολογίων σύμφωνα με τον Ν. 3205/2003, η καταβολή — βάσει δικαστικών αποφάσεων — οικογενειακού επιδόματος αναδρομικά για τα έτη 2001-2002 και στους δύο συζύγους όταν είναι δημόσιοι υπάλληλοι, οι αμοιβές για πρόσθετη απασχόληση κατά την περίοδο των βουλευτικών εκλογών και των ευρωεκλογών, καθώς και η καταβολή έκτακτης αμοιβής σε κατηγορίες προσωπικού που απασχολήθηκε για την ασφαλή διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων.

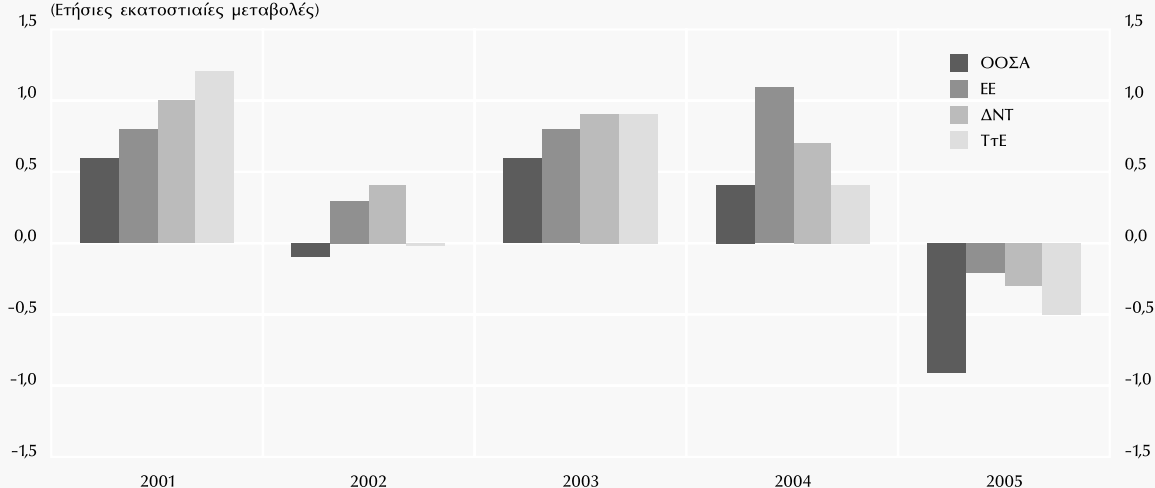
²⁴ ΣΕΒ-ICAP, *Η ελληνική μεταποίηση: εκτιμήσεις για το 2004 και προσδοκίες για το 2005*, Ιούνιος 2005. Η έρευνα διεξήχθη σε δείγμα 300 επιχειρήσεων (απάντησαν οι 263).

Διάγραμμα V.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)



Πηγές : ΟΟΣΑ, *Economic Outlook*, No. 77, Ιούνιος 2005, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Spring 2005 Economic Forecasts*, ΔΝΤ, *Greece: Staff Report for the 2004 Article IV Consultation*, Φεβρουάριος 2005, Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ): Εκτιμήσεις υπηρεσιών Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών, Οκτώβριος 2005.

σης, οι διαθέσιμοι βραχυχρόνιοι δείκτες για την ιδιωτική κατανάλωση υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός ανόδου της παραμένει υψηλός αλλά επιβραδύνεται (όγκος λιανικών πωλήσεων, αριθμός επιβατικών αυτοκινήτων Ι.Χ. που τίθενται σε κυκλοφορία, προσδοκίες επιχειρήσεων λιανικού εμπορίου — βλ. αναλυτικότερα το Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου). Επίσης, σύμφωνα με τις διαθέσιμες εκτιμήσεις (βλ. Διάγραμμα V.10),²⁵ το “παραγωγικό κενό”²⁶ της ελληνικής οικονομίας παραμένει θετικό τα τελευταία χρόνια (δηλαδή το επίπεδο της τρέχουσας παρα-

²⁵ Πρόκειται για παλαιότερες εκτιμήσεις του ΔΝΤ (*Greece: 2004 Article IV Consultation – Staff Report*, Φεβρουάριος 2005), της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (*Spring 2005 Economic Forecasts*, Απρίλιος 2005) και του ΟΟΣΑ (*Economic Outlook*, 24 Μαΐου 2005), καθώς και για πιο πρόσφατες εκτιμήσεις των υπηρεσιών της Τράπεζας της Ελλάδος.

²⁶ Το “παραγωγικό κενό” ορίζεται ως η διαφορά του επιπέδου της τρέχουσας παραγωγής (ΑΕΠ) από την παραγωγική δυνατότητα της χώρας (επίπεδο του δυνητικού ΑΕΠ) ως ποσοστό του επιπέδου του δυνητικού ΑΕΠ. Πρόκειται για ένα μέγεθος που δεν είναι άμεσα μετρήσιμο, αλλά εκτιμάται με διάφορες εναλλακτικές μεθόδους. Οι εκτιμήσεις του δυνητικού προϊόντος και του “παραγωγικού κενού” ενέχουν μεγάλη αβεβαιότητα. (Για τις εκτιμήσεις του δυνητικού προϊόντος, βλ. και ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Ιούλιος 2005, Πλαίσιο 5.) Οι παράγοντες αυτοί πρέπει να λαμβάνονται υπόψη όταν αξιολογούνται τα συμπεράσματα των σχετικών αναλύσεων. Ενδεχομένως περισσότερο αξιόπιστος δείκτης είναι η μεταβολή του “παραγωγικού κενού”, μετρούμενη σε εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.



γωγής υπερβαίνει το επίπεδο της “δυνητικής”), αλλά εφέτος μειώνεται.²⁷ Πάντως, η υπερβάλλουσα ζήτηση εξακολουθεί να συμβάλλει στη διατήρηση του πληθωρισμού σε υψηλό επίπεδο.

1.3 Προοπτικές του πληθωρισμού για ολόκληρο το έτος

Με βάση τις εξελίξεις, τις εκτιμήσεις και τις υποθέσεις που αναφέρθηκαν — αφενός για τις διεθνείς τιμές του πετρελαίου και των άλλων πρώτων υλών, τη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ και τις τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών και αφετέρου για το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, τα περιθώρια κέρδους και τη ζήτηση (σε συνάρτηση με τις παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας) — είναι δυνατόν να γίνουν εκτιμήσεις για την εξέλιξη του πληθωρισμού σε ολόκληρο το έτος. Ταυτόχρονα λαμβάνονται υπόψη και οι προβλέψεις των ίδιων των επιχειρήσεων για τις τιμές των προϊόντων ή των υπηρεσιών τους,²⁸ οι πληθωριστικές προσδοκίες των καταναλωτών,²⁹ η δραστηριοποίηση της Επιτροπής Ανταγωνισμού,³⁰ καθώς και οι έλεγχοι ή οι άλλες

27 Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, το “παραγωγικό κενό” ήταν 1,4 το 2004 και θα περιοριστεί στο 0,5 το 2005. Οι εκτιμήσεις ότι το θετικό “παραγωγικό κενό” της ελληνικής οικονομίας μειώνεται εφέτος συμβαδίζουν με το γεγονός ότι στη βιομηχανία (από την οποία όμως προέρχεται μόνο το 11% του ΑΕΠ) ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού μειώνεται αισθητά εφέτος (στο 72,1 κατά μέσον όρο τους πρώτους εννέα μήνες του έτους, από 75,7 την αντίστοιχη περίοδο του 2004 — βλ. Διάγραμμα V.11).

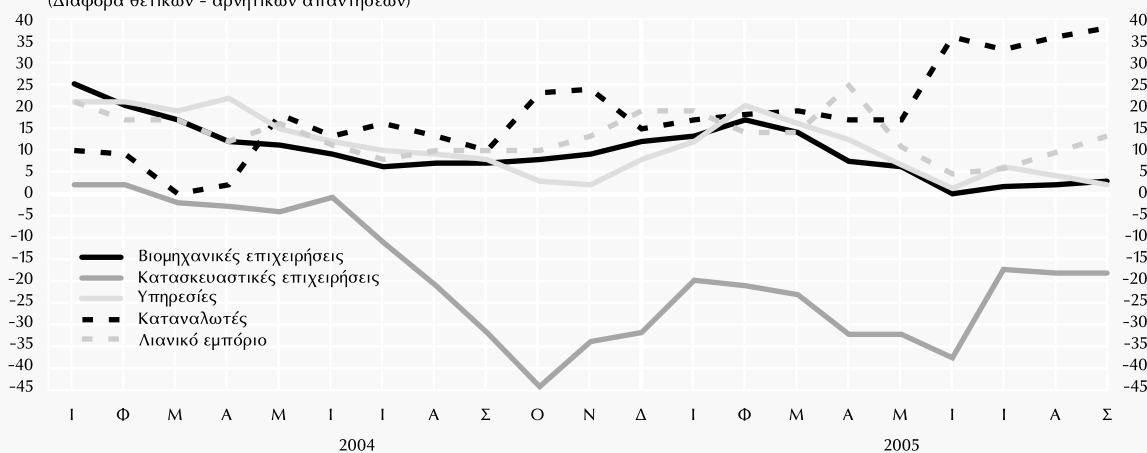
28 Σύμφωνα με τις έρευνες συγκυρίας του IOBE που διεξήχθησαν τους πρώτους εννέα μήνες του τρέχοντος έτους στους τομείς της μεταποίησης, του λιανικού εμπορίου και των υπηρεσιών (εκτός λιανικού εμπορίου και τραπεζών), οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές του πληθωρισμού διαγράφονται σχετικά ευνοϊκές. Οι έρευνες αυτές δείχνουν ότι το δεύτερο και το τρίτο τρίμηνο υποχώρησε αισθητά 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 — βλ. Διάγραμμα V.12). Όσον αφορά τη μεταποίηση, η έρευνα για τον PMI (Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών, υποδείκτης: “τιμές εκροών”) δεν δείχνει αισθητή μεταβολή στις προσδοκίες το τρίτο τρίμηνο. Εξάλλου, οι επιχειρήσεις του τομέα των κατασκευών σταθερά προβλέπουν μείωση των τιμών τους ήδη από το προηγούμενο έτος (αν και οι τιμές αυτές δεν επηρεάζουν άμεσα τον ΔΤΚ).

29 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 τρίτο τρίμηνο.

30 Αναφέρεται χαρακτηριστικά η Απόφαση 277/IV/2005, η οποία δημοσιεύθηκε την 1.4.2005, αφορά “Αυτεπάγγελτη έρευνα της Επιτροπής Ανταγωνισμού στον κλάδο επιχειρήσεων λιανικής πώλησης ειδών σούπερ μάρκετ” για πιθανές παραβάσεις του Άρθρου 1 του Ν. 703/1977 και προβλέπει επιβολή σημαντικών προστίμων (βλ. και Πλαίσιο VI.2 στο Κεφάλαιο VI).

Διάγραμμα V.12

Πληθωριστικές προσδοκίες¹ καταναλωτών και επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2004 - Σεπτέμβριος 2005)
(Διαφορά θετικών - αρνητικών απαντήσεων)



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

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

παρεμβάσεις του Υπουργείου Ανάπτυξης (π.χ. με την επιβολή ενδεικτικών τιμών).

Ειδικότερα, εκτιμάται ότι η μέση ετήσια αύξηση του ΕνΔΤΚ για ολόκληρο το 2005 θα είναι 3,6%, όπως ήδη αναφέρθηκε, και του ΔΤΚ 3,7%, δηλαδή μεγαλύτερη από ό,τι το 2004 (όταν ο ΕνΔΤΚ είχε διαμορφωθεί στο 3,0% και ο ΔΤΚ στο 2,9%). Ωστόσο η εκτίμηση αυτή, η οποία κυρίως αντανακλά το γεγονός ότι ήταν σχετικά περιορισμένη η επίπτωση των μέτρων αύξησης της έμμεσης φορολογίας, δεν υποδηλώνει ένταση των πληθωριστικών πιέσεων, δεδομένου ότι ο πυρήνας του πληθωρισμού προβλέπεται να μείνει ουσιαστικά αμετάβλητος ή, ακριβέστερα, να μειωθεί ελαφρά. Συγκεκριμένα, προβλέπεται ότι για ολόκληρο το 2005 ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής θα διαμορφωθεί στο 3,2% (από 3,4% το 2004) και ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των καυσίμων και των νωπών σπωροκηπευτικών θα διαμορφωθεί στο 3,1% (από 3,3%). Επι-

πλέον, εάν αφαιρεθεί η άμεση πληθωριστική επίπτωση της αύξησης της έμμεσης φορολογίας (που υπολογίζεται σε 0,4% κατά μέσον όρο για ολόκληρο το έτος), προκύπτει σαφής μείωση του πυρήνα του πληθωρισμού. Οι εκτιμήσεις αυτές βεβαίως εμπεριέχουν αβεβαιότητα, στο βαθμό που εξαρτώνται από την εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου, των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των τιμών των νωπών σπωροκηπευτικών κατά το υπολειπόμενο διάστημα του έτους, καθώς και – σε μικρότερη έκταση – από το τελικό μέγεθος της επίπτωσης των μέτρων αύξησης της έμμεσης φορολογίας.³¹

2. Εξελίξεις και προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας

Ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας – όπως αυτή μετρείται με τον περιεκτικό-

³¹ Δεν είναι ακόμη γνωστή η επίπτωση αυτή για τα νέα είδη (είδη ένδυσης-υπόδησης, σχολικά) που προσφέρθηκαν στην αγορά από το Σεπτέμβριο.

Πίνακας V.4

Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (2003-2005)

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

	2003	2004	2005 (πρόβλεψη)
Ιδιωτική κατανάλωση	4,5	4,4	3,2
Δημόσια κατανάλωση	-2,1	3,9	2,7
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	13,7	5,7	1,0
Γενική κυβέρνηση	17,1	8,8	-21,9
Λοιποί τομείς (ιδιωτικές)	13,1	5,1	5,2
Κατοικίες	7,3	-0,6	-1,5
Επιχειρηματικές	14,9	6,8	7,0
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	0,1	0,1	0,0
Εγχώρια τελική ζήτηση	5,5	4,7	2,4
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	1,0	11,5	5,0
Εξαγωγές αγαθών	4,2	-2,5	4,7
Εξαγωγές υπηρεσιών	-1,3	21,8	5,2
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	5,1	9,3	0,7
Εισαγωγές αγαθών	7,1	9,0	0,2
Εισαγωγές υπηρεσιών	-6,1	10,9	3,9
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	4,6	4,7	3,6

Πηγές: ΕΣΥΕ/Διεύθυνση Εθνικών Λογαριασμών (Σεπτέμβριος 2005) για τα έτη 2003 και 2004. Για το 2005, Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2006, 3.10.2005. Για τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2005, βλ. το κύριο κείμενο.

τερο δείκτη της, το ΑΕΠ— ήταν ιδιαίτερα υψηλός το 2004 (4,7%, σύμφωνα με πρόσφατα αναθεωρημένα στοιχεία της ΕΣΥΕ) και ελαφρά υψηλότερος από ό,τι το 2003 (4,6% – βλ. Πίνακα V.4). Ωστόσο, από τα μέσα του 2004 και μετά την ολοκλήρωση των έργων για τους Ολυμπιακούς Αγώνες, η άνοδος της δραστηριότητας άρχισε να εμφανίζει σημεία επιβράδυνσης. Από τις αρχές του 2005 η επιβράδυνσή της έγινε σαφέστερη, καθώς το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υποχώρησε στο 3,5%, από 4,8% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2004. Σύμφωνα με τις προσωρινές τριμηνιαίες εθνολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, το πρώτο εξάμηνο του 2005 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ ήταν 3,6%, έναντι 4,7% το αντίστοιχο διάστημα του 2004. Επίσης, ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζει η Τράπεζα της Ελλάδος και αποτελεί τη συνισταμένη μιας ομάδας κρίσιμων για την οικονομική δραστηριότητα βραχυχρόνιων δεικτών

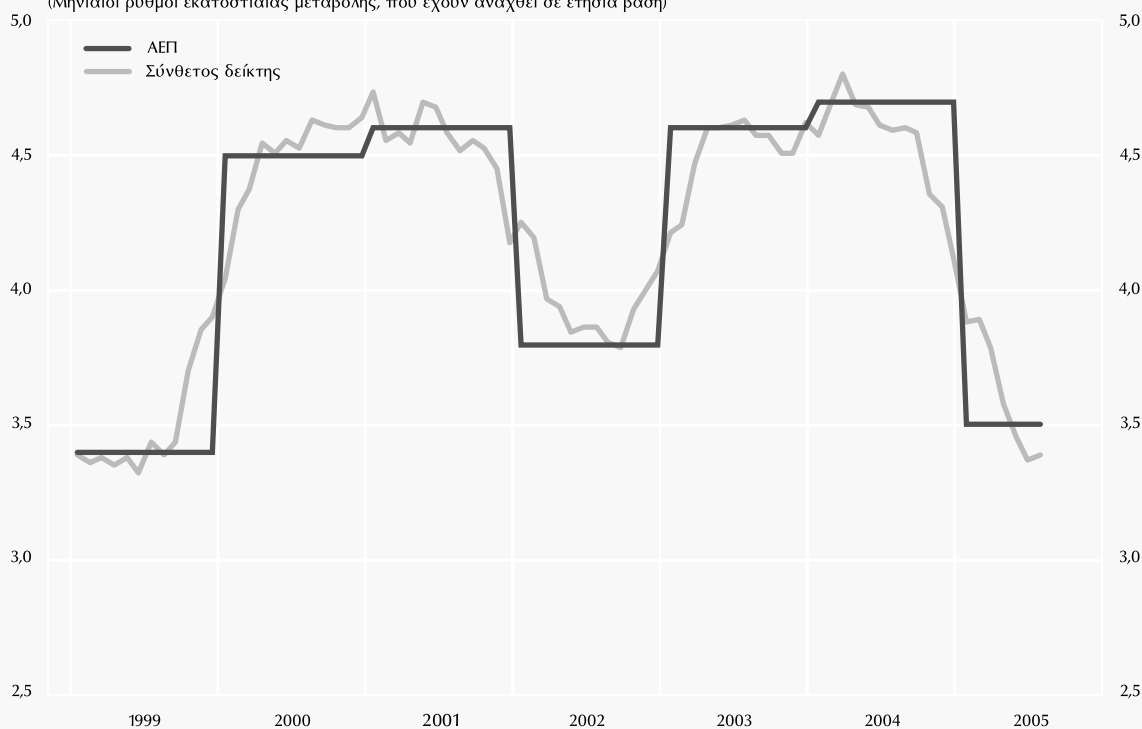
(βλ. Διάγραμμα V.13) εμφανίζει σταδιακή υποχώρηση από τον Απρίλιο του 2004. Ειδικότερα, τον Ιούλιο του 2005 ο σύνθετος δείκτης κατέγραψε ρυθμό ανόδου 3,4%, από 4,1% το Δεκέμβριο και 4,6% τον Ιούλιο του 2004. Ακόμη, ο δείκτης οικονομικού κλίματος για την Ελλάδα (που καταρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και στηρίζεται σε αποτελέσματα ερευνών συγκυρίας) υποχωρούσε σχεδόν συνεχώς από το Μάιο του 2004 έως και τον Ιούλιο του τρέχοντος έτους αλλά τον Αύγουστο και το Σεπτέμβριο παρουσίασε συγκρατημένη ανάκαμψη. Τέλος, ο προπορευόμενος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας του ΟΟΣΑ προοιωνίζεται επιδείνωση της βιομηχανικής δραστηριότητας, σύμφωνα με τις τιμές που κατέγραψε τον Ιούλιο του 2005.

Με βάση τις έως τώρα υπάρχουσες ενδείξεις, που προκύπτουν από τους διαθέσιμους άμεσους δείκτες δραστηριότητας αλλά και από αποτελέσματα ερευνών οι οποίες καταγρά-

Διάγραμμα V.13

Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος (Ιανουάριος 1999 - Ιούλιος 2005)

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



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος (για το σύνθετο δείκτη καθώς και για το ΑΕΠ του 2005) και ΕΣΥΕ (για το ΑΕΠ 1999-2004).

φουν αξιολογήσεις και προβλέψεις των επιχειρήσεων σε διάφορους τομείς της οικονομίας καθώς και των καταναλωτών, αναμένεται ότι και για το δεύτερο εξάμηνο του 2005 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα είναι χαμηλότερος από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2004.³²

Οι ρυθμοί ανάπτυξης που κατέγραψε η ελληνική οικονομία το 2003 και το 2004 λόγω των “Ολυμπιακών” έργων και της διεξαγωγής των αγώνων, αλλά και των εξαιρετικά υψηλών εισπράξεων από τη ναυτιλιακή μεταφορική δραστηριότητα, υπερέβαιναν σαφώς τη δυναμική της παραγωγική ικανότητα. Ωστόσο, επειδή ολοκληρώθηκαν τα έργα που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες, ενώ παράλληλα ο ρυθμός ανόδου των ναυτιλιακών εισπράξεων από τις αρχές του 2005 επιβραδύνθηκε σε επίπεδα που πλησιάζουν τους

μέσους όρους των τελευταίων ετών και παρατηρήθηκε σημαντική άνοδος της διεθνούς τιμής του πετρελαίου, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ άρχισε σταδιακά να υποχωρεί, ακολουθώντας ωστόσο τροχιά συμβατή με τη δυναμική παραγωγική ικανότητα της οικονομίας. Στη διατήρηση των πολύ ικανοποιητικών ρυθμών αύξη-

³² Σημειώνεται πάντως ότι υπάρχουν και ορισμένες ευνοϊκές ενδείξεις, όπως π.χ. η προαναφερθείσα ανάκαμψη του δείκτη οικονομικού κλίματος τον Αύγουστο και το Σεπτέμβριο, η ικανοποιητική βελτίωση της απασχόλησης το πρώτο εξάμηνο του 2005 σύμφωνα με την έρευνα εργατικού δυναμικού της ΕΣΥΕ, η συνεχής επί 4 μήνες άνοδος του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη μεταποίηση (Μάιος-Αύγουστος), η ενίσχυση των προσδοκιών των κατασκευαστικών επιχειρήσεων από τον Απρίλιο και μετά, καθώς και η μικρή αλλά συνεχής αύξηση του βαθμού χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία από το Μάρτιο και μετά. Η ύπαρξη αντικρουόμενων μηνυμάτων σημαίνει ότι η οικονομική συγκυρία χαρακτηρίζεται από στοιχεία αβεβαιότητας και έτσι δυσχεραίνεται η αξιολόγησή της. Γι' αυτό, τα ευνοϊκά μηνύματα μπορούν να εκληφθούν μόνο ως ενδείξεις ότι η τάση επιβράδυνσης της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας θα αντιστραφεί σύντομα.

σης του ΑΕΠ κατά το πρώτο εξάμηνο του 2005, παρά την ύπαρξη δυσμενών παραγόντων, και στη σταδιακή επαναφορά της οικονομίας σε κανονικούς ρυθμούς ανάπτυξης συνέτεινε έως ένα βαθμό και το ότι — αν και η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντιστράφηκε και έγινε περιοριστική — η διόρθωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών προχώρησε με ρυθμό βραδύτερο από όσο προβλεπόταν στο αναθεωρημένο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Γενικότερα, διαπιστώνεται καλύτερη από ό,τι αρχικά αναμενόταν επίδοση της οικονομίας, καθώς και ανθεκτικότητα σε δυσμενείς επιδράσεις από “διαταραχές” όπως η άνοδος των τιμών του πετρελαίου ή η λήξη της περιόδου προετοιμασίας και διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων. Αυτό πρέπει να αποδοθεί κυρίως στην ενίσχυση της μακροοικονομικής σταθερότητας, η οποία συνδέεται με τη συμμετοχή στη ζώνη του ευρώ, καθώς και στην πρόοδο που έχει συντελεστεί τα τελευταία χρόνια ως προς την αναβάθμιση του παραγωγικού δυναμικού και την αύξηση της αποτελεσματικότητας και της συνολικής παραγωγικότητας της οικονομίας.

Λαμβάνοντας υπόψη τις οικονομικές εξελίξεις και τάσεις που έχουν καταγραφεί έως τώρα, τα μέτρα οικονομικής πολιτικής που έχουν αναγγελθεί, αλλά και ένα σύνολο εύλογων υποθέσεων για το διεθνές περιβάλλον, η Τράπεζα της Ελλάδος εκτιμά ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα διαμορφωθεί εφέτος γύρω στο 3,5%. Ο ρυθμός αυτός είναι κάπως υψηλότερος από ό,τι σε προηγούμενες προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος³³ (καθώς και διαφόρων διεθνών οργανισμών και αναλυτών³⁴), οι οποίες αφενός είχαν λάβει υπόψη τους τις παλαιότερες εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ για αύξηση του ΑΕΠ κατά 4,2% το προηγούμενο έτος 2004 (και όχι 4,7% όπως τώρα εκτιμάται) και αφετέρου είχαν υπερεκτιμήσει τον όγκο των εισαγωγών και είχαν υποε-

κτιμήσει την τουριστική δραστηριότητα το τρέχον έτος. Ανάλογη είναι και η εκτίμηση του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών (αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,6% εφέτος – βλ. *Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2006*, 3.10.2005). Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στην Ελλάδα εξακολουθεί να υπερβαίνει σημαντικά τον αντίστοιχο προβλεπόμενο τόσο στο σύνολο της ζώνης του ευρώ όσο και στο σύνολο της ΕΕ-25, καθώς και το μέσο ρυθμό ανάπτυξης στις χώρες του ΟΟΣΑ.

Η επέκταση του τομέα των υπηρεσιών στηρίζει την οικονομική δραστηριότητα και δημιουργεί ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο, βασιζόμενο σε επιμέρους κλάδους, όπως ο χρηματοπιστωτικός, το εμπόριο, οι μεταφορές και οι τηλεπικοινωνίες. Ωστόσο, οι διαθέσιμοι βραχυχρόνιοι δείκτες δραστηριότητας δεν επαρκούν για να αποτυπωθούν επακριβώς οι εξελίξεις στους κλάδους αυτούς.

Από την πλευρά της ζήτησης, το 2005 οι κυριότεροι προωθητικοί παράγοντες της αύξησης της δραστηριότητας είναι η ιδιωτική κατανάλωση και οι εξαγωγές. Αντίθετα, η άνοδος των συνολικών ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου αναμένεται να επιβραδυνθεί αισθητά, ενώ οι δημόσιες επενδύσεις προβλέπεται να επωμιστούν το κύριο βάρος της δημοσιονομι-

33 Στην Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004 (Απρίλιος 2005) είχε προβλεφθεί ρυθμός ανόδου της τάξεως του 3%, ενώ στη Νομισματική Πολιτική 2004-2005 (Φεβρουάριος 2005) είχε προβλεφθεί άνοδος 3,3%.

34 Η πρόβλεψη της Τράπεζας της Ελλάδος για αύξηση του ΑΕΠ γύρω στο 3,5% το 2005 υπερβαίνει το μέσο όρο των προβλέψεων των διεθνών οργανισμών για την άνοδο του ΑΕΠ κατά το τρέχον έτος στην Ελλάδα. Πιο πρόσφατα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο προέβλεψε αύξηση 3,2% (*World Economic Outlook*, Σεπτέμβριος 2005), δηλαδή ελαφρά υψηλότερη από ό,τι είχε προβλέψει τον Απρίλιο (3,0% — *World Economic Outlook*, Απρίλιος 2005). Προηγουμένως, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είχε εκτιμήσει άνοδο του ΑΕΠ κατά 2,9% (*Spring Economic Forecasts*, Απρίλιος 2005) και ο ΟΟΣΑ κατά 2,8% (*Economic Outlook*, Ιούλιος 2005).

κής προσαρμογής. Η (μικρή) μείωση — σύμφωνα με τις προσωρινές τριμηνιαίες εθνολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ — των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών το πρώτο εξάμηνο του 2005 (έναντι σημαντικής αύξησης την αντίστοιχη περίοδο του 2004, κυρίως για λόγους που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες) συνεπάγεται ότι η εξέλιξη του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου συμβάλλει στην άνοδο του ΑΕΠ το 2005.

Ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται κατά το τρέχον έτος να επιβραδυνθεί και να διαμορφωθεί στο 3-3,5% (έναντι 4,4% το 2004, σύμφωνα με αναθεωρημένα στοιχεία της ΕΣΥΕ). Το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας προβλέπεται να αυξηθεί με ρυθμό της τάξεως του 3,5-4%, που είναι χαμηλότερος από αυτόν του 2004 (6,0%) αλλά υψηλότερος από το ρυθμό ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης, γεγονός που επιφέρει περαιτέρω οριακή αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας.³⁵ Στην προβλεπόμενη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος αναμένεται να συντελέσει κυρίως η προβλεπόμενη υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των εισοδημάτων από εργασία, η οποία με τη σειρά της πρέπει να αποδοθεί στην αύξηση τόσο των πραγματικών μέσων καθαρών αποδοχών των μισθωτών όσο και της μισθωτής απασχόλησης με χαμηλότερους ρυθμούς από ό,τι το 2004 (βλ. τα Τμήματα 1 και 3 του παρόντος κεφαλαίου). Επίσης, ανασχετική επίδραση στο ρυθμό ανόδου του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος αναμένεται να έχει και η εκτιμώμενη επιτάχυνση του πληθωρισμού το 2005 (βλ. το Τμήμα 1 του παρόντος κεφαλαίου). Ενισχυτική επίδραση στο εισόδημα των νοικοκυριών και κυρίως των κοινωνικά ασθενέστερων ομάδων του πληθυσμού, οι οποίες έχουν και υψηλή ροπή προς κατανάλωση, εκτιμάται ότι

έχουν οι μεταβιβαστικές πληρωμές,³⁶ ο ρυθμός αύξησης των οποίων αναμένεται να είναι υψηλός.

Όπως επισημάνθηκε σε προηγούμενες εκθέσεις της Τράπεζας,³⁷ η απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης και τα γενικώς χαμηλά πραγματικά επιτόκια επέτρεψαν σε ολόένα περισσότερο νοικοκυριά να έχουν πρόσβαση στον τραπεζικό δανεισμό και έτσι να μπορούν να προγραμματίζουν τις καταναλωτικές τους δαπάνες σε ένα ευρύτερο χρονικό ορίζοντα με βάση την αξία του διακρατούμενου πλούτου και τις προοπτικές αύξησης των εισοδημάτων τους. Πράγματι, η συνολική καταναλωτική δαπάνη εξαρτάται πλέον πολύ λιγότερο από τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις του πραγματικού εισοδήματος και εμφανίζει σταθερότητα ρυθμών ανόδου μεσοπρόθεσμα. Σύμφωνα με τις υπάρχουσες ενδείξεις, ο πλούτος των νοικοκυριών σταδιακά ενισχύθηκε από τα μέσα του 2004. Ειδικότερα, οι τιμές των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών αυξήθηκαν (ο γενικός δείκτης αυξήθηκε κατά 21,4% στη διάρκεια των πρώτων εννέα μηνών του τρέχοντος έτους, ενώ μεταξύ τέλους Σεπτεμβρίου του 2004 και τέλους Σεπτεμβρίου του 2005 η άνοδος ήταν 45,3%). Επίσης, αυξήθηκε η αξία των κρατικών ομολόγων που διακρατούνται από το κοινό, κυρίως μέσω των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων σταθερού εισοδήματος που διατίθενται από τις εμπορικές τράπεζες. Επιπλέον,

35 Επειδή στο διαθέσιμο εισόδημα του ιδιωτικού τομέα, όπως ορίζεται στους Εθνικούς Λογαριασμούς, περιλαμβάνεται και η αποταμίευση των επιχειρήσεων, η αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα ενδέχεται να αντανάκλα την εξέλιξη των κερδών των επιχειρήσεων.

36 Περιλαμβάνονται οι συντάξεις, καθώς και διάφορα βοηθήματα και δαπάνες κοινωνικού χαρακτήρα που αποβλέπουν στην προστασία των οικονομικά ασθενών ομάδων του πληθυσμού.

37 Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2004-2005*, Φεβρουάριος 2005, σελ. 75.

Πίνακας V.5

Δείκτης τιμών κατοικιών

Περίοδος	Αστικές περιοχές-σύνολο			Αθήνα			Λοιπές αστικές περιοχές		
	Δείκτης	Εκατοστιαία μεταβολή		Δείκτης	Εκατοστιαία μεταβολή		Δείκτης	Εκατοστιαία μεταβολή	
	1997=100	Έναντι προηγούμενης περιόδου	Έναντι αντίστοιχης περιόδου προηγούμενου έτους	1997=100	Έναντι προηγούμενης περιόδου	Έναντι αντίστοιχης περιόδου προηγούμενου έτους	1993 IV=100	Έναντι προηγούμενης περιόδου	Έναντι αντίστοιχης περιόδου προηγούμενου έτους
1994	76,1	...	...	73,4	9,5	9,5	106,0	...	...
1995	82,6	8,5	8,5	80,1	9,2	9,2	114,3	7,8	7,8
1996	91,2	10,5	10,5	88,9	11,0	11,0	125,7	10,0	10,0
1997	100,0	9,7	9,7	100,0	12,5	12,5	134,7	7,1	7,1
1998	114,4	14,4	14,4	115,5	15,5	15,5	152,6	13,3	13,3
1999	124,5	8,9	8,9	129,6	12,2	12,2	161,5	5,8	5,8
2000	137,6	10,5	10,5	149,1	15,1	15,1	171,2	6,0	6,0
2001	157,7	14,6	14,6	175,4	17,6	17,6	190,6	11,3	11,3
2002	178,2	13,0	13,0	203,8	16,2	16,2	208,8	9,5	9,5
2003	188,4	5,7	5,7	211,9	4,0	4,0	225,2	7,9	7,9
2004	193,3	2,6	2,6	212,4	0,3	0,3	237,3	5,4	5,4
2002 I	171,5	4,4	13,9	193,6	5,8	16,8	203,9	3,0	10,7
II	178,9	4,3	14,4	208,0	7,4	19,4	205,3	0,7	8,8
III	179,4	0,3	12,4	205,4	-1,3	14,9	209,9	2,3	9,7
IV	183,1	2,0	11,5	208,2	1,4	13,8	215,9	2,8	9,0
2003 I	187,2	2,3	9,2	214,6	3,1	10,8	219,0	1,4	7,4
II	186,9	-0,2	4,5	210,6	-1,8	1,3	223,0	1,8	8,6
III	188,6	0,9	5,1	210,6	0,0	2,6	227,1	1,9	8,2
IV	190,8	1,2	4,2	211,5	0,4	1,6	231,7	2,0	7,3
2004 I	190,7	0,0	1,8	209,7	-0,9	-2,3	233,8	0,9	6,8
II	191,1	0,2	2,2	209,4	-0,2	-0,6	235,3	0,6	5,5
III	193,4	1,2	2,6	211,1	0,8	0,2	239,1	1,6	5,3
IV	198,1	2,4	3,8	219,4	3,9	3,7	241,1	0,8	4,0
2005 I	...	...	...	...	...	...	252,8	4,9	8,1
II	...	...	...	...	...	...	262,4	3,8	11,5
2003 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	...	...	...
Ιούν.	...	...	...	208,5	-1,4	0,4	...	...	...
Ιούλ.	...	...	...	208,8	0,1	0,1	...	...	...
Αύγ.	...	...	...	212,4	1,7	0,3	...	...	...
Σεπτ.	...	...	...	212,1	-0,1	0,3	...	...	...
Οκτ.	...	...	...	217,9	2,7	3,4	...	...	...
Νοέμ.	...	...	...	219,1	0,5	3,7	...	...	...
Δεκ.	...	...	...	221,2	1,0	4,0	...	...	...
2005 Ιαν.	...	...	...	223,6	1,1	5,1	...	...	...

Πηγές: Για τις λοιπές αστικές περιοχές: Τράπεζα της Ελλάδος (τριμηνιαία στοιχεία). Για την Αθήνα: επεξεργασία στοιχείων των εταιριών "Δανός και Συνεργάτες" (1993-97) και "Property ΕΠΕ" (μηνιαία στοιχεία 1997-2005). Για το σύνολο των αστικών περιοχών: σταθμισμένος δείκτης με βάση το απόθεμα των κατοικιών στην Αθήνα και τις λοιπές αστικές περιοχές.

Πίνακας V.6

Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (2003-2005)

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2003	2004	2005 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικού εμπορίου ¹	4,3	4,5	3,5 (Ιαν.-Ιουλ.)
Είδη διατροφής-ποτά-καπνός	5,3	7,1	6,6 (» »)
Ένδυση-υπόδηση	0,9	1,4	0,3 (» »)
Έπιπλα-ηλεκτρ. είδη-οικιακός εξοπλισμός	3,8	3,9	0,5 (» »)
Βιβλία-χαρτικά-λοιπά είδη	7,5	4,7	-2,0 (» »)
Έσοδα από ΦΠΑ (σταθερές τιμές)	-0,5	8,3	-4,9 (Ιαν.-Ιουλ.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	9,3	2,8	-10,1 (Ιαν.-Σεπτ.)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	-2,7	15,7	-1,4 (Ιαν.-Σεπτ.)
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ)	6,3	-4,9	-1,6 (Ιαν.-Ιούν.)
Φορολογικά έσοδα από πάγια τέλη κινητής τηλεφωνίας	16,9	13,0	10,5 (Ιαν.-Αύγ.)
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης της κατανάλωσης ²	27,2 (Δεκ.)	37,4 (Δεκ.)	31,8 (Αύγ.)

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

2 Διορθωμένος ρυθμός (βλ. υποσημείωση 39 στο κύριο κείμενο).

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

σύμφωνα με υπάρχουσες ενδείξεις, οι τιμές των ακινήτων κινούνται ανοδικά το τελευταίο διάστημα.³⁸ Εξάλλου, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του υπολοίπου των καταναλωτικών δανείων επιβραδύνθηκε αλλά παρέμεινε υψηλός τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005 (Αύγουστος 2005: 31,8%, Δεκέμβριος 2004: 37,4%).³⁹

Οι “άμεσοι” βραχυχρόνιοι δείκτες (βλ. Πίνακα V.6), τα αποτελέσματα ερευνών αλλά και οι διαθέσιμες εθνολογιστικές εκτιμήσεις για το πρώτο εξάμηνο του 2005 υποδηλώνουν ότι η ιδιωτική κατανάλωση θα επιβραδυνθεί το 2005, αλλά θα παραμείνει σε υψηλά επίπεδα και θα συνεχίσει να στηρίζει την εγχώρια ζήτηση. Σύμφωνα με τις προσωρινές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, το πρώτο τρίμηνο του 2005 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης σε εθνολογιστική βάση υποχώρησε στο 4,0%, από 4,4% το πρώτο τρίμηνο του 2004, ενώ το δεύτερο τρίμηνο επιβραδύνθηκε περαιτέρω στο 3,7%, από 4,0% το αντίστοιχο

τρίμηνο του 2004. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του δείκτη όγκου λιανικού εμπορίου (πωλήσεων αγαθών εκτός αυτοκινήτων) υποχώρησε στο 4,0% τον Ιούλιο, από 4,9% το Μάιο, και τους πρώτους επτά μήνες του έτους διαμορφώθηκε κατά μέσον όρο στο 3,5%, από 5,2% την αντίστοιχη περίοδο του 2004 (βλ. Διάγραμμα V.14 και Πίνακα V.7). Ο αριθμός των Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων που τίθενται για πρώτη φορά σε κυκλοφορία μειώθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 1,4% την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου, έναντι αύξησης 19,5% την αντίστοιχη περίοδο του 2004. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν εν μέρει την έκτακτη αύξηση των εισαγωγών επιβατικών αυτοκινήτων το 2004

³⁸ Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία (βλ. Πίνακα V.5), η άνοδος των τιμών των κατοικιών επιβραδύνθηκε αισθητά το 2004 στο σύνολο της χώρας, αλλά στις αρχές του τρέχοντος έτους επιταχύνθηκε.

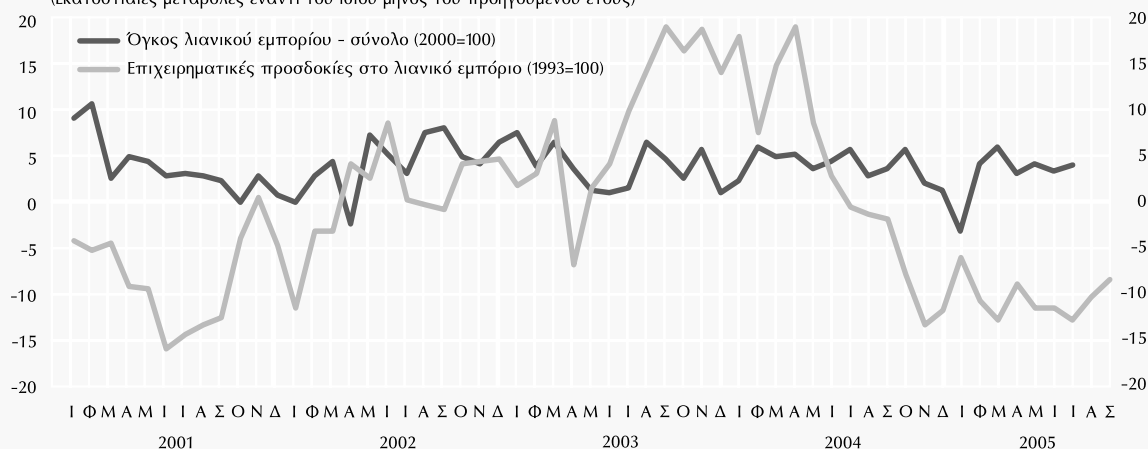
³⁹ Για τον υπολογισμό του ετήσιου ρυθμού επέκτασης της καταναλωτικής πίστης έχει ληφθεί υπόψη και το υπόλοιπο των καταναλωτικών δανείων που έχει τιτλοποιηθεί.

Διάγραμμα V.14

Καταναλωτική Ζήτηση (Ιανουάριος 2001 - Σεπτέμβριος 2005)

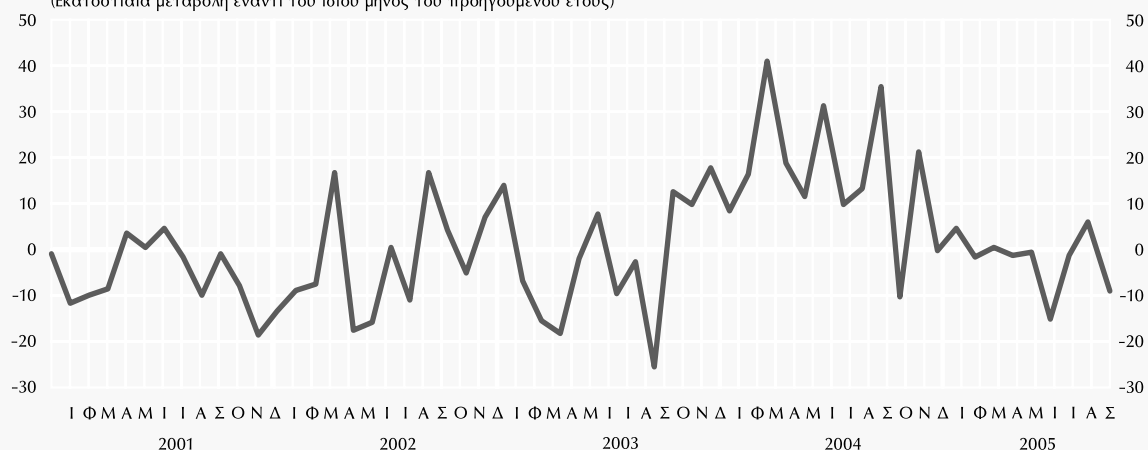
Α. Όγκος λιανικού εμπορίου και επιχειρηματικές προσδοκίες

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

για τις ανάγκες των Ολυμπιακών Αγώνων, με αποτέλεσμα οι συγκρίσεις να μην αντικατοπτρίζουν απόλυτα την πραγματική οικονομική κατάσταση.⁴⁰

Η άνοδος της δημόσιας κατανάλωσης εμφανίζει επιβράδυνση. Σύμφωνα με τις προσωρινές τριμηνιαίες εθνολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, η δημόσια κατανάλωση (σε σταθερές τιμές) αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 3,4% το πρώτο εξάμηνο εφέτος, έναντι 3,7% (σύμφωνα με αναθε-

ωρημένα στοιχεία) το αντίστοιχο εξάμηνο του 2004.

Ο ρυθμός αύξησης των συνολικών ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου αναμένεται να επιβραδυνθεί σημαντικά και να είναι πολύ μικρός το 2005, έναντι 5,7% το 2004 (σύμ-

⁴⁰ Υπενθυμίζεται ότι η δαπάνη για αγορά Ι.Χ. αυτοκινήτων συμμετέχει περίπου κατά 7% στην καταναλωτική δαπάνη για αγαθά, η οποία με τη σειρά της αποτελεί περίπου το 50% της συνολικής ιδιωτικής κατανάλωσης (αγαθών και υπηρεσιών).

Πίνακας V.7

Δείκτης κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο (2005)

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

Κατηγορίες	2005 (Ιαν.-Ιουλ.)
1. Μεγάλα κατ/τα τροφίμων	6,0
2. Πολυκαταστήματα	6,2
3. Τρόφιμα-ποτά-καπνός	4,1
4. Φαρμακευτικά-καλλυντικά	7,4
5. Ένδυση-υπόδηση	5,6
6. Έπιπλα-ηλεκτρ. είδη-οικ. εξοπλισμός	5,5
7. Βιβλία-χαρτικά-λοιπά είδη	4,8
8. Πωλήσεις εκτός καταστημάτων	2,1
Γενικός δείκτης κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο	6,3

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

φωνα με αναθεωρημένα στοιχεία). Παρά την επιβράδυνση όμως, η συμμετοχή των συνολικών επενδύσεων στο ΑΕΠ (σε τρέχουσες τιμές) εξακολουθεί να είναι υψηλή και αναμένεται να διαμορφωθεί γύρω στο 24,5% το 2005, έναντι 25,4% το 2004.

Η υποχώρηση της ανόδου των συνολικών επενδύσεων οφείλεται κατά κύριο λόγο στη δραστική περικοπή των δημόσιων επενδύσεων, κατά 20% περίπου (σε σταθερές τιμές), έναντι αύξησης 8,8% το 2004 και 17,1% το 2003. Την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005, σύμφωνα με τα δημοσιονομικά στοιχεία που έχει ανακοινώσει το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, οι δαπάνες του Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων (ΠΔΕ) μειώθηκαν (σε τρέχουσες

Πίνακας V.8

Δείκτες επενδυτικής ζήτησης (2003-2005)

(Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)¹

	2003	2004	2005 (διαθέσιμη περίοδος)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	0,8	-0,5	-6,0 (Ιαν.-Ιουλ.)
Επενδυτική δαπάνη (σε τρέχουσες τιμές) των ιδιωτικών βιομηχανικών επιχειρήσεων ²	-8,0 ³	-20,9 ⁴	-8,4 ⁴
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	(78,9)	(78,6)	(71,8) (Ιαν.-Σεπτ.)
Υπόλοιπο δανείων διάρκειας μεγαλύτερης του έτους προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα ⁵	20,1 (Δεκ.)	18,9 (Δεκ.)	16,2 (Αύγ.)
Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων (ΠΔΕ)	19,6	11,7	-31,6 (Ιαν.-Σεπτ.)
Όγκος νέων οικοδομών βάσει αδειών	1,5	-3,4	-2,7 (Ιαν.-Ιούν.)
Παραγωγή τσιμέντου	3,6	-2,3	-0,1 (Ιαν.-Ιουλ.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	0,8	-28,9	-31,7 (Ιαν.-Σεπτ.)
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης του οικισμού ⁶	26,2 (Δεκ.)	27,2 (Δεκ.)	28,8 (Αύγ.)

1 Με εξαίρεση το βαθμό χρησιμοποίησης.

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

3 Εκτίμηση έρευνας Μαρτίου-Απριλίου 2004.

4 Εκτίμηση ή πρόβλεψη έρευνας Μαρτίου-Απριλίου 2005.

5 Για το 2004 & 2005, διορθωμένο κατά το ποσό των τόκων που διαγράφηκαν.

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

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

τιμές) κατά 36,2% (ετήσιος ρυθμός) έναντι προϋπολογιζόμενης μείωσης κατά 15,4%. Εξάλλου, σύμφωνα με τα ταμειακά στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, οι εκταμιεύσεις του ΠΔΕ μειώθηκαν με ετήσιο ρυθμό 31,6% τους πρώτους εννέα μήνες του 2005 – (βλ. Πίνακα V.8).⁴¹

Οι ιδιωτικές ακαθάριστες επενδύσεις εκτός κατοικιών (συμπεριλαμβανομένων των επενδύσεων των δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών), οι οποίες συνδέονται άμεσα με τη δραστηριότητα του επιχειρηματικού τομέα, εκτιμάται ότι θα αυξηθούν εφέτος με ρυθμό της τάξεως του 4-5%, έναντι 6,8% το 2004. Ο ρυθμός αυτός μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητικός, αν ληφθεί υπόψη η εξαιρετικά έντονη επενδυτική δραστηριότητα των προηγούμενων ετών, ιδίως σε ορισμένους τομείς (κυρίως μεταφορές και κατασκευές), η οποία συνέτεινε στη δημιουργία κεφαλαιακού αποθέματος που κρίνεται επαρκές για το επίπεδο της αναμενόμενης ζήτησης.

