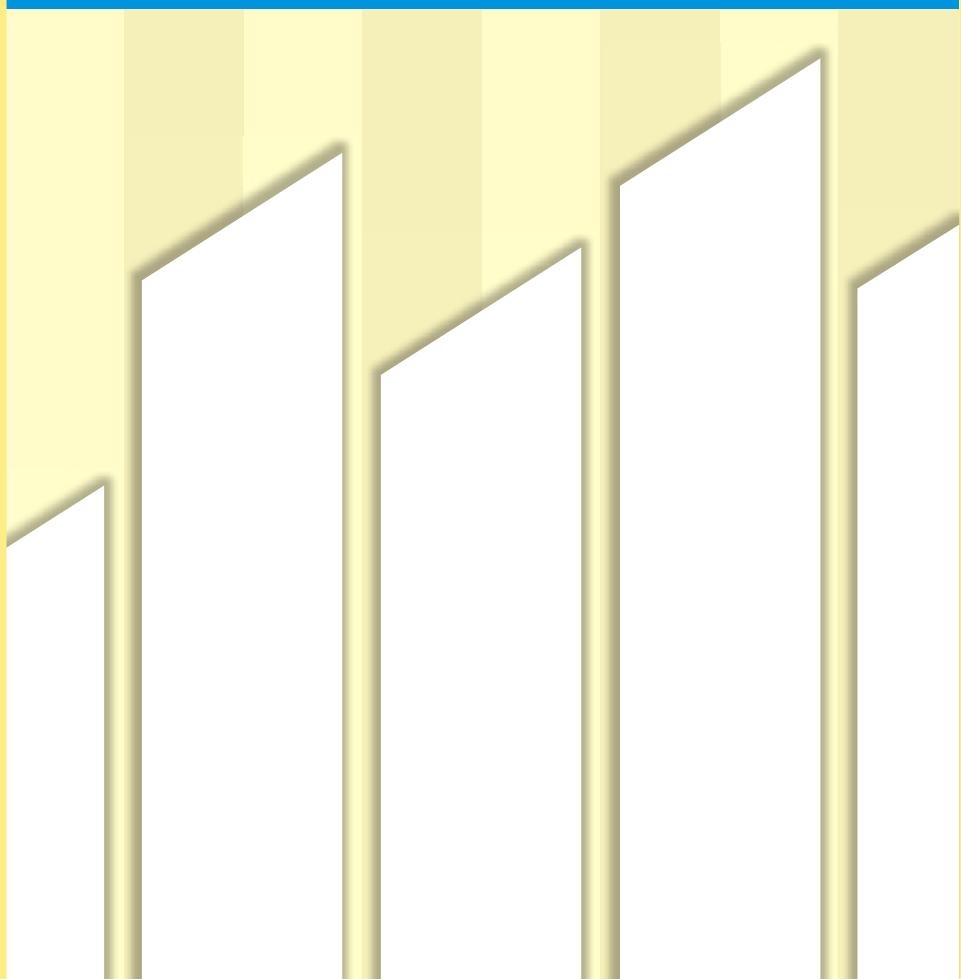


ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

2000 - 2001



ΜΑΡΤΙΟΣ 2001

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗ
ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ
ΠΟΛΙΤΙΚΗ
2000-2001



ΜΑΡΤΙΟΣ 2001

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
Ελευθ. Βενιζέλου 21
102 50 Αθήνα

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

Τυπώθηκε στο
Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών
της Τράπεζας της Ελλάδος

ISSN 1108 - 2305

Προς τη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο

Η παρούσα Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική υποβάλλεται στη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο σύμφωνα με το Καταστατικό της Τράπεζας της Ελλάδος. Η Έκθεση αυτή είναι η τελευταία που αφορά τη νομισματική πολιτική που ασκήθηκε με αποκλειστική ευθύνη της Τράπεζας της Ελλάδος και, ταυτόχρονα, είναι η πρώτη μετά την εισαγωγή του ευρώ και την εφαρμογή της ενιαίας ευρωπαϊκής νομισματικής πολιτικής στη χώρα μας από την αρχή του 2001.

Στα πρώτα τρία κεφάλαια της Έκθεσης εξετάζονται αναλυτικά οι εξελίξεις στις αγορές χρήματος, συναλλαγμάτων, τραπεζικών πιστώσεων και κεφαλαίων. Εξετάζονται επίσης η πορεία του πληθωρισμού, καθώς και η εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας, της απασχόλησης και του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών το 2000. Από την εξέταση αυτή συνάγονται συμπεράσματα για τη συμβολή της νομισματικής πολιτικής στην επίτευξη υψηλού βαθμού σταθερότητας των τιμών και την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ.

