

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

2001 - 2002



ΜΑΡΤΙΟΣ 2002

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
Ελευθ. Βενιζέλου 21
102 50 Αθήνα

www.bankofgreece.gr

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών - Γραμματεία
Τηλ. +3010 320 2392
Fax +3010 323 3025

Τυπώθηκε στο
Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών
της Τράπεζας της Ελλάδος
2η εκτύπωση

ISSN 1108 - 2305

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗ
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ
ΠΟΛΙΤΙΚΗ

2001-2002



ΜΑΡΤΙΟΣ 2002

Προς τη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο

Η παρούσα Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική υποβάλλεται στη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο σύμφωνα με το Καταστατικό της Τράπεζας της Ελλάδος. Η Έκθεση εξετάζει και αξιολογεί τις νομισματικές εξελίξεις και την πορεία της οικονομίας κατά το πρώτο έτος μετά την ένταξη της χώρας μας στη ζώνη του ευρώ. Επίσης, αναφέρεται στην κυκλοφορία, από την 1η Ιανουαρίου 2002, των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ, με την οποία ολοκληρώθηκε η διαδικασία εισαγωγής του ενιαίου νομίσματος. Τέλος, παρουσιάζει εκτιμήσεις σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα το 2002.

Στην Έκθεση εξετάζονται διεξοδικά οι εξελίξεις στις αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων, η πορεία του πληθωρισμού και της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα, καθώς και η διαμόρφωση του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος κατά το παρελθόν έτος. Το 2001 χαρακτηρίστηκε από την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως και στη ζώνη του ευρώ. Η επιβράδυνση αυτή όμως είχε περιορισμένες επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού όρχισε να υποχωρεί στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα από το τέλος του πρώτου εξαμήνου του 2001, αν και το μέσο ετήσιο επίπεδο του ήταν και στις δύο περιπτώσεις υψηλότερο από ό,τι το 2000.

Το 2001 ήταν επίσης το πρώτο έτος κατά το οποίο εφαρμόστηκε στην Ελλάδα η ενιαία νομισματική πολιτική, η οποία έχει ως πρωταρχικό σκοπό την επίτευξη και διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο και, εφόσον δεν διακυβεύεται η επίτευξη του σκοπού αυτού, στηρίζει

επίσης τις γενικές επιδιώξεις οικονομικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η ενιαία νομισματική πολιτική διαμορφώνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), στο οποίο μετέχει ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος, και εφαρμόζεται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ. Στην Έκθεση παρουσιάζεται η νομισματική πολιτική που ασκήθηκε στο διάστημα από τον Ιανουάριο του 2001 έως τις αρχές Μαρτίου του τρέχοντος έτους και γίνεται εκτεταμένη αναφορά στην αλλαγή της κατεύθυνσής της από το Μάιο του 2001.

Η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ στη χώρα μας και, παράλληλα, η απόσυρση των δραχμών πραγματοποιήθηκαν με απόλυτη επιτυχία. Το νέο νόμισμα έγινε γρήγορα αποδεκτό από το κοινό, όπως προκύπτει από τον υψηλό όγκο των συναλλαγών που επραγματοποιούντο σε ευρώ από τις πρώτες ημέρες κυκλοφορίας του. Ήδη, στο τέλος Ιανουαρίου, το μερίδιο των τραπεζογραμματίων ευρώ στη συνολική κυκλοφορία τραπεζογραμματίων στην Ελλάδα ανερχόταν σε 74%, ενώ ο αντίστοιχος μέσος όρος για τη ζώνη του ευρώ ήταν 68%. Μέχρι τις 28 Φεβρουαρίου, τελευταία ημέρα της παράληλης κυκλοφορίας δραχμών και ευρώ, είχαν αποσυρθεί περίπου 2,7 τρισεκ. δραχμές, πουσό που αντιστοιχεί στο 90% των δραχμών που ήταν σε κυκλοφορία στο τέλος του 2001. Σε ειδικό κεφάλαιο της Έκθεσης περιγράφονται λεπτομερώς η προετοιμασία και η υλοποίηση του ιστορικού εγχειρήματος της εισαγωγής των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ στην Ελλάδα και η συμβολή της Τράπεζας της Ελλάδος.

Όσον αφορά τις οικονομικές προοπτικές, στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται βαθμιαία ανάκαμψη

της οικονομικής δραστηριότητας το 2002, ενώ εκτιμάται ότι ο πληθωρισμός θα υποχωρήσει και θα παραμείνει σε επίπεδο κάτω από 2%. Ειδικότερα για την ελληνική οικονομία, η Έκθεση καταλήγει στην πρόβλεψη ότι στο τρέχον έτος θα επιτευχθεί μικρή υποχώρηση του πληθωρισμού, ο οποίος όμως θα συνεχίσει να υπερβαίνει το μέσο όρο του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ. Ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας εκτιμάται ότι θα σημειώσει περιορισμένη επιβράδυνση. Θα παραμείνει όμως σημαντικά υψηλότερος από το ρυθμό ανάπτυ-

ξης της ζώνης του ευρώ και επομένως θα υπάρξει περαιτέρω πρόοδος προς την πραγματική σύγκλιση. Τέλος, η Έκθεση αναφέρεται στον τρόπο με τον οποίο ο συνδυασμός της δημοσιονομικής και της διαρθρωτικής πολιτικής και η συμπεριφορά των κοινωνικών εταίρων μπορούν να συμβάλουν στη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών και να επηρεάσουν την ταχύτητα με την οποία θα επιτευχθεί η πραγματική σύγκλιση, που αποτελεί τον κύριο οικονομικό στόχο της χώρας μας.

Αθήνα, Μάρτιος 2002

Λουκάς Παπαδήμος
Διοικητής

Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής

Πρόεδρος
Λουκάς Παπαδήμος

Μέλη
Παναγιώτης Θωμόπουλος
Νικόλαος Γκαργκάνας
Βασίλειος Δρουκόπουλος
Αντώνιος Μαντζαβίνος
Νικόλαος Παλαιοκρασσάς

Περιεχόμενα

I.	Σύνοψη	11
II.	Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον της ζώνης του ευρώ το 2001	
1.	Γενικές εξελίξεις	19
2.	Εξελίξεις κατά οικονομικές περιοχές	22
3.	Αγορές συναλλάγματος, ομολόγων και κεφαλαίων	26
III.	Ο πληθωρισμός και η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα το 2001	
1.	Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ	31
2.	Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα	33
3.	Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού στην Ελλάδα	35
4.	Οικονομική δραστηριότητα, απασχόληση και ανεργία	43
5.	Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών της Ελλάδος	57
IV.	Νομισματικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα	
1.	Νομισματικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ	65
1.1	Η ενιαία νομισματική πολιτική το 2001	65
1.2	Εξέλιξη του M3 και των επιμέρους συνιστωσών του	70
1.3	Παράγοντες που προσδιορίζουν τη μεταβολή του M3	72
1.4	Επιτόκια της αγοράς χρήματος	74
1.5	Τραπεζικά επιτόκια	76
1.6	Αποδόσεις μακροπρόθεσμων τίτλων	76
1.7	Έκδοση ομολόγων και άλλων χρεογράφων	78
1.8	Χρηματιστηριακές εξελίξεις	78
2.	Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις στην Ελλάδα	79
2.1	Εξέλιξη των νομισματικών μεγεθών	79
2.2	Πιστωτική επέκταση	83
2.3	Τραπεζικά επιτόκια	87
2.4	Αγορές κεφαλαίων	90
V.	Η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ στην Ελλάδα	
1.	Γενική επισκόπηση	97
2.	Προσδιορισμός των αναγκαίων ποσοτήτων τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ	98
3.	Παραγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ	99
4.	Προεφοδιασμός των πιστωτικών ιδρυμάτων, των επιχειρήσεων και του κοινού	100
5.	Εισαγωγή στην κυκλοφορία των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ και απόσυρση της δραχμής	105
6.	Ρυθμίσεις για τη συγκέντρωση και την καταστροφή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων δραχμών	108
VI.	Οι οικονομικές προοπτικές του 2002 και η ενιαία νομισματική πολιτική	
1.	Οι οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ και η κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής	109
2.	Οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας	112
	Μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος	123
	Γλωσσάριο	127
	Στατιστικό παράρτημα	131

Διαγράμματα			
1 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών	27	14 Δείκτης όγκου λιανικών πωλήσεων	48
2 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας	27	15 Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση	53
A. Δείκτες		B. Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους	
3 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι της λίρας Αγγλίας και του φράγκου Ελβετίας	28	16 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη Μεταποίηση (PMI)	54
4 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος και Ευρωπαϊκής Ένωσης	32	17 Ποσοστό συνολικής ανεργίας	55
5 Ο πυρήνας του πληθωρισμού στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς ενέργεια και μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	32	18 Επιχειρηματικές προβλέψεις για την απασχόληση	55
6 Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού στην Ελλάδα	34	19 Απασχολούμενοι	56
7 Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης στην Ελλάδα	35	20 Επιτόκια ΕΚΤ και επιτόκιο αγοράς χρήματος διάρκειας μίας ημέρας (ΕΟΝΙΑ)	66
8 Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΧ και της μέσης τιμής του αργού πετρελαίου	36	21 Ποσότητα χρήματος Μ3 στη ζώνη του ευρώ	70
9 Συμβολή της μεταβολής των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό	37	22 Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στη ζώνη του ευρώ	75
10 Δείκτης “σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής”	38	23 Διοχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων στις αγορές χρήματος και ομολόγων στη ζώνη του ευρώ	76
11 Δείκτης τιμών εισαγομένων χονδρικής και αντίστροφο “σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής”	41	24 Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ	77
12 Τιμές αγαθών και υπηρεσιών ΔΤΚ	43	25 Δείκτες χρηματιστηριακών αγορών	78
13 Καταναλωτική ζήτηση	47	26 Ελληνική συνιστώσα στην ποσότητα χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ	80
A. Όγκος λιανικών πωλήσεων και επιχειρηματικές προσδοκίες		27 Εξέλιξη των καταθέσεων και των συμφωνιών επαναγοράς (repos) στην Ελλάδα	82
B. Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. αυτοκινήτων		28 Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα	88
		29 Επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων στην Ελλάδα	88

30 Διαφορές επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	89	VI Δείκτες επενδυτικής ζήτησης	50
31 Απόδοση δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου	91	VII Ροές απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα	56
32 Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	92	VIII Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά γεωγραφική περιοχή	59
33 Μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην ΗΔΑΤ	93	A. Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε περιοχής στο σύνολο των εξαγωγικών εισπράξεων	
34 Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και αξία συναλλαγών	94	B. Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε περιοχής στο σύνολο της εισαγωγικής δαπάνης	
35 Εισροές δραχμών στην Τράπεζα της Ελλάδος	106	IX Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά κατηγορία προϊόντος	60
36 Μερίδιο των τραπεζογραμματίων ευρώ στο σύνολο των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία (EPR) στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ	106	A. Εξαγωγικές εισπράξεις	
37 Πληθωριστικές προσδοκίες καταναλωτών και επιχειρήσεων	118	B. Εισαγωγική δαπάνη	
Πίνακες		X Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ	67
I Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ	33	XI Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ	71
II Δείκτης τιμών εξαγομένων και “σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής”	36	XII Κύριοι παράγοντες μεταβολής της ποσότητας χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ	73
III Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας	39	XIII Ελληνική συνιστώσα στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	80
IV Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	45	XIV Συνολική πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα	83
V Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης	46	XV Χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα κατά κλάδο	84
		XVI Εξελιξη επιτοκίων δανείων στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα	89
		XVII Εκδόσεις τίτλων Ελληνικού Δημοσίου	92
		XVIII Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	95
		XIX Απαιτούμενη ποσότητα τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ για την Ελλάδα	98

XX Προεφοδιασμός: ποσότητες τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ που διατέθηκαν στα πιστωτικά ιδρύματα	102	2 Το σύστημα πληροφόρησης των τραπεζών "Τειρεσίας Α.Ε."	87
XXI Πρόσδος μετατροπής των ATM	105	3 Ενημερωτικές δραστηριότητες της Τράπεζας της Ελλάδος σε σχέση με την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ	103
Πλαίσια		4 Μέτρα για την αντιμετώπιση της παραχάραξης	107
1 Δανειακές υποχρεώσεις των νοικοκυριών	85	5 Η επίδραση της κυκλοφορίας του ευρώ στην εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα τον Ιανουάριο του 2002	115
Διάγραμμα: Σύνολο τραπεζικού χρέους των νοικοκυριών στην Ελλάδα ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ	85		

I. Σύνοψη

Από την αρχή του 2001 εφαρμόζεται και στην Ελλάδα η ενιαία νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος,¹ η οποία έχει ως πρωταρχικό σκοπό τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα στη ζώνη του ευρώ. Κατά τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2001, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) διατήρησε τα βασικά της επιτόκια αμετάβλητα, επειδή οι πληθωριστικές πιέσεις παρέμεναν σχετικά ισχυρές και το Διοικητικό της Συμβούλιο έκρινε ότι οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών δεν είχαν εκλείψει. Στην περίοδο από τις αρχές Μαΐου μέχρι τις αρχές Νοεμβρίου, η ΕΚΤ μείωσε τα βασικά της επιτόκια τέσσερις φορές, κατά 150 μονάδες βάσης συνολικά. Μετά την τελευταία προσαρμογή, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης των τραπεζών καθορίστηκε σε 3,25%, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης σε 4,25% και το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων σε 2,25%. Η μεταβολή αυτή στην κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής βασίστηκε στην εκτίμηση ότι οι νομισματικές εξελίξεις δεν σηματοδοτούσαν κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα, στην υποχώρηση του πληθωρισμού από τον Ιούνιο και στη βελτίωση των προοπτικών για συνέχιση της υποχώρησής του προς επίπεδο χαμηλότερο από το 2%. Επίσης, ελήφθησαν υπόψη η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας και οι συγκρατημένες αυξήσεις των μισθών. Από τις αρχές Νοεμβρίου του 2001 μέχρι τις αρχές Μαρτίου του τρέχοντος έτους, η ΕΚΤ δεν μετέβαλε περαιτέρω τα βασικά της επιτόκια, επειδή έκρινε ότι το επίπεδό τους παραμένει συμβατό με τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών σε μεσοπρόθεσμη βάση.

Οι μειώσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ και οι προσδοκίες της αγοράς για την εξέλιξη των

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

βραχυπρόθεσμων επιτοκίων οδήγησαν σε σημαντική πτώση των επιτοκίων στην αγορά χρήματος καθώς και των τραπεζικών επιτοκίων κατά το 2001. Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων τίτλων ακολούθησαν γενικά πτωτική πορεία μέχρι τον Οκτώβριο. Στη συνέχεια όμως άρχισαν να αυξάνονται, με αποτέλεσμα να αυξηθεί η κλίση της καμπύλης αποδόσεων, καθώς υποχώρησε η αβεβαιότητα που δημιουργήθηκε από τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου και ταυτόχρονα βελτιώθηκαν οι προσδοκίες της αγοράς για τις προοπτικές οικονομικής ανάκαμψης σε παγκόσμιο επίπεδο.

Στη ζώνη του ευρώ παρατηρήθηκε, μετά το Μάρτιο του 2001, σημαντική επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος M3, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 7,6% το τελευταίο τρίμηνο του 2001, από 4,2% το τελευταίο τρίμηνο του 2000. Η εξέλιξη αυτή επηρεάστηκε από μετατοπίσεις κεφαλαίων σε στοιχεία που περιλαμβάνονται στο M3, οι οποίες οφείλονταν εν μέρει στη μείωση της διαφοράς μεταξύ των επιτοκίων των τίτλων που δεν περιλαμβάνονται στο M3 και της απόδοσης των συνιστωσών του M3. Οφείλονταν επίσης στην αυξημένη αβεβαιότητα που επικρατούσε στις χρηματιστηριακές αγορές και γενικεύθηκε μετά την τρομοκρατική επίθεση της 11ης Σεπτεμβρίου, καθώς και στη μεγαλύτερη διακράτηση χρηματικών διαθεσίμων για συναλλαγές (εξαιτίας της αύξησης των τιμών κατά το προηγούμενο διάστημα). Η υποχώρηση της αβεβαιότητας στις χρηματιστηριακές αγορές και η αύξηση της διαφοράς μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων επιτοκίων προς το τέλος του 2001 συνέβαλαν σε συγκράτηση του ρυθμού ανόδου του M3 το Δεκέμβριο του 2001 και τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους. Εξάλλου, στη διάρκεια του 2001 σημειώθηκε συνεχής επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα (ο ρυθμός της περιορίστηκε σε 6,9% το τελευταίο τρί-

μηνο του 2001 από 10,5% το τελευταίο τρίμηνο του 2000), γεγονός που ενίσχυσε την εκτίμηση ότι οι νομισματικές εξελίξεις δεν υποδήλωναν πληθωριστικούς κινδύνους μεσοπρόθεσμα.

Όσον αφορά τις νομισματικές εξελίξεις στην Ελλάδα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της ποσότητας χρήματος, η οποία αποτελεί την ελληνική συνιστώσα της συνολικής ποσότητας χρήματος M3 στη ζώνη του ευρώ, επιβραδύνθηκε σταδιακά στο 6,7% το τελευταίο τρίμηνο του 2001, από 12,8% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2000, λόγω, κυρίως, της επιβράδυνσης της πιστωτικής επέκτασης. Παρά τη σημαντική υποχώρησή του, ο ρυθμός ανόδου του M3 στην Ελλάδα υπερέβαινε τον αντίστοιχο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ μέχρι και τον Αύγουστο του 2001. Η εξέλιξη αυτή αντανακλούσε σε μεγάλο βαθμό την υψηλότερη πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ. Ο ρυθμός ανόδου του M3 στην Ελλάδα επιταχύνθηκε σε 9,9% το Δεκέμβριο, επειδή οι εξοφλήσεις ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι δεν έγιναν νέες εκδόσεις το μήνα αυτό, οδήγησαν σε διόγκωση των ιδιωτικών καταθέσεων. Ο ρυθμός αυτός επανήλθε περίπου στα προηγούμενα επίπεδα τον Ιανουάριο του 2002 (6,8%).

Τα τραπεζικά επιτόκια στην Ελλάδα συνέχισαν και το 2001 να συγκλίνουν προς τα επιτόκια της ζώνης του ευρώ, ενώ επηρεάστηκαν και από τη μείωση των επιτοκίων της EKT. Ο σταθιμός μέσος όρος των επιτοκίων καταθέσεων και των repos μειώθηκε κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες περίπου, ενώ των επιτοκίων χορηγήσεων μειώθηκε κατά 2,5 εκατοστιαίες μονάδες περίπου. Επομένως, η διαφορά μεταξύ επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων μειώθηκε περαιτέρω στη διάρκεια του 2001, εξέλιξη που αντανακλά ενίσχυση του ανταγωνισμού και της αποτελεσματικότητας της τραπεζικής διαμεσολάβησης.

Η συνολική πιστωτική επέκταση επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2001 (σε 15,9%, από 20,2% το 2000). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην περιορισμένη αύξηση των πιστώσεων προς τη γενική κυβέρνηση (2001: 10,7%, 2000: 15,9%), αλλά και στη μικρή επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά (2001: 24,8%, 2000: 27,6%). Η διατήρηση όμως της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε υψηλό επίπεδο και το 2001 συνδέεται με τη σχετικά μεγάλη κάμψη των επιτοκίων. Στην αυξημένη ζήτηση τραπεζικών δανείων συνέβαλαν επίσης ο συνεχιζόμενος υψηλός ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας καθώς και η περιορισμένη άντληση κεφαλαίων από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ). Από την πλευρά της προσφοράς, η διατήρηση της πιστωτικής επέκτασης σε υψηλό επίπεδο διευκολύνθηκε, σε κάποιο βαθμό, από τη σταδιακή αποδέσμευση (ύστερα από την εναρμόνιση, κατά το 2000, του καθεστώτος υποχρεωτικών καταθέσεων στην Τράπεζα της Ελλάδος με το αντίστοιχο του Ευρωσυστήματος) σημαντικού ύψους καταθέσεων των τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος. Τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκαν το 2001 κατά 18,6%, δηλαδή με χαμηλότερο ρυθμό από ό,τι το 2000 (24,9%), ενώ τα δάνεια προς τα νοικοκυριά (στεγαστικά και καταναλωτικά) αυξήθηκαν και το 2001 με πολύ υψηλό και επιταχυνόμενο ρυθμό (2001: 40%, 2000: 34,8%). Η εξέλιξη των δανείων προς τα νοικοκυριά αντανακλά, εκτός από την πτώση των επιτοκίων, και τον έντονο ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζών στους συγκεκριμένους τομείς. Στο τέλος του 2001 το υπόλοιπο των δανείων προς τα νοικοκυριά αντιστοιχούσε στο 18% του ΑΕΠ, έναντι 13,8% το 2000.

Την 1η Ιανουαρίου του τρέχοντος έτους άρχισε η κυκλοφορία των τραπεζογραμματίων και

κερμάτων ευρώ. Με το βήμα αυτό ολοκληρώθηκε η διαδικασία της εισαγωγής του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος και εδραιώθηκε ένα νέο νομισματικό περιβάλλον, το οποίο αναμένεται να επηρεάσει ευνοϊκά τις συνθήκες σταθερότητας και τις προοπτικές ανάπτυξης σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Η μετάβαση στο ευρώ εξελίχθηκε ομαλά, δεδομένου ότι οι Ευρωπαίοι πολίτες εξοικειώθηκαν γρήγορα με τα νέα τραπεζογραμμάτια και κέρματα, ενώ τα εθνικά νομίσματα σε σημαντικό βαθμό αποσύρθηκαν πριν από τη λήξη της περιόδου παραλληλησ Κυκλοφορίας (που ήταν διαφορετική σε κάθε χώρα). Η Ελλάδα, αν και είχε στη διάθεσή της διάστημα μόνο ενός έτους από την ένταξή της στη ζώνη του ευρώ μέχρι την έναρξη της κυκλοφορίας του ενιαίου νομίσματος (έναντι τριών ετών για τις υπόλοιπες 11 χώρες της ζώνης του ευρώ), ολοκλήρωσε έγκαιρα τις αναγκαίες προετοιμασίες, με αποτέλεσμα η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ να πραγματοποιηθεί με απόλυτη επιτυχία. Η εισαγωγή του ευρώ προχώρησε ταχύτατα και ήδη πριν από το τέλος Ιανουαρίου του τρέχοντος έτους ο μεγαλύτερος όγκος των συναλλαγών διενεργούνταν σε ευρώ και είχε αποσυρθεί μεγάλο μέρος των δραχμών. Με τη λήξη της παραλληλησ Κυκλοφορίας στις 28 Φεβρουαρίου, η συνολική απόσυρση των δραχμών έφθασε περίπου στο 90% του νομίσματος σε κυκλοφορία την 31η Δεκεμβρίου 2001. Τέλος, τόσο στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο όσο και στην Ελλάδα, η κυκλοφορία του ενιαίου νομίσματος και η τιμολόγηση των αγαθών και των υπηρεσιών σε ευρώ είχαν μικρή αυξητική επίδραση στις τιμές καταναλωτή, η οποία εκτιμάται, με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία, ότι δεν υπερέβη το 0,1-0,2% τον Ιανουάριο.

* * *

Η συνολικά ανοδική τάση που χαρακτήριζε από το φθινόπωρο του 1999 την εξέλιξη του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ αντιστράφηκε στη διάρκεια του 2001 και το Δεκέμβριο ο ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) διαμορφώθηκε στο 2,0%. Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αυξήθηκε ελαφρά στο 2,5%, από 2,3% το 2000. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, από 3,4% κατά μέσο όρο το 2000, παρουσίασε συνεχή υποχώρηση στη διάρκεια του 2001 και για ολόκληρο το έτος διαμορφώθηκε στο 1,5%. Υπάρχουν όμως ενδείξεις ότι η επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών ανακόπηκε στο τέλος του έτους.

Στην Ελλάδα, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν 3,7% το 2001. Με βάση το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 3,4%, δηλαδή σε επίπεδο ελαφρά υψηλότερο από ό,τι το 2000 (3,2%). Ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού βάσει του ΔΤΚ, αφού επιτοχύνθηκε μέχρι τον Ιούνιο του 2001, στη συνέχεια υποχώρησε σταθερά μέχρι και το Νοέμβριο (2,4%). Το Δεκέμβριο του 2001 και τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους ο πληθωρισμός αυξήθηκε απότομα (κυρίως λόγω της πολύ μεγάλης ανόδου των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών που οφειλόταν στην κακοκαιρία, καθώς και της εξέλιξης των τιμών των καυσίμων) στο 3,0% και στο 4,4%, αντίστοιχα. Το Φεβρουάριο όμως ο πληθωρισμός υποχώρησε σημαντικά στο 3,4%. Ο πυρήνας του πληθωρισμού, αν και το μέσο ετήσιο επίπεδό του αυξήθηκε αισθητά το 2001, άρχισε να επιβραδύνεται μετά τον Ιούλιο του 2001 και το Φεβρουάριο του τρέχοντος έτους διαμορφώθηκε στο 3,1%, δηλαδή στο χαμηλότερο επίπεδο από το Νοέμβριο του 2000.

Η διατήρηση του πληθωρισμού στην Ελλάδα σε σχετικά υψηλό επίπεδο το 2001 οφείλεται

κυρίως στις έμμεσες και με χρονική υστέρηση επιπτώσεις που είχε στις τιμές των αγαθών (εκτός καυσίμων) και των υπηρεσιών η άνοδος των διεθνών τιμών των καυσίμων και η ταυτόχρονη υποχώρηση της ισοτιμίας του ευρώ και της δραχμής στη διάρκεια του 2000. Σε μικρότερο βαθμό, το σχετικά υψηλό επίπεδο του πληθωρισμού συνδέεται με την ελαφρά επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα το 2001. Επιπλέον, ενώ η μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων λόγω της μετάβασης στην ενιαία νομισματική πολιτική είχε ευδιάκριτη επεκτατική επιδραση στη ζήτηση, δεν φαίνεται συνολικά να συνέβαλε στην αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων (αν και είναι δυνατόν να απέτρεψε τον περιορισμό τους), αφενός επειδή σημαντικό μέρος της αύξησης της καταναλωτικής ζήτησης διοχετεύθηκε σε εισαγόμενα προϊόντα και αφετέρου επειδή η ευνοϊκή επιδραση του εντεινόμενου ανταγωνισμού τιμών από την πλευρά των εισαγωγών αντιστάθμισε εν μέρει την επιδραση της πιστωτικής επέκτασης και των χαμηλών επιτοκίων στη συνολική ζήτηση και στις τιμές.

Όσον αφορά την οικονομική δραστηριότητα, το ΑΕΠ στην Ελλάδα αυξήθηκε, σύμφωνα με πρόσφατες προσωρινές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ, κατά 4,1% το 2001 (δηλαδή όσο και το 2000). Η αύξηση αυτή επιτεύχθηκε παρά τις επιπτώσεις των γεγονότων του Σεπτεμβρίου στις ελληνικές εξαγωγές και την τουριστική δραστηριότητα, καθώς και στο κλίμα εμπιστοσύνης και, μέσω αυτού, στην εγχώρια καταναλωτική και επενδυτική ζήτηση κατά το τελευταίο τετράμηνο του 2001. Οι διαθέσιμοι βραχυχρόνιοι δείκτες υποδηλώνουν ότι το 2001 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής καταναλωτικής ζήτησης διατηρήθηκε υψηλός, αν και χαμηλότερος από ό,τι το 2000. Ωστόσο, στη διάρκεια του έτους η ιδιωτική κατανάλωση υποχώρησε από το ιδιαί-

τερα υψηλό επίπεδο του πρώτου διμήνου, έφθασε στο κατώτατο επίπεδό της τον Οκτώβριο και ανέκαμψε το Νοέμβριο. Εντονότερη επιβράδυνση εμφάνισαν οι ρυθμοί ανόδου της δευτερογενούς παραγωγής, των εξαγωγών και των εισαγωγών αγαθών, καθώς και – σύμφωνα με αποσπασματικές ενδείξεις – ορισμένων κατηγοριών επενδύσεων. Συνολικά, η επενδυτική ζήτηση εκτιμάται ότι αυξήθηκε με ρυθμό χαμηλότερο από ό,τι το 2000. Ωστόσο, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε και ο αριθμός των απασχολούμενων μισθωτών αυξήθηκε.

* * *

Η προοπτική του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ είναι ευνοϊκή για το 2002, παρά την επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του ΕνΔΤΚ σε 2,7% τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους, η οποία οφειλόταν σχεδόν αποκλειστικά σε έκτακτους και ειδικούς παράγοντες που εκτιμάται ότι θα έχουν πρόσκαιρη επίδραση. Με βάση ορισμένες εκτιμήσεις και παραδοχές, η ΕΚΤ αναμένει ότι ο πληθωρισμός θα υποχωρήσει κάτω από 2% εφέτος και θα παραμένει σε επίπεδα συνεπή με τη σταθερότητα των τιμών. Συγκεκριμένα, η ΕΚΤ εκτιμά ότι οι νομισματικές συνθήκες εξακολουθούν να μη σηματοδοτούν άμεσους ή μεσοπρόθεσμους κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών. Επιπλέον, γίνεται η υπόθεση ότι η μέση ετήσια τιμή του πετρελαίου θα υποχωρήσει και ότι το μέσο ετήσιο επίπεδο των τιμών των άλλων πρώτων υλών θα μείνει σχεδόν σταθερό στην παγκόσμια αγορά. Παράλληλα, προκειμένου ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο να διατηρηθεί μεσοπρόθεσμα κάτω από 2%, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ θεωρεί ότι – πέραν της αυτονόητης συμβολής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, η οποία έχει ως πρωταρχικό σκοπό να διασφαλίσει τη σταθερότητα των τιμών – είναι αναγκαίο οι συλλογικές διαπραγματεύσεις

να συνεχίσουν να καταλήγουν σε συμφωνίες για συγκρατημένες αυξήσεις μισθών. Θεωρεί επίσης απαραίτητη την προσήλωση των κρατών-μελών στους δημοσιονομικούς στόχους της αποφυγής υπερβολικών ελλειμμάτων και της μείωσης του δημόσιου χρέους, οι οποίοι συνεπάγονται ισοσκελισμένους ή πλεονασματικούς προϋπολογισμούς μεσοπρόθεσμα. Τέλος, τονίζει τη σημασία που έχει η ταχεία και αποφασιστική προώθηση βασικών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, οι οποίες θα ενισχύσουν την παραγωγικότητα και το αναπτυξιακό δυναμικό της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ. Επειδή τα θεμελιώδη δεδομένα της ευρωπαϊκής οικονομίας γενικώς παραμένουν υγιή, οι συνθήκες χρηματοδότησης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων είναι ευνοϊκές και η ενίσχυση του πραγματικού εισοδήματος (που οφείλεται στην πρόσφατη αλλά και την αναμενόμενη μείωση του πληθωρισμού) θα στηρίξει τη συνολική ζήτηση, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ προβλέπεται να επιταχυνθεί σταδιακά στη διάρκεια του 2002 και η ΕΚΤ εκτιμά ότι θα φθάσει στο 2,5% περίπου το τελευταίο τρίμηνο. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις διεθνών οργανισμών, προβλέπεται ότι η μέση ετήσια αύξηση του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ θα είναι 1,2-1,4% το 2002.

Στην Ελλάδα, η δυσμενής επίδραση των εξωτερικών παραγόντων στις ελληνικές εξαγωγές και στο εγχώριο οικονομικό κλίμα είναι δυνατόν να αντισταθμιστεί σε μεγάλο βαθμό από την ευνοϊκή επίδραση άλλων παραγόντων. Κατ' αρχάς, από τους διαθέσιμους βραχυχρόνιους δείκτες προκύπτει ότι οι επιπτώσεις των γεγονότων του Σεπτεμβρίου στην ελληνική οικονομία ήταν πρόσκαιρες. Το γεγονός αυτό, μολονότι δεν αναιρεί τη γενικότερη τάση επιβράδυνσης που παρατηρήθηκε στη διάρκεια του 2001, στηρίζει την εκτίμηση ότι η επιβράδυνση, αν και μπορεί να συνεχιστεί, θα είναι περιορισμένη. Η εκτίμηση αυτή στηρίζεται και από άλλους παράγο-

ντες, όπως είναι οι ευνοϊκές συνθήκες τραπεζικής χρηματοδότησης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, η αναμενόμενη σημαντική αύξηση των ιδιωτικών και των δημόσιων επενδύσεων (που συνδέεται με τους πόρους του 3ου Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης και με την προετοιμασία των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004) και, τέλος, η θετική επίδραση της δέσμης φορολογικών μέτρων (που ανακοίνωσε η κυβέρνηση το Νοέμβριο) στην καταναλωτική και επενδυτική ζήτηση, καθώς και στην ανταγωνιστικότητα. Λαμβάνοντας υπόψη και τα ανωτέρω, το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών προβλέπει αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,8% το 2002. Ωστόσο, δεν έχει εξαλειφθεί, αν και πρόσφατα έχει μειωθεί, η αβεβαιότητα όσον αφορά τους εξωτερικούς παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία της ελληνικής οικονομίας, ενώ υπάρχουν και στοιχεία αβεβαιότητας που συνδέονται με εσωτερικούς παράγοντες (όπως ο χρόνος και ο βαθμός υλοποίησης των επενδυτικών σχεδίων των ιδιωτικών επιχειρήσεων, καθώς και η τελική διαμόρφωση του κόστους εργασίας και οι συνέπειες που θα έχει για την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας). Για το λόγο αυτό, δεν μπορεί να αποκλειστεί η περίπτωση ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ να είναι χαμηλότερος από την κυβερνητική πρόβλεψη. Με βάση τα διαθέσιμα δεδομένα και ενδείξεις, είναι πιθανότερο ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα διαμορφωθεί γύρω στο 3,5% το 2002. Οι προβλέψεις των διεθνών οργανισμών κυμαίνονται μεταξύ 3% και 4%.

Όσον αφορά τις προοπτικές του πληθωρισμού, εκτιμάται ότι η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα θα επηρεαστεί ευνοϊκά από την προβλεπόμενη υποχώρηση του πληθωρισμού στις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ και γενικά στις βιομηχανικές χώρες, ενώ γίνεται παράλληλα η υπόθεση ότι η μέση ετήσια τιμή του πετρελαίου θα υποχωρήσει και ότι το μέσο ετήσιο επίπεδο των τιμών των άλλων εισαγόμενων πρώ-

των υλών θα μείνει σχεδόν αμετάβλητο, καθώς και ότι θα σταθεροποιηθεί η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ. Η διαμόρφωση των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων στην εγχώρια αγορά αποτελεί τον κυριότερο παράγοντα που θα επηρεάσει μειωτικά τον πληθωρισμό το 2002 στην Ελλάδα, επειδή θα οδηγήσει αφενός σε μείωση του κόστους των ενδιάμεσων αγαθών για την παραγωγή ελληνικών προϊόντων και αφετέρου σε περιορισμό της αύξησης των τιμών των εισαγόμενων τελικών προϊόντων. Η αναμενόμενη επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού ανόδου της συνολικής ζήτησης αποτελεί πρόσθετο λόγο για την άσκηση συγκρατημένης τιμολογιακής πολιτικής από τις επιχειρήσεις. Στον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων θα συμβάλει επίσης η πλήρης εξάντληση της έμμεσης αυξητικής επίδρασης την οποία άσκησε στις τιμές καταναλωτή με χρονική υστέρηση η μεγάλη άνοδος — στη διάρκεια του 2000 — των τιμών των καυσίμων ολλά και της ισοτιμίας του δολαρίου έναντι του ευρώ. Τέλος, μειωτικά θα συμβάλουν στον πληθωρισμό η συνεχιζόμενη απελευθέρωση της αγοράς τηλεπικοινωνιών (και ειδικότερα της παροχής υπηρεσιών σταθερής τηλεφωνίας) και η αναμενόμενη ομαλοποίηση των συνθηκών στην αγορά οπωροκηπευτικών. Αντίθετα, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας αναμένεται ότι θα επιταχυνθεί εφέτος, αλλά εκτιμάται ότι μπορεί να συγκρατηθεί στο 3% περίπου (έναντι 2,5% το 2001), ενώ στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται ότι ο αντίστοιχος ρυθμός θα επιβραδυθεί.

Με βάση τις υποθέσεις και τις εκτιμήσεις που προαναφέρθηκαν και λαμβανομένης υπόψη της ανόδου των τιμών τους πρώτους δύο μήνες του τρέχοντος έτους, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί γύρω στο 3% το 2002. Μετά την υποχώρησή του στο 3,4% το

Φεβρουάριο, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού αναμένεται να επιβραδυνθεί περαιτέρω στη διάρκεια του έτους και να κυμανθεί μεταξύ 2,5% και 3% το Δεκέμβριο του 2002. Επομένως, ο πληθωρισμός στην Ελλάδα το 2002 θα υπερβαίνει το επίπεδο που θεωρείται συμβατό με σταθερότητα των τιμών (δηλαδή ρυθμό αύξησης κάτω από 2%), το οποίο αναμένεται να επιτευχθεί για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο το τρέχον έτος. Πέραν της προφανούς επιδρασης που θα έχει η τελική εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου, η πρόβλεψη για τον πληθωρισμό το 2002 στηρίζεται, μεταξύ άλλων, σε δύο βασικές προϋποθέσεις και παραδοχές: πρώτον, ότι δεν θα παρατηρηθούν κερδοσκοπικά φαινόμενα στην τιμολόγηση των προϊόντων σε ευρώ (ή αυτά θα είναι περιορισμένα) μετά τη λήξη της περιόδου της υποχρεωτικής διπλής αναγραφής των τιμών και, δεύτερον, ότι ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας θα διαμορφωθεί γύρω στο 3%. Αυτό προϋποθέτει ότι οι αυξήσεις των αποδοχών δεν θα είναι υπερβολικές και ότι ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας δεν θα είναι ουσιαστικά χαμηλότερος από το μέσο όρο των τελευταίων ετών.

Έχει σημασία να τονιστεί ότι οι πραγματικές αποδοχές των εργαζομένων είναι δυνατόν να αυξάνονται σταθερά με υψηλούς ρυθμούς χωρίς να επηρεάζεται δυσμενώς ο πληθωρισμός (και επομένως η αγοραστική δύναμη των ονομαστικών αποδοχών), εφόσον αυξάνεται αντίστοιχα και η παραγωγικότητα. Για το λόγο αυτό πρέπει να πρωθηθούν ταχύτερα διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα οδηγήσουν σε αποτελεσματικότερη λειτουργία των αγορών και σε υψηλούς ρυθμούς ανόδου της παραγωγικότητας. Με τον τρόπο αυτό θα αποτραπεί και η αύξηση του σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (σε σύγκριση με τους Ευρωπαίους εταίρους μας και τις άλλες αντα-

γωνίστριες χώρες) και η συνακόλουθη χειροτέρευση της ανταγωνιστικότητας. Οι κοινωνικοί εταίροι, επομένως, μπορούν και πρέπει να συμβάλουν στην ενίσχυση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων, στην επίτευξη υψηλού ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας και στη μείωση της ανεργίας και, επομένως, στη σταθερή και συνεχή βελτίωση των πραγματικών εισοδημάτων των εργαζομένων, με συμφωνίες για μισθολογικές αυξήσεις που δεν θα αντιστρατεύονται τους στόχους αυτούς.

Η προσέγγιση και η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και, ταυτόχρονα, η επιτάχυνση της πραγματικής σύγκλισης απαιτούν επίσης να εφαρμόζεται από τις επιχειρήσεις συνετή τιμολογιακή πολιτική, καθώς και να αναλαμβάνονται από αυτές καινοτόμες και εκσυγχρονιστικές πρωτοβουλίες που θα αφορούν την οργανωτική δομή και την τεχνολογική υποδομή της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Απαιτούν, τέλος, την εφαρμογή, μεσοπρόθεσμα, ενός κατάλληλου μείγματος οικονομικής πολιτικής. Με δεδομένη την κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής απαιτείται, πέραν της συμβολής των κοινωνικών εταίρων, η εθνική δημοσιονομική πολιτική να εξακολουθήσει να έχει ως βασικό μεσοπρόθεσμο στόχο τη δημοσιονομική εξυγίανση, η οποία εξυπηρετεί τα συμφέροντα της χώρας, εφόσον αποτελεί προϋπόθεση της μακροοικονομικής σταθερότητας και της ανάπτυξης, και επιπλέον αποτελεί υποχρέωση που απορρέει από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Πρέπει επομένως να εξασφαλιστεί η επίτευξη των δημοσιονομικών πλεονασμάτων και η μείωση του δημόσιου χρέους, όπως προβλέπεται στο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Στο πλαίσιο αυτό, είναι απαραίτητο να καθοριστούν σαφείς και δεσμευτικοί στόχοι για τις τρέχουσες πρωτογενείς δαπάνες και, παράλληλα, να ενισχυθούν οι μηχανισμοί αξιολόγησης και ελέγχου των δαπανών.

Ταυτόχρονα, είναι σκόπιμο να προωθηθεί το ταχύτερο η φορολογική μεταρρύθμιση. Η μεταρρύθμιση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης είναι επίσης αναγκαία, όχι μόνο προκειμένου να εξασφαλιστεί η βιωσιμότητα του συνταξιοδοτικού συστήματος και η δίκαιη κατανομή των βαρών μεταξύ των γενεών, αλλά και για να διασφαλιστεί μακροπρόθεσμα η δημοσιονομική σταθερότητα. Τέλος, με την ταχύτερη εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων πρέπει να ενισχυθεί η αποτελεσματικότερη λειτουργία των αγορών αλλά και του κράτους και να βελτιωθούν η παραγωγικότητα και η ανταγωνιστικότητα. Με τον τρόπο αυτό, θα στηριχθεί ένας υψηλός και διατηρήσιμος ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας σε συνδυασμό με σταθερότητα των τιμών και έτσι θα προχωρήσει η πραγματική σύγκλιση.

Συνοψίζοντας, στο τρέχον έτος προβλέπεται μικρή υποχώρηση του πληθωρισμού στην Ελλάδα, ο οποίος όμως θα συνεχίσει να υπερβαίνει το μέσο όρο του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ. Ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας θα σημειώσει περιορισμένη επιβράδυνση, αλλά θα παραμείνει σημαντικά υψηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα να υπάρξει περαιτέρω πρόοδος προς την πραγματική σύγκλιση το 2002. Μεσοπρόθεσμα, η ταχύτητα με την οποία θα επιτευχθεί η πραγματική σύγκλιση θα εξαρτηθεί από την επιλογή και την αποτελεσματική εφαρμογή ενός κατάλληλου συνδυασμού δημοσιονομικής και διαρθρωτικής πολιτικής, καθώς και από τη συμπεριφορά των κοινωνικών εταίρων.

II. Το διεθνές οικονομικό περιβάλλον της zώνης του ευρώ το 2001

1. Γενικές εξελίξεις

Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2001. Επανειλημμένα όλοι οι διεθνείς οικονομικοί οργανισμοί αναθεώρησαν επί το δυσμενέστερο τις εκτιμήσεις τους για την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα το 2001. Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ),¹ ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ υποχώρησε το 2001 σε 2,4% από 4,7% το 2000. Η πρόβλεψη του ΔΝΤ για το 2001, οκτώ μόλις μήνες νωρίτερα, ήταν αρκετά πιο αισιόδοξη (3,2%). Η επιβράδυνση της αύξησης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, που άρχισε το δεύτερο εξάμηνο του 2000, είχε ως ιδιαίτερο χαρακτηριστικό τη συγχρονισμένη εκδήλωσή της σε όλες τις μεγάλες προηγμένες οικονομίες,² ενώ σημαδεύθηκε από τα τραγικά γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ, τα οποία επιδείνωσαν την κατάσταση μιας ήδη εξασθενημένης παγκόσμιας οικονομίας.

Το διεθνές εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών υπήρξε ένας από τους κύριους μηχανισμούς μετάδοσης αλλά και επιτάχυνσης των αρνητικών εξελίξεων στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Ο όγκος του αυξήθηκε μόνο κατά 1% (στις προηγμένες οικονομίες μειώθηκε κατά 0,3%), έναντι μεγάλης ανόδου κατά 12,4% το προηγούμενο έτος. Ο υψηλός βαθμός διεθνούς αλληλεξάρτησης και ολοκλήρωσης των αγορών προϊόντων, χρήματος και κεφαλαίου και η περισσότερο συγχρονισμένη – σε σύγκριση με το παρελθόν – μεταβολή των μακροοικονομι-

¹ Βλ. IMF, *World Economic Outlook*, 18 Δεκεμβρίου 2001.

² Η ομάδα των προηγμένων οικονομιών, κατά την κατάταξη του ΔΝΤ, περιλαμβάνει τις οικονομίες 29 κρατών: των 15 μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, των 4 νέων βιομηχανικών κρατών της Ασίας (Κορέα, Σιγκαπούρη, Ταϊβάν, Χονγκ Κονγκ) και των ΗΠΑ, Ισπανίας, Καναδά, Αυστραλίας, Ελβετίας, Ισλανδίας, Ισραήλ, Κύπρου, Νορβηγίας και Ν. Ζηλανδίας.

κών μεγεθών των μεγάλων οικονομιών, παράγοντες που είχαν συμβάλει στον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας την προηγούμενη διετία, με “ατμομηχανή” κυρίως την οικονομία των ΗΠΑ, ενίσχυσαν τις αρνητικές εξελίξεις το 2001. Στις εξελίξεις αυτές συνέβαλαν κυρίως τα εξής: (α) η επί το δυσμενέστερο δραστική αναθεώρηση των προσδοκιών και η κάμψη των νέων επενδύσεων και της κερδοφορίας στους κλάδους υψηλής τεχνολογίας (κυρίως εκείνους που συνδέονται με το ηλεκτρονικό εμπόριο, το Διαδίκτυο, την πληροφορική και τις τηλεπικοινωνίες), εξέλιξη που ξεκίνησε από τις ΗΠΑ αλλά αναπόφευκτα επεκτάθηκε διεθνώς, (β) η επακόλουθη ταυτόχρονη επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, κυρίως στις προηγμένες οικονομίες, η οποία προήλθε από τη μείωση της αξίας των περιουσιακών τους στοιχείων, (γ) η σημαντική υποχώρηση των τιμών των πρώτων υλών, η οποία άσκησε αρνητική επίδραση σε πολλές, ιδίως αναπτυσσόμενες, οικονομίες, (δ) η προηγηθείσα μεγάλη αύξηση του μέσου ετήσιου επιπέδου της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου (σε δολάρια ανά βαρέλι) κατά 116% μεταξύ του 1998 και του 2000,³ η οποία με χρονική υστέρηση επηρέασε τη συνολική δαπάνη της παγκόσμιας οικονομίας, (ε) στην ίδια περίοδο, η επίδραση, επίσης με χρονική υστέρηση, της σταδιακής αύξησης, κυρίως το 2000, των βασικών επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες στις περισσότερες μεγάλες οικονομίες, η οποία αποσκοπούσε στη συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων που ασκούσαν τόσο η διαρκής άνοδος της τιμής του πετρελαίου και του δολαρίου (για τις εκτός ΗΠΑ οικονομίες) όσο και οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης, και (στ) οι τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 στις ΗΠΑ, οι οποίες μείωσαν περαιτέρω την εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων και των καταναλωτών, αύξησαν την αβεβαιότητα και τις

διακυμάνσεις στις διεθνείς αγορές χρήματος, συναλλάγματος και κεφαλαίων και έπληξαν διεθνώς την οικονομική δραστηριότητα και την απασχόληση, ιδιαίτερα σε κλάδους όπως οι αερομεταφορές και ο τουρισμός.

Ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας το 2001 υπήρξε ο χαμηλότερος των τελευταίων οκτώ ετών και παρατηρήθηκε συγχρονισμένη επιβράδυνση στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ, καθώς και μείωση του ΑΕΠ στην Ιαπωνία, δηλαδή σε οικονομίες που αθροιστικά παράγουν το 45% του παγκόσμιου προϊόντος. Οι οικονομικές επιπτώσεις από τα τραγικά γεγονότα του Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ, τόσο οι άμεσες όσο και οι μεσομακροπρόθεσμες, είναι δύσκολο να διαχωριστούν από τις γενικότερες εξελίξεις, οι οποίες ήταν ήδη ιδιαίτερα αρνητικές πριν από τις αρχές Σεπτεμβρίου. Κατά το μεγαλύτερο μέρος της, η αναθεώρηση προς τα κάτω των εκτιμήσεων για το 2001 και των προβλέψεων για το 2002 οφειλόταν σε πληροφόρηση που δεν περιλάμβανε τις επιπτώσεις των γεγονότων της 11ης Σεπτεμβρίου. Το ΔΝΤ πάντως, τρεις μήνες μετά τα γεγονότα του Σεπτεμβρίου, αναθεώρησε προς τα κάτω το ρυθμό οικονομικής ανόδου της παγκόσμιας οικονομίας κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας για το 2001 (από 2,6% σε 2,4%) και κατά 1,1 εκατοστιαία μονάδα για το 2002 (από 3,5% σε 2,4%). Σύμφωνα, τέλος, με τα πιο πρόσφατα στοιχεία, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ το 2001 ήταν 1,2% στις ΗΠΑ, 1,5% στη ζώνη του ευρώ (βλ. Κεφάλαιο III) και 2,4% στο Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 0,5% στην Ιαπωνία.

Ο πληθωρισμός, μετρούμενος με βάση τη μεταβολή του ΔΤΚ, παρέμεινε αμετάβλητος το 2001,

³ IMF, *International Financial Statistics*.

τόσο στις προηγμένες οικονομίες (2,3%) όσο και στις αναπτυσσόμενες (περί το 6%), ενώ μειώθηκε περαιτέρω στις οικονομίες σε διαδικασία μετάβασης (16%, έναντι 20% το 2000). Στις προηγμένες οικονομίες, η σημαντική υποχώρηση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας στο μεταποιητικό τομέα σε 1,5% (2000: 5,9%) εκτιμάται ότι συνέβαλε στην αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (2,9%, έναντι μείωσης κατά 1,4% το 2000). Η μέση διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου, μετά από συνεχή άνοδο στο διάστημα Δεκεμβρίου 1998-Νοεμβρίου 2000, η οποία έφθασε συνολικά το 211%,⁴ κυμάνθηκε στα επίπεδα των 23-28 δολαρίων το βαρέλι μέχρι τα γεγονότα του Σεπτεμβρίου. Μετά τις 11 Σεπτεμβρίου, όμως, η τιμή του αργού πετρελαίου, αφού αρχικά αυξήθηκε απότομα λόγω της αβεβαιότητας που επικράτησε, στη συνέχεια υποχώρησε κάτω από τα 20 δολάρια το βαρέλι (έναντι 28,2 δολαρίων το βαρέλι κατά μέσο όρο στη διάρκεια του 2000). Η μεγάλη πτώση της παγκόσμιας ζήτησης (λόγω μείωσης της βιομηχανικής παραγωγής, των αερομεταφορών κ.λπ.), σε συνδυασμό με τη μη επίτευξη συμφωνίας για αισθητή μείωση της παραγωγής από τα κράτη-παραγωγούς πετρελαίου, διατήρησε μέχρι τέλους του 2001 την τιμή του αργού πετρελαίου στα 18-19 δολάρια το βαρέλι.⁵ Ο συνθετικός δείκτης της τιμής των πρώτων υλών εκτός καυσίμων κινήθηκε πτωτικά σε όλη τη διάρκεια του έτους και σε μέσα ετήσια επίπεδα υποχώρησε κατά 5,5%⁶ το 2001.

Η νομισματική πολιτική που ασκήθηκε το 2001 στις μεγάλες προηγμένες οικονομίες εκτός της ζώνης του ευρώ αποσκοπούσε, σε γενικές γραμμές, είτε στην πρόληψη ενδεχόμενης ύφεσης, είτε στη διευκόλυνση της ανάκαμψης, εξασφαλίζοντας παράλληλα σταθερότητα των τιμών. Τα βασικά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών των ΗΠΑ, της Αγγλίας και της Ιαπωνίας στο τέλος του έτους βρέθηκαν στο χαμηλότερο επίπεδο

των τελευταίων 40 ετών περίπου (βλ. Διάγραμμα 1 στη σελ. 27). Η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Reserve), ξεκινώντας από συγκριτικά ευνοϊκότερη θέση ως προς τα περιθώρια χρήσης της πολιτικής επιτοκίων και αντιμετωπίζοντας τη μεγαλύτερη – συγκριτικά με άλλες οικονομίες – επιβράδυνση του ΑΕΠ, ακολούθησε επιθετική πολιτική συνεχόμενων μειώσεων των βασικών της επιτοκίων σε όλη τη διάρκεια του έτους (η σωρευτική μείωση ανήλθε σε 475 μονάδες βάσης), ενώ η Τράπεζα της Ιαπωνίας μείωσε περαιτέρω το ήδη πολύ χαμηλό αναπτροεξοφλητικό της επιτόκιο. Χαλαρή νομισματική πολιτική άσκησε και η Τράπεζα της Αγγλίας. Μετά την τρομοκρατική επίθεση στις ΗΠΑ, οι μειώσεις των επιτοκίων που αποφασίστηκαν στις 17 και 18 Σεπτεμβρίου, σχεδόν ταυτόχρονα, από την κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ, την EKT και τις κεντρικές τράπεζες του Καναδά, της Ελβετίας, της Σουηδίας, της Ιαπωνίας και της Αγγλίας απέβλεπαν στο να αντιμετωπίσουν τους πρόσθετους κινδύνους για την ανάπτυξη και να στείλουν μήνυμα σταθερότητας και εμπιστοσύνης στις αγορές. Η μείωση των επιτοκίων συνδυάστηκε με ενίσχυση της ρευστότητας, προκειμένου να διατηρηθούν ομαλές συνθήκες στις αγορές χρήματος, συναλλάγματος και κεφαλαίων.

Το 2001 χειροτέρευσε η δημοσιονομική θέση τόσο των εκτός ζώνης ευρώ προηγμένων οικονομιών όσο και των αναπτυσσόμενων και των οικονομιών σε διαδικασία μετάβασης. Στις μεγαλύτερες από τις προηγμένες οικονομίες η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην επίδραση του οικο-

⁴ IMF, *International Financial Statistics*. Πρόκειται για την αύξηση της μέσης τιμής διαφόρων τύπων αργού πετρελαίου (Δεκέμβριος 1998: 10,41 δολ. ΗΠΑ, Νοέμβριος 2000: 32,34 δολάρια).

⁵ Η τιμή του πετρελαίου ανέκαμψε στα 21-22 δολάρια στη διάρκεια του Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους.

⁶ IMF, *International Financial Statistics*.

νομικού κύκλου, καθώς και στην αύξηση του διαρθρωτικού ελλείματος,⁷ με εξαίρεση την Ιαπωνία. Στις ΗΠΑ και στο Ηνωμένο Βασίλειο, το διαρθρωτικό πλεόνασμα ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται ότι σχεδόν μηδενίστηκε το 2001. Στην Ιαπωνία, όμως, το διαρθρωτικό έλλειμμα μειώθηκε (κατά μία εκατοστιαία μονάδα περίπου). Στις ΗΠΑ, εκτιμάται ότι η επιστροφή τμήματος των φορολογικών εσόδων τον Ιούνιο και οι έκτακτες δημόσιες δαπάνες που εγκρίθηκαν μετά την τρομοκρατική επίθεση ουσιαστικά μηδένισαν το πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης το 2001 ως ποσοστό του ΑΕΠ (από 1,5% το προηγούμενο έτος). Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, όμως, συνέχισε την πτωτική του πορεία και εκτιμάται ότι μειώθηκε κατά περίπου δύο εκατοστιαίες μονάδες το 2001 (από 57,4% το 2000). Στην Ιαπωνία, η έντονα επεκτατική δημοσιονομική πολιτική των τελευταίων ετών και η συνακόλουθη συσσώρευση υψηλών δαπανών για τόκους συνέχισαν να ασκούν αυξητικές πιέσεις στο συνολικό έλλειμμα του προϋπολογισμού, παρά τη σημαντική μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος. Το συνολικό έλλειμμα εκτιμάται ότι περιορίστηκε σε 7,2% του ΑΕΠ το 2001, από 7,9% το 2000, ενώ το ακαθάριστο δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 11 ακόμη εκατοστιαίες μονάδες, φθάνοντας το 140,8% του ΑΕΠ. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, το δημοσιονομικό πλεόνασμα περιορίστηκε σε 0,5% του ΑΕΠ το 2001, έναντι 3,9% το προηγούμενο έτος, ενώ το ακαθάριστο δημόσιο χρέος μειώθηκε περαιτέρω σε 38,3% του ΑΕΠ.

2. Εξελίξεις κατά οικονομικές περιοχές

Η οικονομία των ΗΠΑ, μετά από δέκα έτη συνεχούς και έντονης οικονομικής ανάπτυξης (της μεγαλύτερης σε χρονική διάρκεια στη μεταπολεμική περίοδο), εισήλθε σε φάση επιβράδυ-

σης το δεύτερο εξάμηνο του 2000. Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία,⁸ το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,2% το 2001, έναντι 4,1% το προηγούμενο έτος. Η επιβράδυνση αυτή οφειλόταν κυρίως στη σημαντική κάμψη των ακαθάριστων ιδιωτικών επενδύσεων και στη μείωση των εξαγωγών. Αντίθετα, η ιδιωτική κατανάλωση αποδείχθηκε ιδιαίτερα ανθεκτική στις οικονομικές διαταραχές. Η οικονομική επιβράδυνση υπήρξε συνεχής μέχρι και το τρίτο τρίμηνο του 2001, όταν καταγράφηκε μείωση του ΑΕΠ κατά 0,34% σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο.⁹ Το τέταρτο τρίμηνο του έτους, όμως, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,35% σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο.¹⁰ Παρά την εξέλιξη αυτή, δεν έχει ακόμη αναθεωρηθεί η επίσημη εκτίμηση ότι οι ΗΠΑ βρίσκονται σε ύφεση από το Μάρτιο του 2001 (χρονικό σημείο στο οποίο τερματίστηκε η περίοδος οικονομικής επέκτασης που είχε αρχίσει το Μάρτιο του 1991).¹¹ Πάντως, ο δείκτης μεταποιητικής δραστηριότητας του Institute for Supply Management (ISM)¹² παρουσίασε συνεχή άνοδο από το Νοέμβριο του 2001 και διαμορφώθηκε στο 49,9 τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους (έναντι 39,5 τον Οκτώβριο του 2001). Το Φεβρουάριο, μάλιστα, υπερέβη, για πρώτη φορά από τον Ιούλιο του 2000, την τιμή 50 (διαχωριστική γραμμή μεταξύ συρρίκνωσης και επέκτασης της οικονομικής δρα-

7 Μετρέίται ως ποσοστό του δυνητικού και όχι του πραγματικού ΑΕΠ.

8 Ανακόνωση του Bureau of Economic Analysis, 28.2.2002.

9 Προβαλλόμενος σε ετήσιο ορίζοντα, ο ρυθμός αυτός αντιστοιχεί σε μείωση 1,3%.

10 Προβαλλόμενος σε ετήσιο ορίζοντα, ο ρυθμός αυτός αντιστοιχεί σε αύξηση 1,4%.

11 NBER Business Cycle Dating Committee, 11.2.2002. Ο ορισμός της ύφεσης κατά το NBER διαφέρει από εκείνον που έχει γίνει ευρέως αποδεκτός (δηλαδή: μείωση του ΑΕΠ για δύο συνεχή τρίμηνα) και περιλαμβάνει τις πληροφορίες που παρέχει μια σειρά άλλων μεταβλητών, όπως η απασχόληση, το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα, ο όγκος των πωλήσεων και η βιομηχανική παραγωγή.

12 To Institute for Supply Management (ISM) είναι μετονυμασία του National Association of Purchasing Managers (NAPM). Τιμές του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) κάτω του 50 υποδηλώνουν μείωση της οικονομικής δραστηριότητας.

στηριότητας) και έφθασε στο 54,7.¹³ Επίσης, ο αντίστοιχος δείκτης του ISM για τον τομέα των υπηρεσιών (μη μεταποιητικές δραστηριότητες), ο οποίος είχε υποχωρήσει περίπου στο 40 τον Οκτώβριο του 2001 (από 52,4 τον Ιούνιο), άρχισε στη συνέχεια να αυξάνεται και από 49,6 τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους διαμορφώθηκε στο 58,7 το Φεβρουάριο, υποδηλώνοντας σαφή επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας. Το ποσοστό ανεργίας, από τα ιστορικώς χαμηλότερα επίπεδά του τον Οκτώβριο του 2000 (3,9%), ανήλθε σταδιακά σε 4,9% τον Αύγουστο του 2001 και αυξήθηκε σημαντικά μετά τα γεγονότα του Σεπτεμβρίου, φθάνοντας το Δεκέμβριο στο 5,8%. Τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους, όμως, μειώθηκε ελαφρά στο 5,6% και το Φεβρουάριο στο 5,5%.

Ανασχετικά της οικονομικής επιβράδυνσης υπήρξαν τόσο τα έκτακτα μέτρα τόνωσης της ζήτησης (περικοπές φόρων και αύξηση δημόσιων δαπανών) που ελήφθησαν το 2001 όσο και η δημιουργία ανετότερων νομισματικών συνθηκών από την κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ, η οποία στη διάρκεια του έτους μείωσε 11 φορές το βασικό επιτόκιο παρέμβασής της στη διατραπεζική αγορά χρήματος.¹⁴ Έτσι, το επιτόκιο αυτό διαμορφώθηκε στις 11 Δεκεμβρίου στο 1,75%, από 6,5% στις αρχές του έτους. Στη στήριξη της δαπάνης των νοικοκυριών συνέβαλε επίσης η άνοδος της αξίας των κατοικιών, οι οποίες αποτελούν βασικά περιουσιακά στοιχεία των νοικοκυριών μεσαίου εισοδήματος. (Αντίθετα, η δαπάνη των νοικοκυριών υψηλού εισοδήματος επηρεάστηκε δυσμενώς από τη μείωση της τρέχουσας αξίας των μετοχικών τίτλων.) Εξάλλου, η περιορισμένη – σύμφωνα με τις μέχρι τώρα ενδείξεις – διάρκεια και ένταση της ύφεσης αποδίδεται κυρίως στην αυξημένη ευελιξία της οικονομίας, η οποία αντανακλά ορισμένες διαρθρωτικές αλλαγές που έχουν συνετελεστεί, όπως π.χ. η δυνατότητα πρόσβασης των επιχειρήσεων, σε

πραγματικό χρόνο, σε πληροφορίες για τις συνθήκες της αγοράς, η εκτεταμένη απελευθέρωση κλάδων της οικονομίας κατά την τελευταία 25ετία, καθώς και η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα σε συνδυασμό με τις σημαντικές καινοτομίες (νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα, κ.λπ.) που έχουν εισαχθεί.¹⁵ Παράλληλα, η προσαρμοστικότητα που χαρακτηρίζει την αγορά εργασίας είχε ως αποτέλεσμα να διατηρηθεί σχετικά υψηλός ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας στον επιχειρηματικό τομέα και να επιβραδυνθεί πολύ λιγότερο (στο 1,9% το 2001, έναντι 3,4% το 2000) από ό,τι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ. Η υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας συνέβαλε, παρά τη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής, στην επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού του πληθωρισμού (με βάση τον ΔΤΚ) στο 2,8% το 2001, έναντι 3,4% το 2000. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε στο 4% το 2001, από 4,5% το 2000.

Η οικονομία της Ιαπωνίας εισήλθε το 2001 σε ύφεση, την τρίτη και μεγαλύτερη μέσα στην τελευταία δεκαετία. Οι προσπάθειες αναδιάρθρωσης και εξυγίανσης διαφόρων τομέων της οικονομίας δεν είχαν τα επιδιωκόμενα αποτελέσματα. Οι δείκτες επιχειρηματικής εμπιστοσύνης συνέχισαν να επιδεινώνονται μέχρι και το Δεκέμβριο, η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε σημαντικά τους τελευταίους μήνες του 2001 (με ετήσιο ρυθμό -13% το Νοέμβριο και -15% το Δεκέμβριο) και το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε σε 5% το 2001 (από 4,7% το προηγούμενο

13 Ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής, μετά από συνεχή μείωση επί 14 μήνες, έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος (-0,1%) τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους σε σύγκριση με το Δεκέμβριο, αλλά το επίπεδό του ήταν μειωμένο κατά 5,2% σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2001.

14 Federal funds rate.

15 Βλ. την κατάθεση του Alan Greenspan στις αρμόδιες επιτροπές της Βουλής των Αντιπροσώπων (27.2.2002) και της Γερουσίας (7.3.2002), με αφορμή την υποβολή της έκθεσης της κεντρικής τράπεζας των ΗΠΑ για τη νομισματική πολιτική.

έτος). Το ΑΕΠ μειώθηκε συνεχώς επί τρία τρίμηνα και συνολικά κατά 0,5% το 2001 (μέση επήσια μεταβολή),¹⁶ ενώ είχε αυξηθεί κατά 2,2% το προηγούμενο έτος. Η μείωση του προϊόντος υπήρξε το αποτέλεσμα των αρνητικών εξελίξεων τόσο στην εγχώρια ζήτηση όσο και στις εξιγωγές. Σε συνδυασμό με την προσπάθεια τόνωσης της ζήτησης με δημοσιονομικά μέσα, η Τράπεζα της Ισπανίας μείωσε τρεις φορές το ήδη πολύ χαμηλό αναπροεξοφλητικό της επιτόκιο, το οποίο έφθασε το 0,10% στις 18 Σεπτεμβρίου. Ο ρυθμός πληθωρισμού συνέχισε να είναι αρνητικός για τρίτο κατά σειρά έτος (−0,7% το 2001). Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ως ποσοστό του ΑΕΠ, περιορίστηκε σε 2,2% το 2001, από 2,5% το προηγούμενο έτος.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η επίπτωση από την επιβράδυνση της αύξησης των εξιγωγών εκτιμάται ότι αντισταθμίστηκε από την εγχώρια ζήτηση, που κινήθηκε με ικανοποιητικούς ρυθμούς. Η επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ ήταν σχετικά περιορισμένη (2001: 2,4%, 2000: 3,0%).¹⁷ Η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε επτά φορές το βασικό επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς (repos), το οποίο διαμορφώθηκε στο 4,0% στις 8 Νοεμβρίου (από 6,0% στην αρχή του έτους). Ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ¹⁸ δεν μεταβλήθηκε (2,1%, όπως και το 2000), ενώ το ποσοστό ανεργίας έμεινε σε πτωτική τροχιά και περιορίστηκε σε 5,2% το 2001, έναντι 5,6% το προηγούμενο έτος. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών εκτιμάται ότι παρουσίασε μικρή μείωση.

Στις οικονομίες σε διαδικασία μετάβασης,¹⁹ ο οικονομικός μετασχηματισμός συνεχίστηκε και το 2001. Ο μικρότερος, σε σύγκριση με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές οικονομίες, βαθμός διεθνούς ολοκλήρωσης των αγορών τους, δηλαδή η μικρότερη αλληλεξάρτηση των επιχειρήσεων

και του χρηματοπιστωτικού τομέα με τις αγορές των προηγμένων οικονομιών, συνέβαλε, παρά τη σημειωθείσα επιβράδυνση, στη διατήρηση υψηλών ρυθμών ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας (2001: 4,9%, 2000: 6,3%). Ο πληθωρισμός, από 43,9% το 1999 και 20% το 2000, εκτιμάται ότι υποχώρησε στο 16%, το χαμηλότερο ποσοστό των τελευταίων δέκα ετών. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ το 2001 στις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών ήταν υψηλότερος από εκείνον των κρατών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (6,1%, έναντι 3%). Η ρωσική οικονομία, επωφελούμενη από τις εξελίξεις στη διεθνή αγορά ενέργειας την προηγούμενη διετία, πέτυχε και το 2001 υψηλό ρυθμό αύξησης του προϊόντος (5,8%, έναντι 8,3% το προηγούμενο έτος), ενώ το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε, αλλά παρέμεινε υψηλό (11% του ΑΕΠ, έναντι 18% το προηγούμενο έτος).

Μικρότερο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ και υψηλότερο πληθωρισμό κατέγραψαν ως σύνολο οι υποψήφιες προς ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση οικονομίες²⁰ το 2001, εξελίξεις που αντανακλούν σε σημαντικό βαθμό την ιδιαίτερη βαρύτητα της Τουρκίας στο σύνολο αυτό. Στην Τουρκία, μετά τη διπλή χρηματοπιστωτική κρίση του Δεκεμβρίου του 2000 και του Φεβρουαρίου του 2001 επιλέχθηκε η υποτίμηση του νομίσματος

16 Ανακοίνωση 8.3.2002.

17 Δελτίο τύπου 27.2.2002.

18 Δείκτης Τιμών Λιανικής Πώλησης εκτός τόκων στεγαστικών δανείων (RPIX). Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΕνΔΤΚ επιταχύνθηκε από 0,8% το 2000 σε 1,2% το 2001.

19 Σύμφωνα με την κατάταξη του ΔΝΤ, πρόσεκται για 28 οικονομίες, που χωρίζονται σε δύο υποομάδες: τις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (16 χώρες: Ουγγαρία, Πολωνία, Τσεχία, Αλβανία, Βοσνία, Βουλγαρία, Πουγκαραϊσταν, Κροατία, Ρουμανία, ΠΓΔΜ, Σλοβακία, Σλοβενία, Εσθονία, Λετονία, Λιθουανία και Λευκορωσία) και τις χώρες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών (11 χώρες της πρώην ΕΣΣΔ και Μογγολία).

20 Υποψήφιες προς ένταξη στην ΕΕ οικονομίες: Ουγγαρία, Πολωνία, Τσεχία, Εσθονία, Λετονία, Λιθουανία, Βουλγαρία, Ρουμανία, Σλοβενία, Σλοβακία, Μάλτα, Κύπρος και Τουρκία.

(η οποία, σε σχέση με τη συναλλαγματική ισοτιμία ως προς το δολάριο που υπήρχε προ του Φεβρουαρίου, έφθασε το Σεπτέμβριο του 2001 συνολικά το 59%) και στη συνέχεια η ελεύθερη διακύμανση της ισοτιμίας. Η υποτίμηση συνέβαλε στην αύξηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας, με αποτέλεσμα το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, από ελλειμματικό το 2000, να γίνει πλεονασματικό το 2001 (1,3% του ΑΕΠ). Το ΑΕΠ εκτιμάται ότι μειώθηκε κατά 6,1% το 2001 και ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 54%, αλλά για το 2002 προβλέπεται σχετική υποχώρησή του (αν και θα παραμείνει υψηλός), καθώς και ανάκαμψη της δραστηριότητας με αύξηση του ΑΕΠ γύρω στο 3%. Στις 4 Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους, το ΔΝΤ ενέκρινε τη χορήγηση (σταδιακά, εντός τριών ετών) δανείου (stand-by credit) ύψους 16 δισεκ. δολ. στην Τουρκία. Στη σχετική ανακοίνωση του Ταμείου²¹ εξαίρεται η κατάρτιση και η εφαρμογή από την Τουρκία τολμηρού και σφαιρικού προγράμματος οικονομικών μεταρρυθμίσεων, οι οποίες αναμένεται να συμβάλουν στην έξodo από την κρίση, και καταγράφεται ιδιαίτερα η βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης και η πρόοδος ως προς την αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα, τη μεταρρύθμιση του δημόσιου τομέα και την προετοιμασία των ιδιωτικοποιήσεων.

Η κατάσταση στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας²² επηρεάστηκε σημαντικά από τις διεθνείς εξελίξεις, κυρίως σε ό,τι αφορά τη διεθνή ζήτηση για προϊόντα πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών. Ήδη από τα μέσα του 2000 παρατηρήθηκε επιβράδυνση της βιομηχανικής παραγωγής και των εξαγωγών τους. Ανάμεσα στις οικονομίες αυτές, οι μεγαλύτερες επιπτώσεις στο ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ καταγράφηκαν στις νέες βιομηχανικές οικονομίες²³ (2001: 0,4%, 2000: 8,2%). Η επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ στην Κίνα, χώρα η οποία το 2001 εντά-

χθηκε επίσημα στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου, ήταν μικρή (7,3%, έναντι 8% το 2000). Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Κίνας περιορίστηκε (2001: 1% του ΑΕΠ, 2000: 1,9%).