Η εκτίμηση της Τράπεζας της Ελλάδος για το ρυθμό ανόδου των ακαθάριστων επενδύσεων περιβάλλεται από σημαντική αβεβαιότητα, εν μέρει επειδή η υπάρχουσα στατιστική πληροφόρηση –ιδίως για τις ιδιωτικές επιχειρηματικές επενδύσεις– δεν επιτρέπει την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων για τις τρέχουσες εξελίξεις. Από τη μια πλευρά, το χαμηλό κόστος χρήσης του κεφαλαίου, οι ικανοποιητικές συνθήκες χρηματοδότησης που επικρατούν και το επίπεδο κερδοφορίας των πιο δυναμικών επιχειρήσεων αποτελούν ευνοϊκές προϋποθέσεις για την ανάληψη νέων επενδυτικών πρωτοβουλιών. Επιπλέον, η συνεπής προσπάθεια της κυβέρνησης για την προώθηση των διαρθρωτικών αλλαγών στην αγορά εργασίας αλλά και στη λειτουργία των αγορών (βλ. Πλαίσιο V.1 στο παρόν κεφάλαιο και Πλαίσιο VI.2 στο Κεφάλαιο VI), καθώς και η ενθάρρυνση του τεχνολογικού εκσυγχρονισμού και των καινοτο-

μιών δημιουργούν ένα πλαίσιο ευνοϊκό για την επιχειρηματικότητα και την επενδυτική δραστηριότητα, ώστε οι επιχειρήσεις να μπορέσουν να ενισχύσουν την ανταγωνιστικότητά τους. Ο νέος αναπτυξιακός νόμος, η μείωση της φορολογίας των επιχειρηματικών κερδών και η προσπάθεια απλούστευσης των γραφειοκρατικών διαδικασιών αναμένεται επίσης να αποτελέσουν εργαλεία ουσιαστικής στήριξης των επενδύσεων. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, έχει ήδη αρχίσει η ένταξη επενδυτικών προγραμμάτων στο νέο αναπτυξιακό νόμο.⁴² Σημειώνεται, πάντως, ότι η υλοποίηση των επενδυτικών σχεδίων που εγκρίνονται στην παρούσα φάση αναμένεται να ξεκινήσει αργότερα – ενδεχομένως όχι μέσα στο τρέχον έτος. Από την άλλη πλευρά, θα πρέπει να συνεκτιμηθούν οι δυσμενείς επιπτώσεις στις εγχώριες επενδύσεις από το ρεύμα μετεγκατάστασης βιομηχανικών μονάδων σε γειτονικές χώρες με χαμηλότερο εργατικό κόστος και χαμηλότερη φορολογία. Αυτό το σχετικά νέο φαινόμενο έχει άμεσες επιπτώσεις στο ύψος των επενδύσεων, ενώ παράλληλα συρρικνώνει το παραγωγικό δυναμικό της οικονομίας.

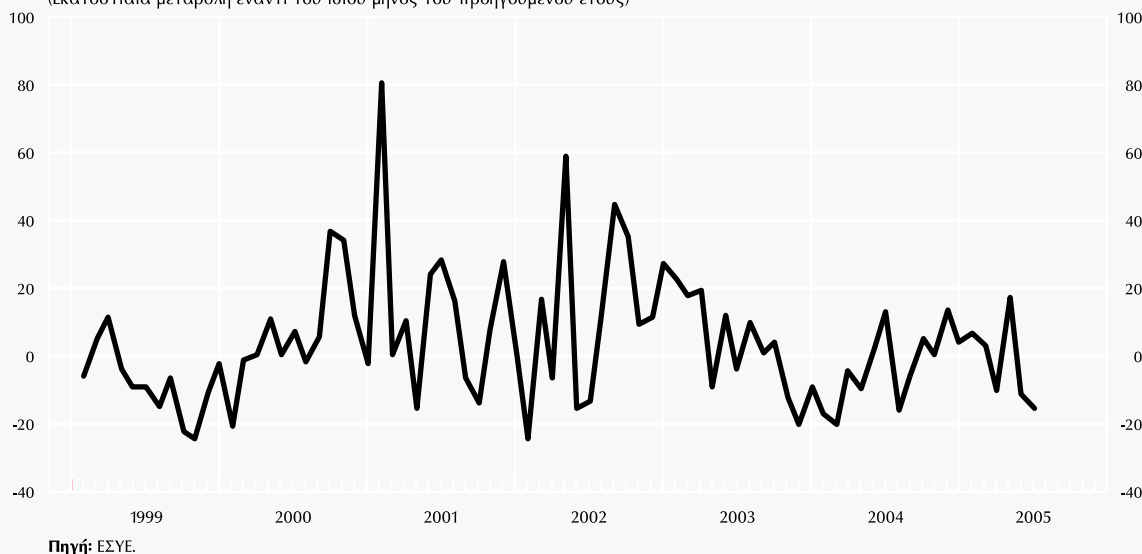
Ειδικότερα, όσον αφορά τις δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμούς, η έως τώρα υλοποίηση των επενδυτικών προγραμμάτων τους, αν και

⁴¹ Πάντως, πρέπει να σημειωθεί ότι η μεγάλη μείωση των επενδυτικών δαπανών είναι και απόρροια των εκτεταμένων εκταμιεύσεων που πραγματοποιήθηκαν κατά το πρώτο εξάμηνο του 2004 για τη χρηματοδότηση των έργων που συνδέονταν με την προετοιμασία των Ολυμπιακών Αγώνων.

⁴² Σύμφωνα με τα στοιχεία του ΥΠΟΟ, έως τις 25 Αυγούστου είχαν υπαχθεί στις διατάξεις του νέου αναπτυξιακού νόμου (3299/2004) 134 επενδυτικά σχέδια, συνολικού προϋπολογισμού 232,5 εκατ. ευρώ, ενώ ο αριθμός των σχετικών αιτημάτων έφθασε τα 483, με συνολικό αιτούμενο ύψος επενδύσεων τα 1.267 εκατ. ευρώ. Ταυτόχρονα, μέχρι το τέλος Ιουνίου, αξιολογήθηκαν από το Ελληνικό Κέντρο Επενδύσεων (ΕΛΚΕ) πέντε μεγάλα επενδυτικά σχέδια συνολικού ύψους 117 εκατ. ευρώ περίπου, ποσό που υπερβαίνει κατά πολύ τα 23 εκατ. ευρώ που εγκρίθηκαν από το ΕΛΚΕ για ολόκληρο το 2004.

Διάγραμμα V.15

Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών με βάση τις άδειες (Ιανουάριος 1999 - Ιούνιος 2005)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



είναι ικανοποιητική, υπολείπεται σε κάποιο βαθμό των στόχων που είχαν τεθεί.⁴³ Θα πρέπει να σημειωθεί πάντως ότι για το τρέχον έτος το ύψος των προγραμματιζόμενων επενδυτικών δαπανών υπερβαίνει ελαφρά τις πραγματοποιηθείσες επενδύσεις το 2004.

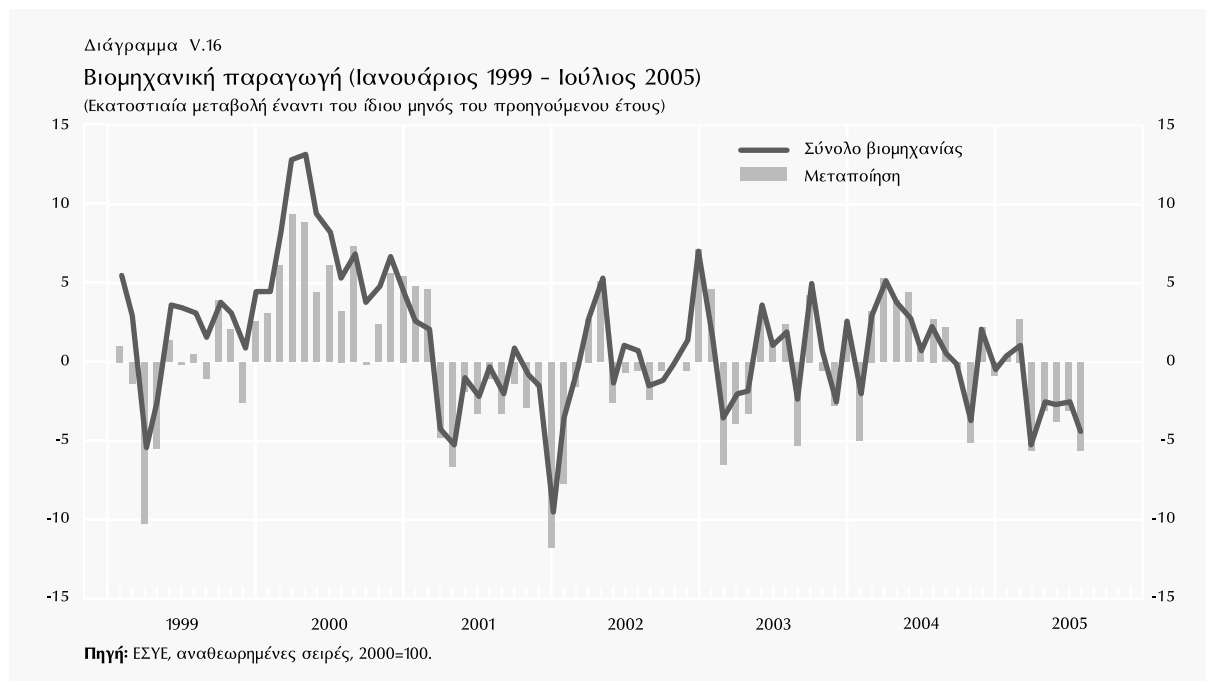
Όσον αφορά τις ιδιωτικές επενδύσεις σε κατοικίες, εκτιμάται ότι η άνοδός τους το 2005 θα παραμείνει περιορισμένη (της τάξεως του 2%), έναντι μείωσης κατά 0,6% το 2004. Ο όγκος της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας βάσει των αδειών, που αποτελεί προπορευόμενο δείκτη, υποχώρησε σημαντικά το τελευταίο διάστημα και το πρώτο εξάμηνο του 2005 μειώθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,7%, ενώ η μέση ετήσια μείωση κατά το δωδεκάμηνο Ιουλίου 2004-Ιουνίου 2005 ήταν 2,1% (βλ. Διάγραμμα V.15). Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του υπολοίπου των στεγαστικών δανείων παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα τους πρώτους οκτώ μήνες του 2005 και τον Αύγουστο ήταν 28,8%.⁴⁴ Το στοιχείο αυτό όμως πρέπει να αξιολογηθεί με επιφύλαξη, δεδομένου ότι κατά την τρέχουσα περίοδο

ενδέχεται —όπως προαναφέρθηκε— πολλά από τα δάνεια αυτά να χρησιμοποιούνται για την αγορά μεταχειρισμένων κατοικιών, καθώς επιταχύνεται η άνοδος των τιμών των κατοικιών και αυξάνονται οι μεταβιβάσεις ακινήτων.

Η μεταβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου σε εθνολογιστική βάση αναμένεται, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, να έχει θετική συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ, για πρώτη φορά μετά από μια μακρά περίοδο αρνητικής συμβολής. Στην προβλεπόμενη βελτίωση του πραγματικού ισοζυγίου καθοριστικό ρόλο θα διαδραματίσει το ότι αναμένεται πολύ μικρή αύξηση (της τάξεως του 1%) των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (μικρή μείωση το πρώτο εξάμηνο σύμφωνα με

⁴³ Σύμφωνα με τις υπάρχουσες πληροφορίες, στη ΔΕΗ υλοποιήθηκε το 48% του ετήσιου επενδυτικού προγράμματος έως το τέλος Ιουλίου, ενώ στον ΟΣΕ υλοποιήθηκε το 52% έως τα μέσα Σεπτεμβρίου.

⁴⁴ Για τον υπολογισμό του ετήσιου ρυθμού επέκτασης της στεγαστικής πίστης έχει ληφθεί υπόψη και το υπόλοιπο των στεγαστικών δανείων που έχουν τιτλοποιηθεί (βλ. και Κεφάλαιο IV).



τις εθνολογιστικές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ), ύστερα από άνοδο κατά 9,3% (αναθεωρημένα στοιχεία) το 2004. Η σημαντική επιβράδυνση της ανόδου των εισαγωγών συνδέεται με τη μεγάλη αύξησή τους το 2004 (κυρίως για λόγους που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες) και –σε μικρότερη έκταση– με το χαμηλότερο ρυθμό ανόδου της τελικής ζήτησης της οικονομίας εφέτος. Τα διαθέσιμα στοιχεία επταμήνου της Τράπεζας της Ελλάδος και της ΕΣΥΕ στηρίζουν τα συμπεράσματα αυτά (βλ. Τμήμα 5 του παρόντος κεφαλαίου).

Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών αναμένεται και αυτός να επιβραδυνθεί το 2005 και να διαμορφωθεί γύρω στο 5%, έναντι 11,5% (αναθεωρημένα στοιχεία) το 2004.

Από την πλευρά της προσφοράς, ορισμένοι κλάδοι του τριτογενούς τομέα παρουσιάζουν, σύμφωνα με ορισμένες ενδείξεις,⁴⁵ ικανοποιητική δραστηριότητα: ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών, των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, των υπηρεσιών ακίνητης περιουσίας και του εμπορίου.

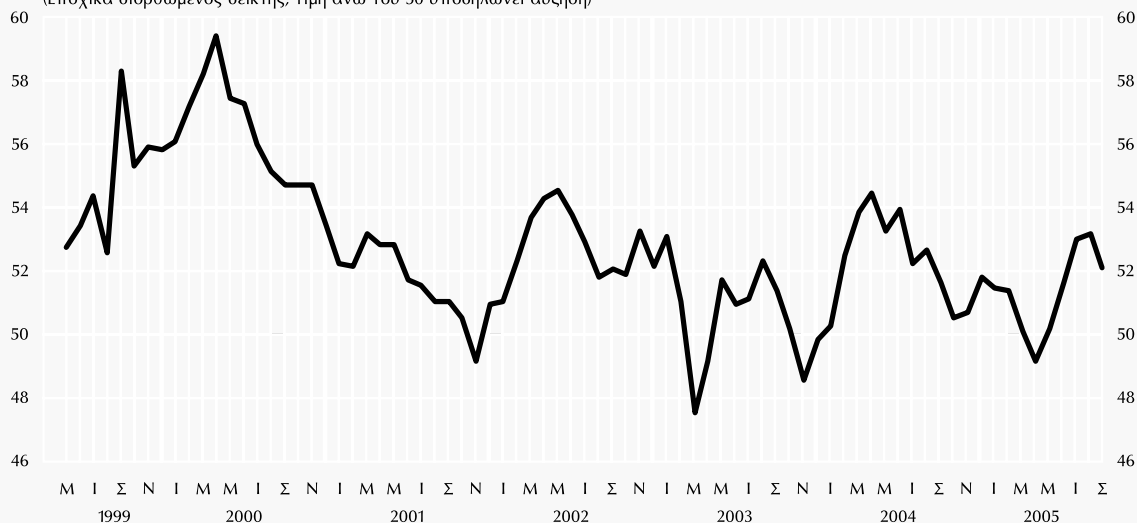
Αντίθετα, η συνολική βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε τους πρώτους επτά μήνες του 2005 με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,4%. Στη μεταποίηση η συρρίκνωση της παραγωγής ήταν εντονότερη (–2,8%, βλ. Διάγραμμα V.16). Στο σύνολο της βιομηχανίας, η παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών καθώς και η παραγωγή των ορυχείων και λατομείων παρουσιάζουν σημαντική υποχώρηση, ενώ αντίθετα οι κλάδοι των διαρκών καταναλωτικών αγαθών και του ηλεκτρισμού-φυσικού αερίου-νερού σημείωσαν άνοδο κατά 7,7% και 2,0% αντίστοιχα την ίδια περίοδο. Ευνοϊκότερη εικόνα για τη μεταποίηση προκύπτει από το Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών, ο οποίος το Σεπτέμβριο, επί πέμπτο συνεχή μήνα, κατέγραψε τιμή που υποδηλώνει αύξηση

⁴⁵ Το πρώτο εξάμηνο του 2005 ο δείκτης απασχόλησης στο λιανικό εμπόριο παρουσίασε αύξηση κατά 2,7% και τα προ φόρων κέρδη των δέκα μεγάλων τραπεζικών ομίλων αυξήθηκαν με ρυθμό της τάξεως του 40%. Εξάλλου, τα έσοδα του Δημοσίου από τέλη κινητής τηλεφωνίας αυξήθηκαν κατά 10,5% την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005, ενώ σύμφωνα με τα στοιχεία των Ολυμπιακών Αερογραμμών το μεταφορικό έργο (χιλιομετρικοί επιβάτες) αυξήθηκε κατά 13,2% τους πρώτους επτά μήνες του 2005.

Διάγραμμα V.17

Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη Μεταποίηση (PMI) (Μάιος 1999 - Σεπτέμβριος 2005)

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



Πηγές: Ελληνικό Ινστιτούτο Προμηθειών και NTC Research.

της παραγωγής (βλ. Διάγραμμα V.17). Επίσης, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη μεταποίηση (σύμφωνα με την έρευνα συγκυρίας του IOBE – βλ. Διάγραμμα V.18) αυξήθηκε το Σεπτέμβριο και τον ίδιο μήνα οι επιχειρήσεις εκτιμούσαν ότι οι προοπτικές της παραγωγής και των πωλήσεων για το αμέσως επόμενο τρίμηνο ή τετράμηνο είναι γενικά θετικές.

3. Απασχόληση και ανεργία: εξελίξεις και προοπτικές

Οι μεταβολές της οικονομικής δραστηριότητας οδηγούν στην εκτίμηση ότι κατά τους πρώτους εννέα μήνες του έτους ο συνολικός αριθμός των απασχολούμενων αυξήθηκε έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2004. Υπολογίζεται ότι η συνολική αύξηση ήταν περιορισμένη και η μεγαλύτερη άνοδος σημειώθηκε στο εμπόριο και σε άλλους κλάδους παροχής υπηρεσιών.

Τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού

(ΕΕΔ) της ΕΣΥΕ (βλ. Διάγραμμα V.19), τα οποία βασίζονται σε απαντήσεις των νοικοκυριών, είναι διαθέσιμα μόνο για το πρώτο εξάμηνο του 2005 και έτσι δεν μπορούν να δώσουν ολοκληρωμένη εικόνα για τις εξελίξεις στο τρέχον έτος. Πάντως, όσον αφορά το πρώτο εξάμηνο, σύμφωνα με την ΕΕΔ, η απασχόληση ήταν κατά 1,5% υψηλότερη από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2004. Το υψηλό αυτό ποσοστό αντανακλά εν μέρει τη σημαντική αύξηση της απασχόλησης που καταγράφηκε κατά τη διάρκεια του 2004.⁴⁶

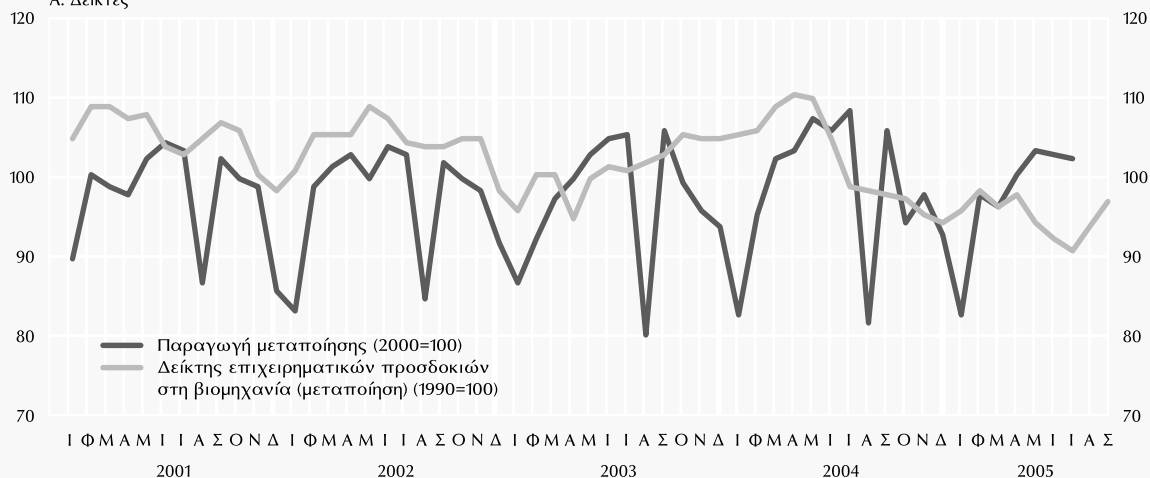
Τα διαθέσιμα στοιχεία από τον ΟΑΕΔ και από έρευνες συγκυρίας που διεξάγονται σε επιχειρήσεις δίνουν εικόνα των εξελίξεων στην απασχόληση τους πρώτους οκτώ ή εννέα μήνες του έτους. Σύμφωνα με τις δηλώσεις των επιχειρήσεων στον ΟΑΕΔ, κατά το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005 δημιουργήθηκαν περίπου

⁴⁶ Όπως φαίνεται και από το ότι ο κινητός μέσος όρος των τελευταίων τεσσάρων τριμήνων δείχνει αύξηση κατά 0,7% έναντι της μέσης απασχόλησης το 2004.

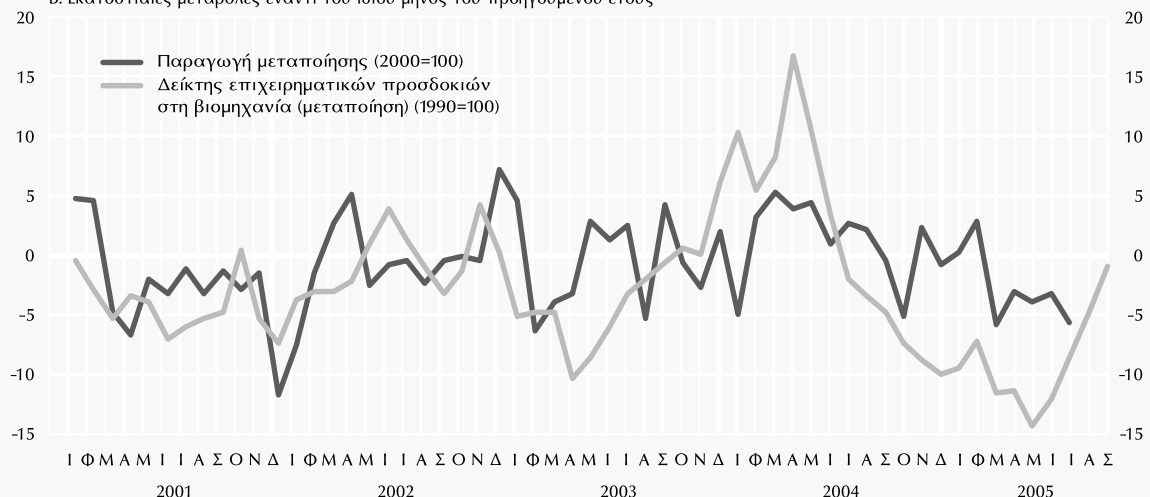
Διάγραμμα V.18

Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση (Ιανουάριος 2001 - Σεπτέμβριος 2005)

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.

53 χιλιάδες νέες θέσεις εργασίας στον ιδιωτικό τομέα, λιγότερες κατά 55% από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2004.⁴⁷

Στη μεταποίηση, ο υποδείκτης για την απασχόληση που περιλαμβάνεται στην έρευνα του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) υποδήλωνε μείωση της απασχόλησης στον κλάδο το πρώτο εξάμηνο. Από τον Ιούλιο και μετά όμως, ο δείκτης υποδηλώνει ανάκαμψη της απασχόλησης στη μεταποίηση.

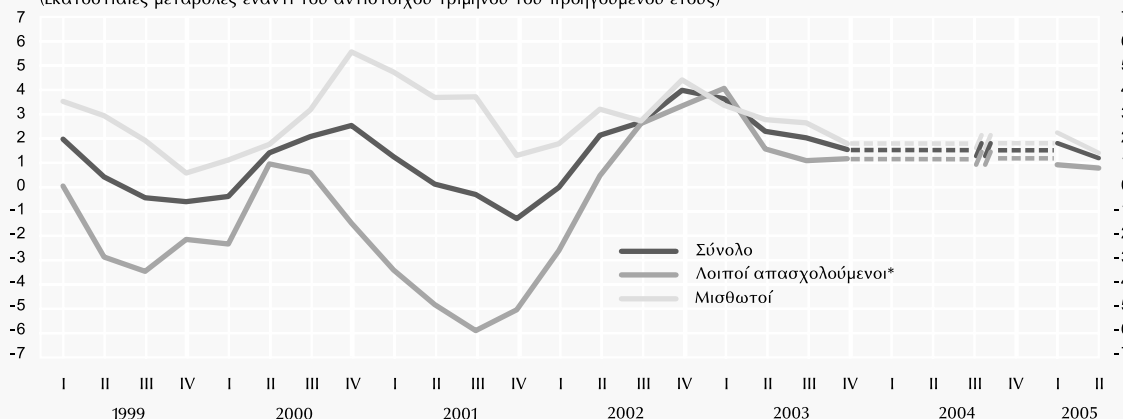
Στις κατασκευές, με δεδομένη την κάμψη της τρέχουσας δραστηριότητας στον κλάδο, όπως αυτή αποτυπώνεται στη σχετική έρευνα συγκυρίας του ΙΟΒΕ για τον όγκο των εργασιών των επιχειρήσεων του κλάδου, εκτιμάται ότι η

⁴⁷ Τα στοιχεία του ΟΑΕΔ πρέπει να χρησιμοποιούνται με επιφύλαξη, καθώς δεν δίνουν συνολική εικόνα της απασχόλησης, επειδή δεν καλύπτουν τους αυτοαπασχολούμενους και δεν καταγράφουν πλήρως τις οικειοθελείς αποχωρήσεις.

Διάγραμμα V.19

Απασχόληση (1999 - 2005)

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους)



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

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

απασχόληση μειώθηκε τους πρώτους εννέα μήνες του έτους.⁴⁸

Στο λιανικό εμπόριο, σύμφωνα με το δείκτη απασχόλησης της ΕΣΥΕ, η συνολική απασχόληση το πρώτο εξάμηνο του 2005 ήταν κατά 2,7% υψηλότερη από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2004.

Στις υπηρεσίες (μη συμπεριλαμβανομένων των τραπεζών και των επιχειρήσεων λιανικού εμπορίου) φαίνεται ότι κατά το πρώτο τετράμηνο του έτους η απασχόληση μειώθηκε, σύμφωνα με τη σχετική έρευνα συγκυρίας του IOBE. Από το Μάιο και μετά όμως καταγράφεται σταδιακή ανάκαμψη της απασχόλησης στον κλάδο.

Η απασχόληση στο Δημόσιο και στις δημόσιες επιχειρήσεις αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 1,9% και 1,8% αντίστοιχα το πρώτο τρίμηνο του 2005 έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2004.

Όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές της απασχόλησης, οι επιχειρήσεις — με βάση τις

προσδοκίες τους όπως καταγράφηκαν το Σεπτέμβριο (βλ. Πίνακα V.9 και Διάγραμμα V.20) — προβλέπουν μείωση στη μεταποίηση, στις κατασκευές και στις υπηρεσίες (στην έρευνα δεν περιλαμβάνονται οι τράπεζες και το λιανικό εμπόριο), ενώ οι επιχειρήσεις του λιανικού εμπορίου δεν αναμένουν μεταβολή της απασχόλησης. Πρέπει βέβαια να σημειωθεί ότι οι προσδοκίες αυτές είχαν καταγραφεί πριν από την εφαρμογή του νόμου για τον περιορισμό του κόστους των υπερωριών (βλ. Πλαίσιο V.1) και λίγο μετά την έναρξη εφαρμογής του νέου ωραρίου λειτουργίας των καταστημάτων (βλ. Πλαίσιο VI.2).

Ο αριθμός των ανέργων, σύμφωνα τόσο με τα στοιχεία της ΕΕΔ για το πρώτο εξάμηνο όσο και με αυτά του ΟΑΕΔ για τους πρώτους οκτώ μήνες του έτους, εμφανίζεται μειωμένος σε σύγκριση με τις αντίστοιχες περιόδους του 2004. Σύμφωνα με τον ορισμό και τα στοιχεία της ΕΕΔ, ο αριθμός των ανέργων το πρώτο εξά-

⁴⁸ Ο όγκος της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας βάσει αδειών το πρώτο εξάμηνο του 2005 δείχνει και αυτός μείωση.

Πίνακας V.9

Προσδοκίες των επιχειρήσεων για την απασχόληση

(Διαφορές σταθμισμένων ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων)

	Σεπτ. 2005	Μέση τιμή Ιαν. 1998-Σεπτ. 2005	Μέγιστη τιμή	Ελάχιστη τιμή
Βιομηχανία	-6	-2	14 (Μάιος 2002)	-17 (Δεκ. 2004)
Κατασκευές	-26	21	60 (Μάρτ. 2000)	-64 (Σεπτ. 2004)
Υπηρεσίες	-6	3	38 (α' τρ. 2000)	-37 (β' τρ. 2001)
Λιανικό εμπόριο	0	12	56 (Νοέμ. 1998)	-15 (Ιουλ. 2005)

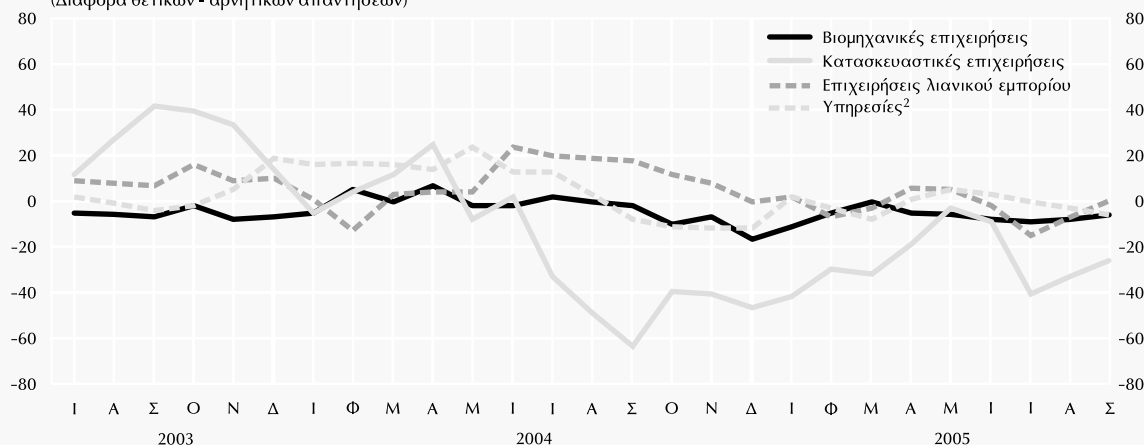
Πηγή: Έρευνες Συγκυρίας IOBE.

Διάγραμμα V.20

Προσδοκίες επιχειρήσεων¹ και καταναλωτών για την απασχόληση

(Ιούλιος 2003 - Σεπτέμβριος 2005)

(Διαφορά θετικών - αρνητικών απαντήσεων)



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

2 Δεν περιλαμβάνονται οι τράπεζες και οι επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου.

Πηγή: IOBE, Έρευνα Οικονομικής Συγκυρίας.

ΠΛΑΙΣΙΟ V.1

Ο νέος νόμος για την προώθηση της απασχόλησης και την ενίσχυση της ευελιξίας στην αγορά εργασίας

Με στόχο τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας και την αύξηση της απασχόλησης, ψηφίστηκε τον Αύγουστο του 2005 ο Ν. 3385 ("Ρυθμίσεις για την προώθηση της απασχόλησης, την ενίσχυση της κοινωνικής συνοχής και άλλες διατάξεις"). Ο νέος νόμος αποσκοπεί στον περιορισμό του κόστους εργασίας και στην ενίσχυση της ευελιξίας της αγοράς εργασίας μέσω της μείωσης της αμοιβής της υπερωριακής απασχόλησης και της διευκόλυνσης της διευθέτησης των ωρών εργασίας (οι νέες ρυθμί-

σεις ισχύουν από 1.10.05), ενώ ταυτόχρονα προβλέπει αυστηρότερες διοικητικές και ποινικές κυρώσεις για παραβάσεις της εργατικής νομοθεσίας.

Μείωση του κόστους των υπερωριών

Όσον αφορά το κόστος των υπερωριών, ο Ν. 3385/2005 ουσιαστικά καταργεί τις ρυθμίσεις του Ν. 2874/2000, ο οποίος είχε στόχο, μέσω της αύξησης του κόστους της υπερωριακής απασχόλησης, να ενθαρρύνει →

→ τις επιχειρήσεις να περιορίσουν τη χρήση των υπερωριών και να αυξήσουν τον αριθμό των απασχολούμενων. Όμως η εφαρμογή του νόμου εκείνου, η οποία ξεκίνησε τον Απρίλιο του 2001, δεν φαίνεται να έφερε το προσδοκώμενο αποτέλεσμα. Ο νέος νόμος επαναφέρει σε μεγάλο βαθμό το προ του Ν. 2874 καθεστώς. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με το νόμο του 2000, στις επιχειρήσεις που ακολουθούσαν το συμβατικό ωράριο εργασίας¹ η 41η, η 42η και η 43η ώρα εβδομαδιαίας εργασίας χαρακτηρίζονταν ως “ιδιόρρυθμη υπερωριακή απασχόληση”. Ο εργαζόμενος ήταν υποχρεωμένος να παρέχει αυτή την εργασία, η οποία αμειβόταν με προσαύξηση 50% επί του κανονικού ωρομισθίου. Οι ώρες μετά την 43η και μέχρι τη συμπλήρωση 120 ωρών ετησίως χαρακτηρίζονταν “υπερωρίες” και το ωρομίσθιο γι’ αυτές ήταν επίσης προσαυξημένο κατά 50%. Για την υπερωριακή απασχόληση πλέον των 120 ωρών ετησίως το ωρομίσθιο ήταν προσαυξημένο κατά 75%. Οποιαδήποτε υπερωριακή απασχόληση χαρακτηριζόταν “μη νόμιμη”, είτε επειδή υπερέβαινε το ανώτατο όριο των υπερωριών που καθοριζόταν με υπουργική απόφαση είτε επειδή δεν είχε δηλωθεί στην Επιθεώρηση Εργασίας,² αμειβόταν με προσαύξηση 150% επί του κανονικού ωρομισθίου.

Με το νέο νόμο, η “ιδιόρρυθμη υπερωριακή απασχόληση” επεκτείνεται μέχρι και την 45η ώρα την εβδομάδα, ονομάζεται και πάλι “υπερεργασία” (όπως παλαιότερα), δεν συνυπολογίζεται στα επιτρεπόμενα όρια υπερωριακής απασχόλησης και, όπως ίσχυε πριν από τον Ν. 2874/2000, αμείβεται με προσαύξηση 25% επί του κανονικού ωρομισθίου. Οι ώρες εργασίας μετά την 45η και μέχρι τη συμπλήρωση 120 ωρών ετησίως αμειβονται με ωρομίσθιο προσαυξημένο κατά 50% και οι υπερωρίες μετά τις 120 ώρες ετησίως με ωρομίσθιο προσαυξημένο κατά 75%. Οι υπερωρίες για τις οποίες δεν τηρούνται οι προβλεπόμενες από το νόμο διαδικασίες χαρακτηρίζονται εφεξής “κατ’ εξαίρεση υπερωρίες” (και όχι “μη νόμιμες”) και γι’ αυτές ο μισθωτός θα αμείβεται με ωρομίσθιο προσαυξημένο κατά 100%.

Ουσιαστικά, με το νέο νόμο μειώνεται το κόστος των πρώτων περίπου 8 ωρών εργασίας πέραν του συμβατικού εβδομαδιαίου ωραρίου,³ καθώς και των “κατ’ εξαίρεση” υπερωριών.

Χρήση του θεσμού της διευθέτησης των ωρών εργασίας

Ο νέος νόμος θεσπίζει δύο συστήματα διευθέτησης του χρόνου εργασίας. “Διευθέτηση” του χρόνου εργασίας σημαίνει ότι περίοδος αναφοράς για το συμβατικό ωράριο καθίσταται κάποιο διάστημα μεγαλύτερο της εβδομάδας. Δηλαδή, υπάρχει η δυνατότητα αύξησης του χρόνου απασχόλησης πέραν του συμβατικού ωραρίου σε ορισμένες περιόδους, με αντάλλαγμα τη μείωση του χρόνου εργασίας σε κάποιες άλλες. Τίθεται όμως η προϋπόθεση ότι ο μέσος όρος των εβδομαδιαίων ωρών εργασίας κατά την περίοδο αναφοράς, δηλαδή στο διάστημα που περιλαμβάνει τις περιόδους μειωμένης και αυξημένης απασχόλησης (μη συμπεριλαμβανομένων όμως των ωρών υπερεργασίας και των νόμιμων υπερωριών κατά την περίοδο μειωμένης απασχόλησης), θα ισούται με το ισχύον συμβατικό ωράριο.⁴ Με τον τρόπο αυτό, μια επιχείρηση μπορεί να αντιμετωπίσει τη “σώρευση εργασίας που οφείλεται είτε στη φύση, στο είδος ή στο αντικείμενο των εργασιών της είτε σε ασυνήθεις ή απρόβλεπτους λόγους”, χωρίς να επιβαρύνεται με το κόστος →

1 Το συμβατικό ωράριο εργασίας, όπως καθιερώθηκε από την Εθνική Γενική Συλλογική Σύμβαση Εργασίας του 1984, είναι 40 ώρες την εβδομάδα.

2 Οι προβλεπόμενες από το νόμο διαδικασίες δεν τηρούνται όταν η υπερωριακή απασχόληση πραγματοποιείται είτε χωρίς άδεια της αρμόδιας αρχής (της αρμόδιας Κοινωνικής Επιθεώρησης Εργασίας του Σώματος Επιθεώρησης Εργασίας ή, ελλείψει αυτής, της Αστυνομικής Αρχής) είτε με εκπρόθεσμη σε αυτή αναγγελία είτε καθ’ υπέρβαση των επιτρεπόμενων από το νόμο, για κάθε κατηγορία μισθωτών, ανώτατων ορίων υπερωριακής απασχόλησης (ημερήσιων και ετήσιων), έστω και αν υπάρχει άδεια της αρμόδιας αρχής (Α. Χαλαμάνης, *Δελτίο Εργατικής Νομοθεσίας*, τεύχος 1355, Απρίλιος 2001, σελ. 403). Σε ορισμένους κλάδους, κυρίως του δευτερογενούς τομέα, το όριο των επιτρεπόμενων ωρών εργασίας ανά εξάμηνο προσδιορίζεται από τον Υπουργό Απασχόλησης.

3 Για τον υπολογισμό αυτό, έχει ληφθεί υπόψη ότι οι 120 ώρες υπερωριακής απασχόλησης (πέραν της “ιδιόρρυθμης υπερωριακής απασχόλησης” του Ν. 2874/2000 ή της “υπερεργασίας” του Ν. 3385/2005) αντιστοιχούν περίπου σε 2,5-2,6 ώρες ανά εβδομάδα, εάν γίνει η υπόθεση ότι οι εργάσιμες εβδομάδες του έτους είναι στην πράξη 46-48 (λόγω της κανονικής άδειας των εργαζομένων και των επίσημων αργιών).

4 Ωστόσο, συμπεριλαμβανομένων των ωρών υπερεργασίας και των νόμιμων υπερωριών κατά την περίοδο μειωμένης απασχόλησης, ο μέσος όρος των εβδομαδιαίων ωρών εργασίας κατά την περίοδο αναφοράς δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει τις 48 ώρες.

→ των υπερωριών. Τα δύο συστήματα που προβλέπει ο νόμος διαφέρουν μεταξύ τους ως προς τη χρονική διάρκεια της περιόδου αναφοράς και τις διαδικασίες που απαιτούνται για την υιοθέτησή τους. Και στα δύο συστήματα όμως η επιλογή της περιόδου αναφοράς έχει γίνει με γνώμονα τα εποχικά πρότυπα δραστηριότητας τα οποία αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις. Σύμφωνα με το *πρώτο σύστημα*, η περίοδος αυξημένης απασχόλησης (έως δύο ώρες ημερησίως πέραν του οκταώρου) και η αντίστοιχη περίοδος μειωμένης απασχόλησης δεν μπορούν συνολικά να υπερβαίνουν τους τέσσερις μήνες (“περίοδος αναφοράς”) ανά ημερολογιακό έτος. Σύμφωνα με το *δεύτερο σύστημα*, “μέχρι 256 ώρες εργασίας από το συνολικό χρόνο απασχόλησης εντός ενός ημερολογιακού έτους κατανέμονται με αυξημένο αριθμό ωρών σε ορισμένες χρονικές περιόδους, που δεν μπορούν να υπερβαίνουν τις 32 εβδομάδες ετησίως, και με αντιστοίχως μειωμένο αριθμό ωρών κατά το λοιπό διάστημα του ημερολογιακού έτους”.⁵

Και στα δύο συστήματα η συμφωνία για διευθέτηση του χρόνου εργασίας γίνεται μεταξύ επιχείρησης και επιχειρησιακού σωματείου ή συμβουλίου εργαζομένων. Για τη διευθέτηση με τετράμηνη περίοδο αναφοράς όμως, όταν δεν υπάρχει επιχειρησιακό σωματείο ή συμβούλιο εργαζομένων, προβλέπεται η δυνατότητα υποβολής κοινού έγγραφου αιτήματος του εργοδότη και του συνόλου των εργαζομένων της επιχείρησης, το οποίο πρέπει να επικυρωθεί εντός τριών εργάσιμων ημερών από την αρμόδια “Επιτροπή Διευθέτησης του Χρόνου Εργασίας”. Η Επιτροπή Διευθέτησης του Χρόνου Εργασίας είναι πενταμελής και σ’ αυτήν μετέχουν ένας Επιθεωρητής Εργασίας, δύο εκπρόσωποι των εργοδοτών και δύο εκπρόσωποι των εργαζομένων. Σε κάθε νομό συνιστάται Επιτροπή Διευθέτησης του Χρόνου Εργασίας διετούς θητείας, ενώ ειδικά για το Νομό Αττικής συνιστώνται τέσσερις Επιτροπές. Εξάλλου, αν στην περίπτωση της τετράμηνης διευθέτησης δεν επιτευχθεί συμφωνία μεταξύ του εργοδότη και του επιχειρησιακού σωματείου ή του συμβουλίου εργαζομένων, η απόφαση λαμβάνεται από την Επιτροπή Διευθέτησης του Χρόνου Εργασίας. Σε κάθε περίπτωση πάντως, ο νόμος ορίζει ότι οι προστατευτικές διατάξεις για το χρόνο υποχρεωτικής ανά-

παυσης των εργαζομένων πρέπει να τηρούνται και κατά την περίοδο αυξημένης απασχόλησης. Επίσης, σύμφωνα με το νόμο ο εργαζόμενος έχει το δικαίωμα να αρνηθεί την παροχή της επιπλέον εργασίας που προβλέπεται από τη διευθέτηση, εφόσον δεν είναι σε θέση να την εκτελέσει και η άρνησή του δεν είναι αντίθετη με την καλή πίστη. Η άρνηση αυτή δεν συνιστά λόγο καταγγελίας της σύμβασης εργασίας.

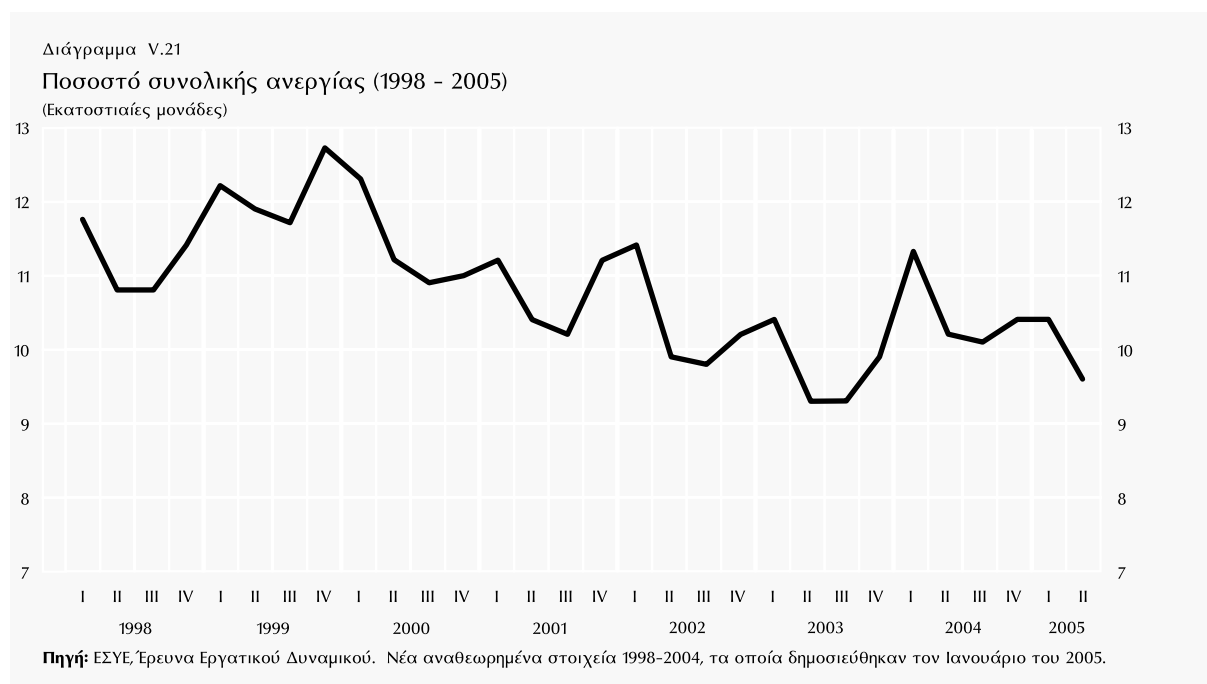
Ο θεσμός της διευθέτησης των ωρών εργασίας δεν είναι νέος για τη χώρα μας. Ο Ν. 1892/1990 έδινε τη δυνατότητα διευθέτησης με περίοδο αναφοράς τους έξι μήνες, ενώ στη συνέχεια οι Ν. 2639/1998 και 2874/2000 έδιναν τη δυνατότητα για τη διευθέτηση των ωρών εργασίας και σε ετήσια βάση. Οι ρυθμίσεις αυτές όμως δεν εφαρμόστηκαν παρά σε ελάχιστες επιχειρήσεις.⁶ Οι δυσκολίες εντοπίζονταν κυρίως στις διαδικασίες που απαιτούνταν για την εφαρμογή αυτών των σχημάτων οργάνωσης της εργασίας (π.χ. σε επιχειρήσεις όπου δεν υπήρχαν σωματεία ή συμβούλια εργαζομένων χρειαζόταν συμφωνία μεταξύ εργοδότη και του αντίστοιχου κλαδικού σωματείου). Οι νέες ρυθμίσεις διαφέρουν από εκείνες του Ν. 2874 κυρίως σε δύο σημεία: (α) στην προσαρμογή στα πραγματικά δεδομένα των επιχειρήσεων στη χώρα μας των διαδικασιών που απαιτούνται για τη συμφωνία εφαρμογής της διευθέτησης του χρόνου εργασίας και (β) στην κατάργηση του ανταλλάγματος, δηλαδή της μείωσης του μέσου εβδομαδιαίου ωραρίου σε 38 ώρες από 40 (μέσος όρος έτους), που προβλεπόταν για τους εργαζομένους που αποδέχονταν τη διευθέτηση. Με τον τρόπο αυτό αναμένεται να διευκολυνθεί η χρήση της διευθέτησης των ωρών εργασίας, η οποία εφαρμόζεται εκτενώς σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ενδεικτικά, εκτιμάται ότι στη Γερμανία, τη Δανία και την Ισπανία περίπου το 1/3 των εργαζομένων καλύπτονται από συμφωνίες που προβλέπουν κάποια μορφή διευθέτησης →

⁵ Οι 256 ώρες είναι η διαφορά ανάμεσα στις 1.536 ώρες που προκύπτουν από εβδομαδιαία εργασία 48 ωρών επί 32 εβδομάδες και στις 1.280 ώρες που προκύπτουν από εβδομαδιαία εργασία 40 ωρών επί 32 εβδομάδες.

⁶ Ο Υπουργός Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας σε συνέντευξη τύπου στις 15 Ιουλίου 2005 ανέφερε ότι μόνο 5-6 επιχειρήσεις εφαρμόσαν τη διευθέτηση των ωρών εργασίας μετά το 2000.

→ των ωρών εργασίας.⁷ Επίσης δεν είναι αμελητέος ο αριθμός των απασχολουμένων που καλύπτεται από παρόμοια σχήματα οργάνωσης της εργασίας στο Βέλγιο, στη Φινλανδία (περίπου 14% των απασχολούμενων το 2001), στην Ιταλία και στο Ηνωμένο Βασίλειο (περίπου 5% των απασχολούμενων το 2001).