Η νομισματική πολιτική ασκήθηκε το 2000 σε ένα ιδιαίτερα δυσμενές περιβάλλον, καθώς είχε να αντιμετωπίσει τις πληθωριστικές πιέσεις που προκάλεσαν η μεγάλη αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου και η ανατίμηση του δολαρίου μέχρι το Νοέμβριο. Ταυτόχρονα, η άσκηση της πολιτικής επιτοκίων υπέκειτο σε περιορισμούς, εφόσον μέχρι το τέλος του έτους έπρεπε τα επιτόκια της Τράπεζας της Ελλάδος να προσαρμοστούν στο χαμηλότερο επίπεδο των επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και η συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής να συγκλίνει προς την ισοτιμία μετατροπής της σε ευρώ. Παρ' όλα αυτά, η νομισματική πολι-

τική πέτυχε τις βασικές της επιδιώξεις. Πρώτον, συνέβαλε καθοριστικά στην ικανοποίηση του κριτηρίου σύγκλισης για τον πληθωρισμό, καθώς και των κριτηρίων για τη συναλλαγματική ισοτιμία και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Δεύτερον, με την προσεκτική και βαθμιαία μείωση των επιτοκίων περιόρισε τις εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις, και μάλιστα σε μια περίοδο που ο πυρήνας του πληθωρισμού επηρεάστηκε δυσμενώς από ειδικούς παράγοντες και από τις έμμεσες επιπτώσεις εξωγενών παραγόντων στις τιμές. Τρίτον, με τις παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στις αγορές συναλλάγματος και χρήματος, η νομισματική πολιτική συνετέλεσε στην ομαλή και σταδιακή σύγκλιση της τρέχουσας ισοτιμίας της δραχμής προς την ισοτιμία μετατροπής της σε ευρώ.

Η μετάβαση όμως στη ζώνη του ευρώ απαιτούσε και την πραγματοποίηση πολλών θεσμικών, λειτουργικών και τεχνικών προσαρμογών για την εισαγωγή στην Ελλάδα του ευρώ σε λογιστική μορφή και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα. Οι προσαρμογές αυτές περιγράφονται στο Κεφάλαιο IV της Έκθεσης.

Η ενιαία νομισματική πολιτική, που εφαρμόζεται πλέον και στην Ελλάδα, αποσκοπεί να διασφαλίσει στη ζώνη του ευρώ τη σταθερότητα των τιμών, η οποία αποτελεί ουσιαστική προϋπόθεση για ταχύρρυθμη και διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη. Στη σημερινή συγκυρία, η ενιαία νομισματική πολιτική επιδιώκει να εξασφαλίσει ότι οι προσδοκίες των οικονομικών φορέων θα εστιάζονται στη σταθερότητα των τιμών, ώστε ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ να επανέλθει σε επίπεδο κάτω από 2% το τρέχον έτος. Οι στόχοι, η στρατηγική και οι κατευθύνσεις

της πολιτικής αυτής το 2001 παρουσιάζονται στο Κεφάλαιο V.

Αναμφίβολα, η ένταξη της χώρας μας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση συντελεί μακροπρόθεσμα στην εξασφάλιση υψηλού βαθμού σταθερότητας των τιμών και ταχείας οικονομικής ανάπτυξης. Η Ελλάδα, όμως, δεν μπορεί να στηριχθεί μόνο στην ενιαία νομισματική πολιτική για την εδραίωση συνθηκών σταθερότητας, διότι η πολιτική αυτή αποσκοπεί να διασφαλίσει χαμηλό πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο και όχι σε επιμέρους χώρες. Επομένως, η εθνική οικονομική πολιτική πρέπει να διαδραματίζει περισσότερο ενεργό ρόλο, ώστε να αντισταθμίζει μη αναμενόμενες δυσμενείς επιδράσεις – εξωγενείς ή ενδογενείς – στον πληθωρισμό και, παράλληλα, να επιδιώκει τη δημιουργία των προϋποθέσεων για ένα σταθερά υψηλό ρυθμό οικονομικής ανόδου.