Η χρηματοοικονομική κρίση που πλήττει την Αργεντινή, το ΑΕΠ της οποίας μειώθηκε για τρίτο κατά σειρά έτος το 2001 (-2,7%), δεν είχε μέχρι στιγμής ευρύτερες επιπτώσεις σε χώρες πέραν αυτών της περιοχής της. Και εκεί, όμως, οι επιπτώσεις ήταν σχετικά περιορισμένες (με εξαίρεση την Ουρουγουάη), επειδή οι εξελίξεις των γεγονότων ήταν μάλλον αργές και οι διεθνείς αγορές είχαν ουσιαστικά προεξοφλήσει την κρίση. Η Αργεντινή είχε κατορθώσει την περίοδο 1991-1998 να επιτύχει σταθεροποίηση με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Την τριετία 1996-1998 ο πληθωρισμός σχεδόν μηδενίστηκε, ενώ ο μέσος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ήταν 5,8%. Το 1999 η οικονομία εισήλθε σε φάση ύφεσης. Η επιλογή από το 1991 του καθεστώτος επιτροπής συναλλαγμάτων (currency board), με την πρόσδεση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του πέσο στο δολάριο ΗΠΑ (σχέση 1:1), ενώ είχε διευκολύνει τη σταθεροποίηση, επέφερε τελικά μείωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Η συνακόλουθη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας και των φορολογικών εσόδων, σε συνδυασμό με τη διεθνή συγκυρία, οδήγησαν σταδιακά σε επιδείνωση της χρηματοπιστωτικής θέσης της χώρας. Στις αρχές του 2001, η κυβέρνηση απευθύνθηκε για δανεισμό στο ΔΝΤ, δεσμευόμενη να εφαρμόσει αυστηρό πρόγραμμα ώστε να αποτραπεί η επαπειλούμενη στάση πληρωμών. Η αρνητική πορεία των οικονομικών

21 Δελτίο τύπου, 4.2.2002.

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

23 Είναι οι τέσσερις οικονομίες που περιλαμβάνονται στην ομάδα των προηγμένων οικονομιών: Χονγκ-Κονγκ (ΕΔΠ), Κορέα, Σιγκαπούρη και Ταϊβάν (επαρχία Κίνας).

μεγεθών, παρά την έκτακτη ενίσχυση του ΔΝΤ (που ανακοινώθηκε στις 12.1.2001), ενίσχυσε την πολιτική αστάθεια στην χώρα, καθιστώντας ακόμα πιο δύσκολη την εξυγίανση και την έξodo από την κρίση. Η συνεχής υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας από τους διεθνείς οίκους οδήγησε το καλοκαίρι του 2001 σε σημαντικές αναλήψεις μετρητών, έξodo κεφαλαίων, εκτίναξη των επιτοκίων και μεγάλη μείωση των φορολογικών εσόδων, ενώ στις 7.9.2001 το ΔΝΤ ενέκρινε αύξηση της χρηματοδότησης (stand-by credit). Μετά τις εκλογές του Οκτωβρίου τέθηκαν σε εφαρμογή αφενός έκτακτο σχέδιο αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους και αφετέρου περιορισμοί στις αναλήψεις τραπεζικών καταθέσεων και στις συναλλαγές σε συνάλλασγμα. Η κατάσταση επιδεινώθηκε το Δεκέμβριο, όταν η κυβέρνηση αναγκάστηκε να λάβει νέα μέτρα για την εξασφάλιση πρόσθετων εσόδων, ώστε να μπορέσει να επαναδιαπραγματευθεί νέα χρηματοδότηση από το ΔΝΤ. Τα μέτρα αυτά (όπως η επιβολή ανώτατου ορίου 1.000 δολαρίων ΗΠΑ το μήνα στις αναλήψεις και η δέσμευση του 90% των τραπεζικών αποθεματικών των ασφαλιστικών ταμείων) τροφοδότησαν την αβεβαιότητα ως προς τη διατήρηση του καθεστώτος της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Στις 6 Ιανουαρίου του τρέχοντος έτους ανακοινώθηκε η ελεύθερη διακύμανση του πέρσο στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος και η αποχώρηση από το καθεστώς επιτροπής συναλλαγματος. Με το νέο καθεστώς υιοθετήθηκαν δύο ισοτιμίες: μία σταθερή (1,4 πέρσο ανά δολάριο ΗΠΑ, δηλαδή υποτίμηση κατά 29%) για τις εξαγωγές και ορισμένες χρηματοοικονομικές συναλλαγές, και μία κυμαινόμενη, που θα καθορίζεται από την αγορά και θα αφορά κυρίως τον τουρισμό. Συγχρόνως, για να περιοριστούν οι πληθωριστικές πιέσεις, επιβλήθηκε πάγωμα τιμών των κοινωφελών υπηρεσιών και ορισμένων αγαθών. Επίσης, η πολιτική του μηδενικού ελλείμματος της προηγούμενης κυβέρνησης εγκα-

ταλείφθηκε, ενώ δεν καθορίστηκε πότε θα αρχίσει η εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους. Στις αρχές Φεβρουαρίου έγινε μερική άρση των περιορισμών στις αναλήψεις και στη συνέχεια άρχισε η πλήρως ελεύθερη διαμόρφωση της ισοτιμίας του πέρσο στις αγορές. Στις αρχές Μαρτίου ανακοινώθηκε η επίσκεψη ειδικής αποστολής του ΔΝΤ στην Αργεντινή, με σκοπό την ολοκληρωμένη αξιολόγηση της κατάστασης της οικονομίας και την παροχή βοήθειας στις αρχές για την κατάρτιση ενός βιώσιμου οικονομικού προγράμματος.²⁴

3. Αγορές συναλλάγματος, ομολόγων και κεφαλαίων

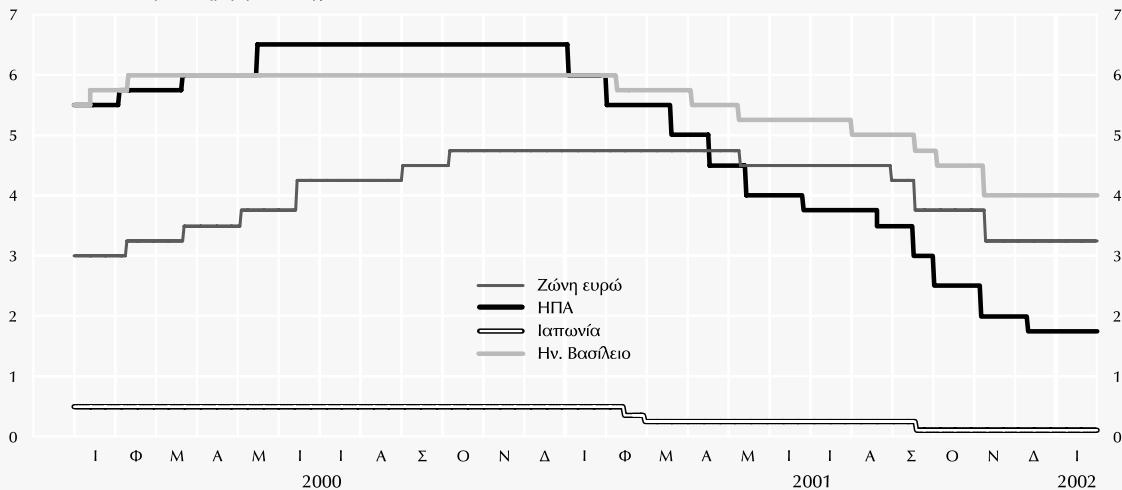
Οι αγορές συναλλάγματος

Η αβεβαιότητα σχετικά με το μέγεθος, αλλά και τη χρονική διάρκεια, της επιβράδυνσης της οικονομίας των ΗΠΑ και η σχέση της με τις αντίστοιχες εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και την Ιαπωνία επηρέασαν σημαντικά την πορεία των συναλλαγματικών ισοτιμιών των κυριότερων νομισμάτων το 2001. Οι αναθεωρήσεις των μακροοικονομικών στοιχείων και προβλέψεων, καθώς και οι μεταβαλλόμενες προσδοκίες για τη χρονική στιγμή, αλλά και την έκταση, της μείωσης των βασικών επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες στις μεγάλες οικονομίες (για την εξέλιξη των βασικών επιτοκίων, βλ. Διάγραμμα 1), αποτυπώθηκαν στη μεταβολή των συναλλαγματικών ισοτιμιών, ιδίως του ευρώ έναντι του δολαρίου. Το ευρώ, ενώ είχε ενισχυθεί έναντι του δολαρίου το τελευταίο δίμηνο του 2000, το πρώτο εξάμηνο του 2001 ακολούθησε έντονα πτωτική πορεία, φθάνοντας στις αρχές Ιουλίου στο ιστορικά χαμηλότερο επίπεδο των 0,838 δολ. ανά ευρώ. Έκτοτε άρχισε να ανακάμπτει.

²⁴ Δελτίο τύπου του ΔΝΤ, 4.3.2002.

Διάγραμμα 1

Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών
(1 Ιανουαρίου 2000 - 31 Ιανουαρίου 2002)
(Ποσοστά % επτοσώς, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Ζώνη ευρώ: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, ελάχιστο επιπτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (minimum bid rate on main refinancing operations).

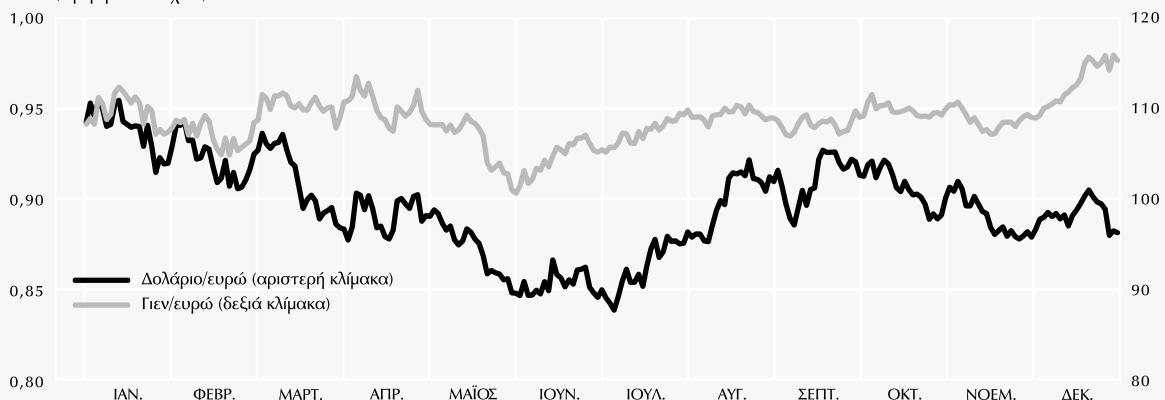
ΗΠΑ: Ομοσπονδιακή Τράπεζα ΗΠΑ, επιπτόκιο-στόχος για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια (intended federal funds rate).

Ιαπωνία: Κεντρική Τράπεζα Ιαπωνίας, επίσημο αναπροεξοφλητικό επιπτόκιο (official discount rate).

Ην. Βασίλειο: Τράπεζα της Αγγλίας, επιπτόκιο συμφωνιών επαναγοράς (repo rate).

Διάγραμμα 2

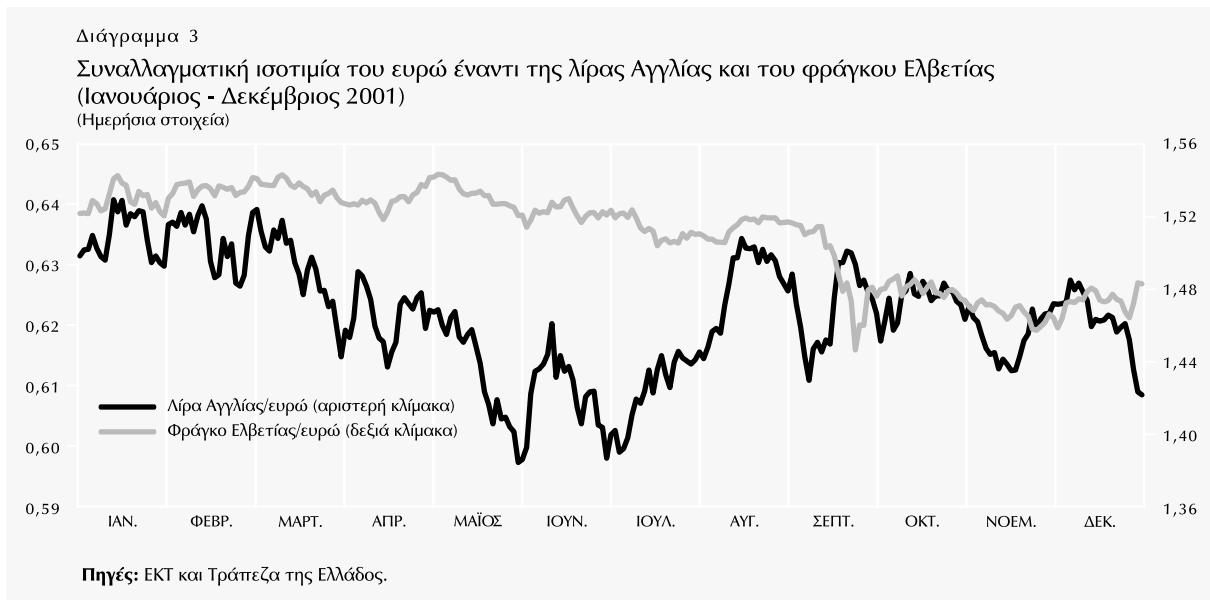
Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γενν Ιαπωνίας
(Ιανουάριος - Δεκέμβριος 2001)
(Ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: EKT και Τράπεζα της Ελλάδος.

Η μέση ισοτιμία τον Αύγουστο διαμορφώθηκε στα 0,901 δολ. ανά ευρώ. Στις αρχές Σεπτεμβρίου η ισοτιμία υποχώρησε ελαφρά, ενώ μετά τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου παρουσίασε προσωρινή άνοδο. Όμως, οι απαισιόδοξες εκτιμήσεις για την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ το τελευταίο τρίμηνο του έτους, παρά

την ταυτόχρονη αβεβαιότητα για τις εξελίξεις της αμερικανικής οικονομίας, ανέκοψαν την ανοδική τάση του ευρώ, με αποτέλεσμα η μέση ισοτιμία του έναντι του δολαρίου να διαμορφωθεί το Δεκέμβριο σε 0,892 δολ. ανά ευρώ, δηλαδή να είναι κατά 0,5% χαμηλότερη από ό,τι το Δεκέμβριο του 2000 (βλ. Διάγραμμα 2). Το μέσο ετή-



σιο επίπεδο της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου υποχώρησε το 2001 κατά 3,1%.

Έναντι του ιαπωνικού νομίσματος το ευρώ είχε αρχικά ενισχυθεί τον Ιανουάριο του 2001, υποχώρησε το δίμηνο Μαΐου-Ιουνίου και στη συνέχεια άρχισε να ανατιμάται βαθμιαία, ιδίως κατά τους τελευταίους μήνες του έτους (βλ. Διάγραμμα 2), γεγονός που συνδέεται άμεσα με την υποχώρηση του γιεν έναντι των κυριότερων νομισμάτων λόγω των δυσμενών εξελίξεων της ιαπωνικής οικονομίας. Στη διάρκεια του 2001 το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 12,7% έναντι του γιεν. Το ίδιο διάστημα ανατιμήθηκε έναντι της βρετανικής στερλίνας κατά 1,2%, ενώ έναντι του ελβετικού φράγκου υποτιμήθηκε κατά 2,6%. Σε μέσα επίπεδα έτους, το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 9,3% έναντι του γιεν και κατά 2,1% έναντι της αγγλικής λίρας, ενώ έναντι του ελβετικού φράγκου υποτιμήθηκε κατά 3,1% (βλ. Διάγραμμα 3).

Οι εξελίξεις αυτές, σε συνδυασμό με την πορεία και των υπόλοιπων διμερών ισοτιμιών του ευρώ, είχαν ως αποτέλεσμα την ανατίμηση του δείκτη της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του κατά 3,2% το 2001 (μέσα επί-

πεδα έτους). Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (με βάση τον ΔΤΚ) του ευρώ σημείωσε μέση ετήσια άνοδο κατά 2,1%, χωρίς μεγάλες διακυμάνσεις στη διάρκεια του 2001.²⁵

Οι αγορές ομολόγων και κεφαλαίων

Η αυξημένη αβεβαιότητα και η σχετική απροθυμία για ανάληψη επενδυτικού κινδύνου συνέβαλαν το 2001 σε μετατόπιση κεφαλαίων από τους μετοχικούς τίτλους προς τις αγορές ομολόγων. Το αυξημένο ενδιαφέρον για τους ομολογιακούς τίτλους οδήγησε το πρώτο δεκάμηνο

²⁵ Οι ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες αποτελούν το σταθμικό μέσο όρο των διαφόρων διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών με βάση τη σπουδαιότητά τους στο εξωτερικό εμπόριο κάθε χώρας (στη συγκεκριμένη περίπτωση της ζώνης του ευρώ ως συνόλου). Οι πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι οι ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες αποπληθωρισμένες με ένα σταθμικό μέσο όρο των τιμών ή του κόστους της ξένης χώρας σε σχέση με τις τιμές ή το κόστος στην εγχώρια αγορά. Για το λόγο αυτό, χρησιμεύουν για να μετρηθεί η ανταγωνιστικότητα μιας οικονομίας ως προς τις τιμές και το κόστος. Ανατίμηση του δείκτη της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ υποδηλώνει επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας της ζώνης του ευρώ (ως συνόλου) σε σχέση με τους εμπορικούς της εταίρους.

του 2001 τις αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας σε χαμηλότερα επίπεδα. Η σχετική αποκατάσταση του κλίματος εμπιστοσύνης και οι καλύτερες προοπτικές ανάκαμψης για το 2002 που άρχισαν να διαφαίνονται προς το τέλος του έτους αντέστρεψαν την τάση, αυξάνοντας τις αποδόσεις των ομολόγων. Το μέσο ετήσιο επίπεδο των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ υποχώρησε κατά 102 μονάδες βάσης (μ.β.) στο 5,01% το 2001, της ζώνης του ευρώ μειώθηκε κατά 41 μ.β. στο 5,03% και της Ιαπωνίας κατά 42 μ.β. στο 1,34%. Στη ζώνη του ευρώ, οι αποδόσεις των ομολόγων αυτών ήταν μεγαλύτερες από εκείνες των ΗΠΑ τους μήνες Μάρτιο και Ιούλιο έως Νοέμβριο. Η διαφορά μεταξύ των δύο αποδόσεων ήταν περιορισμένη το πρώτο επτάμηνο του έτους, άρχισε όμως να αυξάνεται από τον Αύγουστο υπέρ των ευρωπαϊκών ομολόγων, και η μεγαλύτερη διαφορά σημειώθηκε στα τέλη Σεπτεμβρίου (περί τις 40 μ.β.). Το Δεκέμβριο, όμως, η διαφορά έγινε και πάλι αρνητική. Η μέση απόδοση των ομολόγων δεκαετούς διάρκειας της ζώνης του ευρώ ήταν 4,96%, ενώ των ΗΠΑ 5,07%. Οι αποδόσεις των αντίστοιχων ιαπωνικών ομολόγων παρουσίασαν μικρή διακύμανση μέσα στο έτος, μεταξύ 1,2% και 1,5%, και το Δεκέμβριο βρίσκονταν στο 1,35%.

Οι δείκτες των χρηματιστηρίων διεθνώς εξακολούθησαν να υποχωρούν και το 2001, αντανακλώντας τις διεθνείς οικονομικές εξελίξεις, κυρίως σε ότι αφορά τη μείωση των επενδύσεων και της κερδοφορίας και την επί το δυσμενέστερο αναθεώρηση των προσδοκιών για την πορεία των εταιριών της "νέας οικονομίας". Η σταδιακή

διόρθωση της κερδοσκοπικής υπερτίμησης των μετοχών των εταιριών τεχνολογίας, πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών επηρέασε αποφασιστικά την πορεία του συνόλου των επιμέρους χρηματιστηριακών δεικτών σε όλα τα διεθνή χρηματιστήρια. Την παραμονή του τρομοκρατικού κτυπήματος στις ΗΠΑ, οι δείκτες Standard & Poor's 500 και Nasdaq των ΗΠΑ βρίσκονταν σε επίπεδα 17,2% και 31,4% χαμηλότερα από ότι στο τέλος του 2000. Στο ίδιο διάστημα, ο ιαπωνικός δείκτης Nikkei 225 είχε απώλειες 25,3%. Στην Ευρώπη, ο ευρύς δείκτης Dow Jones EURO STOXX είχε υποχωρήσει κατά 25,8% μέχρι τις 10.9.2001, ενώ οι συγκριτικά καλύτερες επιδόσεις της βρετανικής οικονομίας είχαν αντίκρυσμα στη μικρότερη υποχώρηση του δείκτη FTSE-100 (-19,1%) κατά το ίδιο διάστημα. Τα γεγονότα του Σεπτεμβρίου είχαν σημαντική αλλά πρόσκαιρη συνολική επίδραση στην ήδη διαμορφωθείσα τάση των διεθνών κεφαλαιαγορών. Η πτώση των τιμών των μετοχών και η αύξηση της μεταβλητότητας ήταν αναπόφευκτες. Ειδικότερα στους κλάδους των αερομεταφορών, των ξενοδοχείων και των υπηρεσιών αναψυχής, η πτώση έφθασε μέχρι 40% τις πρώτες εβδομάδες μετά την 11η Σεπτεμβρίου. Η αρχική "υπεραντίδραση" των χρηματιστηριακών αγορών μετριάστηκε τις επόμενες εβδομάδες και στις περισσότερες περιπτώσεις αντιστράφηκε μέχρι το τέλος του έτους. Συνολικά στη διάρκεια του 2001 η μεγαλύτερη πτώση παρατηρήθηκε στους δείκτες Nikkei 225 (-23,5%), Nasdaq (-21,1%) και Dow Jones EURO STOXX (-19,7%), ενώ μικρότερες απώλειες είχαν ο Standard & Poor's 500 (-13,0%) και ο βρετανικός FTSE-100 (-16,2%).

III. Ο πληθωρισμός και η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα το 2001

1. Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ

Η συνολικά ανοδική τάση που χαρακτήριζε από το φθινόπωρο του 1999 την εξέλιξη του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ αντιστράφηκε στη διάρκεια του 2001. Συγκεκριμένα, αφού το Μάιο του 2001 ο ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) έφθασε στο υψηλότερο επίπεδο (3,4%) των τελευταίων ετών, στη συνέχεια άρχισε να επιβραδύνεται και το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε στο 2,0%¹ (βλ. Διάγραμμα 4). Ωστόσο, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ το 2001 ήταν τελικά ελαφρά υψηλότερος από ό,τι το 2000 (2,5% έναντι 2,3%). Οι εξελίξεις αυτές στη διάρκεια του έτους αντανακλούσαν κυρίως τις άμεσες επιδράσεις της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου και της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, καθώς και – σε μικρότερη έκταση – των τιμών των μη επεξεργασμένων τροφίμων.²

Αντίθετα, οι έμμεσες (και με χρονική υστέρηση) επιδράσεις τις οποίες είχε στις τιμές των άλλων αγαθών και των υπηρεσιών η αύξηση της τιμής του πετρελαίου κατά τους τελευταίους μήνες του 1999 και το 2000 οδήγησαν αρχικά σε βραδεία άνοδο του πυρήνα του πληθωρισμού (όπως μετρείται με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής και την ενέργεια) στη διάρκεια του 2000. Η άνοδος αυτή συνεχί-

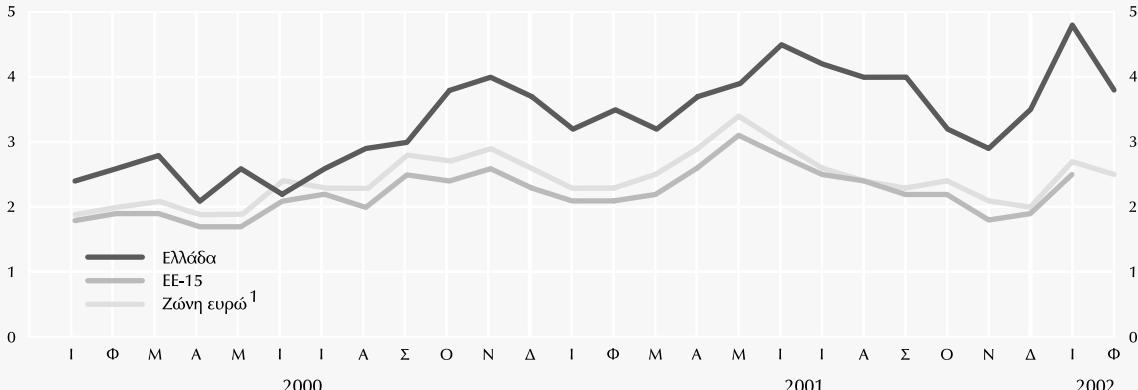
¹ Σύμφωνα με την πρακτική της Eurostat, για τον υπολογισμό των δωδεκάμηνων ρυθμών μεταβολής του ΕνΔΤΚ το 2001 λήφθηκαν υπόψη τα επίπεδα του ΕνΔΤΚ της ζώνης του ευρώ των 11 (χωρίς την Ελλάδα) για το 2000 και εκείνα της ζώνης του ευρώ των 12 (με την Ελλάδα) για το 2001. Εάν, για λόγους συγκρισμότητας, ληφθεί υπόψη και η Ελλάδα για τον υπολογισμό των επιπέδων του ΕνΔΤΚ της ζώνης το 2000, τότε προκύπτουν πολύ μικρές διαφορές στους δωδεκάμηνους ρυθμούς μεταβολής (της τάξεως του 0,1 της εκατοστιάς μονάδας).

² Τα μη επεξεργασμένα τρόφιμα περιλαμβάνουν, εκτός από τα νωπά οπωροκηπευτικά, και τα νωπά κρέατα και φάρια. Οι τιμές των κρεάτων και των φαριών επηρεάστηκαν από τις μεταβολές των διατροφικών συνηθειών λόγω της σπογγώδους εγκεφαλοπάθειας των βιοειδών και του αρθρώδους πυρετού, ενώ οι τιμές των οπωροκηπευτικών επηρεάστηκαν (κατά διάστημα) από δυσμενείς καιρικές συνθήκες.

Διάγραμμα 4

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος και Ευρωπαϊκής Ένωσης
(Ιανουάριος 2000 - Φεβρουάριος 2002)

(Εκατοοσιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



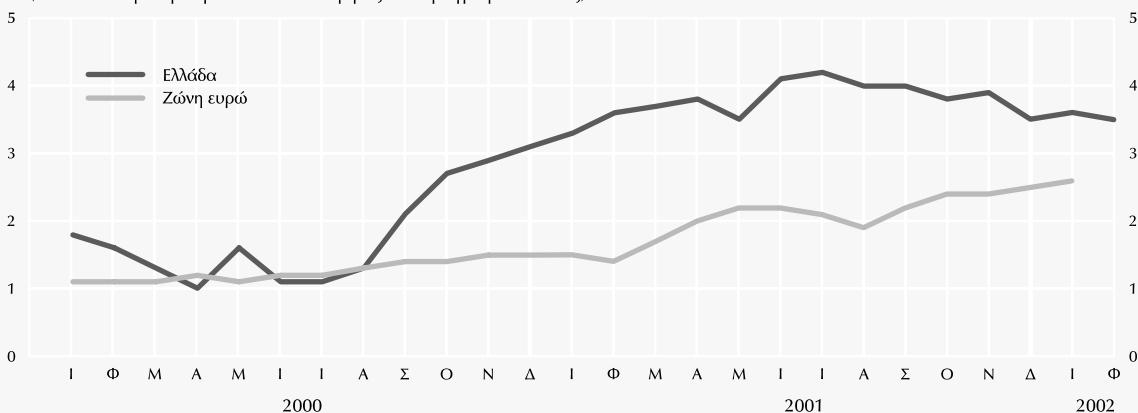
1 Ζώνη ευρώ: ΕΕ-11 μέχρι και Δεκέμβριο 2000, ΕΕ-12 από Ιανουάριο 2001.

Πηγές: ΕΣΥΕ και Eurostat (προκαταρκτική εκτίμηση για τη ζώνη του ευρώ το Φεβρουάριο του 2002).

Διάγραμμα 5

Ο πυρήνας του πληθωρισμού στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς ενέργεια και μη επεξεργασμένα είδη διατροφής (Ιανουάριος 2000 - Φεβρουάριος 2002)

(Εκατοοσιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: ΕΣΥΕ και Eurostat.

στηκε χωρίς διακοπή και με σαφώς ταχύτερο ρυθμό στη διάρκεια του 2001, με αποτέλεσμα ο πυρήνας του πληθωρισμού να φθάσει στο 2,5% το Δεκέμβριο του 2001 (δηλαδή στο υψηλότερο επίπεδο του από το 1996), έναντι 1,5% το Δεκέμβριο του 2000 και 1,1% το Δεκέμβριο του 1999 (βλ. Διάγραμμα 5).³

Στην άνοδο του πυρήνα του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι συνέβαλε, αλλά

σε περιορισμένη έκταση, και η σημαντική επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας από 1,1% το 2000 σε 2,4%, κατά μέσο όρο, στα πρώτα τρία τρίμηνα του 2001. Πρόγματι, πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι οι μισθολογικές δαπάνες ανά μισθωτό αυξήθηκαν στο ίδιο

³ Το μέσο ετήσιο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού ήταν 2,0% το 2001, έναντι 1,2% το 2000 και 1,1% το 1999.

Πίνακας I

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ (2000-2002)

(Επήσια εκατοστιαία μεταβολή)

Χώρα	Δεκ. 2000	2000 (μ.ό. έτους)	Δεκ. 2001	2001 (μ.ό. έτους)	Ιαν. 2002	Φεβρ. 2002
Βέλγιο	3,0	2,7	2,0	2,4	2,6	
Δανία	2,3	2,7	2,1	2,3	2,5	
Γερμανία	2,3	2,1	1,5	2,4	2,3	
Ελλάδα	3,7	2,9	3,5	3,7	4,8	3,8
Ισπανία	4,0	3,5	3,0	3,2	3,1	
Γαλλία	1,7	1,8	1,4	1,8	2,4	
Ιρλανδία	4,6	5,3	4,4	4,0	5,2	
Ιταλία	2,8	2,6	2,2	2,3	2,4	
Λουξεμβούργο	4,3	3,8	0,9	2,4	2,1	
Ολλανδία	2,9	2,3	5,1	5,1	4,9	
Αυστρία	1,8	2,0	1,8	2,3	2,0	
Πορτογαλία	3,8	2,8	3,9	4,4	3,7	
Φινλανδία	2,9	3,0	2,3	2,7	2,9	
Σουηδία	1,3	1,3	3,2	2,7	2,9	
Ηνωμένο Βασίλειο	0,9	0,8	1,0	1,2	1,6	
Ευρωπαϊκή Ένωση	2,3	2,1	1,9	2,3	2,5	
Ζώνη ευρώ	2,6	2,3	2,0	2,5	2,7	2,5

Πηγή: Eurostat (Ζώνη ευρώ – Φεβρ. 2002: προκαταρκτική εκτίμηση).

διάστημα του 2001 με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,5%, δηλαδή όσο και το 2000, και ότι, επομένως, η επιτάχυνση της αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος οφειλόταν αποκλειστικά στην κυκλική υποχώρηση και στον ουσιαστικό μηδενισμό του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας.⁴ Η υποχώρηση αυτή, με τη σειρά της, αντανακλούσε το γεγονός ότι επιβραδύνθηκε πολύ περισσότερο ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ από ότι εκείνος της απασχόλησης. Συνεπώς, ενώ η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας οδήγησε σε επιτάχυνση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η οποία συνέβαλε αυξητικά στον πληθωρισμό από την πλευρά του κόστους, ταυτόχρονα συνέβαλε στη συγκράτηση του πληθωρισμού από την πλευρά της ζήτησης.

2. Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα

Ο πληθωρισμός στην Ελλάδα ακολούθησε το 2001 γενικά την ίδια πορεία με τον πληθωρισμό

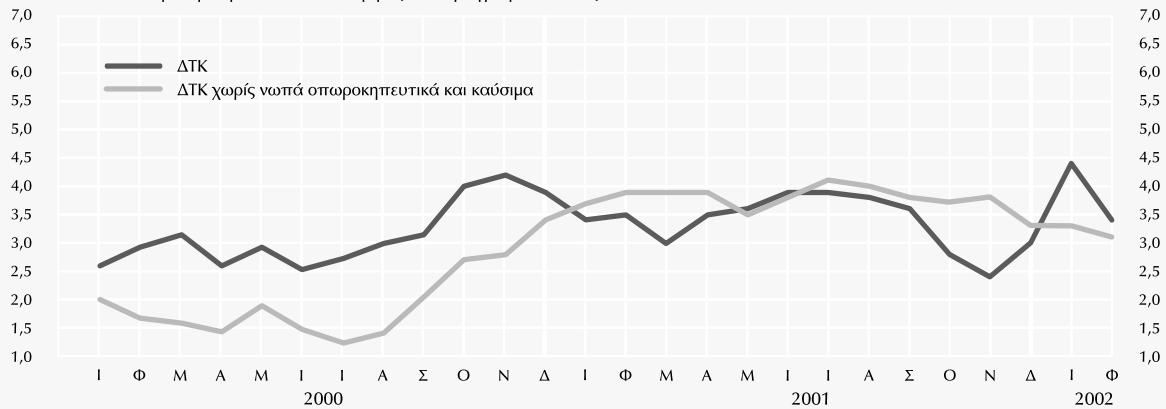
στη Ζώνη του ευρώ ως σύνολο, αν και διαμορφώθηκε σε υψηλότερα επίπεδα από ότι ο τελευταίος. Συγκεκριμένα, ο πληθωρισμός με βάση τον ΕνΔΤΚ (ο οποίος προσφέρεται για συγκρίσεις), επιταχύνθηκε από 3,7% το Δεκέμβριο του 2000 σε 4,5% το Ιούνιο του 2001, αλλά στη συνέχεια παρουσίασε σταθερή υποχώρηση μέχρι και το Νοέμβριο (2,9%), ενώ το Δεκέμβριο αυξήθηκε για συγκυριακούς λόγους⁵ στο 3,5% (βλ. Διάγραμμα 4). Η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ κυμάνθηκε μεταξύ 0,5 και 1,7 εκατοστιαίας

⁴ Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας στη ζώνη του ευρώ ήταν μόλις 0,1% τα πρώτα τρία τρίμηνα του 2001, ενώ το 2000 ήταν 1,4% (βλ. EKT, Μηνιαίο Δελτίο, Φεβρουάριος 2002, Πίνακας 5.4, σελ. 48*). Αντίθετα, στις ΗΠΑ η προσαρμογή του επιπέδου της απασχόλησης στις μεταβολές της οικονομικής δραστηριότητας ήταν αφεσότερη, με αποτέλεσμα ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας να διατηρηθεί σχετικά υψηλός (σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες –7.3.2002 – εκτιμήσεις του Bureau of Labor Statistics, στο 1,9% κατά μέσο όρο το 2001 στον επιχειρηματικό τομέα, έναντι 3,4% το 2000).

⁵ Βλ. παροκάτω τη σχετική αναφορά στην αντίστοιχη εξέλιξη του εθνικού ΔΤΚ.

Διάγραμμα 6

Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού στην Ελλάδα (Ιανουάριος 2000 - Φεβρουάριος 2002)
(Εκατοστιαία μεταβολή εναντίον του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

μονάδας στη διάρκεια του 2001 (1,2 εκατοστιαία μονάδα κατά μέσο όρο⁶). Το Δεκέμβριο, όταν η διαφορά διαμορφώθηκε σε 1,5 εκατοστιαία μονάδα, ο ελληνικός πληθωρισμός ήταν ο τέταρτος υψηλότερος στη ζώνη του ευρώ (μετά την Ολλανδία, την Ιρλανδία και την Πορτογαλία – βλ. Πίνακα I). Ο πυρήνας του πληθωρισμού (εάν μετρηθεί με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής, ώστε να διευκολυνθεί η σύγκριση με τη ζώνη του ευρώ) αυξήθηκε σημαντικά μέχρι τον Ιούλιο (4,2%), αλλά στη συνέχεια υποχώρησε σταθερά και διαμορφώθηκε στο 3,5% το Δεκέμβριο.

Ο πληθωρισμός με βάση τον εθνικό ΔΤΚ έφθασε στο υψηλότερο επίπεδο τον Ιούνιο και τον Ιούλιο, χωρίς όμως να υπερβεί στη διάρκεια του έτους το επίπεδο του Δεκεμβρίου 2000 (3,9%). Στη συνέχεια, υποχώρησε σημαντικά και διαμορφώθηκε στο 2,8% τον Οκτώβριο και στο 2,4% το Νοέμβριο λόγω της μείωσης των τιμών των καυσίμων,⁷ ενώ το Δεκέμβριο αυξήθηκε και πάλι (3,0%), κυρίως λόγω της μεγάλης ανόδου των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών.⁸ Αντίθετα, ο πυρήνας του πληθωρισμού (μετρούμενος με βάση τον εθνικό ΔΤΚ χωρίς καύσιμα

και νωπά οπωροκηπευτικά), αφού έφθασε στο μέγιστο επίπεδό του τον Ιούλιο (4,1%), είχε σταθερά πτωτική τάση τους μήνες που ακολούθησαν και διαμορφώθηκε στο 3,3% το Δεκέμβριο (βλ. Διάγραμμα 6).⁹

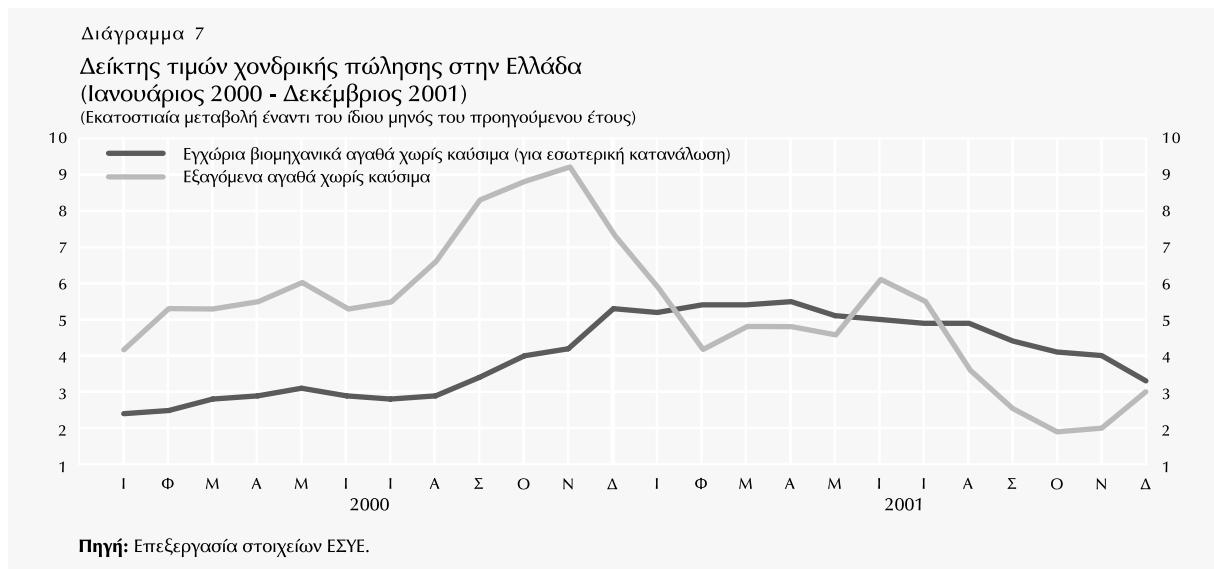
Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του κυριότερου δείκτη στο επίπεδο της χονδρικής πώλησης, δηλ. του δείκτη τιμών των εγχώριων βιομηχανικών προϊόντων για εσωτερική κατανάλωση, επιβρα-

⁶ Το 2001 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν 3,7% στην Ελλάδα και 2,5% στη ζώνη του ευρώ.

⁷ Η απότομη υποχώρηση του πληθωρισμού τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο αντανακλά το γεγονός ότι, σύμφωνα με την πάγια μεθοδολογία της ΕΣΥΕ, κατά την κατάρτιση του ΔΤΚ στο διάστημα μεταξύ τέλους Απριλίου και μέσων Οκτωβρίου (δηλαδή κατά τη θερινή περίοδο) η τιμή του πετρελαίου θέρμανσης – το οποίο είναι εποχικό είδος – θεωρείται ότι παραμένει σταθερή στο επίπεδο του τέλους Απριλίου. Έτσι, η μεγάλη σωρευτική μείωση των τιμών των καυσίμων στο ίδιο διάστημα του 2001 καταγράφηκε – όσον αφορά το πετρέλαιο θέρμανσης – από τις 15 Οκτωβρίου και μετά. Για το λόγο αυτό, η μειωτική επίπτωση στον ΔΤΚ γίνεται αισθητή κατά το ήμισυ του Οκτώβριο και κατά το ήμισυ το Νοέμβριο του 2001.

⁸ Η ανόδος αυτή οφειλόταν στις εξαιρετικά δυσμενείς καιρικές συνθήκες που επικράτησαν το Δεκέμβριο. Στην επιτάχυνση του πληθωρισμού το Δεκέμβριο συνέβαλε επίσης το γεγονός ότι η μείωση των τιμών των καυσίμων στη διάρκεια του μηνός αυτού ήταν μικρότερη από την αντίστοιχη μείωση που είχε παρατηρηθεί το Δεκέμβριο του 2000.

⁹ Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του εθνικού ΔΤΚ ήταν 3,4% (έναντι 3,2% το 2000), ενώ το μέσο ετήσιο επίπεδο του πυρήνα (ΔΤΚ χωρίς καύσιμα και νωπά οπωροκηπευτικά) ήταν 3,8% (έναντι 2,0% το 2000).



δύνθηκε σημαντικά στη διάρκεια του 2001 (από 7,0% το Δεκέμβριο του 2000 σε 0,3% το Δεκέμβριο του 2001), κυρίως λόγω της ευνοϊκής εξέλιξης των τιμών των καυσίμων.¹⁰ Χωρίς τα καύσιμα, οι εν λόγω τιμές χονδρικής παρουσίασαν σχεδόν σταθερό ρυθμό αύξησης τους πρώτους τέσσερις μήνες του 2001, ο οποίος ήταν περίπου διπλάσιος από ό,τι στο αντίστοιχο διάστημα του 2000. Στη συνέχεια, όμως, ο ρυθμός ανόδου τους υποχώρησε σταδιακά και διαμορφώθηκε στο 3,3% το Δεκέμβριο (από 5,3% το Δεκέμβριο του 2000 – βλ. Διάγραμμα 7). Ακόμη μεγαλύτερη ήταν η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των δραχμικών τιμών των εξαγόμενων προϊόντων εκτός καυσίμων (από 7,3% το Δεκέμβριο του 2000 σε 3,0% το Δεκέμβριο του 2001), αν και ο ρυθμός ανόδου των τιμών αυτών σε όρους ξένου νομίσματος παρουσίασε επιτάχυνση (από 2,4% σε 3,9%, αντίστοιχα – βλ. τον Πίνακα II, που αφορά τις τιμές των εξαγόμενων προϊόντων).

3. Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού στην Ελλάδα

Στη διάρκεια του 2001 η διακύμανση του πληθωρισμού (με βάση τον ΔΤΚ) συμβάδισε κυρίως

με τις αντίστοιχες διακυμάνσεις των ρυθμών μεταβολής των εγχώριων λιανικών τιμών των καυσίμων και των νωτών οπωροκηπευτικών. Πάντως, στη διάρκεια του έτους ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΔΤΚ δεν υπερέβη το επίπεδο στο οποίο είχε διαμορφωθεί το Δεκέμβριο του 2000. Ο πυρήνας του πληθωρισμού, όμως, παρέμεινε μέχρι και το Νοέμβριο σε επίπεδα υψηλότερα από εκείνο του Δεκεμβρίου 2000, παρά το ότι – όπως ήδη αναφέρθηκε – η τάση του ήταν πτωτική μετά τον Ιούλιο.

Η αύξηση του πυρήνα του πληθωρισμού το 2001 στην Ελλάδα οφελεται κυρίως στις έμμεσες και με χρονική υστέρηση επιπτώσεις που είχαν στις τιμές των εγχώρια παραγόμενων και των εισαγόμενων τελικών αγαθών και υπηρεσιών η άνοδος των διεθνών τιμών των καυσίμων και η υποχώρηση της ισοτιμίας του ευρώ (και, σε μικρότερη έκταση, της ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ) οι οποίες παρατηρή-

10 Ο ρυθμός μεταβολής των βιομηχανικών τιμών παραγωγού επιβράδυνθηκε και στη ζώνη του ευρώ (από 5,4% το Δεκέμβριο του 2000 σε 0,7% το Σεπτέμβριο) και στην Ελλάδα (από 6,8% σε 0,7%, αντίστοιχα), ενώ στη συνέχεια έγινε αρνητικός και διαμορφώθηκε το Δεκέμβριο στο -1,1% στη ζώνη του ευρώ και στο -0,3% στην Ελλάδα.

Πίνακας II

Δείκτης τιμών εξαγομένων και "σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής" (2000-2001)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)

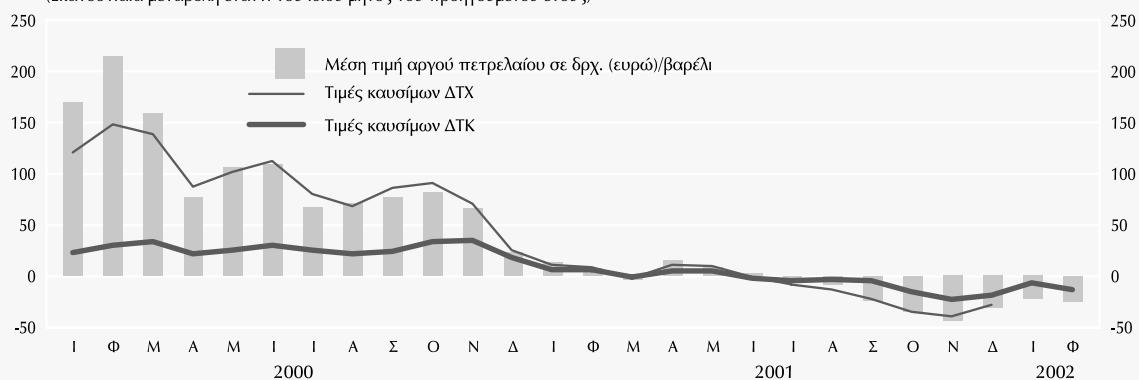
Σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής	Τιμές χονδρικής πώλησης εξαγόμενων προϊόντων			
	Σύνολο		Χωρίς καύσιμα	
	Σε δραχμές	Σε ξένο νόμισμα	Σε δραχμές	Σε ξένο νόμισμα
2000 Ιαν.	-5,6	8,1	2,0	4,2
Φεβρ.	-6,4	10,3	3,2	5,3
Μάρτ.	-6,6	10,6	3,3	5,3
Απρ.	-6,1	9,1	2,4	5,5
Μάιος	-7,1	10,5	2,7	6,0
Ιούν.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

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ και Τράπεζας της Ελλάδος. Για την έννοια του όρου "σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής" το 2001, βλ. υπόσημείωση 16.

Διάγραμμα 8

Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΧ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε δρχ. (ευρώ)
(Ιανουαρίος 2000 - Φεβρουάριος 2002)

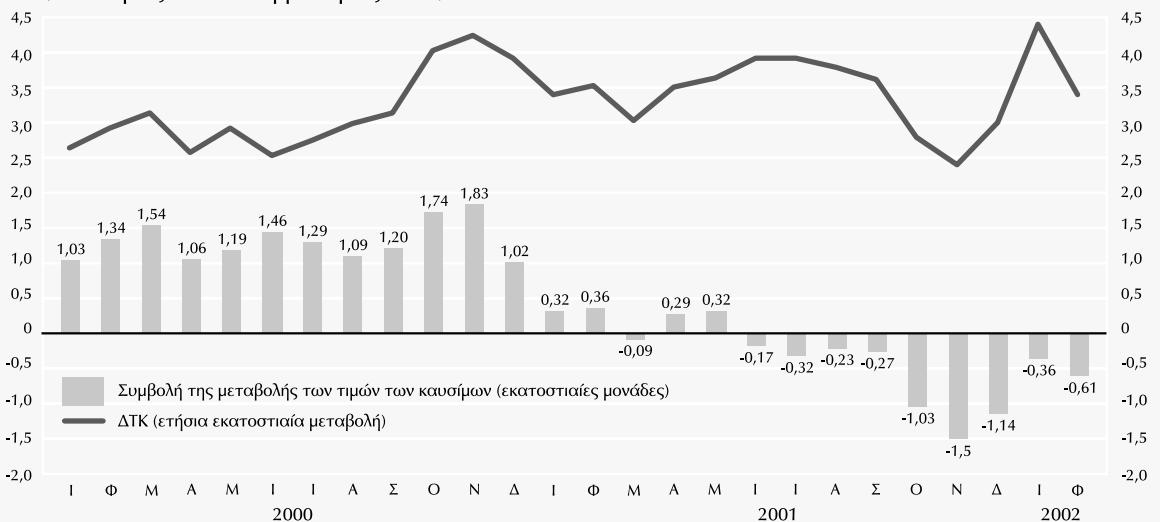
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



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

Διάγραμμα 9

Συμβολή της μεταβολής των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό
(Ιανουάριος 2000 - Φεβρουάριος 2002)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

θηκαν το 2000.¹¹ Οι επιπτώσεις αυτές άρχισαν βαθμιαία να περιορίζονται μετά τον Ιούλιο.¹² Αντίθετα, η γενικά πτωτική τάση των διεθνών τιμών των καυσίμων και των άλλων πρώτων υλών στη διάρκεια του 2001 (βλ. Διαγράμματα 8 και 9),¹³ η περιορισμένη (σε σύγκριση με το 2000) υποχώρηση του μέσου ετήσιου επιπτέδου της διμερούς ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου¹⁴ και η ισχύς, από 1.1.2001, της αμετάκλητα σταθερής ισοτιμίας μετατροπής της δραχμής σε ευρώ συνέβαλαν άμεσα στη συγκράτηση των εγχώριων τιμών των καυσίμων¹⁵ και του ρυθμού ανόδου του ΔΤΚ το 2001.

Υπενθυμίζεται ότι από την 1η Ιανουαρίου μέχρι το τέλος του 2001 η κεντρική ισοτιμία της δραχμής (340,75 δρχ. ανά ευρώ) αποτελούσε τη σταθερή ισοτιμία μετατροπής της δραχμής σε ευρώ, όπως είχε καθοριστεί αμετάκλητα με την απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN της 19ης Ιουνίου 2000. Επομένως, η εξελιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι των άλλων νομισμάτων εκτός του ευρώ ταυτίζοταν πλέον με την εξελιξη της ισοτιμίας του ευρώ

11 Οι ίδιοι παράγοντες εξηγούν και την επιτάχυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού ανόδου των χονδρικών τιμών των εγχώριων βιομηχανικών σιγαθών εκτός καυσίμων (σε 4,8% κατά μέσο όρο το 2001, από 3,3% το 2000), καθώς και τη σχετικά μικρή επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των χονδρικών τιμών των εισαγόμενων τελικών προϊόντων εκτός καυσίμων (από 5,0% το 2000 σε 3,3% το 2001).

12 Αξίζει εξάλλου να σημειωθεί ότι η ένταση του ανταγωνισμού στην απελευθερωμένη αγορά τηλεπικοινωνιών οδήγησε σε μείωση των τιμών των υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας, η οποία αναμένεται να συνεχιστεί. Η μείωση των τιμών αυτών τον Ιούλιο και τον Αύγουστο συνέβαλε στον περιορισμό της αύξησης του πυρήνα του πληθωρισμού κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας.

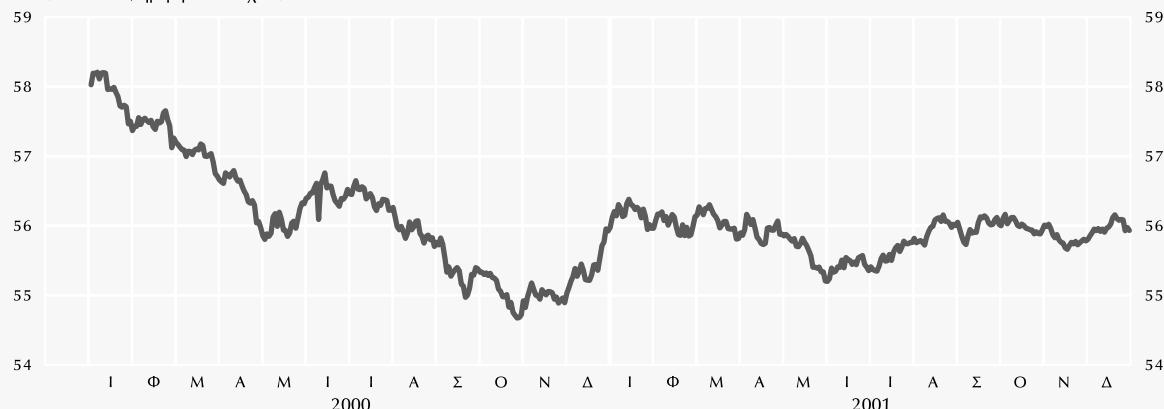
13 Η τιμή του πετρελαίου τύπου Brent ήταν 21,5 ευρώ το Δεκέμβριο του 2001, έναντι 28,8 ευρώ το Δεκέμβριο του 2000. Επίσης, οι τιμές των πρώτων υλών εκτός ενέργειας (σε ευρώ) μειούνται με ετήσιο ρυθμό 12,3% το Δεκέμβριο του 2001, ενώ το Δεκέμβριο του 2000 αυξάνονται με ρυθμό 6,1% (αναθεωρημένα στοιχεία, βλ. EKT, Μηνιαίο Δελτίο, Ιανουάριος και Φεβρουάριος 2002, Πίνακα 4.2, σελ. 43*). Μετά τα γεγονότα του Σεπτεμβρίου, η τιμή του αργού πετρελαίου, αφού πρώτα αυξήθηκε απότομα, στη συνέχεια μειώθηκε σημαντικά, αφενός επειδή φάνηκε να απομακρύνεται το ενδεχόμενο εξελίξεων που θα έθεταν σε κίνδυνο την προσφορά πετρελαίου και αφετέρου επειδή, ταυτόχρονα, η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας άρχισε να οδηγεί σε υποχώρηση της ζήτησης πετρελαίου.

14 Το μέσο ετήσιο επίπεδο της ισοτιμίας ήταν 1,066 δολάρια/ευρώ το 1999, 0,924 το 2000 και 0,896 το 2001. Βλ. EKT, Μηνιαίο Δελτίο, Φεβρουάριος 2002, Πίνακα 10, σελ. 68*.

15 Οι τιμές των καυσίμων που περιλαμβάνονται στον ΔΤΚ μειώθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,8% το 2001, έναντι αύξησης 26,8% το 2000. Επίσης, οι τιμές των καυσίμων που περιλαμβάνονται στο Δείκτη Τιμών Χονδρικής (ΔΤΧ) μειώθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 11,2% το 2001, έναντι αύξησης 87,0% το 2000.

Διάγραμμα 10

Δείκτης "σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής"
(Ιανουάριος 2000 - Δεκέμβριος 2001)
(1990=100, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος. Για την έννοια του όρου "σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής" το 2001, βλ. υποσημ. 16.

ένοντι των νομισμάτων αυτών. Ωστόσο, στη διάρκεια του 2001 εμφανιζόταν διαφοροποίηση των ετήσιων ρυθμών μεταβολής λόγω των αποκλίσεων της δραχμής από την κεντρική της ισοτιμία στο προηγούμενο έτος 2000. Οι εξελίξεις των διμερών ισοτιμιών του ευρώ ένοντι των νομισμάτων εκτός της ζώνης του ευρώ είχαν ως αποτέλεσμα την υποχώρηση του μέσου ετήσιου επιπέδου της "σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής"¹⁶ κατά 0,6% το 2001, ενώ το 2000 η αντίστοιχη υποχώρηση είχε φθάσει το 6,2% (βλ. Διαγράμματα 10 και 11).

Σύμφωνα με αναθεωρημένες εκτιμήσεις, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, που επίσης αποτελεί βασικό προσδιοριστικό παράγοντα του πληθωρισμού, επιβραδύνθηκε ελαφρά στο σύνολο της οικονομίας και διαμορφώθηκε στο 2,5% (ένοντι 2,8% το 2000 – βλ. Πίνακα III).¹⁷ Ωστόσο, στον επιχειρηματικό τομέα (δηλαδή στις ιδιωτικές και τις δημόσιες επιχειρήσεις και τις τράπεζες), όπου η εξέλιξη του μεγέθους αυτού επηρεάζει αμεσότερα τις τιμές, υπολογίζεται ότι ο ρυθμός ανόδου επιταχύνθηκε ελαφρά σε 2,4%, από 2,1% το 2000. Στη μεταποίηση, το κόστος εργασίας

16 Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία είναι η τιμή ενός αντιπροσωπευτικού καλαθιού ένων νομισμάτων, καθένα από τα οποία σταθμίζεται με βάση τη σπουδαιότερά του στο εξωτερικό εμπόριο της χώρας. Μέχρι το τέλος του 2000, η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής προέκυπτε από τη στάθμιση των διμερών ισοτιμιών της δραχμής προς τα άλλα νομίσματα, οι οποίες διαμορφώνονταν στην αγορά συναλλάγματος. Από 1.1.2001, η δραχμή αποτελούσε απλώς υποδιάρεση του ευρώ και η σχέση της με τα άλλα νομίσματα προέκυπτε από το συνδυασμό της αμετάβλητης ισοτιμίας μετατροπής της σε ευρώ (1 ευρώ=340,75 δραχμές) με τις διμερείς ισοτιμίες του ευρώ ένοντι των νομισμάτων των χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Η στάθμιση αυτών των σχέσεων της δραχμής προς τα άλλα νομίσματα εξακολουθούσε να γίνεται με βάση το εξωτερικό εμπόριο της χώρας (τις εμπορευματικές συναλλαγές εκτός καυσίμων). Σύμφωνα με τα ανωτέρω, θα ήταν ορθότερο από την αρχή του 2001 να χρησιμοποιείται ο όρος "εθνικός δείκτης ανταγωνιστικότητας σε ονομαστικούς όρους" αντί "ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής".

17 Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Διεύθυνσης Μακροοικονομικής Ανάλυσης και Προβλέψεων του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών (που έχουν περιληφθεί στην πρόσφατη – Δεκέμβριος 2001 – Εξαμηνιαία Έκθεση της για τις τρέχουσες εξελίξεις και προοπτικές της ελληνικής και της διεθνούς οικονομίας), το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας αυξήθηκε κατά 2,2% το 2001, ένοντι 1,4% το 2000. Η διαφορά από τις εκτιμήσεις της παρούσας Έκθεσης οφείλεται μόνο εν μέρει στο διαφορετικό ορισμό που χρησιμοποιείται. Κυρίως αντανακλά τα στοιχεία για τη μεταβολή της συνολικής απασχόλησης το 2000 που χρησιμοποιούνται για να υπολογιστεί η μεταβολή της παραγωγικότητας (ΑΕΠ ανά απασχολούμενο) το ίδιο έτος. Εάν τα στοιχεία αυτά προσαρμοστούν για να καταστούν συγκρίσιμα (βλ. παρακάτω, Τμήμα 4 του παρόντος κεφαλαίου, υποσημείωση 72), τότε ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (με βάση τον ορισμό που χρησιμοποιεί το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών) το 2000 θα πρέπει να προσαρμοστεί σε 2,1% (από 1,4%). Στην περίπτωση αυτή, επιβεβαιώνεται το συμπέρασμα ότι το 2001 ο ρυθμός αυτός έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος.

Πίνακας III

Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας (1999-2001)

(Ετήσια εκατοσταία μεταβολή)

	1999	2000	2001 (εκτίμηση)
Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (ονομαστικές):			
– στο σύνολο της οικονομίας	4,5	6,2	5,7
– στο Δημόσιο ¹	3,5	7,1	7,1
– στις δημόσιες επιχειρήσεις	4,8	10,5	6,2
– στις τράπεζες	13,1	6,8 ⁴	6,0
– στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα	4,4	5,0	5,3
Κατώτατες αποδοχές	3,5	4,2	3,5
Καθαρό² εισόδημα μισθωτού με μέσες αποδοχές (ονομαστικό) (πραγματικό)	3,6⁵	8,2⁵	4,3
	1,0⁵	4,8⁵	0,9
Συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ΑΕΠ	6,3	7,0	6,7
Παραγωγή ανά ώρα εργασίας στη μεταποίηση	3,6	4,1	4,1
	1,9	3,2	3,0
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος:			
– στο σύνολο της οικονομίας	2,6	2,8	2,5
– στον επιχειρηματικό τομέα ³	2,7	2,1	2,4
– στη μεταποίηση	2,5	2,2	2,4

1 Μέση μισθολογική δαπάνη.

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

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

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

5 Περιλαμβάνεται η επιστροφή στους δημοσίους υπαλλήλους της διαφοράς του παρακρατηθέντος φόρου μισθωτών υπηρεσιών, που έγινε το Δεκέμβριο του 1999. Στους υπόλοιπους μισθωτούς η διαφορά επιστράφηκε μέχρι τις 15.1.2000 και επηρέασε το διαθέσιμο εισόδημα του 2000. Επίσης, περιλαμβάνεται η μείωση (από 19.2.2000) των εργαστικών ασφαλιστικών εισφορών των αμειβομένων με τις κατώτατες αποδοχές.

Πηγές: ΕΣΥΕ (προσωρινά στοιχεία για το ΑΕΠ 1999-2001, 13.3.2002), εκτιμήσεις Τράπεζας της Ελλάδος (για τα υπόλοιπα ετήσια μεγέθη).

ανά μονάδα προϊόντος, σύμφωνα με αναθεωρημένες εκτιμήσεις, υπολογίζεται ότι αυξήθηκε κατά 2,4%, έναντι 2,2% το 2000. Το συμπέρασμα αυτό στηρίζεται σε εκτιμήσεις ότι οι ρυθμοί ανόδου και των μέσων αποδοχών και της παραγωγικότητας στη μεταποίηση έμειναν σχεδόν σταθεροί το 2001 (5,5% και 3,0%, αντίστοιχα, δηλαδή περίπου όσο και το 2000).¹⁸ Επομένως, οι εξελίξεις αυτές του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα συνέβαλαν, σε περιορισμένο βαθμό, στην επιτάχυνση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού.

Αξίζει να επισημανθεί ότι το 2001 εξαλείφθηκε η προς τα άνω απόκλιση¹⁹ του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα από εκείνον στη ζώνη του ευρώ. Η

εξέλιξη αυτή αντανακλά αφενός τη σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του μεγέθους αυτού στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια (από 11% περίπου το 1994 σε 2,5% το 2001) και αφε-

18 Ειδικότερα εκτιμάται ότι στη μεταποίηση ο ρυθμός ανόδου της παραγωγής ανά ώρα εργασίας έμεινε περίπου σταθερός στο επίπεδο του 2000 (3,0% έναντι 3,2%), παρά την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της μεταποιητικής παραγωγής (από 6,1% το 2000 σε 1,7% το 2001). Αυτή η εκτίμηση είναι εκ πρώτης όψεως παραδόξη, δεδομένου ότι, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, ο αριθμός των απασχολουμένων στη μεταποίηση μισθωτών αυξήθηκε το 2001 κατά 2% περίπου (με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,3% τους πρώτους εννέα μήνες του έτους), ενώ έχει μειωθεί το 2000 (κατά 0,5%). Πρέπει όμως να ληφθεί υπόψη ότι οι μέσες εβδομαδιαίες ώρες εργασίας, που είχαν αυξήθει το 2000, εκτιμάται ότι μειώθηκαν αισθητά από τον Απρίλιο του 2001, λόγω της ισχύος των διατάξεων του Ν. 2874/2000, με βάση τις οποίες η πρόσθετη εργασία ("υπερεργασία") περιορίστηκε δραστικά από 8 σε 3 ώρες την εβδομάδα, ενώ το κόστος της, όπως και το κόστος των υπερωριών, αυξήθηκε σημαντικά. Υπολογίζεται, επομένως, ότι οι συνολικές εργατούρες, που είχαν αυξήθει το 2000, μειώθηκαν το 2001.

19 Στην τριετία 1998-2000, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας στη ζώνη του ευρώ κυμαινόταν μεταξύ 0,2% και 1,3%, ενώ στην Ελλάδα κυμαινόταν μεταξύ 2,6% και 4,5%.

τέρου τη μεγάλη επιτάχυνση της αύξησης του κόστους εργασίας στη ζώνη του ευρώ το 2001 (λόγω του συγκυριακού μηδενισμού της ανόδου της παραγωγικότητας – βλ. και Τμήμα 1 του παρόντος κεφαλαίου). Ωστόσο, ο ρυθμός ανόδου των μέσων αποδοχών ή των μισθολογικών δαπανών ανά μισθωτό στην Ελλάδα παρέμεινε και το 2001 υπερδιπλάσιος από ό,τι στη ζώνη του ευρώ (5,7% έναντι 2,5%).²⁰

Η εξέλιξη της συνολικής (καταναλωτικής και επενδυτικής) εγχώριας ζήτησης, σε σχέση και με την εξέλιξη της προσφοράς, επηρεάζει πάντοτε, άμεσα ή έμμεσα, τον πληθωρισμό. Η εξέταση της επιδρασης αυτής έχει ιδιαίτερη σημασία όσον αφορά το 2001, το οποίο ήταν έτος μετάβασης στην ενιαία νομισματική πολιτική και χαρακτηρίστηκε από σημαντική μείωση των επιτοκίων και αύξηση της ρευστότητας.

Συγκεκριμένα, η ιδιωτική καταναλωτική ζήτηση για αγαθά, η οποία μπορεί να επηρεάσει άμεσα τις τιμές καταναλωτή, υπολογίζεται ότι σημείωσε επιβράδυνση στη διάρκεια του έτους. Πάντως, τους πρώτους ένδεκα μήνες του 2001 εκτιμάται ότι αυξήθηκε με υψηλό μέσο ετήσιο ρυθμό (4,2%), ο οποίος όμως ήταν χαμηλότερος από ό,τι στην αντίστοιχη περίοδο του 2000 (6,0%). Εξάλλου, η καταναλωτική ζήτηση για υπηρεσίες αυξήθηκε και αυτή με ρυθμό που ήταν χαμηλότερος από ό,τι το 2000 στις περισσότερες περιπτώσεις (βλ. αναλυτικότερα Τμήμα 4 του παρόντος κεφαλαίου.) Στην ίδια περίοδο του 2001, η εγχώρια παραγωγή βιομηχανικών καταναλωτικών αγαθών αυξήθηκε κατά 3,2%,²¹ ενώ ο όγκος των συνολικών εισαγωγών καταναλωτικών αγαθών²² αυξήθηκε με ρυθμό σαφώς υψηλότερο (της τάξεως του 4,5% – βλ. Τμήμα 5 του παρόντος κεφαλαίου). Στη διατήρηση του υψηλού ρυθμού ανόδου της καταναλωτικής ζήτησης εκτιμάται ότι συνέβαλε σημαντικά η αύξηση των δανειακών

πόρων των νοικοκυριών λόγω της ταχείας επέκτασης της καταναλωτικής πίστης,²³ η οποία με τη σειρά της οφειλόταν κυρίως στη μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων²⁴ και στην ένταση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών.²⁵ Ταυτόχρονα, υπάρχουν ενδείξεις ότι συνεχίστηκε η μείωση της μέσης ροπής προς αποταμίευση.²⁶

Όσον αφορά την επενδυτική ζήτηση, αξιζει να σημειωθεί ότι η ζήτηση για κατοικίες αυξήθηκε με υψηλό ρυθμό το 2001, σύμφωνα με εκτιμήσεις που λαμβάνουν υπόψη την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου αφενός της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας βάσει αδειών και αφετέρου των τιμών των κατοικιών (βλ. Τμήμα 4 του παρόντος κεφαλαίου). Η εξέλιξη αυτή θα μπορούσε να συμβάλει αυξητικά στον πληθωρισμό το 2001. Ωστόσο, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία της ΕΣΥΕ, ο “συνολικός δείκτης κόστους κατασκευής κτιρίων κατοικιών” αυξήθηκε μόνο κατά 2,3% στη διάρκεια του 2001.

20 Στην τριετία 1998-2000, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των μέσων ονομαστικών αποδοχών στη ζώνη του ευρώ κυμαινόταν μεταξύ 1,4% και 2,5%, ενώ στην Ελλάδα κυμαινόταν μεταξύ 4,5% και 6,3%. Το δεδομένο αυτό εξετάζεται αναλυτικότερα (από τη σκοπιά της πολιτικής μισθών και της πολιτικής για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας) στο Κεφάλαιο VI.2.

21 Στους πρώτους ένδεκα μήνες του 2001 η παραγωγή μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,6%, ενώ εκείνη των διαρκών (που αντιπροσωπεύει πολύ μικρότερο ποσοστό του συνόλου) μειώθηκε με ρυθμό 4,3%. Οι αντίστοιχοι ρυθμοί για ολόκληρο το 2001 ήταν 3,2% και -5,0% (αύξηση της συνολικής παραγωγής καταναλωτικών αγαθών: 2,8%).

22 Περιλαμβανομένων των αυτοκινήτων, των ηλεκτρονικών υπολογιστών, των ειδών κινητής τηλεφωνίας και των άλλων διαρκών καταναλωτικών αγαθών.

23 Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης της κατανάλωσης παρέμεινε στη διάρκεια του 2001 σε επίπεδο περίπου ίσο με υψηλότερο εκείνου του Δεκεμβρίου του 2000 (42,7%) και το Δεκέμβριο του 2001 διαμορφώθηκε σε 42,5%.

24 Το 2001, το μέσο ετήσιο επίπεδο του μέσου επιτοκίου των καταναλωτικών δανείων ήταν χαμηλότερο κατά 3,65 εκατοσταίσες μονάδες από ό,τι το 2000.

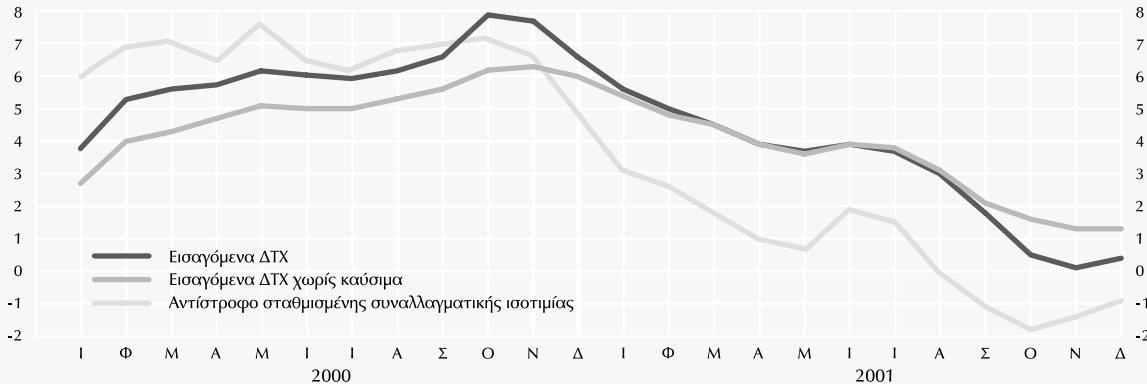
25 Βλ. επίσης Κεφάλαιο IV.2 πτο κάτω.

26 Για τη σχέση μεταξύ των εξελίξεων αυτών, καθώς και για τους άλλους παράγοντες που επηρέασαν θετικά ή αρνητικά την καταναλωτική ζήτηση, βλ. αναλυτικότερα το Τμήμα 4 του παρόντος κεφαλαίου.