7 Τα στοιχεία για την εφαρμογή αυτών των σχημάτων οργάνωσης της εργασίας σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης προέρχονται από μελέτη του Ευρωπαϊκού Παρατηρητηρίου Εργασιακών Σχέσεων (European Industrial Relations Observatory, Annualised hours in Europe <http://www.eiro.eurofound.eu.int/2003/08/study/tn0308101s.html>).



μηνό του 2005 ανήλθε σε 485 χιλ. περίπου, δηλαδή ήταν μειωμένος κατά περίπου 34 χιλ. έναντι του πρώτου εξαμήνου του 2004. Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε από 10,8% το πρώτο εξάμηνο του 2004 σε 10,0% το πρώτο εξάμηνο του 2005 (βλ. Διάγραμμα V.21). Η μείωση του αριθμού των ανέργων φαίνεται να έχει προέλθει κυρίως από τη μείωση της ανεργίας των ανδρών και εκείνων που είχαν παραμείνει άνεργοι λιγότερο από ένα έτος. Ο αριθμός των μακροχρόνια ανέργων επίσης μειώθηκε, αλλά η συμβολή της μεταβολής αυτής στη μείωση του συνολικού ποσοστού ανεργίας ήταν περιορισμένη και είναι χαρακτηριστικό ότι οι μακροχρόνια άνεργοι ως ποσοστό του συνόλου των ανέργων αυξήθηκαν στο 54,8% (έναντι 53,2% το πρώτο εξάμηνο του 2004).

Τα στοιχεία της ΕΕΔ δείχνουν όμως ότι, ταυτόχρονα με την αύξηση της απασχόλησης και τη μείωση της ανεργίας, σημειώθηκε και ελαφρά άνοδος του αριθμού των οικονομικά μη ενεργών ατόμων, κυρίως λόγω της αύξησης των νέων ηλικίας 20-24 ετών που δεν είναι οικονομικά ενεργοί.

Στη μείωση της ανεργίας ενδεχομένως συνέβαλε θετικά η εφαρμογή των “ενεργητικών πολιτικών απασχόλησης”. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το ποσοστό των εγγεγραμμένων ανέργων οι οποίοι τυγχάνουν εξατομικευμένης παρακολούθησης από εργασιακούς συμβούλους αυξήθηκε από 15% του συνόλου στις αρχές του 2004 σε 45% τον Αύγουστο του 2005.

Θεσμικά μέτρα που αναμένεται να ενισχύσουν

την απασχόληση είναι η διεύρυνση του ωραρίου λειτουργίας των καταστημάτων (Ν. 3377/2005 – βλ. Πλαίσιο VI.2), η διευκόλυνση των συμφωνιών για διευθέτηση του χρόνου εργασίας και η μείωση του κόστους των υπερωριών (Ν. 3385/2005 – βλ. Πλαίσιο V.1).

Παράλληλα, η κυβέρνηση επιδιώκει την ομαλή ένταξη των αλλοδαπών στην αγορά εργασίας. Προς το σκοπό αυτό ψηφίστηκε πρόσφατα ο Ν. 3386/2005 (“Είσοδος, διαμονή και κοινωνική ένταξη των υπηκόων τρίτων χωρών στην ελληνική επικράτεια”), που επιφέρει, μεταξύ άλλων, απλούστευση της διαδικασίας νομιμοποίησης των μεταναστών.

4. Δημοσιονομικές εξελίξεις

4.1 Οι δημοσιονομικές εξελίξεις το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005 με βάση τα δημοσιονομικά στοιχεία

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα δημοσιονομικά στοιχεία για το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005, το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού (ΚΠ) μειώθηκε σε 8.103 εκατ. ευρώ, από 8.857 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2004. Ως ποσοστό του ΑΕΠ, το έλλειμμα μειώθηκε από 5,3% το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2004 σε 4,5% την αντίστοιχη περίοδο του τρέχοντος έτους. Βελτίωση επίσης παρατηρείται και στο πρωτογενές αποτέλεσμα του ΚΠ, το οποίο μεταστράφηκε από πρωτογενές έλλειμμα ύψους 0,8% του ΑΕΠ σε πρωτογενές πλεόνασμα 0,3% του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα V.10).

Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στη συγκράτηση των δαπανών για επενδύσεις, οι οποίες στο οκτάμηνο εμφάνισαν μείωση κατά 36,2% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2004. Η μείωση αυτή είναι υπερδιπλάσια από εκείνη

που προέβλεπε ο προϋπολογισμός του 2005 (15,5% σε ετήσια βάση). Έτσι, το έλλειμμα του προϋπολογισμού δημόσιων επενδύσεων (ΠΔΕ) κατά το οκτάμηνο περιορίστηκε σε 1,2% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 2,3% την αντίστοιχη περίοδο του 2004. Αντίθετα, την ίδια περίοδο το έλλειμμα του τακτικού προϋπολογισμού (ΤΠ) διευρύνθηκε και έφθασε τα 5.888 εκατ. ευρώ ή 3,3% του ΑΕΠ, έναντι 5.020 εκατ. ευρώ ή 3,0% του ΑΕΠ το 2004. Η διεύρυνση του ελλείμματος του ΤΠ οφείλεται πρωτίστως στην υστέρηση των εσόδων, καθώς και στην αύξηση των δαπανών για τόκους. Όπως αναλύεται παρακάτω, η αύξηση των δαπανών αυτών είναι προσωρινή και αναμένεται να εξομαλυνθεί όταν θα περιληφθούν και τα στοιχεία των επόμενων μηνών.

Το κύριο χαρακτηριστικό των δημοσιονομικών εξελίξεων τους πρώτους οκτώ μήνες του έτους είναι η υστέρηση του ρυθμού αύξησης των εσόδων⁴⁹ του ΤΠ (πριν αφαιρεθούν οι επιστροφές φόρων) κατά 6 εκατοστιαίες μονάδες περίπου έναντι του στόχου του προϋπολογισμού (ρυθμός αύξησης οκταμήνου 4,2%, πρόβλεψη προϋπολογισμού 10,1%). Σύμφωνα με τα αναλυτικά στοιχεία των εσόδων του επταμήνου Ιανουαρίου-Ιουλίου,⁵⁰ η υστέρηση εντοπίζεται στην έμμεση φορολογία, όπου τα έσοδα μειώθηκαν κατά 1,3%. Αντίθετα, τα έσοδα από τους άμεσους φόρους αυξήθηκαν κατά 9,1%. Σημειώνεται ότι τα έσοδα του επταμήνου έχουν επηρεαστεί θετικά από τα φορολογικά μέτρα της 29ης Μαρτίου 2005.⁵¹

⁴⁹ Δεν περιλαμβάνονται εισπράξεις ύψους 1,1 δισεκ. ευρώ από τη διάθεση του 16,4% των μετοχών του ΟΠΑΠ τον Ιούλιο.

⁵⁰ Προς το παρόν δεν υπάρχουν αναλυτικά στοιχεία οκταμήνου.

⁵¹ Τα φορολογικά μέτρα της 29ης Μαρτίου ήταν τα ακόλουθα: α) αύξηση του κανονικού συντελεστή του ΦΠΑ από 18% σε 19%, του μειωμένου συντελεστή από 8% σε 9% και του ειδικού μειωμένου συντελεστή από 4% σε 4,5%, β) αύξηση κατά 20% του ειδικού φόρου κατανάλωσης στα οινόπνευμα-τώδη ποτά (πλην κρασιού και μπίρας) και γ) επιβολή “ελάχιστου ειδικού φόρου κατανάλωσης” μόνο στα τσιγάρα εκείνα των οποίων η λιανική τιμή ήταν μικρότερη από την τιμή του πλέον ζητούμενου είδους (μάρκας) τσιγάρων το 2004.

Πίνακας V.10

Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού

(Εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος - Αύγουστος				Εκατοστιαίες μεταβολές				Ετήσια στοιχεία				Εκατοστιαίες μεταβολές			
	2002	2003	2004	2005*	2003/02	2004/03	2005*/04	2002	2003	2004	2005	Εκτιμ. 2005**	2003/02	2004/03	2005/04	Εκτιμ. 2005**
I Έσοδα¹	25.831	27.375	29.189	29.971	6,0	6,6	2,7	41.051	41.704	45.042	49.710	49.042	1,6	8,0	10,4	8,9
1. Τακτικός προϋπολογισμός	25.490	26.431	27.538	28.686	3,7	4,2	4,2	39.048	39.881	42.054	46.310	45.964 ⁴	2,1	5,4	10,1	9,3
2. Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	341	944	1.651	1.285	176,8	74,9	-22,2	2.003	1.823	2.988	3.400	3.078	-9,0	63,9	13,8	3,0
— Ίδια έσοδα	...	...	...	...	—	—	—	14	77	75	100	80	450,0	-2,6	33,3	6,7
— Έσοδα από ΕΕ	...	...	...	...	—	—	—	1.989	1.746	2.913	3.300	2.998	-12,2	66,8	13,3	2,9
II. Δαπάνες¹	29.599	34.508	38.046	38.074	16,6	10,3	0,1	46.412	51.551	57.811	58.227	58.284	11,1	12,1	0,7	0,8
1. Τακτικός προϋπολογισμός	26.184	29.317	32.558	34.574	12,0	11,1	6,2	39.398	43.116	48.289	50.177	50.584	9,4	12,0	3,9	4,8
— Τόκοι ²	6.988	7.391	7.483	8.711	5,8	1,2	16,4	9.134	9.416	9.464	9.800	9.730	3,1	0,5	3,6	2,8
— Προπογενείς δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού	19.196	21.926	25.075	25.863	14,2	14,4	3,1	30.264	33.700	38.825	40.377	40.854	11,4	15,2	4,0	5,2
2. Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	3.415	5.191	5.488	3.500	52,0	5,7	-36,2	7.014	8.435	9.522	8.050	7.700	20,3	12,9	-15,5	-19,1
III. Καθαρό έλλειμμα (-)/πλεόνασμα (+) % του ΑΕΠ	-3.768	-7.133	-8.857	-8.103				-5.361	-9.847	-12.769³	-8.517	-9.242				
1. Τακτικός προϋπολογισμός	-2,6	-4,6	-5,3	-4,5				-3,8	-6,4	-7,6	-4,8	-5,1				
2. Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	-6,94	-2.886	-5.020	-5.888				-350	-3.235	-6.235	-3.867	-4.620				
IV. Προπογενές έλλειμμα (-)/πλεόνασμα (+) % του ΑΕΠ	3.220	258	-1.374	608				3.773	-431	-3.305	1.283	488				
Χρεολύσια ²	2,3	0,2	-0,8	0,3				2,7	-0,3	-2,0	0,7	0,3				
Εξοπλιστικά προγράμματα	13.713	16.704	14.301	18.531	21,8	-14,4	29,6	20.860	21.615	20.356	21.786	21.767	3,6	-5,8	7,0	6,9
Υπ. Εθνικής Άμυνας ²	—	434	459	566	—	5,8	23,3	—	987	826	1.600	1.500	—	-16,3	93,7	81,6

1 Για λόγους συγκρισιμότητας οι επιτοκιοφόρες φόρων περιλαμβάνονται στις δαπάνες και δεν έχουν εκπέσει από τα έσοδα.

2 Το έτος 2002 περιλαμβάνονται και οι τόκοι και τα χρεολύσια που εξυπηρετούνται από το Υπουργείο Εθνικής Άμυνας. Από το 2003 και μετά, οι τόκοι και τα χρεολύσια που εξυπηρετούνται από το Υπουργείο Εθνικής Άμυνας εμφορίζονται στην εκτός προϋπολογισμού αλλά υπό κρατικό προϋπολογισμό κατηγορία "Εξοπλιστικά προγράμματα Υπ. Εθνικής Άμυνας".

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

4 Περιλαμβάνεται προεξπρόσθετη εσόδων ύψους 1.800 εκατ. ευρώ από τη σχεδιαζόμενη τιτλοποίηση ληξιπρόθεσμων φορολογικών οφειλών προς το Δημόσιο.

* Προσωρινά στοιχεία.

** Σύμφωνα με το Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2006.

Πηγή: Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.

Με βάση τα αναλυτικά στοιχεία του επταμήνου, η υστέρηση των εσόδων από έμμεσους φόρους εντοπίζεται κυρίως στις εξής κατηγορίες:

(α) Τα έσοδα από τον ΦΠΑ (εγχωρίων και εισαγομένων) σημείωσαν μείωση 1,7% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2004. Δεδομένου ότι οι εισπράξεις από τον ΦΠΑ έχουν επηρεαστεί θετικά από την άνοδο των αντίστοιχων συντελεστών,⁵² την αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου,⁵³ καθώς και την αύξηση της αξίας των λιανικών πωλήσεων κατά 6,3%,⁵⁴ η ως άνω μείωση είναι δυνατόν να αποδοθεί μόνο σε αυξημένη φοροδιαφυγή.

(β) Οι εισπράξεις από τον ειδικό φόρο κατανάλωσης καυσίμων μειώθηκαν κατά 6,2% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2004, λόγω μείωσης της συνολικής κατανάλωσης καυσίμων κατά 0,4%. Σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία,⁵⁵ η μείωση της κατανάλωσης εντοπίζεται κυρίως στο πετρέλαιο κίνησης (-4,1%) και σε μικρότερο βαθμό στο πετρέλαιο θέρμανσης (-1,0%). Αντίθετα, η κατανάλωση βενζίνης αυξήθηκε κατά 2,8%. Από τα στοιχεία για την κατανάλωση διαφαίνεται ότι η μείωση των εσόδων οφείλεται κυρίως σε αύξηση της φοροδιαφυγής, καθώς το πετρέλαιο κίνησης υποκαθίσταται από το πετρέλαιο θέρμανσης.⁵⁶

(γ) Τα έσοδα από το τέλος ταξινόμησης αυτοκινήτων μειώθηκαν κατά 3,8% το επτάμηνο, λόγω της κάμψης κατά 2,2% του αριθμού των νέων επιβατικών αυτοκινήτων Ι.Χ. που τέθηκαν σε κυκλοφορία την ίδια περίοδο.

(δ) Τα έσοδα από τη φορολογία καπνού μειώθηκαν επίσης (κατά 5,5%), λόγω της μείωσης της κατανάλωσης τσιγάρων (κατά 5,7%).

(ε) Τέλος, μείωση εμφάνισαν οι εισπράξεις και από τις άλλες κατηγορίες έμμεσων φόρων, με

εξαίρεση τη φορολογία μεταβίβασης ακινήτων, οι εισπράξεις από την οποία αυξήθηκαν με ρυθμό 25,3% στο επτάμηνο, λόγω της επίσπευσης των σχετικών συναλλαγών εν όψει της αύξησης των αντικειμενικών τιμών των ακινήτων.

Αντίθετα με την κάμψη των εισπράξεων από τους έμμεσους φόρους, τα έσοδα από την άμεση φορολογία αυξήθηκαν, όπως προαναφέρθηκε, κατά 9,1%. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως:

(α) Στην άνοδο κατά 11,3% των εσόδων από την παρακράτηση του φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων (μισθωτών και συνταξιούχων). Η αύξηση αυτή αποτελεί τη συνισταμένη των επιδράσεων της νέας φορολογικής κλίμακας,⁵⁷ των μισθολογικών αυξήσεων για το 2005, της κατάργησης της έκπτωσης των οικογενειακών δαπανών και της μείωσης του ποσοστού έκπτωσης λόγω έγκαιρης καταβολής του φόρου. Τα παραπάνω εκτιμάται ότι οδήγησαν σε αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης για κατηγορίες μισθωτών και συνταξιούχων με εισόδημα υψηλότερο από ένα ορισμένο επίπεδο, όπως π.χ. όταν ο μισθωτός ή ο συνταξιούχος έχει σύζυγο χωρίς εισόδημα και δύο παι-

⁵² Τα έσοδα ΦΠΑ του επταμήνου περιλαμβάνουν και εισπράξεις τριών μηνών με τους αυξημένους συντελεστές.

⁵³ Οι εισπράξεις ΦΠΑ που αντιστοιχούν στα πετρελαιοειδή αυξήθηκαν το επτάμηνο κατά 16% έναντι του 2004.

⁵⁴ Βλ. Πίνακα V.7.

⁵⁵ Τα στοιχεία κατανάλωσης καυσίμων αφορούν την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουνίου 2005.

⁵⁶ Η κατανάλωση πετρελαίου θέρμανσης είναι διπλάσια από αυτήν του πετρελαίου κίνησης, γεγονός που υποδηλώνει ευρεία φοροδιαφυγή. Σημειώνεται ότι ο ειδικός φόρος κατανάλωσης στο πετρέλαιο κίνησης (24,5 λεπτά ανά λίτρο) είναι δωδεκαπλάσιος του φόρου του πετρελαίου θέρμανσης (2 λεπτά ανά λίτρο), με αποτέλεσμα οι λιανικές τιμές να έχουν μεγάλη διαφορά και να υπάρχει κίνητρο για φοροδιαφυγή. Γι' αυτό το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών μελετά τρόπους για την αντιμετώπιση του φαινομένου.

⁵⁷ Συμπεριλαμβανομένου του αναπροσαρμοσμένου αφορολόγητου ποσού.

διά και ετήσιο φορολογητέο εισόδημα πάνω από 13.072 ευρώ.⁵⁸

(β) Στην υψηλή απόδοση των μέτρων του Ιουλίου του 2004 για την περαίωση των εκκρεμών φορολογικών υποθέσεων και την είσπραξη των ληξιπρόθεσμων οφειλών προς το Δημόσιο. Τα σχετικά έσοδα αυξήθηκαν το επτάμηνο κατά 60,3% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2004.

(γ) Τέλος, στην αύξηση των εσόδων από την άμεση φορολογία συνέβαλαν και οι εισπράξεις από την εφάπαξ φορολόγηση της αναπροσαρμοσμένης αξίας των πάγιων περιουσιακών στοιχείων (κτιρίων και γηπέδων) των επιχειρήσεων.

Στο πλαίσιο της προσπάθειας για σημαντική μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος κατά το τρέχον έτος, σχεδιάζεται η εκχώρηση από το Δημόσιο σε τράπεζες απαιτήσεων του από βεβαιωμένες ληξιπρόθεσμες φορολογικές οφειλές. Η τιτλοποίηση αυτή απαιτήσεων του Δημοσίου αναμένεται να αποφέρει έσοδα που ισοδυναμούν με μείωση του ελλείμματος κατά 1% του ΑΕΠ. Με το άρθρο 71 του Ν. 3371/2005 έχει θεσπιστεί το απαραίτητο νομικό πλαίσιο για την τιτλοποίηση των ληξιπρόθεσμων οφειλών.⁵⁹

Οι δαπάνες⁶⁰ του ΤΠ το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του τρέχοντος έτους αυξήθηκαν κατά 6,2% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2004 και διαμορφώθηκαν σε 34.574 εκατ. ευρώ. Ειδικότερα, οι πρωτογενείς δαπάνες του ΤΠ αυξήθηκαν κατά 3,1% μόνο, έναντι προβλεπόμενης (ετήσιας) αύξησης 4,0%. Αντίθετα, οι δαπάνες για τόκους αυξήθηκαν κατά 16,4% το οκτάμηνο, έναντι πρόβλεψης του προϋπολογισμού για αύξηση 3,6%. Η αύξηση των δαπανών για τόκους οφείλεται αφενός στον αυξημένο

δανεισμό τους πρώτους μήνες του 2004, η τοκοφόρος περίοδος του οποίου έληγε τους πρώτους μήνες του 2005, και αφετέρου στις αυξημένες πληρωμές τόκων τον Απρίλιο και το Μάιο που προέρχονται από συμβάσεις ανταλλαγής επιτοκίου (interest rate swaps). Οι συμβάσεις αυτές συνήφθησαν το 2001 και η εξυπηρέτησή τους άρχισε το 2004. Το περασμένο έτος όμως, οι αντίστοιχοι τόκοι είχαν καταβληθεί το Σεπτέμβριο. Γι' αυτό εκτιμάται ότι η αύξηση αυτή είναι προσωρινή και αναμένεται να ομαλοποιηθεί τους επόμενους μήνες.

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

(α) Η αύξηση των συνολικών δαπανών προσωπικού (συμπεριλαμβανομένων των συντάξεων) περιορίστηκε στο 3,0% λόγω της συγκράτησης της ανόδου των μέσων αποδοχών των δημοσίων υπαλλήλων και των συντάξεων του Δημοσίου. Ειδικότερα, οι δαπάνες για αποδοχές του εν ενεργεία προσωπικού αυξήθηκαν κατά 4,0%, οι δαπάνες για συντάξεις του Δημοσίου εμφάνισαν μικρή αύξηση, κατά 1,8%, ενώ οι άλλες κατηγορίες (νοσήλια, οδοιπορικά, πρόσθετες παροχές κ.λπ.) παρουσίασαν μείωση.

(β) Οι δαπάνες για επιχορηγήσεις αυξήθηκαν στο οκτάμηνο κατά 10,6%.

⁵⁸ Για χαμηλότερα εισοδήματα η φορολογική επιβάρυνση μειώνεται. Κατά τους υπολογισμούς έγινε η υπόθεση ότι τα εισοδήματα του 2004 αυξήθηκαν το 2005 κατά 3,5%, δηλαδή περίπου όσο οι τακτικές αποδοχές των δημοσίων υπαλλήλων (βλ. και Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Απρίλιος 2005, Παράρτημα Κεφαλαίου VIII, σελ. 267-270).

⁵⁹ Τιτλοποίηση απαιτήσεων του Δημοσίου είχε γίνει το Δεκέμβριο του 2003 και στην Πορτογαλία.

⁶⁰ Δεν περιλαμβάνονται επιχορηγήσεις ύψους 1,8 δισεκ. ευρώ περίπου οι οποίες δόθηκαν από τον ΤΠ στα νοσοκομεία για εξόφληση παλαιών υποχρεώσεών τους προς τους προμηθευτές τους. Δεν περιλαμβάνονται επίσης πληρωμές ύψους 1,0 δισεκ. ευρώ περίπου που διατέθηκαν για την κεφαλαιακή ενίσχυση της Αγροτικής Τράπεζας.

Πίνακας V.11

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

(Εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος - Αύγουστος				Έτη		
	2002	2003	2004	2005*	2002	2003	2004
Κεντρική κυβέρνηση	2.714	7.107	10.018	11.223	7.102	10.526	15.605
– Κρατικός προϋπολογισμός	3.616	8.357	11.083	12.600	6.674	10.833	15.377
(Τακτικός προϋπολογισμός) ³	1.993	4.232	7.324	10.488 ⁵	2.128	4.106	8.841
(Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων)	1.623	4.125	3.759	2.112	4.546	6.727	6.536
– ΟΠΕΚΕΠΕ ⁴	-902	-1.250	-1.065	-1.377	428	-307	228
% του ΑΕΠ	1,9	4,6	6,0	6,2	5,0	6,8	9,3

1 Όπως προκύπτει από την κίνηση των σχετικών λογαριασμών στην Τράπεζα της Ελλάδος και τα πιστωτικά ιδρύματα.

2 Δεν περιλαμβάνεται εξόφληση οφειλών του Ελληνικού Δημοσίου προς το ΙΚΑ με έκδοση ομολόγων (Ν. 2972/2001, άρθρο 51). Το συνολικό ποσό των οφειλών ανερχόταν σε 3.927,9 εκατ. ευρώ και καταβλήθηκε σε τρεις δόσεις (2002: 1.467,4 εκατ. ευρώ, 2003: 1.549,5 εκατ. ευρώ και 2004: 911 εκατ. ευρώ).

3 Περιλαμβάνεται η κίνηση των λογαριασμών διαχείρισης δημόσιου χρέους.

4 Οργανισμός Πληρωμών και Ελέγχου Κοινοτικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων. Αντικατέστησε τη ΔΙΔΑΓΕΠ από 3.9.01.

5 Περιλαμβάνεται επιχορήγηση στα νοσηλευτικά ιδρύματα ύψους 1.800 εκατ. ευρώ περίπου και δαπάνη για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της ΑΤΕ ύψους 1.028,5 εκατ. ευρώ. Επίσης περιλαμβάνονται εισπράξεις ύψους 1.090 εκατ. ευρώ από τη διάθεση του 16,4% των μετοχών του ΟΓΙΑΠ.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

(γ) Τέλος, οι πληρωμές που αφορούν τη συνεισφορά της Ελλάδος στον προϋπολογισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης αυξήθηκαν κατά 12,4%.

Αντίθετα με τις ανωτέρω δαπάνες, οι λοιπές κατηγορίες δαπανών εμφάνισαν μείωση το οκτάμηνο, καθώς τα “ποσοστά διάθεσης”, τα οποία καθορίζονται με υπουργικές αποφάσεις, ήταν εξαιρετικά συγκρατημένα.

Όσον αφορά τον προϋπολογισμό δημόσιων επενδύσεων (ΠΔΕ), η κυριότερη εξέλιξη το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005 είναι η μείωση των δαπανών του κατά 36,2% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004. Τα έσοδα του ΠΔΕ (εισπράξεις από τα διάφορα Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης) επίσης μειώθηκαν την ίδια περίοδο (κατά 22,2%). Η εξέλιξη των εσόδων και των δαπανών του ΠΔΕ οδήγησε σε μείωση του ελλείμματος του ΠΔΕ στο οκτάμηνο κατά 1,1 εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ και σε ελαφρώς μικρότερη μείωση του ελλείμματος (0,8 της εκατοστιαίας μονάδας) του κρατικού προϋπολογισμού (ΚΠ). Είναι φανερό

ότι η εξέλιξη του ΠΔΕ (κυρίως των δαπανών για επενδύσεις) στο υπόλοιπο του έτους θα επηρεάσει σημαντικά την τελική διαμόρφωση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού.

4.2 Οι εξελίξεις το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005 με βάση τα ταμειακά στοιχεία

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα ταμειακά στοιχεία για το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2005, τα οποία επηρεάστηκαν από συναλλαγές οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στο έλλειμμα σε δημοσιονομική βάση, το έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε σε 11.223 εκατ. ευρώ, ή 6,2% του ΑΕΠ, από 10.018 εκατ. ευρώ ή 6,0% του ΑΕΠ, την αντίστοιχη περίοδο του 2004 (βλ. Πίνακα V.11). Η διεύρυνση των δανειακών αναγκών της κεντρικής κυβέρνησης προέρχεται από το αυξημένο ταμειακό έλλειμμα του ΤΠ (Ιαν.-Αύγ. 2005: 5,8% του ΑΕΠ, Ιαν.-Αύγ. 2004: 4,4% του ΑΕΠ). Αντίθετα, το έλλειμμα του ΠΔΕ περιορίστηκε από 2,2% του ΑΕΠ το 2004 σε 1,2% το οκτάμηνο του τρέχοντος έτους, λόγω της μείωσης των πληρωμών για επενδύ-

σεις κατά 36,2% σε σύγκριση με τις αντίστοιχες πληρωμές του 2004.

Όπως προαναφέρθηκε, το ταμειακό έλλειμμα του προϋπολογισμού έχει επηρεαστεί από συναλλαγές οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στο έλλειμμα σε δημοσιονομική βάση, το οποίο, όπως αναλύθηκε στο Τμήμα 4.1 πιο πάνω, την ίδια περίοδο εμφάνισε μείωση. Συγκεκριμένα, το ταμειακό έλλειμμα του τακτικού προϋπολογισμού το οκτάμηνο έχει επηρεαστεί αυξητικά: (α) από την καταβολή ποσού ύψους 1.800 εκατ. ευρώ περίπου στα δημόσια νοσοκομεία, για την εξόφληση παλαιών υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές τους και (β) από την εκταμίευση ποσού 1.028,5 εκατ. ευρώ για τη συμμετοχή του Δημοσίου στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Αγροτικής Τράπεζας. Αντίθετα, περιοριστικά στη διαμόρφωση του ταμειακού ελλείμματος συνέβαλε η είσπραξη ποσού 1.090 εκατ. ευρώ από τη διάθεση του 16,4% των μετοχών του ΟΠΑΠ.⁶¹ Χωρίς αυτές τις έκτακτες πληρωμές και εισπράξεις, το ταμειακό έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης περιορίζεται σε 9.485 εκατ. ευρώ ή 5,3% του ΑΕΠ, έναντι 10.018 εκατ. ευρώ ή 6,0% του ΑΕΠ το αντίστοιχο οκτάμηνο του 2004.

Τέλος, σημειώνεται ότι, σε εθνολογιστική βάση, η δαπάνη για τα νοσοκομεία δεν θα επηρεάσει το έλλειμμα του 2005, επειδή στους Εθνικούς Λογαριασμούς έχει ήδη συμπεριληφθεί στα ελλείμματα της τετραετίας 2001-2004 το σύνολο της σχετικής δαπάνης, η οποία εκτιμάται σε 2.200 εκατ. ευρώ έως το τέλος του 2005 (βλ. Τμήμα 4.3). Επίσης, τόσο η κεφαλαιακή ενίσχυση της Αγροτικής Τράπεζας όσο και οι εισπράξεις από τη διάθεση των μετοχών του ΟΠΑΠ δεν θα επηρεάσουν το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, όπως αυτό καταγράφεται σύμφωνα με τους ορισμούς και τις παραδοχές του Ευρωπαϊκού Συστήματος Λογαριασμών

(ESA 1995), επειδή και οι δύο αυτές πράξεις αφορούν χρηματοοικονομικές συναλλαγές.

4.3 Η νέα αναθεώρηση των δημοσιονομικών μεγεθών της περιόδου 2001-2004

Στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος γνωστοποιήθηκαν πρόσφατα στην Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία (Eurostat) νέα στοιχεία που αφορούν το έλλειμμα και το χρέος της γενικής κυβέρνησης για την περίοδο 2001-2004.⁶² Σύμφωνα με τα στοιχεία αυτά, αναθεωρούνται προς τα άνω τα ελλείμματα της γενικής κυβέρνησης για την περίοδο 2001-2004, ενώ τα στοιχεία του χρέους δεν μεταβάλλονται ως απόλυτο μέγεθος. Όμως, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ μειώνεται λόγω της σημαντικής αναθεώρησης του ονομαστικού ΑΕΠ προς τα άνω.

Από την ανάλυση των στοιχείων για τα αναθεωρημένα ελλείμματα της γενικής κυβέρνησης (βλ. Πίνακα V.12) προκύπτει αύξηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης για την τριετία 2002-2004 σε σύγκριση με τα στοιχεία που είχαν γνωστοποιηθεί στις 28 Φεβρουαρίου 2005, η οποία κατά μέσον όρο ισούται με 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ ετησίως. Η αύξηση για το 2001 είναι πολύ μεγαλύτερη, 2,5 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.

Η αύξηση του ελλείμματος για την περίοδο

⁶¹ Το αντίστοιχο οκτάμηνο του 2004 είχαν εισπραχθεί μόνο 192 εκατ. ευρώ από αποκρατικοποιήσεις.

⁶² Τα στοιχεία γνωστοποιήθηκαν στις 20 Σεπτεμβρίου και δημοσιεύθηκαν από την Eurostat στις 26 Σεπτεμβρίου του τρέχοντος έτους (News release 120/2005). Όσον αφορά την Ελλάδα, η Eurostat επισημαίνει ότι παραμένουν ορισμένες εκκρεμότητες ως προς τις συναλλαγές με την ΕΕ, τους λογαριασμούς της κοινωνικής ασφάλισης και το ύψος άλλων εισπρακτέων εσόδων και πληρωτέων δαπανών για τα έτη 2002-2004. Η Eurostat επιδιώκει — μέσω διαλόγου με την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία — τη διευκρίνιση των ζητημάτων αυτών ώστε να μπορέσει να άρει τις επιφυλάξεις της.

Πίνακας V.12

Αναθεώρηση ελλείμματος γενικής κυβέρνησης

(Εκατ. ευρώ)

	2001	2002	2003	2004
1. Έλλειμμα σύμφωνα με τη γνωστοποίηση της 28ης Φεβρουαρίου 2005	4.716	5.783	7.934	10.148
% του ΑΕΠ	3,6	4,1	5,2	6,1
2. Έλλειμμα σύμφωνα με τη γνωστοποίηση της 20ής Σεπτεμβρίου 2005	8.010	7.038	8.823	11.105
% του ΑΕΠ	6,1	4,9	5,7	6,6
Αναθεώρηση ελλείμματος (2-1)	3.294	1.255	889	957
% του ΑΕΠ	2,5	0,8	0,5	0,5
Παράγοντες της αναθεώρησης				
Μείωση των “εισπρακτέων εσόδων” από τα διάφορα ταμεία της ΕΕ για τον ΠΔΕ	2.975	1.045	607	1.134
Αναθεώρηση της προσαρμογής φορολογικών εσόδων	-51	105	-76	-97
Υποχρεώσεις Νοσοκομείων ¹	370	193	235	103
Αναθεώρηση αποτελέσματος οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης	-	-88	-51	-37
Λοιπά	-	-	174	-146

1 Τα ποσά για τα νοσοκομεία που δίδονται στον παρόντα πίνακα είναι τα επιπλέον ποσά πέραν όσων είχαν ήδη γνωστοποιηθεί στην Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία (Eurostat) στις 28 Φεβρουαρίου 2005 (τα οποία ήταν 500 εκατ. ευρώ το 2002, 500 εκατ. ευρώ το 2003 και 300 εκατ. ευρώ το 2004). Μετά τη νέα γνωστοποίηση, οι συνολικές δαπάνες για τα χρέη των νοσοκομείων ανέρχονται σε 370 εκατ. ευρώ για το 2001, 693 εκατ. ευρώ για το 2002, 735 εκατ. ευρώ για το 2003 και 403 εκατ. ευρώ για το 2004.

Πηγή: Γνωστοποίηση της 20ής Σεπτεμβρίου 2005 προς την Eurostat, στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος.

2001-2003 οφείλεται κυρίως σε δύο λόγους: (α) στην αναθεώρηση προς τα άνω των οφειλών των δημόσιων νοσοκομείων κατά τα ποσά που αναφέρονται στον Πίνακα V.12 και (β) στη μείωση των “εισπρακτέων εσόδων” από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης⁶³ για τον ΠΔΕ. Το υπόλοιπο της διαφοράς που δεν εξηγείται από αυτούς τους δύο παράγοντες οφείλεται σε μικρές αναθεωρήσεις των άλλων μεγεθών που αναφέρονται στον Πίνακα V.12.

Όσον αφορά το 2004, οι μεταβολές των υποχρεώσεων των νοσοκομείων και των “εισπρακτέων εσόδων” του ΠΔΕ αυξάνουν το έλλειμμα κατά 1.237 εκατ. ευρώ. Αντίθετα, μειωτική επίδραση στο έλλειμμα ασκούν η προς τα άνω αναθεώρηση των εσόδων κατά 97 εκατ. ευρώ και του πλεονάσματος των ασφαλιστικών

οργανισμών κατά 37 εκατ. ευρώ, καθώς και η αναθεώρηση άλλων μεγεθών κατά 146 εκατ. ευρώ. Λόγω της συνδυασμένης επίδρασης των πιο πάνω παραγόντων, η αύξηση του ελλείμματος περιορίζεται τελικά σε 957 εκατ. ευρώ ή 0,5% του ΑΕΠ. Κατόπιν τούτου, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης για το 2004 διαμορφώνεται σε 6,6% του ΑΕΠ.

Το ύψος του χρέους της γενικής κυβέρνησης, ως απόλυτο μέγεθος, δεν αναθεωρήθηκε για τα έτη 2001 έως και 2004. Όμως, ο λόγος του χρέ-

⁶³ Πρόκειται για τα έσοδα που θα εισπράττονταν με βάση τα αιτήματα για συγχρηματοδότηση επενδύσεων τα οποία υποβάλλονται κάθε χρόνο (μαζί με τα απαιτούμενα δικαιολογητικά) στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή, τα οποία όμως δεν είχαν εισπραχθεί από την Ελλάδα έως τις 31 Δεκεμβρίου κάθε έτους της ως άνω περιόδου.

Πίνακας V.13

Αναθεώρηση χρέους γενικής κυβέρνησης

(Εκατ. ευρώ)

	2001	2002	2003	2004
1. Χρέος σύμφωνα με τη γνωστοποίηση της 28ης Φεβρουαρίου 2005	150.695	158.885	167.722	182.702
% του ΑΕΠ	114,8	112,2	109,3	110,5
2. Χρέος σύμφωνα με τη γνωστοποίηση της 20ής Σεπτεμβρίου 2005	150.695	158.885	167.722	182.702
% του ΑΕΠ	114,4	111,6	108,8	109,3
Αναθεώρηση χρέους (2-1)	0	0	0	0
% του ΑΕΠ	-0,4	-0,6	-0,5	-1,2
ΑΕΠ σύμφωνα με τη γνωστοποίηση της 28ης Φεβρουαρίου 2005	131.317	141.669	153.472	165.280
ΑΕΠ σύμφωνα με τη γνωστοποίηση της 20ής Σεπτεμβρίου 2005	131.769	142.369	154.153	167.169

Πηγή: Γνωστοποίηση της 20ής Σεπτεμβρίου 2005 προς την Eurostat, στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος.

ους προς το ΑΕΠ μειώθηκε, κατά μέσον όρο, κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ ετησίως για την τριετία 2001-2003 και κατά 1,2 εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ για το 2004 (βλ. Πίνακα V.13). Η μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ οφείλεται αποκλειστικά στην προς τα άνω αναθεώρηση του ονομαστικού ΑΕΠ για όλα τα έτη της περιόδου 2001-2004. Η μεγαλύτερη αναθεώρηση του ονομαστικού ΑΕΠ αφορά το 2004 και προσεγγίζει τα 2,0 δισεκ. ευρώ (βλ. Πίνακα V.13).

5. Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών: εξελίξεις και προοπτικές

5.1 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

5.1.1 Νέα παρουσίαση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και νέα μεθοδολογία καταγραφής των τόκων των ομολόγων

Η διαθεσιμότητα αναλυτικών δεδομένων που καλύπτουν επαρκές χρονικό διάστημα επιτρέ-

πει, από την παρούσα Έκθεση και εφεξής, την παρουσίαση των στοιχείων του ισοζυγίου πληρωμών με νέα ταξινόμηση των επιμέρους ομάδων σύμφωνα με τη διεθνώς επικρατούσα πρακτική.⁶⁴ Συγκεκριμένα, οι μεταβιβαστικές πληρωμές και εισπράξεις διαχωρίζονται σε τρέχουσες και κεφαλαιακές με κριτήριο τον τελικό σκοπό της μεταβιβαστικής πληρωμής, δηλαδή το αν αυτή αποβλέπει στην ενίσχυση του εισοδήματος (τρέχουσα μεταβίβαση) ή την αύξηση –άμεσα ή έμμεσα– του κεφαλαιακού αποθέματος του αποδέκτη (κεφαλαιακή μεταβίβαση). Με βάση αυτή τη διάκριση, το ισοζύγιο μεταβιβάσεων χωρίζεται πλέον σε δύο μέρη: το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων, το οποίο εντάσσεται στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, και το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων, το οποίο αποτελεί χωριστή ενότητα. Οι τρέχουσες μεταβιβάσεις από την ΕΕ περιλαμβάν-

⁶⁴ Η νέα παρουσίαση άρχισε να ακολουθείται από τη δημοσίευση των στοιχείων για τον Ιούλιο του 2005 (βλ. Δελτίο Τύπου της Τράπεζας της Ελλάδος, 16.9.2005).

Πίνακας V.14

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

	2002	2003	2004
	Εκατ. ευρώ		
Νέα παρουσίαση (χωρίς κεφαλαιακές μεταβιβάσεις)	-10.221	-11.044	-10.453
Προηγούμενη παρουσίαση (άθροισμα νέου ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων)	-8.571	-9.805	-8.067
	Ως ποσοστό % του ΑΕΠ		
Νέα παρουσίαση (χωρίς κεφαλαιακές μεταβιβάσεις)	-7,2	-7,2	-6,3
Προηγούμενη παρουσίαση (άθροισμα νέου ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων)	-6,0	-6,4	-4,8
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.			

νουν κυρίως τις απολήψεις από το Τμήμα Εγγυήσεων του Ευρωπαϊκού Γεωργικού Ταμείου Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΕΓΤΠΕ) στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ), καθώς και τις αποδόσεις της Ελλάδος προς τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό. Οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις από την ΕΕ περιλαμβάνουν κυρίως τις απολήψεις από τα Διαρθρωτικά Ταμεία και το Ταμείο Συνοχής βάσει του Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης.

Το νέο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών περιλαμβάνει το εμπορικό ισοζύγιο, το ισοζύγιο υπηρεσιών, το ισοζύγιο εισοδημάτων και το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων, ενώ το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων αποτελεί αυτοτελές τμήμα του ισοζυγίου πληρωμών. Επομένως, στη νέα αυτή παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών το αλγεβρικό άθροισμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων αντιστοιχεί στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών όπως αυτό παρουσιαζόταν σε προηγούμενες εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος. Όπως είναι φυσικό, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σύμφωνα με τη νέα παρουσίαση

είναι υψηλότερο από ό,τι με την παλαιά παρουσίαση, εφόσον δεν συμπεριλαμβάνει το σημαντικού ύψους πλεόνασμα του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (βλ. Πίνακα V.14).

Επίσης, στη διάρκεια του τρέχοντος έτους⁶⁵ επήλθε ουσιαστική μεταβολή της μεθοδολογίας καταγραφής των τόκων των ομολόγων στη στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών. Συγκεκριμένα, οι τόκοι των ομολόγων που καταγράφονται στο ισοζύγιο πληρωμών είναι πλέον οι δεδουλευμένοι και όχι οι καταβληθέντες όπως συνέβαινε προηγουμένως (βλ. Πίνακα V.15). Με αυτή την αλλαγή της μεθοδολογίας, εκπληρώνεται η υποχρέωση της χώρας να εναρμονίσει την πρακτική καταγραφής των τόκων προς τα διεθνή πρότυπα του ΔΝΤ⁶⁶ και της Eurostat.⁶⁷ Ταυτόχρονα, επιτυγχάνεται ακριβέστερη καταγραφή του ποσού των τόκων που καταβάλλονται σε μη κατοίκους. Ειδικότερα, με την προηγούμενη μεθοδολογία, η οποία βασιζόταν στην

⁶⁵ Αρχής γενομένης από τη δημοσίευση των στοιχείων για τον Απρίλιο του 2005 (βλ. Δελτίο Τύπου της Τράπεζας της Ελλάδος, 23.6.2005).

⁶⁶ Εγχειρίδιο Ισοζυγίου Πληρωμών-5η έκδοση.

⁶⁷ Σύστημα Εθνικών Λογαριασμών ESA 95.

Πίνακας V.15

Ισοζύγιο εισοδημάτων

(Εκατ. ευρώ)

	2003		2004	
	Παλαιά μεθοδολογία	Νέα μεθοδολογία	Παλαιά μεθοδολογία	Νέα μεθοδολογία
Ισοζύγιο	-2.598	-3.756	-2.457	-4.113
Εισπράξεις	1.569	2.257	1.687	2.471
Αμοιβές, μισθοί	337	337	280	280
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	1.232	1.920	1.407	2.191
Πληρωμές	4.167	6.013	4.144	6.584
Αμοιβές, μισθοί	170	170	189	189
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	3.997	5.843	3.955	6.395

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

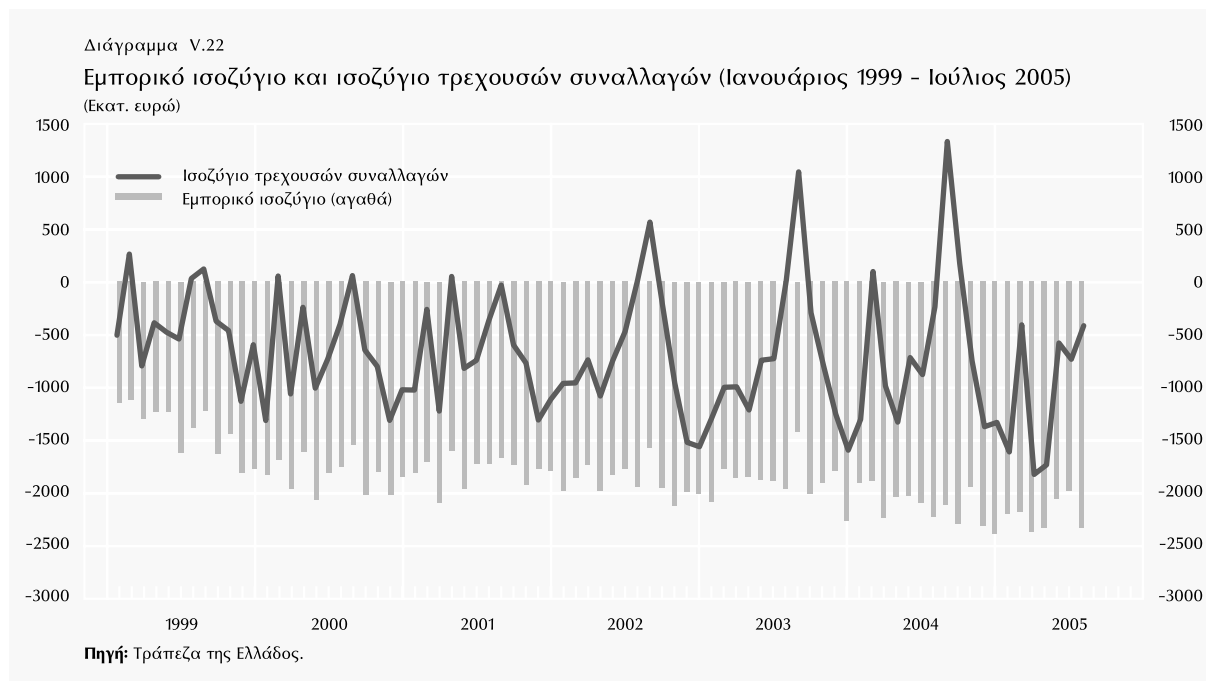
υποβολή στοιχείων για συναλλαγές μέσω του τραπεζικού συστήματος, όταν δεν υπήρχε αναλυτική πληροφόρηση για το τμήμα της συγκεκριμένης πληρωμής που αφορούσε χρεολύσιο και για εκείνο που αφορούσε τόκους, ολόκληρο το ποσό της πληρωμής αναφερόταν από τις τράπεζες και καταγραφόταν στη στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών ως καταβολή χρεολυσίου. Επίσης, σε περίπτωση που οι τόκοι ή και το αρχικό κεφάλαιο επανεπενδύονταν, πρακτική πολύ συνηθισμένη στη διαχείριση χαρτοφυλακίων, οι τράπεζες, παρά τις σχετικές οδηγίες, δεν ήταν πάντοτε σε θέση να αναφέρουν στο σύστημα δύο εγγραφές, δηλαδή την εκροή των τόκων από τη χώρα και την ταυτόχρονη επανεισροή τους για τοποθέτηση σε τίτλους ή καταθέσεις. Οι αδυναμίες αυτές είχαν οδηγήσει σε αμφισβητήσεις για το ακριβές ύψος των τόκων που καταγράφονταν στη στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών. Η Τράπεζα της Ελλάδος, για να επιτύχει την προσαρμογή της μεθοδολογίας στα διεθνή πρότυπα, συλλέγει από τις αρχές του 2004 (σύμφωνα με την Πράξη Διοικητή 2537/11.2.2004) αναλυτικά στοιχεία σε μηνιαία βάση τόσο για το ίδιο χαρτοφυλάκιο των τραπεζών όσο και για το χαρτοφυλάκιο που αυτές διαχειρίζονται ως θεματοφύλακες για λογαριασμό τρίτων (κατοίκων ή μη κατοίκων). Έτσι δημιουρ-

γήθηκε σταδιακά η αναγκαία βάση δεδομένων και είναι πλέον δυνατόν να εκτιμώνται οι δεδομένοι τόκοι οι οποίοι αντιστοιχούν αφενός στα χαρτοφυλάκια ξένων τίτλων που κατέχουν κάτοικοι Ελλάδος και αφετέρου στα χαρτοφυλάκια ελληνικών τίτλων που κατέχουν μη κάτοικοι.⁶⁸

5.1.2 Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικές για ολόκληρο το έτος

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (σύμφωνα με τη νέα παρουσίαση) διευρύνθηκε σε 8.194 εκατ. ευρώ το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2005 (δηλαδή κατά 1.655 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων λόγω της συνεχούς ανόδου της τιμής του αργού πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά, τη

⁶⁸ Με βάση αυτή την πληροφόρηση καθώς και σχετικές εκτιμήσεις, αναθεωρήθηκαν και τα στοιχεία που αφορούν τους τόκους κατά την τελευταία τριετία (έως και τον Ιανουάριο του 2003). Έτσι, στους πίνακες της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών εμφανίζονται συγκρίσιμα ποσά για τους δεδομένους τόκους κατά τα έτη 2003-2005. Τα αναλυτικά αναθεωρημένα στοιχεία δημοσιεύονται στο δικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος: <http://www.bankofgreece.gr/en/sdds/SDDSEXTERNALBALANCEOFPAYMENTS.xls>.



σημαντική αύξηση των πληρωμών για αγορές ποντοπόρων πλοίων, τη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου των εισοδημάτων (κυρίως λόγω των αυξημένων πληρωμών για τόκους), καθώς και τη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων. Αντίθετα, το πλεόνασμα του ισοζυγίου των υπηρεσιών παρουσίασε σημαντική άνοδο, η οποία όμως δεν ήταν αρκετή για να αντισταθμίσει τις ανωτέρω εξελίξεις (βλ. Διάγραμμα V.22 και Πίνακα 7 του Στατιστικού Παραρτήματος).