Άμεση προτεραιότητα έχει η επάνοδος στις συνθήκες νομισματικής σταθερότητας που είχαν επιτευχθεί το 1999 και στις αρχές του 2000. Εκτιμάται ότι η επίδραση βασικών προσδιοριστικών παραγόντων του πληθωρισμού στην Ελλάδα θα είναι συνολικά ευνοϊκή το 2001. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού προβλέπεται ότι βαθμιαία θα υποχωρήσει κάτω από 3% στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του τρέχοντος έτους και, με ορισμένες παραδοχές και προϋποθέσεις, το 2002 θα συγκλίνει προς επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών. Οι σχετικές παραδοχές και προϋποθέσεις παρουσιάζονται αναλυτικά στα Κεφάλαια VI και VII.

Υπάρχουν πάντως και στοιχεία αβεβαιότητας, όπως είναι το ακριβές μέγεθος της επίδρασης από τη μεταβολή των νομισματικών συνθηκών, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και η εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου, τα οποία μπορεί να επηρεάσουν δυσμενώς την πορεία του πληθωρισμού. Η ύπαρξη αυτών των αβεβαιοτήτων επιβάλλει επαγγύπνηση και έχει ορισμένες συνέπειες για την άσκηση της εθνικής οικονομικής πολιτικής και τη συμπεριφορά των κοινωνικών εταίρων, οι οποίες αναλύονται στο Κεφάλαιο VII.

Μετά την ένταξη στη ζώνη του ευρώ, βασική προϋπόθεση για την επίτευξη, μέσα σε εύλογο χρονικό διάστημα, της πραγματικής οικονομικής σύγκλισης σε συνδυασμό με σταθερότητα των τιμών είναι η συνεχής και σημαντική βελτίωση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Η εθνική οικονομική και διαρθρωτική πολιτική και η συμπεριφορά των κοινωνικών εταίρων πρέπει να είναι προσανατολισμένες στην εξασφάλιση αυτής της προϋπόθεσης. Επιπλέον, λόγω της απώλειας των μέσων άσκησης εθνικής νομισματικής πολιτικής και της ευελιξίας που χαρακτηρίζει τη χρήση τους, απαιτείται να διευρυνθούν τα περιθώρια που διαθέτει η μακροοικονομική πολιτική για την αποτελεσματική αντιμετώπιση των επιδράσεων που ασκούν στο εθνικό εισόδημα και τον πληθωρισμό τυχόν εξωγενείς διαταραχές ή απρόβλεπτες μεταβολές των εγχώριων οικονομικών συνθηκών.

Λουκάς Παπαδήμος

Διοικητής

Αθήνα, Μάρτιος 2001

Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής

Πρόεδρος
Λουκάς Παπαδήμος

Μέλη
Παναγιώτης Θωμόπουλος
Νικόλαος Γκαργκάνας
Βασίλειος Δρουκόπουλος
Αντώνιος Μαντζαβίνος
Νικόλαος Παλαιοκρασσάς

Περιεχόμενα

I.	Στόχοι και αποτελέσματα της νομισματικής πολιτικής το 2000	11
II.	Νομισματικές εξελίξεις και νομισματική πολιτική το 2000	
1.	Διεθνείς οικονομικές εξελίξεις	15
2.	Αγορά συναλλάγματος στην Ελλάδα	19
3.	Επιτόκια και παρεμβάσεις στην αγορά χρήματος	23
4.	Νομισματικά μεγέθη	32
5.	Πιστωτική επέκταση	35
6.	Αγορές κεφαλαίων	40
III.	Πληθωρισμός και οικονομική δραστηριότητα	
1.	Εξέλιξη των τιμών	45
2.	Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού	48
3.	Οικονομική δραστηριότητα και απασχόληση	60
4.	Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	67
IV.	Προσαρμογές για την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος	73
V.	Η ενιαία νομισματική πολιτική το 2001	81
VI.	Οι προοπτικές του πληθωρισμού στην Ελλάδα	89
VII.	Συμπεράσματα	97
	Μέτρα νομισματικής πολιτικής	103
	Γλωσσάριο	109
	Στατιστικό παράρτημα	113