Διάγραμμα 11

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

(Εκαποστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: ΕΣΥΕ και Τράπεζα της Ελλάδος. Για την έννοια του όρου “σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής” το 2001,
βλ. υποσημείωση 16.

Υπό ορισμένες προϋποθέσεις, η διατήρηση του υψηλού ρυθμού ανόδου της εγχώριας ζήτησης θα ήταν δυνατόν να οδηγήσει σε διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους των επιχειρήσεων. Όπως ούμως προκύπτει από τα ετήσια αποτελέσματα χρήσεως των “εισηγμένων” στο ΧΑΑ εταιριών για το 2001,²⁷ στην πραγματικότητα τα περιθώρια λειτουργικού κέρδους μειώθηκαν, με κύρια εξαίρεση τις επιχειρήσεις που επωφελούνται από συνθήκες υπερβάλλουσας ζήτησης (όπως, π.χ., οι κατασκευαστικές εταιρίες και οι επιχειρήσεις παραγωγής οικοδομικών υλικών). Η εξέλιξη αυτή εκτιμάται ότι συνδεόταν κυρίως με τον εντονότερο ανταγωνισμό τιμών εκ μέρους των εισαγόμενων τελικών προϊόντων (βλ. Διάγραμμα 11)²⁸ και με την επιδίωξη των εγχώριων επιχειρήσεων να διατηρήσουν τα μερίδια πωλήσεων των προϊόντων τους στην εγχώρια αγορά (τα μερίδια αυτά, τουλάχιστον όσον αφορά τα βιομηχανικά καταναλωτικά αγαθά, απελούνταν, εφόσον οι εισαγωγές αυξάνονταν ταχύτερα από την εγχώρια παραγωγή που προορίζόταν για την εγχώρια αγορά). Σε ορισμένες περιπτώσεις, εξάλλου, φαίνεται ότι η σημαντική αύξηση των πωλήσεων επέτρεψε στις επιχειρήσεις να πραγματοποιήσουν ικανο-

ποιητικά κέρδη ακόμη και με μειωμένο περιθώριο κέρδους.

Σύμφωνα με τα ανωτέρω, η μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων και η ταχύτερη πιστωτική επέκταση στήριξαν τον υψηλό ρυθμό ανόδου της ζήτησης, αλλά δεν συνέβαλαν – τουλάχιστον αμέσως – σε αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων. Αυτό συνέβη αφενός επειδή σημαντικό

27 Οι “εισηγμένες” στο ΧΑΑ εταιρίες δεν είναι πλήρως αντιπροσωπευτικές του συνόλου (αν και έχουν γίνει περισσότερο αντιπροσωπευτικές από ό,τι στο παρελθόν, λόγω ακριβώς της εισαγωγής πολλών σημαντικών εταιριών στο ΧΑΑ). Για τις άλλες επιχειρήσεις τα διαθέσιμα στοιχεία δεν είναι επαρκή, αλλά εκτιμάται ότι τα περιθώρια κέρδους μεταβλήθηκαν στην ίδια κατεύθυνση σχεδόν σε ολόκληρο τον επιχειρηματικό τομέα. Σύμφωνα, λοιπόν, με τα ετήσια αποτελέσματα χρήσεως των “εισηγμένων” εταιριών (εξαρουσιών των εταιριών επενδύσεων και των τραπεζών), το 2001 τα λειτουργικά κέρδη αυξήθηκαν, αλλά λιγότερο από ό,τι αυξήθηκε η αξία των πωλήσεων. Τα συνολικά κέρδη (καθαρά κέρδη προ φόρων), στα οποία αντανακλώνται και οι ζημιές από χρηματιστηριακές συναλλαγές, μειώθηκαν. Τα περιθώρια λειτουργικού κέρδους μειώθηκαν και στη βιομηχανία (σε σημαντικό βαθμό λόγω της μεγάλης μείωσης των αποτελεσμάτων των διυλιστηρίων), ενώ η τάση τους ήταν ανοδική από το 1992 και μετά, με εξαίρεση τα έτη 1996 και 2000 (βλ. και Α. Τορτοπόδη κ.ά., Η ελληνική βιομηχανία στη δεκαετία 1990-2000, Industrial News and Research, 2001).

28 Υπενθυμίζεται ότι το 2001 ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των χονδρικών τιμών των εισαγόμενων τελικών προϊόντων (εκτός καυσίμων) ήταν 3,3%, δηλαδή χαμηλότερος από τον αντίστοιχο των εγχώριων βιομηχανικών προϊόντων (χωρίς καύσιμα) για εσωτερική κατανάλωση (4,8%).

μέρος της αύξησης της καταναλωτικής ζήτησης διοχετεύθηκε σε εισαγόμενα προϊόντα και αφετέρου επειδή η επίδραση της πιστωτικής επέκτασης και των χαμηλών επιτοκίων χορηγήσεων στη συνολική ζήτηση αντισταθμίστηκε εν μέρει από την επίδραση της τιμολογιακής πολιτικής των επιχειρήσεων παραγωγής και εμπορίας εγχώριων προϊόντων, οι οποίες αναγκάστηκαν να συγκρατήσουν ή και να μειώσουν τα περιθώρια λειτουργικού κέρδους τους για να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό τιμών από την πλευρά των εισαγωγών. Βεβαίως, είναι εύλογη η υπόθεση ότι χωρίς τη μείωση των επιτοκίων και την υψηλή πιστωτική επέκταση θα είχε ίσως καταστεί δυνατόν να υποχωρήσουν (και όχι απλώς να μην αυξήθουν) οι πληθωριστικές πιέσεις.

Αξίζει, τέλος, να επισημανθεί ότι η απελευθέρωση ορισμένων αγορών (ή η προοπτική της απελευθέρωσής τους), καθώς και η περαιτέρω ενσωμάτωση άλλων αγορών στην ενιαία ευρωπαϊκή αγορά, έχει ως συνέπεια συγκεκριμένα αγαθά και κυρίως υπηρεσίες να γίνονται πολύ περισσότερο εμπορεύσιμα, σε διασυνοριακό επίπεδο, από ότι προηγουμένως. Το γεγονός αυτό συντελεί σε ταχύτερη αύξηση της παραγωγικότητας και ενίσχυση του ανταγωνισμού σε τομείς των υπηρεσιών όπου προηγουμένως η υστέρηση της ανόδου της παραγωγικότητας (σε σύγκριση με τους άλλους τομείς της οικονομίας) ή οι ανεπαρκείς ανταγωνιστικές συνθήκες οδηγούσαν σε υψηλότερους ρυθμούς αύξησης των τιμών και συνέβαλλαν έτσι αισθητά στην προς τα άνω απόκλιση του ελληνικού πληθωρισμού από εκείνον των Ευρωπαίων εταίρων μας.²⁹ Ενώ μέχρι το 1999 οι τιμές των υπηρεσιών που περιλαμβάνονται στον ΔΤΚ αυξάνονταν ταχύτερα από τις τιμές των αγαθών, το 2000 συνέβη το αντίθετο, ενώ το 2001 οι τιμές των υπηρεσιών αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό ελαφρά μόνο υψηλότερο από

ό, τι οι τιμές των αγαθών (3,7% έναντι 3,2% – βλ. Διάγραμμα 12).

Το κύριο συμπέρασμα από όσα προηγήθηκαν είναι ότι η διατήρηση του πληθωρισμού σε σχετικά υψηλό επίπεδο το 2001 οφείλεται κυρίως στις έμμεσες επιπτώσεις που είχαν στις τιμές των αγαθών (εκτός καυσίμων) και των υπηρεσιών η άνοδος των διεθνών τιμών των καυσίμων και η ταυτόχρονη υποχώρηση της ισοτιμίας του ευρώ και της δραχμής στη διάρκεια του 2000.³⁰ Σε μικρότερο βαθμό, το σχετικά υψηλό επίπεδο του πληθωρισμού συνδέεται με την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα (η οποία πάντως ήταν περιορισμένη). Επιπλέον, ενώ η μείωση των επιτοκίων λόγω της μετάβασης στην ενιαία νομισματική πολιτική είχε – ως τελικό αποτέλε-

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

30 Στο σχετικά υψηλό επίπεδο του πληθωρισμού στο τέλος του 2001 συνέβαλε και η συγκυριακή αύξηση των τιμών των νωπών κηπευτικών.

Διάγραμμα 12

Τιμές αγαθών και υπηρεσιών ΔΤΚ

(Ιανουάριος 2000 - Φεβρουάριος 2002)

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

σμα— ευδιάκριτη επεκτατική επίδραση στη ζήτηση, δεν φαίνεται να συνέβαλε στην αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων, είναι όμως δυνατόν να απέτρεψε την άμβλυνσή τους. Πάντως, η πληθωριστική της επίπτωση ήταν μικρότερη από ότι είχε προβλεφθεί από ορισμένους διεθνείς οργανισμούς.

4. Οικονομική δραστηριότητα, απασχόληση και ανεργία

Οι εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, από 3,4% κατά μέσο όρο το 2000, παρουσίασε συνεχή υποχώρηση στη διάρκεια του 2001,³¹ ενώ για ολόκληρο το έτος διαμορφώθηκε στο 1,5%.³² Ιδιαίτερα σημαντική ήταν η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ στη Γερμανία (από 3,0% το 2000 σε 0,6% το 2001),³³ ενώ η επιβράδυνση στη Γαλλία, την Ιταλία και την Ισπανία ήταν μικρότερη.

Από την εξέταση των επιμέρους κατηγοριών της συνολικής ζήτησης προκύπτει ότι η σημαντικότερη επιβράδυνση παρατηρήθηκε στον

ετήσιο ρυθμό μεταβολής των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, ο οποίος από 11,9% κατά μέσο όρο το 2000 υποχώρησε στο 5,6% το δεύτερο τρίμηνο του 2001 και έγινε αρνητικός (-1,8%) το τέταρτο τρίμηνο, γεγονός που σε σημαντικό βαθμό συνδέεται με τις αρνητικές εξελίξεις στην οικονομία των ΗΠΑ. Επίσης, οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου, που είχαν αυξηθεί κατά 4,4% το 2000, αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό μόνο 0,3% το δεύτερο τρίμηνο του 2001 και μειώθηκαν με ετήσιο ρυθμό -1,9% το τέταρτο τρίμηνο. Όμως, η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης ήταν σχετικά περιορισμένη (από 2,6% κατά μέσο όρο το 2000 σε 1,7% το δεύτερο και 1,6% το τέταρτο τρίμηνο του 2001), αντανακλώντας

31 Συγκεκριμένα, σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο, η μεταβολή του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ (βάσει εποχικά διορθωμένων στοιχείων) ήταν 0,5% το α' τρίμηνο του 2001, 0,1% το β' τρίμηνο, 0,2% το γ' τρίμηνο και -0,2% το δ' τρίμηνο. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου υποχώρησε στο 2,4% το πρώτο τρίμηνο του 2001, στο 1,6% το δεύτερο, στο 1,4% το τρίτο και στο 0,6% το τέταρτο τρίμηνο.

32 Δελτίο τύπου της Eurostat, 12.3.2002. Ο ρυθμός αυτός επιβεβαιώνει τις προγενέστερες εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ (1,6%, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2001) και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (1,5%, *World Economic Outlook update*, 18.12.2001).

33 Δελτίο τύπου της Γερμανικής Στατιστικής Υπηρεσίας, 17.1.2002.

τον ουσιαστικά σταθερό ρυθμό ανόδου των εισοδημάτων από μισθούς και τη μικρή μόνο υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των λοιπών εισοδημάτων των νοικοκυριών, ενώ ο ρυθμός αύξησης της δημόσιας κατανάλωσης κυμάνθηκε μεταξύ 1,8% και 2,1% (έναντι 1,9%, κατά μέσο όρο, το 2000). Η εγχώρια παραγωγή επλήγη κυρίως από την επιβράδυνση της ανόδου των εξογωγών, ενώ η επιβράδυνση της εγχώριας καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης έθιξε περισσότερο τη ζήτηση για εισαγόμενα αγαθά, όπως υποδηλώνεται από το γεγονός ότι ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, που ήταν θετικός και υψηλός το 2000 (+10,7% κατά μέσο όρο) αρχικά επιβραδύνθηκε (στο 0,2% το τρίτο τρίμηνο του 2001) και στη συνέχεια έγινε αρνητικός (τέταρτο τρίμηνο: -3,7%).³⁴ Η επιβράδυνση της εγχώριας καταναλωτικής και κυρίως επενδυτικής ζήτησης συνδέεται εν μέρει με την ταχύτατη διάδοση αρνητικών προσδοκιών για τις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές. Ειδικότερα, η αύξηση της αβεβαιότητας για την πορεία της αμερικανικής και της παγκόσμιας οικονομίας μετά τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου επηρέασε αρνητικά, αλλά πρόσκαιρα, το οικονομικό κλίμα στη ζώνη του ευρώ καθώς και τις βραχυχρόνιες προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας.

Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI-Purchasing Managers' Index) για τη μεταποίηση στη ζώνη του ευρώ, ο οποίος από τον Απρίλιο βρισκόταν κάτω από το 50 (υποδηλώνοντας μείωση της δραστηριότητας), υποχώρησε περαιτέρω στο 42,9 τον Οκτώβριο, δηλαδή στο χαμηλότερο επίπεδο της τελευταίας τετραετίας, αλλά από το Νοέμβριο παρουσίασε συνεχή και σαφή αύξηση (διαμορφώθηκε στο 44,1 το Δεκέμβριο του 2001³⁵), χωρίς όμως να υπερβεί το 50. Επίσης, ο ανάλογος δείκτης της NTC Research για τον τομέα των υπηρεσιών στη ζώνη του ευρώ υποχώ-

ρησε για πρώτη φορά³⁶ κάτω από το 50 το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο (46,7). Και αυτός ο δείκτης, όμως, άρχισε να αυξάνεται από το Νοέμβριο και έφθασε στο 49,2 το Δεκέμβριο του 2001.³⁷ Τέλος, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (Economic Sentiment Indicator) στη ζώνη του ευρώ, που καταρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή,³⁸ υποχωρούσε συνεχώς από την αρχή του έτους μέχρι και το Νοέμβριο (Ιανουάριος: 103,4, Αύγουστος: 100,1, Νοέμβριος: 98,6), αλλά το Δεκέμβριο αυξήθηκε στο 98,9.³⁹

Η επιβράδυνση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας ήταν εντονότερη στο δευτερογενή τομέα από ότι στον τομέα των υπηρεσιών.⁴⁰ Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής μειώθηκε κατά 4,1% μεταξύ Δεκεμβρίου 2000 και Δεκεμβρίου 2001. Ωστόσο, και στην περίπτωση αυτή τα σημεία ανάκαμψης είναι σαφή: με βάση εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε το Δεκέμβριο κατά 0,8% σε σύγκριση με τον αμέσως προηγούμενο μήνα, ενώ το Νοέμβριο είχε μειωθεί κατά 0,7% και τον Οκτώβριο κατά 1,6%. Οι εξελίξεις αυτές επηρέασαν, με χρονική υστέρηση, και την απασχόληση στη ζώνη του ευρώ (της οποίας επιβρα-

³⁴ Σχετικά με τη συμβολή κάθε επιμέρους συνιστώσας στην αύξηση του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ το 2001, βλ. τον Πίνακα 8 του Δελτίου Τύπου της Eurostat υπ' αριθ. 29 (12.3.2002).

³⁵ Τον Ιανουάριο του 2002 αυξήθηκε σε 46,3 και το Φεβρουάριο σε 48,6.

³⁶ Από τον Ιούλιο του 1998, όταν άρχισε να καταρτίζεται.

³⁷ Τον Ιανουάριο του 2002 έφθασε στο 51,0, υποδηλώνοντας αύξηση της δραστηριότητας, και το Φεβρουάριο στο 51,5, επιστρέφοντας έτσι στο επίπεδο που βρισκόταν πριν από τα γεγονότα του Σεπτεμβρίου.

³⁸ Ο αναθεωρημένος δείκτης συνδυάζει τους δείκτες εμπιστοσύνης που προκύπτουν από τις έρευνες που διεξάγονται για τις βιομηχανικές, τις κατασκευαστικές και τις λιανεμπορικές επιχειρήσεις και τους καταναλωτές. Βλ. *European Economy, Supplement B*, τεύχος 8/9, Αύγουστος/Σεπτέμβριος 2001, και *Business and consumer survey results*, Φεβρουάριος 2001.

³⁹ Ο δείκτης συνέχισε να αυξάνεται τον Ιανουάριο του 2002 (99,1) και το Φεβρουάριο (99,2).

⁴⁰ Στον πρωτογενή τομέα, η στασιμότητα που είχε παρατηρηθεί το 2000 διατηρήθηκε και το 2001.

δύνθηκε ο ρυθμός ανόδου), ενώ ανέκοψαν και την πτωτική τάση του ποσοστού ανεργίας. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης ήταν 1,9% το πρώτο τρίμηνο του 2001 (δηλαδή ελαφρά κάτω από το μέσο όρο του 2000), αλλά υποχώρησε στο 1,6% το δεύτερο και στο 1,3% το τρίτο τρίμηνο.⁴¹ Το ποσοστό ανεργίας, που είχε υποχωρήσει κατά μία ολόκληρη εκατοστιαία μονάδα το 2000 (μέσο ετήσιο επίπεδο 8,9%, έναντι 9,9% το 1999), έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο στη διάρκεια του 2001 και διαμορφώθηκε στο 8,4% το Δεκέμβριο (έναντι 8,5% το Δεκέμβριο του 2000).⁴²

Oι εξελίξεις στην Ελλάδα

Σύμφωνα με πρόσφατες προσωρινές εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ,⁴³ το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4,1% το 2001⁴⁴ (έναντι επίσης 4,1% το 2000 – βλ. Πίνακα IV). Με βάση τις εκτιμήσεις αυτές, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας ήταν το 2001 ο δεύτερος υψηλότερος στη ζώνη του ευρώ (μετά την Ιρλανδία). Η αύξηση αυτή επιτεύχθηκε παρά τις αρνητικές επιπτώσεις των γεγονότων του Σεπτεμβρίου στις ελληνικές εξαγωγές και την τουριστική δραστηριότητα, καθώς και στο κλίμα εμπιστοσύνης (και, μέσω αυτού, στην εγχώρια καταναλωτική και επενδυτική ζήτηση) κατά το τελευταίο τετράμηνο του 2001.⁴⁵

Οι διαθέσιμοι βραχυχρόνιοι δείκτες υποδηλώνουν ότι το 2001 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής καταναλωτικής ζήτησης (τουλάχιστον για αγαθά) διατηρήθηκε υψηλός, αν και χαμηλότερος από ό,τι το 2000. Ωστόσο, στη διάρκεια του έτους η ιδιωτική κατανάλωση υποχώρησε από το ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο του πρώτου διμήνου, έφθασε στο κατώτατο σημείο τον Οκτώβριο και ανέκαμψε το Νοέμβριο. Εντονότερη επιβράδυνση εμφάνισαν οι

Πίνακας IV
Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (2000-2001)
(σε σταθερές αγοραίες τιμές έτους 1995)
(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	2000	2001
Ιδιωτική κατανάλωση	3,3	3,2
Δημόσια κατανάλωση	0,7	1,8
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου:	7,8	7,4
Κατά φορέα		
– Γενική κυβέρνηση	4,7	7,4
– Λοιποί φορείς ¹	8,4	7,4
Κατά είδος		
– Κατοικίες	-4,3	2,9
– Λοιπές κατασκευές	7,5	12,0
– Εξοπλισμός	17,2	5,2
– Λοιπές	0,0	10,6
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	(0,0)	(-0,1)
Εγχώρια τελική ζήτηση	4,1	3,8
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	18,9	2,3
Εξαγωγές αγαθών	11,8	1,4
Εξαγωγές υπηρεσιών	24,0	2,9
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	15,0	1,9
Εισαγωγές αγαθών	15,8	2,9
Εισαγωγές υπηρεσιών	12,3	-1,6
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	4,1	4,1

1 Περιλαμβάνονται οι επενδύσεις των δημόσιων και ιδιωτικών επιχειρήσεων, καθώς και των νοικοκυριών (κυρίως επενδύσεις σε κατοικίες).
Πηγή: Αναθεωρημένες εκτιμήσεις – ΕΣΥΕ/Διεύθυνση Εθνικών Λογαριασμών (Μάρτιος 2002).

ρυθμοί ανόδου της δευτερογενούς παραγωγής, των εξαγωγών και των εισαγωγών αγα-

41 Σύμφωνα με τις διαθέσιμες ενδείξεις, ο ρυθμός αυτός υποχώρησε περαιτέρω το τέταρτο τρίμηνο.

42 Τον Ιανουάριο του 2002 το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε στο 8,4%.

43 Στις 13.3.2002 η ΕΣΥΕ ανακοίνωσε αναθεωρημένες εκτιμήσεις για το ΑΕΠ σε τριμηνιαία και ετήσια βάση για την περίοδο 1999-2001. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβράδυνθηκε από 5,1% το πρώτο τρίμηνο του 2001 στο 4,0% το δεύτερο και 3,5% το τρίτο τρίμηνο, αλλά επιταχύνθηκε ελαφρά στο 3,7% το τέταρτο τρίμηνο.

44 Την εκτίμηση αυτή έχουν επίσης υιοθετήσει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ("Autumn Economic Forecasts", Νοέμβριος 2001) και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (World Economic Outlook update, Δεκέμβριος 2001), ενώ ο ΟΟΣΑ εκτιμά ότι η αύξηση περιορίστηκε σε 3,9% (Economic Outlook, Δεκέμβριος 2001).

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

Πίνακας Β

Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (2000-2002)

(Επήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	2000	2001 (διαθέσιμη περίοδος)	2002 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικών πωλήσεων ¹	5,4	4,8 (Ιαν.-Νοέμ.)	
Είδη διατροφής	5,3	2,7 (« «)	
Ένδυση-υπόδηση	4,3	4,1 (« «)	
Έπιπλα-οικιακός εξοπλισμός	6,0	4,7 (« «)	
Βιβλία-εφημερίδες-εξοπλισμός γραφείου	5,2	5,8 (« «)	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	-0,5	-8,0 (Ιαν.-Δεκ.)	-7,1 (Ιαν.-Φεβρ.)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	12,7	-4,4 (Ιαν.-Δεκ.)	-13,2 (Ιαν.)
Επιβατική κίνηση Ολυμπιακής Αεροπορίας (χιλιομετρικοί επιβάτες)	6,7	-5,0 (Ιαν.-Δεκ.)	
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένα Πειραιά	6,8	9,2 (Ιαν.-Οκτ.)	
Φορολογικά έσοδα από πάγια τέλη κινητής τηλεφωνίας	40,3	48,2 (Ιαν.-Δεκ.)	30,6 (Ιαν.)
Εισπράξεις ταξιδιωτικού συναλλάγματος σε δραχμές σταθερής αγοραστικής δύναμης	21,7	0,3 (Ιαν.-Νοέμ.)	
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης της κατανάλωσης	42,7 (Δεκ.)	42,5 (Δεκ.)	

¹ Νέος δείκτης ΕΣΥΕ-Eurostat, 1995=100.

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

θών, καθώς και – σύμφωνα με αποσπασματικές ενδείξεις – ορισμένων κατηγοριών επενδύσεων. Ωστόσο, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε και ο αριθμός των απασχολούμενων μισθωτών αυξήθηκε. Όσον αφορά την επίδραση των γεγονότων του Σεπτεμβρίου στο κλίμα εμπιστοσύνης, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα, που καταρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, έμεινε το Σεπτέμβριο αμετάβλητος στο 101,8, τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο υποχώρησε ελάχιστα στο 101,6 και στο 101,7, ενώ το Δεκέμβριο ανέκαμψε ελαφρά στο 101,9.⁴⁶ Πάντως, η συνολική κίνηση του δείκτη ήταν το 2001 πτωτική, εφόσον το μέσο ετήσιο επίπεδο του διαμορφώθηκε σε 102,0 από 103,4 το 2000.

Ειδικότερα όσον αφορά την ιδιωτική κατανάλωση (βλ. Πίνακα Β και Διαγράμματα 13 και 14), ο όγκος λιανικών πωλήσεων (δείκτης ΕΣΥΕ-Eurostat, που δεν περιλαμβάνει αυτοκίνητα και

μοτοσυκλέτες) αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,8% στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2001 (έναντι 5,4% στην αντίστοιχη περίοδο του 2000). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του δείκτη ήταν ιδιαίτερα υψηλός το πρώτο δίμηνο του 2001 (γεγονός που ενδεχομένως συνδέεται με την απότομη μείωση των επιτοκίων στο τέλος του 2000 και με την επίδραση που άσκησε στο οικονομικό κλίμα η ένταξη στη Ζώνη του ευρώ), όμως από το Μάρτιο συνολικά παρουσίασε τάση επιβράδυνσης (μέχρι το Σεπτέμβριο είχε υποχωρήσει στο 3,4%, ενώ τον Οκτώβριο υποχώρησε απότομα στο 0,3%), η οποία αντιστράφηκε το Νοέμβριο (+3,4%).⁴⁷ Εξάλλου, το 2001

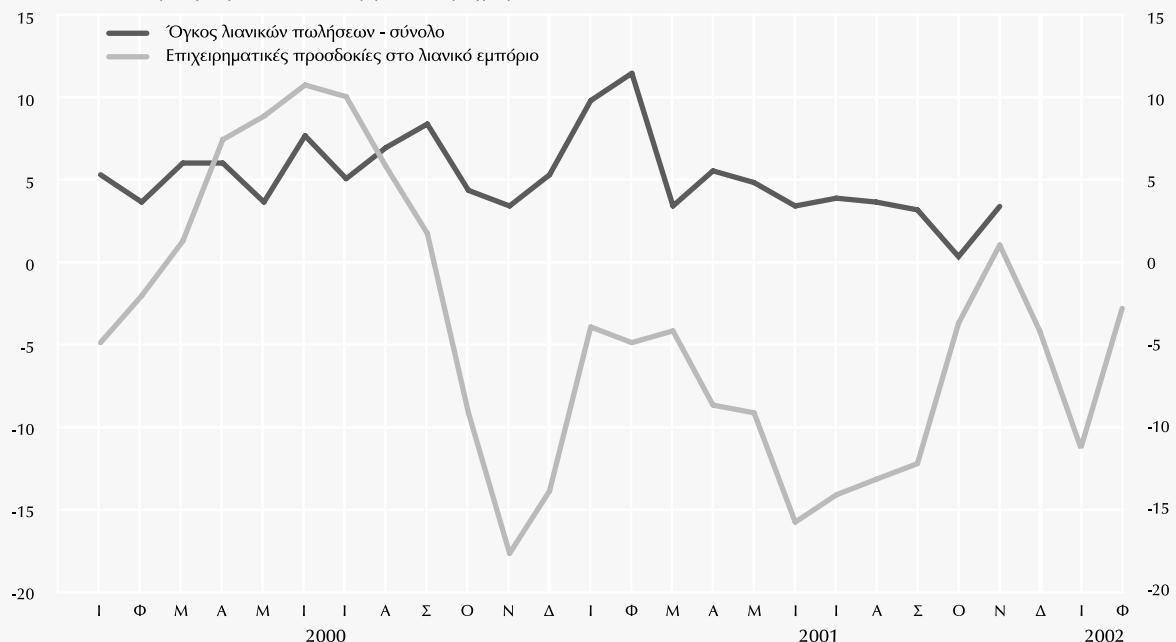
46 Η βελτίωση συνεχίστηκε τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους, όταν ο δείκτης αυξήθηκε στο 102,0. Το Φεβρουάριο όμως υποχώρησε στο 101,7.

47 Στη Ζώνη του ευρώ ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ίδιου δείκτη ήταν 1,6% το Σεπτέμβριο, -0,3% τον Οκτώβριο, 1,6% το Νοέμβριο και 0,4% το Δεκέμβριο.

Διάγραμμα 13

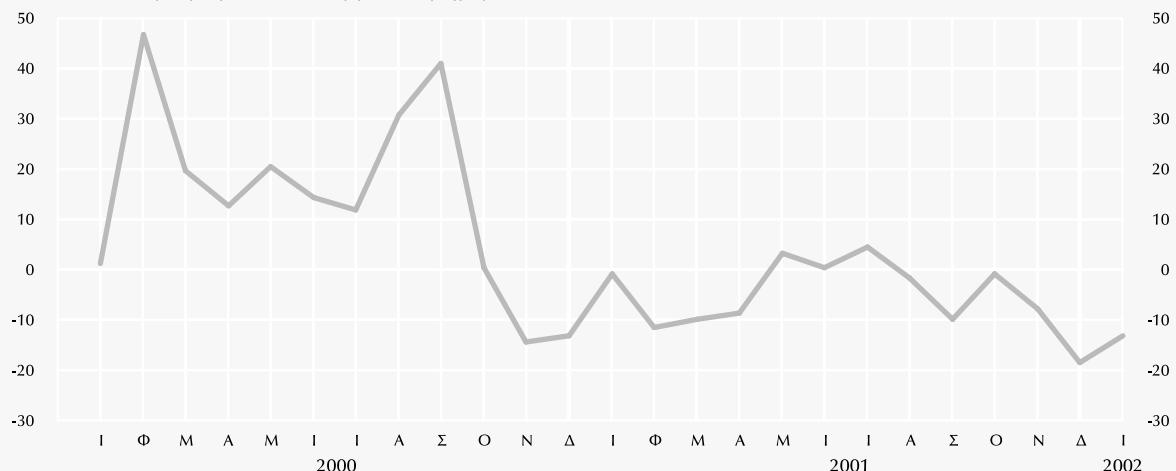
Καταναλωτική ζήτηση (Ιανουάριος 2000 - Φεβρουάριος 2002)

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



Β. Νέες κυκλοφορίες I.X. αυτοκινήτων

(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ (για τις λιανικές πωλήσεις και τα αυτοκίνητα) και ΙΟΒΕ (για τις προσδοκίες). 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 δημητριακό έτος.

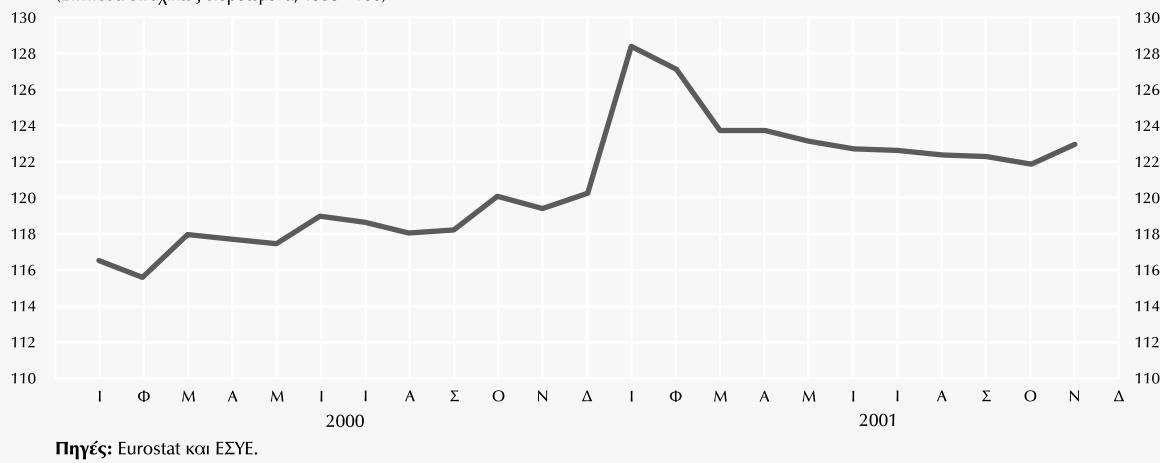
οι νέες κυκλοφορίες I.X. αυτοκινήτων μειώθηκαν κατά 4,4% (όπως ήταν αναμενόμενο, μετά την αύξηση κατά 12,7% το 2000). Εάν συνεκτιμηθεί η εξέλιξη και των δύο δεικτών,⁴⁸ προκύπτει ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης αγαθών ήταν 4,2% τους πρώτους ένδεκα μήνες του 2001, έναντι

6,0% στην αντίστοιχη περίοδο του 2000. Εκτιμάται ότι ο ρυθμός ανόδου για ολόκληρο το 2001 διαμορφώθηκε στο 3,6% (έναντι 5,9% σε

48 Λαμβάνοντας υπόψη ότι το μερίδιο των I.X. αυτοκινήτων στην ιδιωτική κατανάλωση ζήτηση για αγαθά είναι περίπου 7%.

Διάγραμμα 14

Δείκτης όγκου λιανικών πωλήσεων
(Ιανουάριος 2000 - Δεκέμβριος 2001)
(Επίπεδα εποχικώς διορθωμένα, 1995=100)



ολόκληρο το 2000).⁴⁹ Τέλος, η καταναλωτική ζήτηση για υπηρεσίες αυξήθηκε με ρυθμό ο οποίος στις περισσότερες περιπτώσεις ήταν χαμηλότερος από ό,τι το 2000.⁵⁰

Στη διατήρηση του ρυθμού ανόδου της καταναλωτικής ζήτησης σε υψηλό επίπεδο συνέβαλε, όπως ήδη αναφέρθηκε, η αύξηση των δανειακών πόρων των νοικοκυριών λόγω της ταχείας επέκτασης της καταναλωτικής πίστης. Αντίθετα, η συμβολή ορισμένων κατηγοριών εισοδημάτων των νοικοκυριών φαίνεται ότι ήταν περιορισμένη. Ειδικότερα:

– Η άνοδος των μέσων προ φορολογίας αποδοχών των μισθωτών (σε ονομαστικούς και πραγματικούς όρους) εκτιμάται ότι ήταν ελαφρά μικρότερη από ό,τι το 2000, ενώ μικρότερη από ό,τι το προηγούμενο έτος ήταν και η επίδραση των φορολογικών ελαφρύνσεων,⁵¹ με αποτέλεσμα ο ρυθμός ανόδου των πραγματικών καθαρών αποδοχών ενός μέσου μισθωτού (μετά την αφαίρεση του φόρου εισοδήματος και των ασφαλιστικών κρατήσεων) να επιβραδυνθεί – σύμφωνα με κατά προσέγγιση υπολογισμούς – σε 0,9% το 2001, από 4,8% το 2000

(βλ. Πίνακα III).⁵² Εάν ληφθεί υπόψη και η αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων μισθωτών, ο ρυθμός ανόδου του συνολικού καθαρού εισοδήματος από μισθούς εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε σε 2-3% το 2001, από 5,5% περίπου το 2000, σε πραγματικούς όρους.

– Τα εισοδήματα των νοικοκυριών από τόκους μειώθηκαν. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά αφενός

49 Σημειώνεται, πάντως, ότι ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο (IOBE) υποδηλώνει εντονότερη επιβράδυνση, δεδομένου ότι εμφανίζει μέση ετήσια μείωση 8,0% το 2001 (σε σύγκριση με μείωση μόνο 0,5% το 2000).

50 Οι εισπράξεις ταξιδιωτικού συναλλάγματος (υπολογιζόμενες σε δραχμές σταθερής ογκοστικής δύναμης) αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 0,3% στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2001 (έναντι 21,3% στην αντίστοιχη περίοδο του 2000). Στο ίδιο διάστημα, οι πληρωμές ταξιδιωτικού συναλλάγματος εμφανίσαν συνολικά μείωση, εξέλιξη που αντανακλά τη σημαντική μείωση των τουριστικών ταξιδιών Ελλήνων στο εξωτερικό, όπως έχει επισημανθεί και από εκπροσώπους του κλάδου ταξιδιωτικών γραφείων. Ωστόσο, τα έσοδα του Δημοσίου από τα πάγια μηνιαία τέλη ανά σύνδεση κινητής τηλεφωνίας αυξήθηκαν κατά 48,2% το 2001, έναντι 40,3% το 2000, ενώ πολύ σημαντική ήταν και η αύξηση του κύκλου εργασιών των εταιριών κινητής τηλεφωνίας.

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

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

τη μείωση των επιτοκίων των τραπεζικών καταθέσεων⁵³ και αφετέρου τη μείωση των επιτοκίων των τίτλων του Δημοσίου.⁵⁴

– Για τα διανεμόμενα κέρδη των επιχειρήσεων δεν υπάρχουν επαρκή στοιχεία. Δεδομένου όμως ότι το 1999 τα καθαρά κέρδη των επιχειρήσεων είχαν αυξηθεί σημαντικά, ενώ το 2000 μειώθηκαν, είναι λογικό να υποτεθεί ότι τα μερίσματα της χρήστης του 2000 (που αποτέλεσαν εισόδημα των νοικοκυριών το 2001) ήταν μειωμένα σε σύγκριση με τα μερίσματα της χρήστης του 1999 (που αποτέλεσαν εισόδημα των νοικοκυριών το 2000).

– Το πραγματικό εισόδημα από γεωργική δραστηριότητα ανά απασχολούμενο αυξήθηκε, σύμφωνα με πρόσφατες εκτιμήσεις της Eurostat,⁵⁵ κατά 1,4% το 2001. Εάν ληφθεί υπόψη και η εκτιμώμενη μείωση της απασχόλησης στο γεωργικό τομέα κατά 2,9%,⁵⁶ τότε το συνολικό εισόδημα από γεωργική δραστηριότητα (περιλαμβανομένων των εισοδηματικών ενισχύσεων) μειώθηκε κατά 1,5% (σύμφωνα με τις ίδιες εκτιμήσεις).

– Τέλος, δεν υπάρχουν επαρκή στοιχεία για τα εισοδήματα των αυτοαπασχολουμένων στον αστικό τομέα, για τα εισοδήματα των απασχολουμένων στην παραοικονομία, καθώς και για τις μεταβιβαστικές εισπράξεις των νοικοκυριών (συμπεριλαμβανομένων των συντάξεων). Ενώ είναι εύλογο να υποτεθεί ότι τα εισοδήματα αυτών των κατηγοριών αυξήθηκαν ταχύτερα από ό,τι το καθαρό εισόδημα από μισθούς, εκτιμάται ότι, εάν ληφθούν υπόψη και οι άλλες κατηγορίες εισοδημάτων που αναφέρθηκαν, ο ρυθμός ανδρού του συνολικού ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών επιβραδύνθηκε το 2001 και –επιπλέον– ήταν χαμηλότερος από το ρυθμό αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης σε τρέχουσες τιμές.

Η εκτίμηση αυτή οδηγεί στο συμπέρασμα ότι συνεχίστηκε το 2001 η μείωση της μέσης ροπής των νοικοκυριών προς αποταμίευση (δηλαδή η μείωση του ποσοστού του διαθέσιμου εισοδήματος που εμφανίζεται να μην αντιστοιχεί σε καταναλωτική δαπάνη).⁵⁷ Πρέπει όμως να παρατηρηθεί ότι σε σημαντικό βαθμό η εμφανίζόμενη μείωση οφείλεται στον τρόπο με τον οποίο ορίζονται και μετρούνται το διαθέσιμο εισόδημα και η αποταμίευση.⁵⁸ Ταυτόχρονα, πάντως, η σημαντική μείωση των επιτοκίων καταθέσεων,

53 Το 2001, το μέσο επίπεδο των επιτοκίων των καταθέσεων ταμιευτηρίου και των προθεσμιακών καταθέσεων ήταν χαμηλότερο κατά 3,3 και κατά 2,8 εκατοστιαίες μονάδες, αντίστοιχα, από ό,τι το 2000.

54 Η μείωση των δαπανών του Δημοσίου για τόκους κατά 2% το 2001, όπως εκτιμάται στην εισηγητική έκθεση του προϋπολογισμού, είναι μια από τις κύριες αιτίες της βελτιωμένης δημοσιονομικής κατάτασης, δηλαδή της εμφάνισης μικρού πλεονάσματος της γενικής κυβέρνησης το 2001, έναντι ελλείμματος ίσου με 0,8% του ΑΕΠ το 2000.

55 Βλ. Eurostat, *Statistics in Focus*, Theme 5-25/2001 (Δεκέμβριος).

56 Η απασχόληση μετρείται σε ισοδύναμες μονάδες πλήρους απασχόλησης.

57 Σύμφωνα με εκτιμήσεις της υπηρεσίας εθνικών λογαριασμών της ΕΣΥΕ, η ακαθάριστη αποταμίευση των νοικοκυριών ως ποσοστό του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος τους είχε ήδη παρουσιάσει σχεδόν συνεχή μείωση –με εξαίρεση το 1997 – από το 1995, όταν ήταν ίση με 16,2%, έως το 2000, όταν διαμορφώθηκε σε 11,6%. (Για λόγους σύγκρισης αναφέρεται ότι στο ίδιο διάστημα το ποσοστό αποταμίευσης μειώθηκε και στη ζώνη του ευρώ, αλλά λιγότερο, δηλαδή από 17,6% σε 14,9%.) Εάν, εξάλλου, τα στοιχεία διορθωθούν ώστε από το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα να αφαιρεθούν οι αποσβέσεις και ταυτόχρονα να προστεθούν σε αυτό (αλλά και στην κατανάλωση) οι κοινωνικές μεταβιβάσεις σε ειδος, τότε το ποσοστό αποταμίευσης μειώνεται από 10,6% το 1995 σε 5,3% το 2000. Εθνικολογιστικές εκτιμήσεις δεν είναι ακόμη διαθέσιμες για το 2001. Σύμφωνα με εκτιμήσεις του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών που αφορούν όμως το σύνολο του ιδιωτικού τομέα (νοικοκυριά και επιχειρήσεις), το ποσοστό αποταμίευσης δεν μεταβλήθηκε σε σύγκριση με το 2000.

58 Πράγματι, ενώ στο διαθέσιμο εισόδημα περιλαμβάνονται τα εισοδήματα από τόκους (τα οποία μειώθηκαν), εξ ορισμού δεν περιλαμβάνονται οι ροές δανειακών πόρων (οι οποίες όχι μόνο αυξήθηκαν, αλλά διευκόλυναν και την αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης, ιδιαίτερα εφόσον η πτώση των επιτοκίων δανεισμού συνεπάγοταν μείωση των μελλοντικών υποχρεώσεων των νοικοκυριών). Επίσης, η αποταμίευση δεν μετρείται άμεσα, αλλά εξ υπολοίπου (ως διαφορά διαθέσιμου εισοδήματος και καταναλωτικής δαπάνης). Για ορισμένα μεθοδολογικά προβλήματα μέτρησης της ροπής προς αποταμίευση, βλ. και τη μελέτη "Saving and investment: determinants and policy implications" (Box IV.1, "Conceptual issues regarding the measurement of saving in the national accounts"), στο OECD, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2001.

Πίνακας VI

Δείκτες επενδυτικής ζήτησης (2000-2002)

(Επήσια εκατοστιαία μεταβολή¹)

	2000	2001	2002 (διαθέσιμη περίοδος)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	8,2	2,0	
Επενδυτική δαπάνη (σε τρέχουσες τιμές) των ιδιωτικών βιομηχανικών επιχειρήσεων ²	30,0 ³	-31,9 ⁴	38,3 ⁴
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	(80,6)	(81,4)	78,3 (Ιαν.-Φεβρ.)
Εκταμιεύσεις ΠΔΕ	11,3	7,3	
Όγκος νέων οικοδομών βάσει αδειών	5,7	13,4 (Ιαν.-Νοέμ.)	
Παραγωγή τομέντου	4,5	4,6	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	4,1	-5,6	0,9 (Ιαν.-Φεβρ.)
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης του οικισμού	31,2 (ΔΕΚ.)	38,9 (ΔΕΚ.)	

1 Με εξαίρεση το βαθμό χρησιμοποίησης.

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

3 Εκτίμηση έρευνας Μαρτίου-Απριλίου 2001.

4 Εκτίμηση ή προβλεψη έρευνας Οκτωβρίου-Νοεμβρίου 2001.

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

η αύξηση της εμπιστοσύνης όσον αφορά τις μελλοντικές προοπτικές της οικονομίας και η επιδίωξη των νοικοκυριών να προσεγγίσουν τα καταναλωτικά πρότυπα των άλλων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι εύλογο να έχουν οδηγήσει και σε πραγματική μείωση της ροπής προς αποταμίευση, ανεξάρτητα από τον τρόπο μέτρησης.

Η εξέλιξη της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών επίσης επηρεάζει, σε κάποιο βαθμό, την καταναλωτική και αποταμιευτική συμπεριφορά τους. Συγκεκριμένα, η συνεχιζόμενη μείωση της τρέχουσας αξίας των μετοχικών τίτλων που κατέχονται από νοικοκυριά⁵⁹ άσκησε άμεση αρνητική επίδραση στην κατανάλωση. Η αρνητική αυτή επίδραση περιορίστηκε από την ταχεία αύξηση των τιμών των ακινήτων⁶⁰ (επομένως και της τρέχουσας αξίας των κατοικιών, οι οποίες αποτελούν βασικά περιουσιακά στοιχεία των νοικοκυριών), η οποία ενίσχυσε τις προσδοκίες των νοικο-

59 Ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών του ΧΑΑ υποχώρησε κατά 23,5% μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 2000 και τέλους Δεκεμβρίου 2001 (ο δείκτης υποχώρησε κατά 25,1% μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 2000 και 10ης Σεπτεμβρίου 2001, ενώ μεταξύ 10ης Σεπτεμβρίου και τέλους Δεκεμβρίου αυξήθηκε κατά 2,1%). Σχετικά με την κατοχή μετοχών από τα νοικοκυριά, χρήσιμη πληροφόρηση παρέχουν δύο δειγματοληπτικές έρευνες της ICAP (τα ελληνικά νοικοκυριά: εκπιμήσεις για το 1999 και προσδοκίες για το 2000, Δεκέμβριος 1999, και τα ελληνικά νοικοκυριά: εκπιμήσεις για το 2000 και προσδοκίες για το 2001, Ιούλιος 2001). Σύμφωνα με αυτές, το ποσοστό του συνόλου των νοικοκυριών που επένδυσαν το 2000 σε μετοχές ή σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια μειώθηκε σε 12,8%, από 15,3% το 1999. Το 1999 το 2,6% των νοικοκυριών δήλωσαν ότι η οικονομική τους κατάσταση βελτιώθηκε λόγω κερδών από το χρηματοπιστήριο, αλλά το ποσοστό περιορίστηκε στο 0,3% το 2000, ενώ μόλις το 0,1% των νοικοκυριών ανέμεναν βελτίωση από την πηγή αυτή το 2001. Κατ' αναλογία, κανένα νοικοκυριό (ποσοστό 0%) δεν δήλωσε χειροτέρευση της οικονομικής κατάστασης λόγω ζημιών από το χρηματοπιστήριο το 1999, αλλά το ποσοστό έφθασε το 2% το 2000, ενώ μόνο το 0,7% των νοικοκυριών ανέμεναν χειροτέρευση από την πηγή αυτή το 2001.

60 Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, ο επήσιος ρυθμός ανδρών των τιμών των κατοικιών στα επαρχιακά αστικά κέντρα συνολικά παρουσίασε επιτάχυνση μεταξύ τέταρτου τριμήνου του 2000 (7,9%) και τέταρτου τριμήνου του 2001 (10,8%). Σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο, η αύξηση των τιμών ήταν 3,7% το πρώτο τρίμηνο του 2001, 2,4% το δεύτερο, 1,5% το τρίτο και 2,8% το τέταρτο τρίμηνο. Εξάλλου, σύμφωνα με το δείκτη Propindex, οι τιμές των προσφερόμενων προς πώληση κατοικιών στην ευρύτερη περιοχή Αθήνας-Πειραιά ήταν αυξημένες κατά 15,7% το Νοέμβριο του 2001 σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μήνα του 2000. Υπενθυμίζεται ότι, σύμφωνα με την Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών του 1999, το 79,6% του συνόλου των νοικοκυριών διαθέτουν ιδιόκτητη κατοικία (το 72,7% στις αστικές περιοχές).

ριών όσον αφορά τους διαθέσιμους πόρους τους στο μέλλον, αμβλύνοντας έτσι τις αρνητικές επιπτώσεις της υποχώρησης των μετοχικών αξιών και διευκολύνοντας έμμεσα την κατανάλωση (ή και την προσφυγή σε δανεισμό).

Όσον αφορά την επενδυτική ζήτηση, παρατηρήθηκε επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου ορισμένων κατηγοριών επενδύσεων και επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου άλλων (βλ. Πίνακα VI). Συνολικά, πάντως, τα διαθέσιμα στοιχεία και ενδείξεις υποδηλώνουν ότι η επενδυτική ζήτηση αυξήθηκε με ρυθμό χαμηλότερο από ό,τι το 2000.

Ειδικότερα όσον αφορά τις επιχειρηματικές επενδύσεις εκτός κατοικιών, το ύψος των επενδυτικών προγραμμάτων των οποίων εγκρίθηκε η επιχορήγηση βάσει του Ν. 2601/98 αυξήθηκε κατά 11,7% το 2001. Η παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών, όμως, αφού αυξήθηκε με σχετικά ικανοποιητικό μέσο ετήσιο ρυθμό (3,4%) στους πρώτους ένδεκα μήνες του 2001, τελικά εμφάνισε αύξηση μόνο 2,0% για ολόκληρο το έτος, δηλαδή αισθητά χαμηλότερη από ό,τι το 2000 (8,2%). Επίσης, στους πρώτους ένδεκα μήνες του 2001, ο ρυθμός ανόδου του όγκου εισαγωγών κεφαλαιακών αγαθών ήταν χαμηλός και επιπλέον εμφάνισε επιβράδυνση σε σύγκριση με το 2000, γεγονός που πρέπει να αξιολογηθεί σε συσχέτιση με τον αρκετά υψηλότερο ρυθμό ανόδου κατά το 2000, ο οποίος είχε ενδεχομένως οδηγήσει σε αποθεματοποίηση (βλ. Τμήμα 5 του παρόντος κεφαλαίου). Αντίθετα, ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού στους κλάδους των κεφαλαιακών αγαθών αυξήθηκε το 2001 στο 81,4, έναντι 80,6 το 2000, γεγονός αξιοσημείωτο αν ληφθεί υπόψη και η σωρευτική αύξηση του ίδιου του εργοστασιακού δυναμικού τα τελευταία χρόνια. Σύμφωνα, τέλος, με την έρευνα επενδύσεων Οκτωβρίου-Νοεμβρίου 2001 του ΙΟΒΕ,⁶¹ οι εκτιμήσεις των ιδιωτικών βιομηχανικών επιχειρήσεων για τις

επενδυτικές τους δαπάνες (σε τρέχουσες τιμές) εμφανίζονται σημαντικά εξασθενημένες στο τέλος του έτους, σε σύγκριση με τις προβλέψεις που είχαν διατυπωθεί το Μάρτιο. Έναντι εκτιμώμενης (το Μάρτιο) αύξησης κατά 7,4% το 2001, στην έρευνα Οκτωβρίου-Νοεμβρίου καταγράφηκε μείωση κατά 31,9% (έναντι εκτιμώμενης αύξησης δαπανών κατά 30,0% το 2000).⁶² Σύμφωνα με το ΙΟΒΕ, η έντονη αντιστροφή της τάσης υποδηλώνει “σημαντική προς τα κάτω αναθεώρηση των επενδυτικών προγραμμάτων”, η οποία “συνδέεται ασφαλώς με τη μεγάλη αβεβαιότητα που επικρατούσε την περίοδο που διεξήχθη η έρευνα (...), αμέσως μετά τη μεγάλη αναστάτωση στις αγορές που ακολούθησε την 11η Σεπτεμβρίου”. Δεδομένου όμως ότι οι ίδιες επιχειρήσεις προβλέπουν αύξηση των επενδυτικών δαπανών τους κατά 38,3% το 2002, το ΙΟΒΕ επισημαίνει ότι “η αναθεώρηση αυτή εκφράζει ένα κλίμα αναμονής και αναβολής αποφάσεων για ευθετότερο χρόνο και όχι δραστική αντιστροφή των ανοδικών τάσεων που επικρατούν τα τελευταία χρόνια”.

Σχετικά με τις πηγές χρηματοδότησης των ιδιωτικών επιχειρηματικών επενδύσεων, επισημαίνεται ότι, όπως ήδη αναφέρθηκε, το 2001 μειώθηκαν τα συνολικά κέρδη (με βάση τα ετήσια αποτελέσματα των “εισηγμένων” εταιριών), εξέλιξη που κυρίως αντανακλά τις ζημίες των επιχειρήσεων από τις χρηματιστηριακές συναλλαγές, ενώ περιορίστηκε σημαντικά η άντληση κεφαλαίων από το ΧΑΑ.⁶³ Ταυτόχρονα,

61 Βλ. δελτίο τύπου του ΙΟΒΕ, 12.2.2002.

62 Πρέπει βεβαίως να ληφθεί υπόψη ότι, επειδή δεν απαντούν στην έρευνα οι ίδιες εταιρίες κάθε εξάμηνο, τα στοιχεία δεν είναι απολύτως συγκρίσιμα μεταξύ τους και επηρεάζονται ιδιαίτερα από τις μεταβολές της σύνθεσης του δεήματος των απαντήσεων.

63 Το 2001 τα κεφάλαια που άντλησαν από το ΧΑΑ οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ήταν μόνο 276 δισεκ. δρχ. (έναντι 2.267 δισεκ. δρχ. το 2000), ενώ τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από βιομηχανικές επιχειρήσεις ήταν 101 δισεκ. δρχ. (έναντι 649 δισεκ. δρχ. το 2000).

βεβαίως, η τραπεζική χρηματοδότηση (ιδίως όσον αφορά το κόστος της) δεν αποτελεί πλέον περιοριστικό παράγοντα, λόγω της μεγάλης μείωσης των επιτοκίων χορηγήσεων.⁶⁴ Η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του υπολοίπου των πιστώσεων προς τη βιομηχανία, από 12,8% το Δεκέμβριο του 2000 σε 6,7% το Δεκέμβριο του 2001, οφείλεται κυρίως στην επιβράδυνση της ζήτησης για πιστώσεις.

Θετικότερη φαίνεται ότι ήταν η εξέλιξη των επενδύσεων σε κατασκευές, αν και οι διαθέσιμοι δείκτες δεν κινούνται όλοι προς την ίδια κατεύθυνση. Είναι κατ' αρχάς σημαντικό ότι η παραγωγή τοιμέντου, που αντανακλά τη συνολική εξέλιξη της ιδιωτικής και της δημόσιας κατασκευαστικής δραστηριότητας, αυξήθηκε κατά 4,6% το 2001, δηλαδή όσο και το 2000 (4,5%). Σύμφωνα, εξάλλου, με την έρευνα συγκυρίας του ΙΟΒΕ, οι εκτιμήσεις των κατασκευαστικών επιχειρήσεων για τις τρέχουσες εργασίες τους παρέμειναν θετικές στη διάρκεια του έτους. Αντίθετα οι προοπτικές τους ("πρόγραμμα εργασιών προς εκτέλεση") εμφανίζονταν σταθερά δυσμενείς, με αποτέλεσμα ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών του κλάδου που καταρτίζεται από το ΙΟΒΕ να υποχωρήσει τελικά κατά 5,6% το 2001.⁶⁵

Οι δημόσιες επενδυτικές δαπάνες (που σε σημαντικό βαθμό αφορούν κατασκευές) εμφανίζουν έντονα αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής μέχρι τον Απρίλιο, αλλά ανέκαμψαν στη συνέχεια, με αποτέλεσμα σε ολόκληρο το 2001 να εμφανίσουν αύξηση 7,3%, σύμφωνα με στοιχεία εκταμιεύσεων, ενώ στον Προϋπολογισμό προβλεπόταν αύξηση 9,9%.⁶⁶ Οι αρνητικές εξελίξεις κατά τους πρώτους μήνες του 2001 αποδίδονται στη μετάβαση από το 2ο στο 3ο ΚΠΣ και την υστέρηση στις εγκρίσεις συγχρηματοδοτούμενων προγραμμάτων που αυτή είχε προκαλέσει. Αυτό αντανακλάται και στα στοιχεία της

έρευνας οικονομικής συγκυρίας του ΙΟΒΕ: οι εκτιμήσεις των κατασκευαστικών επιχειρήσεων που ασχολούνται με δημόσια έργα για τις τρέχουσες εργασίες τους ήταν αρνητικές μέχρι τον Απρίλιο και θετικές στους μήνες που ακολούθησαν (με εξαίρεση το Δεκέμβριο).

Τέλος, ο όγκος της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας βάσει αδειών, που αποτελεί "προπορευόμενο" δείκτη για τις επενδύσεις σε κατοικίες και άλλα κτίρια, αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 13,4% τους πρώτους ένδεκα μήνες του 2001 (έναντι αύξησης κατά 5,7% σε ολόκληρο το 2000).⁶⁷ Επίσης, οι εκτιμήσεις αλλά και οι προβλέψεις των επιχειρήσεων που ασχολούνται με την κατασκευή κατοικιών ήταν συνολικά θετικές το 2001. Οι επενδύσεις σε κατοικίες επηρεάστηκαν ευνοϊκά από τη μείωση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων⁶⁸ και την επέκταση της στεγαστικής πίστης με υψηλό ρυθμό.⁶⁹ Η προσφορά, εξάλλου, επηρεάστηκε θετικά από την άνοδο των τιμών των κατοικιών που ήδη αναφέρθηκε.

64 Το μέσο ετήσιο επίπεδο των επιτοκίων των βραχυπρόθεσμων χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις μειώθηκε κατά 3,7 εκατοστιαίες μονάδες, ενώ των μακροπρόθεσμων χορηγήσεων κατά 2,9 εκατοστιαίες μονάδες.

65 Πάντως, ο δείκτης αυξήθηκε σημαντικά στο τρίμηνο Νοεμβρίου 2001-Ιανουαρίου 2002, αν και στη συνέχεια υποχώρησε απότομα το Φεβρουάριο.

66 Το Υπουργείο Οικονομικών εκτιμά ότι η αρχική πρόβλεψη για το 2001 είναι δυνατόν να επαληθευθεί εάν ληφθεί υπόψη και η παράταση του δημοσιονομικού έτους, η οποία ισχύει για τον προϋπολογισμό επενδύσεων.

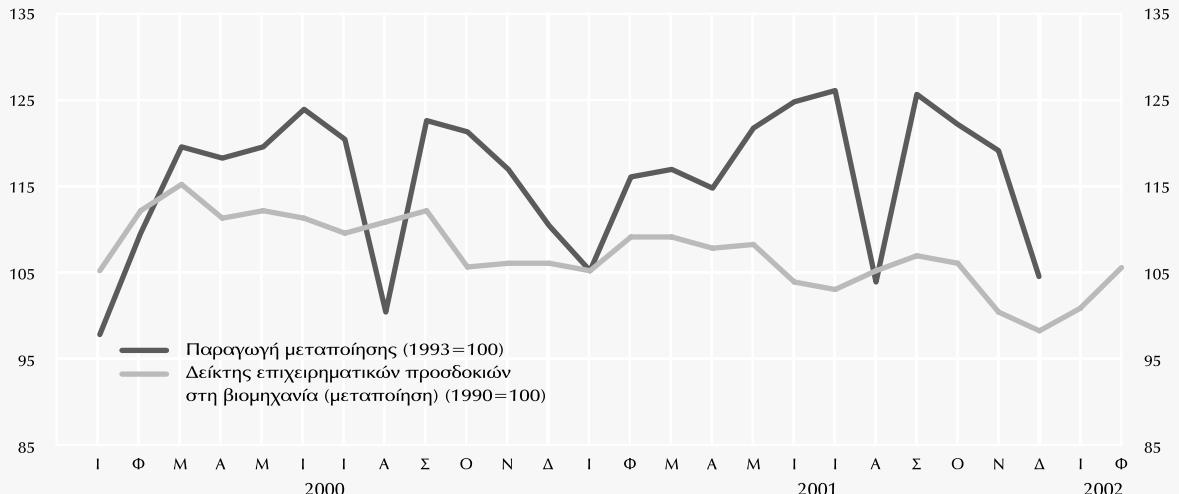
67 Τους πρώτους μήνες του 2001, ο δείκτης αυτός επηρεάστηκε θετικά αφενός από την έκδοση αδειών για την κατασκευή βιομηχανικών μονάδων σε περιοχές εκτός Αττικής και αφετέρου από την έκδοση αδειών για κατασκευή οικοδομών στις σεισμόπληκτες περιοχές της Αττικής. Επίσης, η μεγάλη αύξηση των αντικειμενικών αξιών από 5.3.2001 ενδέχεται να οδήγησε σε επίσπευση της έκδοσης αδειών από τους ενδιαφερομένους κατά το πρώτο δίμηνο του έτους.

68 Το 2001, το μέσο επίπεδο του μέσου επιτοκίου των στεγαστικών δανείων ήταν χαμηλότερο κατά 3,3 εκατοστιαίες μονάδες από ό,τι το 2000.

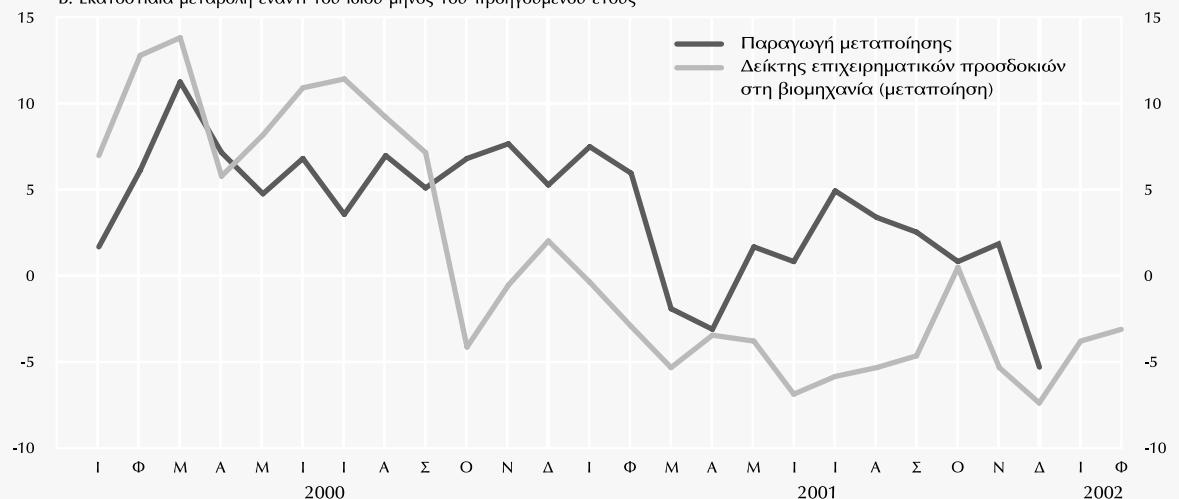
69 Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης του οικισμού ήταν 38,9% το Δεκέμβριο του 2001, έναντι 31,2% το Δεκέμβριο του 2000. Βεβαίως είναι αυτονόητο ότι η στεγαστική πίστη δεν διευκολύνει μόνο την κατασκευή νέων κατοικιών, αλλά και την αγορά πλαταιών κατοικιών.

Διάγραμμα 15

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



Β. Εκατοστιαία μεταβολή 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 και τις προβλέψεις για την παραγωγή στους επόμενους 3-4 μήνες.

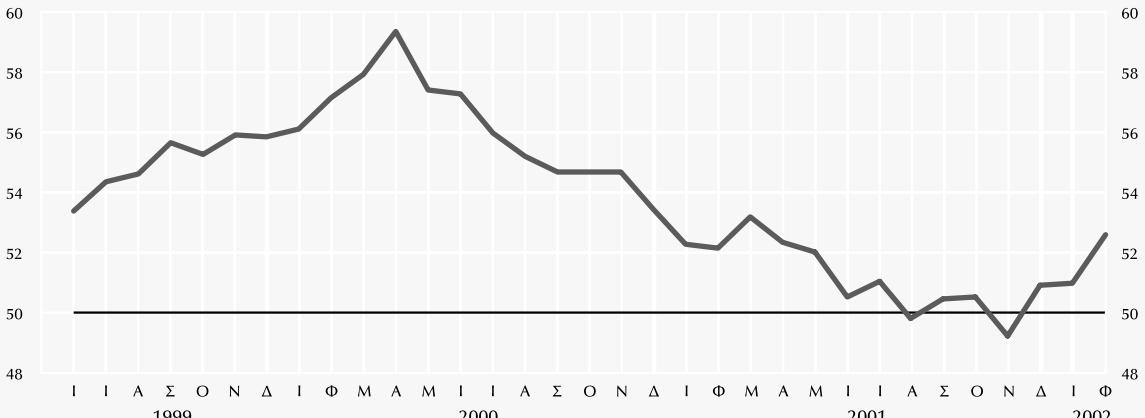
Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της δευτερογενούς παραγωγής παρουσίασε σαφή επιβράδυνση το 2001. Ειδικότερα, ο γενικός δείκτης βιομηχανικής παραγωγής αυξήθηκε κατά 1,0% το 2001 (έναντι 7,7% το 2000). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά αφενός τη μεγάλη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της μεταποιητικής παραγωγής σε 1,7% (έναντι αύξησης κατά 6,1% το 2000) και αφετέρου τη μείωση της εξορυκτικής δραστηριότητας κατά 1,7% και της παραγωγής ηλεκτρισμού-φυσικού αερίου-νερού κατά 0,3%

(έναντι μεγάλων αυξήσεων – κατά 14,0% και 11,3%, αντίστοιχα – το 2000).⁷⁰ Είναι θετικό ότι, παρά την επιβράδυνση του γενικού δείκτη το 2001, η παραγωγή αυξήθηκε σε 12 από τους 22 κλάδους της μεταποίησης, που αντιπροσωπεύουν το 68% του συνόλου στη στάθμιση του δείκτη, ενώ 7 κλάδοι (33% στη στάθμιση του δείκτη, ενώ 7 κλάδοι (33% στη στάθμιση του δεί-

⁷⁰ Στη ζώνη του ευρώ, ο γενικός δείκτης βιομηχανικής παραγωγής μειώθηκε με ετήσιο ρυθμό 0,5% το Σεπτέμβριο, 2,7% τον Οκτώβριο, 4,2% το Νοέμβριο και 4,1% το Δεκέμβριο.

Διάγραμμα 16

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



Πηγές: Ελληνικό Ινστιτούτο Προμηθειών και NTC Research.

κτη) είχαν καλύτερη επίδοση, δηλαδή μεγαλύτερη αύξηση ή μικρότερη μείωση παραγωγής, από ό,τι το 2000. Το γεγονός αυτό επιβεβαιώνει έμμεσα την ύπαρξη ενός δυναμικού τομέα επιχειρήσεων. Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της μεταποιητικής παραγωγής αντανακλάται και στο δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία (βλ. Διάγραμμα 15), καθώς και στο Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) που καταρτίζεται από την NTC Research (βλ. Διάγραμμα 16). Το μέσο ετήσιο επίπεδο του PMI ήταν 51,2 το 2001, έναντι 56,2 το 2000 (υπενθυμίζεται ότι τιμή του δείκτη ίση με 50 αποτελεί τη διαχωριστική γραμμή μεταξύ ανόδου και μείωσης της παραγωγής). Με βάση το δείκτη αυτό, η επίδραση των γεγονότων του Σεπτεμβρίου ήταν περιορισμένη.⁷¹

Ο υψηλός ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας τα τελευταία χρόνια, σε συνδυασμό με τα προγράμματα προώθησης της απασχόλησης και – σε μικρότερη έκταση – την εφαρμογή νέων ρυθμίσεων για την ενίσχυση της ευελιξίας της αγοράς εργασίας, άρχισε να επηρεάζει ευνοϊκά το επίπεδο της απασχόλησης και της ανεργίας, αν και με σημαντική χρονική υστέρηση.

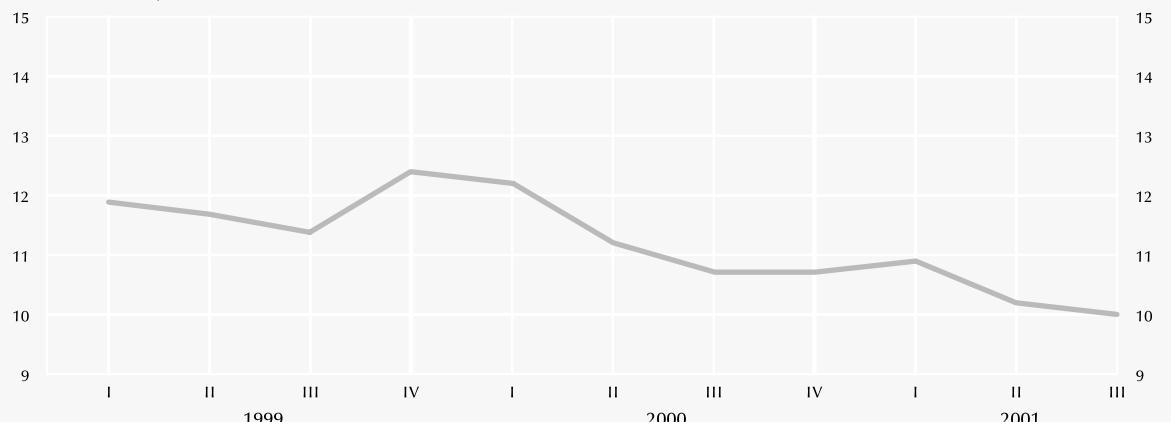
Ήδη από το 2000, το μέσο ετήσιο ποσοστό ανεργίας είχε υποχωρήσει στο 11,1%, από 11,9% το 1999 (βλ. Διάγραμμα 17). Το 2000 η μέση ετήσια συνολική απασχόληση είχε μείνει στάσιμη (σύμφωνα με την ΕΣΥΕ, λόγω της χρησιμοποίησης ενός νέου ορισμού των “συμβοηθούντων μελών οικογενείας” που οδήγησε σε μείωση της καταγραφόμενης απασχόλησης κατά 50.000 άτομα⁷²), αλλά η μέση ετήσια απασχόληση μισθωτών είχε αυξηθεί κατά 1,3%. Τους πρώτους εννέα μήνες του 2001 το μέσο ποσοστό ανεργίας υποχώρησε περαιτέρω στο 10,4% (έναντι 11,3% στο αντίστοιχο διάστημα του

71 Συγκεκριμένα, ο δείκτης PMI, από 49,8 τον Αύγουστο, διαμορφώθηκε στο 50,5 το Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο, υποχώρησε στο 49,2 το Νοέμβριο και στη συνέχεια παρουσίασε συνεχή άνοδο (στο 50,9 το Δεκέμβριο του 2001, στο 51,0 τον Ιανουάριο του 2002 και στο 52,3 το Φεβρουάριο). Εξάλλου, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της μεταποιητικής παραγωγής, που ήταν κατά μέσο όρο 2,4% τους πρώτους οκτώ μήνες του 2001, διατηρήθηκε σε σχετικά ικανοποιητικό επίπεδο τους μήνες που ακολούθησαν (Σεπτέμβριος: 2,6%, Οκτώβριος: 1,2%, Νοέμβριος: 2,3%), αλλά υποχώρησε απότομα το Δεκέμβριο (-5,3%), κυρίως λόγω των αντίδονων καιρικών συνθηκών, οι οποίες παρεμπόδισαν την κανονική λειτουργία των παραγωγικών μονάδων.