Όσον αφορά τις προοπτικές για ολόκληρο το 2005, με βάση τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία και ορισμένες εύλογες υποθέσεις για την πορεία της εγχώριας και παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, εκτιμάται ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών με βάση τη νέα παρουσίαση θα διαμορφωθεί γύρω στο 7,5% του ΑΕΠ το 2005, έναντι 6,3% του ΑΕΠ το 2004 και 7,2% το 2003.⁶⁹ Εξάλλου, το αλγεβρικό άθροισμα του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και του πλεονάσματος του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων,

δηλαδή το άθροισμα που αντιστοιχεί στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών με βάση την παλαιά παρουσίαση, εκτιμάται ότι θα πλησιάσει το 6% του ΑΕΠ εφέτος, έναντι 4,8% το 2004 και 6,4% το 2003.⁷⁰ Η εκτίμηση αυτή λαμβάνει υπόψη τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη της τουριστικής κίνησης και μετά τον Ιούλιο, τη διατήρηση υψηλών ρυθμών ανόδου της παγκόσμιας και ιδίως της κινεζικής οικονομίας, αλλά και την παραμονή της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου σε υψηλά επίπεδα.

5.1.3 Εμπορικό ισοζύγιο

Η αύξηση του εμπορικού ελλείμματος το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2005 οφείλεται αποκλειστικά στην επιδείνωση των ισοζυγίων καυσί-

⁶⁹ Οι εκτιμήσεις αυτές λαμβάνουν επίσης υπόψη τη νέα μεθοδολογία καταγραφής των τόκων των ομολόγων.

⁷⁰ Πριν αναθεωρηθεί η μεθοδολογία καταγραφής των τόκων των ομολόγων, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (παλαιά παρουσίαση) υπολογιζόταν σε 3,8% του ΑΕΠ το 2004 και 5,6% του ΑΕΠ το 2003.

μων και πλοίων. Αντίθετα, το εμπορικό έλλειμμα εκτός καυσίμων και πλοίων περιορίστηκε.

Ειδικότερα, οι καθαρές πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων αυξήθηκαν κατά 855 εκατ. ευρώ και έφθασαν το 21,1% του συνολικού εμπορικού ελλείμματος. Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα της μεγάλης αύξησης της τιμής του αργού πετρελαίου στη διεθνή αγορά⁷¹ και της ανόδου της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου έναντι του ευρώ την ίδια περίοδο.

Επίσης, το εμπορικό ισοζύγιο έχει επηρεαστεί σημαντικά από τις αγοραπωλησίες μεταχειρισμένων ποντοπόρων πλοίων και την παραγωγή νέων στο εξωτερικό. Η αύξηση, τα τελευταία χρόνια, των αγοραπωλησιών αυτών από ναυτιλιακές επιχειρήσεις που είναι εγκατεστημένες στην Ελλάδα έχει συμβάλει τόσο στην ενίσχυση της μεταφορικής ικανότητας όσο και στη μείωση του μέσου όρου ηλικίας του ελληνόκτητου στόλου.⁷² Επισημαίνεται ότι οι πωλήσεις μεταχειρισμένων πλοίων αντιπροσώπευαν το 11,6% των εισπράξεων από εξαγωγές εκτός καυσίμων το 2004 (έναντι ποσοστού μόνον 2,6% το 2003), ενώ τους πρώτους επτά μήνες του 2005 το αντίστοιχο ποσοστό ανήλθε στο 17,7% (έναντι 11,3% την αντίστοιχη περίοδο του 2004). Επίσης, τους πρώτους επτά μήνες του 2005 οι αγορές πλοίων ανήλθαν στο 7,6% του συνόλου των πληρωμών για εισαγωγές εκτός καυσίμων, έναντι ποσοστού 0,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2004. Οι εξελίξεις αυτές, οι οποίες επηρεάστηκαν και από την άνοδο των τιμών των πλοίων, είχαν ως αποτέλεσμα τη διαμόρφωση των καθαρών πληρωμών για πλοία σε 247 εκατ. ευρώ τους πρώτους επτά μήνες του 2005, έναντι καθαρών εισπράξεων ύψους 567 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2004, και έτσι επιβάρυναν το συνολικό εμπορικό ισοζύγιο κατά 814 εκατ. ευρώ. Πάντως, πρέπει να σημειωθεί ότι η αύξηση των αγορών πλοίων αντικατοπτρίζει σε μεγάλο

βαθμό τις θετικές εκτιμήσεις των ναυτιλιακών επιχειρήσεων που είναι εγκατεστημένες στην Ελλάδα για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές των θαλάσσιων εμπορικών μεταφορών παγκοσμίως, λόγω των συνεχιζόμενων υψηλών ρυθμών ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου. Οι προοπτικές αυτές, με τη σειρά τους, δημιουργούν μεσοπρόθεσμα προϋποθέσεις για τη βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών χάρη στην αύξηση των εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές.

Αντίθετα, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου των λοιπών αγαθών, δηλαδή εκτός καυσίμων και πλοίων, μειώθηκε κατά 626 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά το γεγονός ότι η μείωση (κατά 73 εκατ. ευρώ ή 1,3%) των εισπράξεων από εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων ήταν πολύ μικρότερη από τη μείωση (κατά 699 εκατ. ευρώ ή 3,8%) των πληρωμών για αντίστοιχες εισαγωγές.⁷³

Σύμφωνα με τα αναλυτικά στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για τη σύνθεση των εξαγωγών

71 Οι ακαθάριστες πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων αυξήθηκαν κατά 35,3%, ενώ η μέση τιμή του αργού πετρελαίου σε ευρώ τους πρώτους επτά μήνες του 2005 ήταν αυξημένη κατά 47% περίπου σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004 (βλ. και Τμήμα 1 του παρόντος κεφαλαίου). Τα στοιχεία αυτά υποδηλώνουν μείωση του όγκου των εισαγωγών καυσίμων.

72 Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Απρίλιος 2005, Πλαίσιο IX.2. Επίσης, σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία της Intertanko, ο ελληνικών συμφερόντων στόλος δεξαμενοπλοίων αυξήθηκε σημαντικά κατά την τελευταία δεκαετία, με αποτέλεσμα να φθάσει στο 28% του παγκόσμιου στόλου (με βάση τη χωρητικότητα).

73 Πρέπει να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών περιλαμβανομένων των πλοίων και εξαιρουμένων μόνο των καυσίμων αυξήθηκαν κατά 6,3% το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2005, ενώ οι πληρωμές για αντίστοιχες εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 3,2%. Εξάλλου, σύμφωνα με τα διαθέσιμα προσωρινά στοιχεία της ΕΣΥΕ, η αξία των εξαγωγών χωρίς πετρελαιοειδή αυξήθηκε κατά 4,8% τους πρώτους επτά μήνες του 2005, ενώ η αξία των εισαγωγών χωρίς πετρελαιοειδή μειώθηκε κατά 5,1%. Υπενθυμίζεται ότι οι διαφορές μεταξύ των στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος για τις εμπορευματικές συναλλαγές και εκείνων της ΕΣΥΕ οφείλονται σε πολλούς παράγοντες. Κυριότερος είναι ότι τα 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 επί μεγάλο χρονικό διάστημα.

Πίνακας V.16

Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά κατηγορία προϊόντων
(εκτός καυσίμων και πλοίων)

Α. Εισπράξεις από εξαγωγές

	Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε κατηγορίας προϊόντων στο σύνολο των εξαγωγικών εισπράξεων					Εκατοστιαία μεταβολή των εξαγωγικών εισπράξεων		
	2002	2003	2004	2004 Ιαν.-Ιουλ.	2005* Ιαν.-Ιουλ.	2003/2002	2004/2003	2005/2004 Ιαν.-Ιουλ.
Αγροτικά προϊόντα	19,4	22,7	19,7	19,1	20,9	20,2	-11,5	8,3
Χημικά, πλαστικά	11,1	12,8	13,5	13,4	14,1	19,3	7,3	4,2
Μεταλλουργία ¹	8,7	8,2	11,1	9,8	14,4	-3,3	38,5	45,1
Μηχανές, συσκευές	5,4	7,5	6,2	6,1	6,6	42,2	-15,1	7,6
Μεταφορικά μέσα εκτός πλοίων	0,3	0,7	1,5	1,0	1,8	124,8	116,2	60,3
Λοιποί κλάδοι μεταποίησης ¹	19,2	20,7	20,2	20,7	20,1	10,8	-0,8	-4,4
Μη ταξινομημένα αγαθά ²	35,9	27,4	27,8	29,9	22,1	-21,4	3,4	-26,9
Σύνολο (χωρίς καύσιμα και πλοία)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	2,9	1,9	-1,3

Β. Δαπάνη για εισαγωγές

	Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε κατηγορίας προϊόντων στο σύνολο της εισαγωγικής δαπάνης					Εκατοστιαία μεταβολή της εισαγωγικής δαπάνης		
	2002	2003	2004	2004 Ιαν.-Ιουλ.	2005* Ιαν.-Ιουλ.	2003/2002	2004/2003	2005/2004 Ιαν.-Ιουλ.
Αγροτικά προϊόντα	14,8	14,5	14,6	14,3	14,0	-2,6	9,8	-5,9
Χημικά, πλαστικά	16,8	16,0	15,2	14,9	16,9	-5,2	4,3	8,7
Μεταλλουργία ¹	8,2	8,9	9,5	9,5	10,7	8,5	17,5	8,5
Μηχανές, συσκευές	21,6	21,4	20,7	21,1	18,6	-1,4	6,3	-15,1
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά	3,6	3,7	2,9	3,5	3,2	1,7	-13,0	-10,6
Κεφαλαιακά αγαθά	13,1	13,4	13,7	13,5	11,0	1,6	12,1	-21,6
Η/Υ	2,3	1,9	2,0	1,9	2,2	-16,1	14,5	11,1
Ενσύρματη & κινητή τηλεφωνία	2,6	2,4	2,1	2,2	2,2	-7,6	-3,9	-4,9
Μεταφορικά μέσα εκτός πλοίων	12,2	14,2	14,5	14,8	15,1	16,0	11,3	-1,8
Επιβατικά αυτοκίνητα	6,3	7,2	8,1	7,3	7,6	14,2	23,1	0,4
Λοιποί κλάδοι μεταποίησης ¹	22,0	22,1	21,5	21,4	23,0	0,1	6,3	3,3
Λοιπά αγαθά	0,4	0,3	0,4	0,3	0,2	-13,6	36,7	-48,1
Μη ταξινομημένα αγαθά ²	4,0	2,6	3,6	3,6	1,5	-37,1	52,3	-60,4
Σύνολο χωρίς καύσιμα και πλοία	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	-0,5	9,4	-3,8

1 Περιλαμβάνονται και οι χρησιμοποιούμενες πρώτες ύλες.

2 Προϊόντα για τα οποία δεν αναφέρεται κωδικός.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

και εισαγωγών εκτός πλοίων και καυσίμων κατά κατηγορία προϊόντων (βλ. Πίνακα V.16), η παρατηρούμενη μείωση των εισπράξεων από τις εξαγωγές αυτές το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2005 οφείλεται κυρίως στα προϊόντα κλωστοϋφαντουργίας, τα οποία περιλαμβάνονται στους “λοιπούς κλάδους” της μεταποίησης. Αντίθετα, άνοδο εμφάνισαν οι εισπράξεις από εξαγωγές προϊόντων όλων των άλλων

κατηγοριών (εκτός εκείνων για προϊόντα που δεν είναι δυνατόν να ταξινομηθούν,⁷⁴ οι οποίες

⁷⁴ Επειδή οι εμπορικές τράπεζες, κατά την υποβολή στην Τράπεζα της Ελλάδος των στοιχείων για την κατάρτιση της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών, δεν αναφέρουν κωδικό για τα προϊόντα αυτά. Δεδομένου ότι τα προϊόντα που δεν είναι δυνατόν να ταξινομηθούν αποτελούν αξιόλογο ποσοστό του συνόλου των εξαγωγών, οι ρυθμοί μεταβολής για τις άλλες κατηγορίες ενδέχεται να μην απεικονίζουν με ακρίβεια τις εξελίξεις για τις κατηγορίες αυτές.

Πίνακας V.17

Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά γεωγραφική περιοχή*

Α. Εξαγωγές

	Εκατοστιαία συμμετοχή στο σύνολο της αξίας των εξαγωγών					
	2001	2002	2003	2004	2004 Ιαν.-Ιούν.	2005 Ιαν.-Ιούν.
Ευρωπαϊκή Ένωση (15)	42,0	43,5	46,7	47,8	50,2	47,7
Ζώνη του ευρώ	32,3	35,2	37,8	38,8	40,4	45,5
Νέες χώρες-μέλη ¹	9,5	8,8	8,5	7,6	7,7	7,4
ΟΟΣΑ ²	12,9	12,3	14,3	13,3	12,6	13,3
ΗΠΑ	5,5	5,3	6,6	5,3	5,0	5,7
Βαλκανικές χώρες ³	18,4	16,6	16,4	17,0	15,7	14,9
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών	4,3	4,3	3,5	3,0	2,7	2,2
Χώρες Β. Αφρικής & Μέσης Ανατολής ⁴	6,7	7,1	5,5	6,4	6,7	6,8
Κίνα & Ν. Α. Ασία ⁵	1,9	2,1	1,6	2,0	1,6	2,6
Άλλες χώρες	4,3	5,3	3,5	2,9	2,8	5,1
Σύνολο	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Β. Εισαγωγές

	Εκατοστιαία συμμετοχή στο σύνολο της αξίας των εισαγωγών					
	2001	2002	2003	2004	2004 Ιαν.-Ιούν.	2005 Ιαν.-Ιούν.
Ευρωπαϊκή Ένωση (15)	54,5	52,2	54,5	53,7	55,9	53,6
Ζώνη του ευρώ	47,3	46,3	48,3	47,2	49,1	47,7
Νέες χώρες-μέλη ¹	2,0	2,0	1,8	2,1	2,1	2,4
ΟΟΣΑ ²	13,8	17,9	18,9	15,9	17,1	15,0
ΗΠΑ	3,5	4,7	5,0	4,5	5,6	5,1
Βαλκανικές χώρες ³	3,6	2,7	2,7	3,1	2,6	3,0
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών	6,8	9,3	7,3	6,4	5,6	8,6
Χώρες Β. Αφρικής & Μέσης Ανατολής ⁴	10,4	7,0	7,2	8,8	8,0	8,8
Κίνα & Ν. Α. Ασία ⁵	5,2	5,0	4,7	5,1	5,3	5,2
Άλλες χώρες	3,7	3,9	2,9	4,9	3,4	3,4
Σύνολο	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

1 Εσθονία, Λετονία, Λιθουανία, Πολωνία, Τσεχία, Σλοβακία, Ουγγαρία, Σλοβενία, Κύπρος, Μάλτα.

2 Οι χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ οι οποίες δεν περιλαμβάνονται σε μια από τις άλλες κατηγορίες.

3 Αλβανία, Βουλγαρία, Ρουμανία και χώρες πρώην Γιουγκοσλαβίας (Βοσνία-Ερζεγοβίνη, Κροατία, ΠΓΔΜ και Σερβία-Μαυροβούνιο).

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

5 Οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδος στη Νοτιοανατολική Ασία.

* Όλα τα στοιχεία είναι προσωρινά.

Πηγή: ΕΣΥΕ.

αποτελούν αξιόλογο ποσοστό του συνόλου και εμφάνισαν μείωση). Όσον αφορά τις εισαγωγές εκτός καυσίμων και πλοίων, παρατηρήθηκε μείωση των πληρωμών για αγροτικά προϊόντα, μηχανολογικό εξοπλισμό, διαρκή καταναλωτικά αγαθά, είδη τηλεφωνίας, μεταφορικά μέσα,

καθώς και για μη ταξινομημένα προϊόντα. Αντίθετα, οι πληρωμές για εισαγωγές ηλεκτρονικών υπολογιστών και άλλων προϊόντων μεταποίησης ήταν αυξημένες. Η μείωση των εισαγωγών μηχανολογικού εξοπλισμού και μεταφορικών μέσων ήταν αναμενόμενη, δεδομένου ότι αυτές

Πίνακας V.18

Δείκτης τιμών εξαγομένων και σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματος (2004-2005)

(Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)

	Σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του εγχώ- ριου νομίσματος	Τιμές παραγωγού για την εξωτερική αγορά (τιμές εξαγόμενων προϊόντων)			
		Σύνολο		Χωρίς καύσιμα	
		Σε εγχώριο νόμισμα	Σε ξένο νόμισμα	Σε εγχώριο νόμισμα	Σε ξένο νόμισμα
2004 Ιαν.	2,3	2,4	4,7	2,3	4,6
Φεβρ.	1,8	1,3	3,2	2,5	4,4
Μάρτ.	1,3	3,0	4,3	2,6	3,9
Απρ.	0,5	6,8	7,3	3,4	3,9
Μάιος	-0,2	8,9	8,7	3,7	3,5
Ιούν.	-0,3	6,7	6,4	3,2	2,8
Ιουλ.	0,2	6,0	6,2	2,3	2,5
Αύγ.	0,5	5,7	6,2	2,0	2,5
Σεπτ.	0,8	6,4	7,3	1,2	2,1
Οκτ.	0,9	5,8	6,7	0,0	0,8
Νοέμ.	1,3	4,1	5,4	-0,5	0,7
Δεκ.	0,9	3,1	4,1	-0,8	0,1
2005 Ιαν.	0,4	2,0	2,4	-0,9	0,5
Φεβρ.	0,4	2,9	3,3	0,2	0,6
Μάρτ.	1,0	3,1	4,2	-0,3	0,7
Απρ.	1,3	2,4	3,7	-0,9	0,3
Μάιος	0,6	1,2	1,8	-0,6	0,0
Ιούν.	0,0	3,3	3,3	-0,2	-0,2
Ιουλ.	0,1	3,9	4,0	0,2	0,3
Αύγ.	0,3	4,4	4,7	0,5	0,7

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ και Τράπεζας της Ελλάδος.

ήταν ιδιαίτερα αυξημένες στην αντίστοιχη περυσινή περίοδο, λόγω της ολοκλήρωσης των Ολυμπιακών έργων και της εισαγωγής επιβατικών αυτοκινήτων για την κάλυψη των αναγκών στη διάρκεια των Ολυμπιακών Αγώνων.

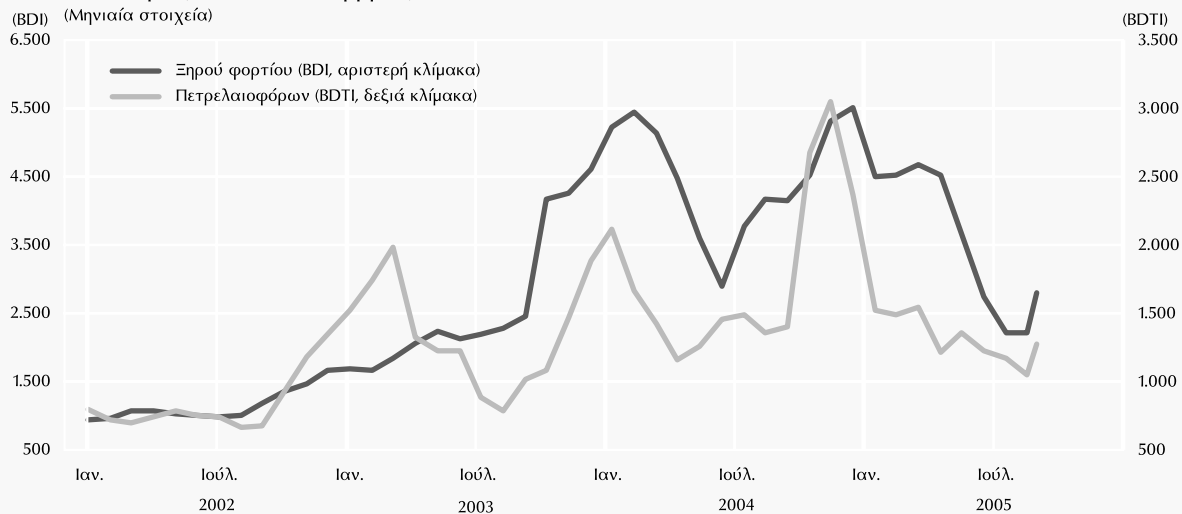
Όσον αφορά τη γεωγραφική σύνθεση των εξαγωγών, τα τελευταία διαθέσιμα αναλυτικά στοιχεία της ΕΣΥΕ, που αφορούν το πρώτο εξάμηνο του 2005 (βλ. Πίνακα V.17), δείχνουν ότι αυξήθηκε το μερίδιο των εξαγωγών που κατευθύνονται προς τις χώρες της ζώνης του ευρώ και μειώθηκε το μερίδιο των εξαγωγών που κατευθύνονται στις υπόλοιπες 13 χώρες της ΕΕ-25. Επομένως, τα στοιχεία υποδηλώνουν – σε κάποιο βαθμό – εκτροπή (μετατόπιση) του εξαγωγικού εμπορίου από τις λοιπές χώρες της

ΕΕ προς τις χώρες του ενιαίου νομίσματος. (Η εξέλιξη των τιμών των εξαγόμενων προϊόντων παρουσιάζεται στον Πίνακα V.18.) Όσον αφορά τη γεωγραφική σύνθεση των εισαγωγών, μειώθηκε το μερίδιο των εισαγωγών τόσο από τη ζώνη του ευρώ όσο και από τις άλλες χώρες της ΕΕ-25, ενώ αυξήθηκε το μερίδιο των εισαγωγών από τις εκτός ΕΕ χώρες, κυρίως λόγω της ανόδου της τιμής του αργού πετρελαίου στις διεθνείς αγορές.

5.1.4 Ισοζύγιο υπηρεσιών

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου των υπηρεσιών ανήλθε σε 8.355 εκατ. ευρώ το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2005, δηλ. αυξήθηκε κατά 7,3% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του

Διάγραμμα V.23

Εξέλιξη δεικτών ναύλων πλοίων ξηρού φορτίου και πετρελαιοφόρων
(Ιανουάριος 2002 - Σεπτέμβριος 2005)

Πίνακας V.19

Παγκόσμιο θαλάσσιο εμπόριο

Έτος	Έκατ. τόνοι				Εκατοστιαίες μεταβολές			
	Ξηρό φορτίο	Πετρέλαιο & παράγωγα	Λοιπά προϊόντα	Σύνολο	Ξηρό φορτίο	Πετρέλαιο & παράγωγα	Λοιπά προϊόντα	Σύνολο
2000	3.429	2.148	142	5.719	6,89	3,17	9,23	5,52
2001	3.504	2.207	143	5.854	2,19	2,75	0,70	2,36
2002	3.612	2.178	149	5.939	3,08	-1,31	4,20	1,45
2003	3.764	2.310	161	6.235	4,21	6,06	8,05	4,98
2004	3.942	2.405	169	6.516	4,73	4,11	4,97	4,51
2005*	4.084	2.438	177	6.699	3,60	1,37	4,73	2,81

* Προβλέψεις.

Πηγή: Clarkson Research.

2004. Η άνοδος αυτή οφείλεται στη συνεχιζόμενη – αν και με επιβράδυνση – αύξηση των καθαρών εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες, κυρίως θαλάσσιες (κατά 9,2% σε σύγκριση με το επίπεδο της αντίστοιχης περιόδου του 2004, το οποίο ήταν ήδη υψηλό),⁷⁵ λόγω της διατήρησης σε υψηλά επίπεδα του ρυθμού ανόδου των θαλάσσιων εμπορικών μεταφορών παγκοσμίως (βλ. Πίνακα V.19).⁷⁶ Οι ακαθάρι-

75 Οι ακαθάριστες εισπράξεις από μεταφορικές υπηρεσίες αυξήθηκαν κατά 8,6%.

76 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 44.012 δολ. το 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 27.661 δολ. το 2004. Όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα V.23, σημαντική συμβολή στην εξέλιξη αυτή είχε και η μεγάλη αύξηση των ναύλων. Βέβαια, σύμφωνα με το ίδιο διάγραμμα, οι ναύλοι τόσο των πλοίων ξηρού φορτίου (BDI) όσο και των πετρελαιοφόρων (BDTI) παρουσιάζουν κάμψη κατά τους πρώτους μήνες του 2005. Πιο πρόσφατα, η αύξηση της ζήτησης για τις μεταφορικές υπηρεσίες των πετρελαιοφόρων φαίνεται ότι οδήγησε σε ανάκαμψη των ναύλων στα μέσα Σεπτεμβρίου.

στες εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, δηλαδή οι ταξιδιωτικές δαπάνες στην Ελλάδα από μη κατοίκους, αυξήθηκαν κατά 476 εκατ. ευρώ ή 9,9%, ενώ οι ακαθάριστες πληρωμές, δηλαδή οι δαπάνες στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος, αυξήθηκαν κατά 197 εκατ. ευρώ ή 16,3%, με αποτέλεσμα οι καθαρές εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες να αυξηθούν κατά 279 εκατ. ευρώ σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004. Τέλος, το έλλειμμα του ισοζυγίου των “λοιπών” υπηρεσιών αυξήθηκε σε 291 εκατ. ευρώ, έναντι 178 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2004.

5.1.5 Ισοζύγιο εισοδημάτων

Το έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων αυξήθηκε κατά 674 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004 και διαμορφώθηκε σε 3.152 εκατ. ευρώ, λόγω της αύξησης των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη. Η διεύρυνση του ελλείμματος οφείλεται κυρίως στη συνεχιζόμενη αύξηση του διακρατούμενου από μη κατοίκους ποσού παλαιών και νέων ομολογιακών εκδόσεων του Δημοσίου.

5.1.6 Ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων μειώθηκε κατά 503 εκατ. ευρώ το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2005 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004 και διαμορφώθηκε σε 2.039 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στον περιορισμό των καθαρών εισπράξεων των “λοιπών” τομέων (μεταναστευτικά εμβάσματα κ.λπ.) και δευτερευόντως στη μείωση των καθαρών απολήψεων από την ΕΕ. Επισημαίνεται ότι, ενώ οι τρέχουσες απολήψεις από την ΕΕ (κυρίως εισροές από το Τμήμα Εγγυήσεων του ΕΓΤΠΕ στο πλαίσιο της λειτουργίας της ΚΑΠ) αυξήθηκαν σε 3.174 εκατ. ευρώ έναντι 2.666 εκατ. ευρώ την αντί-

στοιχη περίοδο του 2004, στο ίδιο χρονικό διάστημα παρατηρήθηκε σημαντική αύξηση των πληρωμών⁷⁷ προς την ΕΕ.

5.2 Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων μειώθηκε κατά 313 εκατ. ευρώ το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2005 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004 και διαμορφώθηκε σε 1.025 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά πρωτίστως τη μείωση των μεταβιβάσεων κεφαλαίου από την ΕΕ (κυρίως εισροών από τα Διαρθρωτικά Ταμεία και το Ταμείο Συνοχής βάσει του Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης) σε 1.085 εκατ. ευρώ, έναντι 1.400 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2004. Κατά το υπολειπόμενο τμήμα του τρέχοντος έτους αναμένεται επιτάχυνση του ρυθμού απορρόφησης των πόρων των Διαρθρωτικών Ταμείων,⁷⁸ δεδομένου ότι τον Ιούνιο του 2005 ολοκληρώθηκαν οι διαπραγματεύσεις με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με την οριστική διεύθυνση των μέχρι τώρα εκκρεμοτήτων του Γ' ΚΠΣ. Παράλληλα, τέθηκαν νέες βάσεις για τον έλεγχο και τη διαχείριση των έργων και προγραμμάτων, ώστε να είναι αποτελεσματικότερη η αξιοποίηση των κοινοτικών πόρων και να αποφευχθεί περαιτέρω απώλεια κονδυλίων.⁷⁹

⁷⁷ Στο σκέλος των πληρωμών του τομέα της γενικής κυβέρνησης, πέραν των τακτικών αποδόσεων προς τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό οι οποίες περίπου ισοκατανέμονται εντός του ημερολογιακού έτους, διακινούνται και άλλα ποσά, τα οποία ορισμένους μήνες παρουσιάζουν συγκυριακή αύξηση.

⁷⁸ Μέχρι τέλους Ιουλίου 2005 το ποσοστό απορρόφησης των πόρων των Διαρθρωτικών Ταμείων διαμορφώθηκε, σε ταμειακή βάση, στο 38% περίπου της συνολικής κοινοτικής συνδρομής του Γ' ΚΠΣ.

⁷⁹ Στις αρχές Ιουνίου 2005 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αποφάσισε να αποσύρει την απειλή αναστολής πληρωμών προς την Ελλάδα η οποία οφειλόταν στα αποτελέσματα των ελέγχων που πραγματοποιήσαν οι κοινοτικές υπηρεσίες για την τριετία. Συγχρόνως, επέβαλε δημοσιονομική διόρθωση, η οποία περιορίστηκε σε 518 εκατ. ευρώ. Το ποσό αυτό (που αφορά πόρους οι οποίοι έχουν ήδη καταβληθεί από την Κοινότητα) θα επιστραφεί με τη μορφή παρακράτησης από μελλοντικές εισροές σε τέσσερις ετήσιες δόσεις (από 100 εκατ. ευρώ το 2005 και το 2006, 150 εκατ. ευρώ το 2007 και 168 εκατ. ευρώ το 2008).

Λαμβανομένου υπόψη ότι οι εισροές της Ελλάδος από το Τμήμα Εγγυήσεων του ΕΓΤΠΕ στο πλαίσιο της λειτουργίας της ΚΑΠ παραμένουν κατ' έτος περίπου στα ίδια επίπεδα, η καθαρή μεταβίβαση πόρων από την ΕΕ προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης (τρέχουσες μεταβιβάσεις και μεταβιβάσεις κεφαλαίου) αναμένεται να προσεγγίσει τα 4,3-4,5 δισεκ. ευρώ το 2005.

5.3 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

Οι καθαρές χρηματοοικονομικές εισροές προς την ελληνική οικονομία τους πρώτους επτά μήνες του 2005 ήταν αυξημένες σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004. Ειδικότερα, οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις, δηλαδή το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των “λοιπών” επενδύσεων, παρουσίασαν καθαρή εισροή ύψους 7.098 εκατ. ευρώ, έναντι 4.213 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2004. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στη συμβολή των επενδύσεων χαρτοφυλακίου (καθαρή εισροή 8.149 εκατ. ευρώ), ενώ αρνητικά συνέβαλαν κυρίως η κατηγορία των “λοιπών” επενδύσεων (καθαρή εκροή 891 εκατ. ευρώ) και δευτερευόντως οι άμεσες επενδύσεις (καθαρή εκροή 160 εκατ. ευρώ).

Η αγορά ελληνικών ομολόγων από ξένους επενδυτές ήταν και πάλι ο κύριος λόγος της σημαντικής καθαρής εισροής για επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Ειδικότερα, οι τοποθετήσεις μη κατοίκων σε ελληνικά ομόλογα ανήλθαν σε 16,7 δισεκ. ευρώ κατά το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2005, παρουσιάζοντας σημαντική άνοδο σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004 (12,1 δισεκ. ευρώ). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά, μεταξύ άλλων, και την πώληση ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου σε ξένους επενδυτές εκ μέρους εγχώριων εμπορικών τραπεζών με στόχο την αναδιάρθρωση του χαρτοφυλα-

κίου τους. Σε πολύ χαμηλότερο επίπεδο κυμάνθηκαν οι αγορές μετοχών ελληνικών επιχειρήσεων από μη κατοίκους (ύψους 2,3 δισεκ. ευρώ, έναντι 1,3 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2004). Παράλληλα, σημαντικές ήταν και οι τοποθετήσεις Ελλήνων επενδυτών σε ξένα ομόλογα, ύψους 8,7 δισεκ. ευρώ, οι οποίες αυξήθηκαν σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004 (6,6 δισεκ. ευρώ).

Οι άμεσες επενδύσεις παρουσίασαν καθαρή εκροή κεφαλαίων ύψους 160 εκατ. ευρώ, έναντι καθαρής εισροής ύψους 435 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2004. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη σημαντική μείωση των επενδύσεων στην Ελλάδα από μη κατοίκους (από 748 εκατ. ευρώ τους πρώτους επτά μήνες του 2004 σε 398 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2005), ενώ αντίθετα οι επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος παρουσίασαν άνοδο από 312 εκατ. ευρώ τους πρώτους επτά μήνες του 2004 σε 558 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2005. Οι σημαντικότερες άμεσες επενδύσεις από μη κατοίκους αφορούν την εισροή ύψους 60 εκατ. ευρώ για την εξαγορά της εταιρίας Ελληνική Τεχνοδομική από εταιρία με έδρα το Λουξεμβούργο και την εισροή 40 εκατ. ευρώ στο πλαίσιο της εξαγοράς της συμμετοχής της Interamerican στο μετοχικό κεφάλαιο της Nova Bank από την πορτογαλική τράπεζα BCP. Από την άλλη πλευρά, η εξαγορά της τράπεζας Jubanka στη Σερβία από την Alpha Bank, ύψους 152 εκατ. ευρώ, και η συμμετοχή της Cosmote στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Cosmocom στη Ρουμανία, ύψους 120 εκατ. ευρώ, αποτελούν τις μεγαλύτερες άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους. Γενικότερα, η περιορισμένη προσέλκυση ξένων επενδυτών εξακολουθεί να είναι σημαντικός ανασταλτικός παράγοντας στην ανταγωνιστική προσπάθεια της ελληνικής οικονομίας.

Στην κατηγορία των “λοιπών” επενδύσεων, η καθαρή εκροή 891 εκατ. ευρώ αντανάκλα το γεγονός ότι η εκροή κεφαλαίων (ύψους 13.583 εκατ. ευρώ), κυρίως για τοποθετήσεις κατοίκων σε καταθέσεις και *repos* στο εξωτερικό, υπεραντιστάθμισε σε μεγάλο βαθμό την εισροή κεφαλαίων μη κατοίκων (ύψους 12.693 εκατ. ευρώ), κυρίως για τοποθετήσεις σε καταθέσεις και *repos* στην Ελλάδα.

Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας μειώθηκαν στη διάρκεια της περιόδου Ιανουαρίου-Ιουλίου του 2005 κατά 98 εκατ. ευρώ και δια-

μορφώθηκαν σε 1,9 δισεκ. ευρώ στο τέλος Ιουλίου του 2005.⁸⁰

80 Υπενθυμίζεται ότι, από την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2001, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, περιλαμβάνουν μόνο το νομισματικό χρυσό, τη “συναλλαγματική θέση” στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα “ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα” και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ, καθώς και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ.

VI. Η τρέχουσα κατάσταση της ελληνικής οικονομίας και οι προκλήσεις για την οικονομική πολιτική και τους κοινωνικούς εταίρους

1. Η τρέχουσα κατάσταση της οικονομίας

Όπως αναφέρθηκε στα προηγούμενα κεφάλαια, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας το 2005 εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί μεν αλλά λιγότερο από ό,τι αναμενόταν, παραμένοντας σχετικά υψηλός και υπερβαίνοντας σημαντικά το μέσο όρο οικονομικής ανόδου στη ζώνη του ευρώ και την ΕΕ επί δέκατο κατά σειρά έτος. Ο πληθωρισμός το 2005 έχει αυξηθεί, λόγω της επίδρασης της ανόδου της τιμής του πετρελαίου στις διεθνείς αγορές και της αύξησης των έμμεσων φόρων που αναγγέλθηκε στις 29 Μαρτίου 2005, ενώ η απόκλισή του από τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ διευρύνθηκε. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να διευρυνθεί, αντανakλώντας μεταξύ άλλων την επίδραση της ανόδου της τιμής του πετρελαίου. Ο ρυθμός αύξησης των μισθών έχει επιβραδυνθεί το 2005, αλλά παραμένει υψηλός. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής σταμάτησε να είναι επεκτατική και η συνεχής από το 2000 επιδείνωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών ανακόπηκε το 2005, ωστόσο οι ανισορροπίες αυτές παραμένουν πολύ μεγάλες, θέτοντας σε κίνδυνο τη μακροοικονομική σταθερότητα. Τέλος, αποφασίστηκαν ορισμένα σημαντικά μέτρα για την αντιμετώπιση των διαρθρωτικών αδυναμιών της ελληνικής οικονομίας.

Ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ αναμένεται ότι θα διαμορφωθεί γύρω στο 3,5% το 2005, από 4,7% το 2004. Η ανάπτυξη το 2005 εξακολουθεί να στηρίζεται στην εγχώρια ζήτηση. Η συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου στην αύξηση του ΑΕΠ εκτιμάται ότι είναι θετική για πρώτη φορά μετά από πολλά χρόνια. Αυτό οφείλεται στην πτώση ή την πολύ μικρή άνοδο του όγκου των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, ο οποίος είχε

αυξηθεί με ιδιαίτερα υψηλό ρυθμό πέρυσι λόγω των Ολυμπιακών Αγώνων, ενώ η αύξηση του όγκου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών επιβραδύνεται σημαντικά.¹ Ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται να επιβραδυνθεί στο 3-3,5%, από 4,4% (σύμφωνα με αναθεωρημένα στοιχεία) το 2004. Ενώ οι ιδιωτικές επενδύσεις – κυρίως οι επιχειρηματικές – αναμένεται να αυξηθούν, οι συνολικές επενδύσεις εκτιμάται ότι θα μείνουν ουσιαστικά αμετάβλητες το 2005, αντανakλώντας κυρίως τη δραστική περικοπή των δημόσιων επενδύσεων. Επίσης, έχει επιβραδυνθεί η άνοδος της δημόσιας κατανάλωσης.² Η παραπάνω εκτίμηση για το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το 2005 (γύρω στο 3,5%) είναι κάπως υψηλότερη από προηγούμενες προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος³ (καθώς και διαφόρων διεθνών οργανισμών και αναλυτών), οι οποίες δεν είχαν λάβει υπόψη τους την πρόσφατη αναθεώρηση (από την ΕΣΥΕ) του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ το 2004 σε 4,7% από 4,2%, ενώ επίσης είχαν υπερεκτιμήσει τον όγκο των εισαγωγών και υποεκτιμήσει την τουριστική δραστηριότητα.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ αναμένεται να διευρυνθεί το 2005 (βλ. Κεφάλαιο V.5). Αντιστρέφεται έτσι η βελτίωση που είχε καταγραφεί το προηγούμενο έτος, καθώς η επίδραση της αύξησης της τιμής του πετρελαίου και οι μεγαλύτερες πληρωμές τόκων (επειδή συνεχίζεται η αύξηση του διακρατούμενου από μη κατοίκους χρέους του Ελληνικού Δημοσίου) υπεραντισταθμίζουν τις ευνοϊκές επιδράσεις από τη συγκράτηση του όγκου των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών και την αύξηση των εισπράξεων από τη ναυτιλία και τον τουρισμό.

Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός αναμένεται να είναι υψηλότερος το 2005 (3,6% βάσει του

ΕνΔΤΚ και 3,7% βάσει του ΔΤΚ, από 2,9% και 3,0% αντίστοιχα το 2004), αλλά αυτό οφείλεται εξ ολοκλήρου σε έκτακτους παράγοντες, ειδικότερα την επίδραση της ανόδου της τιμής του πετρελαίου στις διεθνείς αγορές και την επίδραση της αύξησης των έμμεσων φόρων από τον Απρίλιο του 2005. Ο πυρήνας του πληθωρισμού (όπως μετρείται με τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) αναμένεται να υποχωρήσει ελαφρά (στο 3,2% σε μέση ετήσια βάση, από 3,4% το 2004).⁴ Οι εκτιμήσεις αυτές για τον πληθωρισμό το 2005 είναι χαμηλότερες από τις προβλέψεις που είχαν περιληφθεί στην Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος τον περασμένο Απρίλιο (για μέση ετήσια αύξηση του ΔΤΚ γύρω στο 4%), παρά τη μεγαλύτερη της αναμενομένης άνοδο της τιμής του πετρελαίου. Η διαφορά οφείλεται εν μέρει στο γεγονός ότι οι προβλέψεις εκείνες είχαν βασιστεί, μεταξύ άλλων, στην τεχνική υπόθεση ότι ολόκληρη η αύξηση της έμμεσης φορολογίας θα επιρριφθεί στις τιμές, ενώ η εξέλιξη του πληθωρισμού υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις απορρόφησαν τελικά ένα τμήμα της αύξησης αυτής. Η διαφορά οφείλεται επίσης στη σχετική συγκράτηση της ανόδου των τιμολογίων

1 Σύμφωνα με τα αναθεωρημένα τριμηνιαία εθνικολογιστικά στοιχεία της ΕΣΥΕ, οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (σε σταθερές τιμές) μειώθηκαν με ετήσιο ρυθμό -1,8% το πρώτο εξάμηνο εφέτος, ενώ το αντίστοιχο εξάμηνο του 2004 είχαν αυξηθεί με ετήσιο ρυθμό 8,5%. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (σε σταθερές τιμές) ήταν 4,4% το πρώτο εξάμηνο εφέτος, έναντι 8,4% το αντίστοιχο εξάμηνο του 2004.

2 Σύμφωνα με τα αναθεωρημένα τριμηνιαία εθνικολογιστικά στοιχεία της ΕΣΥΕ, η δημόσια κατανάλωση (σε σταθερές τιμές) αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 3,4% το πρώτο εξάμηνο εφέτος, έναντι 3,7% το αντίστοιχο εξάμηνο του 2004.

3 Η Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004 (Απρίλιος 2005) προβέλεπε άνοδο του ΑΕΠ της τάξεως του 3%. Προηγούμενως, στην έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2004-2005 (Φεβρουάριος 2005) είχε προβλεφθεί άνοδος 3,3%.

4 Ο πυρήνας του πληθωρισμού, όπως μετρείται με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΔΤΚ χωρίς τις τιμές των καυσίμων και των νωπών οπωροκηπευτικών, εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει στο 3,1% (από 3,3% το 2004).

των επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας, καθώς και στην αποτελεσματικότερη εποπτεία της αγοράς από το Υπουργείο Ανάπτυξης και την Επιτροπή Ανταγωνισμού.

Όπως έχει αναφερθεί στο Κεφάλαιο V, το 2005 εντάθηκαν οι προσπάθειες για τη διόρθωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών, ενώ επιβραδύνθηκε ο ρυθμός ανόδου των μέσων αποδοχών στο σύνολο της οικονομίας. Ωστόσο, οι δημοσιονομικές ανισορροπίες παραμένουν εξαιρετικά μεγάλες. Επίσης, παρά την επιβράδυνση των μισθολογικών αυξήσεων, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εξακολουθεί να αυξάνεται με ρυθμό σημαντικά ταχύτερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα να διατηρείται σχετικά υψηλός ο πληθωρισμός και να διαβρώνεται η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Παράλληλα, ορισμένα μέτρα που έχουν εφαρμοστεί ή αποφασιστεί πρόσφατα συμβάλλουν στην αντιμετώπιση των διαρθρωτικών προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας, αλλά βεβαίως η προσπάθεια για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις πρέπει να συνεχιστεί, ώστε να ενισχυθεί ο δυναμικός ρυθμός ανόδου της παραγωγής και να διασφαλιστούν υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης της οικονομίας μακροχρόνια.

2. Προκλήσεις για την οικονομική πολιτική και τους κοινωνικούς εταίρους

Σε λίγους μήνες συμπληρώνονται πέντε χρόνια από την ένταξη της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ και την υιοθέτηση του ευρώ από τη χώρα μας. Τα οφέλη από την ένταξη είναι σημαντικά (βλ. Κεφάλαιο II). Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι κατά την περίοδο μετά την ένταξη ο πληθωρισμός στην Ελλάδα διαμορφώθηκε σε επίπεδο σημαντικά χαμηλότερο από ό,τι κατά τη δεκαπενταετία πριν από την ένταξη, ενώ ο

ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε επίπεδο σημαντικά υψηλότερο από ό,τι πριν. Η ένταξη στη ζώνη του ευρώ σήμανε αύξηση της αξιοπιστίας λόγω της συμμετοχής της χώρας σε ένα νομισματικό καθεστώς σταθερού και χαμηλού πληθωρισμού. Η αύξηση της αξιοπιστίας επιβεβαιώνεται από τη δραστική μείωση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου και του συγκρίσιμου γερμανικού ομολόγου μετά την υιοθέτηση του ευρώ.

Ωστόσο, όπως τονίστηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος στην Έκθεση του Διοικητή τον Απρίλιο του 2005, η διατήρηση υψηλών ρυθμών αύξησης του ΑΕΠ θα απαιτήσει μετασχηματισμό της ελληνικής οικονομίας από μια οικονομία της οποίας η ανάπτυξη βασίζεται κυρίως στην εγχώρια ζήτηση, όπως συμβαίνει τα τελευταία χρόνια, σε μια οικονομία όπου η προσφορά ανταποκρίνεται πιο αποτελεσματικά στις μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες και μπορεί να αντιμετωπίζει με επιτυχία τον εντεινόμενο ανταγωνισμό στις παγκόσμιες αγορές, έτσι ώστε ο εξωτερικός τομέας να αναδειχθεί σε βασικό προωθητικό παράγοντα ανάπτυξης. Θεμελιώδης προϋπόθεση του μετασχηματισμού της οικονομίας είναι η μείωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών, κατά κύριο λόγο η δημοσιονομική εξυγίανση και η διασφάλιση σταθερότητας τιμών,⁵ για να ενισχυθούν το κλίμα εμπιστοσύνης και η διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας ως προς τις τιμές. Παράλληλα, θα απαιτηθεί σημαντική αύξηση του παραγωγικού δυναμικού της οικονομίας, με αύξηση των επενδύσεων και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα συμβάλουν στη βελτίωση της παραγωγικότητας.

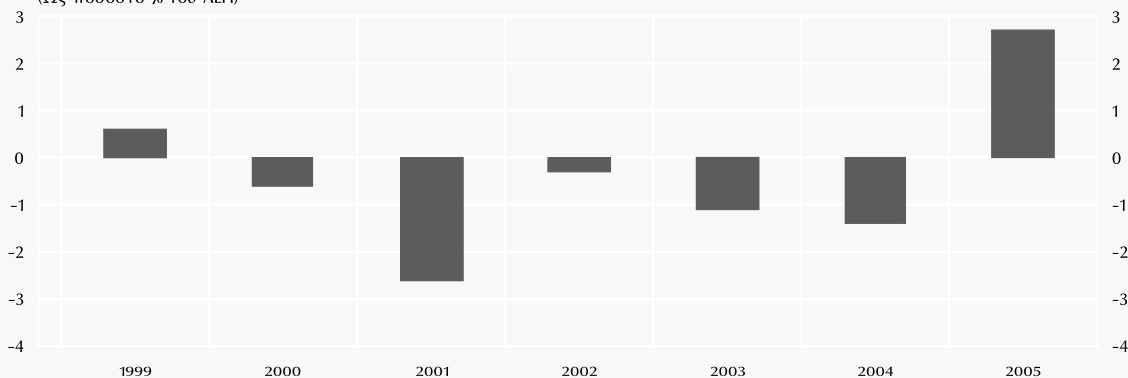
⁵ Δηλαδή πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2%, σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΚΤ.

Διάγραμμα VI.1

Κατεύθυνση δημοσιονομικής πολιτικής:

ετήσιες μεταβολές του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς πλεονάσματος^{1, 2}

(Ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



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

2 Σύμφωνα με τα προσφάτως αναθεωρημένα στοιχεία για το έλλειμμα και το ΑΕΠ έως το 2004 και τις εκτιμήσεις για το έλλειμμα του 2005 που δημοσιεύονται στο Προσχέδιο του Κρατικού Προϋπολογισμού του 2006 και έχουν λάβει υπόψη τη σχεδιαζόμενη προέκταση εσόδων ύψους 1.800 εκατ. ευρώ με τη μέθοδο της τιτλοποίησης.

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

2.1 Δημοσιονομική πολιτική

Στο πλαίσιο της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος για την Ελλάδα,⁶ η Ελληνική Κυβέρνηση κατάρτισε το Μάρτιο του 2005 ένα αναθεωρημένο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΕΠΣΑ) για την περίοδο 2004-2007, το οποίο εξετάστηκε από το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN) στις 12 Απριλίου. Το Πρόγραμμα προβλέπει τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος κάτω από το 3% του ΑΕΠ μέχρι το 2006 και συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής το 2007.

Το “σενάριο βάσης” του αναθεωρημένου ΕΠΣΑ του Μαρτίου του 2005 προβλέπει μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος στο 3,5% του ΑΕΠ το 2005, στο 2,8% του ΑΕΠ το 2006, και στο 2,2% του ΑΕΠ το 2007. Το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ (110,5% το 2004 σύμφωνα με το ΕΠΣΑ) προβλέπεται να μειωθεί σημαντικά έως το 2007, παραμένοντας όμως πολύ υψηλό (99,9%) σε σχέση με την τιμή αναφοράς που

προβλέπει η Συνθήκη του Μάαστριχτ (60%). Ειδικότερα για το 2005, το αναθεωρημένο ΕΠΣΑ προβλέπει ότι η μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης (εθνικολογιστική βάση) κατά 2,6 εκατοστιαίες μονάδες (σενάριο βάσης) θα επιτευχθεί μέσω της μείωσης του ελλείμματος της κεντρικής κυβέρνησης (σε δημοσιονομική βάση), καθώς το πλεόνασμα των λοιπών φορέων που περιλαμβάνονται στον τομέα της γενικής κυβέρνησης (κυρίως των ασφαλιστικών οργανισμών) αναμένεται να παραμείνει σταθερό ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Σε προηγούμενες εκθέσεις της Τράπεζας έχει επισημανθεί ότι κατά τη διάρκεια της πενταετίας 2000-2004 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν γενικά επεκτατική, όπως προκύπτει από την καθοδική τάση του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς πλεονάσματος της γενικής κυβέρνησης (βλ. Διάγραμμα VI.1). Το 2005, όπως διαφαίνεται από τη μέχρι τώρα

6 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, Απρίλιος 2005, σελ. 49-50.

εκτέλεση του κρατικού προϋπολογισμού και από τις κυβερνητικές εκτιμήσεις για την τελική διαμόρφωση των δημοσιονομικών μεγεθών, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής αντιστρέφεται και γίνεται περιοριστική, συμβάλλοντας έτσι στη διόρθωση των δημοσιονομικών ανισορροπιών, αλλά όχι στο βαθμό που προβλεπόταν στο αναθεωρημένο ΕΠΣΑ. Επίσης, η προσαρμογή δεν βασίζεται επαρκώς σε μέτρα που συμβάλλουν στη διαρθρωτική και μόνιμη βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης. Σύμφωνα με το Προσχέδιο του Κρατικού Προϋπολογισμού του 2006 (3.10.2005), το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης το 2005 θα περιοριστεί στο 3,6% του ΑΕΠ (δηλαδή όσο προέβλεπε το 1ο εναλλακτικό σενάριο του αναθεωρημένου ΕΠΣΑ). Όμως, αυτή η σημαντική μείωση του ελλείμματος (κατά 3,0 εκατοστιαίες μονάδες, από 6,6% το 2004 σύμφωνα με αναθεωρημένα στοιχεία) αναμένεται να επιτευχθεί εν μέρει με μέτρα τα οποία είναι προσωρινού χαρακτήρα. Πρόκειται, πρώτον, για την προείσπραξη εσόδων με τη σχεδιαζόμενη τιτλοποίηση απαιτήσεων του Δημοσίου από βεβαιωμένες ληξιπρόθεσμες φορολογικές οφειλές (τα σχετικά έσοδα δεν είχαν προβλεφθεί στον Προϋπολογισμό) και, δεύτερον, για τη σημαντική περικοπή των δαπανών του Προϋπολογισμού Δημόσιων Επενδύσεων.⁷ Αυτά τα έκτακτα μέτρα αναμένεται να αντισταθμίσουν τη σημαντική υστέρηση των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού.⁸ Η υστέρηση αυτή κατά ένα σημαντικό μέρος οφείλεται σε αυξημένη φοροδιαφυγή, καθώς η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας είναι ικανοποιητική και δεν δικαιολογεί υστέρηση εσόδων.

Οι προσπάθειες δημοσιονομικής προσαρμογής πρέπει να συνεχιστούν τα επόμενα έτη. Εκτός από μεγάλη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος το 2005-2006, απαιτείται μόνιμη περαιτέρω βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης, όχι μόνο για να επιτευχθούν οι στόχοι του ΕΠΣΑ

και να τηρηθούν οι αρχές του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (βλ. Πλαίσιο VI.1) που δεσμεύουν τη χώρα, αλλά και για τους λόγους που αναφέρονται στη συνέχεια. Συγκεκριμένα, το ύψος του δημόσιου χρέους (109,3% του ΑΕΠ το 2004, αν ληφθούν υπόψη τα αναθεωρημένα στοιχεία για το ΑΕΠ), σε συνδυασμό με την προβλεπόμενη αύξηση των δαπανών που σχετίζονται με τη γήρανση του πληθυσμού, καθιστά αναγκαία και επείγουσα τη δημοσιονομική προσαρμογή, έτσι ώστε να μειωθεί το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ στο 60% το αργότερο μέχρι το 2015, όταν οι δαπάνες για συντάξεις θα αρχίσουν να αυξάνονται ως ποσοστό του ΑΕΠ. Η σταδιακή μείωση του δημόσιου χρέους απαιτεί την επίτευξη σημαντικών πρωτογενών πλεονασμάτων τα επόμενα έτη, με τον περιορισμό των πρωτογενών δαπανών σε μόνιμη βάση και την αύξηση των εσόδων. Πέρα από τη μείωση των ελλειμμάτων, είναι απαραίτητο να μεταβληθεί η διάρθρωση τόσο των δαπανών όσο και των εσόδων. Με τον τρόπο αυτό, πρώτον, θα υπάρξουν επαρκείς πόροι για τη χρηματοδότηση των αναγκαίων δημόσιων επενδύσεων σε υποδομές και ανθρώπινο κεφάλαιο και, δεύτερον, θα καταστεί δυνατή η περαιτέρω μείωση των συντελεστών της άμεσης φορολογίας. Με βάση αυτές τις κατευθύνσεις, η μείωση των ελλειμμάτων, η οποία είναι απαραίτητη για τη μόνιμη βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης, θα συμβάλει στη μείωση του πληθωρισμού και την επίτευξη σταθερότητας των τιμών, καθώς και στην ενίσχυση του κλίματος εμπιστοσύνης και στην εδραίωση

⁷ Η τιτλοποίηση αναμένεται να αποφέρει έσοδα ύψους 1.800 εκατ. ευρώ, που ισοδυναμούν με μείωση του ελλείμματος κατά 1% του ΑΕΠ. Η υστέρηση των δαπανών του Προϋπολογισμού Δημόσιων Επενδύσεων κατά το οκτάμηνο συμβάλλει σε μείωση του ελλείμματος κατά 0,6% του ΑΕΠ.

⁸ Η υστέρηση των εσόδων του Τακτικού Προϋπολογισμού κατά το οκτάμηνο συμβάλλει σε αύξηση του ελλείμματος κατά 0,9% του ΑΕΠ.

ΠΛΑΙΣΙΟ VI.1

Η μεταρρύθμιση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης

1. Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης και η πρόσφατη μεταρρύθμισή του

Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης δημιουργήθηκε για να βελτιωθεί ο συντονισμός των οικονομικών πολιτικών στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση και να διασφαλιστεί δημοσιονομική πειθαρχία και σταθερή οικονομική ανάπτυξη. Οι υγιείς δημοσιονομικές πολιτικές αποτελούν βασικό στοιχείο για την εύρυθμη λειτουργία της οικονομικής και νομισματικής ένωσης και αποτελούν προϋπόθεση για την ομαλή άσκηση της νομισματικής πολιτικής και τη μακροοικονομική σταθερότητα, την ανάπτυξη και τη συνοχή στη ζώνη του ευρώ.

Το 1997 το Συμβούλιο συμπλήρωσε τις διατάξεις της Συνθήκης του Μάαστριχτ για την οικονομική πολιτική και τους κοινούς δημοσιονομικούς κανόνες στο πλαίσιο της ΟΝΕ με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Σύμφωνο),¹ με το οποίο αφενός ενισχύθηκε η δημοσιονομική εποπτεία και ο συντονισμός των οικονομικών πολιτικών και αφετέρου επιταχύνθηκε και διευκρινίστηκε η εφαρμογή της διαδικασίας για τη διόρθωση των υπερβολικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Μια από τις σημαντικότερες αρχές του Συμφώνου είναι ότι η δημοσιονομική θέση κάθε χώρας-μέλους πρέπει να είναι ισοσκελισμένη ή πλεονασματική στη διάρκεια του οικονομικού κύκλου, διότι αυτό επιτρέπει τη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών² χωρίς να υπάρχει κίνδυνος το δημοσιονομικό έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ να υπερβεί την τιμή αναφοράς 3%.

Εντούτοις, οι δημοσιονομικές εξελίξεις τα τελευταία χρόνια, ιδιαίτερα τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα σε αρκετές χώρες-μέλη και η αδυναμία των κοινοτικών δημοσιονομικών κανόνων και μηχανισμών να επιτύχουν τη διόρθωσή τους,³ οδήγησαν στην τροποποίηση ορισμένων κανόνων του Συμφώνου. Παρά τις τροποποιήσεις, το Σύμφωνο διατήρησε ως βασικό του άξονα τη διασφάλιση υγιών δημόσιων οικονομικών.

Μετά την Ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στις 3 Σεπτεμβρίου 2004 με θέμα “Ενίσχυση της οικονομικής διακυβέρνησης και διασαφήνιση της εφαρμογής του

Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης”, το έκτακτο Συμβούλιο ECOFIN της 20ής Μαρτίου 2005 υιοθέτησε έκθεση με τίτλο “Βελτίωση της εφαρμογής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης”. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, στη σύνοδό του στις 22 Μαρτίου 2005, ενέκρινε την έκθεση αυτή, η οποία αποτελεί πλέον μέρος του νέου Συμφώνου, και κάλεσε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να υποβάλει προτάσεις για την τροποποίηση των σχετικών Κανονισμών του Συμβουλίου.

Με βάση τις προτάσεις της Επιτροπής, το Συμβούλιο αποφάσισε τον Ιούνιο την έκδοση των Κανονισμών που τροποποιούν το Σύμφωνο. Οι Κανονισμοί δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα της ΕΕ στις 7 Ιουλίου 2005⁴ και τέθηκαν σε ισχύ είκοσι ημέρες μετά τη δημοσίευσή τους.

→

1 Το Σύμφωνο αποτελείτο από δύο Κανονισμούς του Συμβουλίου (α) αριθ. 1466/97 “Για την ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής κατάστασης και την εποπτεία και το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών”, *Επίσημη Εφημερίδα (ΕΕ)* L 209, 2.8.1997, σελ.1-5, και (β) αριθ. 1467/97 “για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικών ελλειμμάτων”, *ΕΕ* L 209, 2.8.1997, σελ. 6-11, καθώς και από την πολιτική διακήρυξη (Ψήφισμα) του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Άμστερνταμ (17 Ιουνίου 1997) για το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

2 Ορισμένες συνιστώσες των δημόσιων δαπανών και των δημόσιων εσόδων είναι ευαίσθητες στις μεταβολές του εισοδήματος και της οικονομικής δραστηριότητας. Έτσι, καθώς η οικονομία εισέρχεται στην καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου, 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 μειώνεται (και μάλιστα θα πρέπει να μετατρέπεται σε πλεόνασμα εάν η δημοσιονομική θέση είναι ισοσκελισμένη σε όλη τη διάρκεια του οικονομικού κύκλου). Κατ’ αυτό τον τρόπο, η δημοσιονομική πολιτική αυτόματα αμβλύνει τις επιπτώσεις του οικονομικού κύκλου.

3 Βλ. Κεφάλαιο III.2.4 της παρούσας έκθεσης όσον αφορά τις χώρες-μέλη που βρίσκονται σε καθεστώς υπερβολικού ελλείμματος.

4 Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1055/2005 του Συμβουλίου της 27ης Ιουνίου 2005 για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1466/97 και Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1056/2005 του Συμβουλίου της 27ης Ιουνίου 2005, για την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1467/97. Προκειμένου να διευκολυνθούν τα κράτη-μέλη και τα κοινοτικά όργανα για την πρακτική εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων, επικαιροποιείται – με τη συνεργασία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής – και ο “Κώδικας Συμπεριφοράς για την εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και σχετικά με το περιεχόμενο και την παρουσίαση των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης” που είχε εγκριθεί από το Συμβούλιο ECOFIN στις 10 Ιουλίου 2001. Ο επικαιροποιημένος Κώδικας θα τεθεί υπόψη του Συμβουλίου προς έγκριση.

→ Οι περισσότεροι παρατηρητές συμφωνούν ότι οι τροποποιήσεις που αφορούν το προληπτικό σκέλος του Συμφώνου και τη βελτίωση της οικονομικής διακυβέρνησης είναι προς τη σωστή κατεύθυνση. Επιφυλάξεις έχουν διατυπωθεί ως προς τις τροποποιήσεις που αναφέρονται στο διορθωτικό σκέλος του Συμφώνου και τη δυνατότητα να διασφαλίσει τη δημοσιονομική πειθαρχία (βλ. τις απόψεις της ΕΚΤ πιο κάτω).

Από την πλευρά της η Ευρωπαϊκή Επιτροπή με δήλωση του αρμόδιου Επιτρόπου Joaquín Almunia σημείωσε ότι “θα συνεχίσει να εφαρμόζει τους κανόνες του Συμφώνου με διαφάνεια, ισότητα αλλά επίσης και αυστηρότητα ώστε να διασφαλιστούν υγιείς δημοσιονομικές πολιτικές σε όλα τα κράτη-μέλη, αναγκαία προϋπόθεση για ισχυρότερη ανάπτυξη στην Ευρώπη”.⁵

Αξίζει να τονιστεί ότι, παρά τις έντονες συζητήσεις για επιμέρους διατάξεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, γενικώς αναγνωρίζεται η χρησιμότητά του. Ακόμη και οι υποστηρικτές της μεταρρύθμισής του παραδέχονται ότι το Σύμφωνο είναι απαραίτητο για να εξασφαλίστούν η τήρηση των δημοσιονομικών κανόνων και ο συντονισμός των οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών και, εν τέλει, η εύρυθμη λειτουργία της ΟΝΕ. Υπήρχε και εξακολουθεί να υπάρχει η πεποίθηση ότι τα υγιή δημόσια οικονομικά και ο συντονισμός των οικονομικών πολιτικών είναι απαραίτητες προϋποθέσεις για την ομαλή λειτουργία της ΟΝΕ, ιδιαίτερα δε για τη διατήρηση της νομισματικής σταθερότητας και τη δημιουργία συνθηκών για σταθερή ανάπτυξη και αύξηση της απασχόλησης.

2. Κυριότερες αλλαγές στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης

Οι κυριότερες αλλαγές που επέρχονται στο Σύμφωνο, με την τροποποίηση των σχετικών Κανονισμών του Συμβουλίου και με την υιοθέτηση της Έκθεσης του Συμβουλίου ECOFIN της 20ής Μαρτίου 2005 από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, είναι οι ακόλουθες:

2.1 Προληπτικό σκέλος του Συμφώνου⁶

- Ορισμός του μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού στόχου (ΜΔΣ)

Διαφοροποιούνται οι μεσοπρόθεσμοι δημοσιονομικοί στόχοι, ώστε να λαμβάνονται υπόψη οι διαφορές μεταξύ των κρατών-μελών ως προς τη δημοσιονομική και οικονομική κατάσταση και ως προς τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Οι “αφανείς υποχρεώσεις” (που έχουν σχέση με αυξημένες δαπάνες εν όψει της γήρανσης του πληθυσμού) θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη αφού καθοριστούν τα κατάλληλα κριτήρια και μέθοδοι για το σκοπό αυτό.⁷ Οι ειδικοί ανά χώρα στόχοι είναι δυνατόν να αποκλίνουν από την ισοσκελισμένη ή πλεονασματική δημοσιονομική θέση.⁸ Για τις χώρες της ζώνης του ευρώ και τις χώρες που συμμετέχουν στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II (ΜΣΙ II), ο μεσοπρόθεσμος στόχος για τη δημοσιονομική θέση (σε όρους κυκλικά διορθωμένων μεγεθών και χωρίς να συνυπολογίζονται τα έκτακτα και τα προσωρινά μέτρα) ορίζεται ως εξής:

– Το έλλειμμα δεν πρέπει να υπερβαίνει το 1% του ΑΕΠ, όταν πρόκειται για χώρες με χαμηλό χρέος/υψηλό δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης.

– Η δημοσιονομική θέση πρέπει να είναι ισοσκελισμένη ή πλεονασματική, όταν πρόκειται για χώρες με υψηλό χρέος/χαμηλό δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης.⁹ →

⁵ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, δελτίο τύπου της 27.6.2005, “Stability and Growth Pact reform: Commission welcomes agreement on new Regulations”.

⁶ Το προληπτικό σκέλος του Συμφώνου βασίζεται στον Κανονισμό του Συμβουλίου 1466/77, όπως τροποποιήθηκε από τον Κανονισμό του Συμβουλίου 1055/05.

⁷ Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα υποβάλει σχετική έκθεση στο Συμβούλιο μέχρι το τέλος του 2006.

⁸ Στην πράξη, δημοσιονομικό έλλειμμα μέχρι 0,5% του ΑΕΠ, ερμηνευόταν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Συμβούλιο ως αναποκρινόμενο στην απαίτηση για ισοσκελισμένη δημοσιονομική θέση.

⁹ Η διαφοροποίηση των μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών στόχων για χώρες που έχουν χαμηλό χρέος/υψηλό δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης και για χώρες που έχουν υψηλό χρέος/χαμηλό δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης γίνεται στην Έκθεση του Συμβουλίου της 20ής Μαρτίου 2005, η οποία, όπως ήδη σημειώθηκε, αποτελεί αναπόσπαστο μέρος του νέου Συμφώνου.

→ Οι στόχοι αυτοί παρέχουν περιθώρια ασφαλείας ώστε να μην υπάρξει υπέρβαση του ορίου αναφοράς 3% για το έλλειμμα και διευκολύνουν την ταχεία πρόοδο προς την επίτευξη δημοσιονομικής θέσης η οποία να είναι διατηρήσιμη μακροπρόθεσμα.¹⁰

- Πορεία δημοσιονομικής προσαρμογής προς το μεσοπρόθεσμο στόχο

Όταν χώρες της ζώνης του ευρώ ή χώρες που συμμετέχουν στον ΜΣΙ II¹¹ δεν έχουν επιτύχει το μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο, το Σύμφωνο απαιτεί ετήσια δημοσιονομική προσαρμογή (μείωση του ελλείμματος) ίση με 0,5% του ΑΕΠ. Η προσαρμογή υπολογίζεται σε όρους κυκλικά διορθωμένου ελλείμματος και χωρίς να λαμβάνονται υπόψη μέτρα έκτακτου και προσωρινού χαρακτήρα. Μεγαλύτερη προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής θα πρέπει να καταβάλλεται κατά τις περιόδους ευνοϊκής οικονομικής συγκυρίας, ενώ η προσαρμογή μπορεί να είναι πιο περιορισμένη κατά τις περιόδους δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας.

- Συνεκτίμηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων

Σε περίπτωση εφαρμογής σημαντικών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που θα επιφέρουν μακροπρόθεσμες “εξοικονομήσεις” (συμπεριλαμβανόμενης της βελτίωσης του δυνητικού προϊόντος) και θα έχουν επταληθυσίμο θετικό αντίκτυπο στη μακροπρόθεσμη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών, τα κράτη-μέλη μπορούν να αποκλίνουν από το πρόγραμμα προσαρμογής προς το μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο. Τίθεται όμως η προϋπόθεση ότι οι αποκλίσεις θα είναι προσωρινές, δηλαδή ότι η δημοσιονομική κατάσταση θα επανέλθει στο μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο εντός της περιόδου του προγράμματος. Επίσης, πρέπει να έχει εξασφαλιστεί ένα περιθώριο ασφαλείας ώστε να αποφευχθεί υπέρβαση της τιμής αναφοράς για το δημοσιονομικό έλλειμμα (3% του ΑΕΠ).

2.2 Διορθωτικό σκέλος του Συμφώνου (Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος)¹²

- Ορισμός της “έκτακτης και προσωρινής” υπέρβασης του ελλείμματος

Οι τροποποιήσεις στον τομέα αυτό αφορούν τον επα-

ναπροσδιορισμό των εξαιρέσεων που προβλέπονται στο Άρθρο 104(2)(α) της Συνθήκης σε σχέση με την εφαρμογή των διατάξεων περί υπερβολικού ελλείμματος (με την προϋπόθεση ότι το έλλειμμα παραμένει πλησίον της τιμής αναφοράς). Με την τροποποίηση ορίζεται ως έκτακτη η υπέρβαση της τιμής αναφοράς όταν οφείλεται σε αρνητικούς ετήσιους ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ ή σε σωρευτική απώλεια προϊόντος στη διάρκεια παρατεταμένης περιόδου κατά την οποία οι ετήσιοι ρυθμοί ανόδου του ΑΕΠ είναι πολύ χαμηλοί σε σχέση με το δυνητικό ρυθμό. Σημειώνεται ότι πριν από τη μεταρρύθμιση του Συμφώνου απαιτείτο γενικά πτώση του ΑΕΠ τουλάχιστον 2% ετησίως ώστε να μπορεί να γίνει επίκληση της ρήτρας περί έκτακτων περιστάσεων. Υπήρχε επίσης η δυνατότητα, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, να χαρακτηριστεί έκτακτη η υπέρβαση σε περιπτώσεις όπου η πτώση του ΑΕΠ ήταν μικρότερη του 2% ετησίως.¹³

- Ορισμός των “άλλων σχετικών παραγόντων”

Το Άρθρο 104(3) της Συνθήκης ορίζει ότι η Επιτροπή, στην έκθεσή της προς το Συμβούλιο την οποία συντάσσει σε περίπτωση μη συμμόρφωσης ενός κράτους-μέλους προς τα κριτήρια που αφορούν τη δημοσιονομική πειθαρχία, λαμβάνει υπόψη κατά →

¹⁰ Για τις χώρες-μέλη της ΕΕ οι οποίες δεν είναι μέλη της ζώνης του ευρώ ούτε συμμετέχουν στον ΜΣΙ II, στον Κανονισμό δεν γίνεται αναφορά σε συγκεκριμένο εύρος τιμών για το μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο ή σε συγκεκριμένο ρυθμό ετήσιας δημοσιονομικής προσαρμογής. Αυτό συνεπάγεται ότι για τις χώρες αυτές ισχύουν οι λοιπές διατάξεις του κανονισμού. Και αυτές οι διατάξεις προβλέπουν διαφοροποιημένους δημοσιονομικούς στόχους ανά κράτος-μέλος ώστε να παρέχεται περιθώριο ασφαλείας για να μην υπάρξει υπέρβαση του ορίου αναφοράς 3% για το έλλειμμα σε κάποιο συγκεκριμένο έτος και να εξασφαλίζεται ταχεία πρόοδος προς την επίτευξη δημοσιονομικής θέσης η οποία να είναι διατηρήσιμη μακροπρόθεσμα (άρθρο 2α του Κανονισμού 1466/97, όπως τροποποιήθηκε με τον Κανονισμό 1055/2005).

¹¹ Βλ. υποσημείωση 8.

¹² Το διορθωτικό σκέλος του ΣΣΑ βασίζεται στο Άρθρο 104 της Συνθήκης του Μάαστριχτ και τον Κανονισμό του Συμβουλίου 1467/97, όπως τροποποιήθηκε από τον Κανονισμό του Συμβουλίου 1056/05.

¹³ Συγκεκριμένα, αν η πτώση του ΑΕΠ ήταν μεταξύ 0,75% και 2% και συνέτρεχαν πρόσθετες προϋποθέσεις: απότομη επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης και σωρευτική απώλεια παραγωγής σε σχέση με τις τάσεις του παρελθόντος. Σε περίπτωση που ο αρνητικός ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ δεν υπερέβαινε το 0,75% ετησίως, τα κράτη-μέλη είχαν αναλάβει την υποχρέωση να μην επικαλούνται τη διάταξη περί σοβαρής πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας (βλ. Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης της 17ης Ιουνίου 1997).

→ πόσον το έλλειμμα υπερβαίνει τις δαπάνες δημοσίων επενδύσεων καθώς και “όλους τους άλλους σχετικούς παράγοντες”. Πριν από τη μεταρρύθμιση του Συμφώνου δεν υπήρχε, στους κανονισμούς ή σε άλλο επίσημο κείμενο, ορισμός των “άλλων σχετικών παραγόντων”. Με την τροποποίηση δίνεται συγκεκριμένο περιεχόμενο στη φράση αυτή και τώρα πλέον αναφέρονται οι ακόλουθοι παράγοντες που θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη:

– παράγοντες που επηρεάζουν τις μεσοπρόθεσμες οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές – ιδιαίτερα ο ρυθμός ανόδου του δυνητικού προϊόντος, η φάση του οικονομικού κύκλου, η εφαρμογή πολιτικών για την υλοποίηση του προγράμματος της Λισσαβώνας και πολιτικών για την ενίσχυση της έρευνας και ανάπτυξης και της καινοτομίας,

– παράγοντες που επηρεάζουν τις μεσοπρόθεσμες δημοσιονομικές εξελίξεις και προοπτικές – ιδιαίτερα η προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης κατά τις ευνοϊκές συγκυρίες, η διατηρησιμότητα του δημόσιου χρέους, οι δημόσιες επενδύσεις και η συνολική ποιότητα των δημόσιων οικονομικών.

Επίσης, η Επιτροπή θα συνεκτιμά και άλλους παράγοντες οι οποίοι κατά την κρίση του ενδιαφερόμενου κράτους-μέλους συμβάλλουν στην ολοκληρωμένη ποιοτική αξιολόγηση της υπέρβασης της τιμής αναφοράς.

• Μεταρρύθμιση των συνταξιοδοτικών συστημάτων

Στις δημοσιονομικές εκτιμήσεις που πραγματοποιούνται στο πλαίσιο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, η Επιτροπή και το Συμβούλιο λαμβάνουν δεόντως υπόψη την εφαρμογή μεταρρυθμίσεων του συνταξιοδοτικού συστήματος. Αυτό αφορά ιδιαίτερα την εισαγωγή συστήματος περισσότερων “πυλώνων”, το οποίο περιλαμβάνει τόσο τον πυλώνα της υποχρεωτικής ασφάλισης όσο και τον πυλώνα της “πλήρως χρηματοδοτούμενης” ασφάλισης (αμιγώς κεφαλαιοποιητικού συστήματος). Σημειώνεται ότι τέτοιες μεταρρυθμίσεις των συνταξιοδοτικών συστημάτων συνεπάγονται αυξημένο δημοσιονομικό κόστος βραχυπρόθεσμα έως ότου επιτευχθεί εξοικονόμηση πόρων μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα. Επομένως θα αξιολογούνται όπως αρμόζει οι περιπτώσεις μικρής υπέρβα-

σης της τιμής αναφοράς για το έλλειμμα, όταν η υπέρβαση αντανακλά το κόστος της μεταρρύθμισης των συνταξιοδοτικών συστημάτων προς την ανωτέρω κατεύθυνση. Επίσης, όταν γίνεται αξιολόγηση αν το υπερβολικό έλλειμμα έχει διορθωθεί, θα λαμβάνεται υπόψη το καθαρό κόστος της μεταρρύθμισης για το δημόσιο σύστημα συντάξεων, καθώς και αν το έλλειμμα έχει μειωθεί ουσιαστικά και μόνιμα και έχει προσεγγίσει την τιμή αναφοράς.

• Αυξημένη προσοχή στο χρέος και τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών

Το πλαίσιο παρακολούθησης των εξελίξεων του χρέους ενισχύεται, δεδομένου ότι, όταν γίνεται αξιολόγηση κατά πόσον ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ “μειώνεται επαρκώς και προσεγγίζει την τιμή αναφοράς με ικανοποιητικό ρυθμό”, χρησιμοποιούνται ποιοτικά κριτήρια και λαμβάνονται επίσης υπόψη οι μακροοικονομικές συνθήκες και η δυναμική του χρέους. Όσο υψηλότερος είναι ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ, τόσο μεγαλύτερη πρέπει να είναι η προσπάθεια για την ταχεία μείωσή του. Για κράτη-μέλη με λόγο χρέους προς το ΑΕΠ πάνω από την τιμή αναφοράς 60%, το Συμβούλιο ECOFIN θα απευθύνει συστάσεις σχετικά με τη δυναμική του χρέους, οι οποίες θα περιλαμβάνονται στη γνώμη του επί των προγραμμάτων σταθερότητας και σύγκλισης.¹⁴

• Προθεσμίες για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος

Οι προθεσμίες για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος μπορούν να παραταθούν, ώστε να υπάρξει δυνατότητα να ληφθούν μέτρα μονιμότερου χαρακτήρα και όχι περιστασιακά.¹⁵ Επίσης →

¹⁴ Βλ. Έκθεση του Συμβουλίου ECOFIN της 20ής Μαρτίου 2005, σελ. 17.

¹⁵ Οι νέοι κανόνες εφαρμόστηκαν ήδη στην περίπτωση της Ιταλίας και της Πορτογαλίας: Μετά την απόφαση του Συμβουλίου της 28ης Ιουλίου, με την οποία διαπιστώθηκε η ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος στην Ιταλία, η σχετική Σύσταση του Συμβουλίου παρέχει στην Ιταλία 2 έτη (αντί για 1) για να θέσει τέρμα στο υπερβολικό έλλειμμα. Όσον αφορά την Πορτογαλία, η αντίστοιχη Σύσταση του Συμβουλίου (19 Σεπτεμβρίου) της παρέχει 3 έτη για να θέσει τέρμα στο υπερβολικό έλλειμμα. Επίσης, το πνεύμα των υπό διαμόρφωση κανόνων για τις προθεσμίες δημοσιονομικής προσαρμογής εφαρμόστηκε, όσον αφορά χώρες της ζώνης του ευρώ, στις περιπτώσεις των υπερβολικών ελλειμμάτων της Γαλλίας, της Γερμανίας και της Ελλάδας.

→ επιμηκύνονται οι διαδικαστικές προθεσμίες (κατά 1 έως 2 μήνες κατά περίπτωση) για τη σύνταξη έκθεσης από την Επιτροπή, την υποβολή προγράμματος διορθωτικών μέτρων από τα κράτη-μέλη και τις αποφάσεις του Συμβουλίου. Επιπλέον, οι αρχικές προθεσμίες για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος μπορούν να αναθεωρηθούν σε μεταγενέστερο στάδιο, σε περίπτωση απροσδόκητων γεγονότων με δυσμενείς δημοσιονομικές επιπτώσεις. Στην περίπτωση αυτή, είναι δυνατή η επανάληψη της σύστασης του Άρθρου 104(7) ή προειδοποίηση με βάση το Άρθρο 104(9), υπό την προϋπόθεση το κράτος-μέλος να έχει προβεί σε κατάλληλες ενέργειες ώστε να συμμορφωθεί με την αρχική σύσταση ή προειδοποίηση.

• Ελάχιστη δημοσιονομική προσαρμογή

Με τη μεταρρύθμιση του Συμφώνου εισάγεται η έννοια της ελάχιστης δημοσιονομικής προσαρμογής την οποία θα πρέπει να πραγματοποιήσουν οι χώρες-μέλη που βρίσκονται σε κατάσταση υπερβολικού ελλείμματος. Αυτή ορίζεται ως ετήσια βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης τουλάχιστον κατά 0,5% του ΑΕΠ, σε όρους κυκλικά διορθωμένων μεγεθών και χωρίς να συνυπολογίζονται προσωρινά και περιστασιακά μέτρα.¹⁶

2.3 Βελτίωση της εφαρμογής του Συμφώνου

Το Συμβούλιο, στην προαναφερθείσα έκθεσή του για τη “Βελτίωση της εφαρμογής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης”, υπογραμμίζει τη σπουδαιότητα που έχει η βελτίωση της εφαρμογής και λειτουργίας του δημοσιονομικού πλαισίου και η αύξηση του ρόλου των θεσμικών οργάνων των κρατών-μελών σε αυτή την εφαρμογή και λειτουργία. Προς το σκοπό αυτό στην έκθεση προτείνεται:

— Στενή και εποικοδομητική συνεργασία μεταξύ των κρατών-μελών, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του Συμβουλίου στην οικονομική και δημοσιονομική εποπτεία, προκειμένου να εξασφαλιστεί βεβαιότητα και αποτελεσματικότητα στους κανόνες του Συμφώνου.

— Τα εθνικά θεσμικά όργανα να έχουν σημαντικό ρόλο από ό,τι μέχρι σήμερα στη δημοσιονομική εποπτεία, ώστε να εδραιωθεί η αντίληψη ότι οι

δημοσιονομικοί κανόνες και στόχοι αποτελούν κτήμα όλων (“εθνική οικείωση”).

— Σε περίπτωση κυβερνητικής μεταβολής, να υπάρχει συνέχεια όσον αφορά τους δημοσιονομικούς στόχους των προγραμμάτων σύγκλισης/σταθερότητας τους οποίους έχει εγκρίνει το Συμβούλιο, καθώς και περιγραφή των συγκεκριμένων πολιτικών και μέσων για την επίτευξή τους.

— Να παρουσιάζονται τα προγράμματα σύγκλισης/σταθερότητας, καθώς και η γνώμη του Συμβουλίου επί των προγραμμάτων αυτών, στα εθνικά κοινοβούλια.

— Οι δημοσιονομικές προβολές να βασίζονται σε ρεαλιστικές μακροοικονομικές προβλέψεις. Τονίζεται ο χρήσιμος ρόλος των μακροοικονομικών προβλέψεων της Επιτροπής στο πλαίσιο αυτό.

— Ενόψει της μεγάλης σημασίας των δημοσιονομικών στατιστικών, τα κράτη-μέλη θα πρέπει να εγγυηθούν την παραγωγή αξιόπιστων στατιστικών στοιχείων και να προβλέπονται κυρώσεις σε περίπτωση μη συμμόρφωσης (σχετική αναφορά θα περιληφθεί στον υπό τροποποίηση Κανονισμό του Συμβουλίου για τη βελτίωση των δημοσιονομικών στατιστικών).

Δεδομένου ότι η έκθεση του Συμβουλίου υιοθετήθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και αποτελεί μέρος του νέου Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, οι παραπάνω προτάσεις αποτελούν ήδη μέρος του Συμφώνου.

3. Η άποψη της ΕΚΤ για τη μεταρρύθμιση του Συμφώνου

Στο πλαίσιο της προβλεπόμενης από τη Συνθήκη διαδικασίας διαβούλευσης τόσο με το Ευρωπαϊκό →

¹⁶ Σημειώνεται ότι στις περιπτώσεις διόρθωσης υπερβολικού ελλείμματος, και όχι απλώς προσέγγισης του μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού στόχου, δεν γίνεται διάκριση μεταξύ αφενός των μελών της ζώνης του ευρώ και των χωρών που συμμετέχουν στον ΜΣΙ II και αφετέρου των λοιπών κρατών μελών: η απαίτηση για ετήσια δημοσιονομική προσαρμογή τουλάχιστον 0,5% του ΑΕΠ αφορά όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ.

→ Κοινοβούλιο όσο και με την ΕΚΤ, η άποψη της ΕΚΤ για τη μεταρρύθμιση του Συμφώνου διατυπώθηκε με δήλωση του Διοικητικού της Συμβουλίου την 21η Μαρτίου 2005, δηλαδή μόλις έγιναν γνωστές οι προτάσεις του Συμβουλίου ECOFIN με την έκθεσή του της 20ής Μαρτίου. Επίσης, η άποψη της ΕΚΤ διατυπώθηκε με την επίσημη Γνώμη της (της 3ης Ιουνίου 2005) επί των προτάσεων Κανονισμών του Συμβουλίου. Εξάλλου, σε άρθρο με θέμα “Η μεταρρύθμιση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης” στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ, τον Αύγουστο του 2005, αναλύθηκαν και αξιολογήθηκαν οι κυριότερες αλλαγές που επέρχονται με τη μεταρρύθμιση του Συμφώνου.

- Δήλωση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ της 21ης Μαρτίου 2005

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εξέδωσε την ακόλουθη δήλωση σχετικά με την έκθεση του Συμβουλίου ECOFIN της 20ής Μαρτίου για τη βελτίωση της εφαρμογής του ΣΣΑ:

“Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εκφράζει σοβαρές ανησυχίες σχετικά με τις προτεινόμενες τροποποιήσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Πρέπει να αποφεύγεται οι τροποποιήσεις που αφορούν το διορθωτικό σκέλος να υπονομεύουν την εμπιστοσύνη στο δημοσιονομικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και στη σταθερότητα των δημοσίων οικονομικών στα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ. Όσον αφορά το προληπτικό σκέλος του Συμφώνου, το Διοικητικό Συμβούλιο λαμβάνει επίσης υπόψη ορισμένες προτεινόμενες τροποποιήσεις οι οποίες συνάδουν με την ενδεχόμενη ενίσχυσή του.

Για την επιτυχία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, είναι πολύ σημαντικό να ασκούνται υγιείς δημοσιονομικές πολιτικές και νομισματική πολιτική προσανατολισμένη προς τη σταθερότητα των τιμών. Αυτό αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για τη νομισματική σταθερότητα, την ανάπτυξη και τη συνοχή στη ζώνη του ευρώ. Καθίσταται επιτακτική ανάγκη τα κράτη-μέλη, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης να εφαρμόσουν το αναθεωρημένο πλαίσιο με αυστηρό και συνεπή τρόπο, ο οποίος οδηγεί στην άσκηση συνετών δημοσιονομικών πολιτικών.

Περισσότερο από οποιαδήποτε άλλη στιγμή, είναι σημαντικό, στις παρούσες συνθήκες, όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη να αναλάβουν, αντιστοίχως, τις ευθύνες τους. Το Διοικητικό Συμβούλιο διαβεβαιώνει τους πολίτες και τις αγορές ότι παραμένει πιστά προσηλωμένο στην εκπλήρωση του καθήκοντός του, δηλαδή τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών”.

- Η επίσημη Γνώμη της ΕΚΤ επί των προτάσεων Κανονισμών του Συμβουλίου

Στη Γνώμη της 3ης Ιουνίου 2005 επί των προτάσεων Κανονισμών,¹⁷ την οποία ζήτησε το Συμβούλιο στο πλαίσιο της διαδικασίας διαβούλευσης, η ΕΚΤ επισημαίνει τα ακόλουθα:

“Οι υγιείς δημοσιονομικές πολιτικές είναι θεμελιώδεις παράγοντες για την επιτυχία της οικονομικής και νομισματικής ένωσης (ΟΝΕ). Αποτελούν προαπαιτούμενα της μακροοικονομικής σταθερότητας, της ανάπτυξης και της συνοχής στη ζώνη του ευρώ. Το δημοσιονομικό πλαίσιο που καθιερώνεται στη Συνθήκη και στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο της ΟΝΕ και, ως εκ τούτου, βασικό στοιχείο διαμόρφωσης προσδοκιών δημοσιονομικής πειθαρχίας. Το πλαίσιο αυτό, το οποίο είναι βασισμένο σε κανόνες και σκοπεί στη διασφάλιση της διατηρησιμότητας των δημόσιων οικονομικών και, παράλληλα, της δυνατότητας εξομάλυνσης των διακυμάνσεων της παραγωγής μέσω της λειτουργίας αυτόματων σταθεροποιητών, πρέπει να παραμένει σαφές, απλό και εκτελεστό. Η συμμόρφωση με τις αρχές αυτές θα διευκολύνει εξάλλου τη διαφάνεια και την ίση μεταχείριση στην εφαρμογή του πλαισίου.”

Ως προς την τροποποίηση του Κανονισμού 1466/97, που αναφέρεται στο προληπτικό σκέλος του Συμφώνου, η ΕΚΤ “... εγκρίνει το στόχο που συνίσταται στη βελτίωση της εποπτείας και του συντονισμού των οικονομικών πολιτικών προς επίτευξη και →

¹⁷ Γνώμη (CON/2005/18) της 3ης Ιουνίου 2005 επί της πρότασης Κανονισμού του Συμβουλίου που τροποποιεί τον Κανονισμό αριθ. 1466/97 και Γνώμη (CON/2005/17) της 3ης Ιουνίου 2005 επί της πρότασης Κανονισμού του Συμβουλίου που τροποποιεί τον Κανονισμό αριθ. 1467/97.

→ διατήρηση μεσοπρόθεσμων στόχων που εξασφαλίζουν τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Μία αυστηρή και συνεπής εφαρμογή των διαδικασιών εποπτείας θα συνέτεινε σε συνετές δημοσιονομικές πολιτικές”.

Ως προς την τροποποίηση του Κανονισμού 1467/97, που αναφέρεται στο διορθωτικό σκέλος του Συμφώνου, η ΕΚΤ εκφράζει περισσότερες επιφυλάξεις, ευνοεί μόνο περιορισμένες αλλαγές στον Κανονισμό και ζητεί μεγαλύτερη αυστηρότητα στην εφαρμογή των διατάξεών του:

“Η ΕΚΤ.... επαναλαμβάνει ότι η Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος, ως εχέγγυο κατά των μη διατηρήσιμων δημόσιων οικονομικών, πρέπει να είναι και αξιόπιστη και αποτελεσματική, τηρώντας ένα αυστηρό χρονικό πλαίσιο. Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, η ΕΚΤ τίθεται υπέρ μιας όσο το δυνατόν πιο περιορισμένης τροποποίησης του κανονισμού (ΕΚ) 1467/97 του Συμβουλίου της 7ης Ιουλίου 1997 για την επιτάχυνση και διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος. Μια αυστηρή και συνεπής εφαρμογή της ΔΥΕ θα συνέτεινε σε συνετές δημοσιονομικές πολιτικές”.

- Άρθρο στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ, Αύγουστος 2005

Οι ανωτέρω θέσεις τις ΕΚΤ παρουσιάζονται αναλυτικά σε άρθρο που δημοσιεύθηκε στο Μηνιαίο Δελτίο της τον Αύγουστο του 2005.

Στο άρθρο τονίζεται η σημασία που έχουν οι σταθεροί δημοσιονομικοί κανόνες για την εύρυθμη λειτουργία της οικονομικής και νομισματικής ένωσης και γίνεται ανάλυση και αξιολόγηση των κυριότερων αλλαγών που εισάγονται με τη μεταρρύθμιση του Συμφώνου.

Στο άρθρο αναγνωρίζεται ότι οι αλλαγές στο προληπτικό σκέλος του Συμφώνου παρέχουν τη δυνατότητα να ενισχυθεί το πλαίσιο της δημοσιονομικής εποπτείας κατά τρόπο ώστε να λαμβάνονται υπόψη οι συγκεκριμένες περιστάσεις κάθε κράτους-μέλους. Εντούτοις, όπως σημειώνεται, οι αλλαγές μειώνουν τη σαφήνεια και απλότητα των κανόνων και δεν αντιμετωπίζουν ευθέως την έλλειψη κινήτρων για δημοσιονομική προσαρμογή.

Όσον αφορά το διορθωτικό σκέλος, το άρθρο τονίζει ότι οι αλλαγές καθιστούν περισσότερο ελαστική την εφαρμογή της διαδικασίας περί υπερβολικού ελλείμματος και ενέχουν τον κίνδυνο αποδυνάμωσης του Συμφώνου. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο η ΕΚΤ είχε συστήσει να μην υπάρξουν αλλαγές στο διορθωτικό σκέλος του Συμφώνου.

Συμπερασματικά, το άρθρο τονίζει ότι, τώρα που το νέο πλαίσιο έχει τεθεί σε ισχύ, αυτό που προέχει είναι η σωστή εφαρμογή του. Τα κράτη-μέλη, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Συμβούλιο θα πρέπει να ανταποκριθούν στις σημαντικές βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες δημοσιονομικές προκλήσεις. Σ’ αυτές περιλαμβάνονται η ταχεία διόρθωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, η μείωση του λόγου του χρέους και οι μεταρρυθμίσεις οι οποίες είναι απαραίτητες για να αντιμετωπιστούν οι δημοσιονομικές πιέσεις που συνδέονται με τη γήρανση του πληθυσμού. Η αυστηρή και συνεπής εφαρμογή των αναθεωρημένων κανόνων θα εξασφαλίσει τη δημοσιονομική πειθαρχία και θα αποκαταστήσει την αξιοπιστία των κοινοτικών δημοσιονομικών κανόνων και την εμπιστοσύνη στις συνετές δημοσιονομικές πολιτικές.

της μακροοικονομικής σταθερότητας, οι οποίες αποτελούν προϋποθέσεις για τη διατήρηση υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης μακροχρόνια.

Όμως οι επιπτώσεις της γήρανσης του πληθυσμού στις δημόσιες δαπάνες δεν μπορούν να αντιμετωπιστούν μόνο με περικοπές άλλων

δαπανών ή φορολογικές αυξήσεις, καθώς αυτό θα υπονόμει την οικονομική ανάπτυξη και την παροχή στοιχειωδών δημόσιων υπηρεσιών. Απαιτείται επίσης έγκαιρη μεταρρύθμιση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης ώστε να αντιμετωπιστούν τα σοβαρά αναλογιστικά ελλείμματα του συστήματος. Η πρόοδος ως προς τη μείωση της ανεργίας και την αύξηση

του ποσοστού απασχόλησης, ιδίως των νέων και των γυναικών, θα ενισχύσει περαιτέρω τη βιωσιμότητα του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης. Η έναρξη του διαλόγου για το ασφαλιστικό σύστημα καθώς και τα πρόσφατα διαρθρωτικά μέτρα είναι θετικά βήματα για την αντιμετώπιση ενός δύσκολου προβλήματος, η μη επίλυση του οποίου μπορεί να έχει κρίσιμες συνέπειες για τις μακροχρόνιες προοπτικές της οικονομίας.

2.2 Μισθολογικές εξελίξεις

Όπως έχει επισημανθεί επανειλημμένα, η παρατηρούμενη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ συμβάλλει σε υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Δεδομένου ότι η ενιαία νομισματική πολιτική της ΕΚΤ έχει πρωταρχικό στόχο τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, επαφίεται στις εθνικές οικονομικές πολιτικές, όπως η δημοσιονομική πολιτική και οι διαρθρωτικές πολιτικές, καθώς και στη συμβολή των κοινωνικών εταίρων κατά τη διαμόρφωση των μισθολογικών αυξήσεων, να επιτύχουν την εξάλειψη της διαφοράς πληθωρισμού και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας. Βεβαίως, η δημοσιονομική πολιτική είναι αναγκαίο μέσο προσαρμογής, όπως προαναφέρθηκε, αλλά μόνη της δεν αρκεί για την αποτελεσματική μείωση του πληθωρισμού — χωρίς δηλαδή δυσμενείς βραχυχρόνιες παρενέργειες στη δραστηριότητα και την απασχόληση. Για το λόγο αυτό, η προσπάθεια για τη μείωση του πληθωρισμού πρέπει να συνοδεύεται από μισθολογικές αυξήσεις που να είναι συμβατές με την επίτευξη σταθερότητας τιμών χωρίς να οδηγούν σε μείωση των πραγματικών εισοδημάτων. Προς το σκοπό αυτό, όπως έχει προταθεί και σε προηγούμενες εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, οι αυξήσεις των *συμβατικών αποδοχών* που προκύπτουν

από τις συλλογικές διαπραγματεύσεις μεταξύ των κοινωνικών εταίρων πρέπει να είναι συμβατές με ρυθμό ανόδου των ονομαστικών μέσων *ακαθάριστων αποδοχών* που συγκλίνει σταδιακά προς το άθροισμα του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας στην Ελλάδα και του μέσου πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ (και όχι στην Ελλάδα), έως ότου ουσιαστικά εξαλειφθεί η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ και επιτευχθεί η σταθερότητα των τιμών. Παράλληλα, είναι απαραίτητο να ενισχυθεί ο ανταγωνισμός στις αγορές προϊόντων, ώστε τα περιθώρια κέρδους να διαμορφώνονται σε κανονικά επίπεδα.

Για να εκτιμηθεί η σημασία την οποία έχει για τη μείωση του πληθωρισμού η εφαρμογή της ανωτέρω πρότασης που αφορά τη διαμόρφωση των αυξήσεων των ονομαστικών μέσων *ακαθάριστων αποδοχών*, έγιναν ορισμένες προσομοιώσεις, για τις οποίες χρησιμοποιήθηκε το οικονομετρικό υπόδειγμα της Τράπεζας της Ελλάδος.⁹ Συγκεκριμένα, ενδεικτικά διερευνήθηκε τι θα συνέβαινε εάν η πρόταση εφαρμοζόταν κατά την τετραετία 2002-2005. Κατά τις προσομοιώσεις έγινε η υπόθεση ότι σε καθένα από τα έτη αυτά (α) η αύξηση των ονομαστικών μέσων *ακαθάριστων αποδοχών*¹⁰ ήταν ίση με το άθροισμα του ρυθμού του πληθωρισμού (βάσει

⁹ Για τα οικονομετρικά υποδείγματα της Τράπεζας της Ελλάδος, βλ. δύο δημοσιεύσεις στη σειρά "Working Papers (Δοκίμια Εργασίας)": 1) N. Zonzilos, "Econometric modelling at the Bank of Greece", Bank of Greece Working Paper No. 14, Ιούνιος 2004 και 2) D. Sideris and N. Zonzilos, "The Greek model of the European System of Central Banks multi-country model", Bank of Greece Working Paper No. 20, Φεβρουάριος 2005. Τα υποδείγματα αυτά είναι παρόμοια ως προς τη διάρθρωση με εκείνα που χρησιμοποιούν και άλλες εθνικές κεντρικές τράπεζες είτε σε εθνικό επίπεδο είτε στο πλαίσιο της συνεργασίας τους εντός του Ευρωσυστήματος για μακροοικονομικές προβλέψεις και προσομοιώσεις.