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

Διάγραμμα 17

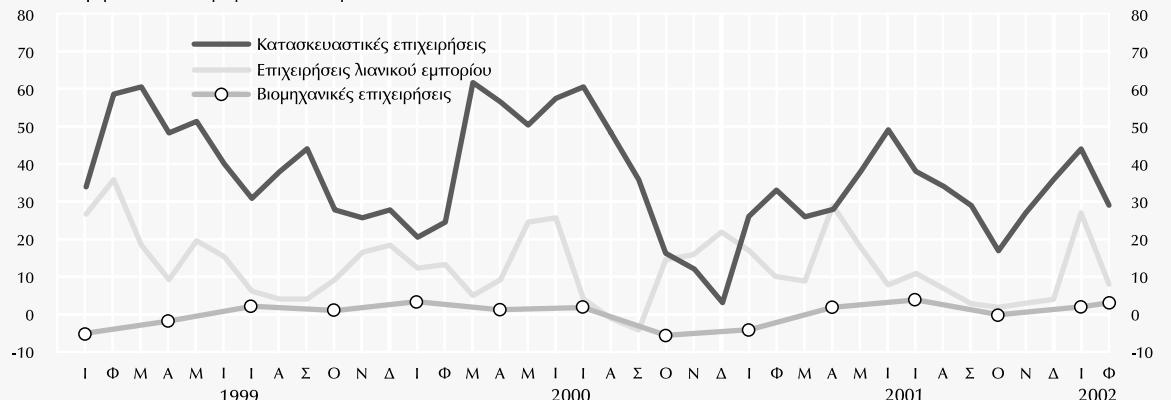
Ποσοστό συνολικής ανεργίας (1999 - 2001)
(Εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΣΥΕ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

Διάγραμμα 18

Επιχειρηματικές προβλέψεις¹ για την απασχόληση (Ιανουάριος 1999 - Φεβρουάριος 2002)
(Διαφορά θετικών - αρνητικών απαντήσεων)



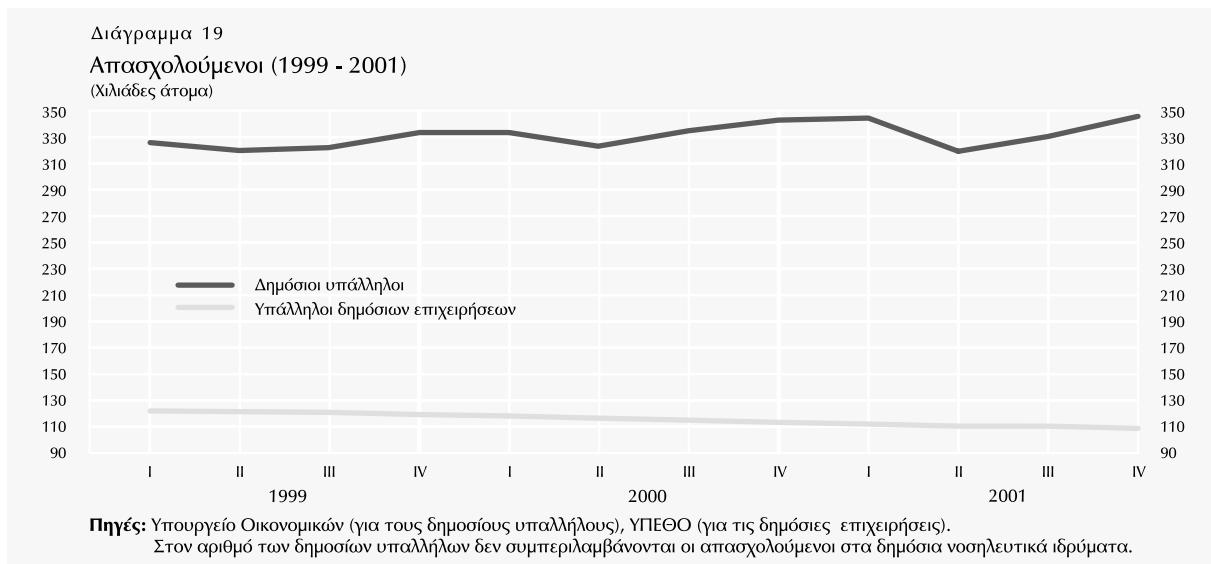
1 Οι απαντήσεις των επιχειρήσεων αφορούν την προοπτική αύξησης του αριθμού των απασχολουμένων κατά την προσεχή περίοδο.
Πηγή: ΙΟΒΕ, Έρευνες Οικονομικής Συγκρίσιας.

2000),⁷³ ενώ το ποσοστό συμμετοχής των μακροχρόνια ανέργων στη συνολική ανεργία μειώθηκε αισθητά στο 53,7% (από 57,2%). Ωστόσο, η συνολική απασχόληση μειώθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 0,5%, δεδομένου ότι η κατά 2,7% αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων μισθωτών αντισταθμίστηκε από τη μείωση των αυτοαπασχολουμένων και των "συμβοηθούντων μελών οικογενείας", ιδιαίτερα στον αγροτικό τομέα.

Στη διάρκεια του 2001 οι εκτιμήσεις/προβλέψεις των επιχειρήσεων για την απασχόληση (ΙΟΒΕ –

βλ. Διάγραμμα 18) υποδήλωναν σαφέστατη αύξηση στις κατασκευές, αύξηση στο λιανικό εμπόριο και ελαφρότατη ανάκαμψη στη μεταποίηση. Αξίζει ωστόσο να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με την έρευνα για το δείκτη PMI, η απασχόληση στη μεταποίηση αυξανόταν συνεχώς στη διάρκεια του 2001 (με εξαίρεση το Νοέμβριο), αλλά με

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



Πίνακας VII

Ροές απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα

	Έτη		
	1999	2000	2001
Αναγγελίες πρόσληψης	886.168	978.266	1.033.085
Καταγγελίες σύμβασης	477.166	534.805	597.575
Οικειοθελείς αποχωρήσεις	277.725	341.195	386.043
Καθαρή διαφορά (νέες θέσεις εργασίας)	131.277	102.266	49.467

Πηγές: ΟΑΕΔ και Υπουργείο Εργασίας.

ρυθμό χαμηλότερο από ό,τι το 2000.⁷⁴ Είναι επίσης ενδιαφέρον ότι τον Ιούλιο οι υπεύθυνοι προμηθειών των επιχειρήσεων ανέφεραν ότι "οι νέοι κανονισμοί για τη μείωση των αμειβόμενων υπερωριών [του Ν. 2874/2000, που άρχισαν να εφαρμόζονται από τον Απρίλιο] τους ανάγκασαν να αυξήσουν τα επίπεδα απασχόλησης για τη διατήρηση της παραγωγής". Επίσης, το 2001 η απασχόληση στο Δημόσιο (περιλαμβανομένων των νοσοκομείων) αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 0,6%, ενώ η απασχόληση στις δημόσιες επιχειρήσεις μειώθηκε κατά 4,6% (βλ. Διάγραμμα 19).

Ακόμη, το 2001 οι αναγγελίες προσλήψεων (από ιδιωτικές επιχειρήσεις) στον ΟΑΕΔ αυξήθηκαν κατά 5,6%, οι καταγγελίες συμβάσεων

(απολύσεις) κατά 11,7% και οι οικειοθελείς αποχωρήσεις κατά 13,1% – στοιχεία που υποδηλώνουν αυξημένη κινητικότητα στην αγορά εργασίας (βλ. Πίνακα VII). Με βάση τα απόλυτα μεγέθη, στη διάρκεια του 2001 οι προσλήψεις στον ιδιωτικό τομέα υπερέβησαν κατά 49.467 άτομα το άθροισμα των απολύσεων και των οικειοθελών αποχωρήσεων, κατ' αρχήν υποδηλώνοντας ισόποση αύξηση των νέων θέσεων εργασίας.⁷⁵ Ωστόσο, σύμφωνα με τα ίδια στοι-

74 Η αύξηση συνεχίστηκε και το πρώτο δίμηνο του 2002.

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

χεία, η αύξηση των νέων θέσεων εργασίας ήταν μικρότερη από ό,τι τα δύο προηγούμενα έτη (2000: +102.266, 1999: +131.277).⁷⁶

Τέλος, η νέα διαδικασία νομιμοποίησης των παράνομων μεταναστών (σύμφωνα με το νέο νόμο 2910/2001) αναμένεται να οδηγήσει σε αύξηση της επίσημα καταγραφόμενης απασχόλησης (από τους τελευταίους μήνες του 2001 και μετά), όπως συνέβη – υπό ανάλογες συνθήκες – και το 1998. Ειδικότερα, στο προβλεπόμενο διάστημα (5.6-2.8.2001) υποβλήθηκαν 351.000 αιτήσεις νομιμοποίησης.

5. Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών της Ελλάδος

Τρέχουσες συναλλαγές

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρέχουσών συναλλαγών της χώρας στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2001 διαμορφώθηκε σε 7.094 εκατ. ευρώ, δηλαδή ήταν χαμηλότερο κατά 260 εκατ. ευρώ ή 3,5% από εκείνο της αντίστοιχης περιόδου του προηγούμενου έτους (με βάση τα στοιχεία⁷⁷ που συγκεντρώνει και επεξεργάζεται η Τράπεζα της Ελλάδος – βλ. Πίνακα 4 του στατιστικού παραρτήματος). Το έλλειμμα του ενδεκαμήνου αντιστοιχεί στο 5,4% του ετήσιου ΑΕΠ, έναντι 6% στο αντίστοιχο διάστημα του 2000. Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα αφενός της μείωσης του εμπορικού έλλειμματος και αφετέρου της αύξησης του πλεονάσματος τόσο του ισοζυγίου υπηρεσιών όσο και εκείνου των μεταβιβάσεων. Αντίθετα, το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων διευρύνθηκε σημαντικά.

Το εμπορικό έλλειμμα στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου περιορίστηκε κατά 570 εκατ. ευρώ ή 2,8%, σε σύγκριση με εκείνο της αντίστοιχης περιόδου του 2000.⁷⁸ Η βελτίωση αυτή

προκύπτει σχεδόν εξ ολοκλήρου από το ισοζύγιο των εκτός καυσίμων αγαθών, ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων μειώθηκε οριακά. Η μέση

76 Αξίζει να επισημανθεί ότι δεν υπάρχει αυστηρή αντιστοίχιση μεταξύ των στοιχείων αυτών και της έρευνας απασχόλησης της ΕΣΥΕ. Συγκεκριμένα, από την ανάλυση των ροών απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα προκύπτει ότι στη διάρκεια του 1999 δημιουργήθηκαν 131.000 θέσεις εργασίας και στη διάρκεια του 2000 102.000 νέες θέσεις εργασίας. Θεωρείται πιθανό ότι η προκύπτουσα, με βάση αυτά τα στοιχεία, καθαρή αύξηση των θέσεων εργασίας αποτελεί υπερεκτίμηση, εάν ληφθεί υπόψη ότι τα στοιχεία για τις προσλήψεις και τις απολύσεις είναι περισσότερο αξιόπιστα από εκείνα για τις αποχωρήσεις (οι τελευταίες ενδέχεται να μην καταγράφονται πλήρως). Είναι χαρακτηριστικό ότι, με βάση την έρευνα εργατικού δυναμικού της ΕΣΥΕ στη διάρκεια του 1999 (δηλαδή μεταξύ του δ' τριμήνου του 1998 και του δ' τριμήνου του 1999), ο αριθμός των απασχολούμενων μισθωτών (στον ιδιωτικό και το δημόσιο τομέα) αυξήθηκε μόνο κατά 14.000, ενώ στη διάρκεια του 2000 αυξήθηκε κατά 74.000.

77 Τα στοιχεία αυτά προέρχονται κυρίως από τις επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα (τράπεζες, αμοιβαία κεφαλαια, κ.λπ.), καθώς και ορισμένες μεγάλες μεταποιητικές μονάδες με σημαντικές εξωτερικές συναλλαγές (διυλιστήρια).

78 Η στατιστική εμπορευματικών συναλλαγών της ΕΣΥΕ εμφανίζει διαφορετική εικόνα. Με βάση τα στοιχεία αυτά (όπως ανακοινώθηκαν από τη Eurostat στις 22.2.2002), στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2001 το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου αυξήθηκε κατά 0,6 δισεκ. ευρώ, ενώ στην ίδια περίοδο παρατηρείται σχετικά μικρή μείωση της αξίας των εισαγωγών (-4%) και σημαντική μείωση της αξίας των εξαγωγών (-16%). Σημειώνεται ότι τα στοιχεία για τις εμπορευματικές συναλλαγές της Ελλάδος που αναφέρονται στους μήνες Σεπτέμβριο, Οκτώβριο και Νοέμβριο αποτελούν εκτιμήσεις της Eurostat. Επισημαίνεται σχετικά ότι, ενώ τα στοιχεία που επεξεργάζεται η Τράπεζα της Ελλάδος αντανακλούν τις πληρωμές, εκείνα της ΕΣΥΕ αφορούν συναλλαγές και είναι εύλογο να υπάρχει χρονική υστέρηση μεταξύ συναλλαγών και πληρωμών. Τα στοιχεία της ΕΣΥΕ προέρχονται για μεν τις χώρες της ΕΕ από τα έντυπα Instrastat, τα οποία συμπληρώνουν οι επιχειρήσεις κατά την καταβολή του ΦΠΑ, για δε τις συναλλαγές με τρίτες χώρες από έντυπα που συμπληρώνονται κατά την τελωνειακή διαδικασία. Σημαντικό ποσοστό των μηχανογραφικών δελτίων παρουσιάζει λάθη και για το λόγο αυτό απορρίπτεται αρχικά και στη συνέχεια διορθώνεται μετά από επικοινωνία με τις επιχειρήσεις. Η μέθοδος αυτή ακολουθείται και από άλλες χώρες-μέλη της ΕΕ. Έτσι, τα στοιχεία που αρχικά παρέχει η ΕΣΥΕ είναι προσωρινά και, μέχρι την οριστικοποίησή τους, η οποία μπορεί να γίνει σε διάστημα έως και δύο ετών από το μήνα στον οποίο αναφέρονται, γενικά υποεκτιμούν το ύψος των εξωτερικών συναλλαγών της χώρας, ιδιαίτερα εκείνων με την ΕΕ. Εξάλλου, υπάρχουν και άλλοι λόγοι για τους σποιόύς τα στοιχεία από τις δύο πηγές διαφέρουν μεταξύ τους, οι οποίοι αφορούν π.χ. τον τρόπο υπολογισμού των εξαγωγών πετρελαιοειδών ή το γεγονός ότι τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος περιλαμβάνουν τις δαπάνες για επισκευές και εφόδια πλοίων, τις "τριγωνικές" συναλλαγές και τις εισπράξεις από την επεξεργασία εισαγόμενων αγαθών που επανεξάγονται (φασόν).

τιμή σε δολάρια του αργού πετρελαίου, η αξία του οποίου καλύπτει περισσότερο από τα δύο τρίτα των συνολικών εισαγωγών καυσίμων, την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2001 ήταν χαμηλότερη κατά 12,1% από την αντίστοιχη του 2000, αλλά η δαπάνη σε ευρώ για εισαγωγές καυσίμων μειώθηκε μόνο κατά 9,4%, λόγω ανατίμησης του δολαρίου σε σχέση με το ευρώ, ενώ οι εισαχθείσες ποσότητες παρέμειναν περίπου σταθερές. Η παράλληλη μείωση των εισπράξεων από εξαγωγές καυσίμων ήταν λίγο μικρότερη, με αποτέλεσμα να περιοριστεί ελαφρά το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων (κατά 28 εκατ. ευρώ).

Ο περιορισμός του εμπορικού έλλειμματος εκτός καυσίμων στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2001 οφείλεται στην αύξηση των εισπράξεων από εξαγωγές με πολύ ταχύ ρυθμό (17,1%), γεγονός που οδήγησε στην υπερκάλυψη της ανόδου της δαπάνης για εισαγωγές, η οποία ήταν μεγαλύτερη σε σύγκριση με εκείνη την αντίστοιχη περίοδο του 2000 μόνο κατά 3,2%. Εάν τα μεγέθη αυτά (που αφορούν την αξία των συναλλαγών) αποπληθωριστούν με τους σχετικούς δείκτες τιμών χονδρικής πώλησης της ΕΣΥΕ, προκύπτει ότι και ο όγκος των εξαγωγών αυξήθηκε πολύ ταχύτερα από εκείνον των εισαγωγών (13,7% έναντι 1,1%).⁷⁹

Η θετική πορεία των ελληνικών εξαγωγών, όπως καταγράφεται με βάση τα στοιχεία που επεξεργάζεται η Τράπεζα της Ελλάδος, συνδέεται εν μέρει με τη σωρευτική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων τα τελευταία χρόνια⁸⁰ και εν μέρει με την αξιοποίηση ευκαιριών σε ορισμένες αγορές και προϊόντα, καθώς και με το γεγονός ότι η διάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών κατά προϊόν και προορισμό είναι τέτοια ώστε αυτές να επηρεάζονται λιγότερο – σε σύγκριση με τις εξαγωγές των άλλων χωρών της ΕΕ – από την επι-

βράδυνση της δραστηριότητας στην παγκόσμια οικονομία και κυρίως στις χώρες του ΟΟΣΑ. Έτσι, όπως προκύπτει από την ανάλυση των στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος κατά ομάδες χωρών προορισμού⁸¹ (βλ. Πίνακα VIII.A), στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2001 οι εξαγωγές προς τις Βαλκανικές χώρες συνέχισαν να αυξάνονται με ταχύ ρυθμό, ενώ ικανοποιητική ήταν και η πορεία των ελληνικών εξαγωγών προς τις χώρες της πρώην ΕΣΣΔ και της Κεντρικής Ευρώπης. Αντίθετα, σημαντική μείωση παρατηρείται στις εξαγωγές προς τις χώρες του ΟΟΣΑ. Αποτέλεσμα των εξελίξεων αυτών ήταν να περιοριστεί το μερίδιο των εξαγωγών που κατευθύνονται στις χώρες της ΕΕ από 51,5% το 2000 σε 49,1% στο ενδεκάμηνο του 2001 (εκείνων που κατευθύνονται στη ζώνη του ευρώ: από 37,2% σε 34,7%) και συνολικά εκείνων που κατευθύνονται στις χώρες του ΟΟΣΑ από 86,2% σε 82,8%. Από την άλλη πλευρά, το ποσοστό των εξαγωγών προς τις χώρες της Βαλκανικής, της πρώην ΕΣΣΔ και της Κεντρικής Ευρώπης, καθώς και της Μέσης Ανατολής και της Μεσο-

⁷⁹ Η μικρή αύξηση του όγκου των εισαγωγών πρέπει να ερμηνευθεί σε συσχέτιση με τη μεγάλη αύξηση κατά το προηγούμενο έτος, 2000. Πράγματι, οι ρυθμοί αύξησης στο ενδεκάμηνο του 2000 ήταν 21,4% για τον όγκο των εξαγωγών και 23,6% για τον όγκο των εισαγωγών. Αυτός ήταν και ο κύριος λόγος που σημειώθηκε στην ίδια περίοδο σημαντική επιδείνωση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

⁸⁰ Συγκεκριμένα, στην τετραετία 1998-2001, οι δείκτες της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής, όπως αυτή υπολογίζεται με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση, τις σχετικές τιμές καταναλωτή και τις σχετικές τιμές χονδρικής πώλησης, μειώθηκαν σωρευτικά κατά 8,2%, 8,2% και 1,5% αντίστοιχα. Υπενθυμίζεται ότι μείωση της πραγματικής ισοτιμίας υποδηλώνει αύξηση της ανταγωνιστικότητας και αντίστροφα.

⁸¹ Τα αναλυτικά στοιχεία κατά χώρα και κατά προϊόν δεν καλύπτουν το σύνολο των εισπράξεων από εξαγωγές και της δαπάνης για εισαγωγές, δεδομένου ότι κατά τη συλλογή των πρωτογενών πληροφοριών από τις τράπεζες δεν αναφέρεται πάντοτε ο κωδικός της χώρας ή του προϊόντος. Επομένως, η ανάλυση των σχετικών στοιχείων είναι προτιμότερο να στηρίζεται στις εκατοστιαίες συμμετοχές και τα ποσοστά μεταβολής και όχι στα απόλυτα μεγέθη.

Πίνακας VIII

Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά γεωγραφική περιοχή

A. Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε περιοχής στο σύνολο των εξαγωγικών εισπράξεων

	1999	2000	2001 (11μηνο)
ΟΟΣΑ ¹	83,1	86,2	82,8
Ευρωπαϊκή Ένωση	55,9	51,5	49,1
Ζώνη του ευρώ	43,7	37,2	34,7
ΗΠΑ	19,0	26,2	27,8
Βαλκανικές χώρες ²	3,0	3,4	5,2
Κεντρική Ευρώπη και πρώην ΕΣΣΔ ³	1,8	1,7	2,5
Μέση Ανατολή και Μεσόγειος ⁴	9,6	6,3	7,1
Άλλες χώρες	2,5	2,5	2,5
Σύνολο	100,0	100,0	100,0

B. Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε περιοχής στο σύνολο της εισαγωγικής δαπάνης

	1999	2000	2001 (11μηνο)
ΟΟΣΑ ¹	87,8	85,4	83,1
Ευρωπαϊκή Ένωση	60,7	58,2	61,3
Ζώνη του ευρώ	49,2	47,4	51,1
ΗΠΑ	12,7	18,8	14,2
Βαλκανικές χώρες ²	1,4	1,3	1,4
Κεντρική Ευρώπη και πρώην ΕΣΣΔ ³	2,4	3,6	5,3
Μέση Ανατολή και Μεσόγειος ⁴	2,7	3,8	3,8
Άλλες χώρες	5,6	5,9	6,4
Σύνολο	100,0	100,0	100,0

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

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

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

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

γείου, διευρύνθηκε από 11,4% σε 15,8% στην ίδια περίοδο.⁸²

Με βάση τα αναλυτικά στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για τη σύνθεση των εξαγωγών κατά κατηγορία προϊόντων (βλ. Πίνακα IX.A), στην αύξηση των εισπράξεων από εξαγωγές (εκτός καυσίμων) συνέβαλαν κυρίως οι εξαγωγές τροφίμων-ποτών-καπνού και διαρκών καταναλωτικών αγαθών και – σε μικρότερο βαθμό – οι εξαγωγές μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών. Ιδιαίτερα σημαντική ήταν η συμβολή στην αύξηση των εξαγωγών – σε επίπεδο διψήφιας ταξινόμησης με βάση το σύστημα Κωδικών Συνδυασμένης Ονοματολογίας (ΚΣΟ) – των εξής ομά-

δων προϊόντων: (α) “μηχανές-συσκευές, τηλεοράσεις, βίντεο, μέρη και εξαρτήματα αυτών”, ομάδα στην οποία συμπεριλαμβάνονται οι ηλεκτρονικοί υπολογιστές και οι εγκαταστάσεις

82 Το πραγματικό ποσοστό των εξαγωγών που κατευθύνονται προς όλες αυτές τις χώρες φαίνεται ότι υποεκτιμάται με βάση τα στοιχεία των τραπεζών – με αντίστοιχη υπερεκτίμηση των εξαγωγών προς τις ΗΠΑ – δεδομένου ότι κατά τη συλλογή των αρχικών πληροφοριών που αφορούν κάθε συναλλαγή δημιουργείται ορισμένες φορές σύγχυση μεταξύ του νομίσματος της συναλλαγής αφενός και της χώρας προορισμού αφετέρου, με αποτέλεσμα να δηλώνονται ως χώρα προορισμού οι ΗΠΑ για συναλλαγές που αφορούν μεν τις χώρες αυτές, αλλά έχουν διακανονιστεί σε δολάρια. Αναφέρεται ενδεικτικά ότι, με βάση τα (προσωρινά) στοιχεία της ΕΣΥΕ, το ποσοστό των ελληνικών εξαγωγών που κατευθύνονται στις χώρες της ΕΕ αυξήθηκε από 45,4% το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2000 σε 50,8% την ίδια περίοδο του 2001.

Πίνακας ΙΧ

Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου κατά κατηγορία προϊόντος

Α. Εξαγωγικές εισπράξεις	Ιανουάριος - Νοέμβριος						
	Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε κατηγορίας προϊόντος στο σύνολο των εξαγωγικών εισπράξεων			Εκατοστιαία μεταβολή		Εκατοστιαία συμβολή στην αύξηση των συνολικών εξαγωγικών εισπράξεων	
	1999	2000	2001	2000/1999	2001/2000	2000/1999	2001/2000
Τρόφιμα, ποτά, καπνός	34,5	27,1	29,3	-7,2	17,1	-14,0	54,1
Καταναλωτικά αγαθά (μη διαρκή)	32,0	35,3	34,2	29,8	5,2	53,7	21,5
Καταναλωτικά αγαθά (διαρκή)	6,1	5,2	8,0	0,8	67,6	0,3	40,9
Πρώτες ύλες και ημικατεργασμένα προϊόντα	22,9	28,4	25,6	46,0	-1,9	59,2	-6,2
Κεφαλαιακά αγαθά	3,9	3,6	2,6	8,0	-21,1	1,8	-8,9
Λοιπά αγαθά	0,7	0,4	0,3	-25,9	-30,0	-1,0	-1,4
Σύνολο	100,0	100,0	100,0			100,0	100,0
<hr/>							
Β. Εισαγωγική δαπάνη	Ιανουάριος - Νοέμβριος						
	Εκατοστιαία συμμετοχή κάθε κατηγορίας προϊόντος στο σύνολο της εισαγωγικής δαπάνης			Εκατοστιαία μεταβολή		Εκατοστιαία συμβολή στην αύξηση της συνολικής εισαγωγικής δαπάνης	
	1999	2000	2001	2000/1999	2001/2000	2000/1999	2001/2000
Τρόφιμα, ποτά, καπνός	16,1	15,2	14,9	14,9	6,1	10,9	11,5
Καταναλωτικά αγαθά (μη διαρκή)	27,5	27,7	29,7	22,8	15,6	28,6	53,9
Καταναλωτικά αγαθά (διαρκή)	8,7	8,6	8,4	19,8	6,3	7,9	6,7
Πρώτες ύλες και ημικατεργασμένα προϊόντα	12,8	14,0	14,1	33,7	8,9	19,6	15,4
Κεφαλαιακά αγαθά	17,3	15,0	14,4	5,8	3,4	4,6	6,4
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές και εξαρτήματά τους	2,6	2,9	3,1	35,6	17,7	4,2	6,3
Ενσύρματη και κινητή τηλεφωνία	2,1	3,0	2,4	67,8	-11,5	6,6	-4,2
Επιβατικά αυτοκίνητα	11,7	13,1	11,9	36,5	-1,8	19,4	-3,0
Λοιπά αγαθά	1,2	0,6	1,1	-35,5	88,0	-1,9	6,9
Σύνολο	100,0	100,0	100,0			100,0	100,0

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

δικτύων κινητής τηλεφωνίας, (β) "καπνά και τσιγάρα" και (γ) "ενδύματα, πλεκτά και συμπληρώματα".

Από την αντίστοιχη ανάλυση των στοιχείων της δαπάνης για εισαγωγές (βλ. Πίνακα ΙΧ.Β) προκύπτει ότι το μεγαλύτερο τμήμα της αύξησής της (περίπου τα δύο τρίτα) προέρχεται συνολικά από τις κατηγορίες των μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών και των τροφίμων-ποτών-καπνού. Οι τάσεις αυτές στις εισαγωγές (αλλά και στις εξαγωγές) κατά ομάδες προϊόντων είναι –σε γενικές γραμμές– συμβατές με τις

εξελίξεις της βιομηχανικής παραγωγής και των λιανικών πωλήσεων για τις κατά προσέγγιση αντίστοιχες ομάδες προϊόντων, καθώς και με τις εκτιμήσεις για τα βασικά μεγέθη της ζήτησης και του ΑΕΠ (βλ. Τμήμα 4 του παρόντος κεφαλαίου). Συγκεκριμένα, τους υψηλότερους ρυθμούς αύξησης στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2001 (σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2000) εμφανίζουν οι εισαγωγές μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών και ηλεκτρονικών υπολογιστών. Αντίθετα, μειώθηκαν οι εισαγωγές προϊόντων ενσύρματης και κινητής τηλεφωνίας, ενώ ελαφρά μείωση εμφάνισε και

η δαπάνη για εισαγωγές επιβατικών αυτοκινήτων (η οποία ήταν αναμενόμενη μετά τη μεγάλη αύξησή της το 2000). Εξάλλου, η επιβράδυνση της ανόδου των εισαγωγών στις κατηγορίες διαφανών καταναλωτικών αγαθών, πρώτων υλών και ημικατεργασμένων προϊόντων και κεφαλαιακών αγαθών, παρά το σχετικά υψηλό ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ και των διαθέσιμων πόρων των νοικοκυριών (περιλαμβανομένων και των δανειακών πόρων), πρέπει να αποδοθεί στο γεγονός ότι ο πολύ ταχύς ρυθμός αύξησης των εισαγωγών το 2000 συνέβαλε στο σχηματισμό υψηλών αποθεμάτων, τα οποία φαίνεται ότι μειώθηκαν στη διάρκεια του 2001.

Οι μεταβολές, στο ίδιο διάστημα, όσον αφορά τις χώρες προέλευσης των εισαγωγών είναι μικρότερης έκτασης από εκείνες που αφορούν τις χώρες προορισμού των εξαγωγών. Καταγράφηκε κυρίως αύξηση του μεριδίου των χωρών της ΕΕ, αλλά και των χωρών της πρώην ΕΣΣΔ και της Κεντρικής Ευρώπης⁸³ (βλ. Πίνακα VIII.B).

Το ισοζύγιο υπηρεσιών εμφάνισε στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2001 πλεόνασμα 8.253 εκατ. ευρώ, αυξημένο κατά 97 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2000, συμβάλλοντας έτσι περισσότερο (κατά 42,3%, έναντι 40,6%) στην κάλυψη του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην άνοδο των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες κατά 460 εκατ. ευρώ, η οποία υπεραντισθμίσε τη μείωση των καθαρών εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες. Ειδικότερα, οι ακαθάριστες εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, οι οποίες είχαν σημειώσει άνοδο κατά 7,5% στο επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου, μειώθηκαν στη διάρκεια του τετραμήνου Αυγούστου-Νοεμβρίου, αλλά παρέμειναν αυξημένες συνολικά στο ενδεκάμηνο (+2,2% σε όρους αξίας σε ευρώ), ενώ σε

σταθερές τιμές μειώθηκαν. Αν και δεν υπάρχουν πρόσφατα επίσημα στοιχεία για τις διανυκτερεύσεις αλλοδαπών στη διάρκεια της τουριστικής περιόδου του 2001, εκτιμάται ότι για το σύνολο της χώρας υπήρξε μικρή αύξηση στις αφίξεις και τις διανυκτερεύσεις, αλλά ταυτόχρονα υπήρξαν σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των περιφερειών,⁸⁴ ενώ οι τιμές των τουριστικών υπηρεσιών παρέμειναν περίπου στα επίπεδα του 2000, επειδή οι αρχικά εξαγγελθείσες αυξήσεις στις τιμές των ξενοδοχειακών υπηρεσιών αντισταθμίστηκαν από μεταγενέστερες εκπτώσεις. Η θετική εξέλιξη στο καθαρό ταξιδιωτικό συνάλλαγμα συνδέεται και με τη μείωση των σχετικών πληρωμών, η οποία σημειώθηκε σε όλους σχεδόν τους μήνες του 2001, με αποτέλεσμα στο ενδεκάμηνο να καταγραφεί κάμψη κατά 5,4%. Οι επιπτώσεις των γεγονότων της 11ης Σεπτεμβρίου στις ταξιδιωτικές υπηρεσίες φαίνεται ότι δεν ήταν τόσο σημαντικές στην Ελλάδα όσο σε άλλες χώρες,⁸⁵ με εξαίρεση τις επιπτώσεις στην κίνηση των ξενοδοχειακών μονάδων της Αττικής, όπου οι

83 Αντίθετα, εμφανίζεται σημαντική κάμψη του μεριδίου των εισαγωγών από τις ΗΠΑ, η οποία όμως πρέπει να αποδοθεί στη μείωση της δαπάνης για εισαγωγές και σήμων, σε συνδυασμό με τις ατέλειες στη συλλογή των πρωτογενών στοιχείων. Αναφέρεται ενδεικτικά ότι, με βάση τα (προσωρινά) στοιχεία της ΕΣΥΕ για το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2001, το ποσοστό συμμετοχής των χωρών της ΕΕ εμφανίζεται να έχει μειωθεί σε 54,7% από 58,2% που ήταν στην ίδια περίοδο του 2000.

84 Συγκεκριμένα, με βάση προσωρινά στοιχεία της Υπηρεσίας Πολιτικής Αεροπορίας για το σύνολο των αερολιμένων της χώρας, οι αφίξεις από το εξωτερικό στη διάρκεια του 2001 ανήλθαν σε 12,2 εκατ. επιβάτες, έναντι 11,8 εκατ. το 2000, σημειώνοντας έτσι αύξηση κατά 3,6%. Όμως παράλληλα εκτιμάται ότι το ποσοστό αύξησης των αφίξεων αλλοδαπών κυμάνθηκε γύρω στο 2% (στις συνολικές αφίξεις συμπεριλαμβάνονται και οι Έλληνες επιβάτες, των οποίων η συμμετοχή ήταν αυξημένη). Όσον αφορά τις διαφορές μεταξύ των περιφερειών, από τα αναλυτικά στοιχεία προκύπτει ότι οι περιφέρειες των νησιών του Β. Αιγαίου και των Δωδεκανήσων εμφάνισαν τα υψηλότερα ποσοστά αύξησης των αφίξεων (11,9% και 7,5% αντίστοιχα), ενώ οι αερολιμένες με αυξημένη προτίμηση ήταν της Κω (19,6%), των Χανίων (14,3%), της Κεφαλλονιάς (15,8%), της Σκιάθου (18,9%) και της Καρπάθου (22,4%). Εξάλλου, σύμφωνα με στοιχεία της Ένωσης Ξενοδόχων Αττικής, η μέση πληρότητα των ξενοδοχείων της Αττικής υποχώρησε στο 52,9% το 2001, από 55,7% το 2000.

85 Βλ. ειδικότερα τις σχετικές αναφορές στο Κεφάλαιο VI.2

ήδη αρνητικές τάσεις εντάθηκαν. Τέλος, η μείωση των καθαρών εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες κατά 334 εκατ. ευρώ οφείλεται στο ότι οι ακαθάριστες εισπράξεις εμφάνισαν άνοδο μόνον κατά 7,7% στο ενδεκάμηνο, ενώ οι αντίστοιχες πληρωμές αυξήθηκαν με πολύ ταχύτερο ρυθμό (23,4%). Η σημαντική επιβράδυνση της ανόδου των εισπράξεων, μετά τους πρώτους μήνες του 2001, συνδέεται άμεσα με την ύφεση στο διεθνές εμπόριο, που οδήγησε σε μείωση των εμπορευματικών μεταφορών με πλοία και, σε συνδυασμό με την αύξηση του παγκόσμιου εμπορικού στόλου, σε σημαντική κάμψη των ναύλων. Συγκεκριμένα, ο δείκτης BDIY, που αφορά ναύλους σε δολάρια και είχε αυξηθεί σταδιακά στη διάρκεια της διετίας 1999-2000 (με αποτέλεσμα στα τέλη του 2000 να κινείται σε επίπεδα υπερδιπλάσια εκείνων του Ιανουαρίου 1999), σημείωσε εντονότατη κάμψη στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2001 και στο τέλος της περιόδου αυτής διαμορφώθηκε σε επίπεδα ελαφρά υψηλότερα εκείνων του Ιανουαρίου 1999.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων σχεδόν διπλασιάστηκε. Η αύξησή του κατά 882 εκατ. ευρώ στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2001 οφείλεται κυρίως στη μεγάλη μείωση των ακαθάριστων εισπράξεων από τόκους, μερίσματα και κέρδη, η οποία συνδέεται με τις διεθνείς εξελίξεις στα επιτόκια. Εξάλλου, οι συνολικές πληρωμές για τόκους, μερίσματα και κέρδη εμφάνισαν μικρή άνοδο, δεδομένου ότι – παρά την κάμψη των επιτοκίων – αυξήθηκαν σημαντικά οι τοποθετήσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα. Ειδικότερα, στο ενδεκάμηνο οι πληρωμές μόνο για τόκους ανήλθαν σε 3.220 εκατ. ευρώ, από τα οποία 1.860 εκατ. ευρώ αντιπροσωπεύουν πληρωμές για τόκους δανείων της γενικής κυβέρνησης.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου μεταβιβάσεων

ήταν υψηλότερο κατά 475 εκατ. ευρώ λόγω κυρίως της αύξησης των εισπράξεων, αλλά και της μείωσης των πληρωμών. Οι αυξημένες εισπράξεις προέρχονται τόσο από τους “λοιπούς τομείς”, στους οποίους συμπεριλαμβάνονται εκτός των μεταναστευτικών εμβασμάτων και τα έσοδα από τις άδειες κινητής τηλεφωνίας 3ης γενεάς, όσο και από τις καθαρές μεταβιβάσεις (εισπράξεις μείόν πληρωμές) από την ΕΕ, οι οποίες ανήλθαν σε 4.012 εκατ. ευρώ⁸⁶ στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2001, έναντι 3.827 εκατ. ευρώ στην αντίστοιχη περίοδο του 2000. Η επιτάχυνση της αύξησης των καθαρών μεταβιβάσεων που σημειώθηκε από τον Απρίλιο του 2001 συνδέεται με την έναρξη της είσπραξης των προκαταβολών του 3ου ΚΠΣ, ενώ παράλληλα συνεχίζονταν οι αποπληρωμές των προγραμμάτων του 2ου ΚΠΣ. Εξάλλου, το Δεκέμβριο του 2001 άρχισαν να καταβάλλονται από την ΕΕ οι πρώτες πληρωμές που αφορούν την εκτέλεση προγραμμάτων του 3ου ΚΠΣ.⁸⁷

Στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε σημαντική βελτίωση την ίδια περίοδο (Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2001).⁸⁸ Ειδικότερα, το έλλειμμα περιορίστηκε σε 12,2 δισεκ. ευρώ από 61,9 δισεκ. ευρώ την ίδια περίοδο το 2000. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στη μεγάλη διεύρυνση του εμπορικού πλεονάσματος, από 10,3 δισεκ. ευρώ σε 63,7 δισεκ. ευρώ, και – σε μικρότερο βαθμό – στο ότι το ισοζύγιο υπηρεσιών από ελλειμματικό (-2,5 δισεκ. ευρώ) έγινε πλεονασματικό (+2,6 δισεκ. ευρώ), ενώ αντίθετα το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων αυξήθηκε κατά 10,1 δισεκ. ευρώ. Παρά το ότι και στην

⁸⁶ Από το ποσό αυτό, 1.738 εκατ. ευρώ (ποσοστό 43,3%) αφορούν μεταβιβάσεις κεφαλαίου και το υπόλοιπο προέρχεται από τρέχουσες μεταβιβάσεις, δηλαδή εισοδηματικές ενισχύσεις κ.λπ.

⁸⁷ Με βάση τις εξελίξεις αυτές, αναμένεται επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μεταβιβάσεων από την ΕΕ το 2002.

⁸⁸ Δελτίο τύπου της EKT της 1.2.2002.

Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ παρατηρείται τάση μείωσης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, πρέπει να επισημανθεί ότι η διαφορά είναι σημαντική ως προς το εμπορικό ισοζύγιο, το οποίο στην περίπτωση της Ελλάδος παραμένει ελλειμματικό (αν και με τάση βελτίωσης), ενώ στην περίπτωση της ζώνης του ευρώ ως συνόλου χαρακτηρίζεται από αυξανόμενο πλεόνασμα.

Χρηματοοικονομικές συναλλαγές

Την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2001, οι χρηματοοικονομικές συναλλαγές, δηλαδή το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των "λοιπών" επενδύσεων, παρουσίασαν μικρή καθαρή εισροή ύψους 11 εκατ. ευρώ, έναντι σημαντικής καθαρής εισροής ύψους 4.756 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2000. Ειδικότερα η καθαρή εισροή κεφαλαίων που αφορούσαν τόσο τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου όσο και τις άμεσες επενδύσεις, ύψους 8.121 και 1.155 εκατ. ευρώ αντίστοιχα, αντισταθμίστηκε σχεδόν εξ ολοκλήρου από τη σημαντική καθαρή εκροή κεφαλαίων ύψους 9.265 εκατ. ευρώ που αφορούσαν τις "λοιπές" επενδύσεις.

Η αύξηση των απαιτήσεων στην κατηγορία "λοιπές" επενδύσεις κατά 2.854 εκατ. ευρώ και η σημαντική μείωση των αντίστοιχων υποχρεώσεων κατά 6.410 εκατ. ευρώ αποτελούν τους λόγους της εμφανιζόμενης μεγάλης εκροής στην κατηγορία αυτή. Η αύξηση των απαιτήσεων (κατοίκων Ελλάδος έναντι του εξωτερικού), παρά το σημαντικό περιορισμό της λόγω της μείωσης των καταθέσεων κατοίκων Ελλάδος στο εξωτερικό κατά 3.084 εκατ. ευρώ το Νοέμβριο, προέρχεται κατά κύριο λόγο από τις αλλαγές που συντελέστηκαν λόγω της ένταξης της χώρας στην ΟΝΕ, δηλαδή αφενός τη σταδιακή αποδέσμευση των ανακαταθέσεων των εμπορι-

κών τραπεζών σε συνάλλαγμα στην Τράπεζα της Ελλάδος και αφετέρου την υιοθέτηση του νέου ορισμού των συναλλαγματικών διαθεσίμων, σύμφωνα με τις οδηγίες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.⁸⁹ Εξάλλου, η μείωση των υποχρεώσεων προέρχεται κυρίως από την καθαρή μείωση των καταθέσεων μη κατοίκων σε ελληνικές τράπεζες (κατά 5.496 εκατ. ευρώ), αλλά και την εξόφληση δανείων της γενικής κυβέρνησης συνολικού ποσού 2.715 εκατ. ευρώ.

Στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων, οι επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους στο διάστημα Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2001 ανήλθαν σε 1.764 εκατ. ευρώ, παρουσιάζοντας σημαντική αύξηση σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2000 (όταν είχαν ανέλθει σε 913 εκατ. ευρώ). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στην εισροή κεφαλαίων για την εξαγορά μέρους του μετοχικού κεφαλαίου της INTERAMERICAN από την EUREKO τον Ιούλιο του 2001. Αντίθετα, οι επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους της Ελλάδος κατά την ίδια περίοδο ήταν σημαντικά χαμηλότερες. Συγκεκριμένα, ανήλθαν σε 610 εκατ. ευρώ, έναντι 2.248 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2000.

Η εισροή κεφαλαίων από μη κατοίκους για επενδύσεις χαρτοφυλακίου ανήλθε σε 8.412 εκατ. ευρώ, παρουσιάζοντας μείωση σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2001 (όταν είχε φθάσει το ύψος των 10.222 εκατ. ευρώ). Η αγορά ελληνικών ομολόγων, παρά τη σταδιακή σύγκλιση των αποδόσεων τους προς εκείνες των ομολόγων άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, εξακολουθεί να αποτελεί τον προορισμό

⁸⁹ Με βάση τον ορισμό αυτό, από την 1.1.2001 έπαυσαν να προσμετρώνται στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας: (α) οι απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, (β) οι απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ και γ) η συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της EKT.

του μεγαλύτερου μέρους της εισροής αυτής (6.494 εκατ. ευρώ), ενώ, παράλληλα, σημαντικό μερίδιο διοχετεύθηκε και στην αγορά προμετόχων. Την ίδια περίοδο, η αγορά ξένων μετοχών από Έλληνες επενδυτές οδήγησε τελικά στην αύξηση (κατά 292 εκατ. ευρώ) των συνολικών απαιτήσεων των κατοίκων σε χρεόγραφα εξωτερικού, παρά τις σημαντικές πωλήσεις ξένων ομολόγων από τους ίδιους.

Λόγω των ανωτέρω εξελίξεων στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών και στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 7,4 δισεκ. ευρώ στο τέλος Νοεμβρίου 2001.

Στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο, το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων και των επενδύσεων χαρτοφυλακίου παρουσίασε την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2001 καθαρή εκροή ύψους 41,9 δισεκ. ευρώ, η οποία ήταν σημαντικά μειωμένη σε σχέση με τη συνολική καθαρή εκροή ύψους 100 δισεκ. ευρώ που είχε καταγραφεί στις κατηγορίες αυτές την αντίστοιχη περίοδο του 2000. Την ίδια περίοδο, τα χρηματοοικονομικά παράγωγα παρουσίασαν καθαρή εκροή ύψους 21,6 δισεκ. ευρώ και η κατηγορία των "λοιπών" επενδύσεων εμφάνισε επίσης καθαρή εκροή ύψους 27 δισεκ. ευρώ.

IV. Νομισματικές εξελίξεις στην ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα

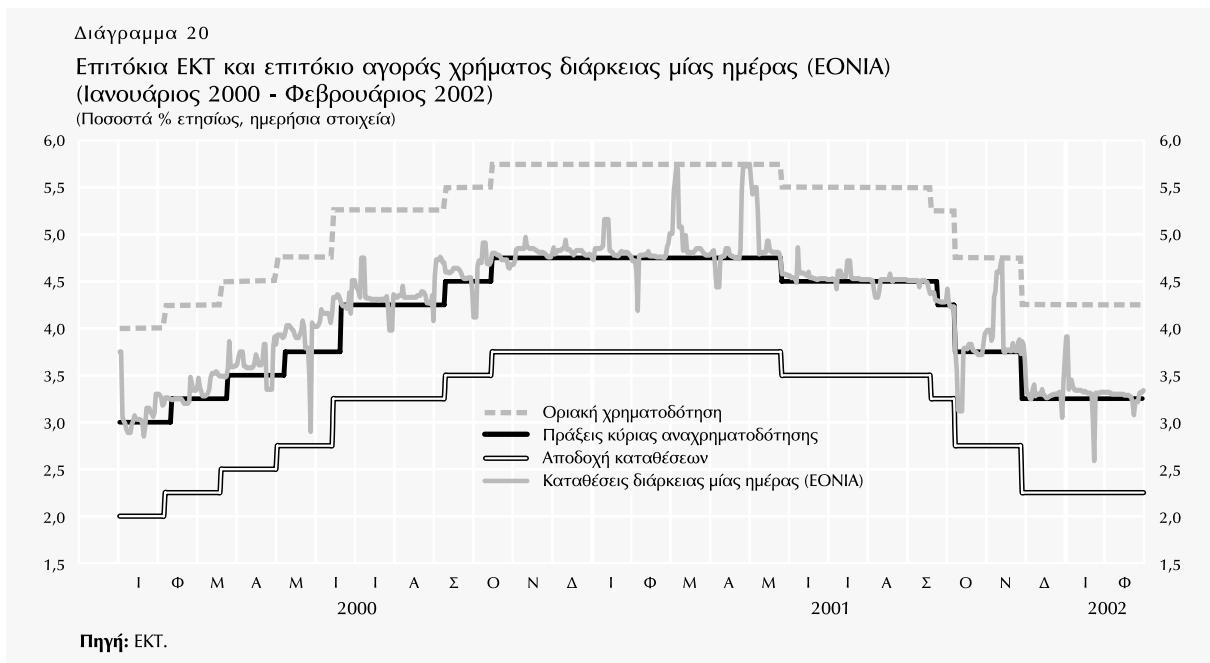
1. Νομισματικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ

1.1 Η ενιαία νομισματική πολιτική το 2001

Η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών αποτελεί τον πρωταρχικό σκοπό της ενιαίας νομισματικής πολιτικής που διαμορφώνει το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Εφόσον δεν διακυβεύεται η επίτευξη του πρωταρχικού αυτού σκοπού, η νομισματική πολιτική του Ευρωστήματος¹ στηρίζει τις γενικές επιδιώξεις της οικονομικής πολιτικής των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ.

Η σταθερότητα των τιμών έχει οριστεί ως αύξηση του επιπέδου των τιμών, όπως αυτό μετρείται με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, η οποία δεν υπερβαίνει το 2% ετησίως. Η στρατηγική που ακολουθεί το Ευρωστήμα για την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών στηρίζεται σε δύο “πυλώνες”. Οι δύο πυλώνες διαμορφώνουν ένα πλαίσιο για την ανάλυση των οικονομικών δεδομένων που λαμβάνονται υπόψη κατά τη λήψη αποφάσεων νομισματικής πολιτικής. Ο πρώτος πυλώνας αφορά την ανάλυση των νομισματικών και πιστωτικών εξελίξεων, ιδιαίτερα της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια, του M3, που παρέχει χρήσιμες πληροφορίες για την εξέλιξη του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα. Για την ετήσια αύξηση του μεγέθους αυτού έχει προσδιοριστεί για το τρέχον έτος, όπως και κατά τα προηγούμενα τρία έτη, τιμή αναφοράς 4,5%, που εκτιμάται ότι είναι συνεπής με την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα και επομένως αποτελεί γνώμονα για

¹ Το Ευρωστήμα απαρτίζεται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν υιοθετήσει το ευρώ (βλ. σχετικά λήμματα στο Γλωσσάριο).



την αξιολόγηση των νομισματικών εξελίξεων. Ο δεύτερος πυλώνας αφορά τις προοπτικές για τον πληθωρισμό, που εξετάζονται με βάση ένα ευρύ φάσμα οικονομικών δεικτών, οι οποίοι αναφέρονται στην εξελίξη της οικονομικής δραστηριότητας, των μισθών, της καμπύλης αποδόσεων, της συναλλαγματικής ισοτιμίας, των τιμών των εμπορευμάτων κ.λπ. Στο πλαίσιο αυτό αξιολογούνται επίσης οι κίνδυνοι απόκλισης από το στόχο για τη σταθερότητα των τιμών.

Από τις αρχές του 2001 μέχρι τις αρχές Μαΐου, τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ διατηρήθηκαν αμετάβλητα, επειδή ο πληθωρισμός αυξανόταν και υπήρχε η εκτίμηση ότι οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα δεν είχαν εκλείψει, παρόλο που είχαν σε κάποιο βαθμό ελαττωθεί. Στην περίοδο από τις αρχές Μαΐου μέχρι τις αρχές Νοεμβρίου του 2001, η ΕΚΤ μείωσε τέσσερις φορές τα βασικά της επιτόκια, συνολικά κατά 150 μονάδες βάσης, και το επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης διαμορφώθηκε στο 3,25% μετά την τελευταία προσαρμογή του στις 8 Νοεμβρίου.

Η αλλαγή αυτή στην κατεύθυνση της πολιτικής της ΕΚΤ βασίστηκε στο γεγονός ότι οι νομισματικές εξελίξεις στην ανωτέρω περίοδο δεν σηματοδοτούσαν κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα, καθώς και στην υποχώρηση του πληθωρισμού από τον Ιούνιο, σε συνδυασμό με τις ενισχυόμενες ενδείξεις ότι περιορίζονται οι πληθωριστικές πιέσεις και βελτιώνονται οι προοπτικές υποχώρησης του πληθωρισμού σε επίπεδο χαμηλότερο του 2%. Εξάλλου, μετά την τρομοκρατική επίθεση στις ΗΠΑ αυξήθηκε ο βαθμός αβεβαιότητας, ιδιαίτερα όσον αφορά το διεθνές περιβάλλον, με αποτέλεσμα να επηρεαστούν αρνητικά η οικονομική δραστηριότητα και η εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επιχειρήσεων και να μετατεθούν χρονικά οι προοπτικές ανάκαμψης της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Ειδικότερα, η ΕΚΤ μείωσε τα βασικά της επιτόκια τέσσερις φορές το προηγούμενο έτος (στις 10 Μαΐου, 30 Αυγούστου, 17 Σεπτεμβρίου και 8 Νοεμβρίου), συνολικά κατά 150 μονάδες βάσης. Στις 10 Μαΐου τα βασικά επιτόκια μειώθηκαν κατά 25 μονάδες βάσης, με αποτέλεσμα το ελά-

Πίνακας Χ

Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της EKT

(Ποσοστά % επησών)

Ημερομηνία μεταβολής επιτοκίων ¹	Αποδοχή καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	Οριακή χρηματοδότηση
1 Σεπτεμβρίου 2000	3,50	4,50	5,50
6 Οκτωβρίου 2000	3,75	4,75	5,75
11 Μαΐου 2001	3,50	4,50	5,50
31 Αυγούστου 2001	3,25	4,25	5,25
18 Σεπτεμβρίου 2001	2,75	3,75	4,75
9 Νοεμβρίου 2001	2,25	3,25	4,25

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

Πηγή: EKT.

χιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης να διαμορφωθεί σε 4,50% (βλ. Διάγραμμα 20 και Πίνακα Χ). Το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι οι παράγοντες που σχετίζονται με τον πρώτο πυλώνα δεν παρουσίαζαν απειλή για τη σταθερότητα των τιμών. Επισημάνθηκε ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης² τριών μηνών του Μ3 στην περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου ήταν 4,8%³ και είχε πλησιάσει επαρκώς την τιμή αναφοράς (4,5%). Επιπλέον, ελήφθη υπόψη ότι ο καταγραφόμενος ρυθμός αύξησης του Μ3 είχε επηρεαστεί αυξητικά⁴ από τη μεγαλύτερη διακράτηση, εκ μέρους μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ, ρευστών περιουσιακών στοιχείων, η οποία δεν επηρεάζει την εγχώρια ζήτηση στη ζώνη του ευρώ. Επίσης, όσον αφορά τον πρώτο πυλώνα, ελήφθη υπόψη η επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης. Παράλληλα, με βάση την ανάλυση των παραγόντων που σχετίζονται με το δεύτερο πυλώνα, επισημάνθηκε ότι η υποχώρηση του ρυθμού αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας και η συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων περιόριζαν τους κινδύνους για τον πληθωρισμό.

Στις 30 Αυγούστου 2001 μειώθηκαν εκ νέου τα βασικά επιτόκια της EKT κατά 25 μονάδες βάσης,

με αποτέλεσμα το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης να διαμορφωθεί στο 4,25%. Όσον αφορά τον πρώτο πυλώνα, κρίθηκε ότι οι νομισματικές εξελίξεις δεν παρουσίαζαν κινδύνους για τον πληθωρισμό, καθώς η επιπλέονση που είχε παρατηρηθεί στο ρυθμό ανόδου του Μ3 (ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης τριών μηνών στην περίοδο Μαΐου-Ιουλίου έφθασε το 5,9%)⁵ θεωρήθηκε μάλλον παροδική. Η εξέλιξη αυτή αποδόθηκε σε μεγαλύτερη προτίμηση των επενδυτών για καταθέσεις και βραχυπρόθεσμους

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

3 Αναθεωρήθηκε κατόπιν σε 3,8%, με βάση οριστικά στοιχεία, μετά την αφαίρεση των διακρατούμενων, από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ, μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων αγοράς χρήματος, τίτλων αγοράς χρήματος και χρεογράφων διάρκειας έως δύο ετών εκδοθέντων από νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

4 Προ του Δεκεμβρίου 2001 η EKT δεν δημοσιεύει στοιχεία για το Μ3 διορθωμένο για τα διαπραγματεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα (μεριδία αμοιβαίων κεφαλαίων αγοράς χρήματος, τίτλους αγοράς χρήματος και χρεογράφων διάρκειας έως δύο ετών εκδοθέντων από νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα) που κατέχουν μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ.

5 Μετά την αφαίρεση των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος που διακρατούνται από μη κατοίκους ζώνης ευρώ. Αφού αφαιρέθηκαν και οι εκ μέρους μη κατοίκων της ζώνης διακρατούμενοι τίτλοι της αγοράς χρήματος και χρεογράφων διάρκειας έως δύο ετών (εκδοθέντα από νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα), ο ρυθμός αυτός αναθεωρήθηκε σε 5,2%.

τίλους, λόγω της μείωσης της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ των μακροπρόθεσμων τίτλων και των βραχυπρόθεσμων στοιχείων που περιλαμβάνονται στο Μ3. Θεωρήθηκε επίσης συνέπεια αφενός της αυξημένης αβεβαιότητας που επικράτησε στις χρηματιστηριακές αγορές, η οποία κατέστησε ελκυστικότερες τις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις και τα εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα που περιλαμβάνονται στο Μ3, και αφετέρου της μεγαλύτερης διακράτησης χρηματικών διαθεσίμων για συναλλαγές εξαιτίας της αύξησης των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων κατά το προηγούμενο χρονικό διάστημα. Επιπλέον, για την ανωτέρω απόφαση της ΕΚΤ στις 30 Αυγούστου ελήφθη υπόψη και ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, αν και σχετικά υψηλός, παρουσίαζε συνεχή επιβράδυνση μέχρι τότε.

Στο πλαίσιο της ανάλυσης των οικονομικών επιδράσεων που αναφέρονται στο δεύτερο πυλώνα, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έλαβε υπόψη τις ενδείξεις μείωσης των πληθωριστικών πιέσεων εξαιτίας της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ και διεθνώς. Ειδικότερα, επισημάνθηκε ότι ο χαμηλός ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ, η παρατεταμένη εξασθένηση της ιαπωνικής οικονομίας, καθώς και η ενίσχυση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, συνέβαλαν ώστε η εξωτερική ζήτηση να παραμένει χαλαρή και μικρότερη από την προσδοκώμενη. Στην ελάττωση των εγχώριων πληθωριστικών πιέσεων συνέτεινε και η επιβράδυνση της ιδιωτικής κατανάλωσης, όπως και η συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων τους πρώτους μήνες του 2001.

Η τρομοκρατική επίθεση της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 επέφερε σημαντικό κλονισμό και δημιούργησε κινδύνους για την ομαλή λειτουργία των

αγορών. Για να περιορίσει τις επιδράσεις στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων της ζώνης του ευρώ, το Ευρωσύστημα ενίσχυσε στις 12 Σεπτεμβρίου τη ρευστότητα των τραπεζών προκειμένου να αποκατασταθούν ομαλές συνθήκες στην αγορά. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα βοήθησε στην κάλυψη των άμεσων αναγκών των ευρωπαϊκών τραπεζών για ρευστότητα σε δολάρια ΗΠΑ, διενεργώντας πράξεις ανταλλαγής συναλλαγμάτων (currency swaps) με την κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ.

Στις 17 Σεπτεμβρίου το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προχώρησε σε νέα μείωση⁶ των βασικών της επιτοκίων κατά 50 μονάδες βάσης και το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης καθορίστηκε σε 3,75%. Για την απόφαση αυτή ελήφθη επιπρόσθετα υπόψη ότι τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ πιθανόν να επιδείνων τις προοπτικές της πραγματικής οικονομίας στη ζώνη του ευρώ, περιορίζοντας περαιτέρω τους πληθωριστικούς κινδύνους.

Η ΕΚΤ μείωσε τα βασικά της επιτόκια για τελευταία φορά το 2001 κατά 50 μονάδες βάσης στις 8 Νοεμβρίου: το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης καθορίστηκε σε 3,25%, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης σε 4,25% και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων σε 2,25%. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έκρινε ότι, σύμφωνα με τα τότε διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία, το νέο επίπεδο των βασικών της επιτοκίων ήταν συμβατό με τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών σε μεσοπρόθεσμη βάση. Ειδικότερα, στο πλαίσιο του πρώτου πυλώνα, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι, για τους

⁶ Ανάλογη απόφαση έλαβε την ίδια ημέρα και η κεντρική τράπεζα (Federal Reserve) των ΗΠΑ, μειώνοντας κατά 50 μονάδες βάσης σε 3% το επιτόκιο-στόχο για τις τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας στην αγορά χρήματος.

λόγους που προαναφέρθηκαν, η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του Μ3 δεν παρουσιάζει κινδύνους για τον πληθωρισμό.

Από την άλλη πλευρά, όσον αφορά το δεύτερο πυλώνα, είχε εκτιμηθεί ότι η αύξηση της αβεβαιότητας θα επέτεινε την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία, σε συνδυασμό με τη διατήρηση χαμηλών πληθωριστικών προσδοκιών (καθώς τα στοιχεία επιβεβαιώναν ότι η αύξηση του πληθωρισμού στις αρχές του 2001 ήταν παροδική), θα υποβοηθούσε τη συγκράτηση του κόστους εργασίας. Ως εκ τούτου, κρίθηκε ότι το 2002 θα επιτευχθεί ο στόχος της σταθερότητας των τιμών. Η πρόβλεψη αυτή ήταν συνεπής και με τη μείωση των αποδόσεων των τίτλων στην αγορά ομολόγων.

Μετά τις 8 Νοεμβρίου, η EKT δεν μετέβαλε περαιτέρω τα βασικά της επιτόκια μέχρι το πρώτο δεκαήμερο του Μαρτίου του 2002. Κατά τις συνεδριάσεις της 6ης Δεκεμβρίου του 2001 και της 3ης Ιανουαρίου, της 7ης Φεβρουαρίου και της 7ης Μαρτίου του 2002, το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT έκρινε ότι το νέο επίπεδο των βασικών της επιτοκίων εξακολουθεί να είναι συμβατό με τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών σε μεσοπρόθεσμη βάση. Η συνεχιζόμενη επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του Μ3 (ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης τριών μηνών την περίοδο Νοεμβρίου 2001-Ιανουαρίου 2002 διαμορφώθηκε σε 8%) θεωρήθηκε ότι εξακολουθεί να αντανακλά τις συνθήκες ιδιαίτερα μεγάλης αβεβαιότητας που επικρατούσαν στην οικονομία, οι οποίες ευνόησαν τις σχετικά ρευστές τοποθετήσεις, αλλά δεν εγκυμονούν κινδύνους μελλοντικής αναζωπύρωσης του πληθωρισμού. Το συμπέρασμα αυτό υποστηρίζεται και από τη συνεχιζόμενη επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα. Σημειώθηκε όμως ότι η EKT θα εξακολουθήσει να παρακολουθεί προσεκτικά την εξέλιξη του Μ3 ώστε να

διαπιστώσει έγκαιρα κατά πόσον η αυξημένη ρευστότητα αποτελεί απειλή για τη σταθερότητα των τιμών, καθώς υποχωρεί η αβεβαιότητα και ενόψει της διαφαινόμενης ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ.

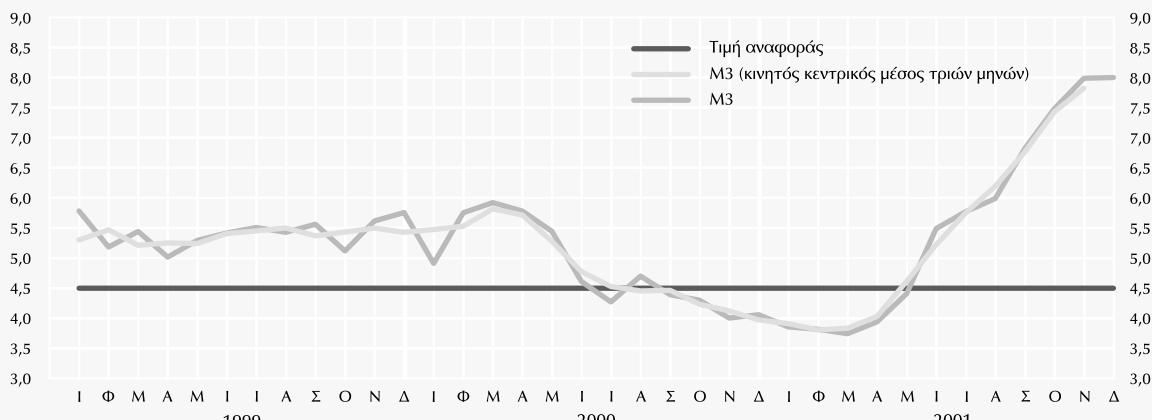
Από την άλλη πλευρά, επιβεβαιώθηκε εκ νέου ότι η οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε συγκρατημένη το δεύτερο εξάμηνο του 2001 και αναμένεται ότι θα παραμείνει χαμηλή και στις αρχές του τρέχοντος έτους. Παρότι οι προοπτικές για ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη ευρώ είναι ευνοϊκές, προβλέπεται ότι ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού θα ακολουθήσει πιττωτική πορεία και, υπό κανονικές συνθήκες, θα μειωθεί κάτω από 2% το τρέχον έτος.⁷ Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT παραμένει επιφυλακτικό σε σχέση με την επίδραση που μπορεί να ασκήσουν στις τιμές προσεχείς μισθολογικές διαπραγματεύσεις. Σημειώθηκε πάντως ότι μέχρι στιγμής δεν υπάρχουν ενδείξεις πως η κυκλοφορία των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ από την 1η Ιανουαρίου του 2002 και η μετατροπή των τιμών σε ευρώ έχουν σημαντικές επιπτώσεις στο επίπεδο των τιμών, δεδομένης της έντασης του ανταγωνισμού, της επαγρύπνησης των καταναλωτών και της δέσμευσης των κυβερνήσεων να μην αυξήσουν το μέσο επίπεδο των τιμών τις οποίες καθορίζουν διοικητικά.

Κατά τη συνεδρίαση της 6ης Δεκεμβρίου 2001, το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT αποφάσισε ότι η τιμή αναφοράς για την αύξηση του Μ3 το 2002 θα είναι 4,5% σε ετήσια βάση όπως και τα προηγούμενα τρία έτη. Υπενθυμίζεται ότι ο προσδιορισμός τιμής αναφοράς δεν συνεπάγεται

⁷ Η επιτάχυνση που σημειώθηκε τον Ιανουάριο του 2002 οφείλεται στην επίδραση ειδικών παραγόντων, όπως οι δυσμενείς καιρικές συνθήκες, αυξήσεις έμμεσων φόρων κ.λπ.

Διάγραμμα 21

Ποσότητα χρήματος Μ3 στη ζώνη του ευρώ
(Ιανουάριος 1999 - Δεκέμβριος 2001)
(Εκατοστιαία μεταβολή¹ έναντι της ίδιας περιόδου του προηγούμενου έτους)



1 Οι μεταβολές αυτές προκύπτουν από στοιχεία τα οποία έχουν διορθωθεί εποχικά και από τα οποία έχει αφαιρεθεί η αξία όλων των διαπραγματεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων που διακρατούνται από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

Πηγή: EKT.

δέσμευση του Ευρωσυστήματος να αντιδρά αμέσως με προσαρμογή των επιτοκίων προκειμένου να περιορίσει τυχόν αποκλίσεις της νομισματικής επέκτασης από την τιμή αναφοράς οι οποίες θεωρείται ότι έχουν παροδικό χαρακτήρα.

1.2 Εξέλιξη του M3 και των επιμέρους συνιστωσών του

Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος Μ3, η οποία είχε αρχίσει το Μάρτιο του 2000, συνεχίστηκε μέχρι και το πρώτο τρίμηνο του 2001. Μετά το Μάρτιο του 2001 όμως, ο ρυθμός αύξησης του Μ3 σημείωσε επιτάχυνση και από 3,8% το μήνα αυτό διαμορφώθηκε σε 7,6% το τέταρτο τρίμηνο του 2001⁸ (βλ. Διάγραμμα 21). Η επιτάχυνση αυτή εν μέρει αντανακλά τη σταδιακή αποκατάσταση της διακρατούμενης ποσότητας χρήματος στο επιθυμητό επίπεδο μακροπρόθεσμα (σε πραγματικούς όρους⁹). Επίσης, αυξήθηκε η ζήτηση χρήματος λόγω της ταχύτερης ανόδου του επιπέδου των τιμών στο προηγούμενο διάστημα και της μείωσης της διαφοράς μεταξύ του επιπλέοντος των βραχυπρόθεσμων τίτλων που δεν

περιλαμβάνονται στο Μ3 (το επιπλέον αυτό προσεγγίζεται από το EURIBOR 3 μηνών) και της σταθμισμένης απόδοσης των συνιστωσών του Μ3. Η αβεβαιότητα λόγω των δυσμενών εξελίξεων στις χρηματιστηριακές αγορές, η διατήρηση, μέχρι και τον Αύγουστο του 2001, σχετικά μικρής διαφοράς μεταξύ των μακροπρόθεσμων και των βραχυπρόθεσμων επιπλέοντων, αλλά και η ανησυχία που επικράτησε στις χρηματοοικονομικές αγορές μετά την τρομοκρατική επί-

8 Αυτός ο ρυθμός μεταβολής αφορά το νομισματικό μέγεθος Μ3, διορθωμένο για την κατοική, από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ, μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος, τίτλων της αγοράς χρήματος, καθώς και χρεογράφων διάρκειας έως δύο ετών που έχουν εκδώσει τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ.

9 Ως το μακροπρόθεσμα επιθυμητό επίπεδο του Μ3 σε πραγματικούς όρους νοείται εκείνο το επίπεδο του μεγέθους αυτού που θα προέκυπτε αν το ονομαστικό Μ3 αυξανόταν από το Δεκέμβριο του 1998 μέχρι σήμερα με ετήσιο ρυθμό ίσο με την τιμή αναφοράς, 4,5%, και ο δείκτης τιμών με τον οποίο αποτηθωρίζεται το ονομαστικό Μ3 αυξανόταν με ετήσιο ρυθμό χαμηλότερο από 2%, δηλαδή με πληθωρισμό συνεπή με τον ορισμό της σταθερότητα των τιμών. Επίσης, υπάρχουν σημαντικές ενδείξεις ότι η αύξηση της ποσότητας χρήματος Μ3 κατά το προηγούμενο έτος μπορεί να ερμηνευθεί ως σύγκλιση προς το επιθυμητό επίπεδο, ακόμη και αν αυτό προσδιοριστεί με βάση τις προβλέψεις οικονομετρικών συναρτήσεων της ζήτησης χρήματος, όπου οι ανεξάρτητες μεταβλητές ΑΕΠ, επιπλέοντα, επιπέδο τιμών λαμβάνουν τις εκάστοτε παρατηρούμενες τιμές τους (βλ. EKT, Μηνιαίο Δελτίο, Μάιος 2001).

Πίνακας XI

Κύριες συνιστώσες της ποσότητας χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ

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

	2000	2001				
	δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	δ' τρίμηνο	Δεκέμβριος
M1	5,6	2,6	2,4	3,9	5,4	5,0
Νόμισμα σε κυκλοφορία, Μ0	1,9	-1,2	-3,2	-7,5	-18,5	-32,2
Καταθέσεις μίας ημέρας	6,4	3,4	3,5	6,3	10,3	12,5
Λοιπές βραχυπρόθεσμες καταθέσεις (=M2-M1)	2,2	3,4	4,4	4,9	5,8	7,2
Καταθέσεις προθεσμίας με διάρκεια μέχρι 2 έτη ³	12,6	15,3	14,0	10,9	6,9	6,1
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών ³	-4,9	-4,7	-2,6	0,5	5,0	7,6
M2	3,8	3,1	3,4	4,5	5,6	6,2
Εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα (=M3-M2)	6,5	9,4	10,3	16,2	20,9	20,0
Συμφωνίες επαναγοράς ³	10,3	20,7	15,5	20,5	19,7	12,8
Μεριδιαία αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος (ΑΚΑΧ) ³	1,8	5,4	11,2	20,5	30,2	34,8
Τίτλοι της αγοράς χρήματος και χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών ³	12,1	6,3	1,3	0,9	2,2	-1,9
M3 (διορθωμένο για τη διακράτηση κάθε είδους διαπραγματεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων από μη κατόπιν της ζώνης του ευρώ)	4,2	3,9	4,3	6,0	7,6	8,0

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

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

3 Μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία.

Πηγή: EKT.

θεση της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ, επίσης ενίσχυσαν τη ζήτηση για ορισμένες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνονται στο M3, όπως οι καταθέσεις και τα εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα.

Από το Νοέμβριο του 2001 η αβεβαιότητα άρχισε να υποχωρεί και η κλίση της καμπύλης αποδόσεων (δηλ. η διαφορά μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων επιτοκίων) συνέχισε να αυξάνεται. Οι εξελίξεις αυτές συνέβαλαν σε συγκράτηση της επιτάχυνσης του M3 στις αρχές του τρέχοντος έτους (Ιανουαρίος 2002: 7,9%). Από την άλλη πλευρά, οι αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων τίτλων που δεν περιλαμβάνονται στο M3 έχουν φθάσει σε πολύ χαμηλά επίπεδα, πράγμα που ενισχύει τη ζήτηση για ρευστά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο M3.

Ο επήσιος ρυθμός αύξησης του νομισματικού μεγέθους M1¹⁰ παρουσίασε σημαντική επιβράδυνση στην περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου του 2001 και στα δύο πρώτα τρίμηνα διαμορφώθηκε σε χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι το τελευταίο τρίμηνο του 2000 (α' τρίμηνο του 2001: 2,6%, β' τρίμηνο του 2001: 2,4%, δ' τρίμηνο του 2000: 5,6%). Από το Μάιο όμως άρχισε να επιταχύνεται και έφθασε σε 6% το Νοέμβριο του 2001 (βλ. Πίνακα XI). Αυτό οφελεται στη σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας (στη λιανική τραπεζική αγορά),¹¹ που

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

11 Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει κυρίως όσες καταθέσεις όφεως είναι πλήρως μεταβιβάσιμες (π.χ. μέσω επιταγής). Περιλαμβάνει επίσης μη μεταβιβάσιμες καταθέσεις που είναι μετατρέψιμες σε μετρητά αμέσως μόλις ζητηθεί ή έως το τέλος της επόμενης εργάσιμης ημέρας.