¹⁰ Για την ακρίβεια: της μισθολογικής δαπάνης ανά απασχολούμενο μισθωτό, περιλαμβανομένων και των εργοδοτικών εισφορών. Η αύξηση των μέσων *ακαθάριστων αποδοχών* ή της μισθολογικής δαπάνης ανά απασχολούμενο μισθωτό είναι συνήθως υψηλότερη από την αύξηση των συμβατικών αποδοχών, κυρίως λόγω της "ωρίμανσης".

του ΕνΔΤΚ) στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο και του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας στην Ελλάδα¹¹ και (β) οι άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν τις οικονομικές εξελίξεις, π.χ. η εξέλιξη των περιθωρίων κέρδους, της τιμής του πετρελαίου ή της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, δεν διέφεραν από ό,τι είχε πράγματι καταγραφεί. (Η δεύτερη υπόθεση έχει ιδιαίτερη σημασία, εφόσον συνεπάγεται ότι η συγκράτηση της ανόδου των ονομαστικών αποδοχών δεν θα οδηγούσε, π.χ., σε διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους.) Τα αποτελέσματα της προσομοίωσης, δηλαδή η διαμόρφωση των βασικών οικονομικών μεγεθών (του πληθωρισμού, του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, των πραγματικών αποδοχών, του ΑΕΠ, της απασχόλησης) παρουσιάζονται στον Πίνακα VI.1.

Από τα αποτελέσματα αυτά φαίνονται οι ευεργετικές επιδράσεις στην οικονομία εάν είχε εφαρμοστεί η πρόταση την τελευταία τετραετία και —κατ' επέκταση— εάν εφαρμοζόταν στο μέλλον. Συγκεκριμένα, με την εφαρμογή της πρότασης ο πληθωρισμός θα μειωνόταν στο 3,1% το 2002 και στο 2,3% το 2003, ενώ η πρόοδος θα ήταν μεγαλύτερη τα επόμενα δύο χρόνια. Παρά την άνοδο της τιμής του πετρελαίου, ο πληθωρισμός θα διαμορφωνόταν στο 1,3% το 2004 και στο 2,0% το 2005.¹² Η μείωση αυτή του πληθωρισμού σε επίπεδο χαμηλότερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο θα επέτρεπε ανάκτηση μέρους των απωλειών ανταγωνιστικότητας του παρελθόντος, χωρίς αισθητά μικρότερη αύξηση των πραγματικών αποδοχών. Σύμφωνα με την προσομοίωση, η σωρευτική αύξηση των μέσων πραγματικών αποδοχών στη διάρκεια της τετραετίας θα έφθανε το 9,4% (έναντι αύξησης 10,2% που εκτιμάται ότι όντως παρατηρήθηκε), δηλαδή θα ήταν μικρότερη μόνο κατά μία εκατοστιαία μονάδα περίπου. Παράλληλα όμως, ο χαμηλότερος πληθωρισμός θα είχε θετική επίδραση

τόσο στο ΑΕΠ όσο και στην απασχόληση. Η σωρευτική αύξηση του ΑΕΠ και της μισθωτής απασχόλησης κατά την τετραετία θα ήταν μεγαλύτερη κατά 1,5 έως 2 εκατοστιαίες μονάδες (18,9% αντί 17,2% στην περίπτωση του ΑΕΠ, 9,5% αντί 8,0% στην περίπτωση της μισθωτής απασχόλησης). Έτσι, η μεγαλύτερη αύξηση της απασχόλησης θα υπεραντισταθμιζε την ελαφρά μικρότερη αύξηση των μέσων πραγματικών αποδοχών, με αποτέλεσμα να είναι τελικά μεγαλύτερη η σωρευτική πραγματική αύξηση του συνολικού ακαθάριστου εισοδήματος των μισθωτών (19,7% αντί 19,2%). Οι ευεργετικές επιδράσεις θα ήταν ακόμη σημαντικότερες εάν η πρόταση εφαρμοζόταν για μεγαλύτερη χρονική περίοδο.

Βεβαίως, η πρόταση της Τράπεζας της Ελλάδος προβλέπει σταδιακή σύγκλιση του ρυθμού αύξησης των ονομαστικών μέσων ακαθάριστων αποδοχών προς το άθροισμα του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας στην Ελλάδα. Όπως προκύπτει από εναλλακτική προσομοίωση που έγινε, και στην περίπτωση που η πρόταση εφαρμόζεται σταδιακά στη διάρκεια της τετραετίας οι συνέπειες για τον πληθωρισμό, το ΑΕΠ και την απασχόληση δεν διαφέρουν σημαντικά.¹³ Τέλος,

¹¹ Η παραγωγικότητα μετρείται με βάση το λόγο του ΑΕΠ προς τη συνολική απασχόληση. Για την αύξηση της απασχόλησης το 2002 και το 2003 λήφθηκαν υπόψη τα αναθεωρημένα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΣΥΕ. Για το 2004 εκτιμήθηκε ότι η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,3% (τα στοιχεία της ΕΕΔ για το έτος αυτό δεν είναι συγκρίσιμα με εκείνα του 2003) και για το 2005 ότι αυξάνεται κατά 1% περίπου (τα διαθέσιμα στοιχεία της ΕΕΔ αφορούν μόνο το πρώτο εξάμηνο του έτους).

¹² Η αύξηση —σύμφωνα με την προσομοίωση— του πληθωρισμού το 2005 είναι εύλογη, αν ληφθεί υπόψη η άνοδος της τιμής του πετρελαίου καθώς και η πληθωριστική επίδραση της αύξησης των συντελεστών του ΦΠΑ.

¹³ Συγκεκριμένα, εάν ο ρυθμός ανόδου των ονομαστικών αποδοχών υπερέβαινε το άθροισμα του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ και του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας στην Ελλάδα κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας το 2002, 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας το 2003 και 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας το 2004, ο πληθωρισμός θα διαμορφωνόταν ως εξής: 3,3% το 2002, 2,6% το 2003, 1,6% το 2004 και 2,2% το 2005.

Πίνακας VI.1

Ονομαστικές μέσες αποδοχές, πληθωρισμός, ΑΕΠ και απασχόληση

A. Εξελίξεις αναφοράς: ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές

	2002	2003	2004	2005 ⁷	Μέσος ετήσιος ρυθμός περιόδου
Ονομαστικές μέσες ακαθάριστες αποδοχές ¹	5,9	5,5	7,6	5,2	6,0
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ²	5,1	3,5	4,5	2,7	3,9
Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ)	3,9	3,4	3,0	3,6	3,5
Πραγματικές μέσες ακαθάριστες αποδοχές ³	1,9	2,0	4,5	1,5	2,5
ΑΕΠ ⁴	3,8	4,7	4,2	3,5	4,0
Συνολική απασχόληση ⁵	2,2	2,4	1,3	1,0	1,7
Μισθωτή απασχόληση ⁵	3,0	2,6	1,2	1,0	1,9
Πραγματικό συνολικό ακαθάριστο εισόδημα μισθωτών ⁶	5,0	4,7	5,8	2,5	4,5
Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ) ζώνης του ευρώ	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2
ΑΕΠ ανά απασχολούμενο στην Ελλάδα	1,5	2,3	2,9	2,5	2,3

B. Αποτελέσματα προσομοίωσης

(πλήρης εφαρμογή πρότασης για την αύξηση των μέσων ονομαστικών αποδοχών): ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές

	2002	2003	2004	2005	Μέσος ετήσιος ρυθμός περιόδου
Ονομαστικές μέσες ακαθάριστες αποδοχές	3,8	4,4	5,0	4,7	4,5
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	3,1	2,7	1,6	2,0	2,3
Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ)	3,1	2,3	1,3	2,0	2,2
Πραγματικές μέσες ακαθάριστες αποδοχές	0,7	2,1	3,7	2,6	2,3
ΑΕΠ	3,7	5,0	4,7	4,3	4,4
Συνολική απασχόληση	2,2	2,8	1,3	1,3	1,9
Μισθωτή απασχόληση	3,0	3,3	1,3	1,6	2,3
Πραγματικό συνολικό ακαθάριστο εισόδημα μισθωτών	3,7	5,5	5,0	4,2	4,6

1 Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό (περιλαμβανομένων των εργοδοτικών εισφορών).

2 Λόγος της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό προς το ΑΕΠ ανά απασχολούμενο μισθωτό. Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος. Οι ρυθμοί μεταβολής του κόστους εργασίας διαφέρουν ελαφρώς από εκείνους που αναφέρονται στον Πίνακα V.3, επειδή κατά τη διενέργεια της προσομοίωσης για τα έτη 2002-2004 λήφθηκαν υπόψη οι ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ πριν από την πρόσφατη αναθεώρησή τους, δεδομένου ότι δεν ήταν ακόμη διαθέσιμα τα αναλυτικά αναθεωρημένα στοιχεία.

3 Μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό, αποπληθωρισμένη με τον ΕνΔΤΚ. Οι ρυθμοί διαφέρουν ελαφρώς από εκείνους που αναφέρονται στον Πίνακα V.3 και που έχουν υπολογιστεί με βάση τις μέσες ακαθάριστες αποδοχές και τον ΔΤΚ.

4 Ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ πριν από την πρόσφατη (Σεπτ. 2005) αναθεώρηση από την ΕΣΥΕ για τα έτη 2002-2004, δεδομένου ότι κατά τη διενέργεια της προσομοίωσης δεν ήταν ακόμη διαθέσιμα τα αναλυτικά αναθεωρημένα στοιχεία.

5 Για το 2002 και το 2003: στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού της ΕΣΥΕ. Για το 2004 και το 2005: εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

6 (Πραγματικές αποδοχές) Χ (μισθωτή απασχόληση).

7 Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

ιδιαίτερη σημασία έχει μια τρίτη προσομοίωση που έγινε. Σύμφωνα με αυτήν, εάν η συγκράτηση της ανόδου των ονομαστικών αποδοχών συνδυαζόταν με παρεμβάσεις για την ενίσχυση του ανταγωνισμού στις αγορές (όπως έχει προτείνει επανειλημμένα η Τράπεζα της Ελλάδος) οι οποίες θα οδηγούσαν σε μείωση του μέσου

περιθωρίου κέρδους στην οικονομία κατά μία εκατοστιαία μονάδα περίπου, ο πληθωρισμός θα είχε διαμορφωθεί σε ακόμη χαμηλότερο επίπεδο: 2,9% το 2002, 2,0% το 2003, 1,0% το 2004 και 1,7% το 2005. Επίσης, ακόμη μεγαλύτερη θα ήταν στη διάρκεια της τετραετίας η σωρευτική αύξηση του ΑΕΠ (19,8%) και της μισθωτής απα-

σχόλησης (9,7%), ενώ η σωρευτική αύξηση των μέσων πραγματικών αποδοχών θα έφθανε το 10,7%, δηλαδή θα ήταν μεγαλύτερη από ό,τι όντως καταγράφηκε την ίδια περίοδο.

Πρέπει βεβαίως να τονιστεί ότι τα ανωτέρω αποτελέσματα είναι καθαρώς ενδεικτικά και δεν πρέπει να εκληφθούν ως ακριβείς εκτιμήσεις, δεδομένου ότι προκύπτουν από προσομοιώσεις με βάση ένα οικονομετρικό υπόδειγμα, στις οποίες πάντοτε υπάρχει ένα περιθώριο σφάλματος. Όταν ερμηνεύονται τα αποτελέσματα των ανωτέρω προσομοιώσεων, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι περιορισμοί στους οποίους υπόκεινται ασκήσεις αυτού του τύπου. Οι συγκεκριμένες προσομοιώσεις δεν αποσκοπούν στο να μετρήσουν επακριβώς το μέγεθος των επιδράσεων που θα είχε στον πληθωρισμό μια διαφορετική εξέλιξη των ονομαστικών αποδοχών, δίνουν όμως χρήσιμες πληροφορίες για την κατεύθυνση και την τάξη μεγέθους των επιδράσεων αυτών. Επίσης, ένα οικονομετρικό υπόδειγμα αποτελεί αφαίρεση από την πραγματικότητα και δεν είναι δυνατόν να απεικονίσει με ακρίβεια τη διαδικασία προσδιορισμού των τιμών. Παραδείγματος χάριν, το υπόδειγμα δεν μπορεί να λάβει υπόψη του τις ευνοϊκές επιδράσεις που το εξεταζόμενο “σενάριο” θα είχε στις πληθωριστικές προσδοκίες, οι οποίες με τη σειρά τους παίζουν σημαντικό ρόλο στην τελική διαμόρφωση του πληθωρισμού. Ωστόσο, το βασικό συμπέρασμα δεν διαφέρει: μικρότερες αυξήσεις των ονομαστικών μισθών συμβάλλουν σε χαμηλότερο πληθωρισμό και μεγαλύτερη άνοδο του ΑΕΠ και της απασχόλησης, χωρίς να είναι αισθητά μικρότερη η αύξηση των μέσων πραγματικών μισθών. Εξάλλου, η κατά τι μικρότερη αύξηση των μέσων πραγματικών μισθών υπεραντισταθμίζεται από τη μεγαλύτερη αύξηση της απασχόλησης. Κατ’ ανάλογο τρόπο ευεργετικές είναι οι επιδράσεις στα βασικά μεγέθη της

οικονομίας από παρεμβάσεις για την ενίσχυση του ανταγωνισμού που συμβάλλουν στη μείωση των περιθωρίων κέρδους όπου αυτά είναι υπερβολικά υψηλά.

Επομένως, είναι ιδιαίτερα σημαντικό τόσο η κυβερνητική πολιτική για τους μισθούς των δημοσίων υπαλλήλων όσο και οι συλλογικές διαπραγματεύσεις μεταξύ των κοινωνικών εταίρων κατά τους επόμενους μήνες να συμβάλουν ώστε οι ονομαστικές αυξήσεις των μέσων ακαθάριστων αποδοχών στο δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα για την περίοδο 2006-2007 να είναι συμβατές με την επίτευξη σταθερότητας των τιμών.

2.3 Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις

Η κυβέρνηση κατά το τελευταίο εξάμηνο αποφάσισε σειρά μέτρων για την αντιμετώπιση διαφόρων διαρθρωτικών αδυναμιών της ελληνικής οικονομίας (βλ. Πλαίσιο VI.2). Συγκεκριμένα, για τη βελτίωση της λειτουργίας της αγοράς προϊόντων, η κυβέρνηση διέυρνε το ωράριο των καταστημάτων, προωθεί την περαιτέρω απελευθέρωση των αγορών ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου και ενίσχυσε την Επιτροπή Ανταγωνισμού η οποία έχει δραστηριοποιηθεί για να καταπολεμήσει “εναρμονισμένες πρακτικές” από επιχειρήσεις. Όσον αφορά την αγορά εργασίας, επαναρρυθμίστηκε η “διευθέτηση” (ανακατανομή) του χρόνου εργασίας στη διάρκεια του έτους, κυρίως για να διευκολυνθούν επιχειρήσεις με εποχικές ανάγκες, και μειώθηκε το κόστος των υπερωριών. Για τη βελτίωση της λειτουργίας των δημόσιων επιχειρήσεων, με προοπτική την ιδιωτικοποίηση ή την πλήρη ανεξαρτητοποίησή τους από το κράτος, σχεδιάζονται η προσαρμογή των εργασιακών σχέσεων στις εν λόγω επιχειρήσεις προς εκείνες του ιδιωτικού τομέα και, γενικότερα, η εισαγωγή ιδιωτικοοικονομικών κριτηρίων και αρχών εταιρικής διακυβέρνησης. Επιπλέον,

ΠΛΑΙΣΙΟ VI.2

Πρόσφατες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις

Το τελευταίο εξάμηνο η κυβέρνηση έλαβε νέα μέτρα για τον περιορισμό των ρυθμιστικών παρεμβάσεων στην οικονομία και την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας, τη μείωση της γραφειοκρατίας, την ενθάρρυνση του ανταγωνισμού, την ενίσχυση της ευελιξίας της αγοράς εργασίας, την αποδοτικότερη λειτουργία των επιχειρήσεων των κλάδων κοινής ωφέλειας και τον περαιτέρω εκσυγχρονισμό των αγορών κεφαλαίων. Τα μέτρα αυτά, μαζί με παρεμβάσεις σε θέματα εκπαίδευσης και τεχνολογικής αναβάθμισης, αποσκοπούν στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Τα μέτρα για την ενίσχυση της ευελιξίας της αγοράς εργασίας παρουσιάζονται στο Πλαίσιο V.1, ενώ τα υπόλοιπα μέτρα παρουσιάζονται συνοπτικά παρακάτω.

Όσον αφορά τις σχεδιαζόμενες μεταρρυθμίσεις, στις 14 Σεπτεμβρίου η κυβέρνηση, στο πλαίσιο της εφαρμογής της στρατηγικής της Λισσαβώνας, έδωσε στη δημοσιότητα προς διαβούλευση το προσχέδιο του "Εθνικού Προγράμματος Μεταρρυθμίσεων 2005-2008".¹

1. Περιορισμός των ρυθμιστικών παρεμβάσεων και τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας

1.1 Διεύρυνση του ωραρίου λειτουργίας των καταστημάτων

Σύμφωνα με το μέχρι πρόσφατα ισχύον σύστημα,² το ωράριο των εμπορικών καταστημάτων και των καταστημάτων τροφίμων για μεν τη χειμερινή περίοδο (Νοέμβριο έως Μάρτιο) έληγε το αργότερο στις 8.00 μ.μ. τις καθημερινές και στις 6.00 μ.μ. το Σάββατο, ενώ για τη θερινή περίοδο η λήξη ήταν μία ώρα αργότερα τις καθημερινές. Η ώρα έναρξης του ωραρίου ήταν ελεύθερη, ενώ διεύρυνση του ωραρίου επιτρεπόταν μόνο στις χαρακτηριζόμενες ως τουριστικές περιοχές. Στην πράξη όμως οι περισσότεροι κατά τόπους εμπορικοί σύλλογοι, με έγκριση των νομαρχιακών συμβουλίων, επέβαλλαν στα μέλη τους πιο περιορισμένο ωράριο. Όσα καταστήματα παραβίαζαν το ωράριο αυτό τιμωρούνταν με πρόστιμο.

Το νέο σύστημα, όπως προβλέπεται από τα Άρθρα 12 και 13 του Ν. 3377/2005 ("Αρχές και κανόνες για την εξυγίανση της λειτουργίας και την ανάπτυξη βασικών τομέων του εμπορίου και της αγοράς – Θέματα Υπουργείου Ανάπτυξης") που ψηφίστηκε τον Ιούλιο, καθιερώνει ενιαίο (δηλ. ανεξάρτητο από γεωγραφική περιοχή, εποχή του έτους και κατηγορία³) πλαίσιο ωραρίου λειτουργίας των καταστημάτων ως τις 9.00 μ.μ. τις καθημερινές και ως τις 8.00 μ.μ. το Σάββατο. Η έναρξη λειτουργίας των εμπορικών καταστημάτων και των καταστημάτων τροφίμων δεν επιτρέπεται πριν από τις 5.00 π.μ. Παράταση του ωραρίου αυτού επιτρέπεται με απόφαση των νομαρχιακών συμβουλίων, αφού ληφθεί υπόψη η γνώμη των ενδιαφερόμενων οργανώσεων των εργοδοτών και των εργαζομένων. Οι εμπορικοί σύλλογοι είναι επίσης ελεύθεροι να αποφασίσουν να λειτουργούν με πιο περιορισμένο ωράριο (βλ. π.χ. σχετική απόφαση των εμπορικών συλλόγων και ομοσπονδιών των τεσσάρων νομών της Θεσσαλίας), αλλά δεν προβλέπονται κυρώσεις για όσα καταστήματα λειτουργούν με το διευρυμένο εθνικό ωράριο.⁴

Οι νέες διατάξεις αποσκοπούν στην αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας και της απασχόλησης, καθώς και στην καλύτερη εξυπηρέτηση των καταναλωτών, ιδιαίτερα δε των εργαζομένων. Για να διευκολυνθεί η προσαρμογή των πολύ μικρών καταστημάτων →

¹ Βλ. και το Παράρτημα του Κεφαλαίου III.

² Σύμφωνα με το Άρθρο 23 του Ν. 2294/1994 και την Κοινή Υπουργική Απόφαση (1162/1997) των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας, Ανάπτυξης και Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων που καθόριζε το πλαίσιο λειτουργίας εμπορικών καταστημάτων και καταστημάτων τροφίμων.

³ Πρέπει να σημειωθεί ότι από αυτό το πλαίσιο εξαιρούνται τα πρατήρια υγρών καυσίμων, τα καταστήματα στα οποία η κατανάλωση των πωλούμενων προϊόντων γίνεται ως επί το πλείστον εντός αυτών καθώς και άλλες συναφείς κατηγορίες καταστημάτων, οι οποίες αναφέρονται στο Άρθρο 42 του Ν. 1892/1990 και στο Άρθρο 14 του Ν. 2194/1994, καθώς και τα φαρμακεία, το ωράριο λειτουργίας των οποίων, σύμφωνα με τον Ν. 2639/1998, ανήκει στην αρμοδιότητα των νομαρχών.

⁴ Όπως προβλέπεται όμως από τον Ν. 3377, κυρώσεις θα εξακολουθήσουν να επιβάλλονται σε όσους παρατείνουν το εθνικό ωράριο ή το διευρυμένο ωράριο το οποίο έχουν αποφασίσει τα κατά τόπους νομαρχιακά συμβούλια.

→ (με 3 ή λιγότερους απασχολούμενους) στο νέο διευρυμένο ωράριο, ανακοινώθηκε από τα Υπουργεία Ανάπτυξης και Απασχόλησης πρόγραμμα επιδότησης της μερικής απασχόλησης σε αυτά.

1.2 Απλούστευση γραφειοκρατικών διαδικασιών

Στο πλαίσιο της προσπάθειας περιορισμού των διαδικασιών που επιβαρύνουν τον πολίτη στις συναλλαγές του με το κράτος, και κατ' εφαρμογήν σχετικής διάταξης του Ν. 3242/2004, καταργήθηκε η υποχρέωση των πολιτών να προσκομίζουν ορισμένα δικαιολογητικά τα οποία συχνά απαιτούνται για την έκδοση συγκεκριμένης διοικητικής πράξης. Προς το παρόν 28 πιστοποιητικά (π.χ. κατάσταση ποινικού μητρώου, πιστοποιητικά γέννησης, στρατολογικής κατάστασης, αντίγραφο ληξιαρχικών πράξεων, βεβαίωση φορολογικής ενημερότητας, εκκαθαριστικό σημείωμα φόρου εισοδήματος) έχουν ενταχθεί στο σύστημα "αυτεπάγγελτης" αναζήτησης από τις ίδιες τις υπηρεσίες.⁵

Επιπλέον, σε απλοποίηση των γραφειοκρατικών διαδικασιών που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις αναμένεται να οδηγήσει η δημιουργία "υπηρεσίας μιας στάσης" στα Επιμελητήρια, η οποία προβλέπεται στο σχέδιο νόμου για τη "Θεσμοθέτηση του Γενικού Εμπορικού Μητρώου (Γ.Ε.ΜΗ.) και τον εκσυγχρονισμό της επιμελητηριακής νομοθεσίας (Ν. 2081/1992)".

1.3 Αναμόρφωση του πτωχευτικού δικαίου

Έχει συσταθεί νομοπαρασκευαστική επιτροπή για την αναμόρφωση του πτωχευτικού δικαίου. Το έργο της επιτροπής αναμένεται, σύμφωνα με το προσχέδιο του Εθνικού Προγράμματος Μεταρρυθμίσεων, να ολοκληρωθεί έως τον Ιούνιο του 2006. Η αναμόρφωση αποσκοπεί στην επιτάχυνση των διαδικασιών σε περίπτωση πτώχευσης και την αντιμετώπιση των πτωχεύσεων με τρόπο ώστε, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, να δίνεται μια δεύτερη ευκαιρία σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα τα οποία αδυνατούν να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους προς τους πιστωτές τους.

1.4 Συμπράξεις Δημόσιου και Ιδιωτικού Τομέα (ΣΔΙΤ)

Στη χώρα μας έχουν ήδη γίνει σημαντικά έργα υποδομών με τη μέθοδο της σύμπραξης του δημόσιου με τον

ιδιωτικό τομέα (π.χ. Αττική Οδός, Γέφυρα Ρίου-Αντιρρίου, Διεθνής Αερολιμένας Αθηνών). Ωστόσο, μέχρι πρόσφατα δεν υπήρχε ενιαίο νομικό πλαίσιο, οπότε για καθένα από τα έργα αυτά απαιτήθηκε κύρωση της σχετικής σύμβασης από τη Βουλή. Με τον νέο Ν. 3389/2005 που ψηφίστηκε το Σεπτέμβριο αναμένεται ότι θα επεκταθούν οι συμπράξεις αυτού του τύπου τόσο στην εκτέλεση έργων όσο και στην παροχή υπηρεσιών και θα ενισχυθεί η διαφάνεια των συμβάσεων. Στα οφέλη που προκύπτουν από αυτές τις συμπράξεις συγκαταλέγονται: η αύξηση των επενδύσεων, η επίσπευση της κατασκευής έργων υποδομής, η άρτια και έγκαιρη ολοκλήρωση των έργων λόγω και της αξιοποίησης της τεχνογνωσίας των ιδιωτικών φορέων, η ανάληψη, από τον ιδιωτικό τομέα, σημαντικού μέρους των κινδύνων (κατασκευαστικού, χρηματοδοτικού κ.λπ.) και η βελτίωση των δημόσιων οικονομικών. Ο νόμος προσδιορίζει το ελάχιστο περιεχόμενο των συμβάσεων σύμπραξης και περιγράφει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των αντισυμβαλλομένων. Επίσης, συγκροτεί συλλογικό κυβερνητικό όργανο (Διυπουργική Επιτροπή) το οποίο εξειδικεύει την κυβερνητική πολιτική και λαμβάνει τις σχετικές αποφάσεις, καθώς και Ειδική Γραμματεία για την υποστήριξη των εμπλεκόμενων δημόσιων και ιδιωτικών φορέων. Οι πρώτες πιλοτικές εφαρμογές των ΣΔΙΤ θα αφορούν: (α) υποστηρικτικές δραστηριότητες στο χώρο της υγείας (ασφάλεια, σίτιση, καθαριότητα, συντήρηση εγκαταστάσεων), (β) αξιοποίηση ακινήτων και (γ) συστήματα πληροφορικής.

2. Ενίσχυση του ανταγωνισμού

2.1 Απελευθέρωση των αγορών ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου

Σημαντικές εξελίξεις για τη λειτουργία της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας στη χώρα μας αποτελούν η →

⁵ Προς το παρόν όλες οι δημόσιες υπηρεσίες θα αναζητούν αυτεπάγγελτα κατάσταση ποινικού μητρώου των συναλλασσομένων (Κοινή Υπουργική Απόφαση 2458, ΦΕΚ 267/Β/1.3.2005). Οι λεπτομέρειες των λοιπών δικαιολογητικών που θα αναζητούνται αυτεπάγγελτα προσδιορίζονται σε απόφαση του Υπουργού Εσωτερικών, Δημόσιας Διοίκησης και Αποκέντρωσης (ΦΕΚ 373/Β/23.03.05) και σε Κοινές Υπουργικές Αποφάσεις που έχουν δημοσιευθεί στα ΦΕΚ 400/Β/28.3.2005, 488/Β/13.4.2005, 610/Β/9.5.2005 και 726/Β/30.5.2005.

→ υπογραφή, το Μάιο του 2005, από τον Υπουργό Ανάπτυξης του νέου “Κώδικα Διαχείρισης του Συστήματος και Συναλλαγών Ηλεκτρικής Ενέργειας” και η επικείμενη πλήρης εναρμόνιση της εθνικής νομοθεσίας προς την Οδηγία 2003/54/EK (η οποία αναμένεται με την ψήφιση του νομοσχεδίου που έχει κατατεθεί στη Βουλή). Στη διαμόρφωση ενός νέου ελκυστικότερου περιβάλλοντος στο χώρο της ενέργειας θα συντελέσει επίσης η επικείμενη εναρμόνιση της αγοράς φυσικού αερίου προς τις διατάξεις της Οδηγίας 2003/55/EK.⁶ Επιπλέον, εντός του Οκτωβρίου αναμένεται να υπογραφεί συνθήκη, μεταξύ χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης,⁷ για τη δημιουργία περιφερειακής ενεργειακής αγοράς που θα καλύπτει τους τομείς του ηλεκτρισμού και του φυσικού αερίου.

Ταυτόχρονα, η κυβέρνηση επιδιώκει τη μείωση της εξάρτησης της κατανάλωσης ενέργειας από το πετρέλαιο μέσω: (α) της σύνδεσης όλων των κρατικών κτιρίων με το δίκτυο φυσικού αερίου και (β) της εγκατάστασης πυκνωτών αντιστάθμισης στο σύστημα ηλεκτρισμού σε όλη τη χώρα.

2.2 Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις ΔΕΚΟ

Μεταξύ των στόχων της κυβέρνησης περιλαμβάνεται η εξυγίανση των δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών (ΔΕΚΟ) και η υιοθέτηση ενός νέου πλαισίου λειτουργίας τους. Προς το σκοπό αυτό θα εισαχθούν, με νομοσχέδιο που ετοιμάζεται, σαφή ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια και αρχές εταιρικής διακυβέρνησης στη λειτουργία των επιχειρήσεων αυτών. Επίσης, θα ενισχυθεί η εποπτεία τους από τους αρμόδιους φορείς, ώστε να διασφαλίζεται ταυτόχρονα ο κοινωνικός τους ρόλος. Για την ανταπόκριση των ΔΕΚΟ στις συνθήκες του ανταγωνισμού απαιτείται και η προσαρμογή των εργασιακών σχέσεων στις επιχειρήσεις αυτές προς εκείνες του ιδιωτικού τομέα. Πρώτη εφαρμογή της προσέγγισης αυτής έγινε στον Οργανισμό Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος (ΟΤΕ). Στον ΟΤΕ η νέα Συλλογική Σύμβαση Εργασίας, η οποία υπογράφηκε στο τέλος Μαΐου, προβλέπει ότι το προσωπικό του ΟΤΕ θα προσλαμβάνεται εφεξής με σύμβαση εξαρτημένης εργασίας αορίστου χρόνου (η οποία μπορεί να καταγγέλλεται σύμφωνα με τους όρους της εκάστοτε ισχύουσας εργατικής νομοθεσίας). Επιπλέον, προκειμένου να βελτιωθεί η αποδοτικότητα της επιχειρή-

σης, επήλθε συμφωνία μεταξύ της διοίκησης και του συλλόγου των εργαζομένων για εθελούσια έξοδο περίπου 6 χιλιάδων υπαλλήλων (δηλ. περίπου του 37% του συνολικού προσωπικού της μητρικής εταιρίας του ΟΤΕ τον Ιούνιο του 2005) οι οποίοι βρίσκονται κοντά στο όριο της συνταξιοδότησης.⁸

Στο πλαίσιο της αποδέσμευσης του κράτους από επιχειρηματικές δραστηριότητες, η κυβέρνηση προχώρησε τον Ιούλιο του 2005 σε διάθεση ποσοστού 16,4% των μετοχών του ΟΠΑΠ, μειώνοντας το ποσοστό συμμετοχής του Ελληνικού Δημοσίου από 50,8% σε 34,4%.⁹ Από την αποκρατικοποίηση αυτή το Ελληνικό Δημόσιο εισέπραξε 1,3 δισεκ. ευρώ. Το Σεπτέμβριο το Ελληνικό Δημόσιο διέθεσε επίσης το 10% περίπου των μετοχών του ΟΤΕ με έσοδα 835 εκατ. ευρώ. Το ποσοστό συμμετοχής του Ελληνικού Δημοσίου στον ΟΤΕ βρίσκεται τώρα στο 38,7%. Στα σχέδια της κυβέρνησης είναι η προετοιμασία εισαγωγής του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου και του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) και η αποκρατικοποίηση οργανισμών →

6 Δελτίο Τύπου Υπουργείου Ανάπτυξης, 14 Ιουλίου 2005. Τα προσχέδια νόμου της ΡΑΕ για την απελευθέρωση των αγορών ηλεκτρισμού και φυσικού αερίου τέθηκαν σε δημόσια διαβούλευση τον Ιούλιο και στις 4.10.2005 ανακοινώθηκε η κατάθεση των σχετικών νομοσχεδίων στη Βουλή.

7 Στη συνθήκη θα συμμετέχουν 5 κράτη-μέλη της ΕΕ-25 (Αυστρία, Ελλάδα, Ιταλία, Ουγγαρία, Σλοβενία), η Αλβανία, η Βοσνία-Ερζεγοβίνη, η Βουλγαρία, η Κροατία, η Μολδαβία, η ΠΓΔΜ, η Ρουμανία, η Σερβία-Μαυροβούνιο, η Τουρκία και το Κοσσυφοπέδιο.

8 Οι ρυθμίσεις για την εθελούσια έξοδο στον ΟΤΕ περιλαμβάνονται στο Άρθρο 74 του Ν. 3371/2005 που ψηφίστηκε τον Ιούνιο. Το δικαίωμα πρόωρης συνταξιοδότησης δίνεται σε περίπου 6 χιλιάδες υπαλλήλους και η Διοίκηση του ΟΤΕ υπολογίζει ότι, αν κάνουν χρήση όλοι όσοι έχουν το δικαίωμα, το συνολικό κόστος για τον ΟΤΕ και τα ασφαλιστικά ταμεία (δηλ. αποζημίωση των ασφαλιστικών ταμείων για την απώλεια εισφορών, δαπάνες για την καταβολή του εφάπαξ και των συντάξεων στους αποχωρούντες και το κόστος των ειδικών κινήτρων) θα ανέλθει σε 1,5 δισεκ. ευρώ. Η Διοίκηση όμως εκτιμά ότι το κόστος θα είναι χαμηλότερο διότι μόνο περίπου 4 χιλιάδες υπάλληλοι προβλέπεται να επιδιώξουν πρόωρη συνταξιοδότηση, αλλά και διότι οι νέοι υπάλληλοι που θα προσληφθούν, με αναλογία 1 άτομο για κάθε 5 αποχωρούντες, έχουν χαμηλότερο κόστος για την επιχείρηση. Τη δαπάνη της εθελουσίας εξόδου θα επωμιστεί κυρίως ο ΟΤΕ, ενώ το κράτος θα συνεισφέρει στο Ταμείο Ασφάλισης Προσωπικού του ΟΤΕ (ΤΑΠ-ΟΤΕ) το 4% των μετοχών του ΟΤΕ από το ποσοστό που κατέχει. Στη συζήτηση του Ν. 3371 στη Βουλή τον Ιούνιο του 2005, το κόστος αυτό για το Δημόσιο είχε υπολογιστεί σε 314 εκατ. ευρώ περίπου, με βάση την τιμή της μετοχής του ΟΤΕ στις 15 Ιουνίου 2005.

9 Επιστολή (1489/21.7.2005) του ΟΠΑΠ προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

→ λιμένων. Παράλληλα σχεδιάζεται η αξιοποίηση της συμμετοχής του Δημοσίου στην Αγροτική και την Εμπορική Τράπεζα.

2.3 Ο νέος νόμος περί ανταγωνισμού και η δραστηριότητα της Επιτροπής Ανταγωνισμού

Με την ψήφιση τον Ιούλιο του Ν. 3373/2005 “Αντικατάσταση και συμπλήρωση του Ν. 703/1977 ‘Περί ελέγχου μονοπωλίων και oligοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού’”, που αποσκοπεί στην εναρμόνιση της ελληνικής νομοθεσίας με το ισχύον κοινοτικό δίκαιο και την ενίσχυση του πλαισίου κανόνων και αρχών για την προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού, αναβαθμίζεται ο ρόλος της Επιτροπής Ανταγωνισμού (ΕΑ) προκειμένου αυτή να είναι σε θέση να εκπληρώσει ικανοποιητικά την αποστολή της στις σημερινές οικονομικές συνθήκες.¹⁰ Ειδικότερα, ο νόμος προβλέπει μεταξύ άλλων την αύξηση των οργανικών θέσεων του προσωπικού της ΕΑ (από 80 σε 150), την υιοθέτηση μηχανισμών καταγραφής και μελέτης της διάρθρωσης της αγοράς καθώς και τη δυνατότητα κανονιστικών παρεμβάσεων (π.χ. επιβολή της τήρησης της αρχής της διαφάνειας, της μη διακριτικής μεταχείρισης, του λογιστικού διαχωρισμού, της υποχρέωσης “κοστοστρέφειας” στις τιμές) σε κλάδους όπου κρίνεται ότι δεν λειτουργεί αποτελεσματικά ο ανταγωνισμός. Επίσης ο νόμος καταργεί το μερίδιο της αγοράς ως κριτήριο για την υποχρέωση γνωστοποίησης μιας συγκέντρωσης στην ΕΑ και προβλέπει την επιτάχυνση των διαδικασιών διεκπεραίωσης προληπτικού ελέγχου συγκεντρώσεων. Η εφαρμογή των ρυθμίσεων του νέου νόμου αναμένεται να συμβάλει στην ανεξαρτησία και την αναγνώριση του έργου της Επιτροπής από τους ίδιους τους φορείς της αγοράς και συνακόλουθα στην ενίσχυση των ανταγωνιστικών συνθηκών, προς όφελος των καταναλωτών και της οικονομίας γενικότερα.

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού ήδη μέσα στον τελευταίο χρόνο έχει εντείνει τη δραστηριότητά της, τόσο μέσω αυτεπάγγελτων ερευνών όσο και μέσω της μελέτης της διάρθρωσης και των συνθηκών ανταγωνισμού σε πολλές αγορές.¹¹ Παράλληλα, με στόχο την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς, το Υπουργείο Ανάπτυξης έχει αναβαθμίσει τη Γενική Γραμματεία

Καταναλωτή, η οποία προβαίνει σε εκτενείς ελέγχους και ενημέρωση του κοινού.

3. Γενικότερα θέματα εκσυγχρονισμού της οικονομίας

3.1 Θέματα αγορών κεφαλαίων

Ο Ν. 3340/2005 που ψηφίστηκε τον Απρίλιο προσαρμόζει το ελληνικό δίκαιο στις Οδηγίες 2003/6/ΕΚ, 2003/124/ΕΚ, 2003/125/ΕΚ και 2004/72/ΕΚ για την προστασία της κεφαλαιαγοράς από καταχρηστικές πρακτικές.¹² Προς το σκοπό αυτό, απαγορεύει (α) ορισμένες συναλλαγές (π.χ. διάθεση ή απόκτηση χρηματοπιστωτικών μέσων) από πρόσωπα που κατέχουν προνομιακές πληροφορίες σχετικές με το αντικείμενο των συναλλαγών αυτών και (β) πράξεις χειραγώγησης της αγοράς, ενώ προβλέπει διοικητικές →

¹⁰ Αναλυτικότερος σχολιασμός του σχετικού νομοσχεδίου περιλαμβάνεται στην Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2004, σελ. 90 και 91.

¹¹ Στο πλαίσιο της καταπολέμησης των εναρμονισμένων πρακτικών μεταξύ των επιχειρήσεων, η Γραμματεία της Επιτροπής Ανταγωνισμού ξεκίνησε τον Οκτώβριο του 2004 αυτεπάγγελτη έρευνα στον κλάδο των επιχειρήσεων λιανικής πώλησης ειδών σούπερ μάρκετ για την τήρηση των διατάξεων περί ανταγωνισμού (του Άρθρου 1 του Ν. 703/1977 και του Άρθρου 81 της Συνθήκης των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων). Τον Απρίλιο του 2005 η Επιτροπή Ανταγωνισμού διαπίστωσε κατά πλειοψηφία ότι ο Σύνδεσμος Επιχειρήσεων Σούπερ Μάρκετ Ελλάδος (ΣΕΣΜΕ) με την κατάρτιση σε κεντρικό επίπεδο καταλόγου ποσοστών εκπτώσεων επί τιμολογίων και την προσιτότητα καθολικής και ενιαίας εφαρμογής του παρακωλύει τον ανταγωνισμό. Επιπλέον, η ΕΑ διαπίστωσε συντονισμό επιχειρηματικής δράσης μεταξύ επτά αλυσίδων σούπερ μάρκετ, η οποία απέβλεπε στην “παρακώλυση της ελευθερίας εμπορικής δράσης των προμηθευτών” (Απόφαση Επιτροπής Ανταγωνισμού 277/IV/-2005 της 1ης Απριλίου 2005). Σε συνέχεια της απόφασης αυτής, η Επιτροπή Ανταγωνισμού επέβαλε τον Ιούλιο του 2005 (α) κατά πλειοψηφία, πρόστιμο 15 εκατ. ευρώ στον ΣΕΣΜΕ και (β) ομόφωνα, πρόστιμο περίπου 3 εκατ. ευρώ συνολικά στις επτά αλυσίδες σούπερ μάρκετ που θεωρήθηκε ότι παρέβησαν τις αρχές ανταγωνισμού. Σε περίπτωση επανάληψης των παραβάσεων, η απόφαση της ΕΑ προειδοποιεί ότι θα επιβληθούν πρόσθετα πρόστιμα (Απόφαση Επιτροπής Ανταγωνισμού 284/IV/2005 της 5ης Ιουλίου 2005). Ο ΣΕΣΜΕ έχει προσφύγει κατά των παραπάνω αποφάσεων και η προσφυγή αναμένεται να εκδικαστεί στο Διοικητικό Εφετείο στις 19 Οκτωβρίου. Επίσης τον Αύγουστο (Δελτίο Τύπου Υπουργείου Ανάπτυξης, 3 Αυγούστου 2005), ο Υπουργός Ανάπτυξης ζήτησε από την Επιτροπή Ανταγωνισμού να προβεί σε ελέγχους για τη διερεύνηση πιθανών εναρμονισμένων πρακτικών τόσο σε πρατήρια όσο και σε εταιρίες εμπορίας πετρελαιοειδών.

¹² Ο νόμος αντικαθιστά τις σχετικές διατάξεις του Π.Δ. 53/1992 “Για τις πράξεις προσώπων που είναι κάτοχοι εμπιστευτικών πληροφοριών σε συμμόρφωση προς την Οδηγία 89/592/ΕΟΚ”.

→ και ποινικές κυρώσεις για όσους παραβιάζουν τις διατάξεις αυτές. Ο ίδιος νόμος εισάγει επίσης σειρά προληπτικών μέτρων (π.χ. δημοσιοποίηση προνομιακών πληροφοριών από τους εκδότες κινητών αξιών κ.λπ.) που αποσκοπούν στη βελτίωση της πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού.

Μετά τη μεταφορά κανονιστικών και διοικητικών φύσεως αρμοδιοτήτων του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ) στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (με τον Ν. 3152/2003 “Ίδρυση και εποπτεία χρηματιστηρίων και οργανωμένων αγορών, νέες αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και τροποποιήσεις χρηματιστηριακής νομοθεσίας”), ο Ν. 3371/2005 που ψηφίστηκε τον Ιούνιο διευρύνει το ρυθμιστικό πεδίο του κανονισμού του χρηματιστηρίου (υπό την εποπτεία και τον έλεγχο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς) και ομογενοποιεί όλους τους σχετικούς κανόνες για τις οργανωμένες αγορές. Ο νέος νόμος, σε συμφωνία με την κοινοτική νομοθεσία, θέτει τις ελάχιστες προϋποθέσεις εισαγωγής κινητών αξιών σε οργανωμένες αγορές χρηματιστηρίων, προβλέποντας παράλληλα ότι ο κανονισμός του χρηματιστηρίου, υπό την έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, μπορεί να θέτει για όλες ή για μερικές από τις αγορές αυστηρότερες προϋποθέσεις εισαγωγής κινητών αξιών.

Επιπλέον, το Σεπτέμβριο κατατέθηκε στη Βουλή νομοσχέδιο (“Ενημερωτικό δελτίο δημόσιας προσφοράς κινητών αξιών και εισαγωγής τους για διαπραγμάτευση”) για την ενσωμάτωση στο ελληνικό δίκαιο της Οδηγίας 2003/71/ΕΚ σχετικά με τις αναθεωρημένες διαδικασίες κατάρτισης, δημοσίευσης και έγκρισης των ενημερωτικών δελτίων που πρέπει να δημοσιεύονται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή την εισαγωγή τους προς διαπραγμάτευση.

3.2 Εκπαίδευση

Οι πρόσφατες νομοθετικές παρεμβάσεις στο χώρο της παιδείας έχουν στόχο την αναβάθμιση και τον εκσυγχρονισμό της τριτοβάθμιας εκπαίδευσης (ο Ν. 3374/2005 και ο υπό δημοσίευση νόμος για τον πανεπιστημιακό και τεχνολογικό τομέα της ανώτατης εκπαίδευσης), καθώς και την προώθηση της διά βίου εκπαίδευσης και τη σύνδεση της επαγγελματικής

κατάρτισης με την αγορά εργασίας (Ν. 3369/2005). Πιο συγκεκριμένα, ο Ν. 3374/2005 (“Διασφάλιση της ποιότητας στην ανώτατη εκπαίδευση — Σύστημα μεταφοράς και συσώρευσης πιστωτικών μονάδων — Παράρτημα διπλώματος”) που ψηφίστηκε τον Ιούλιο καθορίζει το πλαίσιο για τη συστηματική και περιοδικά επαναλαμβανόμενη αξιολόγηση των ιδρυμάτων ανώτατης εκπαίδευσης. Ο νόμος αυτός προβλέπει την εσωτερική και εξωτερική αξιολόγηση του έργου των ιδρυμάτων αυτών και τη σύσταση σε εθνικό επίπεδο ανεξάρτητης διοικητικής αρχής (“Αρχή Διασφάλισης της Ποιότητας στην Ανώτατη Εκπαίδευση”) για το συντονισμό και την υποστήριξη της αξιολόγησης. Ο υπό δημοσίευση νόμος για τον πανεπιστημιακό και τεχνολογικό τομέα της ανώτατης εκπαίδευσης αποσκοπεί στη θεσμική και λειτουργική αναβάθμιση των ΤΕΙ, μεταξύ άλλων με τη θέσπιση αυστηρότερων κριτηρίων εισαγωγής σε αυτά, την ενίσχυση του προσωπικού τους και τον εξορθολογισμό των προγραμμάτων σπουδών. Όσον αφορά τη διά βίου εκπαίδευση, ο Ν. 3369/2005 που ψηφίστηκε τον Ιούνιο συστηματοποιεί τις ρυθμίσεις για τη διά βίου μάθηση και προσδιορίζει το ρόλο των εκπαιδευτικών ιδρυμάτων κάθε βαθμίδας στη διαδικασία αυτή. Ο νόμος ορίζει ότι για τη διάγνωση των αναγκών διά βίου εκπαίδευσης και κατάρτισης ενεργοποιείται το Εθνικό Σύστημα Σύνδεσης της Επαγγελματικής Εκπαίδευσης και Κατάρτισης με την Απασχόληση (Ε.Σ.Σ.Ε.Ε.Κ.Α), το οποίο είχε συσταθεί με τον Ν. 3191/2003, και μέσω του οποίου σχεδιάζεται και εφαρμόζεται η εθνική πολιτική για την επαγγελματική εκπαίδευση και κατάρτιση, καθώς και για τη σύνδεσή τους με την απασχόληση. Ο νόμος παρέχει σε οργανώσεις των κοινωνικών εταίρων¹³ τη δυνατότητα να ιδρύουν φορείς παροχής διά βίου εκπαίδευσης και κατάρτισης.

3.3 Θέματα τεχνολογίας

Στα πρόσφατα μέτρα για την προώθηση του τεχνολογικού εκσυγχρονισμού των επιχειρήσεων περιλαμβάνονται: →

¹³ Πρόκειται για τις τριτοβάθμιες οργανώσεις εργαζομένων και εργοδοτών που συνυπογράφουν την Εθνική Συλλογική Σύμβαση Εργασίας (ΕΓΣΣΕ) καθώς και για την τριτοβάθμια συνδικαλιστική οργάνωση των δημοσίων υπαλλήλων. Ήδη άρχισε να λειτουργεί η Ακαδημία Εργασίας της ΓΣΕΕ.

→ (α) Η επέκταση των ευρυζωνικών συνδέσεων (wireless hotspots) σε επιχειρήσεις από όλους τους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, ιδιαίτερα όμως σε τουριστικές επιχειρήσεις. Το 50% του κόστους χρηματοδοτείται από το Υπουργείο Μεταφορών και Επικοινωνιών (ΥΜΕ), στο πλαίσιο του Επιχειρησιακού Προγράμματος “Κοινωνία της Πληροφορίας”.

(β) Η τεχνολογική αναβάθμιση των μικρών επιχειρήσεων, με 2-10 απασχολούμενους, μέσω της επιδότη-

σης του κόστους για την προμήθεια και εγκατάσταση εφαρμογών πληροφορικής (Δράση “Μικρές Επιχειρήσεις και Τεχνολογική Ώθηση – Μ.Ε.ΤΕΧ.Ω”).¹⁴

14 Από την Κοινωνία της Πληροφορίας ΑΕ ανακοινώθηκε στις 16 Σεπτεμβρίου ότι στην πρώτη φάση της ηλεκτρονικής υποβολής προτάσεων στη δράση αυτή παρατηρήθηκε έντονο ενδιαφέρον των επιχειρήσεων και υποβλήθηκαν πάνω από 4.500 προτάσεις συνολικού αιτούμενου προϋπολογισμού περίπου 43 εκατ. ευρώ. Ο οριστικός αριθμός των δικαιούχων και των δαπανών θα γίνει γνωστός μετά την αξιολόγηση των προτάσεων.