υπεραντιστάθμισε τη μεγάλη μείωση του νομίσματος σε κυκλοφορία. Τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις (συμπεριλαμβανομένων των μη κατοίκων της ζώνης του ευρώ) περιόρισαν τη διακράτηση μετρητών ώστε να διευκολυνθεί η διαδικασία ανταλογής των εθνικών τραπεζογραμματίων και κερμάτων με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ από την 1η Ιανουαρίου 2002. Από την άλλη πλευρά, η κατάθεση των μετρητών στις τράπεζες, αλλά και η διακράτηση σημαντικών κεφαλαίων σε ρευστή μορφή εξαιτίας των αυξημένων διακυμάνσεων των τιμών στις χρηματιστηριακές αγορές, προκάλεσαν επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας. Εντούτοις, το Δεκέμβριο του 2001 καταγράφηκε ιδιαίτερα μεγάλη μείωση του νομίσματος σε κυκλοφορία (δωδεκάμηνος ρυθμός μείωσης: 32,2%), που δεν αντισταθμίστηκε από την επιτάχυνση των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας (12,5%), με αποτέλεσμα ο ρυθμός αύξησης του Μ1 να υποχωρήσει σε 5% το μήνα αυτό. Ο δωδεκάμηνος ρυθμός μείωσης του νομίσματος σε κυκλοφορία διαμορφώθηκε τον Ιανουάριο του 2002 σε -26,2%, λόγω της παράλληλης κυκλοφορίας τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ και εθνικών τραπεζογραμματίων και κερμάτων, η οποία καθιστά αναγκαία την τήρηση πρόσθετων αποθεμάτων μετρητών, ιδιαίτερα εκ μέρους των επιχειρήσεων λιανικής πώλησης.¹²

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των λοιπών βραχυπρόθεσμων καταθέσεων, που συνιστούν τον κύριο όγκο του Μ3 (συγκεκριμένα αποτελούν τη διαφορά μεταξύ Μ2 και Μ1), επιταχύνθηκε σταδιακά σε 5,8% το τέταρτο τρίμηνο του 2001, από 2,2% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2000. Αυτό οφείλεται στη μεγάλη επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής των καταθέσεων υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών¹³ (τέταρτο τρίμηνο: 2001: 5%, 2000: -4,9%), ενώ επιβραδύνθηκε σημαντικά ο ετήσιος ρυθμός των καταθέσεων προθεσμίας έως δύο ετών¹⁴ (τέταρτο τρίμηνο:

2001: 6,9%, 2000: 12,6%). Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των εμπορεύσιμων χρηματοδοτικών μέσων επιταχύνθηκε σημαντικά το 2001 (τέταρτο τρίμηνο: 2001: 20,9%, 2000: 6,5%). Η επιτάχυνση αυτή συνδέεται με την αναδιάρθρωση χαρτοφυλακίων αφενός λόγω της πτώσης των αξιών στα χρηματιστήρια διεθνώς και αφετέρου λόγω του ότι η διαφορά μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων επιτοκίων παρέμεινε σχετικά περιορισμένη για το μεγαλύτερο μέρος του 2001.

1.3 Παράγοντες που προσδιορίζουν τη μεταβολή του Μ3

Όσον αφορά τους παράγοντες μεταβολής του Μ3, η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα επιβραδύνθηκε στη διάρκεια του 2001, παραμένοντας ωστόσο σε υψηλά επίπεδα. Ο ετήσιος ρυθμός της διαμορφώθηκε σε 6,9% το τέταρτο τρίμηνο του 2001, έναντι ετήσιου ρυθμού 10,5% το τελευταίο τρίμηνο του 2000 (βλ. Πίνακα XII). Η εξέλιξη αυτή μπορεί να αποδοθεί στην επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανόδου, στην επιδείνωση του επιχειρηματικού κλίματος και της εμπιστοσύνης των καταναλωτών, καθώς και –ώς ένα βαθμό – στην επί-

12 Πράγματι, η ζήτηση τραπεζογραμματίων ευρώ εκ μέρους του κοινού στις αρχές Ιανουαρίου του 2002 ήταν μεγαλύτερη από ότι μπορούσε να προβλεφθεί με βάση τα στοιχεία του προεροδιασμού. Όμως, αυξημένη φαίνεται και η διακράτηση εθνικών τραπεζογραμματίων στα ταμεία των πιστωτικών ιδρυμάτων (η οποία δεν περιλαμβάνεται στο νόμισμα σε κυκλοφορία), καθώς αναγκαστικά μεσολαβεί κάποιο χρονικό διάστημα έως ότου επιστραφούν στις εθνικές κεντρικές τράπεζες τα εθνικά τραπεζογραμμάτια που συγκεντρώνονται στα πιστωτικά ιδρύματα.

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

14 Οι εξελίξεις αυτές συνδέονται αφενός με τη μείωση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ των καταθέσεων υπό προειδοποίηση πάνω από τρεις μήνες, που δεν περιλαμβάνονται στο Μ3, και των καταθέσεων υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών και αφετέρου με την αύξηση της διαφοράς αποδόσεων υπέρ των καταθέσεων προθεσμίας άνω των δύο ετών (έναντι των καταθέσεων προθεσμίας έως δύο ετών), ιδιαίτερα κατά τους τελευταίους μήνες του 2001.

Πίνακας XII

Κύριοι παράγοντες μεταβολής της ποσότητας χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ

(Επήσεις εκατοσταίες μεταβολές,¹ μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία, μέσοι όροι τριμήνου²)

	2000	2001				
	δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	δ' τρίμηνο	Δεκέμβριος
Πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις						
Καταθέσεις προθεσμίας άνω των 2 ετών	6,0	4,5	3,8	2,6	3,2	4,6
Καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των 3 μηνών	0,9	-0,1	-0,1	-0,4	-0,2	-0,3
Χρεόγραφα διάρκειας άνω των 2 ετών	10,9	12,2	8,2	1,2	-5,7	-8,5
Κεφάλαιο και αποθεματικά	5,2	6,3	5,2	4,3	5,8	7,2
Πιστώσεις προς κατοίκους ζώνης ευρώ	14,2	7,0	6,1	3,9	4,3	8,5
Πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση	6,0	5,6	5,4	5,6	5,2	5,3
Χρεόγραφα (πλην μετοχών)	-7,0	-7,3	-5,3	-1,9	-0,5	0,1
Δάνεια	-10,5	-12,3	-8,2	-2,3	-0,5	1,0
Πιστώσεις προς λοιπούς κατοίκους ζώνης ευρώ	-1,9	-0,1	-1,3	-1,4	-0,8	-1,1
Χρεόγραφα (πλην μετοχών)	10,5	9,8	8,8	7,8	6,9	6,8
Μετοχές και άλλοι συναφρέις τίτλοι	17,8	18,7	23,4	24,3	24,0	23,8
Δάνεια	17,5	13,6	7,9	4,5	3,1	5,9
	9,6	9,1	8,3	7,4	6,5	6,1

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

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

Πηγή: EKT.

δραση, με χρονική υστέρηση, της αύξησης των επιτοκίων δανεισμού, ιδιαίτερα για τις επιχειρήσεις, στη διάρκεια του 2000. Επιπλέον, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα εμφανίζεται χαμηλότερος το 2001 λόγω υποκατάστασης του τραπεζικού δανεισμού με έκδοση χρεογράφων και επειδή την αντίστοιχη περίοδο του 2000 ειδικοί παράγοντες, όπως η χρηματοδότηση συγχωνεύσεων και εξαγορών επιχειρήσεων και η χρηματοδότηση επιχειρήσεων τηλεπικοινωνιών για την αγορά αδειών κινητής τηλεφωνίας, είχαν οδηγήσει σε σημαντική αύξηση του υπολοίπου των τραπεζικών δανείων.

Οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης επιβραδύνθηκαν σε όλες τις κατηγορίες δανείων τόσο προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (τέταρτο τρίμηνο του 2001:¹⁵ 6,3%, τέταρτο τρίμηνο 2000: 10,9%) όσο και προς τα νοικοκυριά. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των στεγαστικών δανείων επι-

βραδύνθηκε σε 6,6% το τέταρτο τρίμηνο του 2001, από 8,6% το τελευταίο τρίμηνο του 2000, παρά τη μείωση του κόστους δανεισμού, ενώ η αύξηση των καταναλωτικών δανείων υποχώρησε σε 3,7%, από 7,8% την ίδια περίοδο.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων προς τη γενική κυβέρνηση των χωρών της ζώνης του ευρώ παρουσίασε σημαντική ανάκαμψη στη διάρκεια του προηγούμενου έτους και διαμορφώθηκε σε -0,5% το τέταρτο τρίμηνο του 2001 από -7% στο αντίστοιχο τρίμηνο του 2000. Παρά την εξέλιξη αυτή, η συμμετοχή των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στη χρηματοδότηση των δανειακών αναγκών της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε περαιτέρω.

15 Τα στοιχεία που αφορούν την ανάλυση των χορηγήσεων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων κατά τομέα οικονομικής δραστηριότητας δημοσιεύονται από την EKT μόνο σε τριμηνιαία βάση.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων¹⁶ των τραπεζών και των άλλων νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ υποχώρησε σταδιακά από 6,0% στο τελευταίο τρίμηνο του 2000 σε 2,6% το τρίτο τρίμηνο του 2001, ενώ το επόμενο τρίμηνο παρουσίασε επιτάχυνση και έφθασε στο 3,2%. Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των υποχρεώσεων της κατηγορίας αυτής μέχρι και τον Αύγουστο του 2001 είναι συνεπής με την επισήμανση που έγινε πιο πάνω, δηλ. ότι σημειώθηκε μετατόπιση κεφαλαίων από τοποθετήσεις μεγαλύτερης διάρκειας σε πιο βραχυπρόθεσμα χρηματοοικονομικά μέσα. Αντίστοιχα, η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, ιδίως στο τελευταίο τρίμηνο του 2001, είναι συνεπής με την αύξηση της κλίσης της καμπύλης αποδόσεων λόγω της μείωσης των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων (βλ. Τμήμα 1.6 παρακάτω).

Τέλος, μολονότι η καθαρή θέση των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ έναντι του εξωτερικού μειωνόταν σταδιακά κατά τους πρώτους πέντε μήνες του 2001 λόγω εκροών κεφαλαίων από τη ζώνη του ευρώ, κυρίως προς τις ΗΠΑ, για άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου, από τον Ιούνιο η τάση αυτή αντιστράφηκε. Η μεταβολή αυτή συνδέεται κυρίως με καθαρές εισροές κεφαλαίων για επενδύσεις σε μετοχικούς τίτλους, οι οποίες αντικατοπτρίζουν εν μέρει τη μείωση των νέων επενδύσεων και τη ρευστοποίηση των ήδη υφισταμένων εκ μέρους των κατοίκων της ζώνης ευρώ σε τίτλους χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Η εξέλιξη αυτή είναι συνεπής με την αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων (στροφή από μετοχές προς στοιχεία που περιλαμβάνονται στο M3), όπως σημειώθηκε παραπάνω. Είναι επίσης συνεπής με τη μείωση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στις

ΗΠΑ (που υπερέβαινε τη μείωση των αντίστοιχων επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ).

Από την ανάλυση των παραγόντων μεταβολής του M3 εντός του 2001 προκύπτει ότι η υπέρβαση της τιμής αναφοράς, 4,5%, για το ρυθμό ανόδου του M3 εγκυμονεί μικρότερους κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών, επειδή οφείλεται εν πολλοίσι σε επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των πιο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων λόγω της αναδιάρθρωσης των χαρτοφυλακίων τους και σε αύξηση της καθαρής εξωτερικής τους θέσης και δεν αντανακλά επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης στη ζώνη του ευρώ.

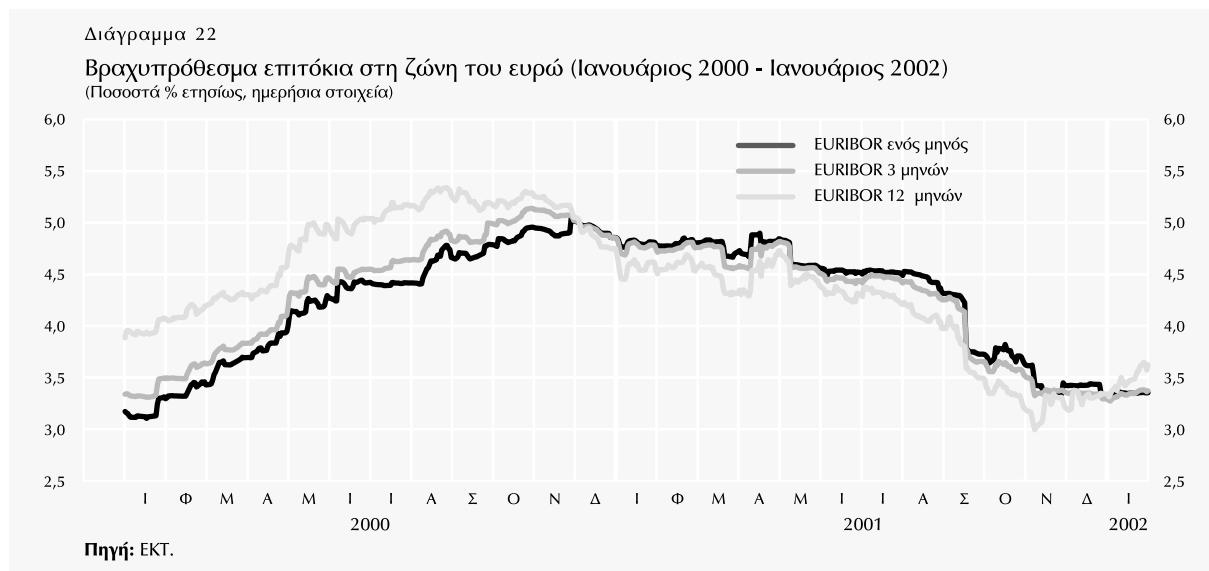
1.4 Επιτόκια της αγοράς χρήματος

Τα επιτόκια στην ενιαία αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ ακολούθησαν γενικά πτωτική πορεία το 2001 (βλ. Διάγραμμα 22), καθώς επηρεάστηκαν από τη μείωση των βασικών επιτοκίων της EKT.

Το διατραπεζικό επιτόκιο για πράξεις διάρκειας μίας ημέρας, όπως μετρείται με το δείκτη EONIA,¹⁷ μειώθηκε το 2001 συνολικά κατά 149 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε σε 3,34% κατά μέσο όρο το Δεκέμβριο του 2001 (βλ. Διάγραμμα 20). Σημειώνεται ότι ο δείκτης EONIA παρουσίασε άνοδο στη διάρκεια του Δεκεμβρίου (28 Δεκεμβρίου: 3,91%), επειδή προς το τέλος του έτους συνήθως παρατηρείται αυξημένη

¹⁶ Οι υποχρεώσεις αυτές περιλαμβάνουν τις καταθέσεις προθεσμίας άνω των δύο ετών, τις καταθέσεις υπό προειδοποίηση άνω των τριών μηνών, τα χρεόγραφα διάρκειας άνω των δύο ετών, το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

¹⁷ Ο δείκτης EONIA (Euro OverNight Index Average) υπολογίζεται από την EKT ως σταθμικός μέσος των επιτοκίων για πράξεις διάρκειας μίας ημέρας χωρίς παροχή ασφάλειας (ενεχύρου), εκ μέρους ενός αντιπροσωπευτικού δείγματος τραπεζών, στην αγορά διατραπεζικών καταθέσεων.



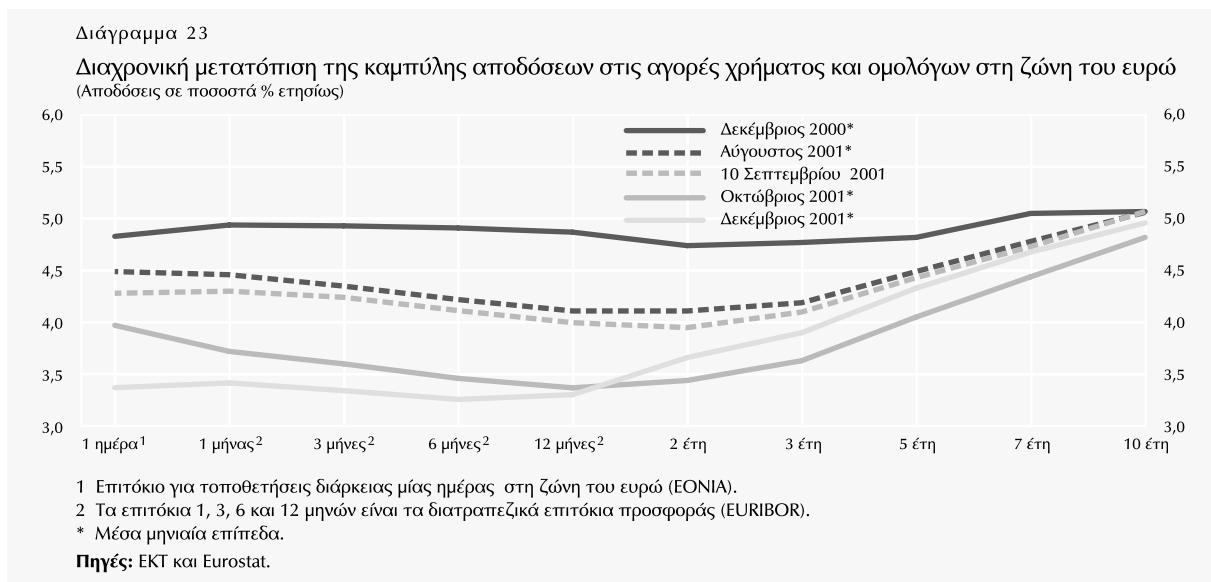
ζήτηση για ρευστά διαθέσιμα εκ μέρους των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η αυξημένη ζήτηση για τραπεζογραμμάτια ευρώ και η βραδύτερη από το αναμενόμενο απόσυρση των εθνικών τραπεζογραμμάτων οδήγησε σε έλλειψη ρευστότητας στις αρχές Ιανουαρίου του 2002 και ο EONIA παρέμεινε την περίοδο αυτή αρκετά υψηλότερα από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Για το λόγο αυτό, το Ευρωσύστημα, με έκτακτες πράξεις ανοικτής αγοράς, ενίσχυσε τη ρευστότητα των τραπεζών και βοήθησε στην εξομάλυνση των συνθηκών στη διατραπεζική αγορά χρήματος, με αποτέλεσμα ο EONIA να υποχωρήσει σταδιακά και να σταθεροποιηθεί σε επίπεδο λίγο υψηλότερο από εκείνο του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (Ιανουάριος 2002: 3,29%).

Το επιτόκιο EURIBOR τριών μηνών, το οποίο είναι αντιπροσωπευτικό των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στην αγορά χρήματος, υποχώρησε κατά 159 μονάδες βάσης το 2001 και διαμορφώθηκε σε 3,34% κατά μέσο όρο το Δεκέμβριο (βλ. Διάγραμμα 22). Το επιτόκιο αυτό σταθεροποιήθηκε τον Ιανουάριο του 2002. Η διαφορά

μεταξύ του δωδεκάμηνου και του μηνιαίου επιτοκίου EURIBOR, όπως απεικονίζεται στην κλίση της καμπύλης αποδόσεων στη διατραπεζική αγορά χρήματος, κατέστη αρνητική (γεγονός που υποδηλώνει προσδοκίες μειώσεων των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων) ήδη από τις αρχές του 2001 και διαμορφώθηκε σε -12 μονάδες βάσης κατά μέσο όρο το Δεκέμβριο (βλ. Διάγραμμα 23). Αντίθετα, τον Ιανουάριο του 2002 η κλίση της καμπύλης αποδόσεων έγινε θετική (κατά μέσο όρο διαφορά 13 μονάδων βάσης).

Οι εξελίξεις αυτές των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά χρήματος συναρτώνται με τη μείωση των βασικών επιτοκίων της EKT, καθώς και με τις προσδοκίες της αγοράς για την εξέλιξη των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στο μέλλον, οι οποίες με τη σειρά τους συνδέονται με τις προοπτικές του πληθωρισμού.¹⁸ Οι προθεσμιακές τιμές των επιτοκίων στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ υποδηλώνουν προσδοκίες για

¹⁸ Για παράδειγμα, η μείωση του EURIBOR τριών μηνών και άλλων βραχυπρόθεσμων επιτοκίων ήταν αξιοσημείωτη το τρίμηνο Σεπτεμβρίου-Νοεμβρίου 2001, εξελιξη που αντανακλούσε τη σημαντική αναθεώρηση προς τα κάτω των προσδοκιών για τα επιτόκια στην αγορά χρήματος μετά την τρομοκρατική επίθεση της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ.



αυξήσεις των επιτοκίων κατά τη διάρκεια του 2002. Η διακύμανση των προθεσμιακών επιτοκίων εμφανίζεται αυξημένη μετά τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου, αν και περιορίστηκε κάπως μετά τη μείωση των επιτοκίων της EKT στις 8 Νοεμβρίου.

1.5 Τραπεζικά επιτόκια

Το μέσο επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας έως δύο ετών σημείωσε πτώση κατά 117 μονάδες βάσης στη διάρκεια του 2001 και διαμορφώθηκε σε 2,79% το Δεκέμβριο. Το επιτόκιο καταθέσεων υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών μειώθηκε ελαφρά σε 2,15%, υποχωρώντας κατά 34 μονάδες βάσης μεταξύ Δεκεμβρίου του 2000 και Δεκεμβρίου του 2001, όπως εξάλλου και το επιτόκιο των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας (στη λιανική τραπεζική αγορά), το οποίο επίσης υποχώρησε οριακά την ίδια περίοδο κατά 27 μονάδες βάσης και έφθασε το 0,74% το Δεκέμβριο του 2001.

Το μέσο επιτόκιο των βραχυπρόθεσμων χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις υποχώρησε κατά 94 μονάδες βάσης το 2001 και διαμορφώθηκε σε 6,24% το Δεκέμβριο του 2001. Η μείωση

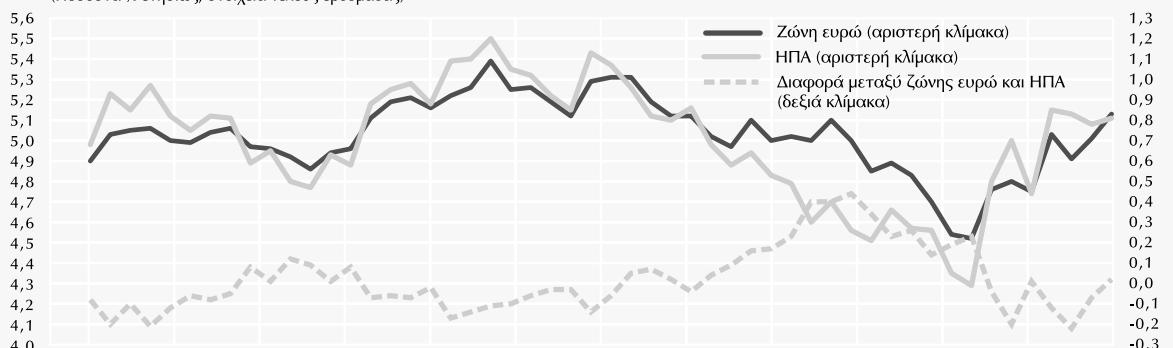
αυτού του επιτοκίου είναι σημαντικά μικρότερη από την πτώση των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά (το επιτόκιο EURIBOR τριών μηνών μειώθηκε κατά 159 μονάδες βάσης την ίδια περίοδο), κάτι που ίσως οφείλεται στην αύξηση του πιστωτικού κινδύνου, δεδομένου ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε. Τέλος, το μέσο επιτόκιο των στεγαστικών δανείων μειώθηκε το 2001 κατά 91 μονάδες βάσης, φθάνοντας το 5,52% το Δεκέμβριο του 2001, ενώ το μέσο επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων (τα οποία περιλαμβάνουν κυρίως προσωπικά δάνεια) παρουσίασε επίσης πτωτική πορεία κατά το 2001 και διαμορφώθηκε σε 9,81% το Δεκέμβριο του 2001, από 10,19% το Δεκέμβριο του 2000.

1.6 Αποδόσεις μακροπρόθεσμων τίτλων

Η μέση μηνιαία απόδοση των κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ ακολούθησε γενικά πτωτική πορεία από την αρχή του προηγούμενου έτους μέχρι και τον Οκτώβριο του 2001. Η τάση αυτή συνδέεται κυρίως με τις δυσμενείς συνθήκες στις χρηματιστηριακές αγορές, την υποχώρηση του πληθωρισμού και τη στροφή των επενδυτών σε ομολογιακούς τίτλους. Παρόμοιες

Διάγραμμα 24

Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ και στις ΗΠΑ
(Ιανουάριος - Δεκέμβριος 2001)
(Ποσοστά % επησίως, στοιχεία τέλους εβδομάδας)

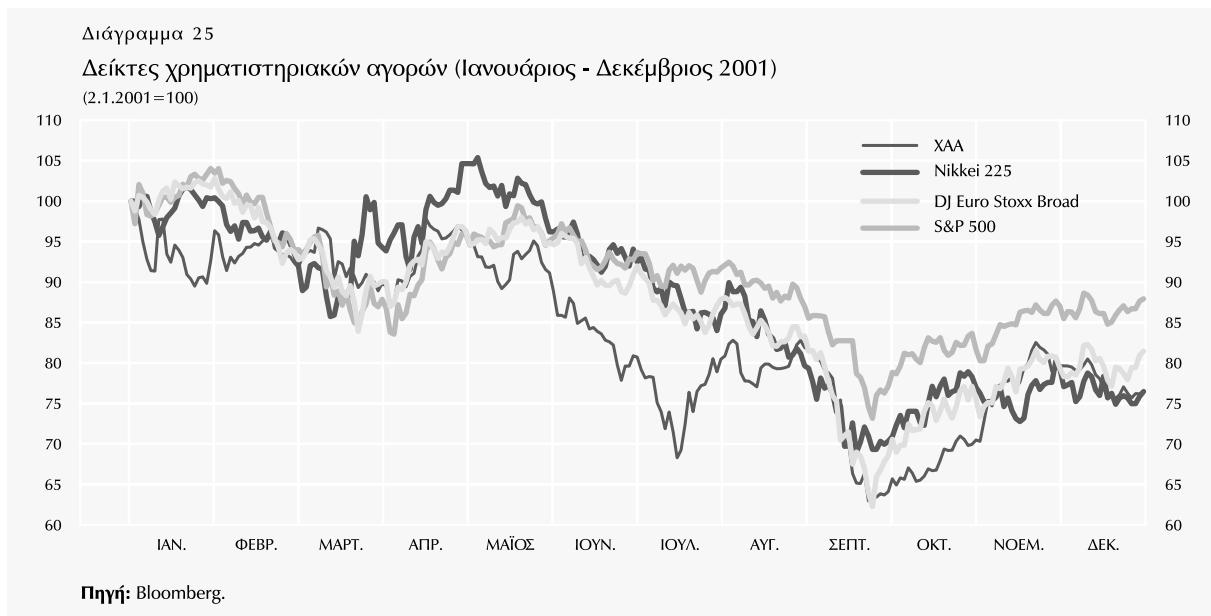


Πηγή: EKT.

μεταβολές παρατηρήθηκαν και στην απόδοση των αντίστοιχων ομολόγων των ΗΠΑ. Εντούτοις, η διαφορά απόδοσης μεταξύ των ευρωπαϊκών και των αμερικανικών δεκαετών ομολόγων δεν παρέμεινε σταθερή, αλλά παρουσίασε διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του έτους, αντανακλώντας κυρίως μεταβολές στις προσδοκίες των αγορών όσον αφορά την εξέλιξη του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ σε σύγκριση με τον αντίστοιχο ρυθμό στις ΗΠΑ. Ειδικότερα, η διαφορά αυτή ήταν γενικά αρνητική τους πρώτους επτά μήνες του 2001, αλλά έγινε θετική από τα μέσα Αυγούστου και τον Οκτώβριο διαμορφώθηκε σε 27 μονάδες βάσης (βλ. Διάγραμμα 24) από -16 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2000.

Στη διάρκεια του Νοεμβρίου του 2001, οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις άρχισαν να αυξάνονται στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα η μέση απόδοση των δεκαετών ομολόγων να φθάσει στο 4,96% το Δεκέμβριο, έναντι 4,82% τον Οκτώβριο και 5,07% το Δεκέμβριο του 2000. Η μέση απόδοση των δεκαετών ομολόγων συνέχισε να αυξάνεται ελαφρά και τον Ιανουάριο του 2002, οπότε έφθασε στο 5,02%. Η εξέλιξη αυτή είναι αποτέλεσμα της πρόσφα-

της μερικής αντιστροφής της τάσης για μετατόπιση κεφαλαίων από μετοχικούς τίτλους σε ομόλογα, καθώς η αγορά ομαλοποιήθηκε μετά την αρχική της αντίδραση στην τρομοκρατική επίθεση της 11ης Σεπτεμβρίου, ενώ βελτιώθηκαν και οι προσδοκίες της όσον αφορά τις προοπτικές οικονομικής ανάκαμψης παγκοσμίως. Οι παράγοντες αυτοί, σε συνδυασμό με τις αποφάσεις και προσδοκίες για την εφαρμογή επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής, συνέβαλαν στην άνοδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και στις ΗΠΑ. Η άνοδος των μακροπρόθεσμων επιτοκίων στις ΗΠΑ ήταν εντονότερη από ότι στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα η διαφορά του δεκαετούς επιτοκίου μεταξύ ζώνης του ευρώ και ΗΠΑ να καταστεί και πάλι αρνητική (Δεκέμβριος 2001: -11 μονάδες βάσης). Η κλίση της καμπύλης μακροπρόθεσμων αποδόσεων, μετρούμενη με βάση τη διαφορά μεταξύ της απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου και του επιτοκίου EURIBOR τριών μηνών, αυξήθηκε στη διάρκεια του 2001 (βλ. Διάγραμμα 23). Το Δεκέμβριο του 2001 η διαφορά αυτή ήταν 162 μονάδες βάσης, έναντι 14 μονάδων βάσης το Δεκέμβριο του 2000, ενώ τον Ιανουάριο του 2002 διευρύνθηκε περαιτέρω σε 168 μονάδες βάσης. Η καμπύλη μακροπρόθεσμων αποδόσεων και



το επίπεδο των μελλοντικών βραχυπρόθεσμων επιτοκίων που αυτή υποδηλώνει αντανακλούν την ενίσχυση των προσδοκιών για ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας και άνοδο των επιτοκίων στη διάρκεια του 2002.

1.7 Έκδοση ομολόγων και άλλων χρεογράφων

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων σε ευρώ που εκδίδονται από τράπεζες και άλλα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ περιορίστηκε σε 5,6% το τέταρτο τρίμηνο του 2001, από 7,5% το τελευταίο τρίμηνο του 2000. Η επιβράδυνση αυτή αντανακλά την επάρκεια των χρηματοδοτικών πόρων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, δεδομένου ότι ο ρυθμός αύξησης του Μ3 είναι υψηλός, ενώ η ζήτηση πιστώσεων επιβραδύνεται. Αντικατοπτρίζει επίσης το ότι οι συνθήκες στις αγορές τίτλων μετά την τρομοκρατική επίθεση δεν ευνόησαν τις νέες εκδόσεις. Εξάλλου μικρή επιβράδυνση σημείωσε και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των χρεογράφων που εκδίδονται από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 18,6% το τέταρτο τρίμηνο του 2001, από 18,9% το

τελευταίο τρίμηνο του 2000. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εκδόσεων χρεογράφων από το δημόσιο τομέα των χωρών της ζώνης του ευρώ επιταχύνθηκε ελαφρά σε 3,3% το τέταρτο τρίμηνο του 2001, από 2,9% το τελευταίο τρίμηνο του 2000.

1.8 Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Οι τιμές των μετοχών στα χρηματιστήρια των χωρών της ζώνης του ευρώ ακολούθησαν καθοδική πορεία το 2001, με εξαίρεση το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου και το τελευταίο τρίμηνο (βλ. Διάγραμμα 25). Ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX, που βασίζεται σε δείγμα μετοχών από τα χρηματιστήρια της ζώνης του ευρώ, υποχώρησε κατά 19,7% μετοχύ τέλους Δεκεμβρίου του 2000 και τέλους Δεκεμβρίου του 2001. Από τις μετοχές που καλύπτονται από το δείκτη, μεγαλύτερη πτώση και μεταβλητότητα εμφάνισαν οι τιμές των μετοχών του τεχνολογικού τομέα και του τομέα των τηλεπικοινωνιών, οι οποίες στο ανωτέρω διάστημα μειώθηκαν κατά 37,2% και 28,3%, αντίστοιχα. Η εξέλιξη αυτή των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ αντανακλά την επίδραση της πτώσης των τιμών

των χρηματιστηριακών τίτλων στις ΗΠΑ και είναι συνεπής με το ότι τα κέρδη που αναγγέλθηκαν από μεγάλες επιχειρήσεις της ζώνης του ευρώ βρίσκονται σε επίπεδα χαμηλότερα από τα αναμενόμενα, καθώς και, γενικότερα, με τις προσδοκίες επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας.

Η τρομοκρατική επίθεση της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 στις ΗΠΑ επηρέασε άμεσα τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια, με συνέπεια μεταξύ της 11ης και της 21ης Σεπτεμβρίου 2001 οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, όπως μετρούνται με βάση το δείκτη Dow Jones EURO STOXX, να υποχωρήσουν κατά 17,3%. Μεγαλύτερη ήταν πτώση των τιμών των μετοχών των ξενοδοχειακών, αεροπορικών και ασφαλιστικών εταιριών, οι δραστηριότητες των οποίων θεωρήθηκε ότι πλήττονται άμεσα από την τρομοκρατική επίθεση. Στο διάστημα από τις 21 Σεπτεμβρίου μέχρι το τέλος του έτους, οι τιμές των μετοχών αρχικά ανέκαμψαν και ύστερα σταθεροποίηθηκαν και ο δείκτης Dow Jones EURO STOXX σημείωσε άνοδο 31%. Η εξέλιξη αυτή δείχνει ότι οι αγορές σταδιακά κατέληξαν στην εκτίμηση ότι οι επιπτώσεις της τρομοκρατικής ενέργειας στην οικονομική δραστηριότητα και στα κέρδη των επιχειρήσεων, συμπεριλαμβανομένων αυτών που θεωρήθηκαν ιδιαίτερα ευάλωτες, ήταν παροδικές.

2. Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις στην Ελλάδα

2.1 Εξέλιξη των νομισματικών μεγεθών στην Ελλάδα

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του Μ3 στην Ελλάδα,¹⁹ δηλ. της ελληνικής συνιστώσας της συνολικής ποσότητας χρήματος Μ3 στη ζώνη

του ευρώ, παρουσίασε σημαντική επιβράδυνση το 2001. Συγκεκριμένα, περιορίστηκε σε 6,7% το τέταρτο τρίμηνο του 2001, από 12,8% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2000 (βλ. Πίνακα XIII). Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του Μ3 ήταν σταδιακή κατά τη διάρκεια του έτους και ο ρυθμός αυτός περιορίστηκε σε 5,6% τον Οκτώβριο, ενώ το Δεκέμβριο επιταχύνθηκε σε 9,9% (βλ. Διάγραμμα 26).²⁰ Η τελευταία αυτή εξέλιξη συνδέεται με την υψηλή ρευστότητα του ιδιωτικού τομέα το Δεκέμβριο, η οποία προήλθε από εξοφλήσεις ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, καθώς δεν υπήρξαν νέες εκδόσεις το μήνα αυτό, με αποτέλεσμα να διογκωθούν οι ιδιωτικές καταθέσεις. Πράγματι, τον Ιανουάριο του 2002 ο ρυθμός ανόδου του Μ3 επανήλθε περίπου στα επίπεδα πριν από το Δεκέμβριο (6,8%). Η εξέλιξη της εθνικής συνιστώσας του Μ3 παρέχει χρήσιμες ενδείξεις για τις νομισματικές συνθήκες στην Ελλάδα. Όμως, όπως προαναφέρθηκε, η ενιαία νομισματική πολιτική της ΕΚΤ διαμορφώνεται λαμβάνοντας υπόψη, στο πλαίσιο του πρώτου πυλώνα, την εξέλιξη του Μ3 στο σύνολο της ζώνης του ευρώ.

19 Από την αρχή του έτους 2001, όπως έχει ήδη αναφερθεί στην Ένδιάμεση Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2001 (Νοέμβριος 2001), η Τράπεζα καταρτίζει, με βάση τον ενιαίο ορισμό της ΕΚΤ, ένα νέο νομισματικό μέγεθος Μ3, το οποίο, αθροιζόμενο με τα αντίστοιχα μεγέθη των άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ, παρέχει τη συνολική ποσότητα χρήματος Μ3 της ζώνης του ευρώ. Το Μ3 ορίζεται ως το άθροισμα του νομίσματος σε κυκλοφορία και του υπολοίπου ορισμένων υποχρεώσεων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της ζώνης του ευρώ προς τους κατοίκους της – πλην της κεντρικής κυβέρνησης – οι οποίες έχουν σε υψηλό βαθμό χαρακτηρίζανται χρήματος, δηλαδή των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας, των καταθέσεων ταμευτηρίου και υπό προειδοποίηση μέχρι τριών μηνών, των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια μέχρι δύο ετών, των συμφωνιών επαναγοράς (repos), των μεριδών αμοιβώσιων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος και των χρεογράφων διάρκειας μέχρι δύο ετών που εκδίδονται από νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

20 Οι ρυθμοί αυτοί έχουν υπολογιστεί με βάση στοιχεία που έχουν προσαρμοστεί για τις διαφορές λόγω μεταβολών των συναλλαγματικών ισοτιμιών κ.λπ. Αν ο ετήσιος ρυθμός υπολογιστεί με βάση τα αρχικά στοιχεία, που εμφανίζονται στο στατιστικό παράρτημα του παρόντος τεύχους, παρουσιάζει επιβράδυνση από 15% το Δεκέμβριο του 2000 σε 9,9% το Δεκέμβριο του 2001.

Πίνακας XIII

Ελληνική συνιστώσα στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ

(Μη εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)

	Υπόλοιπα 31.12.01		Επήσιες εκαποστιαίες μεταβολές, ¹ μέσοι όροι τριμήνου ²						
	(εκατ. ευρώ)	(δισεκ. δρχ.)	2000		2001				
			δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	δ' τρίμηνο	Δεκέμβριος	
1. Νόμισμα σε κυκλοφορία, M0	7.180	2.447	2,6	1,8	1,2	4,0	0,4	-7,2	
2. Καταθέσεις μίας ημέρας	16.145	5.501	-6,6	-7,7	-8,8	-9,7	5,1	21,0	
3. M1 (1+2)	23.325	7.948	-3,7	-4,6	-5,5	-5,1	3,5	10,6	
4. Καταθέσεις ταμιευτηρίου και υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	57.184	19.485	2,7	5,8	6,8	8,4	12,7	14,7	
5. Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	33.314	11.352	6,6	-3,1	-16,0	-15,1	-17,4	-7,8	
6. M2 (3+4+5)	113.823	38.785	2,7	0,6	-3,6	-2,3	0,4	6,3	
7. Συμφωνίες επαναγοράς	26.086	8.889	113,9	98,3	106,4	69,4	36,3	28,6	
8. Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	136	46	-42,8	-21,0	-7,3	2,7	-1,4	-9,1	
9. M3 (6+7+8)	140.045	47.720	12,8	11,1	9,5	8,4	6,7	9,9	

1 Επήσιοι ρυθμοί μεταβολής του αντίστοιχου δεύτη, που κατασκευάζεται με βάση το υπόλοιπο του σχετικού νομισματικού μεγέθους το Δεκέμβριο του 1998 και τις συσσφευμένες μηνιαίες ροές, διορθωμένες για επανακατηγοριστικήσεις, άλλες αναπροσαρμογές αείας, διακυμάνσεις συναλλαγματικούς ιστορικούς και σποιεσδήποτε άλλες μεταβολές που δεν οφείλονται σε συναλλαγές.

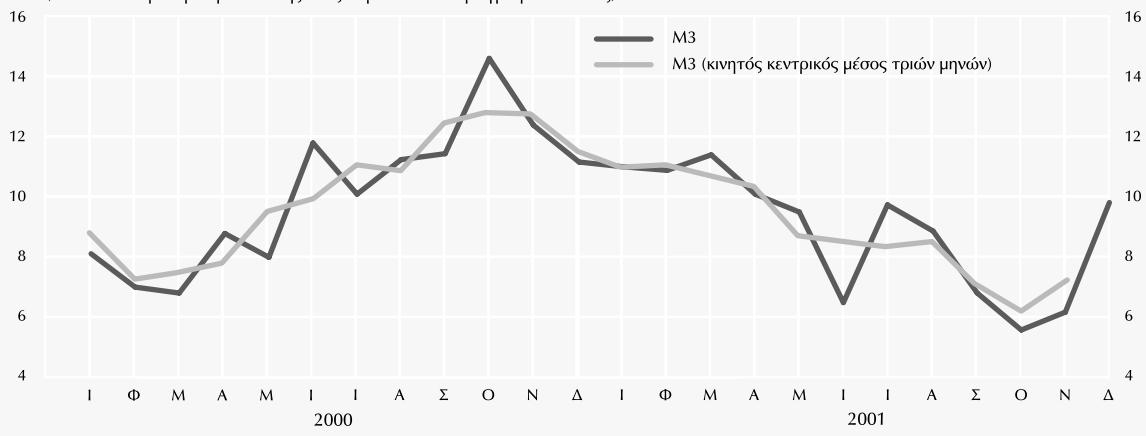
2 Ο μέσος όρος του τριμήνου προκύπτει από τους αριθμητικούς μέσους μηνιαίους ρυθμούς (που υπολογίζονται ως ο μέσος όρος των δύο ρυθμών στο τέλος του μηνός αναφοράς και στο τέλος του μηνός που προηγείται του μηνός αναφοράς) και δεν είναι ο μέσος όρος των ρυθμών στο τέλος καθενός από τους τρεις μήνες.

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και EKT.

Διάγραμμα 26

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

(Εκαποσταία μεταβολή έναντι της ίδιας περιόδου του προηγούμενου έτους)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και EKT.

Η σταδιακή υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του M3 κατά το 2001 συνδέεται με την επιβράδυνση της συνολικής πιστωτικής επέκτασης, ιδιαίτερα κατά την περίοδο Αυγούστου-Δεκεμβρίου 2001. Συνδέεται επίσης με τη σημαντική αύξηση των πιο μακροπρόθεσμων υποχρεώ-

σεων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που δεν περιλαμβάνονται στο M3 (κυρίως των καταθέσεων προθεσμίας διάρκειας άνω των δύο ετών και των κεφαλαίων και αποθεματικών των πιστωτικών ιδρυμάτων στην ίδια περίοδο).

Μέχρι και τον Αύγουστο του 2001, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ελληνικού Μ3, παρά την επιβράδυνσή του, υπερέβαινε τον αντίστοιχο ρυθμό ανόδου του συνολικού Μ3 της ζώνης του ευρώ. Από την πλευρά της προσφοράς, η απόκλιση αυτή μεταξύ των ρυθμών ανόδου των δύο νομισματικών μεγεθών αντανακλούσε τη σημαντικά υψηλότερη, σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ, πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα, τόσο προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά όσο και προς τη γενική κυβέρνηση. Από την πλευρά της ζήτησης, ο ταχύτερος ρυθμός ανόδου του ελληνικού Μ3 συνδεόταν με τον υψηλότερο ρυθμό αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ στην Ελλάδα, αλλά και με τις μετατοπίσεις αποταμιευτικών κεφαλαίων του ιδιωτικού μη τραπεζικού τομέα από στοιχεία εκτός του Μ3 σε στοιχεία που αποτελούν μέρος του Μ3 (κυρίως repos, οι αποδόσεις των οποίων δεν φορολογούνταν από το Σεπτέμβριο του 1998). Από το Σεπτέμβριο έως και το Νοέμβριο, η συνεχιζόμενη επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του Μ3 στη ζώνη του ευρώ για τους λόγους που αναλύθηκαν πιο πάνω και η εντονότερη επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης στην Ελλάδα συνετέλεσαν ώστε ο ρυθμός αύξησης του συνολικού Μ3 στη ζώνη του ευρώ να υπερβαίνει τον αντίστοιχο ρυθμό του ελληνικού Μ3.

Όσον αφορά τα βασικά μεγέθη που απαρτίζουν το Μ3, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του νομίσματος σε κυκλοφορία περιορίστηκε σε 0,4% το τέταρτο τρίμηνο του 2001, από 2,6% το τελευταίο τρίμηνο του 2000. Το Δεκέμβριο του 2001 η ποσότητα του νομίσματος σε κυκλοφορία ήταν χαμηλότερη κατά 7,2% από ό,τι τον αντίστοιχο μήνα του 2000²¹ (βλ. Πίνακα XIII). Η εξέλιξη αυτή συνδέεται άμεσα με την εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή από την 1η Ιανουαρίου του 2002, καθώς οι ιδιώτες περιόρισαν τη διακράτηση τραπεζογραμματίων και κερμάτων δραχμών, αυξάνοντας αντίστοιχα τις κατα-

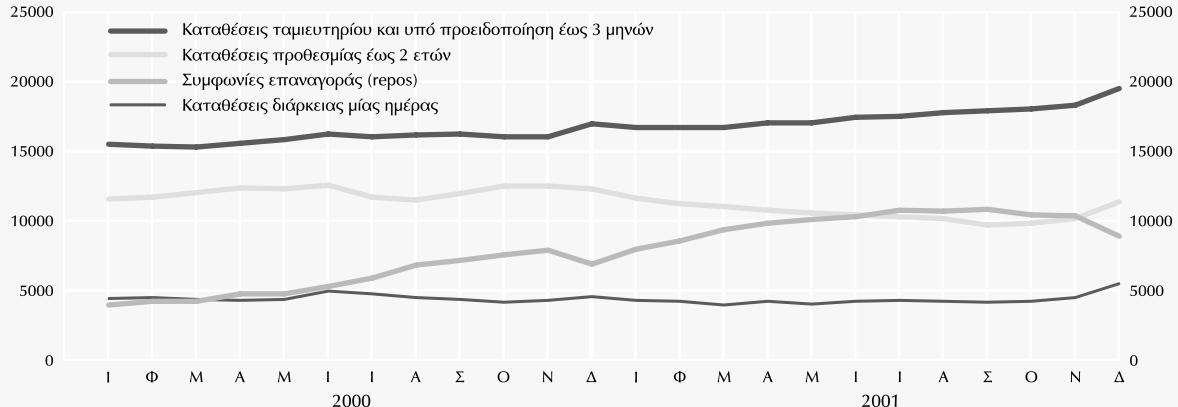
θέσεις τους, προκειμένου να διευκολυνθούν κατά τη διαδικασία μετατροπής των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων δραχμών σε ευρώ.

Οι καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας (καταθέσεις όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί καταθέσεων) παρουσίαζαν αρνητικούς ετήσιους ρυθμούς μεταβολής μέχρι και το Σεπτέμβριο του 2001, αντανακλώντας εν μέρει τη μεγάλη πτώση του όγκου των συναλλαγών στο χρηματιστήριο. Από τον Οκτώβριο όμως και μέχρι το τέλος του 2001, το υπόλοιπο των καταθέσεων μίας ημέρας αυξήθηκε, καθώς μετατοπίστηκε προς αυτές, όπως προαναφέρθηκε, μέρος του κυκλοφορούντος νομίσματος. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής τους το τέταρτο τρίμηνο του 2001 ανήλθε σε 5,1%, από -6,6% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2000, λόγω της μεγάλης επιτάχυνσης που σημείωσε το Δεκέμβριο του 2001 (21%). Μεγάλη αύξηση παρατηρήθηκε στις καταθέσεις ταμιευτηρίου και υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών, των οποίων ο ετήσιος ρυθμός ανόδου παρουσίασε επιτάχυνση το 2001 και διαμορφώθηκε σε 12,7% το τέταρτο τρίμηνο, από 2,7% το τελευταίο τρίμηνο του 2000. Αντίθετα, οι καταθέσεις προθεσμίας διάρκειας έως δύο διάφορα μειώθηκαν σταδιακά κατά τη διάρκεια του προηγούμενου έτους (βλ. Διάγραμμα 27), με αποτέλεσμα το επίπεδό τους το τελευταίο τρίμηνο να είναι κατά 17,4% χαμηλότερο από ό,τι το αντίστοιχο τρίμηνο του 2000. Το Δεκέμβριο ο αρνητικός ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων αυτών περιορίστηκε σημαντικά (Δεκέμβριος 2001: -7,8%, Νοέμβριος 2001: -18,6%). Αυτό οφείλεται στη μετατόπιση κεφαλαίων από τα repos προς τις καταθέσεις προθε-

²¹ Χαμηλότερη ήταν η ποσότητα του νομίσματος σε κυκλοφορία και το Δεκέμβριο του 2000 σε σχέση με το Δεκέμβριο του 1999. Λιγότερη αντανακλά τη μεγάλη διακράτηση νομίσματος από το κοινό το Δεκέμβριο του 1999 προκειμένου να αντιμετωπίστούν ενδεχόμενα προβλήματα στη λειτουργία των πληροφοριακών συστημάτων κατά τη μετάβαση στο έτος 2000.

Διάγραμμα 27

Εξέλιξη των καταθέσεων και των συμφωνιών επαναγοράς (repos) στην Ελλάδα¹
(Ιανουάριος 2000 - Δεκέμβριος 2001)
(Υπόλοιπα τέλους περιόδου, δισεκ. δρχ.)



1 Τα μεγέθη αυτά αφορούν τις καταθέσεις και τα repos που, σύμφωνα με τον ορισμό της EKT, περιλαμβάνονται στο Μ3.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

σμίας μετά την αναγγελία από την κυβέρνηση (15 Νοεμβρίου 2001) ότι οι αποδόσεις των repos θα φορολογούνται με συντελεστή 7% για τις συμφωνίες που θα συνάπτονται από τον Ιανουάριο του 2002.

Οι τοποθετήσεις σε repos αυξήθηκαν σημαντικά και κατά το 2001, η αύξησή τους όμως ήταν μικρότερη από ό,τι το 2000 (2001: 5.805 εκατ. ευρώ ή 1.978 δισεκ. δρχ., 2000: 3.096 δισεκ. δραχμές). Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των repos περιορίστηκε σε 36,3% το τέταρτο τρίμηνο του 2001, από 113,9% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2000. Η αναγγελία φορολόγησης των αποδόσεών τους, όπως προαναφέρθηκε, επηρέασε τις τοποθετήσεις σε repos, οι οποίες μειώθηκαν κατά 4.364 εκατ. ευρώ ή 1.487 δισεκ. δρχ. το Δεκέμβριο του 2001, με αποτέλεσμα ο ετήσιος ρυθμός ανόδου τους το μήνα αυτό να επιβραδυνθεί περαιτέρω (28,6%). Το αφορολόγητο των αποδόσεων των repos αποτελούσε ένα σημαντικό συγκριτικό πλεονέκτημά τους έναντι άλλων εναλλακτικών τοποθετήσεων. Σημειώνεται σχετικά ότι οι συνολικές τοποθετήσεις του εγχώριου ιδιωτικού μη τραπεζικού τομέα σε ομόλογα του Δημοσίου μειώθηκαν το 2001 κατά 4.340 εκατ. ευρώ ή 1.479 δισεκ.

δρχ. (2000: μείωση κατά 2.218 δισεκ. δρχ.) και οι τοποθετήσεις σε μεριδια μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων, διορθωμένες για τη μεταβολή των τιμών των μετοχών,²² μειώθηκαν το 2001 κατά 1.030 εκατ. ευρώ ή 351 δισεκ. δρχ. (έναντι μείωσης κατά 937 δισεκ. δρχ. το 2000).

Όσον αφορά το σύνολο των καταθέσεων σε δραχμές και άλλα νομίσματα των κατοίκων Ελλάδος (νοικοκυριών και επιχειρήσεων), αυτές αυξήθηκαν το προηγούμενο έτος με τον ίδιο περίπου ρυθμό (8,2%) με το 2000 (8,1%). Η εξέλιξη όμως του ρυθμού μεταβολής των επιμέρους συνιστώσων παρουσιάζει διαφοροποιήσεις ανάλογα με το νόμισμα στο οποίο διακρατούνται. Συγκεκριμένα, οι καταθέσεις σε ευρώ/δραχμές αυξήθηκαν το 2001 κατά 11,5%, έναντι αύξησης κατά 5,1% το 2000, ενώ, αντίθετα, το υπόλοιπο των καταθέσεων στα λοιπά, εκτός ευρώ και δραχμής, νομίσματα ήταν, στο τέλος του 2001, χαμηλότερο κατά 2,6% από ό,τι στο τέλος του 2000, έναντι ανόδου του κατά 18,6% το 2000. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται εν μέρει με το γεγονός ότι

22 Για τη διόρθωση αυτή χρησιμοποιήθηκε ο Γενικός Δείκτης Τιμών Μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Πίνακας XIV

Συνολική πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα

(Δωδεκάμηνη εκαποστοιαία μεταβολή υπολογίων)

	Δεκέμβριος		
	1999	2000	2001*
1. Συνολική πιστωτική επέκταση	12,2	20,2	15,9
2. Πιστωτική επέκταση προς τη γενική κυβέρνηση	11,0	15,9	10,7
3. Πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά	12,7	27,6	24,8
3.1. Πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις	8,0	24,9	18,6
3.2. Πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά	27,3	34,8	40,0

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

το 2001 τα επιτόκια των καταθέσεων σε δολάρια ΗΠΑ μειώθηκαν πολύ περισσότερο από ό,τι τα αντίστοιχα επιτόκια σε ευρώ/δραχμές.²³

2.2 Πιστωτική επέκταση

Η συνολική πιστωτική επέκταση παρουσίασε σημαντική επιβράδυνση το 2001 και διαμορφώθηκε σε 15,9%, έναντι 20,2% το 2000. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην περιορισμένη αύξηση των πιστώσεων προς τη γενική κυβέρνηση, ενώ μικρότερη ήταν η επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά (βλ. Πίνακα XIV).

Η τραπεζική χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης παρουσίασε σημαντική επιβράδυνση το 2001 (2001: 10,7%, 2000: 15,9%), η οποία οφείλεται στο ότι οι τοποθετήσεις των ιδιωτών σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου το 2001 μειώθηκαν πολύ λιγότερο από ό,τι το 2000 (2001: -4.499 εκατ. ευρώ ή -1.533 δισεκ. δρχ., 2000: -3.125 δισεκ. δραχμές).

Τραπεζική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών

Οι τραπεζικές πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά αυξήθηκαν κατά 24,8%

το 2001, έναντι ανόδου κατά 27,6% το 2000 (βλ. Πίνακα XIV). Επομένως, η πιστωτική επέκταση παρέμεινε, παρά την επιβράδυνση της, υψηλή. Η επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης, η οποία παρατηρήθηκε κυρίως από τον Ιούνιο του 2001, οφείλεται στη σχετικά συγκρατημένη αύξηση των βραχυπρόθεσμων δανείων, των οποίων ο ρυθμός ανόδου υποχώρησε σε 20,5% το 2001, από 27,6% το 2000, ενώ, αντίθετα, με υψηλό ρυθμό εξακολούθησε να αυξάνεται η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση (Δεκέμβριος 2001: 31%, Δεκέμβριος 2000: 27,7%). Σημειώνεται επίσης ότι η αύξηση της τραπεζικής χρηματοδότησης προήλθε εξολοκλήρου από τα δάνεια σε ευρώ/δραχμές, ενώ τα δάνεια σε λοιπά νομίσματα μειώθηκαν περαιτέρω το 2001, με αποτέλεσμα η συμμετοχή τους στη συνολική χρηματοδότηση να περιοριστεί σε 9,5% στο τέλος του 2001, από 13,5% στο τέλος του 2000.

Η διατήρηση της πιστωτικής επέκτασης σε υψηλό επίπεδο από την πλευρά της ζήτησης τραπεζικών δανείων συνδέεται με τη σχετικά

²³ Σημειώνεται σχετικά ότι η διαφορά μεταξύ των διατραπεζικών επιτοκίων για καταθέσεις διάρκειας τριών μηνών σε δολάρια ΗΠΑ και ευρώ από θετική (96 μονάδες βάσης) τον Ιανουάριο του 2001 έγινε αρνητική (141 μονάδες βάσης) στο τέλος Δεκεμβρίου του ίδιου έτους.

Πίνακας XV

Χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα κατά κλάδο

	Υπόλοιπα 31.12.01*		Επήσεις εκατοστιαίες μεταβολές, μέσοι όροι τριμήνου ¹					
	(εκατ. ευρώ)	(δισεκ. δρχ.)	2000		2001			
			δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	δ' τρίμηνο*	Δεκέμβριος*
– Γεωργία	3.724	1.269	13,3	8,6	8,8	3,2	-2,6	-4,1
– Βιομηχανία ²	12.615	4.299	10,8	14,4	15,5	16,6	10,2	6,7
– Εμπόριο	15.524	5.290	28,7	27,6	25,0	22,3	20,3	25,5
– Οικισμός	15.652	5.333	29,9	32,5	36,4	36,3	36,7	38,9
– Καταναλωτική πίστη	7.852	2.676	36,9	44,0	51,7	48,5	44,3	42,5
– Λοιπά	15.816	5.389	44,1	42,0	40,5	33,3	32,6	38,7
Σύνολο	71.183	24.256	26,6	27,9	29,0	26,9	24,5	26,3

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

2 Περιλαμβάνονται τα μεταλλεία και η βιοτεχνία.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

μεγάλη κάμψη των επιτοκίων, τα οποία μειώθηκαν κατά περισσότερο από 2 εκατοστιαίες μονάδες στη διάρκεια του 2001 (βλ. Διάγραμμα 29). Η διαδικασία σύγκλισης των ελληνικών επιτοκίων προς τα χαμηλότερα επιτόκια της ζώνης του ευρώ, που είχε ήδη αρχίσει από τα μέσα του 2000, συνεχίστηκε το 2001. Συγχρόνως, και η ΕΚΤ μείωσε σταδιακά από το Μάιο του 2001 και μετά τα βασικά επιτόκια της κατά 1,5 εκατοστιαία μονάδα. Στην αυξημένη ζήτηση τραπεζικών δανείων συνέβαλαν ο συνεχιζόμενος υψηλός ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας και η περιορισμένη άντληση κεφαλαίων από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ). Το 2001 οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (δηλ. εκτός τραπεζών και εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου) άντλησαν μέσω του ΧΑΑ μόλις 812 εκατ. ευρώ ή 276 δισεκ. δρχ., έναντι 2.267 δισεκ. δρχ. το 2000. Από την πλευρά της προσφοράς, η διατήρηση της πιστωτικής επέκτασης σε υψηλό επίπεδο διευκολύνθηκε, σε κάποιο βαθμό, από τη σταδιακή αποδέσμευση –ύστερα από την εναρμόνιση, κατά το 2000, του καθεστώτος υποχρεωτικών καταθέσεων στην Τράπεζα της Ελλάδος με το αντίστοιχο

του Ευρωσυστήματος – σημαντικού ύψους (8.091 εκατ. ευρώ ή 2.757 δισεκ. δρχ.), καταθέσεων των τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος.

Η αύξηση των δανείων προς τις επιχειρήσεις παρουσίασε σημαντική επιβράδυνση (2001: 18,6%, 2000: 24,9%). Ειδικότερα, η αύξηση των πιστώσεων προς τη βιομηχανία περιορίστηκε στα 792 εκατ. ευρώ (270 δισεκ. δρχ.) ή 6,7% το 2001 (βλ. Πίνακα XV), έναντι 457 δισεκ. δρχ. ή 12,8% το προηγούμενο έτος. Σημαντική επιβράδυνση παρατηρήθηκε και στην πιστωτική επέκταση προς το εμπόριο. Ωστόσο, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των πιστώσεων προς τον κλάδο αυτό παραμένει σε σχετικώς υψηλά επίπεδα (2001: 25,5%, 2000: 34,2%). Εξάλλου, η τραπεζική χρηματοδότηση προς τη γεωργία μειώθηκε το 2001 κατά 161 εκατ. ευρώ (55 δισεκ. δρχ.) ή 4,1%, έναντι αύξησης κατά 92 δισεκ. δρχ. ή 7,5% το 2000.

Διαφορετική εξέλιξη παρουσίασε η τραπεζική χρηματοδότηση των νοικοκυριών, δηλ. τα καταναλωτικά και τα στεγαστικά δάνεια. Το σύνολο των δύο αυτών κατηγοριών δανείων αυξήθηκε κατά 40% ή 6.720 εκατ. ευρώ (2.290 δισεκ. δρχ.)

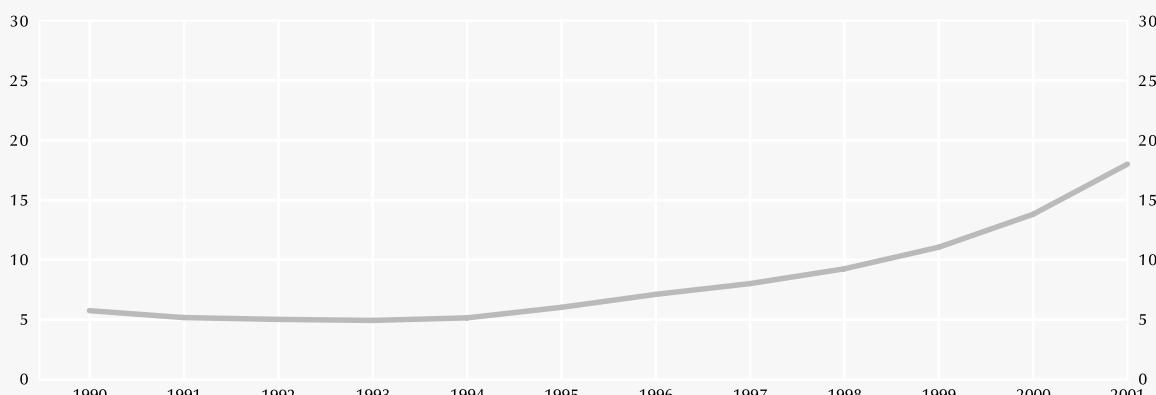
ΠΛΑΙΣΙΟ 1

Δανειακές υποχρεώσεις των νοικοκυριών

Το συνολικό υπόλοιπο των καταναλωτικών και στεγαστικών τραπεζικών δανείων ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε στην Ελλάδα με ταχύτατο ρυθμό την περίοδο 1996-2001 (βλ. Διάγραμμα). Αναλυτικότερα, ενώ μέχρι και το 1995 οι δανειακές υποχρεώσεις των νοικοκυριών κυμαίνονταν μεταξύ 5% και 6% του ΑΕΠ, από το 1996 και μετά ο λόγος αυτός άρχισε να

ότι, στην περίοδο 1996-2001, αύξηση του χρέους των νοικοκυριών ως ποσοστού του ΑΕΠ παρατηρήθηκε τόσο στις χώρες της ζώνης του ευρώ όσο και στις ΗΠΑ, την Ιαπωνία και το Ην. Βασίλειο, καθώς οι οικονομίες αυτές αναπτύσσονταν με σχετικά υψηλούς ρυθμούς την περίοδο αυτή και η εμπιστοσύνη των καταναλωτών ήταν γενικά μεγάλη.

Σύνολο τραπεζικού χρέους των νοικοκυριών στην Ελλάδα ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ (1990 - 2001)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΣΥΕ και ΥΠΕΘΟ.

αυξάνεται με ταχύτατο ρυθμό, με αποτέλεσμα στο τέλος του 2001 να διαμορφωθεί στο 18%. Η αύξηση αυτή συνδέεται με την απελευθέρωση της καταναλωτικής και στεγαστικής πίστης, τον έντονο ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζών, ιδίως στον τομέα της καταναλωτικής πίστης, και τη δραστική πτώση των επιτοκίων των τραπεζικών χορηγήσεων, τόσο σε ονομαστικούς όσο και σε πραγματικούς όρους. Εκτιμάται ότι την περίοδο 1996-2001 τα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων μειώθηκαν κατά 13 εκατοστιαίες μονάδες. Την περίοδο αυτή, ο πληθωρισμός υποχώρησε από 7,9% το Δεκέμβριο του 1996 σε 3% το Δεκέμβριο του 2001 και έτσι η πτώση των πραγματικών επιτοκίων πλησίασε τις 8 εκατοστιαίες μονάδες.

Η διαμόρφωση του τραπεζικού δανεισμού των νοικοκυριών στην Ελλάδα πρέπει να αξιολογηθεί και σε σχέση με τις αντίστοιχες εξελίξεις που παρατηρούνται σε άλλες οικονομίες. Σημειώνεται σχετικά

Σε όλες αυτές τις χώρες, όμως, ο λόγος του χρέους των νοικοκυριών προς το ΑΕΠ είναι πολύ μεγαλύτερος από ό,τι στην Ελλάδα. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, τα οποία αφορούν το δεύτερο τρίμηνο του 2001, ο λόγος αυτός στη ζώνη του ευρώ ήταν 50%, στις ΗΠΑ 90,9%, στην Ιαπωνία 70,4% και στο Ην. Βασίλειο 74,3%.¹ Ειδικότερα για τη ζώνη του ευρώ, παρατηρείται αύξηση του χρέους των νοικοκυριών ως ποσοστού του ΑΕΠ μέχρι και το 1999, όταν τα επιτόκια των στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων υποχώρησαν σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα. Η αύξηση αυτή ανακόπηκε την περίοδο 2000-2001, οπότε το χρέος των νοικοκυριών ως ποσοστό του ΑΕΠ παρουσίασε τάσεις μικρής υποχώρησης.

1 Πηγές: Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ, Τράπεζα της Ιαπωνίας, EKT.

το 2001, έναντι αύξησης κατά 34,8% ή 1.475 δισεκ. δρχ. το 2000, με αποτέλεσμα το υπόλοιπό τους στο τέλος του 2001 να αντιπροσωπεύει το 31,9% του συνόλου των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, έναντι 29% στο τέλος του 2000. Παρά την αύξηση αυτή, το μερίδιο των δανείων προς τα νοικοκυριά στο σύνολο των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά παραμένει στην Ελλάδα σε χαμηλότερο επίπεδο από το μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ, όπου η τραπεζική χρηματοδότηση των νοικοκυριών αντιπροσωπεύει το 47,8% του συνόλου των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.²⁴ Εξάλλου, σε σχέση με το ΑΕΠ, το υπόλοιπό των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά στην Ελλάδα έχει αυξηθεί σημαντικά κατά τα τελευταία έτη, παραμένει όμως σε σχετικώς χαμηλά επίπεδα. Στο τέλος του 2001, το σύνολο των καταναλωτικών και των στεγαστικών δανείων ανερχόταν σε 18% του ΑΕΠ, έναντι 13,8% το 2000. Στο τέλος Ιουνίου του 2001, το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ ήταν 50%.²⁵ Επισημαίνεται, ωστόσο, ότι, ενώ με βάση τα μέχρι σήμερα δεδομένα δεν προκύπτει ότι τα ελληνικά νοικοκυριά είναι υπερχρεωμένα, η συνέχιση των τάσεων αυτών τα επόμενα χρόνια θα αυξήσει υπερβολικά τις υποχρεώσεις τους και μπορεί να δημιουργήσει προβλήματα στην εξυπηρέτηση των δανείων. Επιπλέον, ο μέσος όρος της δανειακής επιβάρυνσης μπορεί να υποκρύπτει σημαντική υπερχρέωση ενός αριθμού νοικοκυριών. Είναι γεγονός ότι η σημαντική αύξηση των δανείων προς τα νοικοκυριά απορροφά κατά τα τελευταία έτη υψηλό ποσοστό της συνολικής πιστωτικής επέκτασης των ελληνικών τραπεζών προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά (2001: 46,8%, 2000: 34,6%), επηρεάζοντας ενδεχομένως και την ποιότητα του χαρτοφυλακίου των δανείων τους. Για τους λόγους αυτούς, η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολουθεί με προσοχή την εξέλιξη των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά,

ιδίως των καταναλωτικών δανείων. Μεγαλύτερη διαφάνεια στην αγορά αυτή θα καταστήσει αποτελεσματικότερη τη διαχείριση των πιστωτικών κινδύνων εκ μέρους των τραπεζών και πιθανόν να οδηγήσει σε χαμηλότερα επιτόκια χορηγήσεων. Σημαντική συμβολή στον τομέα αυτό αναμένεται να έχει το σύστημα πληροφόρησης των τραπεζών "Τειρεσίας", το οποίο επιβάλλεται να λειτουργήσει πλήρως το ταχύτερο δυνατόν (βλ. Πλαίσιο 2).

Αναλυτικότερα, τα στεγαστικά δάνεια αυξήθηκαν κατά 38,9% το 2001, έναντι ανόδου κατά 31,2% το 2000. Η υψηλή πιστωτική επέκταση στον τομέα της στεγαστικής πίστης που παρατηρήθηκε και το 2001 συνδέεται με τη διαμόρφωση των επιποκίων σε χαμηλά επίπεδα²⁶ και με το αυξημένο ενδιαφέρον που επιδεικνύουν οι τράπεζες για τον τομέα αυτό, προσφέροντας μεγάλη ποικιλία προϊόντων με ευέλικτα προγράμματα εξόφλησης των δανείων. Η αύξηση των στεγαστικών δανείων συνδέεται όμως και με την άνοδο των τιμών των ακινήτων, η οποία αυξάνει τις χρηματοδοτικές ανάγκες των αγοραστών. Σημειώνεται σχετικά ότι στη διάρκεια του 2001 οι τιμές των ακινήτων (κατοικιών) αυξήθηκαν κατά 11-16% (βλ. Κεφάλαιο III).

Ο ρυθμός ανόδου των καταναλωτικών δανείων διαμορφώθηκε σε πολύ υψηλό επίπεδο και το 2001 (2001: αύξηση κατά 2.342 εκατ. ευρώ ή 798 δισεκ. δρχ., δηλ. κατά 42,5%, 2000: αύξηση κατά 562 δισεκ. δρχ. ή 42,7%). Τη μεγαλύτερη αύξηση παρουσίασε ο δανεισμός μέσω πιστωτικών καρτών, που χρησιμοποιήθηκαν με στοιχεία για το Σεπτέμβριο του 2001 που δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2001.

²⁴ Βλ. παραπάνω Πλαίσιο 1.

²⁵ Με βάση τα επιπόκια των στεγαστικών δανείων (μέσο επιτόκιο 5,78%) στο τέλος του 2001, το ετήσιο τοκοχρεολύσιο ενός δανείου 10 εκατ. δρχ. διάρκειας 25 ετών ανερχόταν σε 760 χιλ. δρχ. έναντι 1.306 χιλ. δρχ. στο τέλος του 1999, όταν το μέσο επιπόκιο των δανείων αυτών ήταν 12,42%.

ΠΛΑΙΣΙΟ 2

Το σύστημα πληροφόρησης των τραπεζών “Τειρεσίας Α.Ε.”

Η εταιρία με την επωνυμία “Τραπεζικά Συστήματα Πληροφοριών Α.Ε.” και διακριτικό τίτλο “Τειρεσίας Α.Ε.” ιδρύθηκε το Σεπτέμβριο του 1997 με πρωτοβουλία της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών και έχει μη κερδοσκοπικό χαρακτήρα. Σκοπός της είναι να συμβάλλει στην προστασία του θεσμού της πίστης και, ειδικότερα, μέσω της πληρέστερης αξιολόγησης της φερεγγυότητας των πελατών των πιστωτικών ιδρυμάτων, στον περιορισμό των κινδύνων που αυτά αναλαμβάνουν. Σήμερα, η “Τειρεσίας Α.Ε.” εξειδικεύεται στη συγκέντρωση και διάθεση, προς πιστωτικά ιδρύματα, χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και οργανισμούς του Δημοσίου, πληροφοριών σχετικών με την οικονομική συμπεριφορά επιχειρήσεων και ιδιωτών (όπως π.χ. ακάλυπτες επιταγές, απλήρωτες συναλλαγματικές, πτωχεύσεις). Επιπλέον, προβλέπεται ότι στο προσεχές μέλλον το σύστημα θα συγκεντρώνει πληροφορίες που αφορούν τις υποχρεώσεις των ιδιωτών προς το σύνολο του τραπεζικού συστήματος από προσωπικά και καταναλωτικά δάνεια και από πιστωτικές κάρτες, ενώ θα υπάρχει και τεχνική δυνατότητα ένταξης σε αυτό πληροφοριών και για άλλες κατηγορίες δανείων ή πιστώσεων. Δημιουργείται επομένως και στην Ελλάδα “Γραφείο Πίστης”, η λειτουργία του οποίου στο εξωτερικό έχει αποδώσει πολύ θετικά αποτελέσματα. Με τη σύσταση αυτού του αρχείου πληροφοριών εκσυγχρονίζεται ο θεσμός της πίστης και οι τράπεζες μπο-

ρούν να αξιολογούν ακριβέστερα τη φερεγγυότητα των πελατών τους, των οποίων την πραγματική πιστοληπτική θέση και την ικανότητα αποπληρωμής πρόσθετων δανείων έχουν πλέον τη δυνατότητα να εκτιμούν καλύτερα. Παρέχεται επομένως στις τράπεζες μια ευρύτερη βάση δεδομένων, που επιτρέπει την αποτελεσματικότερη διαχείριση των πιστωτικών κινδύνων που αναλαμβάνουν. Παράλληλα, περιορίζεται το κόστος πληροφόρησης των τραπεζών και διευκολύνεται η ταχύτερη εξέταση των αιτημάτων της πελατείας τους, ώστε τελικά να μπορούν να χορηγούν δάνεια με χαμηλότερα επιτόκια.

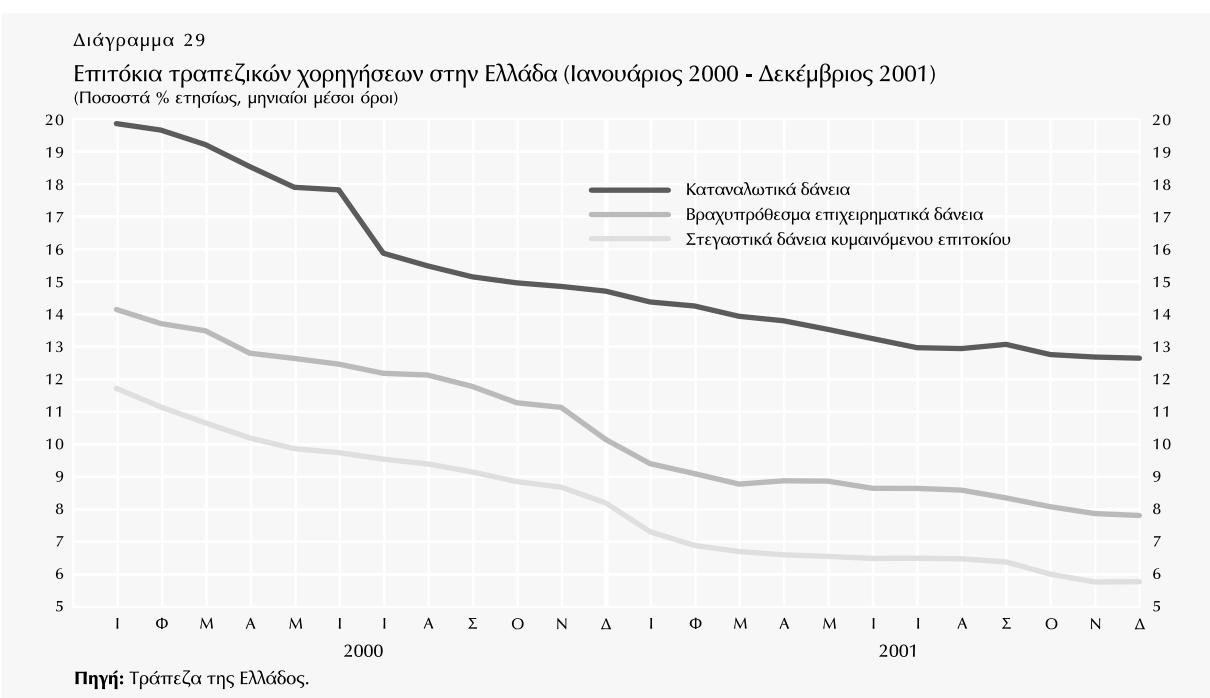
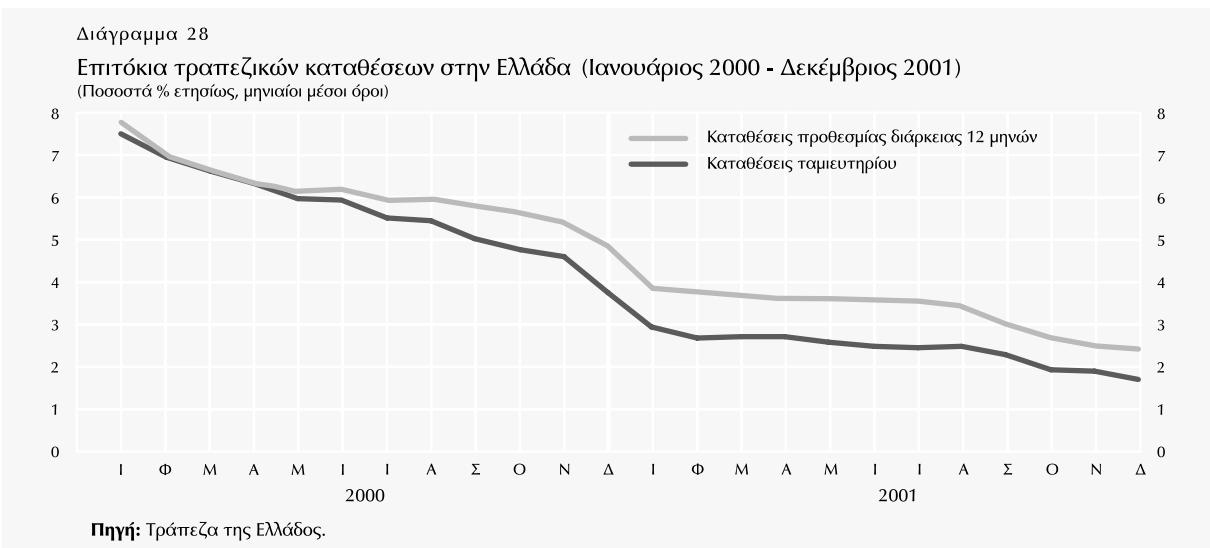
Η εταιρία έχει γνωστοποιήσει στην Αρχή Προστασίας Δεδομένων Προσωπικού Χαρακτήρα τον Κανονισμό Επεξεργασίας Δεδομένων που τηρεί και έχει λάβει τη σχετική έγκριση. Για το περιεχόμενο και τη λειτουργία του αρχείου της, η εταιρία ενημερώνει σχετικά τους ενδιαφερομένους με ανακοινώσεις της στον τύπο. Κάθε φυσικό αλλά και νομικό πρόσωπο έχει δικαίωμα πρόσβασης στο Αρχείο Δεδομένων της Τειρεσίας Α.Ε., προκειμένου να γνωρίζει αν υπάρχουν σε αυτό δεδομένα προσωπικού χαρακτήρα που το αφορούν. Σε περίπτωση που κάποιος ενδιαφερόμενος διαπιστώσει την ύπαρξη λάθους στα δεδομένα αυτά, μπορεί να υποβάλει σχετική αίτηση και να ζητήσει τη διόρθωσή τους.

ούνται κυρίως για την αγορά καταναλωτικών αγαθών (2001: 62,7%, 2000: 49,8%), ενώ με χαμηλότερους και επιβραδυνόμενους ρυθμούς αυξήθηκαν τόσο τα δάνεια που χορηγούνται έναντι δικαιολογητικών (2001: 35,1%, 2000: 46,4%) και χρηματοδοτούν την αγορά διαρκών καταναλωτικών αγαθών, ιδίως αυτοκινήτων, όσο και τα προσωπικά δάνεια (2001: 22,4%, 2000: 31,9%). Για τους λόγους αυτούς, μεταβλήθηκε σημαντικά η διάρθρωση των καταναλωτικών δανείων, καθώς ενισχύθηκε το ποσοστό συμμετοχής των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών (2001: 47,4%, 2000: 41,5%), έναντι των δανείων με δικαιολογητικά

(2001: 24,9%, 2000: 26,3%) και των προσωπικών δανείων (2001: 27,6%, 2000: 32,2%).

2.3 Τραπεζικά επιτόκια

Κατά το 2001 τα τραπεζικά επιτόκια στην Ελλάδα συνέχισαν να συγκλίνουν προς τα επιτόκια της ζώνης του ευρώ. Ειδικότερα, τα επιτόκια των καταθέσεων συνέκλιναν σχεδόν πλήρως προς τα αντίστοιχα επιτόκια καταθέσεων στη ζώνη του ευρώ, καθώς η αγορά χρήματος έχει πλέον ενοποιηθεί. Τα επιτόκια των καταθέσεων ταμιευτηρίου και προθεσμίας δώδεκα μηνών στην Ελλάδα μειώθηκαν το 2001 κατά



2,1 και 2,4 εκατοστιαίες μονάδες και διαμορφώθηκαν το Δεκέμβριο κατά μέσο όρο σε 1,7% και 2,4% αντίστοιχα²⁷ (βλ. Διάγραμμα 28). Τον ίδιο μήνα τα αντίστοιχα επιτόκια καταθέσεων στη ζώνη του ευρώ ήταν σε ελαφρώς υψηλότερα επίπεδα από τα ελληνικά (καταθέσεις υπό προειδοποίηση με διάρκεια έως τριών μηνών: 2,2%, καταθέσεις προθεσμίας με διάρκεια έως 2 ετών: 2,8%). Σημειώνεται πάντως ότι οι συνθήκες ανταγωνισμού και οι υπηρεσίες

που προσφέρουν οι τράπεζες μέσω των λογαριασμών καταθέσεων είναι δυνατόν να οδηγήσουν σε ελαφρά διαφοροποίηση των σχετικών επιτοκίων μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ.

²⁷ Η απόδοση των repoS ακολούθησε επίσης πτωτική πορεία καθ' όλη τη διάρκεια του 2001 (για repoS με διάρκεια ενός μηνός η απόδοση αυτή μειώθηκε κατά μέσο όρο κατά 1,8 εκατοστιαία μονάδα και διαμορφώθηκε σε 3,4% περίπου το Δεκέμβριο του 2001).

Πίνακας XVI

Εξέλιξη επιτοκίων δανείων στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα

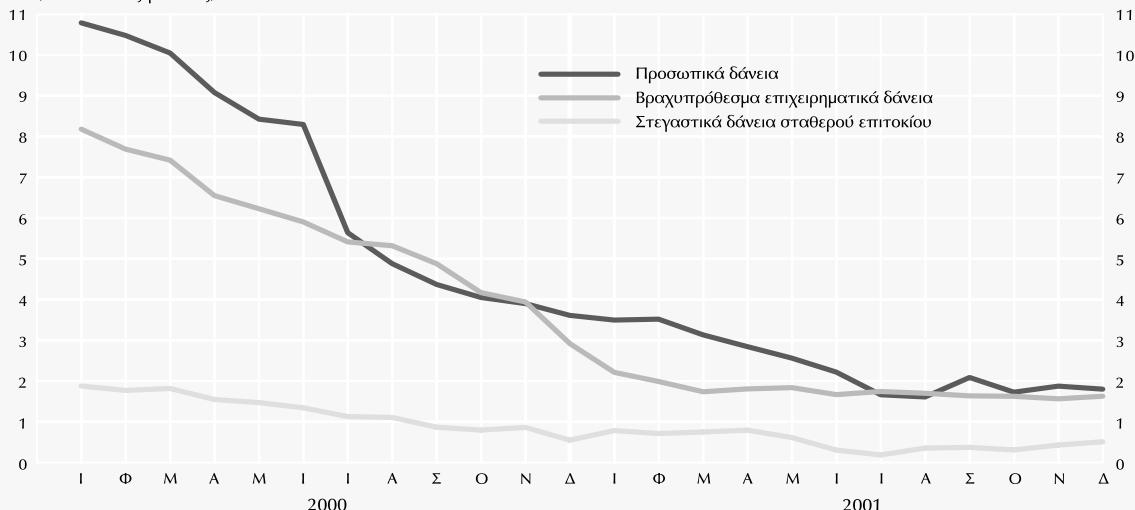
(Ποσοστά %, επησίως)

	Δεκέμβριος 2000	Δεκέμβριος 2001	Μείωση μεταξύ Δεκ. 2000 και Δεκ. 2001
Βραχυπρόθεσμα δάνεια προς επιχειρήσεις			
Μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	7,18	6,24	0,94
Μέγιστο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	9,94	8,44	1,50
Ελάχιστο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	5,66	4,45	1,21
Επιτόκιο στην Ελλάδα	10,15	7,79	2,36
Στεγαστικά δάνεια (σταθερού επιτοκίου)			
Μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	6,43	5,52	0,91
Μέγιστο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	6,99	6,29	0,70
Ελάχιστο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	5,99	4,52	1,47
Επιτόκιο στην Ελλάδα	6,98	6,03	0,95
Καταναλωτικά δάνεια (προσωπικά δάνεια)			
Μέσο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	10,19	9,81	0,38
Μέγιστο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	12,26	11,62	0,64
Ελάχιστο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	7,13	5,45	1,68
Επιτόκιο στην Ελλάδα	13,83	11,62	2,21

Πηγές: EKT, Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα 30

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



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και EKT.

Πτωτική τάση ακολούθησαν, όπως προαναφέρθηκε, και τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων (βλ. Διάγραμμα 29), συγκλίνοντας περαιτέρω προς τα αντίστοιχα επιτόκια της ζώνης του ευρώ.

Ειδικότερα, το μέσο επιτόκιο των βραχυπρόθεσμων δανείων προς τις επιχειρήσεις (βλ. Πίνακα XVI) μειώθηκε το 2001 κατά 2,4 εκατοστιαίες μονάδες περίπου (Δεκέμβριος 2001: 7,8%, Δεκέμ-

βριος 2000: 10,2%). Ως εκ τούτου, η διαφορά του από το αντίστοιχο επιπλέοντα της ζώνης του ευρώ περιορίστηκε σε 1,6 εκατοστιαία μονάδα, έναντι 3,0 εκατοστιαίων μονάδων στο τέλος του 2000 (βλ. Διάγραμμα 30). Κατά 2,1 εκατοστιαίες μονάδες μειώθηκε και το μέσο επιπλέοντα των μακροπρόθεσμων επιχειρηματικών δανείων (Δεκέμβριος 2001: 7,7%, Δεκέμβριος 2000: 9,8%), ενώ η διαφορά του από το αντίστοιχο επιπλέοντα στη ζώνη του ευρώ περιορίστηκε σε περίπου 2 εκατοστιαίες μονάδες το Δεκέμβριο του 2001, από 3,3 εκατοστιαίες μονάδες το Δεκέμβριο του 2000. Ανάλογες μειώσεις παρατηρήθηκαν και στα επιπλέοντα των δανείων προς τα νοικοκυριά. Ειδικότερα, το μέσο επιπλέοντα όλων των κατηγοριών καταναλωτικών δανείων μειώθηκε σε 12,7% το Δεκέμβριο του 2001, από 14,7% το Δεκέμβριο του 2000, ενώ το επιπλέοντα των στεγαστικών δανείων κυμανόμενο επιπλέοντα με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών μειώθηκε σε 5,8% το Δεκέμβριο του 2001, από 8,2% το Δεκέμβριο του 2000. Σημειώνεται ειδικότερα ότι το επιπλέοντα των προσωπικών δανείων, που είναι περισσότερο συγκρίσιμο με το επιπλέοντα που δημοσιεύεται στο Μηνιαίο Δελτίο της EKT ως "επιπλέοντα καταναλωτικών δανείων", μειώθηκε σε 11,6% το Δεκέμβριο του 2001, από 13,8% το Δεκέμβριο του 2000, ενώ το επιπλέοντα των στεγαστικών δανείων με σταθερό επιπλέοντα μειώθηκε κατά 1 εκατοστιαία μονάδα και διαμορφώθηκε σε 6,0% στο τέλος του 2001. Περιορίστηκε, έτσι, περαιτέρω και στις δύο αυτές κατηγορίες δανείων η διαφορά επιπλέοντα από τα αντίστοιχα μέσα επιπλέοντα στη ζώνη του ευρώ σε 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας για τα στεγαστικά δάνεια και σε 1,8 εκατοστιαία μονάδα για τα προσωπικά δάνεια.

2.4 Αγορές κεφαλαίων

2.4.1 Αγορά ομολόγων

Το 2001 η αγορά ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου χαρακτηρίστηκε από την εντυπωσιακή

άνοδο των συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά, την πτώση των αποδόσεων, αλλά και ορισμένες θεσμικές και οργανωτικές αλλοιώσεις²⁸ που βελτίωσαν τη λειτουργία της. Στις θετικές αυτές εξελίξεις συνέβαλαν παράγοντες όπως η ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ (και η συμμετοχή της στην ενιαία αγορά ομολόγων), που είχε ως αποτέλεσμα την εξάλειψη του κινδύνου σε σχέση με τη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής έναντι του ευρώ, και η αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας.²⁹ Οι παράγοντες αυτοί οδήγησαν στην περαιτέρω σύγκλιση των αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου προς τις χαμηλότερες αποδόσεις των αντίστοιχων τίτλων της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, συνέβαλαν θετικά και οι ευνοϊκές συνθήκες που επικράτησαν στις διεθνείς αγορές ομολόγων λόγω της πιτωτικής πορείας των τιμών των μετοχών στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές από το τέλος του δεύτερου τριμήνου του 2000 μέχρι πρόσφατα.

Αναλυτικότερα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου μειώθηκε σε 5,31% στο τέλος Ιανουαρίου του 2002, από 5,46% στο τέλος Δεκεμβρίου του 2000, δηλαδή κατά 15 μονάδες βάσης, ενώ παρουσίασε έντονες διακυμάνσεις στη διάρκεια αυτής της περιόδου (βλ. Διάγραμμα 31). Συγκεκριμένα, εντός

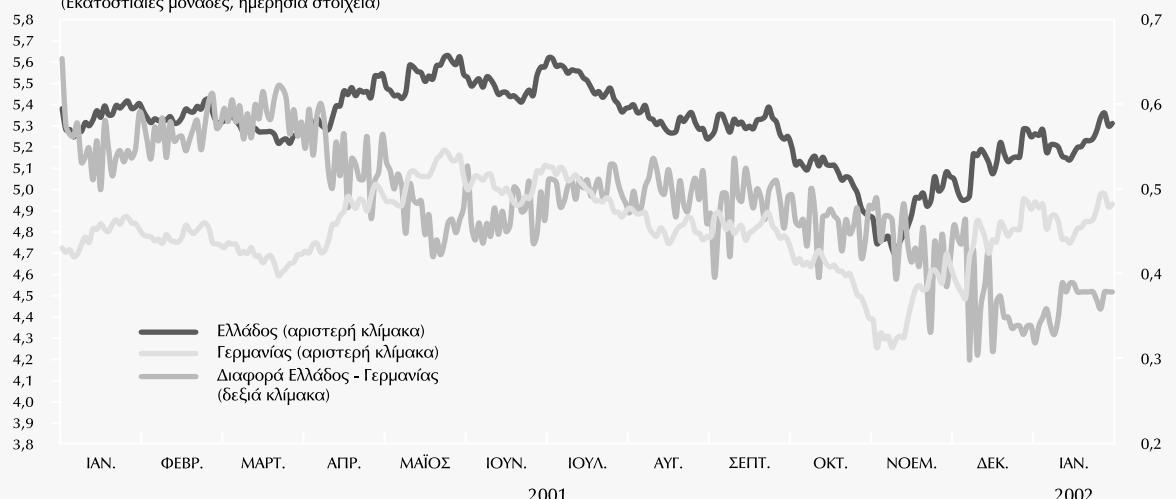
²⁸ Οι αλλαγές αυτές αφορούσαν τη δυνατότητα που παρέχεται από την αρχή του 2001 και σε αλλοδαπά πιστωτικά ιδρύματα που δεν είναι εγκατεστημένα στην Ελλάδα να αποκτήσουν την ιδιότητα του Βασικού Διαπραγματευτή Αγοράς. Αφορούσαν επίσης τη δημιουργία της απαραίτητης ρευστότητας στις εκδόσεις που αποτελούν τίτλους αναφοράς, την ανακοίνωση εκ των προτέρων του συνολικού ύψους του νέου δανεισμού του Δημοσίου και τη δημοσιοποίηση του προγράμματος δημοπρασιών σε τριμηνιαία βάση, καθώς και την καθιέρωση, από το Μάιο του 2001, νέων κλιμακωτών ανώτατων περιθωρίων τιμών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) για αγορά και πώληση τίτλων.

²⁹ Στις 13 Μαρτίου 2001 η Standard and Poor's προχώρησε στην αναβάθμιση του μακροπρόθεσμου εξωτερικού χρέους της Ελλάδος σε Α από Α-. Επίσης, τον Ιούνιο του 2001 και η FITCH-IBCA αναβάθμισε τη μακροχρόνια πιστοληπτική ικανότητα της χώρας σε Α από Α-.

Διάγραμμα 31

Απόδοση δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου
(Ιανουάριος 2001 - Ιανουάριος 2002)

(Εκατοστιαίες μονάδες, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και Bloomberg.

του 2001 η κατώτατη απόδοση (4,69%) σημειώθηκε στις 8 Νοεμβρίου και η ανώτατη (5,63%) στις 28 Μαΐου. Οι διακυμάνσεις αυτές αντανακλούν τις γενικότερες διακυμάνσεις των αποδόσεων των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ. Η διαφορά μεταξύ της απόδοσης του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου και εκείνης του αντίστοιχου γερμανικού μειώθηκε σε 38 μονάδες βάσης στο τέλος Ιανουαρίου του 2002, από 62 μονάδες βάσης στο τέλος Δεκεμβρίου του 2000. Οι αποδόσεις των λοιπών ομολογιακών τίτλων του Δημοσίου μειώθηκαν επίσης το 2001 και εξακολούθησαν να συγκλίνουν προς τις χαμηλότερες αποδόσεις των αντίστοιχων τίτλων της ζώνης του ευρώ. Μεγαλύτερες μειώσεις αποδόσεων παρατηρήθηκαν στις μικρότερες διάρκειες (μέχρι 7 ετών), ιδιαίτερα μετά την αυξημένη αβεβαιότητα που προκάλεσαν τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ. Ωστόσο, προς το τέλος του 2001 σημειώθηκε άνοδος των αποδόσεων σε όλες τις διάρκειες, η οποία συνεχίστηκε και τον Ιανουάριο του 2002.

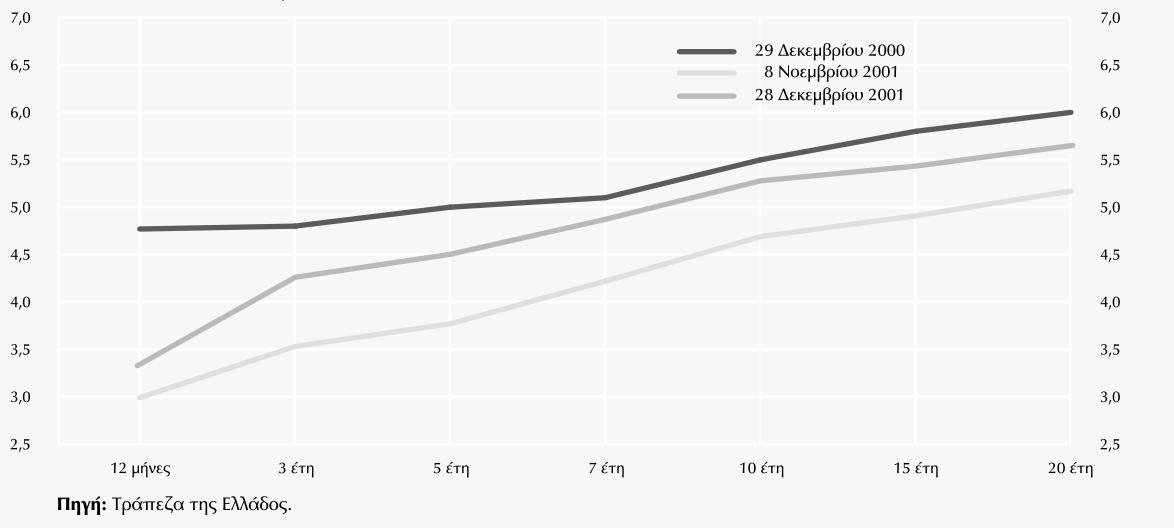
Μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2000 και τέλους Δεκεμβρίου του 2001, η καμπύλη αποδόσεων

των τίτλων του Δημοσίου μετακινήθηκε προς τα κάτω και απέκτησε μεγαλύτερη θετική κλίση³⁰ στις διάρκειες από 12 μήνες έως και 10 έτη (βλ. Διάγραμμα 32). Συγκεκριμένα, η κλίση της καμπύλης αποδόσεων, όπως αυτή μετρείται με τη διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου και του δωδεκάμηνου έντοκου γραμματίου, αυξήθηκε από 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας στο τέλος Δεκεμβρίου του 2000 σε 1,95 εκατοστιαία μονάδα στο τέλος Δεκεμβρίου του 2001, αν και στη συνέχεια η διαφορά αυτή μειώθηκε σε 1,69 εκατοστιαία μονάδα στο τέλος Ιανουαρίου του 2002. Ανάλογη ήταν και η μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων των ομολογιακών τίτλων της ζώνης του ευρώ, καθώς και η μεταβολή της κλίσης της (βλ. Διάγραμμα 23). Οι εξελίξεις αυτές επιβεβαιώνουν την περαιτέρω ενσωμάτωση της ελληνικής αγοράς ομολόγων στην αντίστοιχη ευρωπαϊκή και την αυξημένη εμπιστοσύνη των επενδυτών στην ελληνική οικονομία.

³⁰ Η μεγαλύτερη θετική κλίση της καμπύλης αποδόσεων των ομολόγων αντανακλά τις προσδοκίες της αγοράς ότι η μείωση των επιπτού των από την EKT θα συμβάλει στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας.

Διάγραμμα 32

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



Πίνακας XVII

Εκδόσεις τίτλων Ελληνικού Δημοσίου

Τίτλοι	Έτη		
	2000	2001	(εκατ. ευρώ)
	(δισεκ. δρχ.)	(δισεκ. δρχ.)	(δισεκ. δρχ.)
Έντοκα γραμμάτια	1.095	412	1.209
Ομόλογα ¹	8.037	7.832	22.984
2ετή	38	—	—
3ετή	1.728	—	—
5ετή	1.796	1.796	5.271
7ετή	526	1.739	5.103
10ετή	2.224	2.771	8.132
15ετή	129	229	672
20ετή	1.596	1.297	3.806
Σύνολο	9.132	8.244	24.193

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

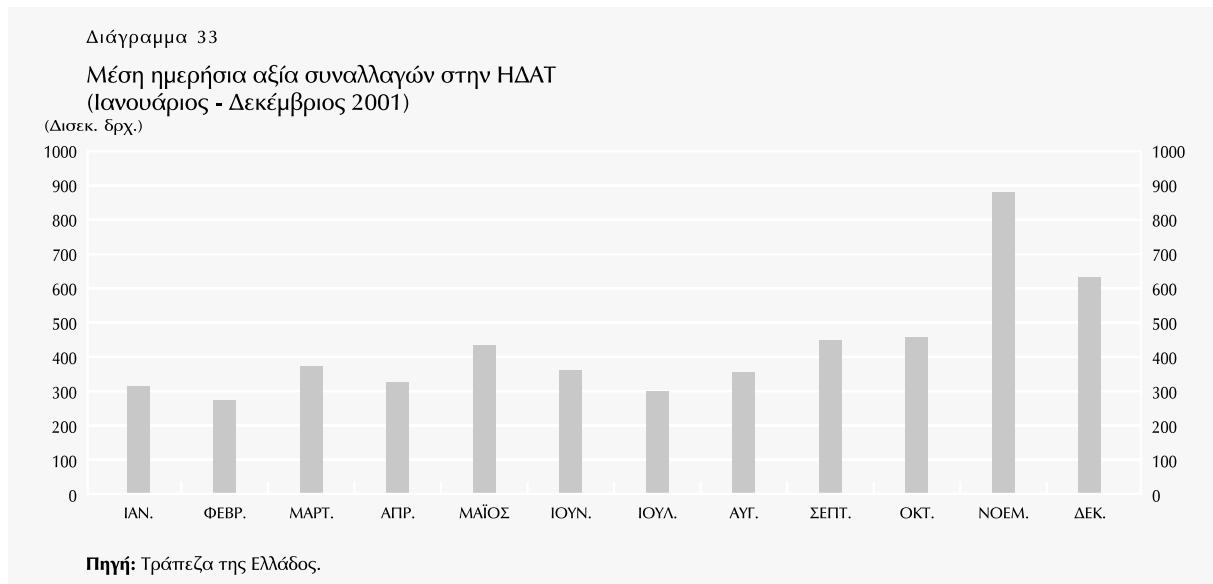
2001 ανήλθε σε 24.193 εκατ. ευρώ ή 8.244 δισεκ. δρχ., έναντι 9.132 δισεκ. δρχ. το 2000 (βλ. Πίνακα XVII). Σχεδόν το ήμισυ των δημοπρασιών του Δημοσίου που διενεργήθηκαν την εξεταζόμενη περίοδο αφορούσε ομόλογα διάρκειας 10 ετών και άνω. Στο ίδιο διάστημα, τα προσφερθέντα κεφάλαια από τους επενδυτές ήταν κατά μέσο όρο διπλάσια από τα ζητηθέντα εκ μέρους του Δημοσίου.

Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών στην ΗΔΑΤ ανήλθε σε 1.256 εκατ. ευρώ ή 428 δισεκ. δρχ. το 2001, έναντι 87 δισεκ. δρχ. το 2000,³² γεγονός που κυρίως αντανακλά τη θετική επίδραση που είχε στην αγορά ομολόγων η ένταξη

Η πρωτογενής αγορά ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου το 2001 χαρακτηρίστηκε από την τακτική διενέργεια δημοπρασιών, που αφορούσαν κυρίως επανεκδόσεις και, σε μικρότερο βαθμό, νέες εκδόσεις. Εκτός όμως από τις δημοπρασίες που διενεργήθηκαν στην εγχώρια αγορά, στις 30 Ιανουαρίου 2001 εκδόθηκε δεκαετές ομόλογο σε ευρώ με τη μέθοδο της κοινοπραξίας.³¹ Το συνολικό ποσό των εκδόσεων το

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

32 Η συνολική αξία των συναλλαγών αυξήθηκε σε 314.949 εκατ. ευρώ ή 107.319 δισεκ. δρχ. το 2001, από 21.675 δισεκ. δρχ. το 2000. Το δεκαετές ομόλογο εξακολούθησε να συγκεντρώνει το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά. Η αξία των συναλλαγών σε ομόλογα αυτής της διάρκειας αντιπροσώπευε ποσοστό 40% περίπου της συνολικής αξίας των συναλλαγών το 2001.



της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ. Η αύξηση ήταν ιδιαίτερα έντονη τους τελευταίους μήνες του έτους (βλ. Διάγραμμα 33), γεγονός που οφείλεται στις ειδικές συνθήκες που προέκυψαν στις χρηματιστηριακές αγορές λόγω της τρομοκρατικής επίθεσης στις ΗΠΑ το Σεπτέμβριο του 2001. Η ενίσχυση της ρευστότητας στην αγορά, εξελιξη που επιφέρει η αύξηση των συναλλαγών, οδήγησε στην περαιτέρω μείωση της διαφοράς μεταξύ προσφερόμενων και ζητούμενων τιμών για τους τίτλους με διάρκεια μεγαλύτερη των 3 ετών. Συγκεκριμένα, το Δεκέμβριο του 2001 η διαφορά αυτή περιορίστηκε σε 10 μονάδες βάσης περίπου, από 14 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2000, εξελιξη που δείχνει ότι αυξήθηκε η αποτελεσματικότητα της αγοράς αυτής.

2.4.2 Χρηματιστηριακές εξελίξεις

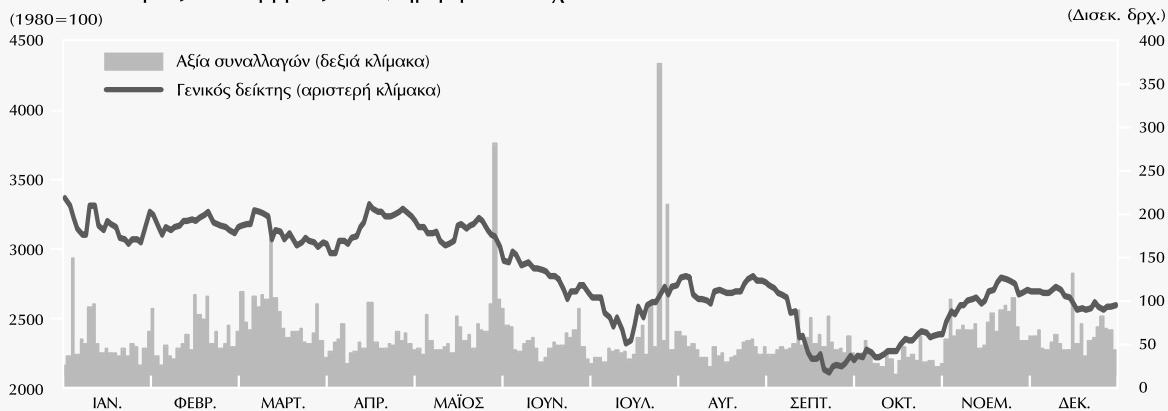
Το 2001 οι τιμές των μετοχών, οι χρηματιστηριακές συναλλαγές και η άντληση κεφαλαίων από τη χρηματιστηριακή αγορά διαμορφώθηκαν σε επίπεδα χαμηλότερα σε σύγκριση με το 2000.

Κατά τη διάρκεια του πενταμήνου Ιανουαρίου-Μαΐου του 2001, ο γενικός δείκτης τιμών μετο-

χών του ΧΑΑ παρουσίασε διακυμάνσεις, αλλά το μέσο επίπεδό του δεν υποχώρησε αισθητά έναντι του τέλους Δεκεμβρίου του 2000. Από τις αρχές Ιουνίου, όμως, μέχρι τα μέσα Ιουλίου του 2001, οι τιμές των μετοχών παρουσίασαν έντονα πτωτική τάση. Η εξέλιξη αυτή σημειώθηκε μετά την αναβάθμιση της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς στις 31 Μαΐου 2001 από την κατηγορία των αναδυόμενων αγορών σε εκείνη των ανεπτυγμένων αγορών. Η αναβάθμιση αυτή οδήγησε σε αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων των ξένων θεσμικών επενδυτών που είχαν τοποθετήσει κεφάλαια στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, με αποτέλεσμα να σημειωθούν καθαρές εκροές κεφαλαίων προς το εξωτερικό. Συγκεκριμένα, όπως προκύπτει από τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών, το Μάιο του 2001 παρατηρήθηκε σημαντική καθαρή εκροή κεφαλαίων, που συνδεόταν με τη ρευστοποίηση τοποθετήσεων μη κατοίκων στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά. Στην εξέλιξη αυτή εκτιμάται ότι συνέβαλαν η μείωση των τοποθετήσεων σε μετοχές του ελληνικού χρηματιστηρίου εκ μέρους θεσμικών επενδυτών του εξωτερικού που κυρίως επενδύουν σε αναδυόμενες χρηματιστηριακές αγορές, καθώς και οι περιορισμένες τοποθετήσεις, αρχικά τουλάχιστον, εκείνων

Διάγραμμα 34

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



Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

που επενδύουν σε ανεπτυγμένες αγορές. Από τα μέσα Ιουλίου, οι τιμές των μετοχών σημείωσαν ελαφρά άνοδο, ενώ μετά την τρομοκρατική επίθεση της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ παρουσίασαν και πάλι σημαντική πτώση, με τάση ανάκαμψης από τις αρχές Οκτωβρίου μέχρι και το τέλος του 2001.

Αναλυτικότερα, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2000 και τέλους Δεκεμβρίου του 2001, ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών υποχώρησε κατά 23,5%.³³ Η υψηλότερη τιμή του δείκτη (3.360,5 μονάδες) καταγράφηκε στις 3 Ιανουαρίου 2001 και η χαμηλότερη (2.105,6 μονάδες) στις 21 Σεπτεμβρίου 2001 (βλ. Διάγραμμα 34). Πτωτικά κινήθηκαν οι τιμές των μετοχών όλων των επιμέρους κλάδων, με εξαίρεση τις τιμές των μετοχών των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, οι οποίες παρουσίασαν άνοδο. Σε σύγκριση με το γενικό δείκτη, μεγαλύτερη πτώση μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2000 και τέλους Δεκεμβρίου του 2001 σημειώθηκε στις τιμές των μετοχών των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου (42,9%), των εταιριών συμμετοχών (35,4%), των τραπεζών (34,5%), των βιομηχανικών επιχειρήσεων (25,9%) και των επιχειρήσεων της παράλληλης αγοράς (24,2%). Οι τιμές των μετοχών των κατασκευα-

στικών επιχειρήσεων υποχώρησαν κατά 9,9%, δηλαδή λιγότερο από ό,τι ο γενικός δείκτης.

Η ημερήσια αξία των συναλλαγών, αν και παρουσιάσει διακυμάνσεις στη διάρκεια του 2001 (βλ. Διάγραμμα 34), γενικά διαμορφώθηκε σε χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι κατά το προηγούμενο έτος. Συγκεκριμένα, η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών^{34,35} διαμορφώθηκε στο 42% εκείνης του 2000 (2001: 167 εκατ. ευρώ ή 57 δισεκ. δρχ., 2000: 136 δισεκ. δραχμές). Ο δείκτης εμπορευσιμότητας των μετοχών³⁶ μειώθηκε σε 4,4% το Δεκέμβριο του 2001, από 5% το Δεκέμβριο του 2000.

³³ Το μέσο μηνιαίο επίπεδο του δείκτη αυτού ήταν χαμηλότερο κατά 25,7% το Δεκέμβριο του 2001 σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2000.

³⁴ Η αξία των συναλλαγών σε μετοχές στη χρηματιστηριακή αγορά διαμορφώθηκε σε 41.467 εκατ. ευρώ ή 14.130 δισεκ. δρχ. το 2001, από 34.429 δισεκ. δρχ. το 2000. Από την εξέταση της διάρθρωσης των συναλλαγών κατά κλάδο δραστηριότητας διαπιστώνεται ότι μειώθηκαν τα ποσοστά συμμετοχής των εμποροβιμηχανικών επιχειρήσεων, των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης, καθώς και της παράλληλης αγοράς, ενώ αυξήθηκαν τα ποσοστά συμμετοχής όλων των άλλων κλάδων.

³⁵ Στο σύνολο των συναλλαγών δεν περιλαμβάνονται οι συναλλαγές που αφορούν τη διάθεση υφιστάμενων μετοχών.

³⁶ Αριθμός μετοχών που αποτελεσαν αντικείμενο συναλλαγών προς το συνολικό αριθμό των εισηγμένων μετοχών.

Πίνακας XVIII

Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

Κλάδοι επιχειρήσεων	Αριθμός επιχειρήσεων		Αντληθέντα κεφάλαια ¹		
	2000	2001*	2000	2001*	
			(δισεκ. δρχ.)	(δισεκ. δρχ.)	(εκατ. ευρώ)
Εταιρίες με ήδη εισηγμένες μετοχές	98	19	2.374	125	367
Νέες εταιρίες	48	21	619	160	468
Σύνολο	146	40	2.994**	285**	835**
– Τράπεζες	4	1	211	1	1
– Επενδυτικές	10	5	516	8	22
– Ασφαλιστικές	3	0	59	0	0
– Χρημ/κίς μίσθωσης	1	0	53	0	0
– Βιομηχανικές	49	9	649	101	295
– Κατασκευαστικές	17	9	436	78	228
– Εμπορικές	14	6	134	13	37
– Τηλεπικοινωνιών	1	0	56	0	0
– Ναυτιλιακές	5	0	99	0	0
– Πληροφορικής	10	4	184	10	29
– Ενέργειας	1	1	65	51	151
– Εκδοτικές	7	0	92	0	0
– Λοιπές	24	5	440	25	73

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

* Προσωρινά στοιχεία.

** Το άθροισμα των επιμέρους κονδυλίων δεν συμφωνεί με το αντίστοιχο σύνολο λόγω στρογγυλοποίησεων. Επίσης, δεν υπάρχει πάντοτε αντιστοιχία μεταξύ δραχμών και ευρώ στα αντληθέντα κατά κλάδο κεφαλαία, λόγω στρογγυλοποίησης των ποσών.

Πηγές: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και Τράπεζα της Ελλάδος.

Η μεγάλη πτώση των τιμών των μετοχών υπερκάλυψε την αυξητική επίδραση που άσκησε στη χρηματιστηριακή αξία η εισαγωγή μετοχών νέων εταιριών στο ΧΑΑ το 2001, με αποτέλεσμα η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών να μειωθεί σε 96.950 εκατ. ευρώ (33.036 δισεκ. δρχ.) ή 74% του ΑΕΠ το Δεκέμβριο του 2001, από 40.194 δισεκ. δρχ. ή 97% του ΑΕΠ το Δεκέμβριο του 2000 και 71.087 δισεκ. δρχ. ή 185% του ΑΕΠ το Νοέμβριο του 1999, οπότε είχε λάβει την ιστορικά μεγαλύτερη τιμή της. Πτώση παρουσίασε η χρηματιστηριακή αξία των επιχειρήσεων όλων των επιμέρους κλάδων στην κύρια αγορά, καθώς και των επιχειρήσεων στην παράλληλη αγορά.

Οι συνθήκες που επικράτησαν στη χρηματιστηριακή αγορά το 2001 περιόρισαν σημαντικά την

άντληση κεφαλαίων μέσω της αγοράς αυτής τόσο από νέες επιχειρήσεις όσο και – κυρίως – από τις επιχειρήσεις με ήδη εισηγμένες μετοχές. Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου³⁷ ανήλθαν μόνο σε 835 εκατ. ευρώ ή 285 δισεκ. δρχ. το 2001,³⁸ έναντι 2.994 δισεκ. δρχ. το 2000 (βλ. Πίνακα XVIII). Τα κεφάλαια αυτά αντλήθηκαν από 40 εταιρίες (2000: 146 εταιρίες), από τις οποίες οι 21 εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο και άντλησαν 468 εκατ. ευρώ ή 160 δισεκ. δραχμές. Ειδικότερα, το ένα τέταρτο περίπου των κεφαλαίων αυτών αντλήθηκαν από εταιρίες του κλάδου των πετρε-

³⁷ Με δημόσια εγγραφή και ιδιωτική τοποθέτηση.

³⁸ Επιπρόσθετα, ποσό 205 δισεκ. δρχ. αντλήθηκε μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς με την πώληση υφιστάμενων μετοχών, έναντι 370 δισεκ. δρχ. το 2000.

λαιοειδών και άλλο ένα τέταρτο περίπου από κατασκευαστικές επιχειρήσεις.

Γενικά, η χρηματιστηριακή αγορά μετοχών το 2001 επηρεάστηκε αρνητικά από το δυσμενές κλίμα που επικράτησε στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές και οφειλόταν στην επιβράδυνση της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας (κυρίως στις ΗΠΑ), στις προοπτικές για περιορισμένα επιχειρηματικά κέρδη σε πολλούς κλάδους, κυρίως στις τηλεπικοινωνίες, αλλά και, μετά τις 11 Σεπτεμβρίου, στις επιπτώσεις που είχε στις διεθνείς αγορές η τρομοκρατική επίθεση στις ΗΠΑ. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2000 και τέλους Δεκεμβρίου του 2001, οι δείκτες τιμών μετοχών Dow Jones EURO STOXX

στη ζώνη του ευρώ, Standard and Poor's 500 στις ΗΠΑ και Nikkei 225 στην Ιαπωνία υποχώρησαν κατά 19,7%, 13,0% και 23,5%, αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα 25). Εξάλλου, οι δείκτες τιμών μετοχών στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές σημείωσαν μεγάλες διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του 2001, γεγονός που αντανακλά την αυξημένη αβεβαιότητα για τις βραχυχρόνιες εξελίξεις στη διεθνή οικονομία. Επιπρόσθετα, όπως προαναφέρθηκε, η αναβάθμιση της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς από την κατηγορία των αναδυόμενων σε εκείνη των ανεπτυγμένων αγορών οδήγησε σε καθαρές εκροές κεφαλαίων προς το εξωτερικό, με αρνητική επίδραση στις χρηματιστηριακές εξελίξεις, ιδίως στην περίοδο από τα τέλη Μαΐου μέχρι και τα μέσα Ιουλίου.

V. Η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ στην Ελλάδα

1. Γενική επισκόπηση

Τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ τέθηκαν σε κυκλοφορία την 1η Ιανουαρίου 2002 σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Με το βήμα αυτό ολοκληρώθηκε η διαδικασία της εισαγωγής του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος και εδραιώθηκε ένα νέο νομισματικό περιβάλλον, το οποίο αναμένεται να επηρεάσει ευνοϊκά την οικονομική ανάπτυξη στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Η Ελλάδα, αν και είχε στη διάθεσή της μεταβατική περίοδο ενός μόνο έτους από την ενταξή της στη νομισματική ένωση έως την εισαγωγή του ευρώ στην κυκλοφορία (έναντι τριών ετών για τις υπόλοιπες 11 χώρες της ζώνης του ευρώ), ολοκλήρωσε έγκαιρα τις αναγκαίες προετοιμασίες,¹ με αποτέλεσμα η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ να πραγματοποιηθεί με απόλυτη επιτυχία.

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται τα διάφορα στάδια της σύνθετης διαδικασίας εισαγωγής σε κυκλοφορία των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ και επιχειρείται μια συνολική αποτίμηση του έργου αυτού. Ειδικότερα, εξετάζονται ο τρόπος προσδιορισμού των αναγκαίων ποσοτήτων τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ, η διαδικασία παραγωγής τους, ο εφοδιασμός των πιστωτικών ιδρυμάτων, των επιχειρήσεων και του κοινού με ευρώ πριν από την 1η Ιανουαρίου 2002, καθώς και η πρόοδος που σημειώθηκε στην εισαγωγή του ευρώ στην

1 Η Τράπεζα της Ελλάδος και το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, σε συνεργασία με άλλους φορείς, όπως η Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, εκπόνησαν το “Εθνικό Σχέδιο Εισαγωγής Τραπεζογραμματίων και Κερμάτων Ευρώ”, το οποίο δημοσιεύθηκε το Δεκέμβριο του 2000. Στο Εθνικό Σχέδιο περιγράφονται με λεπτομέρειες οι κατευθυντήριες γραμμές και οι διαδικασίες που ακολουθήθηκαν για την εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή.

κυκλοφορία και στην απόσυρση των δραχμών από την 1η Ιανουαρίου 2002.²

2. Προσδιορισμός των αναγκαίων ποσοτήτων τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ

Αμέσως μετά την απόφαση που έλαβε τον Ιούνιο του 2000 το Συμβούλιο Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN) για την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ από την αρχή του 2001, η Τράπεζα της Ελλάδος δρομολόγησε τις απαραίτητες διαδικασίες προκειμένου να καταστεί δυνατή η ομαλή αντικατάσταση των τραπεζογραμματίων και κερμάτων δραχμών με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ. Ως πρώτο βήμα, η Τράπεζα προχώρησε σε εκτίμηση των ποσοτήτων τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ που ήταν αναγκαίες για την αντικατάσταση των δραχμών οι οποίες θα βρίσκονταν σε κυκλοφορία στο τέλος Δεκεμβρίου του 2001.

Συγκεκριμένα, η Τράπεζα προσδιόρισε τις ποσότητες τραπεζογραμματίων και κερμάτων δραχμών που θα βρίσκονταν σε κυκλοφορία την 31η Δεκεμβρίου 2001, λαμβάνοντας υπόψη την εκτιμώμενη αύξηση του ΑΕΠ για το έτος 2001, καθώς και την εισοδηματική ελαστικότητα ζήτησης νομίσματος κατά ονομαστική αξία. Στη συνέχεια, οι ποσότητες αυτές διορθώθηκαν για τις ποσότητες τραπεζογραμματίων και κερμάτων δραχμών που εκτιμήθηκε ότι έχουν χαθεί ή παραμένουν αδρανείς στην κατοχή του κοινού και προέκυψε η προβλεπόμενη ενεργός κυκλοφορία νομίσματος στο τέλος του 2001. Οι ποσότητες αυτές της προβλεπόμενης ενεργού κυκλοφορίας σε δραχμές μετατράπηκαν σε ευρώ με βάση την ισοτιμία μετατροπής της δραχμής σε ευρώ και μια κλείδα αντιστοίχισης δραχμών με ευρώ κατά ονομαστική αξία. Στις

Πίνακας XIX

Απαιτούμενη ποσότητα τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ για την Ελλάδα

Ονομαστική αξία	Απαιτούμενη ποσότητα (σε εκατομμύρια τεμάχια)	Αξία (σε εκατομμύρια ευρώ)
Τραπεζογραμμάτια		
5 ευρώ	158	790
10 ευρώ	183	1.830
20 ευρώ	178	3.560
50 ευρώ	67	3.350
100 ευρώ	26	2.600
200 ευρώ	4	800
500 ευρώ	1	500
Σύνολο	617	13.430
Κέρματα		
1 λεπτό	88	0,88
2 λεπτά	172	3,44
5 λεπτά	287	14,35
10 λεπτά	257	25,70
20 λεπτά	371	74,20
50 λεπτά	145	72,50
1 ευρώ	117	117,00
2 ευρώ	163	326,00
Σύνολο	1.600	634,07

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος. Στις ποσότητες αυτές περιλαμβάνονται και τα αποθέματα διοικητικής μέριμνας.

ποσότητες αυτές προστέθηκαν αποθέματα διοικητικής μέριμνας, τα οποία ανέρχονται στο 20% των ποσοτήτων που εκτιμήθηκαν ως αναγκαίες για την αντικατάσταση των δραχμών.³ Με τον τρόπο αυτό εξασφαλίστηκε ότι θα υπάρχει η δυνατότητα αντιμετώπισης τυχόν σφαλμάτων στις εκτιμήσεις, δυσχερειών στη διαδικασία ανταλλαγής ή άλλων αβεβαιοτήτων, που συνδέονται αφενός με την ιδιαίτερη γεω-

2 Με τη φράση "εισαγωγή του ευρώ στην κυκλοφορία" νοείται η εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ στην κυκλοφορία. Με τη φράση "απόσυρση των δραχμών" νοείται η απόσυρση των τραπεζογραμματίων και κερμάτων δραχμών.

3 Εξαίρεση αποτελεί η αξία των 5 ευρώ, όπου η αρχικά προβλεφθείσα αναγκαία ποσότητα για την αντικατάσταση των δραχμών αυξήθηκε κατά 20 εκατομμύρια τραπεζογραμμάτια, χωρίς να υπάρξει αντίστοιχη αύξηση του αποθέματος διοικητικής μέριμνας. Σημειώνεται ότι η δημιουργία αποθεμάτων διοικητικής μέριμνας αποτέλεσε πάγια τακτική σε όλες τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των χωρών της ζώνης του ευρώ.

γραφική διάρθρωση της ελληνικής επικράτειας και αφετέρου με τις σημαντικές αναντιστοιχίες των ονομαστικών αξιών των τραπεζογραμματίων και κερμάτων μεταξύ δραχμών και ευρώ, που είχαν ως αποτέλεσμα τη μετάθεση προς υψηλότερη αξία του ορίου μεταξύ των τραπεζογραμματίων και των κερμάτων.⁴

Συνολικά εκτιμήθηκε ότι έπρεπε να είναι διαθέσιμα 617 εκατομμύρια τραπεζογραμμάτια ευρώ, καθώς και 1.600 εκατομμύρια κέρματα ευρώ διαφόρων ονομαστικών αξιών, συνολικού βάρους 8,3 χιλιάδων τόνων (βλ. Πίνακα XIX).

3. Παραγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ

Αμέσως μετά τη λήψη της απόφασης για την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ, το ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών (IETA) της Τράπεζας της Ελλάδος προέβη με εντατικούς ρυθμούς σε προμήθειες πρώτων υλών και στη συμπλήρωση του αναγκαίου μηχανολογικού εξοπλισμού, ώστε να μπορεί να ανταποκριθεί με επιτυχία στην παραγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ. Ειδικότερα, για την εκτύπωση των τραπεζογραμματίων έγινε προμήθεια μιας μηχανής μεταξοτυπίας, ενώ βελτιώθηκε και εκσυγχρονίστηκε ο ήδη υπάρχων μηχανολογικός εξοπλισμός, ιδιαίτερα οι μηχανές εκτύπωσης του "δαπέδου" (φόντου) των τραπεζογραμματίων και οι μηχανές χαλκογραφίας. Για την τύπωση των κερμάτων έγιναν προμήθειες μηχανών τύπωσης και συγκροτημάτων φυσιγγιοποίησης. Τέλος, καταρτίστηκε από το IETA μηνιαίο πρόγραμμα παραγωγής, το οποίο υποβλήθηκε και στις αρμόδιες επιτροπές της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Η παραγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ άρχισε τον Οκτώβριο του 2000,

καθώς καμία παραγγελία πρώτων υλών (μελανιών, χαρτιού, δίσκων) δεν ήταν δυνατόν να πραγματοποιηθεί πριν από τον Ιούνιο του 2000, οπότε αποφασίστηκε η ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ. Εξαιτίας της συντομότερης μεταβατικής περιόδου για την Ελλάδα, δεν ήταν εφικτή η παραγωγή της συνολικής ποσότητας τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ στο IETA, παρά την εντατικοποίηση της λειτουργίας του ίδρυματος.⁵ Το μεγαλύτερο μέρος, πάντως των αναγκαίων ποσοτήτων τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ καλύφθηκε από την παραγωγή του IETA, ενώ οι υπόλοιπες ποσότητες παραδόθηκαν στην Τράπεζα της Ελλάδος από εκτυπωτικά ίδρυματα και νομισματοκοπεία των χωρών της ζώνης του ευρώ, τα οποία παρήγαγαν ευρώ και για άλλες χώρες της ζώνης.

Τα τραπεζογραμμάτια ευρώ ενσωματώνουν πλήθος χαρακτηριστικών ασφαλείας, ώστε να προστατεύονται αποτελεσματικά από την παραχάραξη, αλλά και να διευκολύνεται η αναγνώρισή τους από ομάδες πληθυσμού με προβλήματα όρασης. Το χαρτί των τραπεζογραμματίων έχει χαρακτηριστική υφή, την οποία του προσδίδουν οι βαμβακερές ίνες από τις οποίες είναι κατασκευασμένο. Μεταξύ των χαρακτηριστικών ασφαλείας συγκαταλέγονται το υδατογράφημα, η ταινία ασφαλείας, το ολόγραμμα, το ημιτελές σχεδίασμα και η εκτύπωση ορισμένων ψηφίων με οπτικά μεταβαλλόμενο χρώμα μελάνης. Τα τραπεζογραμμάτια φέρουν ανάγλυφα στοιχεία, που δημιουργούνται με τη χρήση βαθιάς χάραξης και χαλκογραφικής εκτύπωσης, ενώ περιέχουν και χαρακτηριστικά ασφαλείας

⁴ Η αξία του κέρματος των 2 ευρώ, που αντιπροσωπεύει το υψηλότερο σε αξία κέρμα ευρώ, υπερβαίνει κατά πολύ την αξία του υψηλότερου σε αξία κέρματος δραχμών.

⁵ Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το IETA λειτουργούσε για μακρό χρονικό διάστημα επί 13 ώρες ημερησίως, ενώ η εργασία του προσωπικού συνεχίζοταν και τα Σάββατα.

(πέραν των προαναφερθέντων, τα οποία είναι αναγνωρίσιμα από το ευρύ κοινό) που είναι αναγνωρίσιμα από τους ταμίες, καθώς και άλλα που είναι αναγνωρίσιμα με μηχανικό τρόπο από ειδικά κατασκευασμένους ανιχνευτές. Ο γενικότερος σχεδιασμός των τραπεζογραμμάτων και τα προηγμένης τεχνολογίας χαρακτηριστικά ασφαλείας τους απαιτούν εκτυπωτικές διαδικασίες υψηλών προδιαγραφών.

Η διασφάλιση της ποιότητας των παραγόμενων τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ, καθώς και η αυστηρή τήρηση των ενιαίων προδιαγραφών για την κατασκευή τους, έχουν ιδιαίτερη σημασία, επειδή τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα του νέου νομίσματος χρησιμοποιούνται σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Για το λόγο αυτό, σε όλα τα εκτυπωτικά ιδρύματα και νομισματοκοπεία που ασχολούνται με την παραγωγή ευρώ υπάρχει ενιαίο σύστημα ποιοτικού ελέγχου, ώστε να εξασφαλίζεται ομοιομορφία των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ, ανεξαρτήτως εκτυπωτικού ιδρύματος ή νομισματοκοπείου παραγωγής τους.

Από το 2002, το IETA, όπως και τα υπόλοιπα εκτυπωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ, εντάσσεται στο σύστημα κοινής παραγωγής τραπεζογραμμάτων ευρώ του Ευρωσυστήματος. Κάθε εθνική κεντρική τράπεζα θα έχει την ευθύνη παραγωγής τραπεζογραμμάτων ευρώ μίας έως δύο ονομαστικών αξιών, ώστε να υπάρξει εξοικονόμηση κόστους λόγω εξειδίκευσης. Τα τραπεζογραμμάτια κάθε ονομαστικής αξίας δεν θα παράγονται σε περισσότερα από τέσσερα εκτυπωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ. Στο IETA θα παράγονται το 2002 αποκλειστικώς τραπεζογραμμάτια των 10 ευρώ και, από την παραγωγή αυτή, το τμήμα που θα υπερβαίνει τις ανάγκες της ελληνικής οικονομίας θα παραδίδεται σε άλλες εθνικές κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ για την κάλυψη των

δικών τους αναγκών. Αντίστροφα, η Τράπεζα της Ελλάδος θα παραλαμβάνει τραπεζογραμμάτια των υπόλοιπων ονομαστικών αξιών από άλλα εκτυπωτικά ιδρύματα της ζώνης του ευρώ.

4. Προεφοδιασμός των πιστωτικών ιδρυμάτων, των επιχειρήσεων και του κοινού

Ο προεφοδιασμός των πιστωτικών ιδρυμάτων με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ πραγματοποιήθηκε στο πλαίσιο που καθόριζε η σχετική Κατευθυντήρια Οδηγία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ/2001/1 της 10.1.2001) προς τις εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος. Στην Ελλάδα, ο προεφοδιασμός των πιστωτικών ιδρυμάτων με τραπεζογραμμάτια ευρώ άρχισε την 1η Οκτωβρίου 2001, ενώ ο προεφοδιασμός με κέρματα άρχισε νωρίτερα, την 1η Σεπτεμβρίου, καθώς εκτιμήθηκε ότι, λόγω του σχετικά μεγάλου βάρους των κερμάτων, χρειαζόταν περισσότερη προετοιμασία για τη μεταφορά τους. Οι ρυθμίσεις αυτές ενσωματώθηκαν στο άρθρο 7 του Ν. 2948/2001, που αποτέλεσε τη νομική βάση του προεφοδιασμού και υποπροεφοδιασμού στην Ελλάδα.⁶

Η Τράπεζα της Ελλάδος οργάνωσε τον προεφοδιασμό των πιστωτικών ιδρυμάτων χρησιμοποιώντας, εκτός από το κεντρικό της κατάστημα, και τα 27 υποκαταστήματά της σε ολόκληρη την επικράτεια ως κέντρα διανομής τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ. Για τον ίδιο σκοπό χρησιμοποιήθηκαν οι χώροι των 96 υποκαταστημάτων της Εθνικής Τράπεζας στα οποία

6 Με τον όρο “υποπροεφοδιασμός” νοείται ο εφοδιασμός επιχειρήσεων και κοινού με ευρώ πριν από την 1η Ιανουαρίου 2002. Οι ημερομηνίες προεφοδιασμού των πιστωτικών ιδρυμάτων με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ διέφεραν μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ, ωστόσο όλες κινήθηκαν στο πλαίσιο της Οδηγίας.

η Τράπεζα της Ελλάδος διατηρεί ταμειακό απόθεμα. Για το συντονισμό της επιχείρησης αυτής, η Τράπεζα της Ελλάδος συνεργάστηκε στενά με τα πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία γνωστοποίησαν τις παραγγελίες τους για τις ποσότητες τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ κατά ονομαστική αξία, κατανεμημένες για κάθε υποκατάστημά τους, καθώς και το χρονοδιάγραμμα προεφοδιασμού τους. Συνολικά προεφοδιάστηκαν με ευρώ 3.233 καταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων και των Ελληνικών Ταχυδρομείων σε όλη την επικράτεια.

Εξαιτίας των γεωγραφικών ιδιαιτεροτήτων της Ελλάδος (ύπαρξη δυσπρόσιτων και απομακρυσμένων ορεινών και νησιωτικών περιοχών), από την αρχή της διαδικασίας προεφοδιασμού δόθηκε έμφαση στον έγκαιρο εφοδιασμό των περιοχών αυτών με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ. Όποτε χρειάστηκε, τα χρονοδιαγράμματα προεφοδιασμού των πιστωτικών ιδρυμάτων προσαρμόστηκαν με διμερείς συνεννοήσεις, ώστε να προληφθούν όλες οι πιθανές εξελίξεις που θα μπορούσαν να επηρεάσουν δυσμενώς τη διαδικασία του προεφοδιασμού, ιδιαίτερα οι ενδεχόμενες κακές καιρικές συνθήκες.

Η Τράπεζα της Ελλάδος εκτίμησε τη γεωγραφική κατανομή των ποσοτήτων τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ ανά αξία, λαμβάνοντας υπόψη τη συμβολή κάθε νομού στο Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν, καθώς και ορισμένους τοπικούς παράγοντες. Με βάση αυτήν την κατανομή, προχώρησε στην ενίσχυση των αποθεμάτων των υποκαταστημάτων της στις περιοχές όπου ο προεφοδιασμός των πιστωτικών ιδρυμάτων με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ήταν χαμηλότερος από τις εκτιμώμενες ανάγκες κατά γεωγραφική περιοχή.

Η Τράπεζα προχώρησε επίσης έγκαιρα στη διασφάλιση αποθηκευτικών χώρων για τα τρα-

πεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ, διαμορφώνοντας και επεκτείνοντας τους χώρους των υποκαταστημάτων της, αλλά και φροντίζοντας για πρόσθετους χώρους όπου αυτό ήταν αναγκαίο. Για τον εφοδιασμό όλων των κέντρων διανομής με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ, χρησιμοποιήθηκαν μεταφορικά μέσα και κατάλληλο προσωπικό της Τράπεζας της Ελλάδος. Οι μεταφορές έγιναν με αυστηρά μέτρα ασφαλείας (θωρακισμένα οχήματα, ένοπλη συνοδεία, κ.λπ.), χωρίς να παρουσιαστεί το παραμικρό πρόβλημα. Σημαντική ήταν η συμβολή της Ελληνικής Αστυνομίας, η οποία παρείχε συνοδεία ασφαλείας σε όλες τις διακινήσεις ευρώ που έγιναν τόσο από την Τράπεζα της Ελλάδος όσο και από τα κέντρα διανομής της Τράπεζας προς τα υποκαταστήματα των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Ο προεφοδιασμός των πιστωτικών ιδρυμάτων με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ ήταν ιδιαίτερα ικανοποιητικός. Αυτό, σε συνδυασμό με τον επαρκή εφοδιασμό των υποκαταστημάτων της Τράπεζας της Ελλάδος, είχε ως συνέπεια να συντελεστεί απολύτως ομαλά η μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή σε όλες τις περιοχές της ελληνικής επικράτειας, καθώς τα υποκαταστήματα των πιστωτικών ιδρυμάτων διέθεταν σε όλες τις περιοχές της χώρας ποσότητες ευρώ ικανές να αντιμετωπίσουν τη ζήτηση του κοινού. Η συνολική αξία των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ με τα οποία προεφοδιάστηκαν τα πιστωτικά ιδρύματα ανήλθε σε 6.097,4 εκατομμύρια ευρώ (βλ. Πίνακα XX), που ισοδυναμεί με το 70% περίπου του νομίσματος σε κυκλοφορία στο τέλος Δεκεμβρίου του 2001. Τα τραπεζογραμμάτια ευρώ που διατέθηκαν για προεφοδιασμό ανέρχονταν στο 59% της ποσότητας των τραπεζογραμματίων ευρώ και τα κέρματα ευρώ στο 63,2% της ποσότητας των κερμάτων ευρώ που είχαν προβλεφθεί για την αντικατάσταση των κυκλοφορούντων τρα-

Πίνακας XX
Προεφοδιασμός – ποσότητες
τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ
που διατέθηκαν στα πιστωτικά ιδρύματα

Ονομαστική αξία	Ποσότητα που διατέθηκε για προεφοδιασμό (σε εκατομμ. τεμάχια)	Ποσοστό επί της απαιτούμενης ποσότητας τεμαχίων (Πίνακας XIX)	Αξία σε εκατομμ. ευρώ
Τραπεζογραμμάτια			
5 ευρώ	107,1	67,8	535,5
10 ευρώ	113,0	61,7	1.129,9
20 ευρώ	111,1	62,4	2.221,7
50 ευρώ	29,0	43,3	1.449,4
100 ευρώ	3,6	13,8	359,7
200 ευρώ	0	0	0
500 ευρώ	0	0	0
Σύνολο	363,8	59,0	5.696,2
Κέρματα			
1 λεπτό	61,3	69,7	0,6
2 λεπτά	104,7	60,9	2,1
5 λεπτά	185,2	64,5	9,3
10 λεπτά	161,4	62,8	16,1
20 λεπτά	227,5	61,3	45,5
50 λεπτά	92,0	63,4	46,0
1 ευρώ	77,6	66,4	77,6
2 ευρώ	102,0	62,5	203,9
Σύνολο	1.011,7	63,2	401,1

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος. Διαφορές μεταξύ αφενός των γινομένων που προκύπτουν από τον πολλαπλασιασμό των ποσοστών των τραπεζογραμματίων και κερμάτων με την αντίστοιχη ονομαστική αξία και αφετέρου των ποσών που αναφέρονται στην τελευταία στήλη οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

πεζογραμματίων και κερμάτων δραχμών. Ιδιαίτερη έμφαση δόθηκε στον προεφοδιασμό των πιστωτικών ιδρυμάτων με τραπεζογραμμάτια μικρών αξιών και κέρματα ευρώ όλων των αξιών, ενώ αποφεύχθηκε ο προεφοδιασμός τους με τις μεγάλες αξίες τραπεζογραμματίων (200 και 500 ευρώ), ώστε οι εμπορικές επιχειρήσεις να μην είναι αναγκασμένες να προβαίνουν σε πολλές επιστροφές χρημάτων (ρέστα) από τις πρώτες ημέρες κυκλοφορίας του ευρώ.

Η Τράπεζα της Ελλάδος προεφοδίασε επίσης και ορισμένες κεντρικές τράπεζες γειτονικών

χωρών, εφαρμόζοντας την Κατευθυντήρια Οδηγία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας EKT/2001/8 “για τον προεφοδιασμό με τραπεζογραμμάτια ευρώ εκτός της ζώνης του ευρώ”.

Η Ζήτηση από εμπορικές επιχειρήσεις για υποπροεφοδιασμό με τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ ήταν πολύ μικρότερη από το μέγεθος του προεφοδιασμού των πιστωτικών ιδρυμάτων. Συνολικά, ο αριθμός των επιχειρήσεων που εφοδιάστηκαν με ευρώ πριν από την 1η Ιανουαρίου 2002, συμπεριλαμβανομένου του αριθμού των επιχειρήσεων οι οποίες εφοδιάστηκαν αποκλειστικά με φύσιγγες κερμάτων ευρώ μετά τη 17η Δεκεμβρίου 2001,⁷ ανήλθε σε 107.000 περίπου, δηλ. στο 43% του συνόλου των ενεργών επιχειρήσεων με δηλωμένες ταμειακές μηχανές.⁸ Αν και το ποσοστό αυτό δεν είναι ιδιαίτερα υψηλό, η εμπειρία από την εισαγωγή του ευρώ τις πρώτες ημέρες του Ιανουαρίου του 2002 έδειξε ότι δεν παρουσιάστηκαν προβλήματα στην αγορά. Αυτό οφείλεται τόσο στον επαρκή προεφοδιασμό των πιστωτικών ιδρυμάτων σε όλη την ελληνική επικράτεια, τα οποία ήταν πρόγματι σε θέση να ανταποκριθούν στη Ζήτηση για τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ τις πρώτες ημέρες χωρίς ιδιαίτερα προβλήματα, όσο και στη συνεχή τροφοδοσία με ευρώ από το κεντρικό κατάστημα και τα υποκαταστήματα της Τράπεζας της Ελλάδος.

Ο προεφοδιασμός του κοινού με κέρματα ευρώ άρχισε από τις 17 Δεκεμβρίου 2001.⁹ Οι συσκευασίες εξοικείωσης με κέρματα ευρώ, οι οποίες παρήχθησαν σε 3 εκατομμύρια τεμάχια, καθένα

⁷ Αποφάσεις του Υπουργού Οικονομικών ΑΠ 2/57250/0025 και ΑΠ 2/74086/0025. Σημειώνεται ότι μερικές τράπεζες κατασκεύασαν και διέθεσαν για τις επιχειρήσεις ειδικές συσκευασίες κερμάτων ευρώ, οι οποίες περιείχαν συγκεκριμένο αριθμό φυσίγγων.

⁸ Σύμφωνα με στοιχεία του Υπουργείου Οικονομικών, ο αριθμός των ενεργών επιχειρήσεων με δηλωμένες ταμειακές μηχανές ανερχόταν σε 248.221 το Δεκέμβριο του 2001.

⁹ Απόφαση του Υπουργού Οικονομικών ΑΠ 2/59329/0025.

ΠΛΑΙΣΙΟ 3

Ενημερωτικές δραστηριότητες της Τράπεζας της Ελλάδος σε σχέση με την εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ

Με την πεποίθηση ότι η ενημέρωση και η έγκαιρη προετοιμασία του κοινού αποτελεί βασική προϋπόθεση για την ομαλή εισαγωγή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ, η Τράπεζα της Ελλάδος άρχισε το 2001 εκστρατεία ενημέρωσης, η οποία ολοκληρώθηκε κατά τους πρώτους μήνες του 2002. Για την πληρέστερη επίτευξη των ενημερωτικών της στόχων η Τράπεζα συμμετείχε στην Εκστρατεία Ενημέρωσης Ευρώ 2002 που διοργάνωσε η EKT σε συνεργασία με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος, αλλά υλοποίησε και ανεξάρτητες επικοινωνιακές δραστηριότητες.

Εκστρατεία Ενημέρωσης Ευρώ 2002

Η Εκστρατεία Ενημέρωσης Ευρώ 2002 υλοποιήθηκε σε επίπεδο ζώνης ευρώ με την υποστήριξη μιας ιδιωτικής διαφημιστικής εταιρίας και περιλάμβανε τέσσερις άξονες δραστηριοτήτων: την Εκστρατεία Μαζικής Επικοινωνίας, το Πρόγραμμα Δημοσίων Σχέσεων και Ενεργειών Τύπου, το Πρόγραμμα Συνεργασίας και το Εκπαιδευτικό Πρόγραμμα για ταμίες διαφόρων φορέων.