εισήχθη ένα ενιαίο νομικό πλαίσιο για τις συμπτράξεις δημόσιου και ιδιωτικού τομέα, έτσι ώστε να ενθαρρυνθούν οι επενδύσεις τέτοιου τύπου και να ενισχυθεί η διαφάνεια των συμβάσεων.

Τα ανωτέρω μέτρα — που αποβλέπουν στη βελτίωση των συνθηκών λειτουργίας των αγορών προϊόντων και εργασίας, την αύξηση της αποτελεσματικότητας των ΔΕΚΟ και την ενθάρρυνση των επενδύσεων σε καθεστώς αυξημένης διαφάνειας— αναμένεται ότι θα επηρεάσουν ευνοϊκά την παραγωγικότητα και την απασχόληση στην οικονομία. Όμως, αναμφίβολα, η Ελλάδα υστερεί ακόμη στις μεταρρυθμιστικές προσπάθειές της έναντι των περισσότερων εταίρων της στην ΕΕ και η οικονομία της δεν είναι ακόμη σε θέση να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά τις προκλήσεις από τον διεθνή ανταγωνισμό, ο οποίος εντείνεται, μεταξύ άλλων λόγω της αυξανόμενης ενσωμάτωσης των αναδυόμενων οικονομιών στην παγκόσμια οικονομία.

3. Σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα είναι υγιές στο σύνολό του και η σταθερότητά του έχει διασφαλιστεί. Οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, η κερδοφορία και η ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών βρίσκονται σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα. Βεβαίως, η Τράπεζα της Ελλάδος

παρακολουθεί και αξιολογεί προσεκτικά τους κινδύνους που συνεπάγεται η παραμονή του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης σε υψηλά επίπεδα, και τα τελευταία χρόνια έχει καταστήσει αυστηρότερο το πλαίσιο της εποπτείας του τραπεζικού συστήματος, ιδίως μετά την άρση των περιορισμών για τα προσωπικά δάνεια.¹⁴

Τους τελευταίους μήνες, ο ρυθμός αύξησης του συνολικού υπολοίπου των δανείων προς τα νοικοκυριά εμφανίζει μικρή επιβράδυνση λόγω της κάμψης του ρυθμού αύξησης των καταναλωτικών δανείων, η οποία υπεραντιστάθμισε την επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των στεγαστικών δανείων, όπως αναφέρθηκε αναλυτικά στο Κεφάλαιο IV.2. Όμως ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης παρέμεινε υψηλός και για τις δύο αυτές κατηγορίες δανείων, με αποτέλεσμα να αυξηθεί περαιτέρω η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών ως ποσοστό του ονομαστικού ΑΕΠ (σε 32,5% τον Αύγουστο του 2005 από 30,9% το Δεκέμβριο του 2004) και να περιοριστεί σταδιακά η διαφορά της από τον αντίστοιχο μέσο όρο για το σύνολο της ζώνης του ευρώ (51,4% τον Αύγουστο του 2005 έναντι 50% το Δεκέμβριο του 2004). Παρά το σχετικά χαμηλό επίπεδο της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών στην Ελλάδα, η διατήρηση υψηλού ρυθμού πιστωτικής

14 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική 2004-2005*, Φεβρουάριος 2005, Κεφάλαιο V.

επέκτασης προς τα νοικοκυριά αποτελεί δυνητικό παράγοντα αύξησης των επιπτώσεων του πιστωτικού κινδύνου των τραπεζών, στο βαθμό που ο κίνδυνος αυτός δεν εκτιμάται ορθά από τις τράπεζες. Επίσης, υπάρχουν κίνδυνοι και για την οικονομική θέση των νοικοκυριών, στο βαθμό που τα νοικοκυριά υποεκτιμούν τις συνέπειες τις οποίες η αύξηση του δανεισμού τους μπορεί να έχει για τη δυνατότητα ομαλής εξυπηρέτησης στο μέλλον του συνόλου των δανείων που έχουν λάβει. Η πιθανότητα να είναι ανεπαρκής η αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου από τις τράπεζες ή η αξιολόγηση των κινδύνων για την οικονομική τους θέση από τα νοικοκυριά αυξάνεται (α) σε περίπτωση επιβράδυνσης του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης, εφόσον επηρεάζεται το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών που έχουν δανειστεί ή (β) σε περίπτωση αύξησης των επιτοκίων του ευρώ στο μέλλον από τα σημερινά ιστορικά χαμηλά επίπεδά τους. Στη δεύτερη περίπτωση, θα υπάρξουν επιπτώσεις στο κόστος εξυπηρέτησης των δανείων, δεδομένου ότι στο μεγαλύτερο μέρος τόσο των νέων καταναλωτικών όσο και των νέων στεγαστικών δανείων (Ιούλιος 2005: 97% και 87% αντίστοιχα) εφαρμόζεται κυμαινόμενο επιτόκιο ή επιτόκιο σταθερό για περίοδο μέχρι ένα έτος. (Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι τον Ιούλιο του 2005 τα νέα στεγαστικά δάνεια που χορηγήθηκαν με επιτόκιο σταθερό για περίοδο μεγαλύτερη από 5 έτη αντιπροσώπευαν μόνο το 7,6% του συνόλου των νέων στεγαστικών δανείων στην Ελλάδα, έναντι 34,3% στη ζώνη του ευρώ.) Η έλλειψη επαρκών ιστορικών στοιχείων για τη συσχέτιση του ύψους του πιστωτικού κινδύνου με την εξέλιξη του οικονομικού κύκλου, καθώς και η έλλειψη εμπειρίας των νοικοκυριών όσον αφορά τη διαχείριση του χρέους τους, αυξάνουν την αβεβαιότητα ως προς το μέγεθος των επιπτώσεων αυτών.

Ήδη, όσον αφορά τα καταναλωτικά δάνεια των εμπορικών τραπεζών, ένδειξη αύξησης του

πιστωτικού κινδύνου αποτελεί η άνοδος του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων (σε 7,6% το Μάρτιο του 2005 από 7,2% το Δεκέμβριο του 2004), ενώ ο αντίστοιχος λόγος για τα στεγαστικά δάνεια παρέμεινε περίπου σταθερός (γύρω στο 4,5%) κατά το ίδιο χρονικό διάστημα. Για να αξιολογηθεί, ως προς την ορθότητα της τιμολόγησης του κινδύνου, η εξέλιξη του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων, πρέπει να ληφθούν υπόψη τα εξής: Πρώτον, στο βαθμό που εντείνεται ο ανταγωνισμός και επιταχύνεται η πιστωτική επέκταση, ενδέχεται οι τράπεζες να χαλαρώνουν την πιστοδοτική τους πολιτική και να αυξάνεται έτσι ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων. Δεύτερον, ο υψηλός ρυθμός πιστωτικής επέκτασης οδηγεί όμως σε ταχεία αύξηση του συνόλου των δανείων και μπορεί να συμβάλει βραχυχρόνια σε μείωση του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο, δεδομένου ότι τυχόν προβλήματα στην εξυπηρέτηση των δανείων κατά κανόνα εμφανίζονται μετά την πάροδο ικανού χρονικού διαστήματος από την αρχική χορήγησή τους. Επιπλέον, ένα σημαντικό ποσοστό των δανείων τα οποία, μέσω αναχρηματοδότησης, μεταφέρονται σε άλλες τράπεζες ενδέχεται να αφορά δάνεια με υφιστάμενα ή εν δυνάμει προβλήματα εξυπηρέτησης. Οι παράμετροι αυτές υποδηλώνουν ότι είναι αναγκαίο (α) οι τράπεζες να συνεκτιμούν του κινδύνους αυτούς κατά την αποδοχή ή απόρριψη των αιτημάτων δανειοδότησης και κατά την τιμολόγηση των δανείων και (β) να ενισχυθεί και να αξιοποιηθεί περαιτέρω η βάση δεδομένων της “Τειρεσίας ΑΕ”, η χρησιμότητα της οποίας αποδυναμώνεται από περιορισμούς ή ειδικούς όρους που έχουν επιβληθεί.¹⁵

¹⁵ Παραδείγματος χάριν, η Αρχή Προστασίας Προσωπικών Δεδομένων έχει επιβάλει περιορισμούς όσον αφορά την ένταξη στοιχείων στη βάση δεδομένων της “Τειρεσίας ΑΕ” όταν δεν υπάρχει έγγραφη συγκατάθεση των δανειζομένων.

Στο πλαίσιο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει επανειλημμένα επισημάνει ότι θα πρέπει οι μεν τράπεζες να μη χαλαρώσουν την πιστοδοτική τους πολιτική υπό την πίεση του ανταγωνισμού, τα δε νοικοκυριά να αξιολογούν προσεκτικά — με βάση ρεαλιστικές εκτιμήσεις για τις εισοδηματικές τους προοπτικές και την εξέλιξη των επιτοκίων — τις δυνατότητές τους να εξυπηρετούν ομαλά το σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων που αναλαμβάνουν. Με τον τρόπο αυτό θα περιορίζονται στο ελάχιστο οι περιπτώσεις αναγκαστικής εξόφλησης των δανείων με την εκποίηση περιουσιακών στοιχείων των δανειζομένων (που βεβαίως είναι κοινωνικά επώδυνες). Ειδικότερα για τα δάνεια που καλύπτονται με εμπράγματα εξασφαλίσεις επί ακινήτων, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει συστήσει επίσης στις τράπεζες να συγκρατούν το συνολικό δανεισμό κάθε οφειλέτη σε ύψος που να μην υπερβαίνει ποσοστό 75% της αγοραίας αξίας των υπέγγυων ακινήτων και να λαμβάνουν υπόψη, σε μεγαλύτερο βαθμό, τη φερεγγυότητα των δανειοληπτών και όχι μόνο την αξία του υπέγγυου ακινήτου. Οι εν λόγω επισημάνσεις είναι συνεπείς και με τη διεθνή εμπειρία και αποτυπώνονται στο νέο πλαίσιο κανόνων για την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων (“Βασιλεία II”). Οι συστάσεις αυτές κατέστησαν περισσότερο επίκαιρες διότι, ενώ μέχρι πρόσφατα το ύψος του δανεισμού δεν υπερέβαινε κατά κανόνα το 75% της αγοραίας αξίας των υπέγγυων ακινήτων, τελευταία οι τράπεζες χρηματοδοτούν υψηλότερα ποσοστά. Αυτό συμβαίνει συνήθως στις περιπτώσεις όπου ένα συγκεκριμένο ακίνητο αποτελεί εξασφάλιση όχι μόνο ενός δανείου για αγορά ή ανέγερση κατοικίας αλλά και ενός επενδυτικού ή καταναλωτικού δανείου του ίδιου οφειλέτη.

Όσον αφορά το ρυθμό της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις, αυτός εμφανίζει επι-

βράδυνση¹⁶ και υπολείπεται σημαντικά του ρυθμού της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά. Παρατηρείται όμως μικρή άνοδος του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων σε 5,9% το Μάρτιο του 2005 από 5,6% το Δεκέμβριο του 2004 (χωρίς να περιλαμβάνονται τα επιχειρηματικά δάνεια μιας τράπεζας), η οποία αποτελεί ένδειξη αύξησης του πιστωτικού κινδύνου από τα επιχειρηματικά δάνεια των εμπορικών τραπεζών. Παράλληλα, η ραγδαία άνοδος της αξίας των ακάλυπτων επιταγών (κατά 64,9% τους πρώτους επτά μήνες του 2005 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2004) αποτελεί ένδειξη ότι η οικονομική κατάσταση σημαντικού αριθμού επιχειρήσεων έχει χειροτερεύσει, καθώς επηρεάζεται δυσμενώς από τον εντεινόμενο διεθνή ανταγωνισμό. Οι εξελίξεις αυτές επιδρούν αυξητικά στις επιπτώσεις του αναλαμβανόμενου από τις τράπεζες πιστωτικού κινδύνου, στο βαθμό που δεν λαμβάνονται επαρκώς υπόψη κατά την αξιολόγηση του κινδύνου αυτού.

Όπως είναι γνωστό, η ενιαία νομισματική πολιτική έχει οδηγήσει σε χαμηλά ονομαστικά επιτόκια σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Τα χαμηλά ονομαστικά επιτόκια, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι στην Ελλάδα τα πραγματικά επιτόκια είναι χαμηλότερα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο επειδή ο πληθωρισμός στη χώρα μας είναι υψηλότερος, έχουν συμβάλει στον υψηλό ρυθμό πιστωτικής επέκτασης. Εξάλλου, οι τράπεζες στην Ελλάδα, όπως και σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ, λειτουργούν σε περιβάλλον ανοικτών αγορών με ελεύθερο ανταγωνισμό και επο-

¹⁶ Όπως όμως επισημαίνεται στο Κεφάλαιο IV.2, αν συνυπολογιστούν τα εταιρικά ομόλογα που διακρατούνται από τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα καθώς και οι διαγραφές ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων βάσει του Ν. 3259/2004, ο ρυθμός αύξησης των συνολικών απαιτήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων έναντι των επιχειρήσεων διατηρείται ουσιαστικά αμετάβλητος.

μένως δεν είναι πλέον δυνατόν να χρησιμοποιούνται διοικητικά μέτρα περιορισμού των πιστώσεων. Η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολουθεί τον υψηλό ρυθμό πιστωτικής επέκτασης και αξιολογεί τις επιδράσεις του στον πληθωρισμό, στη σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος και στην οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών. Όμως, μετά την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ και την εφαρμογή και στη χώρα μας της ενιαίας νομισματικής πολιτικής που καθορίζεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με γνώμονα τις νομισματικές συνθήκες στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει περιορισμένες δυνατότητες συγκράτησης της πιστωτικής επέκτασης και μόνο έμμεσα και οριακά μπορεί να την επηρεάσει. Ειδικότερα, δεν

έχει τη δυνατότητα παρέμβασης για τον προσδιορισμό των τραπεζικών επιτοκίων ούτε δυνατότητα επιβολής πιστωτικών περιορισμών.¹⁷

Βεβαίως, η πιστωτική επέκταση, στο βαθμό που δεν οδηγεί σε επιτάχυνση του πληθωρισμού, συμβάλλει στη διατήρηση υψηλού ρυθμού ανάπτυξης. Σε κάθε περίπτωση, η Τράπεζα της Ελλάδος ενδιαφέρεται για τη σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος και την προστασία των δανειζομένων (για τον εποπτικό ρόλο της Τράπεζας της Ελλάδος, βλ. Πλαίσιο VI.3). Ειδικότερα,

¹⁷ Η σχετική επιχειρηματολογία έχει παρουσιαστεί λεπτομερέστερα σε προηγούμενη έκθεση της Τράπεζας (Νομισματική Πολιτική 2004 – Ενδιάμεση Έκθεση, Οκτώβριος 2004, Πλαίσιο V.1).

ΠΛΑΙΣΙΟ VI.3

Οι τράπεζες και ο εποπτικός ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος

1. Σκοπός της τραπεζικής εποπτείας

Η σταθερότητα και η αποτελεσματική λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος έχουν προφανή οικονομική και κοινωνική σημασία. Γι' αυτό έχει ιδιαίτερη σπουδαιότητα η εποπτεία των φορέων που ασχολούνται με χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση, δηλαδή των τραπεζών, των επενδυτικών εταιριών, των ασφαλιστικών εταιριών, καθώς και άλλων ιδρυμάτων ή εταιριών που δραστηριοποιούνται στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Βεβαίως, ο ρόλος της τραπεζικής διαμεσολάβησης είναι κυρίαρχος και η συμμετοχή των τραπεζών στα συστήματα πληρωμών και στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων – είτε άμεσα είτε μέσω θυγατρικών τους ασφαλιστικών και χρηματιστηριακών επιχειρήσεων και εταιριών διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων – είναι καθοριστική.¹ Επομένως, η σταθερότητα του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος εξαρτάται ουσιαστικά από τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος.

Η εποπτεία του τραπεζικού συστήματος ασκείται από την Τράπεζα της Ελλάδος και αποσκοπεί στη σταθερότητά του. Γενικά, η αξιολόγηση της σταθε-

ρότητας του τραπεζικού συστήματος συνίσταται στην εξέταση αφενός της φύσης και του ύψους των αναλαμβανόμενων από τις τράπεζες κινδύνων σε συνάρτηση με πιθανές εξελίξεις στο οικονομικό περιβάλλον και αφετέρου της αποδοτικότητας και της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, δηλαδή των μεγεθών που προσδιορίζουν τη δυνατότητα των τραπεζών να απορροφήσουν χωρίς κλυδωνισμούς ενδεχόμενες δυσμενείς εξελίξεις που επαυξάνουν τους τραπεζικούς κινδύνους.

2. Ο εποπτικός ρόλος της Τράπεζας της Ελλάδος

2.1 Πεδίο εφαρμογής της εποπτείας

Η Τράπεζα της Ελλάδος, σύμφωνα με το Άρθρο 55Α του Καταστατικού της καθώς και την τραπεζική νομοθεσία (Ν. 1665/1951, Ν. 2076/1992), παρέχει →

¹ Τα πιστωτικά ιδρύματα που εποπτεύονται άμεσα από την Τράπεζα της Ελλάδος αποτελούν το 80% του χρηματοπιστωτικού τομέα. Εάν συμπεριληφθούν και οι επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα που ελέγχονται από τις τράπεζες, τότε το ποσοστό φθάνει σχεδόν το 90%.

→ την άδεια λειτουργίας και ασκεί την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και συγκεκριμένων άλλων χρηματοδοτικών οργανισμών και ειδικότερα των εταιριών πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων, χρηματοδοτικής μίσθωσης, παροχής πιστώσεων και διαμεσολάβησης στη μεταφορά κεφαλαίων, καθώς και των ανταλλακτηρίων συναλλάγματος. Η εποπτεία δεν περιλαμβάνει τα υποκαταστήματα των τραπεζών με έδρα σε άλλη (εκτός της Ελλάδος) χώρα της ΕΕ και στις άλλες χώρες του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου,² αλλά στις περιπτώσεις αυτές ασκείται, με βάση την ισχύουσα κοινοτική νομοθεσία, από την εποπτική αρχή της χώρας όπου έχει την έδρα της η τράπεζα.³

2.2 Μέσα άσκησης και περιεχόμενο της τραπεζικής εποπτείας

Το περιεχόμενο και η έκταση της εποπτείας που ασκείται από την Τράπεζα της Ελλάδος ορίζονται από συγκεκριμένες νομοθετικές διατάξεις. Η εποπτεία ασκείται από την Τράπεζα της Ελλάδος βάσει Πράξεων του Διοικητή της (ΠΔ/ΤΕ) ή και αποφάσεων των εξουσιοδοτημένων από αυτόν οργάνων, με τις οποίες θεσπίζονται κανονιστικές διατάξεις για τους τομείς της αρμοδιότητάς της.

Οι διατάξεις αυτές θεσπίζουν μέτρα ποσοτικής φύσεως για την ανάλυση και μέτρηση των διαφόρων κινδύνων και την επιβολή ανάλογων κεφαλαιακών απαιτήσεων (δείκτης φερεγγυότητας, προβλέψεις), αλλά και ποιοτικής φύσεως (για τις οργανωτικές δομές, τις διαδικασίες για την ενημέρωση των συναλλασσομένων, την πρόληψη “ξέπλυματος” παράνομου χρήματος).

Η εποπτεία αφορά ιδίως:

(α) την κεφαλαιακή επάρκεια, την αποτροπή συγκέντρωσης κινδύνων, την επάρκεια ρευστότητας, την επάρκεια της οργανωτικής δομής και του εσωτερικού ελέγχου, τον έλεγχο απόκτησης συμμετοχών στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Οι ρυθμίσεις αποσκοπούν στη διατήρηση και την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των καταθετών όσον αφορά την υποχρέωση των τραπεζών να διασφαλίζουν την επιστροφή των κεφαλαίων που αυτοί τους εμπιστεύονται,

(β) την πρόληψη της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες (“ξέπλυμα” παράνομου χρήματος), στο πλαίσιο του Ν. 2331/1995.

Για τη διαπίστωση της αποτελεσματικής τήρησης των ισχυόντων κανόνων από τα εποπτευόμενα πρόσωπα ή ιδρύματα, η Τράπεζα της Ελλάδος διενεργεί προληπτικούς και κατασταλτικούς ελέγχους, και σε περίπτωση που διαπιστώνει παραλείψεις ή παραβάσεις των διατάξεων τις οποίες η ίδια έχει θεσπίσει ή όπου έχει εξουσιοδοτηθεί ρητά προς τούτο από το νόμο, επιβάλλει κυρώσεις, σύμφωνα με το Άρθρο 55Α του Καταστατικού της και το Άρθρο 22 του Ν. 2076/1992.

2.3 Ανάγκη διαρκούς προσαρμογής

Η έννοια, το περιεχόμενο και τα μέσα άσκησης της εποπτείας αναπροσαρμόζονται, ώστε να ανταποκρίνονται στις ανάγκες που απορρέουν από τους διαρκώς μεταβαλλόμενους παράγοντες κινδύνων και τις εξελίξεις στις διεθνείς αγορές όπου δραστηριοποιούνται τα πιστωτικά ιδρύματα και οι συναλλασσόμενοι.

Κατά συνέπεια η Τράπεζα της Ελλάδος ως εποπτική αρχή:

— Παρακολουθεί και ελέγχει την ομαλή λειτουργία των εποπτευόμενων ιδρυμάτων, προς όφελος των καταθετών οι οποίοι δεν έχουν την απαιτούμενη εξειδίκευση ώστε να αξιολογούν τους κινδύνους που αναλαμβάνουν οι διαχειριστές των καταθέσεών τους. Συγκεκριμένα, η Τράπεζα της Ελλάδος αξιολογεί το είδος και το μέγεθος των αναλαμβανόμενων από τους εποπτευόμενους κινδύνων, την πολυπλοκότητα των συναλλαγών, την επάρκεια των συστημάτων →

² Ο Ευρωπαϊκός Οικονομικός Χώρος αποτελείται από τις χώρες της ΕΕ καθώς και την Ισλανδία, το Λιχτενστάιν και τη Νορβηγία.

³ Πρέπει όμως να σημειωθεί ότι η Τράπεζα της Ελλάδος εποπτεύει και τα εν λόγω υποκαταστήματα όσον αφορά μερικούς σαφώς προσδιορισμένους τομείς εποπτείας όπως είναι η ρευστότητα, η διαφάνεια των συναλλαγών και η ορθή πληροφόρηση του κοινού και, γενικότερα, τα θέματα που εμπίπτουν στην έννοια της προστασίας του γενικού συμφέροντος (όπως η έννοια αυτή εξειδικεύεται από το Δικαστήριο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων).

→ διαχείρισης κινδύνων και εσωτερικού ελέγχου και εν γένει λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα για την αποτροπή καταστάσεων που θα μπορούσαν να θέσουν σε κίνδυνο τα συμφέροντα των καταθετών.

— Αξιολογεί, λαμβάνοντας υπόψη κριτήρια κόστους/οφέλους, την ανάγκη επιβολής τυχόν νέων εποπτικών μέτρων ή υποχρεώσεων χωρίς να προκαλεί δυσανάλογες επιβαρύνσεις στις εποπτευόμενες επιχειρήσεις και έμμεσα στους καταναλωτές και —επομένως— χωρίς να αποθαρρύνει την καινοτομία.

— Λαμβάνει υπόψη τις εξελίξεις στις αγορές και στη δομή τους, καθώς και στο περιβάλλον ανταγωνισμού για τους εποπτευόμενους, συμβάλλοντας, με την υιοθέτηση των βέλτιστων διεθνών πρακτικών, στη διασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού και ισότιμης μεταχείρισης και στην ενίσχυση των μηχανισμών πειθαρχίας της αγοράς.

2.4 Λοιπές αρμοδιότητες

Με βάση το ισχύον νομοθετικό πλαίσιο, στην Τράπεζα της Ελλάδος έχει ανατεθεί και ο καθορισμός κανόνων που αποβλέπουν στη διαφάνεια των διαδικασιών και των όρων των συναλλαγών, καθώς και ο έλεγχος της εφαρμογής τους. Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει ήδη θεσπίσει διατάξεις (ΠΔ/ΤΕ 2501/2002) για την επαρκή ενημέρωση των συναλλασσομένων (καταθετών, επενδυτών και δανειζομένων), προκειμένου να τους παρέχεται η δυνατότητα να εκτιμούν εκ των προτέρων τους κινδύνους που αναλαμβάνουν και να επιλέγουν την πλέον συμφέρουσα γι' αυτούς πρόταση, συγκρίνοντας τις εναλλακτικές

επιλογές που προσφέρονται από διαφορετικά πιστωτικά ιδρύματα. Μέσω της συμβολής της στην ενίσχυση του ανταγωνισμού, η Τράπεζα της Ελλάδος συντελεί ώστε να υπάρχουν εναλλακτικές επιλογές για τους συναλλασσομένους.

Με εξαίρεση τις περιπτώσεις όπου αλλοιώνεται ο ρόλος του επιτοκίου για τη διαμόρφωση των όρων ανταγωνισμού, η Τράπεζα της Ελλάδος δεν έχει αρμοδιότητα να επιβάλλει όρια στις διαμορφούμενες από τον ανταγωνισμό τιμές των παρεχόμενων υπηρεσιών, είτε αυτές αφορούν επιτόκια και προμήθειες, είτε αμοιβές για κάλυψη δαπανών των πιστωτικών ιδρυμάτων. Επίσης, δεν έχει αρμοδιότητα να ελέγχει την τυχόν καταχρηστικότητα των όρων των συμβάσεων που διέπουν τις συναλλαγές.

Εξυπακούεται ότι, πέραν των ειδικών εποπτικών κανόνων, η λειτουργία των εποπτευόμενων από την Τράπεζα της Ελλάδος ιδρυμάτων διέπεται και (α) από τις γενικές ρήτρες δικαίου, όπως αυτές που αφορούν την καταχρηστικότητα των όρων στις συμβάσεις, η οποία δεν ταυτίζεται με την έννοια της διαφάνειας και κρίνεται από τα καθ' ύλην αρμόδια δικαστήρια, και (β) κατά περίπτωση, από αποφάσεις άλλων εποπτικών αρχών π.χ. για θέματα χρηματιστηριακής ή ασφαλιστικής νομοθεσίας.

Η συνεργασία και ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ όλων των αρμόδιων εποπτικών αρχών, υπό τις προϋποθέσεις που καθορίζει η νομοθεσία, συμβάλλει στην αποτελεσματική άσκηση της εποπτείας των επιμέρους τομέων, αλλά και του συνόλου του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

η Τράπεζα της Ελλάδος αποσκοπεί στην κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου με κεφάλαια, αποθεματικά και προβλέψεις κατά τρόπο ώστε να εξασφαλίζεται η εύρυθμη λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων. Κατά την εξειδίκευση των σχετικών μέτρων πρέπει, σύμφωνα με τα προαναφερθέντα, να λαμβάνεται υπόψη η ανάγκη σύγκλισης με τις διεθνείς πρακτικές, ώστε να μην επηρεάζεται δυσμενώς η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών τραπεζών. Σ' αυτή την

κατηγορία μέτρων εντάσσεται όχι μόνο η αύξηση των ελάχιστων απαιτούμενων εποπτικών προβλέψεων (όπως εφαρμόζεται για τα καταναλωτικά δάνεια), αλλά και η δυνατότητα της Τράπεζας της Ελλάδος να επιβάλλει αύξηση του ελάχιστου δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας πάνω από το γενικά ισχύον κατώτατο όριο (8%) επιλεκτικά για μεμονωμένες τράπεζες, μετά από αξιολόγηση του ύψους των αναλαμβανόμενων από αυτές κινδύνων και της αποτελεσματι-

κότητας των συστημάτων διαχείρισής τους ή ισοδύναμων μέτρων (εφαρμογή διαφοροποιημένων δεικτών στάθμισης σε συγκεκριμένες κατηγορίες δανείων) όπως ήδη ισχύει π.χ. για τα εμπορικά ακίνητα. Εξυπακούεται ότι με τα μέτρα αυτά επιτυγχάνεται η επαρκέστερη κάλυψη του αναλαμβανόμενου πιστωτικού κινδύνου μέσω της ορθότερης τιμολόγησής του, η οποία, με τη σειρά της, επηρεάζει το κόστος χρηματοδότησης. Η βελτίωση της σύνθεσης του χαρτοφυλακίου δανείων των τραπεζών που μπορεί να προκύψει από τα ανωτέρω μέτρα συμβάλλει και στην προστασία των δανειζομένων από τον υπερβολικό δανεισμό. Στην προστασία των δανειζομένων συμβάλλουν εξάλλου και οι κανόνες διαφάνειας στις συναλλαγές τους οποίους έχει θεσπίσει η Τράπεζα της Ελλάδος. Τέλος, η Τράπεζα της Ελλάδος, στο πλαίσιο της παρακολούθησης της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών, αποφάσισε την επανάληψη της δειγματοληπτικής έρευνας που είχε διεξαχθεί προ τριετίας. Με τον τρόπο αυτό, θα καταστεί δυνατόν να αξιολογηθεί η εξέλιξη της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών με βάση νέα στοιχεία. Η έρευνα άρχισε ήδη να διεξάγεται από τα μέσα Σεπτεμβρίου και θα ολοκληρωθεί στα μέσα Δεκεμβρίου.¹⁸ Τα αποτελέσματά της

θα αναλυθούν στην επόμενη έκθεση της Τράπεζας για τη νομισματική πολιτική.

* * *

Από την ανάλυση που έγινε στο παρόν κεφάλαιο επιβεβαιώνεται η κρίσιμη σημασία που έχουν η αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας και η δημοσιονομική εξυγίανση, η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών (μεταξύ άλλων, με την ενίσχυση του ανταγωνισμού στις εγχώριες αγορές προϊόντων και συντελεστών παραγωγής και με τη διαμόρφωση των μισθολογικών αυξήσεων σε επίπεδα συμβατά με την επίτευξη σταθερότητας των τιμών), καθώς και η συνέχιση της πολιτικής διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων με σκοπό τη σημαντική αύξηση της παραγωγικότητας και του παραγωγικού δυναμικού. Αυτές είναι οι βασικές προϋποθέσεις ώστε, σε περιβάλλον εντεινόμενου ανταγωνισμού στην παγκόσμια αγορά, να ενισχυθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, να διατηρηθούν υψηλοί ρυθμοί ανόδου του ΑΕΠ και να αυξηθεί η απασχόληση.

¹⁸ Η διεξαγωγή της έρευνας ανατέθηκε στην εταιρία TNS-ICAP.

Μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος

13 Ιανουαρίου 2005

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,00%, 3,00% και 1,00% αντίστοιχα.

14 Ιανουαρίου 2005

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει να αυξήσει από 25 σε 30 δισεκατομμύρια ευρώ το ποσό κατανομής για κάθε πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα διενεργηθεί το 2005. Για τον καθορισμό αυτού του ποσού ελήφθη υπόψη η αναμενόμενη αύξηση των αναγκών σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος της ζώνης του ευρώ το 2005. Το Ευρωσύστημα ωστόσο θα εξακολουθήσει να παρέχει τον κύριο όγκο ρευστότητας μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης.

3 Φεβρουαρίου, 3 Μαρτίου, 7 Απριλίου, 4 Μαΐου, 2 Ιουνίου, 7 Ιουλίου, 4 Αυγούστου, 1 Σεπτεμβρίου, 6 Οκτωβρίου 2005

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 2,00%, 3,00% και 1,00% αντίστοιχα.

Γλωσσάριο

Βασικά επιτόκια της ΕΚΤ: τα επιτόκια της *Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας* (ΕΚΤ), τα οποία ορίζουν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Αυτά είναι, επί του παρόντος, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς των *πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης*, το επιτόκιο της *διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης* και το επιτόκιο της *διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων*.

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

Γενικό Συμβούλιο: ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της *Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας* (ΕΚΤ). Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές των 25 εθνικών κεντρικών τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

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

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

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

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

Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ): δείκτης τιμών καταναλωτή που καταρτίζεται από την Eurostat και είναι εναρμονισμένος για όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

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 φερεγγυ-

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 *Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)* και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των 25 κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, δηλ. περιλαμβάνει, εκτός από τα μέλη του *Ευρωσυστήματος*, και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που δεν έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Το ΕΣΚΤ διοικείται από το *Διοικητικό Συμβούλιο* και την *Εκτελεστική Επιτροπή* της ΕΚΤ και, ως τρίτο όργανο λήψεως αποφάσεων, το *Γενικό Συμβούλιο*.

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

Ζώνη του ευρώ: η περιοχή η οποία αποτελείται από τα κράτη-μέλη που έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως κοινό νόμισμά τους σύμφωνα με τη Συνθήκη και στην οποία ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική με ευθύνη του *Διοικητικού Συμβουλίου* της *Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)*. Η ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει επί του παρόντος 12 χώρες: την Αυστρία, το Βέλγιο, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Ισπανία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, την Πορτογαλία και τη Φινλανδία.

Καταθέσεις μίας ημέρας: καταθέσεις που λήγουν την επόμενη εργάσιμη ημέρα. Αυτή η κατηγορία περιλαμβάνει καταθέσεις πλήρως μεταβιβάσιμες (μέσω επιταγής κ.λπ.). Περιλαμβάνει επίσης μη μεταβιβάσιμες καταθέσεις που είναι μετατρέψιμες σε μετρητά ευθύς ως ζητηθεί ή έως το τέλος της επόμενης εργάσιμης ημέρας. Ειδικότερα στην περίπτωση της Ελλάδος, η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει τις καταθέσεις όψεως, τις καταθέσεις σε τρεχούμενους λογαριασμούς και τις καταθέσεις απλού ταμιευτηρίου.

Καταθέσεις προθεσμίας: καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια, οι οποίες, ανάλογα με την εθνική πρακτική, είτε δεν είναι μετατρέψιμες σε μετρητά πριν από τη λήξη τους είτε μπορούν να μετατραπούν υπό τον όρο καταβολής ποινής. Επίσης περιλαμβάνονται ορισμένα μη διαπραγματεύσιμα μέσα, όπως μη διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων (ιδιωτών).

Καταθέσεις υπό προειδοποίηση: η κατηγορία αυτή αποτελείται από καταθέσεις ταμιευτηρίου τις οποίες ο καταθέτης μπορεί να αναλάβει εφόσον ειδοποιήσει πριν από ένα προκαθορισμένο χρονικό διάστημα. Σε μερικές περιπτώσεις, υπάρχει δυνατότητα ανάληψης ενός ορισμένου ποσού συγκεκριμένης προθεσμίας ή και νωρίτερα, υπό τον όρο καταβολής ποινής.

Κοινοτικό Πλαίσιο 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).

Νομισματικό μέγεθος: ως νομισματικό μέγεθος ορίζεται το άθροισμα του νομίσματος σε κυκλοφορία συν τα ανεξόφλητα ποσά ορισμένων υποχρεώσεων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI) και των κεντρικών κυβερνήσεων οι οποίες έχουν σε υψηλό βαθμό “χαρακτήρα χρήματος” (ή υψηλό βαθμό ρευστότητας με ευρεία έννοια). Το στενό νομισματικό μέγεθος M1, όπως το ορίζει το *Ευρωσύστημα*, περιλαμβάνει το νόμισμα σε κυκλοφορία συν τις καταθέσεις μίας ημέρας τις οποίες τηρούν σε ιδρύματα της ζώνης του ευρώ που εκδίδουν χρήμα κάτοικοι της ζώνης του ευρώ εκτός των NXI, στους οποίους δεν περιλαμβάνεται ο τομέας της κεντρικής κυβέρνησης. Το νομισματικό μέγεθος M2 αποτελείται από το M1 συν καταθέσεις προθεσμίας έως δύο ετών και καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών. Το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος M3 περιλαμβάνει το M2 και επιπλέον συμφωνίες επαναγοράς (repos), μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και τίτλους της αγοράς χρήματος, καθώς και χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών.

Πάγια διευκόλυνση: διευκόλυνση που παρέχει μια εθνική κεντρική τράπεζα στους αντισυμβαλλομένους και την οποία χρησιμοποιούν με δική τους πρωτοβουλία. Το *Ευρωσύστημα* προσφέρει δύο πάγιες διευκολύνσεις διάρκειας μίας ημέρας: τη *διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης* και τη *διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων*.

Πράξη κύριας αναχρηματοδότησης: Πράξη ανοικτής αγοράς που διενεργείται από το *Ευρωσύστημα* κάθε εβδομάδα. Οι πράξεις διενεργούνται ως δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου με προαναγγελλόμενο ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς και έχουν διάρκεια μίας εβδομάδας.

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

Στατιστικό παράρτημα

Πίνακες

1	Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	181
2	Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	182-183
3	Δείκτης τιμών παραγωγού (ΔΤΠ) στη βιομηχανία για την εγχώρια αγορά: γενικός και βασικές κατηγορίες	184
4	Δείκτης τιμών παραγωγού (ΔΤΠ) στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά και δείκτης τιμών χονδρικής εισαγομένων	185
5	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε αγοραίες τιμές	186
6	Απασχολούμενοι ηλικίας 15 ετών και άνω, κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας	187
7	Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	188
8	Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	189
9	Η ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	190
10	Ελλάδα: ανάλυση καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα λοιπά ΝΧΙ, κατά νόμισμα και κατά κατηγορία	191
11	Επιτόκια της ΕΚΤ και της Τράπεζας της Ελλάδος	192
12	Επιτόκια της αγοράς χρήματος	193
13	Αποδόσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	194
14	Δάνεια προς τις εγχώριες επιχειρήσεις και νοικοκυριά κατά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια ΝΧΙ	195
15	Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων και δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	196-197

Πίνακας 1

Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΚ (Γενικός)		Αγαθά		Υπηρεσίες		ΔΤΚ χωρίς νωπά οπωροκηπευτικά και καύσιμα		ΔΤΚ χωρίς ειδη διατροφής και καύσιμα	
	Δείκτης (1999=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1999=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1999=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1999=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1999=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
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
2004	117,4	2,9	116,0	2,3	119,5	3,8	116,2	3,3	115,7	3,2
2004 I	115,8	2,7	114,4	1,8	118,0	4,0	114,3	3,3	113,7	3,2
II	118,2	2,9	117,5	2,3	119,1	3,9	116,6	3,3	116,1	3,2
III	116,5	2,8	114,3	2,1	119,9	3,9	116,0	3,4	115,3	3,4
IV	119,1	3,2	117,9	2,9	121,0	3,5	118,0	3,0	117,8	2,9
2005 I	119,7	3,3	118,0	3,1	122,3	3,6	118,1	3,3	117,7	3,5
II	122,1	3,3	121,0	3,0	123,7	3,8	120,1	3,0	119,8	3,1
2003 Ιαν.	111,8	3,1	110,8	2,1	113,4	4,7	110,4	3,7	109,9	3,6
Φεβρ. ..	112,0	4,3	111,1	4,1	113,3	4,7	109,7	3,8	108,9	3,5
Μάρτ. ..	114,5	4,1	115,2	4,1	113,4	4,1	112,0	3,4	111,6	3,1
Απρ.	114,6	3,4	114,6	2,6	114,6	4,5	112,6	3,4	112,3	3,1
Μάιος ..	115,1	3,8	115,4	3,9	114,7	3,7	112,8	2,9	112,6	2,8
Ιούν.	114,9	3,8	114,9	3,6	114,9	4,2	113,0	3,0	112,7	3,0
Ιούλ.	112,7	3,6	111,1	3,2	115,0	4,1	111,2	2,9	110,5	2,9
Αύγ.	112,6	3,3	110,9	2,8	115,2	4,0	111,4	3,0	110,7	2,9
Σεπτ.	114,8	3,3	113,9	2,8	116,1	4,2	113,8	3,2	113,5	3,1
Οκτ.	115,2	3,2	114,4	2,5	116,4	4,2	114,3	3,2	114,1	3,2
Νοέμ.	115,4	3,3	114,7	2,9	116,5	4,1	114,4	3,1	114,3	3,2
Δεκ.	115,9	3,1	114,7	2,2	117,7	4,5	115,2	3,3	115,0	3,4
2004 Ιαν.	115,1	2,9	113,3	2,3	117,9	3,9	114,0	3,2	113,4	3,2
Φεβρ. ..	114,8	2,5	112,7	1,5	117,9	4,0	113,2	3,1	112,2	3,1
Μάρτ.	117,6	2,7	117,2	1,8	118,2	4,2	115,9	3,4	115,3	3,3
Απρ.	117,9	2,9	117,2	2,3	119,0	3,9	116,3	3,2	115,9	3,2
Μάιος ..	118,5	2,9	118,1	2,4	119,0	3,8	116,6	3,3	116,1	3,2
Ιούν.	118,1	2,8	117,3	2,1	119,4	3,9	116,9	3,5	116,5	3,3
Ιούλ.	116,0	2,9	113,6	2,2	119,6	4,0	115,5	3,8	114,8	3,8
Αύγ.	115,7	2,7	113,0	1,9	119,8	4,0	115,0	3,2	114,1	3,1
Σεπτ.	118,0	2,8	116,4	2,2	120,5	3,7	117,5	3,3	117,1	3,2
Οκτ.	118,9	3,2	117,9	3,1	120,4	3,5	117,7	3,0	117,5	3,0
Νοέμ.	119,0	3,1	117,9	2,8	120,7	3,6	117,9	3,1	117,6	2,9
Δεκ.	119,5	3,1	117,9	2,8	121,8	3,5	118,5	2,9	118,2	2,8
2005 Ιαν.	119,8	4,0	118,1	4,3	122,3	3,7	118,7	4,2	118,5	4,5
Φεβρ.	118,3	3,1	115,8	2,8	122,1	3,6	116,6	3,0	115,8	3,2
Μάρτ.	121,0	2,9	120,1	2,4	122,5	3,6	119,0	2,7	118,7	2,9
Απρ.	121,9	3,4	120,9	3,1	123,5	3,8	119,8	3,0	119,4	3,1
Μάιος ..	122,3	3,2	121,3	2,7	123,8	4,0	120,2	3,2	119,9	3,3
Ιούν.	122,0	3,3	120,8	3,1	123,8	3,7	120,3	3,0	120,0	3,0
Ιούλ.	120,5	3,9	118,3	4,1	124,0	3,7	119,3	3,3	118,8	3,5
Αύγ.	120,0	3,7	117,3	3,8	124,1	3,6	118,3	2,9	117,5	3,0

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
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
2004	133,0	3,0	137,8	-2,9	138,0	4,8	122,6	2,3
2004 I	130,9	2,9	146,2	3,7	135,9	4,9	118,9	1,7
II	133,9	3,1	142,8	-5,1	138,2	5,9	124,5	2,1
III	132,0	3,0	128,9	-7,2	138,9	4,9	120,8	3,0
IV	135,0	3,2	133,3	-3,1	139,0	3,6	126,4	2,6
2005 I	135,4	3,4	140,4	-4,0	139,3	2,5	123,9	4,2
II	138,2	3,2	138,9	-2,7	141,4	2,3	127,6	2,5
2003 Ιαν.	126,4	3,3	136,6	-4,7	128,9	4,5	116,1	1,9
Φεβρ. ..	126,1	4,2	141,6	3,0	129,7	5,0	113,1	1,5
Μάρτ. ..	129,3	3,9	144,8	4,4	130,2	4,5	121,3	1,7
Απρ. ...	129,6	3,3	147,7	6,8	130,5	2,8	121,5	1,7
Μάιος ..	130,2	3,5	153,8	16,1	130,6	2,3	122,2	1,8
Ιούν. ...	130,0	3,6	149,8	14,2	130,7	2,1	122,2	1,7
Ιούλ. ...	127,3	3,5	141,2	11,6	130,8	2,1	115,5	1,6
Αύγ. ...	127,3	3,3	137,8	8,3	132,0	2,9	115,2	1,3
Σεπτ. ..	129,9	3,3	137,6	7,2	134,3	4,6	121,4	1,1
Οκτ. ...	130,4	3,2	136,3	4,2	134,2	4,5	122,8	1,4
Νοέμ. ..	130,6	3,2	137,4	3,8	134,1	4,3	123,2	1,5
Δεκ. ...	131,4	3,1	138,9	3,3	134,2	4,4	123,4	1,7
2004 Ιαν.	130,3	3,1	142,3	4,1	134,7	4,5	118,4	1,9
Φεβρ. ..	129,4	2,6	148,1	4,5	135,8	4,7	114,6	1,3
Μάρτ. ..	133,1	2,9	148,3	2,4	137,2	5,4	123,6	1,9
Απρ. ...	133,6	3,1	144,6	-2,1	137,5	5,4	123,8	2,0
Μάιος ..	134,2	3,1	144,8	-5,8	138,5	6,1	124,7	2,0
Ιούν. ...	133,9	3,0	138,9	-7,3	138,7	6,2	125,0	2,3
Ιούλ. ...	131,3	3,1	127,9	-9,5	138,8	6,1	119,7	3,6
Αύγ. ...	130,9	2,8	129,4	-6,1	138,9	5,2	117,5	2,0
Σεπτ. ..	133,7	2,9	129,5	-5,9	138,9	3,5	125,4	3,3
Οκτ. ...	134,7	3,3	130,9	-4,0	138,9	3,5	126,4	2,9
Νοέμ. ..	134,8	3,2	131,4	-4,4	139,1	3,7	126,3	2,6
Δεκ. ...	135,5	3,1	137,6	-1,0	139,1	3,7	126,4	2,4
2005 Ιαν.	135,8	4,2	138,0	-3,0	139,2	3,4	126,5	6,9
Φεβρ. ..	133,5	3,2	141,3	-4,6	139,2	2,5	118,5	3,5
Μάρτ. ..	136,9	2,9	141,8	-4,4	139,5	1,7	126,6	2,4
Απρ. ...	138,0	3,3	140,9	-2,6	140,4	2,1	127,1	2,6
Μάιος ..	138,5	3,2	141,2	-2,5	141,5	2,1	127,8	2,5
Ιούν. ...	138,2	3,2	134,6	-3,1	142,2	2,5	127,9	2,3
Ιούλ. ...	136,4	3,9	126,4	-1,2	142,8	2,9	123,9	3,5
Αύγ. ...	135,6	3,6	129,7	0,2	142,9	2,9	120,0	2,1

Πηγή: Επεξεργασία στοχείων 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
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
2004	117,0	6,4	144,7	3,8	134,2	3,4
2004 I	110,4	-3,3	142,8	4,0	131,5	3,3
II	117,2	9,7	144,3	3,8	134,8	3,5
III	118,2	7,9	145,3	3,9	133,8	3,7
IV	122,4	11,6	146,5	3,6	136,6	3,2
2005 I	122,7	11,2	147,9	3,6	136,3	3,6
II	132,9	13,5	149,8	3,8	138,9	3,1
2003 Ιαν.	111,0	11,2	137,7	4,8	127,0	3,7
Φεβρ.	115,2	14,5	137,2	4,7	125,7	3,6
Μάρτ.	116,1	12,0	137,3	4,0	129,1	3,2
Απρ.	107,9	-0,6	139,0	4,5	130,0	3,2
Μάιος	105,9	-2,0	138,8	3,2	130,2	2,5
Ιούν.	106,5	-0,3	139,1	4,0	130,4	2,8
Ιούλ.	108,4	1,3	139,3	4,0	127,8	2,8
Αύγ.	110,1	1,7	139,6	4,1	128,0	2,9
Σεπτ.	110,1	1,3	140,4	4,0	131,2	3,0
Οκτ.	110,5	1,4	140,8	4,1	131,9	3,1
Νοέμ.	110,6	5,2	140,8	4,0	132,1	3,1
Δεκ.	107,9	-0,2	142,7	4,3	133,0	3,3
2004 Ιαν.	109,5	-1,4	143,0	3,9	131,2	3,3
Φεβρ.	108,9	-5,5	142,5	3,9	129,6	3,1
Μάρτ.	112,8	-2,9	143,0	4,1	133,7	3,5
Απρ.	115,6	7,0	144,3	3,8	134,4	3,4
Μάιος	119,0	12,4	143,9	3,7	134,7	3,5
Ιούν.	116,9	9,8	144,6	4,0	135,2	3,7
Ιούλ.	117,5	8,4	144,9	4,0	133,2	4,2
Αύγ.	118,6	7,8	145,2	4,0	132,4	3,5
Σεπτ.	118,3	7,5	145,8	3,8	135,9	3,6
Οκτ.	125,1	13,3	145,7	3,5	136,3	3,3
Νοέμ.	124,6	12,7	145,9	3,6	136,3	3,2
Δεκ.	117,5	8,9	147,8	3,6	137,2	3,1
2005 Ιαν.	118,1	7,9	148,0	3,5	137,4	4,7
Φεβρ.	122,1	12,1	147,6	3,6	134,0	3,4
Μάρτ.	127,9	13,4	148,1	3,6	137,5	2,8
Απρ.	132,6	14,7	149,6	3,7	138,4	3,0
Μάιος	131,9	10,8	149,9	4,1	139,0	3,2
Ιούν.	134,3	14,9	149,8	3,6	139,2	2,9
Ιούλ.	135,1	15,0	150,1	3,6	137,8	3,4
Αύγ.	137,3	15,8	150,2	3,5	136,3	2,9

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 3

Δείκτης τιμών παραγωγού (ΔΤΠ) στη βιομηχανία για την εγχώρια αγορά:
γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΠ – εγχώρια αγορά (Γενικός)		Ενέργεια (σύνολο)		Καύσιμα		Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας	
	Δείκτης (2000=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2000=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2000=100)	Εκατοστιαία μεταβολή ένα- ντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2000=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
2001	103,6	3,6	97,1	-2,9	93,7	-6,3	105,1	5,1
2002	106,0	2,3	99,2	2,1	93,3	-0,4	107,6	2,3
2003	108,5	2,3	101,0	1,8	91,6	-1,8	110,2	2,5
2004	112,3	3,5	105,0	4,0	95,6	4,3	115,4	4,7
2004 I	109,8	1,3	100,2	-3,6	86,6	-15,9	114,0	4,3
II	112,3	4,4	104,6	6,0	95,3	11,0	115,6	5,3
III	113,3	4,4	107,1	6,5	99,9	10,8	116,0	5,0
IV	113,8	4,1	108,2	7,4	100,5	14,7	116,3	4,3
2005 I	114,8	4,6	110,1	9,9	103,0	19,0	116,9	2,6
II	117,8	4,9	116,8	11,6	116,1	21,9	118,2	2,3
2003 Ιαν.	108,0	3,5	103,0	7,2	100,7	15,6	109,0	2,5
Φεβρ. ..	108,8	4,3	105,1	9,6	106,4	22,6	109,3	2,8
Μάρτ. ..	108,6	3,1	103,6	5,8	101,7	10,2	109,6	2,3
Απρ.	107,7	1,6	99,1	-0,3	87,2	-9,5	109,8	2,2
Μάιος ..	107,4	1,4	97,9	-1,0	83,5	-11,9	109,8	2,1
Ιούν.	107,7	2,0	99,1	1,3	86,7	-5,2	109,8	2,2
Ιούλ.	108,2	2,2	100,6	2,4	91,6	0,6	109,9	2,2
Αύγ.	108,5	2,0	100,6	0,2	91,5	-2,2	110,4	2,5
Σεπτ.	108,9	1,7	100,6	-1,6	87,3	-12,1	110,9	2,6
Οκτ.	109,2	1,8	101,3	-1,1	89,5	-10,2	111,1	2,7
Νοέμ.	109,5	2,5	101,1	1,2	88,6	-3,1	111,6	2,9
Δεκ.	109,3	2,0	99,9	-1,4	84,7	-11,6	111,7	2,9
2004 Ιαν.	109,3	1,2	99,9	-3,0	86,2	-14,4	113,3	4,0
Φεβρ.	109,5	0,7	99,2	-5,6	84,5	-20,6	114,0	4,3
Μάρτ.	110,6	1,8	101,4	-2,1	89,1	-12,4	114,6	4,5
Απρ.	111,9	3,9	103,4	4,3	92,9	6,4	115,5	5,2
Μάιος ..	112,9	5,1	106,4	8,7	99,0	18,5	115,7	5,3
Ιούν.	112,2	4,2	104,1	5,1	93,9	8,3	115,6	5,4
Ιούλ.	112,8	4,3	105,9	5,3	97,5	6,5	115,7	5,3
Αύγ.	113,4	4,5	107,5	6,9	100,7	10,0	116,0	5,1
Σεπτ.	113,7	4,4	107,9	7,3	101,5	16,3	116,2	4,8
Οκτ.	114,9	5,2	111,8	10,3	109,5	22,3	116,3	4,7
Νοέμ.	114,0	4,1	108,2	7,1	99,7	12,5	116,5	4,4
Δεκ.	112,6	3,0	104,5	4,6	92,2	9,0	116,0	3,9
2005 Ιαν.	113,6	3,9	107,0	7,1	96,9	12,5	116,4	2,7
Φεβρ.	114,5	4,6	109,1	10,0	101,2	19,8	116,9	2,5
Μάρτ.	116,4	5,3	114,2	12,6	110,9	24,6	117,4	2,5
Απρ.	117,6	5,1	116,6	12,8	115,9	24,9	118,1	2,2
Μάιος ..	117,1	3,7	114,7	7,8	112,0	13,2	118,1	2,1
Ιούν.	118,6	5,7	118,9	14,3	120,3	28,0	118,5	2,4
Ιούλ.	119,2	5,6	120,6	13,9	123,8	26,9	118,5	2,4
Αύγ.	120,2	6,0	123,5	14,9	129,2	28,3	118,8	2,5

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 4

Δείκτης τιμών παραγωγού (ΔΤΠ) στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά και δείκτης τιμών χονδρικής εισαγομένων

Περίοδος	ΔΤΠ – εξωτερική αγορά				Δείκτης τιμών χονδρικής εισαγομένων		Δείκτης τιμών χονδρικής εισαγομένων χωρίς καύσιμα	
	Γενικός		Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας					
	Δείκτης (2000=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2000=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1995=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1995=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
2001	100,7	0,7	103,4	3,4	120,7	1,9	119,8	2,3
2002	101,8	1,1	105,1	1,6	121,2	0,4	120,6	0,7
2003	101,5	-0,3	104,4	-0,6	122,5	1,1	121,6	0,9
2004	106,6	5,0	106,3	1,8	123,1	0,5	122,0	0,3
2004 I	104,4	2,3	105,9	2,5	122,5	0,0	121,7	0,3
II	107,0	7,4	106,9	3,4	123,1	0,6	122,1	0,5
III	107,7	6,0	106,5	1,8	123,2	0,5	122,0	0,2
IV	107,3	4,4	106,0	-0,4	123,7	0,9	122,3	0,4
2005 I	107,2	2,7	105,9	0,0	124,2	1,4	122,9	0,9
II	109,4	2,3	106,3	-0,6	125,2	1,7	123,6	1,2
2003 Ιαν.	101,7	0,8	103,3	-2,1	122,4	1,4	121,4	1,0
Φεβρ. ..	102,5	1,5	103,2	-2,4	122,7	1,6	121,4	1,1
Μάρτ. ..	102,1	0,1	103,5	-1,8	122,7	1,4	121,3	0,8
Απρ.	99,8	-2,9	103,5	-1,9	122,4	1,0	121,6	0,9
Μάιος ..	99,0	-3,1	103,2	-2,0	122,3	0,9	121,5	0,9
Ιούν.	99,9	-1,4	103,4	-1,3	122,3	1,0	121,5	0,9
Ιούλ.	101,2	0,3	104,2	-0,3	122,4	1,2	121,6	1,1
Αύγ.	102,0	0,2	104,4	-0,6	122,6	1,0	121,8	0,9
Σεπτ.	101,6	-1,4	105,2	0,1	122,7	0,9	121,9	0,9
Οκτ.	102,9	0,0	106,3	1,2	122,6	0,9	121,8	0,8
Νοέμ.	103,1	1,9	106,7	1,9	122,6	0,9	121,8	0,7
Δεκ.	102,5	0,8	106,6	2,1	122,5	0,6	121,6	0,5
2004 Ιαν.	104,2	2,4	105,6	2,3	122,4	0,0	121,5	0,1
Φεβρ.	103,9	1,3	105,8	2,5	122,5	-0,1	121,7	0,2
Μάρτ.	105,2	3,0	106,3	2,6	122,7	0,0	121,9	0,4
Απρ.	106,6	6,8	107,0	3,4	123,2	0,7	122,2	0,5
Μάιος	107,8	8,9	107,0	3,7	123,1	0,7	122,1	0,5
Ιούν.	106,6	6,7	106,7	3,2	123,0	0,6	122,0	0,4
Ιούλ.	107,3	6,0	106,6	2,3	123,1	0,5	122,0	0,3
Αύγ.	107,8	5,7	106,4	2,0	123,1	0,3	121,9	0,1
Σεπτ.	108,1	6,4	106,5	1,2	123,5	0,7	122,1	0,2
Οκτ.	108,8	5,8	106,3	0,0	123,8	0,9	122,3	0,4
Νοέμ.	107,4	4,1	106,1	-0,5	123,7	0,8	122,3	0,4
Δεκ.	105,7	3,1	105,7	-0,8	123,5	0,9	122,3	0,5
2005 Ιαν.	106,2	2,0	105,7	0,1	123,8	1,1	122,5	0,8
Φεβρ.	106,9	2,9	106,0	0,2	124,2	1,4	122,9	1,0
Μάρτ.	108,5	3,1	105,9	-0,3	124,7	1,6	123,2	1,1
Απρ.	109,1	2,4	106,0	-0,9	125,2	1,6	123,5	1,1
Μάιος	109,1	1,2	106,3	-0,6	125,1	1,6	123,5	1,2
Ιούν.	110,1	3,3	106,5	-0,2	125,4	1,9	123,6	1,3
Ιούλ.	111,5	3,9	106,8	0,2	125,7	2,1	123,9	1,5
Αύγ.	112,5	4,4	106,9	0,5	...	...	...	...

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 5

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	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Πρωτογενής τομέας (Γεωργία)	7.277	-4,2	-4,1	-1,6	-4,0	0,6	...
Δευτερογενής τομέας	16.550	5,4	6,6	2,1	6,1	0,5	...
Ορυχεία-Λατομεία	476	23,2	2,2	8,4	-4,8	0,6	...
Μεταποίηση	9.572	4,6	3,3	2,5	3,5	-1,5	...
Ηλεκτρισμός-Φυσικό αέριο-Ύδρευση	1.751	4,8	1,3	1,8	7,8	4,1	...
Κατασκευές	4.751	5,7	15,1	0,9	10,8	2,4	...
Τριτογενής τομέας	50.031	5,1	6,1	3,8	6,7	6,5	...
Εμπόριο	10.018	3,1	13,9	2,1	9,4	0,5	...
Ξενοδοχεία-Εστιατόρια	4.821	5,4	6,3	6,1	7,5	9,3	...
Μεταφορές-Επικοινωνίες	4.978	16,2	1,3	5,9	6,3	20,8	...
Οργανισμοί χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης	3.112	10,0	7,6	-8,9	21,9	9,4	...
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας και λοιπές δραστηριότητες	12.577	3,5	4,4	2,1	2,8	0,2	...
Δημόσια διοίκηση-Ασφάλεια	5.308	-2,8	1,0	8,4	-4,3	14,0	...
Εκπαίδευση	3.298	1,6	-1,0	12,0	12,3	1,6	...
Υγεία	3.855	3,0	2,5	5,8	5,4	0,4	...
Λοιπές δραστηριότητες	2.064	7,6	15,2	9,5	4,9	11,8	...
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	73.858	4,4	5,4	3,1	5,8	4,7	...
Έμμεσα μετρούμενες υπηρεσίες χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης (ΕΜΥΧΔ)	-2.175	13,8	18,8	-12,7	31,6	11,3	...
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (χωρίς ΕΜΥΧΔ)	71.683	4,1	4,9	3,8	4,8	4,4	...
Ιδιωτική κατανάλωση	58.405	2,0	3,1	3,3	4,5	4,4	3,2
Δημόσια κατανάλωση	12.250	14,8	-1,5	7,3	-2,1	3,9	2,7
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	14.867	8,0	6,5	5,7	13,7	5,7	1,0
Κατοικίες	4.031	-4,3	4,8	8,8	7,3	-0,6	-1,5
Λοιπές κατασκευές	5.391	8,9	8,2	0,7	13,2	6,1	2,2
Εξοπλισμός	4.680	14,1	4,9	6,9	18,3	8,0	1,1
Λοιπές	765	7,6	20,1	21,0	3,4	6,9	1,1
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	251	0,7	0,2	0,3	0,1	0,1	0,0
Εγχώρια τελική ζήτηση	85.774	5,7	2,7	4,4	5,5	4,7	2,4
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	14.087	14,0	-1,0	-7,7	1,0	11,5	5,0
Εξαγωγές αγαθών	8.344	8,7	-1,6	-7,1	4,2	-2,5	4,7
Εξαγωγές υπηρεσιών	5.743	18,0	-0,7	-8,1	-1,3	21,8	5,2
Τελική ζήτηση	99.861	7,2	2,0	2,2	4,7	5,8	2,9
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	19.934	15,1	-5,1	-2,7	5,1	9,3	0,7
Εισαγωγές αγαθών	18.084	15,2	-6,3	3,7	7,1	9,0	0,2
Εισαγωγές υπηρεσιών	1.849	14,4	-0,1	-28,0	-6,1	10,9	3,9
ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές	79.927	4,5	4,6	3,8	4,6	4,7	3,6

Πηγές: ΕΣΥΕ/Εθνικοί Λογαριασμοί, Σεπτέμβριος 2005: οριστικά στοιχεία για το έτος 2000 και αναθεωρημένα στοιχεία για τα έτη 2001-2004. Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2006, 3.10.2005) για το 2005.

Πίνακας 6

Απασχολούμενοι ηλικίας 15 ετών και άνω, κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας

(Χιλιάδες άτομα)

	β' τρίμηνο 2005	
	Σύνολο απασχολούμενων	Μισθωτοί με μισθό ή ημερομίσθιο
Σύνολο	4.381,8	2.784,7
Γεωργία, κτηνοτροφία, θήρα και δασοκομία	530,4	34,1
Αλιεία	14,2	2,8
Ορυχεία και λατομεία	17,7	16,8
Μεταποίηση	560,3	413,0
Παροχή ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου και νερού	37,7	37,7
Κατασκευές	376,3	244,3
Χονδρικό και λιανικό εμπόριο, επισκευή αυτοκινήτων, οχημάτων, μοτοσυκλετών και ειδών προσωπικής και οικιακής χρήσης	782,1	406,6
Ξενοδοχεία και εστιατόρια	304,1	177,6
Μεταφορές, αποθήκευση και επικοινωνίες	267,7	199,5
Ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί	113,0	101,9
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας, εκμισθώσεις και επιχειρησιακές δραστηριότητες	289,2	160,1
Δημόσια διοίκηση και άμυνα, υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση	343,6	342,1
Εκπαίδευση	312,4	285,9
Υγεία και κοινωνική μέριμνα	220,2	186,8
Άλλες δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών υπέρ του κοινωνικού συνόλου και άλλων υπηρεσιών κοινωνικού ή ατομικού χαρακτήρα	153,6	110,9
Ιδιωτικά νοικοκυριά που απασχολούν οικιακό προσωπικό	67,6	64,1
Ετερόδοκοι οργανισμοί και όργανα	0,6	0,6

Πηγή: ΕΣΥΕ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

Πίνακας 7

Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών

(Εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος – Ιούλιος			Ιούλιος		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΤΩΝ (I.A+I.B+I.Γ+I.Δ)	-6.765,1	-6.538,5	-8.193,5	-202,9	-232,3	-410,9
I.A ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1-I.A.2)	-13.267,7	-14.391,9	-15.434,7	-1.961,2	-2.223,1	-2.330,1
Ισοζύγιο καυσίμων	-2.449,2	-2.396,0	-3.250,6	-270,6	-336,5	-529,7
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα	-10.818,5	-11.995,9	-12.184,1	-1.690,6	-1.886,6	-1.800,4
Ισοζύγιο πλοίων	-27,5	567,1	-247,5	-8,3	103,0	14,2
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία	-10.791,0	-12.563,0	-11.936,7	-1.682,3	-1.989,6	-1.814,6
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	6.397,1	7.154,5	7.832,2	968,8	1.097,2	1.252,4
Καύσιμα	783,7	802,6	1.078,1	83,1	128,1	248,4
Πλοία (εισπράξεις)	34,2	718,6	1.193,5	0,0	121,1	138,2
Λοιπά αγαθά	5.579,2	5.633,3	5.560,6	885,7	848,0	865,8
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	19.664,8	21.546,4	23.266,9	2.930,0	3.320,3	3.582,5
Καύσιμα	3.232,9	3.198,6	4.328,7	353,7	464,6	778,1
Πλοία (πληρωμές)	61,7	151,5	1.440,9	8,3	18,1	124,0
Λοιπά αγαθά	16.370,2	18.196,3	17.497,3	2.568,0	2.837,6	2.680,4
I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1-I.B.2)	5.929,9	7.789,2	8.354,6	1.951,5	2.128,8	2.366,0
I.B.1 Εισπράξεις	11.385,2	14.175,1	15.063,1	2.828,3	3.129,6	3.425,4
Ταξιδιωτικό	4.640,4	4.815,0	5.290,5	1.780,0	1.710,0	1.997,0
Μεταφορές	5.444,5	7.659,6	8.247,9	838,0	1.146,4	1.173,0
Λοιπές υπηρεσίες	1.300,3	1.700,4	1.524,6	210,3	273,2	255,4
I.B.2 Πληρωμές	5.455,3	6.385,8	6.708,5	876,8	1.000,9	1.059,3
Ταξιδιωτικό	1.033,3	1.210,5	1.407,7	156,9	180,0	250,0
Μεταφορές	2.763,1	3.297,3	3.485,4	410,1	501,5	510,8
Λοιπές υπηρεσίες	1.658,9	1.878,1	1.815,4	309,8	319,4	298,5
I.Γ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1-I.Γ.2)	-2.206,3	-2.478,4	-3.152,4	-407,8	-520,7	-768,4
I.Γ.1 Εισπράξεις	1.377,5	1.383,4	1.621,5	197,4	200,9	222,4
Αμοιβές, μισθοί	203,6	168,7	160,6	36,6	26,7	25,2
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	1.173,9	1.214,7	1.460,9	160,7	174,2	197,2
I.Γ.2 Πληρωμές	3.583,8	3.861,8	4.773,9	605,2	721,6	990,8
Αμοιβές, μισθοί	90,5	104,1	121,3	15,6	16,1	20,9
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	3.493,3	3.757,7	4.652,6	589,6	705,6	969,9
I.Δ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.Δ.1-I.Δ.2)	2.779,0	2.542,6	2.039,1	214,6	382,7	321,5
I.Δ.1 Εισπράξεις	4.125,1	4.075,4	4.422,5	438,6	567,7	546,7
Γενική κυβέρνηση (κυρίως εισπράξεις από ΕΕ)	2.809,7	2.665,8	3.174,4	206,0	335,0	311,3
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα κ.λπ.)	1.315,4	1.409,5	1.248,2	232,7	232,7	235,5
I.Δ.2 Πληρωμές	1.346,1	1.532,8	2.383,4	224,0	184,9	225,2
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	1.110,9	1.249,9	1.920,4	185,5	148,5	145,4
Λοιποί τομείς	235,2	282,9	463,0	38,5	36,5	79,8
II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (II.1+II.2)	586,2	1.338,7	1.025,4	130,8	267,1	-21,9
II.1 Εισπράξεις	672,6	1.486,1	1.190,2	144,1	334,5	38,1
Γενική κυβέρνηση (κυρίως εισπράξεις από ΕΕ)	577,6	1.400,1	1.084,7	127,6	321,7	21,6
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα κ.λπ.)	95,0	86,0	105,5	16,5	12,8	16,5
II.2 Πληρωμές	86,4	147,5	164,7	13,3	67,4	60,0
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	8,5	61,9	11,6	1,7	51,5	1,8
Λοιποί τομείς	78,0	85,6	153,2	11,6	15,9	58,2
III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΤΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ	-6.178,9	-5.199,8	-7.168,0	-72,1	34,8	-432,8
IV ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΤΩΝ (IV.A+IV.B+IV.Γ+IV.Δ)	5.876,6	5.344,4	7.196,4	78,1	-1,7	240,3
IV.A ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	-579,7	435,4	-160,0	-36,5	89,0	-154,7
Κατοίκων στο εξωτερικό	-416,4	-312,3	-558,2	-50,5	-89,5	-195,6
Μη κατοίκων στην Ελλάδα	-163,3	747,6	398,2	14,1	178,5	40,9
IV.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ²	10.520,4	6.845,7	8.149,4	-907,8	1.274,8	3.210,4
Απαιτήσεις	-5.238,5	-6.820,8	-10.854,1	-241,7	-559,9	176,6
Υποχρεώσεις	15.758,9	13.666,5	19.003,5	-666,0	1.834,8	3.033,8
IV.Γ ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ³	-8.022,1	-3.067,6	-891,0	1.132,3	-1.229,6	-2.735,4
Απαιτήσεις	-3.636,3	-7.561,2	-13.583,5	691,9	-897,6	-2.515,4
Υποχρεώσεις	-4.385,7	4.493,6	12.692,6	440,4	-332,0	-220,0
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	-1.882,6	-372,14	688,3	-24,61	-58,54	306,7
IV.Δ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ²	3.958,0	1.131,0	98,0	-110,0	-136,0	-80,0
V ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	302,3	-144,6	-28,4	-6,0	-33,1	192,5
ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ³				5.056,0	3.474,0	1.896,0

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

2 (+) μείωση, (-) αύξηση.

3 Από την ένταξη της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2001, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, περιλαμβάνουν μόνο το νομισματικό χρυσό, τη "συναλλαγματική θέση" στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα "ειδικά 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 8

Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ^{1,2}

(Υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

	Νόμισμα σε κυκλο- φορία	Καταθέ- σεις μίας ημέρας	M1	Καταθέ- σεις προ- θεσμίας έως 2 ετών	Καταθέ- σεις υπό προειδο- ποίηση έως 3 μηνών	M2	Συμφω- νίες επα- ναγοράς (repos)	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Τίτλοι της αγοράς χρήματος και χρεό- γραφα διάρκειας έως 2 ετών	M3 ³
Τέλος περιόδου	(1)	(2)	(3)=(1)+(2)	(4)	(5)	(6)=(3)+(4)+ +(5)	(7)	(8)	(9)	(10)=(6)+(7)+ +(8)+(9)
2001	239,7	2.039,2	2.279,0	1.088,8	1.316,6	4.684,4	218,5	398,0	145,9	5.446,8
2002	341,2	2.158,3	2.499,4	1.075,7	1.406,3	4.981,4	226,9	470,5	127,6	5.806,4
2003	397,9	2.329,2	2.727,1	1.039,2	1.529,6	5.295,8	208,7	581,5	92,7	6.178,7
2004	468,4	2.480,5	2.948,9	1.040,5	1.642,9	5.632,2	228,8	604,9	102,3	6.568,2
2003 Ιαν.	312,1	2.128,7	2.440,8	1.077,2	1.405,5	4.923,8	233,0	534,9	109,2	5.800,5
Φεβρ. ...	319,3	2.131,9	2.451,2	1.079,6	1.420,7	4.950,8	233,3	547,2	109,0	5.841,1
Μάρτ. ...	327,2	2.170,3	2.497,5	1.072,9	1.435,8	5.003,6	224,0	550,8	99,4	5.880,3
Απρ.	336,3	2.190,9	2.527,2	1.082,1	1.443,1	5.052,4	230,5	565,5	122,6	5.970,9
Μάιος ..	343,8	2.217,7	2.561,5	1.097,4	1.450,5	5.109,4	231,7	571,5	103,7	6.016,3
Ιούν.	351,0	2.254,4	2.605,4	1.060,6	1.464,0	5.130,1	215,0	570,5	99,9	6.015,5
Ιούλ.	361,5	2.223,3	2.584,8	1.064,1	1.475,3	5.124,3	219,9	585,0	94,1	6.023,3
Αύγ.	362,7	2.210,5	2.573,2	1.070,1	1.482,7	5.126,0	217,1	587,3	92,5	6.022,8
Σεπτ. ...	364,8	2.250,7	2.615,6	1.038,6	1.482,8	5.136,9	211,5	576,9	87,6	6.013,0
Οκτ.	371,2	2.249,1	2.620,4	1.049,6	1.487,9	5.157,9	224,7	582,3	104,1	6.069,0
Νοέμ. ...	379,1	2.288,6	2.667,8	1.043,5	1.494,8	5.206,0	224,7	585,2	103,6	6.119,7
Δεκ.	397,9	2.329,2	2.727,1	1.039,2	1.529,6	5.295,8	208,7	581,5	92,7	6.178,7
2004 Ιαν.	389,1	2.313,8	2.702,9	1.021,7	1.547,2	5.271,7	213,4	591,7	95,6	6.172,4
Φεβρ. ...	393,5	2.309,8	2.703,3	1.016,4	1.553,8	5.273,5	227,7	599,2	97,0	6.197,5
Μάρτ. ...	399,6	2.345,9	2.745,5	1.005,6	1.559,1	5.310,2	218,6	602,6	94,5	6.225,9
Απρ.	409,4	2.361,3	2.770,7	1.006,3	1.567,5	5.344,5	224,8	611,0	99,5	6.279,8
Μάιος ..	416,6	2.372,0	2.788,7	1.015,4	1.573,4	5.377,4	221,2	609,0	96,2	6.303,8
Ιούν.	423,0	2.410,4	2.833,4	989,0	1.585,6	5.408,0	216,9	609,2	100,1	6.334,2
Ιούλ.	436,2	2.398,6	2.834,8	1.000,4	1.593,3	5.428,5	223,0	613,0	97,8	6.362,3
Αύγ.	433,4	2.362,3	2.795,7	1.003,5	1.598,9	5.398,0	224,3	624,1	99,3	6.345,6
Σεπτ. ...	438,0	2.419,1	2.857,1	993,1	1.600,9	5.451,1	215,9	609,5	100,1	6.376,7
Οκτ.	444,4	2.421,6	2.866,0	1.019,4	1.605,0	5.490,4	229,7	617,1	99,0	6.436,1
Νοέμ. ...	448,7	2.465,0	2.913,7	1.003,7	1.611,5	5.528,9	223,9	613,4	103,6	6.469,7
Δεκ.	468,4	2.480,5	2.948,9	1.040,5	1.642,9	5.632,2	228,8	604,9	102,3	6.568,2
2005 Ιαν.	459,9	2.506,1	2.966,0	1.015,4	1.655,9	5.637,3	228,7	616,4	99,2	6.581,7
Φεβρ. ...	463,6	2.507,1	2.970,7	1.013,0	1.660,3	5.643,9	227,0	615,4	114,1	6.600,4
Μάρτ. ...	471,8	2.526,4	2.998,1	1.017,7	1.665,2	5.681,0	227,0	614,6	106,1	6.628,6
Απρ.	481,1	2.549,3	3.030,4	1.034,8	1.672,5	5.737,7	226,3	627,8	121,0	6.712,7
Μάιος ..	485,8	2.578,7	3.064,5	1.035,7	1.678,7	5.778,9	239,2	634,8	113,5	6.766,4
Ιούν.	496,6	2.808,6	3.305,1	1.028,9	1.520,0	5.854,0	238,8	621,1	118,8	6.832,6
Ιούλ.	506,4	2.813,5	3.319,9	1.043,1	1.525,6	5.888,6	238,7	635,1	119,4	6.881,8
Αύγ.* ...	500,9	2.766,3	3.267,2	1.054,6	1.529,7	5.851,6	249,1	638,8	119,3	6.858,7

1 Τα νομισματικά μεγέθη αποτελούνται από τις νομισματικές υποχρεώσεις των ΝΧΙ και της κεντρικής κυβέρνησης (Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, Υπουργείο Οικονομικών) έναντι κατοίκων της ζώνης του ευρώ που δεν είναι ΝΧΙ ούτε υπάγονται στην κεντρική κυβέρνηση.

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

3 Στο M3 και τις συνιστώσες του δεν περιλαμβάνονται τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και τα χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών που κατέχουν μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: ΕΚΤ.

Πίνακας 9

Η ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ¹

(Υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Καταθέσεις μίας ημέρας			Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών ²	Συμφωνίες 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)	Όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί (1.1)	Απλού ταμειυτηρίου (1.2)						
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
2004	91,7	20,7	71,0	33,4	1,9	9,5	15,2	0,5	152,3
2003 Ιαν.	70,3	14,2	56,1	28,9	2,2	20,2	12,0	0,2	133,7
Φεβρ. ...	71,8	14,4	57,4	27,1	2,2	19,2	12,9	0,2	133,5
Μάρτ. ...	72,5	14,9	57,6	27,3	2,2	16,8	14,1	0,2	133,2
Απρ.	72,7	14,6	58,1	28,7	2,2	16,3	14,4	0,3	134,7
Μάιος ...	71,9	14,5	57,4	28,8	2,0	15,7	14,7	0,3	133,4
Ιούν.	74,9	16,7	58,2	29,7	2,1	13,5	15,7	0,4	136,3
Ιούλ.	72,9	15,8	57,1	32,0	2,1	13,0	15,8	0,4	136,3
Αύγ.	74,0	16,1	57,9	33,0	2,2	12,2	15,7	0,4	137,5
Σεπτ. ...	74,9	17,1	57,8	32,7	2,1	12,0	15,6	0,4	137,7
Οκτ.	74,0	16,2	57,8	33,3	2,1	11,8	15,6	0,5	137,3
Νοέμ. ...	74,1	15,4	58,7	32,9	2,1	11,6	15,5	0,5	136,7
Δεκ.	79,5	17,6	61,9	32,3	2,0	10,8	15,7	0,5	140,8
2004 Ιαν.	79,5	17,2	61,6	32,5	2,1	10,6	15,2	0,5	139,7
Φεβρ. ...	79,6	17,3	62,3	32,1	2,1	10,5	15,2	0,5	139,9
Μάρτ. ...	82,1	17,8	64,3	31,8	2,1	9,5	15,8	0,4	141,6
Απρ.	81,4	17,8	63,6	33,5	2,2	9,1	15,9	0,4	142,5
Μάιος ...	82,5	17,0	65,5	32,2	2,1	8,9	15,6	0,4	141,8
Ιούν.	84,9	18,3	66,6	32,4	2,1	9,4	15,8	0,4	145,0
Ιούλ.	85,5	18,3	67,2	33,0	2,1	9,3	15,9	0,4	146,2
Αύγ.	84,9	17,7	67,2	33,2	2,1	9,6	15,8	0,4	146,1
Σεπτ. ...	86,0	18,7	67,3	33,4	2,1	10,5	15,3	0,5	147,8
Οκτ.	86,4	18,9	67,5	33,6	2,0	10,4	15,4	0,5	148,2
Νοέμ. ...	87,5	19,6	67,9	33,8	2,0	10,1	15,3	0,5	149,1
Δεκ.	91,7	20,7	71,0	33,4	1,9	9,5	15,2	0,5	152,3
2005 Ιαν.	90,4	19,8	70,6	37,8	2,0	5,6	14,9	0,5	151,2
Φεβρ. ...	91,9	20,8	71,1	39,4	2,0	4,4	14,6	0,5	152,8
Μάρτ. ...	90,9	20,4	70,6	41,0	2,0	4,2	14,2	0,4	152,6
Απρ.	91,1	20,2	70,9	42,3	2,6	3,8	13,0	0,5	153,4
Μάιος ...	91,5	20,2	71,2	42,6	2,8	4,1	12,5	0,5	153,9
Ιούν.	96,8	23,9	72,9	42,2	3,1	3,7	10,9	0,4	157,2
Ιούλ.	93,8	21,8	72,0	43,9	3,3	3,3	10,7	0,4	155,4
Αύγ.	93,5	21,2	72,3	45,0	3,6	3,3	10,1	0,3	155,8

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

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

3 Το νομισματικό μέγεθος M3 της Ελλάδας, αλλά και κάθε άλλης χώρας της ζώνης του ευρώ, δεν μπορεί πλέον να υπολογιστεί με ακρίβεια, καθώς η ποσότητα των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ που έχουν τεθεί σε κυκλοφορία σε κάθε χώρα διακρατείται και από κατοίκους άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ (όπως και από κατοίκους τρίτων χωρών). Εξαιτίας αυτών των τεχνικών προβλημάτων, η κατάρτιση των ελληνικών μεγεθών M0, M1, M2 και M3 διακόπηκε τον Ιανου-άριο του 2003.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδας.

Πίνακας 10

Ελλάδα: ανάλυση καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα Λοιπά ΝΧΙ¹, κατά νόμισμα και κατά κατηγορία

(Υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Σύνολο καταθέσεων	Ανάλυση κατά νόμισμα		Ανάλυση κατά κατηγορία		
		Καταθέσεις σε ευρώ ²	Καταθέσεις σε λοιπά νομίσματα	Όψεως	Ταμιευτηρίου	Προθεσμίας ³
2001	101.809,5	79.566,0	22.243,5	13.385,2	58.323,1	30.101,1
2002	104.761,1	87.732,3	17.028,8	13.367,3	60.406,1	30.987,7
2003	115.750,1	98.119,3	17.630,8	15.395,8	65.141,1	35.213,2
2004	128.424,6	110.206,7	18.217,9	18.274,2	73.954,2	36.196,1
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
Σεπτ.	123.471,3	104.687,8	18.783,6	16.727,8	70.396,8	36.346,7
Οκτ.	123.971,8	105.394,3	18.577,5	16.840,4	70.593,6	36.537,8
Νοέμ.	124.875,8	106.408,6	18.467,2	17.304,0	70.903,5	36.668,3
Δεκ.	128.424,6	110.206,7	18.217,9	18.274,2	73.954,2	36.196,1
2005 Ιαν.	131.749,7	114.232,0	17.517,7	17.586,6	73.515,5	40.647,6
Φεβρ.	134.088,9	116.771,1	17.317,8	17.866,2	74.096,0	42.126,7
Μάρτ.	134.801,8	116.303,2	18.498,7	17.521,9	73.527,1	43.752,9
Απρ.	136.854,8	118.087,9	18.766,9	17.333,7	74.453,1	45.068,0
Μάιος	137.472,3	118.223,8	19.248,5	17.189,9	75.046,6	45.235,8
Ιούν.	142.951,8	123.548,2	19.403,6	20.868,4	77.036,6	45.046,9
Ιούλ.	142.253,9	122.248,8	20.005,1	19.144,9	76.318,4	46.790,5
Αύγ.	143.123,5	122.629,8	20.493,7	18.436,6	76.764,9	47.922,0

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 11

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 ίσχυσε από την ίδια αυτή ημερομηνία.

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

3 Μέχρι τις 21 Ιουνίου 2000: δημοπρασίες 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 12

Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	Καταθέσεις μίας ημέρας ¹	Καταθέσεις ενός μηνός ²	Καταθέσεις 3 μηνών ²	Καταθέσεις 6 μηνών ²	Καταθέσεις 9 μηνών ²	Καταθέσεις 12 μηνών ²
2001	4,39	4,33	4,26	4,15	4,10	4,08
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,41	3,49
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,31	2,34
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,20	2,27
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
Οκτ.	2,11	2,09	2,15	2,19	2,25	2,32
Νοέμ.	2,09	2,11	2,17	2,22	2,27	2,33
Δεκ.	2,05	2,17	2,17	2,21	2,25	2,30
2005 Ιαν.	2,08	2,11	2,15	2,19	2,25	2,31
Φεβρ.	2,06	2,10	2,14	2,18	2,24	2,31
Μάρτ.	2,06	2,10	2,14	2,18	2,25	2,33
Απρ.	2,08	2,10	2,14	2,17	2,21	2,27
Μάιος	2,07	2,10	2,13	2,14	2,16	2,19
Ιούν.	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	2,10
Ιούλ.	2,07	2,11	2,12	2,13	2,15	2,17
Αύγ.	2,06	2,11	2,13	2,16	2,19	2,22
Σεπτ.	2,09	2,12	2,14	2,17	2,19	2,22

1 Μέσος όρος του δείκτη επιτοκίων διάρκειας μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ (EONIA).

2 Διατραπεζικά επιτόκια προσφοράς στη ζώνη του ευρώ (EURIBOR).

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και Bloomberg.

Πίνακας 13

Αποδόσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	Απόδοση ετήσιων έντοκων γραμματίων	Απόδοση ομολόγων						
		3 ετών	5 ετών	7 ετών	10 ετών	15 ετών	20 ετών	32 ετών
2001	4,08	4,28	4,58	4,82	5,30	5,51	5,76	...
2002	3,50	4,06	4,45	4,78	5,12	5,24	5,52	...
2003	2,34	2,82	3,37	3,83	4,27	4,32	4,91	...
2004	2,27	2,87	3,37	3,81	4,25	4,53	4,77	...
2003 Ιαν.	2,70	2,91	3,36	3,81	4,43	4,51	4,97	...
Φεβρ.	2,50	2,65	3,31	3,89	4,24	4,27	4,83	...
Μάρτ.	2,41	2,82	3,38	3,83	4,26	4,33	4,90	...
Απρ.	2,46	2,99	3,50	3,96	4,38	4,45	5,02	...
Μάιος	2,25	2,64	3,12	3,57	4,02	4,09	4,73	...
Ιούν.	2,02	2,38	2,88	3,33	3,81	3,86	4,57	...
Ιούλ.	2,08	2,62	3,18	3,65	4,12	4,16	4,83	...
Αύγ.	2,28	2,98	3,51	3,91	4,29	4,34	4,90	...
Σεπτ.	2,26	2,91	3,47	3,91	4,32	4,37	4,96	...
Οκτ.	2,30	2,94	3,52	3,95	4,38	4,43	5,02	...
Νοέμ.	2,41	3,06	3,67	4,09	4,51	4,55	5,10	...
Δεκ.	2,38	2,97	3,58	4,02	4,45	4,49	5,04	...
2004 Ιαν.	2,21	2,71	3,34	3,81	4,37	4,33	4,94	...
Φεβρ.	2,17	2,91	3,28	3,90	4,35	4,28	4,91	...
Μάρτ.	2,06	2,71	3,26	3,71	4,17	4,43	4,75	...
Απρ.	2,16	2,90	3,45	3,90	4,35	4,72	4,88	...
Μάιος	2,30	3,08	3,63	4,07	4,49	4,86	5,01	...
Ιούν.	2,41	3,19	3,73	4,15	4,55	4,89	5,03	...
Ιούλ.	2,36	3,07	3,61	4,03	4,44	4,79	4,93	...
Αύγ.	2,30	2,91	3,43	3,85	4,28	4,63	4,78	...
Σεπτ.	2,37	2,91	3,40	3,79	4,22	4,56	4,70	...
Οκτ.	2,32	2,76	3,25	3,65	4,11	4,47	4,61	...
Νοέμ.	2,33	2,66	3,12	3,53	3,97	4,33	4,47	...
Δεκ.	2,30	2,59	2,98	3,36	3,77	4,10	4,24	...
2005 Ιαν.	2,31	2,72	2,96	3,29	3,69	3,99	4,12	...
Φεβρ.	2,31	2,80	2,97	3,34	3,69	3,94	4,04	...
Μάρτ.	2,34	2,88	3,06	3,56	3,92	4,12	4,24	4,49
Απρ.	2,27	2,70	3,06	3,37	3,76	3,98	4,11	4,38
Μάιος	2,19	2,55	2,89	3,21	3,60	3,82	3,95	4,21
Ιούν.	2,10	2,35	2,70	3,02	3,44	3,66	3,79	4,05
Ιούλ.	2,17	2,42	2,75	3,06	3,46	3,71	3,84	4,10
Αύγ.	2,22	2,49	2,79	3,07	3,47	3,69	3,82	4,08
Σεπτ.	2,22	2,42	2,66	2,92	3,30	3,52	3,64	3,91

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 14

Δάνεια προς τις εγχώριες επιχειρήσεις και νοικοκυριά κατά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια ΝΧΙ

(Υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ)

Τέλος περιόδου	Σύνολο	Σε ευρώ	Σε λοιπά νομίσματα	Κλάδοι						
				Γεωργία	Βιομηχανία ¹	Εμπόριο	Οικισμός	Τουρισμός	Καταναλωτική πίστη	Λοιπά
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
2004	117.201,7	111.951,1	5.250,6	3.248,0	15.675,6	18.821,6	33.126,8	4.040,0	17.053,8	25.235,9
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
Σεπτ.	113.392,1	107.821,5	5.570,6	3.402,8	15.743,6	18.335,8	30.832,5	3.865,3	15.722,9	25.489,2
Οκτ.	114.868,1	109.490,1	5.378,0	3.397,8	15.988,2	18.687,8	31.404,7	3.987,5	16.114,1	25.288,0
Νοέμ.	115.636,5	110.275,4	5.361,1	3.303,2	15.755,2	18.612,8	32.138,9	3.930,4	16.580,3	25.315,7
Δεκ.	117.201,7	111.951,1	5.250,6	3.248,0	15.675,6	18.821,6	33.126,8	4.040,0	17.053,8	25.235,9
2005 Ιαν.	118.387,3	112.849,1	5.538,2	3.237,8	15.645,2	18.921,1	33.672,4	4.079,3	17.275,8	25.555,7
Φεβρ.	118.906,4	113.426,3	5.480,1	3.161,6	15.623,8	19.104,7	34.281,6	4.129,9	17.610,7	24.994,1
Μάρτ.	120.704,9	114.825,5	5.879,4	3.079,3	15.565,9	19.309,8	35.091,5	4.180,8	17.995,6	25.482,0
Απρ.	123.037,2	117.015,9	6.021,3	3.059,3	15.926,1	19.565,9	35.878,7	4.211,2	18.550,0	25.846,0
Μάιος	124.228,8	118.054,2	6.174,6	3.038,1	15.872,9	19.520,5	36.610,2	4.225,7	18.896,4	26.065,0
Ιούν.	125.452,3	119.070,9	6.381,4	3.096,1	15.918,8	20.142,8	36.102,8	4.293,7	19.386,6	26.511,5
Ιούλ.	127.215,3	120.827,5	6.387,8	3.119,2	16.123,2	20.352,3	37.238,6	4.135,7	18.897,0	27.349,3
Αύγ.	127.788,5	121.323,1	6.465,4	3.123,3	15.838,2	20.027,5	37.850,0	4.110,4	19.245,4	27.594,0

¹ Περιλαμβάνει τους κλάδους της μεταποίησης (βιομηχανία, βιοτεχνία) και των μεταλλείων.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 15

Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων και δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

Περίοδος	Καταθέσεις από νοικοκυριά			Καταθέσεις από επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα		Συμφωνίες επαναγοράς (repos)
	Μίας ημέρας ^{1,2}	Ταμιευτηρίου ²	Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος	Μίας ημέρας ²	Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος	
2003	0,93	0,92	2,48	0,63	2,49	2,24
2004	0,91	0,90	2,29	0,55	2,17	1,98
2003 Ιαν.	1,10	1,09	2,83	0,74	2,88	2,75
Φεβρ.	1,10	1,10	2,73	0,75	2,79	2,71
Μάρτ.	1,06	1,05	2,68	0,69	2,40	2,54
Απρ.	1,05	1,04	2,70	0,73	2,67	2,46
Μάιος	1,04	1,03	2,61	0,70	2,66	2,45
Ιούν.	0,82	0,81	2,44	0,55	2,41	2,10
Ιούλ.	0,80	0,79	2,38	0,60	2,36	2,04
Αύγ.	0,81	0,79	2,29	0,52	2,31	2,00
Σεπτ.	0,81	0,80	2,30	0,55	2,30	1,98
Οκτ.	0,87	0,85	2,27	0,62	2,37	1,98
Νοέμ.	0,87	0,85	2,29	0,54	2,33	1,94
Δεκ.	0,87	0,86	2,22	0,59	2,35	1,98
2004 Ιαν.	0,88	0,86	2,26	0,55	2,18	1,99
Φεβρ.	0,88	0,87	2,18	0,57	2,17	1,98
Μάρτ.	0,89	0,87	2,29	0,54	2,13	1,95
Απρ.	0,89	0,88	2,26	0,56	2,13	1,97
Μάιος	0,90	0,89	2,24	0,56	2,23	1,95
Ιούν.	0,91	0,90	2,29	0,54	2,16	1,97
Ιούλ.	0,91	0,91	2,32	0,56	2,18	1,97
Αύγ.	0,92	0,91	2,31	0,60	2,19	1,96
Σεπτ.	0,93	0,92	2,33	0,53	2,12	1,97
Οκτ.	0,94	0,93	2,35	0,53	2,17	1,98
Νοέμ.	0,95	0,94	2,36	0,51	2,18	2,00
Δεκ.	0,96	0,94	2,30	0,55	2,20	2,01
2005 Ιαν.	0,96	0,95	2,25	0,56	2,08	1,97
Φεβρ.	0,95	0,94	2,19	0,55	2,07	1,97
Μάρτ.	0,93	0,91	2,22	0,55	2,02	1,97
Απρ.	0,89	0,86	2,22	0,55	2,07	1,98
Μάιος	0,89	0,87	2,20	0,56	2,04	1,99
Ιούν.	0,89	0,86	2,21	0,58	2,07	1,99
Ιούλ.	0,88	0,86	2,20	0,60	2,07	1,98
Αύγ.	0,89	0,86	2,19	0,59	2,08	1,98

1 Το επιτόκιο των καταθέσεων μίας ημέρας από νοικοκυριά είναι ο σταθμικός μέσος όρος του επιτοκίου των τρεχούμενων λογαριασμών και του επιτοκίου των καταθέσεων ταμιευτηρίου.

2 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 15 (συνέχεια)

Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων και δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

Περίοδος	Δάνεια προς νοικοκυριά ¹					Δάνεια προς επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα ¹		
	Δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια ^{2,3}	Καταναλωτικά δάνεια		Στεγαστικά δάνεια		Δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια ^{2,4}	Κυμαινόμενο επιτόκιο ή σταθερό επιτόκιο έως ένα έτος	
		Με κυμαινόμενο επιτόκιο ή σταθερό επιτόκιο έως ένα έτος	Μέσο επιτόκιο συνόλου καταναλωτικών δανείων	Με κυμαινόμενο επιτόκιο ή σταθερό επιτόκιο έως ένα έτος	Μέσο επιτόκιο συνόλου στεγαστικών δανείων		Μέχρι ένα εκατ. ευρώ	Άνω του ενός εκατ. ευρώ
2003	14,41	10,57	10,47	4,51	4,78	6,86	5,29	3,98
2004	13,81	9,55	9,86	4,30	4,51	7,01	4,98	3,67
2003 Ιαν.	14,71	10,46	10,17	4,53	4,77	7,15	5,53	4,39
Φεβρ.	14,68	11,13	10,60	4,58	4,81	7,09	5,59	4,27
Μάρτ.	14,66	10,82	10,76	4,58	4,87	7,04	5,37	4,06
Απρ.	14,76	11,15	10,82	4,58	4,93	7,07	5,55	4,14
Μάιος	14,58	11,13	10,70	4,59	4,93	6,95	5,68	3,76
Ιούν.	14,54	10,61	10,44	4,53	4,86	6,84	5,15	3,47
Ιούλ.	14,24	10,41	10,33	4,37	4,66	6,70	5,06	3,68
Αύγ.	14,05	10,24	10,37	4,48	4,76	6,67	4,95	3,60
Σεπτ.	14,14	10,37	10,60	4,62	4,81	6,67	5,14	4,27
Οκτ.	14,22	10,57	10,58	4,57	4,81	6,68	5,24	4,68
Νοέμ.	14,27	10,36	10,46	4,35	4,63	6,72	5,14	3,66
Δεκ.	14,08	9,60	9,86	4,31	4,53	6,78	5,13	3,78
2004 Ιαν.	13,92	9,82	9,94	4,36	4,68	6,74	5,12	3,92
Φεβρ.	13,97	9,94	9,99	4,35	4,63	6,85	5,16	4,09
Μάρτ.	14,00	9,44	9,87	4,37	4,63	7,13	4,88	3,45
Απρ.	14,06	9,56	9,85	4,36	4,55	7,11	5,15	3,49
Μάιος	13,79	9,82	10,07	4,33	4,54	7,02	4,91	3,45
Ιούν.	13,89	9,71	10,05	4,30	4,54	7,06	4,89	3,58
Ιούλ.	13,84	9,60	9,67	4,24	4,43	7,03	4,84	3,53
Αύγ.	13,77	9,70	10,05	4,34	4,53	7,06	4,95	3,52
Σεπτ.	13,62	9,37	9,91	4,23	4,43	7,05	4,87	3,80
Οκτ.	13,72	9,68	9,87	4,29	4,45	7,02	4,86	3,83
Νοέμ.	13,75	9,40	9,72	4,23	4,36	7,05	5,06	3,61
Δεκ.	13,41	8,58	9,36	4,21	4,37	6,97	5,04	3,77
2005 Ιαν.	13,42	8,85	9,39	4,23	4,39	6,95	4,89	3,54
Φεβρ.	13,72	8,99	9,62	4,20	4,34	6,95	5,08	3,53
Μάρτ.	13,51	8,53	9,43	4,15	4,27	6,94	5,00	3,70
Απρ.	13,74	8,58	9,37	4,13	4,23	6,94	5,09	3,58
Μάιος	13,63	8,88	9,13	4,12	4,21	6,89	4,96	3,47
Ιούν.	13,48	8,16	8,78	4,07	4,18	6,87	4,82	3,46
Ιούλ.	13,14	8,45	9,35	4,06	4,14	6,82	5,01	3,50
Αύγ.	13,16	8,48	9,39	4,11	4,18	6,84	5,12	3,50

1 Δεν περιλαμβάνονται οι επιβαρύνσεις.

2 Το επιτόκιο είναι ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων προς νοικοκυριά μέσω πιστωτικών καρτών, των ανοικτών δανείων και των υπερεναλήψεων από τρεχούμενους λογαριασμούς.

3 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

4 Το επιτόκιο είναι ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων προς επιχειρήσεις μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών και των υπερεναλήψεων από λογαριασμούς όψεως.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.