- Στόχος της Εκστρατείας Μαζικής Επικοινωνίας ήταν η παροχή στο ευρύ κοινό πληροφοριών για την εμφάνιση, τα στοιχεία γνησιότητας και την εισαγωγή στην κυκλοφορία των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ. Η εκστρατεία διενεργήθηκε στην Ελλάδα και στις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ μέσω της τηλεόρασης και των εφημερίδων, ενώ στο πλαίσιο της πρωθήθηκε σε όλα τα ελληνικά νοικοκυριά ένα ενημερωτικό φυλλάδιο με τίτλο "Προετοιμαστείτε για το ευρώ". Ακόμη, διανεμήθηκαν σε διάφορους φορείς και στο κοινό αφίσες, ενημερωτικά πολύπτυχα, κάρτες μετατροπής κ.λπ. Παράλληλα, διοργανώθηκε σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ (στην Ελλάδα με φροντίδα της Τράπεζας) ο διαγωνισμός "Γίνε αστέρι του ευρώ", στον οποίο συμμετείχαν παιδιά ηλικίας 8-12 ετών. Με κλήρωση ορίστηκαν οι δύο πρώτοι νικητές για κάθε χώρα, οι οποίοι παρέλαβαν τα δώρα τους σε ειδική εκδήλωση στη Φραγκούρτη, και οι 100 δεύτεροι νικητές, οι οποίοι παρέλαβαν τα δώρα τους ταχυδρομικά.
- Στο πλαίσιο του Προγράμματος Δημοσίων Σχέσεων και Ενεργειών Τύπου πραγματοποιήθηκε στις 5 Σεπτεμβρίου εκδήλωση στην Τράπεζα της Ελλάδος, κατά τη διάρκεια της οποίας αποκαλύφθηκαν τα χαρακτηριστικά ασφαλείας των τραπεζογραμματίων ευρώ και αναλύθηκε η Εκστρατεία Ενημέρωσης Ευρώ 2002 στους εκπροσώπους των μέσων μαζικής επικοινωνίας. Στις 17 Οκτωβρίου 2001 πραγματοποιήθηκε ημερίδα ενημέρωσης για το ευρώ στην Τράπεζα της Ελλάδος, με τη συμμετοχή του Προέδρου της EKT Willem Duisenberg.
- Σημαντικό ρόλο στην Εκστρατεία Ενημέρωσης έπαιξε το Πρόγραμμα Συνεργασίας, που επεδίωκε τη μεγιστοποίηση του επικοινωνιακού οφέλους, εκμεταλλεύμενο την πολλαπλασιαστική επιδραση των συνεργαζόμενων φορέων στην ενημέρωση των πολιτών. Στην Ελλάδα, στο Πρόγραμμα αυτό συμμετείχαν 120 φορείς του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα (υπουργεία, τράπεζες, ΔΕΚΟ, επιμελητήρια, επαγγελματικές ενώσεις, ασφαλιστικοί οργανισμοί, αλυσίδες καταστημάτων λιανικής πώλησης κ.ά.).
- Κατά τη διάρκεια του 2001 διοργανώθηκαν από την Τράπεζα της Ελλάδος σεμινάρια, στα οποία 6.500 ταμίες επιχειρήσεων και δημόσιων και ιδιωτικών φορέων εκπαιδεύθηκαν στην αναγνώριση της γνησιότητας των τραπεζογραμματίων ευρώ, για να λειτουργήσουν στη συνέχεια ως εκπαιδευτές των συναδέλφων τους στους φορείς από τους οποίους προέρχονταν. Η εκπαίδευσή τους έγινε με 500 σεμινάρια, εκ των οποίων 115 διοργανώθηκαν στο κεντρικό κατάστημα και 385 στα 27 υποκαταστήματα της Τράπεζας της Ελλάδος. Στους συμμετέχοντες φορείς συγκαταλέγονται, μεταξύ άλλων, υπουργεία (εφορίες, τελωνεία), τράπεζες, ΔΕΚΟ (ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΕΛΤΑ, ΕΥΔΑΠ), η Κεντρική Ένωση Δήμων και Κοινοτήτων και πολλές επιχειρήσεις του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα. ➤

► Άλλες ενημερωτικές πρωτοβουλίες

Επίσης, για την πληρέστερη ενημέρωση του ελληνικού κοινού σχετικά με το ευρώ και για την κάλυψη εξειδικευμένων ενημερωτικών αναγκών, η Τράπεζα της Ελλάδος ανέλαβε πρόσθετες επικοινωνιακές πρωτοβουλίες, πρέραν της Εκστρατείας Ενημέρωσης Ευρώ 2002. Συγκεκριμένα:

- Η Τράπεζα της Ελλάδος ανέλαβε την προβολή πρόσθετων τηλεοπτικών μηνυμάτων και καταχωρίσεων στον τύπο από το Δεκέμβριο του 2001 έως και το Φεβρουάριο του 2002. Τα μηνύματα αυτά συνέβαλαν στην ευαισθητοποίηση και στην ενημέρωση του ελληνικού κοινού, καθώς παρείχαν συγκεκριμένες πληροφορίες με ιδιαίτερη έμφαση σε πεδία στα οποία είχε διαπιστωθεί έλλειψη ενημέρωσής του, και κρίθηκαν απολύτως αναγκαία για τη συμπλήρωση της Εκστρατείας Ενημέρωσης Ευρώ 2002.
- Το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο του 2001 διοργανώθηκαν, με τη συμμετοχή μελών της Διοίκησης της Τράπεζας της Ελλάδος, ενημερωτικές εκδηλώσεις σε πόλεις στις οποίες εδρεύουν υποκαταστήματα της Τράπεζας, συγκεκριμένα στο Βόλο, το Ηράκλειο, τη Θεσσαλονίκη, τα Ιωάννινα, την Καβάλα, την Καλαμάτα, την Κέρκυρα, τη Λάρισα, την Ξάνθη, την Πάτρα, τις Σέρρες, την Τρίπολη και τα Χανιά, με προσκεκλημένους τους τοπικούς φορείς. Στις εκδηλώσεις αυτές, στις οποίες δόθηκε μεγάλη δημοσιότητα σε τοπικό επίπεδο, παρουσιάστηκαν τα χαρακτηριστικά ασφαλείας των τραπεζογραμματίων ευρώ και ενημερώθηκαν το κοινό και οι

εκπρόσωποι των τοπικών φορέων για τις προετοιμασίες για την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος σε φυσική μορφή.

- Από 15 Νοεμβρίου έως 10 Δεκεμβρίου 2001 διοργανώθηκε στην Αθήνα η έκθεση EURO CITY TOUR με ομοιώματα κερμάτων ευρώ από πολυεστερικό υλικό σε μεγέθυνση, ζωγραφισμένα από παιδιά και επώνυμους καλλιτέχνες. Στο τέλος της έκθεσης, τα έργα δημοπρατήθηκαν και τα έσοδα διατέθηκαν για την ενίσχυση φορέων υποστήριξης και θεραπείας του παιδικού καρκίνου.
- Η Τράπεζα της Ελλάδος, βασιζόμενη στην παραδοχή ότι τα παιδιά και οι νέοι της σχολικής ηλικίας αποτελούν το τμήμα εκείνο του ευρέος κοινού το οποίο εύκολα και αβίαστα απορροφά πληροφορίες και γνώσεις, λειτουργώντας συγχρόνως αποτελεσματικά ως πολλαπλασιαστής πληροφόρησης, δημιούργησε το επιτραπέζιο παιχνίδι "Ευρωδρομίες" και το κόμικ "Ευρωγνωσία", με κεντρικό ήρωα τον Ευρωκλή, το οποίο εισάγει με γλαφυρό τρόπο τα παιδιά στο περιβάλλον του νέου νομίσματος. Με την υποστήριξη και έγκριση του Υπουργείου Εθνικής Παιδείας και Θρησκευμάτων διανεμήθηκαν δωρεάν το μεν παιχνίδι στις τελευταίες τάξεις των δημοτικών σχολείων το δε κόμικ στα γυμνάσια όλης της χώρας.
- Τέλος, την παραμονή της Πρωτοχρονιάς διοργανώθηκε στην Τράπεζα της Ελλάδος εορταστική εκδήλωση για την έναρξη της κυκλοφορίας των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ, η οποία μεταδόθηκε μέσω δορυφόρου σε όλο τον κόσμο.

από τα οποία περιείχε 45 κέρματα συνολικής αξίας 14,67 ευρώ, διατέθηκαν έναντι 5.000 δραχμών και σχεδόν εξαντλήθηκαν. Συγκεκριμένα, το τραπεζικό σύστημα διέθεσε, έως και την 31η Δεκεμβρίου 2001, περίπου 2.850.000 συσκευασίες, δηλαδή το 95% του συνόλου. Ενδεικτικό της υποδοχής του ευρώ από το κοινό είναι ότι την πρώτη ημέρα της διάθεσης των συσκευασιών εξοικείωσης διατέθηκε το 39% του συνολικού αριθμού τους. Με αυτόν τον τρόπο, επιτεύ-

χθηκε ο στόχος της διοχέτευσης στο κοινό μεγάλων ποσοτήτων ευρώ, που ανέρχονταν σε περίπου 130 εκατομμύρια κέρματα. Η διάθεση των συσκευασιών αυτών ήταν ένας αποτελεσματικός τρόπος για την εξοικείωση του κοινού, ιδιαίτερα των ατόμων με προβλήματα όρασης, με τα νέα κέρματα.

5. Εισαγωγή στην κυκλοφορία των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ και απόσυρση της δραχμής

Με βάση τη διαπίστωση ότι τα τραπεζογραμμάτια των μεγαλύτερων αξιών διοχετεύονται στην οικονομία κυρίως από τα πιστωτικά ιδρύματα (και τις Αυτόματες Ταμειολογιστικές Μηχανές – ATM), ενώ τα κέρματα και τα τραπεζογραμμάτια μικρής αξίας από τις εμπορικές επιχειρήσεις, λήφθηκαν τα ακόλουθα μέτρα για τη διευκόλυνση της εισαγωγής των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ στην κυκλοφορία:

Τα πιστωτικά ιδρύματα έπαυσαν να δίνουν δραχμές από τα ταμεία τους μετά την 1η Ιανουαρίου 2002,¹⁰ καταργώντας ένα κύριο αγωγό διοχέτευσης δραχμών στην οικονομία. Μεγάλης σημασίας ήταν και η ταχεία μετατροπή των ATM ώστε να εφοδιάζουν το κοινό με ευρώ από την πρώτη ημέρα του τρέχοντος έτους. Η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολούθησε τη διαδικασία μετατροπής των μηχανήμάτων αυτών από τα πιστωτικά ιδρύματα, η οποία ολοκληρώθηκε μόλις σε 3 ημέρες σε ολόκληρη τη χώρα, δηλ. συντομότερα από το αναμενόμενο¹¹ (βλ. Πίνακα XXI). Σημειώνεται ότι και τα μηχανήματα διενέργειας πληρωμών με πιστωτικές κάρτες δεν παρουσίασαν προβλήματα κατά τη μετατροπή τους, η οποία ολοκληρώθηκε τις πρώτες ημέρες του Ιανουαρίου.

Η αξία των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ που βρίσκονταν εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος την 28η Φεβρουαρίου 2002 ανερχόταν συνολικά σε 7.216 εκατομμύρια ευρώ, δηλαδή στο 83% του νομίσματος σε κυκλοφορία στο τέλος του 2001. Από τα ταμεία της Τράπεζας της Ελλάδος εκρέουν συνεχώς από την αρχή του έτους τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ. Ωστόσο, ορισμένες ημέρες πραγματο-

Πίνακας XXI Πρόσδοση μετατροπής των ATM

Ημερομηνία	Αριθμός ATM που είχαν μετατραπεί	Ποσοστό επί του συνόλου	Αντίστοιχο ποσοστό στη ζώνη του ευρώ
1.1.02	3.987	92%	80%
2.1.02	4.239	98%	91%
3.1.02	4.326	100%	97%
4.1.02			100%

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

ποιήθηκαν και (καθαρές) εισροές ευρώ, που οφειλονταν στην επιστροφή ορισμένων ποσοτήτων τραπεζογραμματίων ευρώ, κυρίως μικρών ονομαστικών αξιών, από τα πιστωτικά ιδρύματα στην κεντρική τράπεζα. Οι επιστροφές προέκυψαν επειδή η κατανομή των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ μεταξύ των υποκαταστημάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων δεν αντιστοιχούσε πλήρως στη ζήτηση που αντιμετώπισαν, γεγονός που οδήγησε στην ανάγκη αναδιάρθρωσης των αποθεμάτων τους.

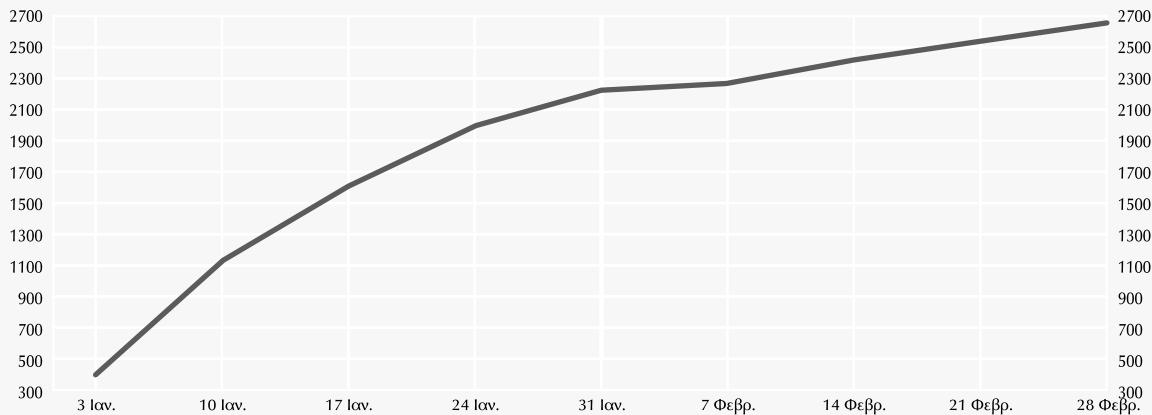
Η εισροή δραχμών στο χρονικό αυτό διάστημα ήταν συνεχής και σε υψηλά επίπεδα. Η συνολική απόσυρση των δραχμών στις 28 Φεβρουαρίου 2002 ανήλθε σε 2,7 τρισεκατομμύρια δραχμές, ή περίπου 90% του νομίσματος σε κυκλοφορία την 31η Δεκεμβρίου 2001 (βλ. Διάγραμμα 35). Σημειώνεται ότι ένα μικρό μέρος των δραχμών που βρίσκονταν σε κυκλοφορία στο τέλος του 2001 έχει χαθεί ή θα παραμείνει στην κατοχή του κοινού για συλλεκτικούς και άλλους λόγους. Ακόμη, ένα μικρό μέρος αναμένεται να επιστρέψει στην Τράπεζα της Ελλάδος μετά την περίοδο παράλληλης κυκλοφορίας.

¹⁰ Εθνικό Σχέδιο Εισαγωγής Τραπεζογραμματίων και Κερμάτων Ευρώ, Δεκέμβριος 2000.

¹¹ Όσες ATM δεν είχαν μετατραπεί συνέχισαν να δίνουν δραχμές μέχρι τη στιγμή της μετατροπής τους.

Διάγραμμα 35

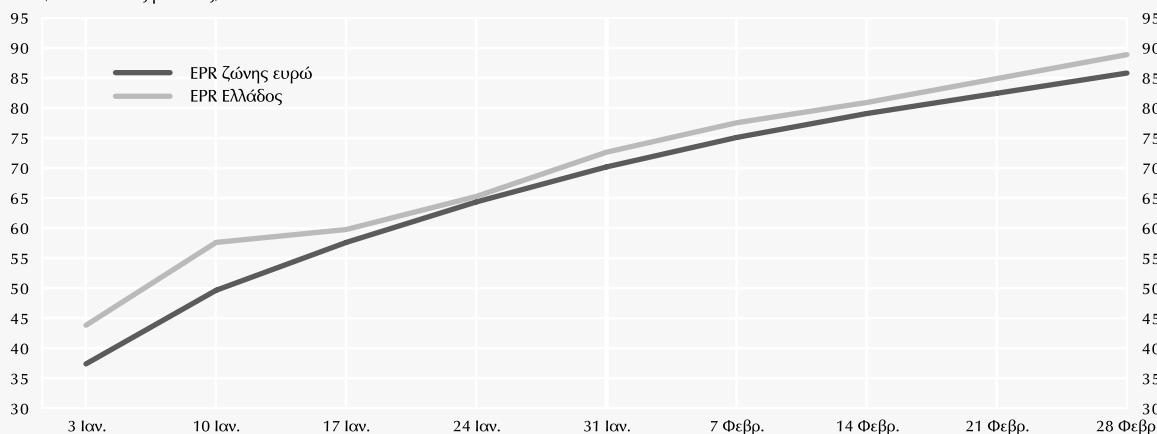
Εισροές δραχμών στην Τράπεζα της Ελλάδος (σωρευτικά)
(Ιανουάριος - Φεβρουάριος 2002)
(Διεκατομμύρια δραχμές)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα 36

Μερίδιο των τραπεζογραμματίων ευρώ στο σύνολο των τραπεζογραμματίων σε κυκλοφορία (EPR¹)
στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος - Φεβρουάριος 2002)
(Εκατοστιαίες μονάδες)



1 Euro Progress Ratio.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Η μεγάλη ταχύτητα εισαγωγής του ευρώ στην κυκλοφορία, αλλά και η γρήγορη απόσυρση των δραχμών επιβεβαιώνονται και από την εξέλιξη του μεριδίου των τραπεζογραμματίων ευρώ στο νόμισμα σε κυκλοφορία εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος (βλ. Διάγραμμα 36).¹²

Συνοψίζοντας, παρατηρείται ότι η εισαγωγή του ευρώ στην κυκλοφορία, αλλά και η απόσυρση των δραχμών, εξελίχθηκαν με από-

λυτα ικανοποιητικούς ρυθμούς. Η επιτυχία αυτή ήταν εμφανής και στις συναλλαγές που πραγματοποιούνταν στην αγορά. Στο τέλος Ιανουαρίου του 2002, ποσοστό άνω του 90%

12 Το μερίδιο αυτό παρακολουθείται (με την ονομασία: Euro Progress Ratio – EPR) από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για το Ευρωσύστημα συνολικά και ορίζεται ως ο λόγος της αξίας των τραπεζογραμματίων ευρώ σε κυκλοφορία προς τη συνολική αξία των τραπεζογραμματίων ευρώ και εθνικού νομίσματος σε κυκλοφορία.

ΠΛΑΙΣΙΟ 4

Μέτρα για την αντιμετώπιση της παραχάραξης

Τα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ κατασκευάζονται κατά τρόπο ώστε να παρέχουν τη μέγιστη δυνατή ασφάλεια απέναντι σε απόπειρες παραχάραξης, καθώς ο σχεδιασμός τους περιλαμβάνει προηγμένα χαρακτηριστικά ασφαλείας, τα οποία καθιστούν εξαιρετικά δύσκολη την παράνομη αναπαραγωγή τους. Ωστόσο, προκειμένου να είναι σε θέση οι αρμόδιες υπηρεσίες να αντιμετωπίσουν με αποτελεσματικότητα κάθε απόπειρα παραχάραξης, αποφασίστηκε να δημιουργηθεί επιπλέον ένα ολόκληρο δίκτυο οργανισμών και διαδικασιών αποτροπής της παραχάραξης, τόσο σε κεντρικό όσο και σε περιφερειακό επίπεδο, με καθορισμένους ρόλους και αρμοδιότητες, το οποίο επεκτείνεται πέραν της ζώνης του ευρώ. Οι ρυθμίσεις αυτές καλύπτονται από τους Κανονισμούς (ΕΚ) 1338/2001 και 1339/2001 του Συμβουλίου.

Οι κύριοι στόχοι του δικτύου είναι:

- Η συγκέντρωση στατιστικών στοιχείων που θα υποβοηθήσουν στην αντιμετώπιση της δραστηριότητας παραχάραξης στις χώρες της ΕΕ και στον εντοπισμό των ισχυρών και ασθενών σημείων των χαρακτηριστικών ασφαλείας του νέου νομίσματος.
- Η υποστήριξη του έργου των διωκτικών αρχών, σε ευρωπαϊκό και εθνικό επίπεδο.
- Η έγκαιρη και εμπεριστατωμένη ενημέρωση του κοινού, αν αυτό κριθεί αναγκαίο.

Για την επίτευξη των στόχων αυτών συγκροτήθηκε το Σύστημα Παρακολούθησης Πλαστών Νομισμάτων (*Counterfeit Monitoring System – CMS*), που περιλαμβάνει μια βάση δεδομένων για την αποθήκευση και επεξεργασία πληροφοριών σχετικών με πλαστά τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ, είτε αυτά προέρχονται από κράτη-μέλη είτε από τρίτες χώρες. Η βάση βρίσκεται στη Φραγκφούρτη και σε αυτήν έχουν πρόσβαση οι φορείς του δικτύου, ανάλογα με τις αρμοδιότητες καθενός.

Σε κεντρικό επίπεδο, για μεν τα τραπεζογραμμάτια ιδρύεται το Κέντρο Ανάλυσης Πλαστών (*Counterfeit*

Analysis Centre-CAC) με έδρα τη Φραγκφούρτη, για δε τα κέρματα το Ευρωπαϊκό Τεχνικό και Επιστημονικό Κέντρο (*European Technical and Scientific Centre – ETSC*), με έδρα το Pessac (Γαλλία). Ανάλογη δομή προβλέπεται για καθεμιά από τις χώρες-μέλη. Σε όλη αυτή τη διαδικασία υπάρχει στενή συνεργασία του Ευρωσυστήματος με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, καθώς και με την Ευρωπαϊκή Αστυνομική Υπηρεσία (*Europol*), στην οποία έχει ανατεθεί το έργο της καταπολέμησης της παραχάραξης νομισμάτων, σε συνεργασία με τις εθνικές αστυνομικές αρχές. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η Ευρωπαϊκή Αστυνομική Υπηρεσία έχουν υπογράψει ειδικό σύμφωνο συνεργασίας.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, συμμετέχοντας ενεργά στα αρμόδια όργανα που επεξεργάζονται τα παραπάνω μέτρα, έχει προβεί στις αναγκαίες ενέργειες για τη συγκρότηση του Εθνικού Κέντρου Καταπολέμησης της Παραχάραξης (*National Counterfeit Centre – NCC*), του οποίου έχει την ευθύνη. Το όργανο αυτό έχει αναλάβει τον αποκλειστικό συντονισμό των κέντρων που ιδρύθηκαν στην Ελλάδα (και αναφέρονται παρακάτω), αποτελεί το συνδετικό κρίκο με τα κεντρικά όργανα του δικτύου και έχει την ευθύνη παρακολούθησης και ελέγχου της εφαρμογής του CMS στην Ελλάδα. Το Κέντρο εδρεύει στη Διεύθυνση Ταμείων της Τράπεζας της Ελλάδος και βρίσκεται ήδη σε λειτουργία.

Παράλληλα (σύμφωνα με τον Κανονισμό του Συμβουλίου 1338/2001), έχει γνωστοποιηθεί από την κυβέρνηση στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και στην Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή – EFC – η συγκρότηση των Εθνικών Κέντρων Ανάλυσης για Τραπεζογραμμάτια και Κέρματα (*National Analysis Centre – NAC – και Coin National Analysis Centre – CNAC*), των οποίων την ευθύνη και λειτουργία έχει αναλάβει το κατά το νόμο αρμόδιο όργανο της Ελληνικής Αστυνομίας, δηλαδή το Εργαστήριο Διερεύνησης Πλαστογραφίας, Παραχάραξης και Κιβδηλείας. Η προμήθεια του αναγκαίου εξοπλισμού και η οργάνωση των κέντρων αυτών έχει ήδη ολοκληρωθεί και έχει αρχίσει η λειτουργία τους. Ανάλογες ενέργειες όσον αφορά την οργάνωση των

► κέντρων αυτών έχουν πραγματοποιηθεί και στις άλλες 11 χώρες της ζώνης του ευρώ, λαμβανομένων υπόψη των εθνικών διαιτεροτήτων καθεμιάς.

Τα παραχαραγμένα τραπεζογραμμάτια και κέρματα ευρώ θα παραδίδονται στο αντίστοιχο Εθνικό Κέντρο Ανάλυσης (δηλ. ανάλογα με το αν πρόκειται για τραπεζογραμμάτια ή για κέρματα) για έλεγχο, πιστοποίηση και ενημέρωση της βάσης δεδομένων.

Σύμφωνα με τους Κανονισμούς (ΕΚ) 1338/2001 και 1339/2001 του Συμβουλίου και την Πράξη Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος 2484/27.12.2001, τα πιστωτικά ιδρύματα, ανταλλακτήρια συναλλάγματος και κάθε άλλος φορέας που εμπλέκεται στη διακίνηση τραπεζογραμμάτων και κερμάτων υποχρεούνται να παρακρατούν και να παραδίδουν στις αρμόδιες αρχές κάθε τραπεζογραμμάτιο και κέρμα αμφίβολης γνησιότητας.

Οι πολίτες στην κατοχή των οποίων περιέρχονται, με οποιονδήποτε τρόπο, αμφίβολης γνησιότητας τραπεζογραμμάτια ή/και κέρματα πρέπει να απευ-

θύνονται στην Ελληνική Αστυνομία. Οι ποινικές κυρώσεις για την παραχάραξη και την κυκλοφορία παραχαραγμένων τραπεζογραμμάτων και κερμάτων περιλαμβάνονται στα άρθρα 207 και επόμενα του Ποινικού Κώδικα, όπως τροποποιήθηκαν με τον Ν. 2948/2001 για την "κυκλοφορία τραπεζογραμμάτων και κερμάτων ευρώ". Η ποινή που προβλέπεται είναι κάθειρξη τουλάχιστον 10 ετών και χρηματική ποινή, ενώ σε ελαφρές περιπτώσεις επιβάλλεται φυλάκιση τουλάχιστον τριών μηνών και χρηματική ποινή. Η κατασκευή, προμήθεια ή κατοχή μέσων χρήσιμων για την παραχάραξη (εργαλεία, προγράμματα ηλεκτρονικών υπολογιστών κ.λπ.) τιμωρείται με φυλάκιση τουλάχιστον ενός έτους και χρηματική ποινή. Τέλος, προβλέπονται διοικητικές κυρώσεις (πρόστιμο μέχρι 1.000.000 ευρώ, προσωρινή ή οριστική απαγόρευση άσκησης της επιχειρηματικής δραστηριότητας, πρόσκαιρος ή οριστικός αποκλεισμός από δημόσιες παροχές ή ενισχύσεις), οι οποίες επιβάλλονται σε νομικά πρόσωπα με απόφαση του Υπουργού Οικονομικών, εάν κάποιο από τα παραπάνω ποινικά αδικήματα τελείται προς όφελος του νομικού προσώπου (άρθρο 8 παράγραφος 5 του Ν. 2948/2001).

των συναλλαγών αυτών πραγματοποιούνταν σε ευρώ.¹³

6. Ρυθμίσεις για τη συγκέντρωση και την καταστροφή των τραπεζογραμμάτων και κερμάτων δραχμών

Τα αποσυρόμενα τραπεζογραμμάτια δραχμών συγκεντρώνονται στο ΙΕΤΑ, μετά την καταμέτρησή τους και τον έλεγχο γνησιότητας. Για την καταστροφή τους χρησιμοποιείται ένα ειδικό συγκρότημα μηχανών, που η Τράπεζα προμηθεύθηκε πρόσφατα, κυρίως για λόγους προστασίας του περιβάλλοντος. Στο συγκρότημα, το οποίο έχει μεγάλη δυναμικότητα, τα τραπεζογραμμάτια τέμνονται αρχικά σε λωρίδες και αικολούθως σε μικρότερα τεμάχια, τα οποία τελικά συμπλέζονται σε κύβους. Με τη λειτουργία του εν λόγω συγκροτήματος έποιασε να εφαρμόζεται η καύση σε κλιβάνους, ώστε να μην επιβαρύνεται το περιβάλ-

λον. Στο συγκρότημα έχουν καταστραφεί συνολικά 180 εκατομμύρια τραπεζογραμμάτια δραχμών το 2001 και 183 εκατομμύρια τραπεζογραμμάτια δραχμών από την αρχή του 2002.

Τα κέρματα καταστρέφονται σε τοπικό επίπεδο από ακυρωτικές μηχανές, τοποθετημένες στο κεντρικό κατάστημα και στα υποκαταστήματα της Τράπεζας της Ελλάδος. Μετά την καταστροφή τους παραδίδονται στον Οργανισμό Διαχείρισης Δημόσιου Υλικού για την εκμετάλλευση της πρώτης ύλης. Έως τις 28 Φεβρουαρίου 2002 είχαν καταστραφεί συνολικά περίπου 93 εκατομμύρια κέρματα δραχμών.

¹³ Σύμφωνα με στοιχεία του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών που παρουσιάστηκαν στη συνεδρίαση της Εθνικής Συντονιστικής Επιτροπής την 1η Φεβρουαρίου 2002 στο Ζάππειο και βασίζονται σε έρευνα της εταιρίας Metron Analysis, έως τις 30 Ιανουαρίου 2002 το 99% των συμμετασχόντων στην έρευνα είχαν προμηθευθεί ευρώ, το 73,1% πραγματοποιούσε τις συναλλαγές του κυρίως με το νέο νόμισμα, ενώ το 94,2% είχε ήδη πραγματοποιήσει συναλλαγές σε ευρώ.

VI. Οι οικονομικές προοπτικές του 2002 και η ενιαία νομισματική πολιτική

1. Οι οικονομικές προοπτικές της ζώνης ευρώ και η κατεύθυνση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής

Οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας διαγράφονται σήμερα συνολικά ευνοϊκότερες από ότι στο τελευταίο τετράμηνο του 2001. Την περίοδο εκείνη, τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου είχαν προστεθεί στην ήδη εν εξελίξει αισθητή επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, αυξάνοντας έτσι την αβεβαιότητα και επηρεάζοντας δυσμενώς την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επιχειρήσεων. Τους πρώτους δύο μήνες του 2002, όμως, η αβεβαιότητα έχει μειωθεί (χωρίς να έχει εξαλειφθεί) και υπάρχουν ενδείξεις ότι η επιδείνωση των συνθηκών στην παγκόσμια οικονομία δεν συνεχίστηκε μετά το τέλος του 2001.

Ειδικότερα, οι διαθέσιμοι βραχυχρόνιοι δείκτες και οι εκτιμήσεις των διεθνών οργανισμών οδηγούν στο συμπέρασμα ότι ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ θα ανακάμψει σε κάποιο βαθμό στη διάρκεια του τρέχοντος έτους. Ωστόσο, ο μέσος επήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ εκτιμάται ότι δεν θα υπερβεί το 2002 εκείνον του 2001. Πράγματι, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο προβλέπει ότι το παγκόσμιο ΑΕΠ θα αυξηθεί εφέτος κατά 2,4%, δηλαδή όσο και το 2001, και ότι το ΑΕΠ των προηγμένων οικονομιών θα αυξηθεί μόνο κατά 0,8%, έναντι 1,1% το 2001.¹ Όσον αφορά τις ΗΠΑ, τόσο το ΔΝΤ όσο και ο ΟΟΣΑ έχουν προβλέψει αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,7% εφέτος, έναντι 1,1% το 2001.² Σύμφωνα όμως με ορισμένες πιο πρόσφατες προβλέψεις, οι οποίες στηρίζονται σε θετικά στοιχεία ή ενδείξεις για το τελευταίο τρίμηνο του 2001 και το

¹ Βλ. IMF, *World Economic Outlook*, 18 Δεκεμβρίου 2001.

² Βλ. και OECD, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2001.

πρώτο δίμηνο του 2002, το ΑΕΠ στις ΗΠΑ μπορεί εφέτος να ανακάμψει ταχύτερα (με μέσο ετήσιο ρυθμό 1,6-1,7%).³ Εξάλλου, οι διεθνείς οργανισμοί προβλέπουν ότι ο παγκόσμιος ρυθμός ανάπτυξης θα είναι σαφώς υψηλότερος το 2003.⁴

Η επιβράδυνση των ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης το 2001 εξασθένισε την πίεση της συνολικής ζήτησης στο γενικό επίπεδο των τιμών, συμβάλλοντας έτσι στην υποχώρηση του πληθωρισμού παγκοσμίως από τα μέσα του 2001 και στην πτώση των τιμών του πετρελαίου και των άλλων πρώτων υλών. Εάν η τιμή του πετρελαίου σταθεροποιηθεί στα επίπεδα του τέλους του 2001 (γύρω στα 19 δολάρια το βαρέλι) ή αυξηθεί μόνο ελαφρά, το μέσο ετήσιο επίπεδο της θα είναι το 2002 αισθητά χαμηλότερο (κατά 20% περίπου) από ό,τι το 2001, ενώ το μέσο επίπεδο των τιμών των άλλων πρώτων υλών εκτιμάται ότι θα μείνει ουσιαστικά αμετάβλητο σε σχέση με το 2001.

Στη ζώνη του ευρώ, η επιβράδυνση του ρυθμού ανδρου της οικονομικής δραστηριότητας είχε επίσης αρχίσει πριν από τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου, αλλά υπάρχουν ενδείξεις ότι η επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών ανακόπηκε στο τέλος του έτους (βλ. Κεφάλαιο III). Ήδη η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει ότι το πρώτο τρίμηνο του 2002 το ΑΕΠ θα αυξηθεί (σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο) κατά 0,1% έως 0,4% και το δεύτερο τρίμηνο κατά 0,4% έως 0,7%.⁵ Για ολόκληρο το 2002, η μεν Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει προβλέψει αύξηση 1,3%,⁶ οι δε υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας αύξηση που θα κυμαίνεται μεταξύ 0,7% και 1,7%.⁷ Ανάλογες είναι οι προβλέψεις του ΟΟΣΑ (1,4%) και του ΔΝΤ (1,2%).⁸ Συνολικά προβλέπεται ότι θα παρατηρηθεί σταδιακή βελτίωση στη διάρκεια του 2002 και η ΕΚΤ εκτιμά ότι ο ετήσιος ρυθμός ανδρου του ΑΕΠ θα φθάσει

περίπου στο 2,5% το τελευταίο τρίμηνο του έτους, επειδή τα θεμελιώδη δεδομένα της ευρωπαϊκής οικονομίας γενικώς παραμένουν υγιή, οι συνθήκες χρηματοδότησης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων είναι ευνοϊκές και η ενίσχυση του πραγματικού εισοδήματος (που οφείλεται στην πρόσφατη αλλά και την αναμενόμενη μείωση του πληθωρισμού) θα στηρίξει τη συνολική ζήτηση.

Πράγματι, όσον αφορά τον πληθωρισμό, η επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού ανδρου του ΕνΔΤΚ σε 2,7% τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους (από 2,0% το Δεκέμβριο και 2,1% το Νοέμβριο του 2001) οφειλόταν σχεδόν αποκλειστικά σε έκτακτους και ειδικούς παράγοντες που εκτιμάται ότι θα έχουν πρόσκαιρη επίπτωση (όπως ήταν η άνοδος των τιμών των ειδών διατροφής λόγω των κακών καιρικών συνθηκών, η εξέλιξη

3 Βλ. π.χ., "The Economist Poll of Forecasters", Μάρτιος 2002, και *Consensus Forecasts*, Φεβρουάριος 2002. Εξάλλου, η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ εκτιμά ότι το τελευταίο τρίμηνο του 2002 ο ετήσιος ρυθμός ανδρου του ΑΕΠ θα κυμαίνεται γύρω στο 2,5-3,0%. Βλ. την κατάθεση του Alan Greenspan στις αρμόδιες επιτροπές της Βουλής των Αντιπροσώπων (27.2.2002) και της Γερουσίας (7.3.2002). Επισημαίνεται ότι το τελευταίο τρίμηνο του 2001 το ΑΕΠ αυξήθηκε στις ΗΠΑ πολύ περισσότερο από ό,τι είχε αρχικά εκτιμηθεί (βλ. Κεφάλαιο II).

4 Για παραδείγμα, ο ΟΟΣΑ προβλέπει ότι το ΑΕΠ του συνόλου των χωρών-μελών του (οι οποίες κατά κύριο λόγο ανήκουν στην ομάδα των προηγμένων οικονομιών) θα αυξηθεί το 2003 κατά 3,2%, έναντι 1,0% εφέτος. Βλ. OECD, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2001.

5 Προέκται για την πιο πρόσφατη πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (12.3.2002) με βάση ένα τριμηνιαίο οικονομετρικό υπόδειγμα, το οποίο στηρίζεται σε βραχυχρόνιους δείκτες δραστηριότητας. Υπενθυμίζεται ότι η μεταβολή του ΑΕΠ σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο ήταν μόλις 0,1% το β' τρίμηνο, 0,2% το γ' τρίμηνο και -0,2% το δ' τρίμηνο του 2001 (βλ. Κεφάλαιο III). Με βάση τα ανωτέρω, ο ετήσιος ρυθμός υποχώρησε σταδιακά, από 2,4% το α' τρίμηνο του 2001, στο 1,6% το β' τρίμηνο, στο 1,4% το γ' τρίμηνο και στο 0,6% το δ' τρίμηνο του 2001, ενώ το α' τρίμηνο του 2002 θα διαμορφωθεί σε 0,2% έως 0,5% και το β' τρίμηνο σε 0,5% έως 1,1%.

6 Βλ. "Autumn 2001 Forecasts", *European Economy, Supplement A*, Οκτώβριος-Νοέμβριος 2001.

7 Βλ. EKT, *Μηνιαίο Δελτίο*, Δεκέμβριος 2001.

8 Εξάλλου, με βάση ορισμένες πιο πρόσφατες προβλέψεις (*Consensus Forecasts* του Φεβρουαρίου του 2002 και "The Economist Poll of Forecasters" του Μαρτίου του 2002: 1,2%), προκύπτει το συμπέρασμα ότι εφέτος δεν μπορεί να αποκλειστεί η περίπτωση ο ρυθμός ανάπτυξης της αμερικανικής οικονομίας να υπερβεί αυτόν της ζώνης του ευρώ.

των τιμών των καυσίμων και η αύξηση της έμμεσης φορολογίας σε ορισμένες χώρες). Η εισαγωγή, από την 1η Ιανουαρίου, των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ είχε πολύ μικρή επίπτωση στον πληθωρισμό (βλ. και Πλαίσιο 5 πιο κάτω). Η ανάλυση αυτή επιβεβαιώνεται από το γεγονός ότι ο πυρήνας του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ (μετρούμενος με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς ενέργεια και μη επεξεργασμένα ειδή διατροφής) έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος και διαμορφώθηκε σε 2,6% τον Ιανουάριο (από 2,5% το Δεκέμβριο του 2001). Το Φεβρουάριο, εξάλλου, σύμφωνα με προκαταρκτική εκτίμηση της Eurostat, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΕνΔΤΚ υποχώρησε στο 2,5%.

Σύμφωνα με το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT, η προοπτική για τον πληθωρισμό είναι ευνοϊκή και, με βάση ορισμένες εκτιμήσεις και παραδοχές, ο πληθωρισμός θα υποχωρήσει κάτω από 2% εφέτος και θα παραμείνει σε επίπεδα συνεπή με τη σταθερότητα των τιμών.⁹

Συγκεκριμένα, οι νομισματικές συνθήκες, παρά την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του Μ3, δεν σηματοδοτούν άμεσους ή μεσοπρόθεσμους κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών, όπως επιβεβαιώνεται και από τη συνεχιζόμενη επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα. Εξάλλου, γίνεται κατ' αρχήν η υπόθεση ότι η μέση ετήσια τιμή του πετρελαίου θα υποχωρήσει και ότι το μέσο ετήσιο επίπεδο των τιμών των άλλων πρώτων υλών θα μείνει σχεδόν σταθερό το 2002 στην παγκόσμια αγορά.

Ταυτόχρονα, προκειμένου ο πληθωρισμός να διατηρηθεί κάτω του 2%, το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT θεωρεί ότι είναι αναγκαίο οι συμφωνίες που συνάπτονται στο πλαίσιο των συλλογικών διαπραγματεύσεων να συνεχίσουν να προβλέπουν συγκρατημένες αυξήσεις μισθών. Θεωρεί επίσης απαραίτητη την προσήλωση

των κρατών-μελών στους δημοσιονομικούς στόχους της αποφυγής υπερβολικών ελλειμμάτων και της μείωσης του δημόσιου χρέους, οι οποίοι συνεπάγονται ισοσκελισμένους ή πλεονασματικούς προϋπολογισμούς μεσοπρόθεσμα. Η προσήλωση αυτή μπορεί να ενισχύσει το κλίμα εμπιστοσύνης και – επομένως – τις προοπτικές ανάκαμψης. Ακόμη, προκειμένου να διευκολυνθεί η διατήρηση του πληθωρισμού κάτω από 2% μεσοπρόθεσμα, το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT τονίζει τη σημασία που έχει η ταχεία και αποφασιστική προώθηση βασικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και εργασίας, οι οποίες θα ενισχύσουν την παραγωγικότητα και το αναπτυξιακό δυναμικό της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ.

Τέλος, η ενιαία νομισματική πολιτική, η οποία συνετέλεσε ώστε να ελαχιστοποιηθούν μέχρι σήμερα οι δευτερογενείς δυσμενείς επιπτώσεις στον πληθωρισμό από την άνοδο – στη διάρκεια του 2000 – της τιμής του πετρελαίου και της ισοτιμίας του δολαρίου έναντι του ευρώ, θα συνεχίσει να ασκείται με τρόπο ώστε, μεταξύ άλλων, να επηρεάζει ευνοϊκά τις πληθωριστικές προσδοκίες των νοικοκυριών, των εργαζομένων και των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ, προκειμένου, σύμφωνα με τον πρωταρχικό της σκοπό, να διασφαλίσει τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Με τον τρόπο αυτό η ενιαία νομισματική πολιτική συμβάλλει στη διαμόρφωση συνθηκών που προάγουν την οικονομική ανάπτυξη. Επιπλέον, χωρίς να διακυβεύεται η επίτευξη του πρωταρχικού σκοπού, θα συνεχίσει να στηρίζει τη γενική οικονομική πολιτική της Κοινότητας,¹⁰ στους στόχους της οποίας περιλαμβάνονται η διατηρήσιμη και μη πληθωριστική ανάπτυξη και ένα υψηλό επίπεδο απασχόλησης.

⁹ Βλ. την εισαγωγική δήλωση της συνέντευξης τύπου του Προέδρου της EKT, 7.2.2002.

¹⁰ Βλ. και τη συνέντευξη τύπου του Προέδρου της EKT, 8.11.2001.

2. Οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας

Η δυσμενής επίδραση ορισμένων εξωτερικών παραγόντων – όπως είναι ο σχετικά χαμηλός ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας παγκοσμίως και ιδιαίτερα στη ζώνη του ευρώ, καθώς και οι συνθήκες στις διεθνείς αγορές – στις ελληνικές εξαγωγές και στο εγχώριο οικονομικό κλίμα είναι δυνατόν να αντισταθμιστεί σε μεγάλο βαθμό από την ευνοϊκή επίδραση άλλων παραγόντων. Για το λόγο αυτό, προβλέπεται ότι ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας θα διατηρηθεί σε ικανοποιητικό επίπεδο το 2002 και θα παραμείνει σημαντικά υψηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό της ζώνης του ευρώ.

Κατ’ αρχάς, οι επιπτώσεις των γεγονότων του Σεπτεμβρίου στην ελληνική οικονομία ήταν πρόσκαιρες, όπως προκύπτει από τους διαθέσιμους βραχυχρόνιους δείκτες (βλ. και Κεφάλαιο III):

- Οι ετήσιοι ρυθμοί ανόδου της μεταποιητικής παραγωγής και του όγκου λιανικών πωλήσεων, οι οποίοι είχαν υποχωρήσει τον Οκτώβριο, ανέκαμψαν το Νοέμβριο. Η απότομη υποχώρηση της μεταποιητικής παραγωγής το Δεκέμβριο οφείλεται, σε σημαντικό βαθμό, στις εξαιρετικά δυσμενείς καιρικές συνθήκες, οι οποίες παρεμπόδισαν την κανονική λειτουργία των παραγωγικών μονάδων σε πολλές περιοχές της χώρας.
- Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τη μεταποίηση, που είχε υποχωρήσει το Νοέμβριο, παρουσίασε συνεχή άνοδο κατά τους επόμενους τρεις μήνες μέχρι και το Φεβρουάριο του τρέχοντος έτους και διαμορφώθηκε σε επίπεδα που υποδηλώνουν αύξηση της παραγωγής.
- Οι ιδιωτικές βιομηχανικές επιχειρήσεις, οι

εκτιμήσεις των οποίων για τις επενδυτικές τους δαπάνες το 2001 φαίνεται ότι επηρεάστηκαν αρνητικά από το κλίμα αβεβαιότητας που επικρατούσε τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο (όταν πραγματοποιήθηκε η πιο πρόσφατη έρευνα επενδύσεων του ΙΟΒΕ), εμφανίζονται, με βάση την ίδια έρευνα, ιδιαίτερα αισιόδοξες όσον αφορά τα επενδυτικά τους σχέδια για το τρέχον έτος.

– Ο σύνθετος Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (που καταρτίζεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή) παρουσίασε συνεχή αύξηση κατά το τρίμηνο Νοεμβρίου 2001-Ιανουαρίου 2002. Το Φεβρουάριο ο δείκτης υποχώρησε, αλλά διαμορφώθηκε σε επίπεδα οριακώς μόνο χαμηλότερα από εκείνα στα οποία βρισκόταν αμέσως πριν από τα γεγονότα του Σεπτεμβρίου.

– Η μείωση της τουριστικής δραστηριότητας στο τελευταίο τετράμηνο του 2001 εκτιμάται ότι στην Ελλάδα ήταν μικρότερη από ό,τι σε άλλες χώρες.¹¹ Επίσης, σύμφωνα με παραγόντες της τουριστικής αγοράς, ήδη παρατηρείται αύξηση των αφίξεων από ευρωπαϊκές χώρες, ενώ θεωρείται πιθανή η ανάκαμψη των αφίξεων από τις ΗΠΑ τους θερινούς μήνες.¹²

¹¹ Σύμφωνα με πρόσφατες εκτιμήσεις του Παγκόσμιου Οργανισμού Τουρισμού (World Tourism Organization – δελτίο τύπου, 29.1.2002) για ολόκληρο το 2001, οι αφίξεις τουριστών στην Ελλάδα αυξήθηκαν κατά 2% (έναντι αύξησης 2,8% το 2000), ενώ στην Ευρώπη ως σύνολο μειώθηκαν κατά 0,7% (έναντι αύξησης 5,7% το 2000). Αυξημένες ήταν οι αφίξεις και στην Τουρκία, την Ισπανία και την Κύπρο, ενώ μειώθηκαν οι αφίξεις στην Ιταλία.

¹² Γενικότερα, παρά την αυξημένη αβεβαιότητα όσον αφορά τις προοπτικές της διεθνούς τουριστικής κίνησης, οι πολύ απαισιοδοξες προβλέψεις που είχαν διατυπωθεί αμέσως μετά τα γεγονότα του Σεπτεμβρίου φαίνεται να αναθεωρούνται προς τα πάνω. Πάντως, το κατά πόσον θα θιγεί η ελληνική τουριστική αγορά από τις διεθνείς εξελίξεις θα εξαρτηθεί από την πορεία του διαθέσιμου εισοδήματος στις χώρες προέλευσης των αλλοδαπών τουριστών, από την ανταγωνιστικότητα του ελληνικού τουριστικού προϊόντος σε σύγκριση με εκείνα άλλων – κυρίως γειτονικών – χωρών, καθώς και από τυχόν πολιτικά γεγονότα στην ευρύτερη περιοχή που μπορούν να επηρεάσουν γενικότερα τη διάθεση για αεροπορικά ταξίδια ή ταξίδια με εναλλακτικά μεταφορικά μέσα.

– Αυξανόμενο μερίδιο των εξογιωγών ελληνικών προϊόντων κατευθύνεται τα τελευταία χρόνια στις χώρες των Βαλκανίων, της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, καθώς και της Μέσης Ανατολής και της Μεσογείου¹³ (βλ. Πίνακα VIII. Α στο Κεφάλαιο III), οι οποίες αναμένεται ότι θα επιτύχουν εφέτος υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης από ό,τι το 2001.¹⁴

Οι ανωτέρω εξελίξεις, μολονότι δεν αναιρούν τη γενικότερη τάση επιβράδυνσης που παρατηρήθηκε στη διάρκεια του 2001, στηρίζουν την εκτίμηση ότι η επιβράδυνση αυτή, αν και μπορεί να συνεχιστεί, θα είναι περιορισμένη. Η εκτίμηση αυτή στηρίζεται και σε άλλους παράγοντες. Συγκεκριμένα:

– Οι συνθήκες τραπεζικής χρηματοδότησης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων είναι εξαιρετικά ευνοϊκές, εφόσον τα επιτόκια δανεισμού βρίσκονται σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο, αφενός λόγω της σύγκλισης των ελληνικών επιτοκίων προς τα αντίστοιχα της ζώνης του ευρώ και αφετέρου λόγω της μείωσης των επιτοκίων σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ στη διάρκεια του 2001 (ιδιαίτερα από το Μάιο και μετά). Η μείωση των επιτοκίων, σε συνδυασμό με την ένταση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών, έχει συντελέσει ώστε ο ρυθμός αύξησης των πιστώσεων να παραμένει ιδιαίτερα υψηλός.

– Αναμένεται σημαντική αύξηση των ιδιωτικών και των δημόσιων επενδύσεων, αφενός λόγω της προσπάθειας να απορροφηθούν ταχύτερα οι σημαντικοί πόροι του 3ου Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης (ΚΠΣ),¹⁵ και αφετέρου λόγω της ανάγκης να ολοκληρωθεί εγκαίρως το δημόσιο και ιδιωτικό επενδυτικό πρόγραμμα που συνδέεται με την προετοιμασία των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004. Αν και οι επιχειρηματικές επενδύσεις έχουν ήδη αυξηθεί, σε σταθερές τιμές, κατά 75-80% μεταξύ 1994 και 2001, οι προβλέ-

ψεις των ιδιωτικών βιομηχανικών επιχειρήσεων είναι –όπως προαναφέρθηκε– θετικές για το τρέχον έτος. Επίσης, η αύξηση των δαπανών του Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων προβλέπεται να φθάσει το 12,1% (σε τρέχουσες τιμές). Η εισροή πόρων από τα Διαφθρωτικά Ταμεία και το Ταμείο Συνοχής της ΕΕ θα παραμείνει σημαντική τουλάχιστον μέχρι το 2006-2008.

– Ιδιαίτερη είναι η σημασία της δέσμης φορολογικών μέτρων¹⁶ τα οποία ανακοίνωσε η κυβέρνηση στις 15.11.2001, αφού έλαβε υπόψη την οικονομική επιβράδυνση και προκειμένου να τονώσει την οικονομική δραστηριότητα¹⁷ (μέσω της ιδιωτικής κατανάλωσης και των ιδιωτικών επενδύσεων), να ενθαρρύνει τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα. Τα μέτρα αυτά θα έχουν, σύμφωνα με κατά προσέγγιση υπολογισμούς, ως αποτέλεσμα να αυξηθεί το συνολικό διαθέσιμο εισόδημα του ιδιωτικού τομέα (νοικοκυριών και επιχειρήσεων) με ρυθμό υψηλότερο κατά 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας από ό,τι θα αυξανόταν εάν δεν έιχαν ληφθεί τα μέτρα. Ειδικότερα, υπολογίζεται ότι ο ρυθμός ανόδου του καθαρού εισοδήματος των μισθωτών θα είναι υψηλότερος κατά 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας, λόγω

¹³ Περιλαμβάνονται οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδος στη Βόρεια Αφρική, τη Μέση Ανατολή και τη Μεσόγειο (Κύπρος και Μάλτα).

¹⁴ Βλ. Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, *World Economic Outlook*, 18 Δεκεμβρίου 2001. Μόνο στην περίπτωση της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών προβλέπεται επιβράδυνση, αλλά ο ρυθμός ανάπτυξης παραμένει υψηλός.

¹⁵ Η έγκαιρη απορρόφηση αποτελεί προϋπόθεση της διαθεσιμότητας των πόρων. Με βάση τους νέους κανονισμούς, που εφαρμόζονται για το 3ο ΚΠΣ, η εκταμίευση των κονδυλίων των κοινοτικών Ταμείων πρέπει να γίνεται εντός δύο ετών από τη στιγμή της δέσμευσής τους.

¹⁶ Ορισμένα από τα μέτρα περιλήφθηκαν στα άρθρα 2 και 3 της Πράξης Νομοθετικού Περιεχομένου της 21.12.2001, ενώ τα υπόλοιπα περιλαμβάνονται στο σχέδιο νόμου για την ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς και της επιχειρηματικότητας, το οποίο κατατέθηκε στη Βουλή στις 11.2.2002.

¹⁷ Στην εισηγητική έκθεση του προϋπολογισμού (σελ. 37) αναφέρεται ότι ένας από τους στόχους των μέτρων είναι “η επιτάχυνση της ανάπτυξης μετά τις τελευταίες διεθνείς εξελίξεις”.

των μέτρων για την αύξηση του αφορολόγητου ποσού και την κατάργηση των τελών χαρτοσήμου που βαρύνουν τους μισθωτούς (0,6% των αποδοχών). Ταυτόχρονα, λόγω της κατάργησης και των τελών χαρτοσήμου που βαρύνουν τους εργοδότες (0,6% επί των μισθολογικών δαπανών), ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας στον επιχειρηματικό τομέα της οικονομίας θα είναι χαμηλότερος κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας (από ό,τι θα ήταν εάν δεν είχε καταργηθεί η επιβάρυνση αυτή).

Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών προβλέπει αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,8% εφέτος. Το ρυθμό αυτό θεωρεί εφικτό το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην πρόσφατη γνωμοδότησή του για το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης.¹⁸ Ωστόσο, αν και κατά τους τελευταίους μήνες έχει μειωθεί, δεν έχει εξαλειφθεί η αβεβαιότητα όσον αφορά τους εξωτερικούς παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία της ελληνικής οικονομίας (όπως ο ρυθμός και το μέγεθος της ανάκαμψης της ευρωπαϊκής και της αμερικανικής οικονομίας, η πορεία των τιμών του πετρελαίου), ενώ υπάρχουν και στοιχεία αβεβαιότητας που συνδέονται με εσωτερικούς παράγοντες (όπως ο χρόνος και ο βαθμός υλοποίησης των επενδυτικών σχεδίων των ιδιωτικών επιχειρήσεων, καθώς και η τελική διαμόρφωση του κόστους εργασίας και οι συνέπειες που θα έχει για την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας). Για το λόγο αυτό, δεν μπορεί να αποκλειστεί η περίπτωση ο ρυθμός του ΑΕΠ να είναι χαμηλότερος από την κυβερνητική πρόβλεψη. Με βάση τα διαθέσιμα δεδομένα και ενδείξεις, είναι πιθανότερο ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα διαμορφωθεί γύρω στο 3,5% το 2002. Οι προβλέψεις των διεθνών οργανισμών κυμαίνονται μεταξύ 3% και 4%.¹⁹

Όσον αφορά τις προοπτικές του πληθωρι-

σμού, προβλέπεται μικρή υποχώρηση του μέσου ετήσιου επιπέδου του το 2002 από το αντίστοιχο επίπεδο (3,4%) του 2001, παρά τη σημαντική επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του ΔΤΚ τον Ιανουάριο του 2002. Η πρόβλεψη αυτή στηρίζεται στην εκτιμώμενη συνολική επιδραση των βασικών προσδιοριστικών παραγόντων του πληθωρισμού στην εξελίξη των τιμών το 2002 και στη διαπίστωση ότι η επιτάχυνση του πληθωρισμού το Δεκέμβριο του 2001 και τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους οφειλόταν σε ειδικούς παράγοντες των οποίων η επίπτωση θα είναι πρόσκαιρη. Συγκεκριμένα, η επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του ΔΤΚ κατά 1,4 εκατοστιαία μονάδα τον Ιανουάριο (4,4%) σε σύγκριση με το Δεκέμβριο (3,0%) οφείλεται:

- Κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας στις τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών, που αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 59% (έναντι 39,6% το Δεκέμβριο).
- Κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας στις τιμές των καυσίμων, που μειώθηκαν με ετήσιο ρυθμό 6,4%, ο οποίος ήταν μικρότερος από τον αντίστοιχο του Δεκεμβρίου (-18,3%).²⁰
- Κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας στον ελαφρά υψηλότερο ετήσιο ρυθμό αύξησης των τιμών των ειδών ένδυσης-υπόδησης (4,7% έναντι 3,9%) και των διαρκών καταναλωτικών αγαθών και ειδών νοικοκυριού (2,1% έναντι 1,7%), επειδή οι εκπτώσεις άρχισαν μία εβδομάδα αργότερα από ό,τι τον Ιανουάριο του 2001.

18 Γνώμη του Συμβουλίου για το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα, 12.2.2002. Το Συμβούλιο επίσης θεωρεί εφικτό τον προβλεπόμενο στο Πρόγραμμα μέσο ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης 4% στην τριετία 2002-2004.

19 Αναφέρεται σχετικά ότι το ΔΝΤ ("Public Information Notice" για την Ελλάδα, 1.3.2002) προβλέπει αύξηση 3%, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θεωρεί "πιθανό ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα παραμείνει άνω του 3%" (Έκθεση για την εφαρμογή των γενικών κατευθύνσεων οικονομικής πολιτικής του 2001, 21.2.2002) και ο ΟΟΣΑ (Economic Outlook, Δεκέμβριος 2001) αναμένει αύξηση 4%.

20 Στη διάρκεια του Ιανουαρίου 2002, οι τιμές των καυσίμων αυξήθηκαν κατά 2,1%, ενώ στη διάρκεια του Δεκεμβρίου 2001 είχαν μειωθεί κατά 3,4% και στη διάρκεια του Ιανουαρίου 2001 κατά 10,8%.

ΠΛΑΙΣΙΟ 5

Η επίδραση της κυκλοφορίας του ευρώ στην εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα τον Ιανουάριο του 2002

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία και ενδείξεις, η κυκλοφορία των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ από 1.1.2002 και η τιμολόγηση των αγαθών και των υπηρεσιών σε ευρώ είχε μόνο μικρή επίδραση στην εξέλιξη των τιμών καταναλωτή στην Ελλάδα τον Ιανουάριο. Πράγματι, με βάση τα αναλυτικά δεδομένα του εθνικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) για τον πρώτο μήνα του τρέχοντος έτους, οι πέραν του συνήθους αυξήσεις των τιμών ορισμένων αγαθών και υπηρεσιών στη διάρκεια του μηνός είχαν αυξητική συμβολή στο ρυθμό μεταβολής του ΔΤΚ, η οποία, όπως κατά προσέγγιση υπολογίζεται, δεν υπερβαίνει το 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας. Επομένως, εάν δεν είχαν γίνει οι αυξήσεις αυτές, (α) ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΔΤΚ τον Ιανουάριο δεν θα ήταν 4,4%, αλλά 4,2% και (β) ο μηνιαίος ρυθμός μείωσης του ΔΤΚ σε σύγκριση με τον αμέσως προηγούμενο μήνα (Δεκέμβριο) δεν θα ήταν 0,3%, αλλά 0,5%. (Υπενθυμίζεται ότι η μεταβολή του ΔΤΚ τον Ιανουάριο σε σχέση με το Δεκέμβριο είναι συνήθως αρνητική λόγω των εκπτώσεων.)

Η ανωτέρω εκτίμηση έγινε με μέθοδο ανάλογη με αυτήν που χρησιμοποίησε πρόσφατα η Eurostat για να πιθανολογήσει την επίδραση που είχε η κυκλοφορία του ευρώ στη μηνιαία μεταβολή του Εναρμονισμένου ΔΤΚ της ζώνης του ευρώ τον Ιανουάριο (βλ. το Παράρτημα του Δελτίου Τύπου υπ' αριθμ. 23 της 28ης Φεβρουαρίου 2002). Σύμφωνα με τη Eurostat, η αυξητική αυτή επίδραση είναι πιθανό να κυμαίνεται μεταξύ 0,0% και 0,16%. Αυτό σημαίνει ότι η επίδραση που υπολογίστηκε για την Ελλάδα σχεδόν ταυτίζεται με αυτήν που υπολογίστηκε για τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο.

Είναι χρήσιμο να διευκρινιστεί ότι για τον υπολογισμό της επίδρασης δεν λήφθηκαν υπόψη (α) οι πολύ μεγάλες αυξήσεις των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών στη διάρκεια του εξεταζόμενου μηνός, οι οποίες οφείλονταν στις εξαιρετικά αντίξεις καιρικές συνθήκες, (β) οι μεταβολές των τιμών των καυσίμων, οι οποίες επηρεάστηκαν κυρίως από τις εξελίξεις στην παγκόσμια αγορά και (γ) οι σχετικά μικρές μειώσεις των τιμών ορισμένων ειδών ένδυσης, υπόδη-

σης και νοικοκυριού, οι οποίες οφείλονταν στο ότι τον Ιανουάριο του 2002 οι εκπτώσεις των εμπορικών καταστημάτων άρχισαν μία εβδομάδα αργότερα από ότι τον Ιανουάριο του 2001.

Αντίθετα, λήφθηκαν υπόψη — με βάση τα πιο αναλυτικά στοιχεία που είναι διαθέσιμα και όχι τα στοιχεία κατά μεγάλες κατηγορίες ειδών — οι διαφορές των αυξήσεων όλων των άλλων αγαθών και υπηρεσιών τον Ιανουάριο του 2002 από τις αντίστοιχες αυξήσεις (ή και μειώσεις) τον Ιανουάριο του 2001 και υπολογίστηκε η συμβολή των διαφορών αυτών στην αύξηση του ΔΤΚ, αφού σταθμίστηκε με βάση τη συμμετοχή των ειδών στο "καλάθι" του καταναλωτή. Βεβαίως, οι διαφορές που εντοπίστηκαν με τον τρόπο αυτό δεν είναι δυνατόν να αποδοθούν αποκλειστικά στην κυκλοφορία του ευρώ, αλλά μπορεί να οφείλονται και σε άλλους παράγοντες (π.χ. σε μεγαλύτερη αύξηση των στοιχείων κόστους για κάποιο είδος τον Ιανουάριο του 2002 ή στην υιοθέτηση διαφορετικού χρονοδιαγράμματος αναπροσαρμογής των τιμών από μια επιχείρηση το 2002 από ότι το 2001). Για το λόγο αυτό, η εκτίμηση που προέκυψε υποδηλώνει απλώς τη μέγιστη επίδραση (τον εξεταζόμενο μήνα) και όχι κατ' ανάγκη την αληθινή επίδραση.

Στα είδη που εμφάνισαν τον Ιανουάριο του 2002 μεγαλύτερη αύξηση από ότι τον Ιανουάριο του 2001 περιλαμβάνονται ορισμένα επεξεργασμένα ειδη διατροφής, αναψυκτικά και ποτά, σερβιριζόμενα τρόφιμα και ποτά, ορισμένα προσωπικά ειδη, υπηρεσίες υγείας, επισκευής και συντήρησης κατοικίας, προσωπικής περιποίησης (κουρέα-κομμωτήρια), καθαρισμού ενδυμάτων και επιδιόρθωσης υποδημάτων, δημοτικά τέλη, οικιακές υπηρεσίες, ορισμένες υπηρεσίες μεταφορών (αστικές συγκοινωνίες επαρχιών, υπεραστικά λεωφορεία και τρένα, λοιπές δαπάνες αυτοκινήτου) και αναψυχής (εισιτήρια κινηματογράφων-θεάτρων και μουσείων, δραστηριότητες ελεύθερου χρόνου). Στις περισσότερες περιπτώσεις, πρόκειται για αγαθά και υπηρεσίες που πωλούνται από ελεύθερους επαγγελματίες ή και από μικρές οικογενειακές επιχειρήσεις. Όμως, σε άλλες περιπτώσεις (π.χ. επεξεργασμένα →

► ειδη διατροφής, αναψυκτικά και ποτά), υπάρχουν ενδείξεις ότι οι αυξήσεις συνδέονται με την τιμολογιακή πολιτική μεγάλων επιχειρήσεων.

Στον περιορισμό της επίδρασης που είχε η κυκλοφορία του ευρώ στις τιμές καταναλωτή ασφαλώς συνέβαλαν τα μέτρα που είχαν ληφθεί (στρογγυλοποίηση προς τα κάτω των τελών που εισπράττονται από το Δημόσιο, "πάγωμα" και ακριβής μετατροπή ή στρογγυλοποίηση προς τα κάτω των τιμολογίων των δημόσιων επιχειρήσεων κατά την περίοδο της μετάβασης στο νέο νόμισμα, συμφωνίες με επιχειρηματικούς και επαγγελματικούς φορείς για αποφυγή αναπροσαρμογής των τιμών στο ίδιο διάστημα, κ.λπ. – βλ. αναλυτικά Τράπεζα της Ελλάδος, Ενδιάμεση Έκθεση, Νοέμβριος 2001, σελ. 82-86). Ειδικότερα, η ακριβής μετατροπή ή στρογγυλοποίηση προς τα κάτω των τιμών σε ευρώ (από το δημόσιο τομέα και από ορισμένες μεγάλες ιδιωτικές επιχειρήσεις) ουσιαστικά αντιστάθμισαν την επίπτωση των στρογγυλοποίησεων προς τα πάνω (ή και των κερδοσκοπικών αυξήσεων σε ορισμένες περιπτώσεις) που έγιναν κυρίως από μικρές επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες, με συνέπεια η καταγραφείσα καθαρή επίπτωση να είναι πολύ μικρή.

Με τον τρόπο αυτό εξηγείται και η διάσταση μεταξύ των εντυπώσεων που σχημάτισαν πολλοί καταναλωτές (για σημαντικές ανατιμήσεις) και των στατιστικών ευρημάτων. Όπως επισημαίνεται και στην ανάλυση της Eurostat, οι καταναλωτές βροχυπρόθεσμα επικεντρώνουν την προσοχή τους στις πιο συχνές και σημαντικές αγορές, με αποτέλεσμα οι εντυπώσεις τους για τον πληθωρισμό να εξαρτώνται κυρίως από τη μεταβολή των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών σχετικά μικρής αξίας που αγοράζονται καθημερινά. Έτσι, π.χ., δεν γίνεται κατανοητό ότι η τυχόν μεγάλη αύξηση της τιμής του σερβιριζόμενου καφέ είναι δυνατόν να αντισταθμιστεί από μια μείωση της τιμής ενός υπολογιστή ή ενός ψυγείου (ακόμη και αν ληφθεί υπόψη η μικρή συχνότητα των αγορών τέτοιων ειδών).

Όσον αφορά τις εντυπώσεις των καταναλωτών, αξίζει να αναφερθούν τα ευρήματα μιας μεγάλης έρευνας (Flash Eurobarometer) που διεξήγαγαν για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής οι συνεργα-

ζόμενες εταιρίες της EOS Gallup Europe (στην Ελλάδα η ICAP) στο διάστημα 21-30.1.2002 σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, σε δείγμα 6.046 καταναλωτών (500 στην Ελλάδα). Συγκεκριμένα, στο ερώτημα εάν οι καταναλωτές είχαν την αίσθηση ότι κατά τη μετατροπή των τιμών σε ευρώ (α) οι τιμές συνήθως στρογγυλοποιήθηκαν προς τα πάνω, (β) οι τιμές συνήθως στρογγυλοποιήθηκαν προς τα κάτω, (γ) οι στρογγυλοποιήσεις προς τα πάνω και προς τα κάτω αλληλαντισταθμίστηκαν, η κατανομή των απαντήσεων ήταν η εξής:

	Ελλάδα	Ζώνη του ευρώ
Στρογγυλοποίηση		
προς τα πάνω	62,4%	67,3%
Στρογγυλοποίηση		
προς τα κάτω	3,2%	1,9%
Αλληλαντισταθμιση	29,6%	28,5%
Δεν γνωρίζω/Δεν απαντώ	4,8%	2,3%
Σύνολο	100,0%	100,0%

Η έρευνα αυτή δείχνει ότι, κατά την εκτίμηση των καταναλωτών, η επίπτωση των στρογγυλοποίησεων στις τιμές ήταν μικρότερη στην Ελλάδα από ότι κατά μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ. Οι χώρες όπου καταγράφηκαν τα υψηλότερα ποσοστά απαντήσεων για στρογγυλοποιήσεις προς τα πάνω ήταν η Γερμανία (76,3%), η Γαλλία (75,8%), η Ολλανδία (72,5%) και η Ιρλανδία (71,4%).

Εξάλλου, ενδιαφέρον παρουσιάζει το ερώτημα κατά πόσον οι επιχειρήσεις είχαν προβεί σε "προκαταβολικές" αναπροσαρμογές των δραχμικών τιμών τους κατά τους τελευταίους μήνες του 2001, δηλαδή αμέσως πριν από την κυκλοφορία του ευρώ. Με βάση στοιχεία που συνέλεξε η Τράπεζα της Ελλάδος, μεταξύ τέλους Σεπτεμβρίου και τέλους Δεκεμβρίου του 2001 αυξήθηκαν οι τιμές ορισμένων ειδών (εκτός των καυσίμων και των νωτών οπωροκηπευτικών), τα οποία αποτελούσαν το 20% περίπου του "καλαθίου" του ΔΤΚ, ενώ οι τιμές των ίδιων ειδών στην αντίστοιχη περίοδο του 2000 είχαν αυξηθεί λιγότερο ή είχαν μειωθεί ή είχαν μείνει σταθερές. Βεβαίως, δεν είναι δυνατόν να εξακριβωθεί εάν οι αυξήσεις αυτές έγιναν "ενόψει" της κυκλοφορίας του ευρώ. Φαίνεται πάντως ότι η επίδρασή τους στην εξέλιξη του ΔΤΚ υπεραντισταθμίστηκε από την επίδραση –σε αντί-

► θετη κατεύθυνση – της μεταβολής των τιμών άλλων ειδών. Πράγματι, ο ΔΤΚ χωρίς καύσιμα και νωπά οπωροκηπευτικά αυξήθηκε κατά 1,2% μεταξύ Σεπτεμβρίου και Δεκεμβρίου 2001, δηλαδή λιγότερο από ό,τι στο αντίστοιχο διάστημα του 2000 (1,7%).

Τα ανωτέρω ευρήματα δεν υποδηλώνουν κατ' ανάγκη ότι η επίδραση της κυκλοφορίας του ευρώ στις τιμές εκδηλώθηκε πλήρως εντός του Ιανουαρίου. Ιδιαίτερα μετά τη λήξη της περιόδου της παράλληλης κυκλοφορίας δραχμής και ευρώ και της υποχρεωτικής διπλής αναγραφής των τιμών (στις 28 Φεβρουαρίου), ενδέχεται να αυξηθεί η επίπτωση από τις στρογγυλοποιη-

ήσεις. Γι' αυτό, στις περιπτώσεις που οι στρογγυλοποιήσεις κρίνονται από μια επιχείρηση απαραίτητες για τη διευκόλυνση των συναλλαγών, θα πρέπει είτε να μη γίνονται προς τα πάνω, είτε να αντισταθμίζονται από στρογγυλοποιήσεις προς τα κάτω των τιμών άλλων ειδών που πωλούνται από την ίδια επιχείρηση. Γενικότερα, απαιτείται αυξημένο αίσθημα ευθύνης εκ μέρους των επιχειρήσεων και των επαγγελματιών, επαγρύπνηση των καταναλωτών, δραστηριοποίηση των ελεγκτικών μηχανισμών του κράτους και, βεβαίως, λειτουργία του ανταγωνισμού, ώστε να αποτραπούν αθέμιτες αυξήσεις τιμών και δημιουργία πληθωριστικού κλίματος.

- Κατά 0,1-0,2 της εκατοστιαίας μονάδας στις στρογγυλοποιήσεις ή τις αυξήσεις τιμών με αφορμή ή πρόσχημα την κυκλοφορία του ευρώ (βλ. τις σχετικές εκτιμήσεις στο Πλαίσιο 5).
- Αντίθετα, ο χαμηλότερος ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των άλλων αγαθών (ειδών διατροφής εκτός οπωροκηπευτικών και λοιπών ειδών) αντιστάθμισε εν μέρει τις ανωτέρω επιδράσεις, αλλά μόνο κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας περίπου.

Η ανάλυση αυτή επιβεβαιώνεται, πρώτον, από το γεγονός ότι ο πυρήνας του πληθωρισμού, δηλαδή ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΔΤΚ χωρίς καύσιμα και νωπά οπωροκηπευτικά, ο οποίος από 3,8% το Νοέμβριο είχε μειωθεί στο 3,3% το Δεκέμβριο, παρέμεινε στο 3,3% και τον Ιανουάριο και, δεύτερον, από την υποχώρηση το Φεβρουάριο του ετήσιου ρυθμού ανόδου του ΔΤΚ στο 3,4% και του πυρήνα του πληθωρισμού στο 3,1%.

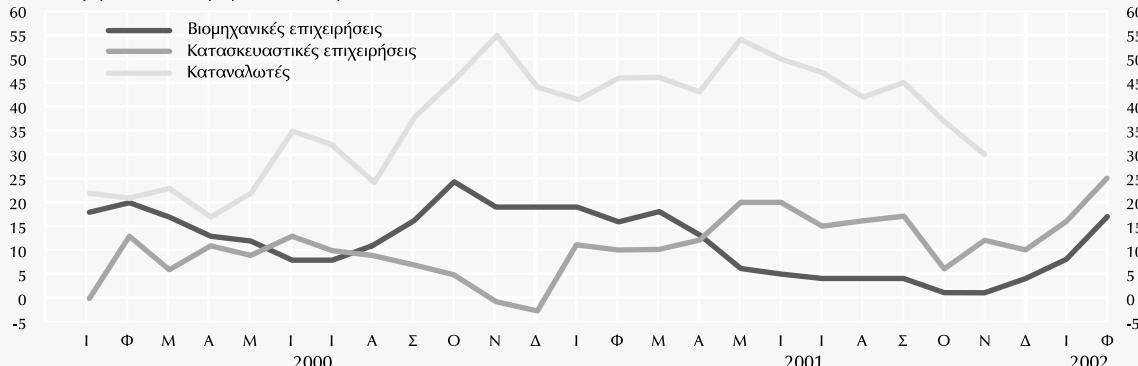
Γενικότερα εκτιμάται ότι η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα θα επηρεαστεί ευνοϊκά από την προβλεπόμενη υποχώρηση του πληθωρισμού στις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ και στις άλλες βιομηχανικές χώρες (άρα και του ρυθμού ανόδου των τιμών των τελικών προϊόντων που εισάγει η Ελλάδα από τις χώρες αυτές). Γίνεται

παράλληλα η υπόθεση ότι θα σταθεροποιηθεί η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ και ότι οι τιμές του πετρελαίου και των πρώτων υλών θα εξελιχθούν όπως περιγράφεται στο Τμήμα 1 του παρόντος κεφαλαίου. Η διαμόρφωση των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων στην εγχώρια αγορά αποτελεί τον κυριότερο παράγοντα που θα επηρεάσει μειωτικά τον πληθωρισμό το 2002 στην Ελλάδα, επειδή θα οδηγήσει αφενός σε μείωση του κόστους των ενδιάμεσων αγαθών για την παραγωγή ελληνικών προϊόντων και αφετέρου σε περιορισμό της αύξησης των τιμών των εισαγόμενων τελικών προϊόντων. Η εξέλιξη αυτή δεν θα έχει μόνο άμεση ευεργετική επίπτωση στη διαμόρφωση των τιμών καταναλωτή, αλλά θα αποτελέσει και κίνητρο για να ασκήσουν οι εγχώριες επιχειρήσεις συγκρατημένη πολιτική τιμών (όπως ήδη έπραξαν το 2001).

Η αναμενόμενη επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού ανόδου της συνολικής ζήτησης αποτελεί πρόσθετο λόγο για την άσκηση συγκρατημένης τιμολογιακής πολιτικής από τις επιχειρήσεις. Το γεγονός ότι, παρά την επιβράδυνση, ο ρυθμός ανόδου της εγχώριας ζήτησης θα παραμείνει σχετικά υψηλός εκτιμάται ότι δεν θα δημιουργήσει πληθωριστικές πιέσεις, δεδομένου ότι αναμένεται πως η προσφορά θα

Διάγραμμα 37

Πληθωριστικές προσδοκίες¹ καταναλωτών και επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2000 - Φεβρουάριος 2002)
(Διαφορά θετικών - αρνητικών απαντήσεων)



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

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

μπορεί να ανταποκριθεί ικανοποιητικά, λόγω της σημαντικής αύξησης των επενδύσεων και της ενίσχυσης του παραγωγικού δυναμικού τα τελευταία χρόνια.

Στον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων θα συμβάλει επίσης η πλήρης εξάντληση της έμμεσης αυξητικής επιδρασης την οποία άσκησε στις τιμές καταναλωτή με χρονική υστέρηση η μεγάλη άνοδος – στη διάρκεια του 2000 – των τιμών των καυσίμων αλλά και της ισοτιμίας του δολαρίου έναντι του ευρώ. Πράγματι, ο πυρήνας του πληθωρισμού έχει υποχωρήσει τους τελευταίους μήνες (από 4,1% τον Ιούλιο του 2001 σε 3,1% το Φεβρουάριο του τρέχοντος έτους – βλ. Διάγραμμα 6 στο Κεφάλαιο III). Επίσης, όπως προκύπτει από τις έρευνες συγκυρίας του IOBE και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι μεταποιητικές επιχειρήσεις προέβλεπαν, μέχρι και το Νοέμβριο, επιβράδυνση της ανόδου των τιμών των προϊόντων τους (βλ. Διάγραμμα 37). Ωστόσο, η τάση αυτή έχει αντιστραφεί στο διάστημα Δεκεμβρίου 2001-Φεβρουαρίου 2002. Η εξέλιξη αυτή μπορεί να υποδηλώνει ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων, αλλά μπορεί και να σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις επηρεάστηκαν από την επιτάχυνση του

ετήσιου ρυθμού ανόδου των τιμών καταναλωτή το Δεκέμβριο και τον Ιανουάριο.

Τέλος, μειωτικά θα συμβάλουν στον πληθωρισμό η συνεχιζόμενη απελευθέρωση της αγοράς τηλεπικοινωνιών (ειδικότερα της παροχής υπηρεσιών σταθερής τηλεφωνίας),²¹ καθώς και η αναμενόμενη ομαλοποίηση των συνθηκών στην αγορά οπωροκηπευτικών.

Αντίθετα, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας αναμένεται ότι θα επιταχυνθεί, αλλά εκτιμάται ότι μπορεί να συγκρατηθεί στο 3% περίπου (έναντι 2,5% το 2001), ενώ στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται ότι ο αντίστοιχος ρυθμός θα επιβραδυνθεί από 2,5% σε 1,9%.²² Η εκτίμηση για την εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα στηρίζεται

21 Ήδη, από τα τέλη Ιανουαρίου-αρχές Φεβρουαρίου έχουν εμφανιστεί, με ανταγωνιστικά τιμολόγια, 4 εταιρίες στο πέδιο της σταθερής τηλεφωνίας, που προηγουμένως αποτελούσε μονοπάλιο του ΟΤΕ. Προς το παρόν, ο ανταγωνισμός αφορά κυρίως τις υπεραστικές και διεθνείς κλήσεις, τις κλήσεις προς κινητά τηλέφωνα και τις συνδέσεις Internet, ενώ κατά τους επόμενους μήνες θα επεκταθεί και στις τοπικές κλήσεις.

22 Βλ. "Autumn 2001 Forecasts", *European Economy, Supplement A*, Οκτώβριος-Νοέμβριος 2001.

σε ορισμένα δεδομένα, που αφορούν τις προβλέψεις του κρατικού προϋπολογισμού για την αύξηση των μισθολογικών δαπανών του Δημοσίου, την ήδη χορηγηθείσα διορθωτική αύξηση στους μισθωτούς του μη τραπεζικού ιδιωτικού τομέα και την κατάργηση των τελών χαρτοσήμου που επιβάρυναν μέχρι πέρυσι το κόστος εργασίας στον επιχειρηματικό τομέα. Στηρίζεται επίσης σε υποθέσεις για τις μισθολογικές αυξήσεις στον επιχειρηματικό τομέα αλλά και εκτιμήσεις για την τελική διαμόρφωση του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας.

Ειδικότερα, στο Δημόσιο οι μέσες αποδοχές εκτιμάται ότι θα αυξηθούν με τον ίδιο περίπου ρυθμό όπως και το 2001.²³ Στον επιχειρηματικό τομέα, όμως, η μέση ετήσια αύξηση των μέσων αποδοχών μάλλον θα είναι μεγαλύτερη από ό,τι το προηγούμενο έτος, κυρίως επειδή στον ιδιωτικό τομέα (εκτός τραπεζών) θα περιλαμβάνει την προβλεπόμενη – στις περισσότερες περιπτώσεις – διορθωτική αύξηση 0,9-1,1%, η οποία χορηγήθηκε από τον Ιανουάριο του 2002,²⁴ και εάν, επιπλέον, οι αυξήσεις που θα συμφωνηθούν είναι ανάλογες με εκείνες του 2001 (για την αύξηση των αποδοχών το 2001, βλ. Πίνακα III στο Κεφάλαιο III). Επίσης, ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει σχεδόν όσο και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, δεδομένου ότι ο ρυθμός ανόδου της απασχόλησης δεν αναμένεται να επηρεαστεί αισθητά από την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Οι αυξητικές επιδράσεις των ανωτέρω παραγόντων στο ρυθμό ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αντισταθμίζονται εν μέρει από τη μείωση του μη μισθολογικού κόστους εργασίας λόγω της κατάργησης των τελών χαρτοσήμου τα οποία υπολογίζονται επί των μισθολογικών δαπανών και βαρύνουν τους εργοδότες στον επιχειρηματικό τομέα.²⁵

Με βάση τις υποθέσεις και τις εκτιμήσεις σχετικά με την επίδραση των προσδιοριστικών παραγόντων του πληθωρισμού που προαναφέρθηκαν και λαμβάνοντας υπόψη τις επιπτώσεις των εξελίξεων στις τιμές των οπωροκηπευτικών και των καυσίμων το Δεκέμβριο και τον Ιανουάριο, οι οποίες αποτελούσαν “απρόβλεπτες διαταραχές”, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί γύρω στο 3% το 2002.²⁶ Ήδη ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού υποχώρησε στο 3,4% το Φεβρουάριο και αναμένεται να επιβραδυνθεί περαιτέρω στη διάρκεια του έτους, με αποτέλεσμα να κυμανθεί μεταξύ 2,5% και 3% το Δεκέμβριο του 2002. Επομένως, ο πληθωρισμός στην Ελλάδα το 2002 θα υπερβαίνει το επίπεδο που θεωρείται συμβατό με σταθερότητα των τιμών (δηλαδή ρυθμό αύξησης κάτω από 2%), το οποίο αναμένεται να επιτευχθεί στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο το τρέχον έτος.

Η πρόβλεψη για τον πληθωρισμό το 2002 δεν στηρίζεται μόνο στις υποθέσεις που προαναφέρθηκαν για την εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου (η σημασία της οποίας είναι προφανής), των τιμών των πρώτων υλών και των οπωροκηπευτικών, καθώς και της σταθμισμένης συναλ-

23 Λαμβάνονται υπόψη οι προβλέψεις του προϋπολογισμού για τις αποδοχές των δημοσίων υπαλλήλων. Το σχέδιο νομοθετικής ρύθμισης για τις σχετικές αυξήσεις κατατέθηκε στη Βουλή στις 7 Μαρτίου.

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

25 Βλ. πιο πάνω, σελ. 114.

26 Οι “απρόβλεπτες διαταραχές” που εκδηλώθηκαν το Δεκέμβριο και τον Ιανουάριο είναι ο λόγος που αναθεωρείται προς τα πάνω η πρόβλεψη που είχε διατυπωθεί στην Ένδιάμεση Έκθεση του Νοεμβρίου του 2001 για μέσο ετήσιο πληθωρισμό (βάσει του ΔΤΚ) της τάξεως του 2,5% το 2002.

λαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, αλλά και σε δύο βασικές παραδοχές:

Πρώτον, ότι δεν θα παρατηρηθούν κερδοσκοπικά φαινόμενα στην τιμολόγηση των προϊόντων σε ευρώ (ή αυτά θα είναι περιορισμένα) μετά τη λήξη της περιόδου της υποχρεωτικής διπλής αναγραφής των τιμών. Οι δυνάμεις του ανταγωνισμού αναμένεται ότι θα συμβάλουν στο αποτέλεσμα αυτό σε πολλούς τομείς. Προς την ίδια κατεύθυνση μπορεί και πρέπει να συμβάλει η επαγρύπνηση του κράτους και των καταναλωτών.

Δεύτερον, ότι ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας (ο οποίος προκύπτει εάν από την αύξηση των μέσων ονομαστικών αποδοχών αφαιρεθεί η αύξηση της παραγωγικότητας) θα διαμορφωθεί γύρω στο 3%. Αυτό προϋποθέτει ότι οι αυξήσεις των αποδοχών δεν θα είναι υπερβολικές και ότι ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας δεν θα είναι ουσιαστικά χαμηλότερος από το μέσο όρο των τελευταίων ετών (περίπου 3% στην εξαετία 1996-2001).

Για το σκοπό αυτό, στις συλλογικές διαπραγματεύσεις που διεξάγονται για τις αυξήσεις των μισθών οι κοινωνικοί εταίροι πρέπει να λάβουν υπόψη τους και τα εξής:

— Η αύξηση του πληθωρισμού το Δεκέμβριο και τον Ιανουάριο ήταν συγκυριακή, όπως ήδη εξηγήθηκε. Με δεδομένο τον παροδικό και εξωγενή χαρακτήρα των πληθωριστικών εξελίξεων των δύο αυτών μηνών και την ευνοϊκή επίδραση άλλων παραγόντων, εκτιμάται — όπως ήδη αναφέρθηκε — ότι ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού θα υποχωρήσει στη διάρκεια του έτους, όπως επιβεβαιώνεται και από τη διαμόρφωσή του το Φεβρουάριο στο 3,4%. Εάν όμως οι συγκυριακές αυτές εξελίξεις αφεθούν να επηρε-

άσουν τις διαπραγματεύσεις, τότε είναι σοβαρός ο κίνδυνος ότι θα έχουν μονιμότερη δυσμενή επίδραση στον πληθωρισμό. Αυτό θα είχε αρνητικές συνέπειες για την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής παραγωγής και, επομένως, την απασχόληση και το πραγματικό εισόδημα των εργαζομένων.

— Τα πρόσφατα φορολογικά μέτρα, όπως ήδη αναφέρθηκε, ενισχύουν σχεδόν κατά 1% το διαθέσιμο εισόδημα των εργαζομένων.

— Αν και το 2001 μηδενίστηκε η προς τα άνω απόκλιση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος²⁷ στην Ελλάδα από τον αντίστοιχο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ, τα προηγούμενα έτη η απόκλιση αυτή ήταν, κατά μέσο όρο, σημαντική. Είναι επομένως αναγκαίο να περιοριστεί κατά το δυνατόν η σχετική απόκλιση το 2002 (οι διαθέσιμες αρχικές προβλέψεις ήδη αναφέρθηκαν), ώστε να αμβλυνθούν οι επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, ιδιαίτερα σε περίοδο που η εξωτερική ζήτηση παραμένει σε χαμηλό επίπεδο.

Η ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ και η λειτουργία της ενιαίας αγοράς ασφαλώς διευκολύνουν αντικειμενικά τη σταδιακή σύγκλιση των εισοδημάτων και ειδικότερα των αποδοχών. Έχει όμως σημασία να τονιστεί ότι οι πραγματικές αποδοχές των εργαζομένων είναι δυνατόν να αυξάνονται σταθερά με υψηλούς ρυθμούς χωρίς να επηρεάζεται δυσμενώς ο πληθωρισμός (και επομένως η αγοραστική δύναμη των ονομαστικών αποδοχών), εφόσον αυξάνεται αντίστοιχα και η παραγωγικότητα. Για το λόγο αυτό, πρέπει να προωθηθούν ταχύτερα διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα οδηγήσουν σε αποτελεσματικότερη λειτουργία των αγορών και σε υψηλούς

²⁷ Βλ. Κεφάλαιο III για τους λόγους της εξελίξης αυτής.

ρυθμούς ανόδου της παραγωγικότητας. Με τον τρόπο αυτό θα αποτραπεί και η αύξηση του σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (σε σύγκριση με τους Ευρωπαίους εταίρους μας και τις άλλες ανταγωνιστριες χώρες) και η συνακόλουθη χειροτέρευση της ανταγωνιστικότητας.

Οι κοινωνικοί εταίροι μπορούν και πρέπει να συμβάλουν στην ενίσχυση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων, στην επίτευξη υψηλού ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας και στη μείωση της ανεργίας και, με τον τρόπο αυτό, στη σταθερή και συνεχή βελτίωση των πραγματικών εισοδημάτων των εργαζομένων. Αυτό θα το επιτύχουν με συμφωνίες για μισθολογικές αυξήσεις που δεν θα αντιστρατεύονται τους ανωτέρω στόχους.

Ωστόσο, η προσέγγιση και η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και, ταυτόχρονα, η ταχύτερη άνοδος των πραγματικών εισοδημάτων και του επιπέδου της παραγωγικότητας (δηλαδή η επιτάχυνση της πραγματικής σύγκλισης) δεν εξαρτώνται μόνο από τις επιλογές των κοινωνικών εταίρων στο πεδίο των συλλογικών διαπραγματεύσεων.

Απαιτούν επίσης να εφαρμόζεται από τις επιχειρήσεις συνετή τιμολογιακή πολιτική, συνεπής με τα μεσοπρόθεσμα συμφέροντά τους, καθώς και να αναλαμβάνονται από αυτές καινοτόμες και εκσυγχρονιστικές πρωτοβουλίες που θα αφορούν την οργανωτική δομή και την τεχνολογική υποδομή της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Με τον τρόπο αυτό, οι επιχειρήσεις θα μπορέσουν να αναπτυχθούν ταχύτερα και να αυξήσουν την κερδοφορία τους στο νέο ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Η επίτευξη ταχύτερης οικονομικής ανάπτυξης σε συνδυασμό με σταθερότητα των τιμών απαιτεί, τέλος, την εφαρμογή, μεσοπρόθεσμα, ενός

κατάλληλου μείγματος οικονομικής πολιτικής. Με δεδομένη την κατεύθυνση και τους στόχους της ενιαίας νομισματικής πολιτικής (που παρουσιάστηκαν στο Τμήμα 1), απαιτείται, πέραν της συμβολής των κοινωνικών εταίρων στη διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών και συνεπώς της αγοραστικής δύναμης των εισοδημάτων, η εθνική δημοσιονομική πολιτική να εξακολουθήσει να έχει ως βασικό μεσοπρόθεσμο στόχο τη δημοσιονομική εξυγίανση, η οποία εξυπηρετεί τα συμφέροντα της χώρας, εφόσον αποτελεί προϋπόθεση της μακροοικονομικής σταθερότητας και της ανάπτυξης, και επιπλέον αποτελεί υποχρέωση που απορρέει από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Πρέπει επομένως να εξασφαλιστεί η επίτευξη των δημοσιονομικών πλεονασμάτων και η μείωση του δημόσιου χρέους, όπως προβλέπεται στο Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας. Στο πλαίσιο αυτό, είναι απαραίτητο να καθοριστούν σαφείς και δεσμευτικοί στόχοι για τις τρέχουσες πρωτογενείς δαπάνες (στις οποίες περιλαμβάνονται και οι δαπάνες του Δημοσίου για αποδοχές). Αυτό μπορεί να μέρει να επιτευχθεί με επιτάχυνση των προγραμμάτων για την εξυγίανση των δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών, ώστε να περιοριστούν οι επιχορηγήσεις από τον κρατικό προϋπολογισμό, καθώς και με μεταρρυθμίσεις στο σύστημα προγραμματισμού, ελέγχου και αξιολόγησης των δαπανών.²⁸ Ταυτόχρονα, είναι σκόπιμο να προωθηθεί το ταχύτερο η φορολογική μεταρρύθμιση.²⁹ Η μεταρρύθμιση της κοινωνικής ασφάλισης είναι επίσης αναγκαία, όχι μόνο για να εξασφαλιστεί η βιωσιμότητα του συνταξιοδοτικού συστήματος και η δίκαιη κατανομή των βαρών μεταξύ των γενεών, αλλά και

²⁸ Το σχετικό σχέδιο νόμου προβλέπεται να κατατεθεί στη Βουλή το Μάρτιο.

²⁹ Ο σχετικός διάλογος αρχίζει στα τέλη Μαρτίου και οι ρυθμίσεις που θα θεσπιστούν θα ισχύσουν από τις αρχές του 2003.

για να διασφαλιστεί μακροπρόθεσμα η δημοσιονομική σταθερότητα.³⁰

Όσον αφορά τη διαφθωτική πολιτική, η ταχύτερη δυνατή ολοκλήρωση του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων – μετά τις καθυστερήσεις και τα προβλήματα που παρατηρήθηκαν και που εν μέρει συνδέονταν με την επιδείνωση των συνθηκών στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων – όχι μόνο θα αυξήσει τα έσοδα του Δημοσίου αλλά και θα ενισχύσει την αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων που ιδιωτικοποιούνται, συμβάλλοντας έτσι στην άνοδο της παραγωγικότητας. Γενικότερα, είναι απαραίτητο να ενισχυθούν με ενδογενείς μηχανισμούς, όπως επιδιώκει η κυβέρνηση, οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης. Ειδικότερα, πρέπει να επιταχυνθεί η απελευθέρωση των αγορών (ιδιαίτερα της αγοράς ενέργειας), να διευκολυνθεί η αποτελεσματικότερη λειτουργία τους (ιδιαίτερα της αγοράς εργασίας) και να ληφθούν μέτρα για την ενίσχυση του ανταγωνισμού και την τόνωση του επενδυτικού κλίματος.³¹ Σε αυτά πρέπει να περιλαμβάνονται και μέτρα για τη βελτίωση της λειτουργίας της δημόσιας διοίκησης, στην κατεύθυνση της απλοποίησης των γραφειοκρατικών διαδικασιών που σήμερα θέτουν προσκόμματα στην επιχειρηματική δραστηριότητα. Οι διαφθωτικές αυτές μεταρρυθμίσεις θα συμβάλουν στη στήριξη ενός υψηλού και διατηρήσιμου ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας σε συν-

δυασμό με σταθερότητα των τιμών και επομένως στην επιτάχυνση της πραγματικής σύγκλισης.

Συνοψίζοντας, στο τρέχον έτος προβλέπεται μικρή υποχώρηση του πληθωρισμού, ο οποίος όμως θα συνεχίσει να υπερβαίνει το μέσο όρο του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα σημειώσει περιορισμένη επιβράδυνση, αλλά θα παραμείνει σημαντικά υψηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό της ζώνης του ευρώ, με αποτέλεσμα να υπάρξει περαιτέρω πρόοδος προς την πραγματική σύγκλιση το 2002. Μεσοπρόθεσμα, η ταχύτητα με την οποία θα επιτευχθεί η πραγματική σύγκλιση θα εξαρτηθεί από την επιλογή και την αποτελεσματική εφαρμογή ενός κατάλληλου συνδυασμού δημοσιονομικής και διαφθωτικής πολιτικής, καθώς από τη συμπεριφορά των κοινωνικών εταίρων.

30 Ο διάλογος άρχισε στις 5 Μαρτίου.

31 Ήδη κατατέθηκε στη Βουλή (11.12.2001) το σχέδιο νόμου για την επιχειρηματικότητα, το οποίο περιλαμβάνει κίνητρα για τις συγχωνεύσεις και την απασχόληση, καθώς και ρυθμίσεις για την ελάφρυνση της φορολογίας εισδόματος, την αναμόρφωση του πλαισίου λειτουργίας του Ταμείου Νέας Οικονομίας (TANEO) και την εισαγωγή διεθνών λογιστικών προτύπων. Επίσης, δόθηκε στη δημοσιότητα το σχέδιο νόμου για την εταιρική διακυβέρνηση των "εισηγμένων" επιχειρήσεων. Τέλος, αναμένονται η θεσμοθέτηση της κατασκευής έργων με συμβάσεις παραχώρησης της εκμετάλλευσης (PFI – Private Financial Initiatives), η τροποποίηση του αναπτυξιακού νόμου με στόχο, μεταξύ άλλων, την προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων, καθώς και το σχέδιο νόμου για την εισαγωγή σύγχρονων μεθόδων και εργαλείων στις ιδιωτικοποιήσεις.

Μέτρα νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος

4 Ιανουαρίου 2001

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

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

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 4,75%, 5,75% και 3,75% αντίστοιχα.

10 Μαΐου 2001

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

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

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

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

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 4,50%, 5,50% και 3,50% αντίστοιχα.

30 Αυγούστου 2001

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

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

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

13 Σεπτεμβρίου 2001

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 4,25%, 5,25% και 3,25% αντίστοιχα.

17 Σεπτεμβρίου 2001

— Από 18.9.2001, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος μειώνεται κατά 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας στο 3,75%.

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

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

27 Σεπτεμβρίου, 11 Οκτωβρίου,

25 Οκτωβρίου 2001

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριος αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, θα παραμείνουν αμετάβλητα στο 3,75%, 4,75% και 2,75% αντίστοιχα.

8 Νοεμβρίου 2001

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

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

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

6 Δεκεμβρίου 2001

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

— Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφασίζει ότι η τιμή αναφοράς για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του M3 το 2002 θα παραμείνει στο 4,5%.

3 Ιανουαρίου 2002

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

— Το Ευρωσύστημα αποφασίζει να κατανείμει πιοσό 20 δισεκ. ευρώ ανά συναλλαγή για τις πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που θα πραγματοποιηθούν στη διάρκεια του 2002. Για τον καθορισμό αυτού του ποσού λαμβάνονται υπόψη οι αναμενόμενες ανάγκες σε ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος στη ζώνη του ευρώ, καθώς και η επιθυμία του Ευρωσυστήματος να συνεχίσει να παρέχει τον

κύριο όγκο της αναχρηματοδότησης του χρηματοπιστωτικού τομέα μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) μπορεί να αναπροσαρμόσει το πιοσό κατανομής στη διάρκεια του χρόνου σε περίπτωση μη αναμενόμενων εξελίξεων ως προς τις ανάγκες σε ρευστότητα.

7 Φεβρουαρίου, 7 Μαρτίου 2002

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

Γλωσσάριο

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. Η ζώνη του ευρώ περιλαμβάνει την Αυστρία, το Βέλγιο, τη Γαλλία, τη Γερμανία, την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Ισπανία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, την Πορτογαλία και τη Φινλανδία.

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

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

Νομισματικά μεγέθη: ως νομισματικό μέγεθος ορίζεται το άθροισμα του νομίσματος σε κυκλοφορία συν τα ανεξόφλητα ποσά ορισμένων υποχρεώσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων οι οποίες έχουν σε υψηλό βαθμό “χαρακτήρα χρήματος” (ή υψηλό βαθμό ρευστότητας με ευρεία έννοια). Το στενό νομισματικό μέγεθος M1, όπως το ορίζει το Ευρωσύστημα, περιλαμβάνει το νόμισμα σε κυκλοφορία συν τις καταθέσεις μίας ημέρας τις οποίες τηρούν κάτοικοι της ζώνης του ευρώ (εκτός της κεντρικής κυβέρνησης) σε ιδρύματα της ζώνης του ευρώ που εκδίδουν χρήμα. Το νομισματικό μέγεθος M2 αποτελείται από το M1 συν καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο ετών και καταθέσεις υπό προειδοποίηση (βλ. λήμμα) έως τριάντα μηνών. Το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος M3 περιλαμβάνει το M2 και επιπλέον συμφωνίες επαναγοράς (repos), μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς και τίτλους της χρηματαγοράς, καθώς και χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει ανακοινώσει τιμή αναφοράς για την αύξηση του M3.

Πάγια διευκόλυνση: διευκόλυνση που παρέχει μια εθνική κεντρική τράπεζα στους αντισυμβαλλομένους και την οποία χρησιμοποιούν με δική τους πρωτοβουλία. Το Ευρωσύστημα προσφέρει δύο πάγιες διευκολύνσεις διάρκειας μίας ημέρας: τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων.

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

Σταθμισμένες (ονομαστικές/πραγματικές) συναλλαγματικές ισοτιμίες: Οι ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες αποτελούν το σταθμικό μέσο όρο των διαφόρων διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Οι πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες είναι οι ονομαστικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες αποπληθωρισμένες με ένα σταθμικό μέσο όρο των

τιμών ή του κόστους της ξένης χώρας σε σχέση με τις τιμές ή το κόστος στην εγχώρια αγορά. Για το λόγο αυτό, χρησιμεύουν για να μετρηθεί η ανταγωνιστικότητα μιας χώρας ως προς τις τιμές και το κόστος.

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

Στατιστικό παράρτημα

Πίνακες

1 Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	135
2 Δείκτης τιμών χονδρικής πωλησης: γενικός και βασικές κατηγορίες	136
3 Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε αγοραίες τιμές	137
4 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	138
5 Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	139
6 Η ελληνική συνιστώσα στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ (σε δισεκ. ευρώ)	140
7 Η ελληνική συνιστώσα στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ (σε δισεκ. δρχ.)	141
8 Ανάλυση καταθέσεων εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών κατά νόμισμα και κατά κατηγορία	142
9 Επιτόκια της ΕΚΤ και της Τράπεζας της Ελλάδος	143
10 Επιτόκια της αγοράς χρήματος	144
11 Συνολική τραπεζική χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα	145
12 Αποδόσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	146
13 Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων στην Ελλάδα	147

Πίνακας 1

Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

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

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 2

Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΧ (Γενικός)		Εγχώρια πρωτογενή αγαθά ¹		Εγχώρια βιομηχανικά αγαθά ¹		Εξαγόμενα αγαθά		Εισαγόμενα αγαθά	
	Δείκτης (1990=100)	Εκαποστοιά μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1990=100)	Εκαποστοιά μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1990=100)	Εκαποστοιά μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1990=100)	Εκαποστοιά μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1990=100)	Εκαποστοιά μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους
1999	192,5	2,1	198,3	3,4	199,6	3,7	184,5	-0,1	184,3	0,5
2000	207,6	7,8	204,4	3,0	216,5	8,4	203,9	10,5	195,6	6,1
2001	214,8	3,5	226,4	10,8	223,2	3,1	209,0	2,5	201,5	3,0
2000 I	202,1	7,0	211,9	1,0	209,3	8,2	196,6	9,6	190,9	4,9
II	205,8	7,6	207,8	2,7	213,8	8,2	201,5	10,0	194,4	6,0
III	209,1	8,3	197,7	9,0	219,3	8,4	205,7	10,6	196,5	6,2
IV	213,5	8,4	200,1	0,2	223,4	8,9	211,6	11,7	200,8	7,4
2001 I	211,6	4,7	210,7	-0,6	220,5	5,4	205,8	4,7	200,5	5,0
II	216,6	5,3	230,6	11,0	225,2	5,3	211,5	5,0	201,8	3,8
III	215,5	3,1	220,8	11,7	224,7	2,4	210,0	2,1	202,0	2,8
IV	215,5	1,0	243,5	21,7	222,2	-0,5	208,9	-1,3	201,5	0,3
2000 Ιαν.	199,9	6,1	212,2	0,4	207,1	7,4	192,5	8,1	189,3	3,8
Φεβρ. ...	202,2	7,2	213,1	-0,1	209,1	8,3	197,3	10,3	191,1	5,3
Μάρτ. ...	204,1	7,8	210,5	2,6	211,6	8,8	200,1	10,6	192,2	5,6
Απρ. ...	204,7	7,0	216,0	4,0	211,6	7,4	199,4	9,1	193,7	5,7
Μάιος ...	206,4	7,7	213,3	1,7	213,9	8,4	202,2	10,5	194,7	6,2
Ιούν. ...	206,2	8,0	194,0	2,4	215,9	8,9	202,8	10,3	194,7	6,0
Ιούλ. ...	206,4	7,7	191,9	9,2	216,7	7,8	202,3	9,2	195,0	5,9
Αύγ. ...	208,0	7,9	199,3	12,9	217,8	7,6	203,9	9,7	196,1	6,2
Σεπτ. ...	212,8	9,2	201,9	5,2	223,5	9,8	210,9	12,8	198,3	6,6
Οκτ. ...	214,1	9,5	195,3	-0,8	224,6	10,3	213,6	13,7	201,0	7,9
Νοέμ. ...	214,2	9,0	197,8	0,6	224,4	9,5	213,3	12,8	201,3	7,7
Δεκ. ...	212,1	6,7	207,1	0,7	221,3	7,0	207,9	8,6	200,2	6,6
2001 Ιαν.	210,1	5,1	207,0	-2,5	218,8	5,6	204,2	6,1	199,9	5,6
Φεβρ. ...	212,0	4,8	211,4	-0,8	221,3	5,8	205,5	4,2	200,6	5,0
Μάρτ. ...	212,8	4,3	213,7	1,5	221,5	4,7	207,7	3,8	200,9	4,5
Απρ. ...	215,2	5,1	222,8	3,1	224,3	6,0	209,9	5,3	201,3	3,9
Μάιος ...	217,3	5,3	233,8	9,6	225,9	5,6	212,0	4,8	201,9	3,7
Ιούν. ...	217,4	5,4	235,1	21,2	225,5	4,4	212,7	4,9	202,3	3,9
Ιούλ. ...	215,6	4,5	222,6	16,0	224,2	3,5	210,8	4,2	202,3	3,7
Αύγ. ...	214,5	3,1	214,0	7,4	224,1	2,9	208,5	2,3	201,9	3,0
Σεπτ. ...	216,4	1,7	225,8	11,8	225,8	1,0	210,6	-0,1	201,9	1,8
Οκτ. ...	214,9	0,4	225,5	15,5	223,1	-0,7	208,8	-2,2	202,0	0,5
Νοέμ. ...	214,6	0,2	234,4	18,5	221,7	-1,2	208,8	-2,1	201,5	0,1
Δεκ. ...	217,1	2,4	270,6	30,7	221,9	0,3	209,0	0,5	201,1	0,4

1 Για εσωτερική κατανάλωση.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 3

Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε αγοραίες τιμές

	Αξία σε δισεκ. δρχ.	Επήσια εκαποστιαία μεταβολή (σε σταθερές τιμές έτους 1995)					
		1995	1996	1997	1998	1999	2000
1	Ιδιωτική κατανάλωση	19.901,6	2,4	2,7	3,5	2,9	3,3
2.	Δημόσια κατανάλωση	4.174,1	0,9	3,0	1,7	0,9	0,7
2.α	Ατομική καταναλωτική δαπάνη	1.600,7	3,8	1,3	2,3	-0,4	0,0
2.β	Συλλογική καταναλωτική δαπάνη	2.573,4	-0,9	4,1	1,3	1,8	1,2
3	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	5.066,0	8,4	6,8	10,6	6,2	7,8
3.α.α	Κατά φορέα: Γενική κυβέρνηση	864,0	3,0	12,3	8,3	6,9	4,7
3.α.β	Λοιποί φορείς	4.202,0	9,5	5,8	11,0	6,0	8,4
3.β.α	Κατά είδος: Κατασκευές	3.210,5	1,8	7,1	9,2	7,6	2,9
3.β.β	Εξοπλισμός	1.594,5	23,1	5,2	16,5	1,0	17,2
3.β.γ	Λοιπές	261,0	-0,9	16,2	-14,0	34,0	0,0
4	Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	85,7	0,4	0,3	0,3	-0,3	0,0
5	Εγχώρια τελική ζήτηση	29.227,4	3,3	3,5	4,6	2,7	4,1
6	Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	4.800,2	3,5	20,0	5,3	8,1	18,9
6.α	Εξαγωγές αγαθών	2.843,2	0,6	2,1	2,7	-4,9	11,8
6.β	Εξαγωγές υπηρεσιών	1.957,0	7,7	44,3	7,7	20,0	24,0
7	Τελική ζήτηση	34.027,6	3,3	5,8	4,7	3,6	6,6
8	Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	6.792,4	7,0	14,2	9,2	3,6	15,0
8.α	Εισαγωγές αγαθών	6.162,2	7,8	6,4	9,4	-5,1	15,8
8.β	Εισαγωγές υπηρεσιών	630,2	-1,1	96,4	8,5	54,4	12,3
9	ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές	27.235,2	2,4	3,6	3,4	3,6	4,1

Πηγή: ΕΣΥΕ/Εθνικό Λογαριασμό (προσωρινές εκτιμήσεις για τα έτη 1999-2001). Μάρτιος 2002.

Πίνακας 4

Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών

(Εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος – Νοέμβριος			Νοέμβριος		
	1999	2000	2001*	1999	2000	2001*
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΤΩΝ (I.Α+I.Β+I.Γ+I.Δ)	-4.209,2	-7.353,8	-7.094,3	-1.127,2	-1.308,0	-1.304,7
I.A ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1-I.A.2)	-15.120,2	-20.080,0	-19.509,7	-1.807,9	-2.013,4	-1.770,6
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα	-13.839,1	-17.402,2	-16.859,9	-1.583,0	-1.621,7	-1.488,4
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ καυσίμων	-1.281,0	-2.677,8	-2.649,8	-225,0	-391,7	-282,2
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	7.235,3	10.035,7	10.947,6	727,0	1.070,6	985,9
Καύσιμα	946,0	2.180,4	1.752,2	134,9	226,0	101,9
Λοιπά αγαθά	6.289,3	7.855,3	9.195,3	592,1	844,5	884,0
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	22.355,5	30.115,7	30.457,3	2.535,0	3.084,0	2.756,6
Καύσιμα	2.227,0	4.858,2	4.402,1	359,9	617,7	384,1
Λοιπά αγαθά	20.128,5	25.257,6	26.055,2	2.175,1	2.466,3	2.372,5
I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1-I.B.2)	6.513,3	8.155,7	8.252,5	488,8	558,2	375,3
I.B.1 Εισπράξεις	14.308,1	19.371,5	20.232,3	1.391,4	1.706,7	1.481,7
Ταξιδιωτικό	7.868,4	9.502,5	9.714,3	571,3	595,9	579,2
Μεταφορές	4.246,9	7.826,5	8.431,3	595,4	932,9	721,5
Λοιπές υπηρεσίες	2.192,8	2.042,4	2.086,7	224,7	177,9	181,0
I.B.2 Πληρωμές	7.794,8	11.215,8	11.979,8	902,6	1.148,4	1.106,4
Ταξιδιωτικό	3.412,9	4.592,6	4.344,5	385,8	396,9	392,4
Μεταφορές	1.990,3	4.016,0	4.954,7	259,0	506,7	439,2
Λοιπές υπηρεσίες	2.391,6	2.607,3	2.680,7	257,9	244,8	274,8
I.G ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.G.1-I.G.2)	-606,7	-920,5	-1.802,7	-84,7	-82,3	-171,1
I.G.1 Εισπράξεις	2.164,8	2.737,1	1.948,4	225,5	320,5	158,2
Αμοιβές, μισθοί	531,9	576,7	555,5	45,5	59,9	50,4
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	1.632,9	2.160,4	1.392,9	180,0	260,6	107,8
I.G.2 Πληρωμές	2.771,6	3.657,6	3.751,2	310,2	402,8	329,4
Αμοιβές, μισθοί	208,5	249,5	257,9	20,5	24,3	21,3
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	2.563,1	3.408,1	3.493,3	289,7	378,5	308,1
I.D ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.D.1-I.D.2)	5.004,5	5.491,1	5.965,7	276,6	229,4	261,8
I.D.1 Εισπράξεις	5.850,2	6.401,0	6.812,1	467,4	367,3	339,0
Γενική κυβέρνηση (μεταβιβάσεις από ΕΕ)	3.541,9	3.826,9	4.011,6	253,1	129,0	98,3
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα, κ.λπ.)	2.308,3	2.574,1	2.800,4	214,3	238,3	240,7
I.D.2 Πληρωμές	845,7	910,0	846,4	190,8	137,9	77,2
Γενική κυβέρνηση	184,6	204,8	100,7	123,6	61,7	14,1
Λοιποί τομείς	661,2	705,1	745,7	67,1	76,2	63,2
II ΙΣΟΖ. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΤΩΝ (II.A+II.B+II.G+II.D)	3.445,6	8.544,0	5.787,7	762,1	728,5	1.012,5
II.A ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	155,9	-1.334,8	1.154,6	-113,0	52,0	145,3
Κατοίκων στο εξωτερικό	-387,4	-2.247,9	-609,5	-111,1	-30,9	-22,5
Μη κατοίκων στην Ελλάδα	543,4	913,1	1.764,1	-1,9	82,9	167,9
II.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ¹	6.258,5	9.386,1	8.120,8	711,0	1.136,6	-1.873,6
Απαιτήσεις	-452,0	-836,3	-291,5	12,0	-283,0	-328,5
Υποχρεώσεις	6.710,5	10.222,5	8.412,3	699,0	1.419,6	-1.545,1
II.G ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	-2.419,6	-3.295,5	-9.264,7	-797,9	37,3	2.773,8
Απαιτήσεις	-3.527,3	-0,5	-2.854,3	-380,0	998,9	3.017,6
Υποχρεώσεις	1.107,5	-3.295,1	-6.410,4	-417,8	-961,6	-243,8
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	(165,3)	(-788,5)	(-2.715,1)	(-945,7)	(-497,3)	(-435,8)
II.D ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ²	-549,1	3.788,2	5.777,0	961,9	-497,4	-33,0
III ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	763,6	-1.190,3	1.306,6	365,1	579,6	292,2
ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ				18.824,2	17.643,3	7.431,0 ³

1 (+) καθαρή εισφορή, (-) καθαρή εκφορή.

2 (+) μείσωση, (-) αύξηση.

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

(α) οι απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ,

(β) οι απαιτήσεις σε συναλλαγματικά και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ και

(γ) η συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 5

Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ¹

(Υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις μίας ημέρας	M1	Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών	M2	Συμφωνίες επαναγοράς	Μεριδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος	Τίτλοι της αγοράς χρήματος και χρεογραφών διάρκειας έως 2 ετών	M3 ²
	(1)	(2)	(3)=(1+2)	(4)	(5)	(6)=(3+4+5)	(7)	(8)	(9)	(10)=(6+7+8+9)
1999	350,0	1.614,5	1.964,5	882,6	1.287,7	4.134,8	143,9	280,0	142,5	4.701,2
2000	347,6	1.728,7	2.076,3	991,8	1.221,0	4.289,1	174,9	300,1	134,9	4.898,9
2001*	240,2	1.963,6	2.203,8	1.094,3	1.367,2	4.665,3	219,4	393,6	146,7	5.425,0
2000 Ιαν.	333,0	1.642,4	1.975,5	865,7	1.288,9	4.130,1	155,0	294,1	136,4	4.715,6
Φεβρ.	331,2	1.634,3	1.965,5	880,9	1.278,0	4.124,4	159,5	305,3	140,1	4.729,3
Μάρτ.	334,7	1.642,8	1.977,4	889,1	1.267,5	4.134,0	177,3	303,7	143,8	4.758,8
Απρ.	337,8	1.680,9	2.018,7	897,4	1.260,1	4.176,1	179,8	328,5	130,9	4.815,3
Μάιος	337,6	1.662,8	2.000,4	915,8	1.251,9	4.168,1	181,2	326,4	133,3	4.809,0
Ιούν.	341,2	1.674,1	2.015,3	916,4	1.244,6	4.176,3	167,3	319,2	131,5	4.794,4
Ιούλ.	343,1	1.672,3	2.015,4	924,0	1.236,8	4.176,2	172,0	316,8	127,2	4.792,2
Αύγ.	338,0	1.643,0	1.981,0	956,5	1.230,4	4.167,9	169,4	320,4	129,8	4.787,5
Σεπτ.	339,0	1.654,4	1.993,4	961,5	1.220,3	4.175,3	171,4	310,5	128,9	4.786,1
Οκτ.	336,8	1.656,8	1.993,6	973,1	1.211,1	4.177,7	170,6	313,5	131,7	4.793,6
Νοέμ.	336,9	1.675,2	2.012,1	986,3	1.202,0	4.200,4	173,5	319,8	126,7	4.820,5
Δεκ.	347,6	1.728,7	2.076,3	991,8	1.221,0	4.289,1	174,9	300,1	134,9	4.898,9
2001 1η Ιαν. ³ ...	355,3	1.743,4	2.098,7	1.028,6	1.271,1	4.398,5	195,2	300,1	135,0	5.028,8
Ιαν.	335,3	1.692,7	2.028,0	1.042,1	1.275,0	4.345,1	213,8	313,2	137,9	5.010,0
Φεβρ.	334,3	1.692,9	2.027,2	1.054,6	1.269,6	4.351,4	215,8	322,3	144,3	5.033,8
Μάρτ.	335,5	1.703,1	2.038,6	1.070,7	1.269,7	4.379,0	225,9	333,2	139,0	5.077,2
Απρ.	335,4	1.735,8	2.071,2	1.072,0	1.273,3	4.416,6	224,9	341,8	139,5	5.122,8
Μάιος	332,1	1.759,1	2.091,2	1.072,9	1.273,1	4.437,2	237,3	351,3	133,5	5.159,3
Ιούν.	332,2	1.798,3	2.130,5	1.070,3	1.282,9	4.483,7	224,5	349,3	144,3	5.201,8
Ιούλ.	327,3	1.780,2	2.107,5	1.077,2	1.287,1	4.471,8	226,4	358,4	139,4	5.196,0
Αύγ.	318,5	1.747,4	2.065,9	1.092,7	1.292,8	4.451,4	233,9	369,9	141,1	5.196,2
Σεπτ.	308,9	1.815,1	2.123,9	1.075,2	1.299,6	4.498,7	228,2	374,4	145,8	5.247,1
Οκτ.	294,7	1.816,1	2.110,8	1.078,9	1.311,5	4.501,1	236,9	386,4	149,8	5.274,3
Νοέμ.	279,0	1.864,6	2.143,6	1.081,0	1.326,4	4.551,0	229,5	395,2	151,7	5.327,5
Δεκ.*....	240,2	1.963,6	2.203,8	1.094,3	1.367,2	4.665,3	219,4	393,6	146,7	5.425,0

1 Τα νομισματικά μεγέθη αποτελούνται από τις νομισματικές υποχρεώσεις των ΝΧΙ και της κεντρικής κυβέρνησης (Ταχυδρομικό Ταμευτήριο, Υπουργείο Οικονομικών) έναντι κατοίκων της ζώνης του ευρώ που δεν είναι ΝΧΙ ούτε υπάγονται στην κεντρική κυβέρνηση.

2 Το Μ3 και οι συνιστώσεις του δεν περιλαμβάνουν τη διακράτηση από μη κατοίκους της ζώνης του ευρώ μεριδιανών αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος, τίτλων της αγοράς χρήματος και χρεογράφων διάρκειας έως 2 ετών, εκδοθέντων από τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ίδρυματα.

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

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: EKT.

Πίνακας 6

Η ελληνική συνιστώσα στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ¹

(Υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Νόμισμα σε κυκλοφορία (1)	Καταθέσεις μίας ημέρας (2)	M1 (3)=(1)+(2)	Καταθέσεις ταμευτήρίου & υπό ² προειδοποίηση έως 3 μηνών (4)	Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών (5)	M2 (6)=(3)+(4)+(5)	Συμφωνίες επαναγοράς (7)	Λοιπά (8)	M3 (9)=(6)+(7)+(8)
1999	8,1	14,1	22,2	47,6	32,7	102,5	11,5	0,2	114,3
2000	7,7	13,3	21,1	49,9	36,0	106,9	20,3	0,2	127,4
2001	7,2	16,1	23,3	57,2	33,3	113,8	26,1	0,1	140,0
2000 Ιαν.	6,6	13,3	19,9	46,6	34,7	101,3	11,8	0,2	113,3
Φεβρ. ...	6,2	13,5	19,7	46,1	35,0	100,8	12,6	0,2	113,6
Μάρτ. ...	6,4	13,1	19,4	45,8	35,9	101,2	12,6	0,2	114,0
Απρ.	7,3	12,8	20,1	46,4	36,8	103,3	14,2	0,2	117,7
Μάιος ...	6,6	12,9	19,5	47,1	36,4	103,0	14,1	0,2	117,2
Ιούν.	7,0	14,7	21,7	48,1	37,3	107,1	15,7	0,2	123,0
Ιούλ.	7,3	14,1	21,4	47,6	34,6	103,6	17,4	0,2	121,2
Αύγ.	6,9	13,3	20,2	47,8	34,1	102,2	20,3	0,2	122,6
Σεπτ.	7,0	12,9	19,8	47,9	35,4	103,1	21,1	0,2	124,3
Οκτ.	6,7	12,2	18,9	47,3	36,8	103,0	22,3	0,2	125,4
Νοέμ.	6,6	12,5	19,1	47,1	36,7	103,0	23,2	0,2	126,3
Δεκ.	7,7	13,3	21,1	49,9	36,0	106,9	20,3	0,2	127,4
2001 Ιαν.	6,7	12,5	19,2	49,0	34,2	102,4	23,4	0,2	126,1
Φεβρ. ...	6,5	12,4	18,9	49,1	33,0	100,9	25,1	0,2	126,3
Μάρτ. ...	6,6	11,6	18,2	49,1	32,3	99,6	27,6	0,2	127,3
Απρ.	6,9	12,4	19,2	50,0	31,6	100,8	28,8	0,2	129,7
Μάιος ...	6,9	11,8	18,7	50,1	31,0	99,8	29,7	0,2	129,7
Ιούν.	7,4	12,4	19,8	51,2	30,7	101,7	30,3	0,2	132,1
Ιούλ.	7,5	12,5	20,0	51,5	30,2	101,7	31,6	0,2	133,5
Αύγ.	7,3	12,3	19,6	52,2	29,8	101,6	31,5	0,2	133,2
Σεπτ.	7,2	12,2	19,5	52,7	28,4	100,5	31,8	0,2	132,4
Οκτ.	6,8	12,4	19,3	52,9	28,9	101,1	30,6	0,2	131,8
Νοέμ.	6,7	13,2	19,9	53,7	29,8	103,4	30,5	0,1	134,0
Δεκ.	7,2	16,1	23,3	57,2	33,3	113,8	26,1	0,1	140,0

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 7

Η ελληνική συνιστώσα στα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ¹

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

Τέλος περιόδου	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις μίας ημέρας	M1 (3)=(1)+(2)	Καταθέσεις ταμευτηρίου & υπό προεδροποίηση έως 3 μηνών (4)	Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών (5)	M2 (6)=(3)+(4)+(5)	Συμφωνίες επαναγοράς (7)	Λοιπά (8)	M3 (9)=(6)+(7)+(8)
1999	2.683,0	4.648,4	7.331,5	15.722,5	10.800,9	33.854,9	3.814,7	80,2	37.749,7
2000	2.637,7	4.540,2	7.177,8	16.992,1	12.269,1	36.439,1	6.910,7	51,3	43.401,1
2001	2.446,6	5.501,4	7.948,0	19.485,5	11.351,9	38.785,4	8.888,9	46,2	47.720,5
2000 Ιαν.	2.184,6	4.426,0	6.610,6	15.481,7	11.534,5	33.626,8	3.911,9	75,2	37.613,9
Φεβρ.	2.083,4	4.500,9	6.584,2	15.385,7	11.679,2	33.649,1	4.222,0	73,4	37.944,5
Μάρτ.	2.130,3	4.377,4	6.507,7	15.330,0	12.027,3	33.864,9	4.220,6	67,6	38.153,2
Απρ.	2.439,1	4.310,6	6.749,7	15.597,3	12.382,1	34.729,0	4.772,8	66,5	39.568,2
Μάιος	2.229,7	4.333,8	6.563,4	15.859,2	12.269,0	34.691,6	4.742,8	63,7	39.498,1
Ιούν.	2.343,6	4.963,9	7.307,5	16.215,4	12.549,2	36.072,1	5.284,1	59,7	41.415,9
Ιούλ.	2.458,5	4.760,6	7.219,1	16.049,7	11.664,6	34.933,3	5.885,6	56,8	40.875,7
Αύγ.	2.340,4	4.478,9	6.819,3	16.155,4	11.522,5	34.497,2	6.849,1	58,3	41.404,6
Σεπτ.	2.368,3	4.365,4	6.733,6	16.236,2	11.997,3	34.967,1	7.147,5	55,3	42.170,0
Οκτ.	2.270,9	4.152,3	6.423,2	16.066,4	12.489,4	34.979,0	7.562,4	52,9	42.594,3
Νοέμ.	2.234,7	4.273,3	6.507,9	16.054,2	12.509,2	35.071,4	7.888,4	52,1	43.011,9
Δεκ.	2.637,7	4.540,2	7.177,8	16.992,1	12.269,1	36.439,1	6.910,7	51,3	43.401,1
2001 Ιαν.	2.290,5	4.266,9	6.557,5	16.698,6	11.648,3	34.904,4	7.987,7	61,8	42.954,0
Φεβρ.	2.209,4	4.219,0	6.428,4	16.722,4	11.240,7	34.391,5	8.566,8	61,5	43.019,9
Μάρτ.	2.248,6	3.936,5	6.185,1	16.739,6	11.010,1	33.934,7	9.389,3	60,1	43.384,0
Απρ.	2.342,2	4.215,9	6.558,2	17.021,0	10.754,7	34.333,9	9.803,1	60,5	44.197,5
Μάιος	2.345,2	4.025,6	6.370,8	17.071,2	10.562,4	34.004,4	10.115,9	60,8	44.181,1
Ιούν.	2.515,9	4.231,2	6.747,2	17.445,6	10.455,5	34.648,2	10.311,1	60,2	45.019,6
Ιούλ.	2.548,9	4.268,0	6.816,9	17.533,5	10.295,8	34.646,2	10.773,2	59,5	45.479,0
Αύγ.	2.472,4	4.203,5	6.675,9	17.771,0	10.159,2	34.606,1	10.721,2	59,2	45.386,5
Σεπτ.	2.460,6	4.168,4	6.629,0	17.941,0	9.660,4	34.230,4	10.828,1	58,4	45.116,9
Οκτ.	2.320,1	4.242,0	6.562,1	18.020,2	9.852,7	34.435,0	10.432,9	57,4	44.925,3
Νοέμ.	2.268,4	4.509,9	6.778,3	18.296,0	10.153,5	35.227,7	10.376,0	45,9	45.649,3
Δεκ.	2.446,6	5.501,4	7.948,0	19.485,5	11.351,9	38.785,4	8.888,9	46,2	47.720,5

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 8

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

Τέλος περιόδου	Σύνολο καταθέσεων	Ανάλυση κατά νόμισμα		Ανάλυση κατά κατηγορία		
		Καταθέσεις σε δρχ. και ευρώ ¹	Καταθέσεις σε λοιπά νομίσματα	Όφεως	Ταμιευτηρίου	Προθεσμίας ²
1999	30.860,4	24.170,2	6.690,2	3.844,3	16.069,6	10.946,6
2000	33.345,4	25.408,8	7.936,6	3.750,6	17.350,3	12.244,5
2001	36.066,6	28.336,0	7.730,6	4.588,9	19.873,6	11.604,1
2000 Ιαν.	31.071,4	24.176,3	6.895,2	3.658,6	15.825,1	11.587,7
Φεβρ.	31.008,4	23.906,9	7.101,4	3.537,6	15.730,5	11.740,3
Μάρτ.	31.327,6	23.881,1	7.446,5	3.561,7	15.673,5	12.092,4
Απρ.	31.889,4	24.056,6	7.832,8	3.510,7	15.939,7	12.438,9
Μάιος	32.052,3	24.250,4	7.801,9	3.533,8	16.203,5	12.315,1
Ιούν.	33.203,6	24.888,4	8.315,2	4.054,8	16.565,5	12.583,3
Ιούλ.	32.004,9	24.433,3	7.571,6	3.946,2	16.399,1	11.659,6
Αύγ.	31.561,8	24.226,2	7.335,6	3.568,2	16.504,9	11.488,7
Σεπτ.	32.008,1	24.272,7	7.735,4	3.484,8	16.581,4	11.941,9
Οκτ.	32.126,1	23.855,6	8.270,5	3.284,4	16.405,7	12.436,0
Νοέμ.	32.116,9	23.859,2	8.257,7	3.305,1	16.395,0	12.416,8
Δεκ.	33.345,4	25.408,8	7.936,6	3.750,6	17.350,3	12.244,5
2001 Ιαν.	32.294,3	24.595,7	7.698,6	3.408,9	17.070,6	11.814,8
Φεβρ.	31.942,7	24.566,2	7.376,5	3.414,3	17.078,9	11.449,5
Μάρτ.	31.466,9	24.226,8	7.240,1	3.194,9	17.093,4	11.178,6
Απρ.	31.786,0	25.104,0	6.682,0	3.458,5	17.375,2	10.952,3
Μάιος	31.368,6	24.822,8	6.545,8	3.244,7	17.433,1	10.690,8
Ιούν.	31.826,1	25.287,2	6.538,9	3.452,6	17.814,5	10.559,0
Ιούλ.	31.784,5	25.440,1	6.344,4	3.457,3	17.898,8	10.428,4
Αύγ.	31.779,3	25.538,4	6.240,9	3.348,4	18.135,7	10.295,2
Σεπτ.	31.490,3	25.352,0	6.138,3	3.356,3	18.308,4	9.825,6
Οκτ.	31.875,5	25.588,3	6.287,2	3.450,1	18.391,0	10.034,4
Νοέμ.	32.753,8	26.300,9	6.452,9	3.734,0	18.669,8	10.350,1
Δεκ.	36.066,6	28.336,0	7.730,6	4.588,9	19.873,6	11.604,1

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

2 Περιλαμβάνονται και οι δεσμευμένες καταθέσεις.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 9

Επιπτώκια της ΕΚΤ και της Τράπεζας της Ελλάδος

(Ποσοστά % επησίων)

1. Επιπτώκια της ΕΚΤ				2. Επιπτώκια της Τράπεζας της Ελλάδος				
Από: ¹	Αποδοχή καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης ³	Οριακή χρηματοδότηση	Από:	Αποδοχή καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας-πρώτο κλιμάκιο ⁴	Αποδοχή καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας-δεύτερο κλιμάκιο ⁴	Πράξεις διάρκειας 14 ημερών	Χρηματοδότηση με ενέχυρο τίτλους Ελληνικού Δημοσίου
1999 1 Ιαν.	2,00	3,00	4,50	1999 14 Ιαν.	11,50	9,75	12,00	13,50
4 Ιαν. ²	2,75	3,00	3,25	21 Οκτ.	11,00	9,75	11,50	13,00
22 Ιαν.	2,00	3,00	4,50	16 Δεκ.	10,25	9,25	10,75	12,25
9 Απρ.	1,50	2,50	3,50	27 Δεκ.	10,25	9,00	10,75	11,50
5 Νοεμ.	2,00	3,00	4,00					
2000 4 Φεβρ.	2,25	3,25	4,25	2000 27 Ιαν.	9,50	8,50	9,75	11,00
17 Μαρτ.	2,50	3,50	4,50	9 Μαρτ.	8,75	8,00	9,25	10,25
28 Απρ.	2,75	3,75	4,75	20 Απρ.	8,00	7,50	8,75	9,50
9 Ιουν.	3,25	4,25	5,25	29 Ιουν.	7,25	-	8,25	9,00
28 Ιουν. ³	3,25	4,25	5,25	6 Σεπτ.	6,50	-	7,50	8,25
1 Σεπτ.	3,50	4,50	5,50	15 Νοεμ.	6,00	-	7,00	7,75
6 Οκτ.	3,75	4,75	5,75	29 Νοεμ.	5,50	-	6,50	7,25
				13 Δεκ.	4,75	-	5,75	6,50
				27 Δεκ.	3,75	-	4,75	5,75
2001 11 Μαΐου	3,50	4,50	5,50					
31 Αυγ.	3,25	4,25	5,25					
18 Σεπτ.	2,75	3,75	4,75					
9 Νοεμ.	2,25	3,25	4,25					

1 Η ημερομηνία αφορά τις διευκολύνσεις αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης. Για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, εκτός εαν σημειώνεται διακορετικά, οι μεταβολές του επιπτοκίου ισχύουν από την πρώτη πράξη μετά την αναφερόμενη ημερομηνία, με εξαίρεση τη μεταβολή της 18ης Σεπτεμβρίου, η οποία 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 εκαποστιαία μονάδα) μεταξύ των επιπτοκίων 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 επιπτοκίου, από τις 28 Ιουνίου 2000: ελάχιστο επιπτό πρωσφοράς σε δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιπτοκίου.

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

Πηγές: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 10

Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(Ποσοστά % επησίως, 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
1999	10,34	10,41	10,33	10,00	9,68	9,41
2000	8,24	8,28	7,89	7,32	6,90	6,55
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,10	4,09
2000 Ιαν.	9,40	9,46	9,13	8,69	8,30	7,92
Φεβρ.	9,17	9,16	8,72	8,17	7,70	7,24
Μάρτ.	9,09	9,33	8,90	8,14	7,54	7,03
Απρ.	8,47	8,95	8,69	7,99	7,39	6,81
Μάιος	8,65	8,77	8,50	7,92	7,39	6,88
Ιούν.	8,41	8,74	8,41	7,84	7,30	6,81
Ιούλ.	7,99	8,31	8,16	7,70	7,10	6,66
Αύγ.	8,26	8,29	8,06	7,48	6,88	6,51
Σεπτ.	7,91	7,91	7,57	6,72	6,36	6,19
Οκτ.	7,79	7,72	7,03	6,22	5,96	5,87
Νοέμ.	7,58	7,20	6,25	5,86	5,73	5,64
Δεκ.	6,20	5,50	5,20	5,14	5,10	5,08
2001 Ιαν.	4,75	4,81	4,77	4,68	4,60	4,58
Φεβρ.	4,99	4,80	4,76	4,67	4,61	4,59
Μάρτ.	4,78	4,78	4,71	4,58	4,49	4,47
Απρ.	5,06	4,79	4,69	4,57	4,50	4,49
Μάιος	4,65	4,67	4,64	4,57	4,53	4,53
Ιούν.	4,54	4,53	4,45	4,35	4,33	4,31
Ιούλ.	4,51	4,52	4,47	4,39	4,33	4,31
Αύγ.	4,49	4,46	4,35	4,22	4,14	4,11
Σεπτ.	3,99	4,05	3,98	3,88	3,80	3,77
Οκτ.	3,97	3,72	3,60	3,46	3,39	3,37
Νοέμ.	3,51	3,43	3,39	3,26	3,20	3,20
Δεκ.	3,34	3,42	3,34	3,26	3,25	3,30
2002 Ιαν.	3,29	3,35	3,34	3,34	3,39	3,48

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

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

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και Bloomberg.

Πίνακας 11

Συνολική τραπεζική χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα¹

(Υπόλοιπα σε δισεκ. δρχ.)

Τέλος περιόδου	Σύνολο	Σε δραχμές, ευρώ	Σε λοιπά νομίσματα	Κλάδοι					
				Γεωργία	Βιομηχανία ²	Εμπόριο	Οικισμός	Καταναλωτική πίστη	Λοιπά
1996	9.676,1	7.362,2	2.313,9	1.087,6	3.028,9	1.890,4	1.554,4	574,5	1.540,3
1997	11.145,8	8.407,5	2.738,3	1.118,4	3.185,4	2.316,9	1.924,4	731,6	1.869,1
1998	12.817,7	9.703,1	3.114,6	1.128,1	3.200,0	2.971,5	2.332,3	1.000,6	2.185,2
1999	14.636,6	10.796,3	3.840,3	1.231,9	3.571,6	3.141,1	2.927,9	1.315,9	2.448,2
2000	18.810,4	13.609,4	5.201,0	1.323,8	4.028,9	4.216,5	3.840,9	1.878,0	3.522,3
2001*	24.255,7	21.893,8	2.361,9	1.269,0	4.298,5	5.289,9	5.333,5	2.675,6	5.389,2
 2000 Ιαν.....	14.901,2	10.978,4	3.922,8	1.207,0	3.540,9	3.261,4	2.979,5	1.338,2	2.574,2
Φεβρ.....	15.080,1	11.038,1	4.042,0	1.166,2	3.469,4	3.405,8	3.036,0	1.367,9	2.634,8
Μάρτ.	15.108,4	10.941,8	4.166,6	1.181,1	3.453,0	3.457,4	3.031,5	1.345,9	2.639,5
Απρ.....	15.716,5	11.349,8	4.366,7	1.210,1	3.572,5	3.583,0	3.096,2	1.372,4	2.882,3
Μάιος....	15.990,3	11.496,8	4.493,5	1.224,1	3.573,2	3.633,4	3.168,6	1.418,8	2.972,2
Ιούν.....	16.472,7	11.934,0	4.538,7	1.235,1	3.638,9	3.781,0	3.252,9	1.471,8	3.093,0
Ιούλ.....	16.854,2	12.140,1	4.714,1	1.251,0	3.661,7	3.904,2	3.344,4	1.523,9	3.169,0
Αύγ.	17.340,4	12.337,5	5.002,9	1.259,6	3.708,5	3.942,7	3.503,0	1.614,4	3.312,2
Σεπτ.	17.931,9	12.706,6	5.225,3	1.266,2	3.847,9	4.130,7	3.587,8	1.647,1	3.452,2
Οκτ.....	18.290,9	12.787,5	5.503,4	1.323,6	3.866,8	4.162,3	3.686,4	1.733,1	3.518,7
Νοέμ.	18.575,9	13.039,4	5.536,5	1.293,9	4.008,8	4.200,8	3.769,7	1.798,5	3.504,2
Δεκ.	18.810,4	13.609,4	5.201,0	1.323,8	4.028,9	4.216,5	3.840,9	1.878,0	3.522,3
 2001 Ιαν.....	19.402,0	16.496,8	2.905,2	1.298,1	3.958,5	4.215,3	3.933,2	1.908,6	4.088,3
Φεβρ.....	19.677,7	16.857,9	2.819,8	1.268,9	4.025,6	4.216,7	4.012,3	1.947,6	4.206,6
Μάρτ.	20.302,6	17.510,0	2.792,6	1.318,4	4.079,5	4.338,2	4.112,0	2.035,5	4.419,0
Απρ.....	20.516,5	17.796,3	2.720,2	1.348,5	4.021,6	4.333,0	4.200,5	2.081,7	4.531,2
Μάιος ...	21.225,7	18.300,3	2.925,4	1.307,8	4.151,9	4.640,9	4.345,5	2.154,3	4.625,3
Ιούν.....	21.826,1	18.982,1	2.844,0	1.295,7	4.257,3	4.808,2	4.452,2	2.236,9	4.775,8
Ιούλ.....	22.117,9	19.366,2	2.751,7	1.297,4	4.331,9	4.775,5	4.610,9	2.292,4	4.809,8
Αύγ.	22.270,6	19.626,0	2.644,6	1.283,7	4.303,7	4.781,2	4.722,7	2.346,8	4.832,5
Σεπτ.	22.820,1	20.206,0	2.614,1	1.302,3	4.376,5	4.926,2	4.856,0	2.425,3	4.933,8
Οκτ.....	23.064,2	20.568,7	2.495,5	1.272,9	4.333,8	4.944,5	5.007,6	2.514,6	4.990,8
Νοέμ.	23.659,7	21.150,3	2.509,4	1.249,5	4.338,8	5.028,1	5.175,2	2.567,7	5.300,4
Δεκ.*	24.255,7	21.893,8	2.361,9	1.269,0	4.298,5	5.289,9	5.333,5	2.675,6	5.389,2

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

2 Περιλαμβάνονται τα μεταλλεία και η βιοτεχνία.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 12

Αποδόσεις τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	Απόδοση ετήσιων έντοκων γραμματίων	Απόδοση δραχμικών ομολόγων					
		3 ετών	5 ετών	7 ετών	10 ετών	15 ετών	20 ετών
1999	8,95	7,49	6,58	6,47	6,30	6,48	–
2000	6,22	5,99	5,98	6,05	6,10	6,26	6,35
2001	4,08	4,28	4,58	4,82	5,30	5,51	5,76
2000 Ian.	7,42	6,71	6,47	6,53	6,60	6,75	6,79
Φεβρ.	6,84	6,35	6,31	6,42	6,48	6,59	6,62
Μάρτ.	6,64	6,09	6,09	6,16	6,24	6,34	6,41
Απρ.	6,40	5,93	5,95	6,01	6,09	6,21	6,28
Μάιος	6,48	6,22	6,21	6,23	6,18	6,34	6,39
Ιούν.	6,44	6,14	6,08	6,12	6,06	6,22	6,27
Ιούλ.	6,36	6,15	6,09	6,13	6,08	6,23	6,32
Αύγ.	6,27	6,12	6,04	6,08	6,04	6,14	6,25
Σεπτ.	5,90	5,90	5,95	6,00	6,05	6,17	6,29
Οκτ.	5,59	5,68	5,77	5,86	5,97	6,17	6,32
Νοέμ.	5,41	5,52	5,62	5,73	5,87	6,14	6,32
Δεκ.	4,89	5,02	5,21	5,31	5,54	5,85	6,05
2001 Ian.	4,57	4,66	4,91	5,03	5,35	5,61	5,81
Φεβρ.	4,59	4,66	4,90	5,04	5,35	5,56	5,78
Μάρτ.	4,47	4,50	4,73	4,94	5,28	5,49	5,71
Απρ.	4,48	4,53	4,79	4,89	5,39	5,55	5,77
Μάιος	4,52	4,59	4,89	5,01	5,54	5,70	5,92
Ιούν.	4,31	4,40	4,73	4,88	5,48	5,66	5,91
Ιούλ.	4,31	4,39	4,75	4,89	5,52	5,71	5,94
Αύγ.	4,11	4,17	4,52	4,68	5,33	5,56	5,82
Σεπτ.	3,77	3,78	4,27	4,47	5,31	5,55	5,88
Οκτ.	3,37	3,40	3,97	4,20	5,07	5,30	5,64
Νοέμ.	3,20	4,12	4,14	5,07	4,90	5,10	5,36
Δεκ.	3,30	4,15	4,37	4,73	5,13	5,28	5,52
2002 Ian.	3,48	4,27	4,51	4,95	5,24	5,36	5,55

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 13

Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων στην Ελλάδα

(Ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	Επιτόκια καταθέσεων			Επιτόκια χορηγήσεων			
	Όφεως	Ταμιευτηρίου	Προθεσμίας 12 μηνών	Προς επιχειρήσεις		Προς νοικοκυριά	
				Βραχυπρόθεσμα	Μακροπρόθεσμα	Καταναλωτικά ¹	Στεγαστικά ²
1999	3,41	8,03	8,67	15,00	13,53	20,41	12,62
2000	2,73	5,71	6,14	12,33	11,52	17,00	9,76
2001	1,45	2,40	3,32	8,58	8,66	13,35	6,45
2000 Ιαν.	3,38	7,50	7,74	14,15	13,04	19,86	11,72
Φεβρ.	3,44	6,97	6,97	13,71	12,50	19,66	11,15
Μάρτ.	3,01	6,64	6,65	13,49	12,95	19,22	10,66
Απρ.	3,04	6,32	6,32	12,80	12,08	18,54	10,19
Μάιος	2,97	5,96	6,17	12,64	11,45	17,90	9,87
Ιούν.	2,50	5,95	6,20	12,46	11,56	17,82	9,74
Ιούλ.	2,41	5,51	5,97	12,18	11,31	15,87	9,55
Αύγ.	2,37	5,45	5,96	12,13	11,29	15,48	9,40
Σεπτ.	2,48	5,03	5,80	11,78	11,45	15,15	9,15
Οκτ.	2,46	4,78	5,63	11,28	10,51	14,96	8,85
Νοέμ.	2,47	4,62	5,42	11,14	10,28	14,85	8,68
Δεκ.	2,23	3,76	4,82	10,15	9,77	14,71	8,20
2001 Ιαν.	1,66	2,93	3,84	9,40	9,12	14,37	7,31
Φεβρ.	1,62	2,69	3,74	9,10	9,31	14,25	6,89
Μάρτ.	1,60	2,70	3,71	8,78	8,99	13,93	6,70
Απρ.	1,69	2,71	3,62	8,88	9,08	13,80	6,60
Μάιος	1,54	2,57	3,64	8,87	8,98	13,53	6,55
Ιούν.	1,52	2,47	3,57	8,65	8,69	13,25	6,49
Ιούλ.	1,42	2,46	3,55	8,64	8,61	12,97	6,50
Αύγ.	1,51	2,47	3,45	8,59	8,74	12,94	6,48
Σεπτ.	1,31	2,30	3,05	8,35	8,38	13,07	6,38
Οκτ.	1,09	1,93	2,71	8,08	8,33	12,76	6,00
Νοέμ.	1,28	1,90	2,51	7,87	8,00	12,68	5,77
Δεκ.	1,20	1,69	2,41	7,79	7,65	12,65	5,78

¹ Μέσο επιτόκιο όλων των κατηγοριών καταναλωτικών δανείων.

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

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