Διαγράμματα		
1 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας	17	13 Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων 29
2 Συναλλαγματική ισοτιμία δραχμής/ευρώ	20	14 Επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων 30
3 Εκατοστιαία απόκλιση της δραχμής από την κεντρική ισοτιμία της έναντι του ευρώ	21	15 Διαφορές επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ 30
4 Παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στην αγορά συναλλαγμάτων	22	16 Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων των τίτλων του Δημοσίου 31
5 Συναλλαγματική ισοτιμία δραχμής/δολαρίου ΗΠΑ και δραχμής/γιεν Ιαπωνίας	22	17 Διαφορές αποδόσεων 10ετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου και του Γερμανικού Δημοσίου 32
6 Δείκτης σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής	23	18 Δείκτης ρευστότητας M4N 34
7 Επιτόκια της Τράπεζας της Ελλάδος και επιτόκιο διατραπεζικής αγοράς διάρκειας μίας ημέρας	24	19 Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (XAA) και αξία συναλλαγών 41
8 Επιτόκιο παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος για πράξεις διάρκειας 14 ημερών και επιτόκιο πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης της EKT	25	20 Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού 46
9 Παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά (μίας ημέρας και προθεσμίας)	25	21 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος, Ευρωπαϊκής Ένωσης και ζώνης ευρώ 46
10 Διατραπεζικά επιτόκια Athibor 3 μηνών και 12 μηνών	26	22 Αγαθά και υπηρεσίες του πυρήνα του πληθωρισμού 48
11 Διαχρονική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων στη διατραπεζική αγορά Αθηνών (Athibor)	27	23 Δείκτης τιμών εισαγομένων χονδρικής και αντίστροφο σταθμισμένης συναλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής 55
12α Διατραπεζικά επιτόκια 3 μηνών στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ	28	24 Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΧ και της μέσης τιμής του αργού πετρελαίου σε δραχμές 55
12β Διαφορά διατραπεζικών επιτοκίων 3 μηνών μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	28	25 Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης 56
		26 Επίπτωση της αύξησης των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό 58
		27 Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση 61
		Α. Δείκτες
		Β. Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους

28	Καταναλωτική ζήτηση	63	XI	Αγαθά και υπηρεσίες ΔΤΚ κατά φθίνοντα ετήσιο ρυθμό μεταβολής Δεκεμβρίου 2000	49
	A. Όγκος λιανικών πωλήσεων και επιχειρηματικές προσδοκίες				
	B. Νέες κυκλοφορίες I.X. αυτοκινήτων				
29	Ποσοστό συνολικής ανεργίας	66	XII	Εξέλιξη τιμών αικινήτων (κατοικιών)	53
30	Επιχειρηματικές προβλέψεις για την απασχόληση	66	XIII	Δείκτης τιμών εξαγομένων και σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής	57
31	Απασχολούμενοι	67	XIV	Μειώσεις των έμμεσων φόρων (1998-1999) και των τηλεφωνικών τελών (1999-2000): επιπτώσεις στον πληθωρισμό	58
32	Ρυθμός μεταβολής του Μ3 στη ζώνη του ευρώ	87	XV	Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας	59
33	Καμπύλη αποδόσεων των τίτλων του Δημοσίου στη ζώνη του ευρώ	88	XVI	Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	60
34	Πληθωριστικές προσδοκίες καταναλωτών και επιχειρήσεων	95	XVII	Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης	62
	Πίνακες		XVIII	Δείκτες επενδυτικής ζήτησης	65
I	Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος	24	XIX	Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου	68
II	Επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων και πληθωρισμός	29		A. Εξαγωγές (εκτός καυσίμων) κατά γεωγραφική περιοχή προορισμού	
III	Διαφορές αποδόσεων 10ετών κρατικών ομολόγων από την απόδοση του αντίστοιχου γερμανικού ομολόγου	32		B. Εισαγωγές (εκτός καυσίμων) κατά γεωγραφική περιοχή προέλευσης	
IV	Εξέλιξη νομισματικών μεγεθών	33	XX	Ανάλυση της αύξησης της εισαγωγικής δαπάνης (εκτός καυσίμων) σε ευρώ, κατά κατηγορία προϊόντος	69
V	Συνολική πιστωτική επέκταση	35	XXI	Πράξεις του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής (ΣΝΠ) το 2000 για την εναρμόνιση του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής προς το αντίστοιχο του Ευρωσυστήματος	75
VI	Καθαρές δανειακές ανάγκες κεντρικής κυβέρνησης	36	XXII	Σύγκριση προβλέψεων για το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ	83
VII	Χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα	38			
VIII	Εξέλιξη χρηματοδότησης καταναλωτών	39			
IX	Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών	42			
X	Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ	47			
	Πλαίσιο				
				Η συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα και η άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής	84

I. Στόχοι και αποτελέσματα της νομισματικής πολιτικής το 2000

Βασικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής το 2000 ήταν η εξασφάλιση υψηλού βαθμού σταθερότητας των τιμών. Στο πρώτο εξάμηνο, και ειδικότερα μέχρι τη λήψη της απόφασης για την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ (Ιούνιος 2000), η νομισματική πολιτική επικεντρώθηκε στην ικανοποίηση του κριτηρίου σύγκλισης για τον πληθωρισμό, καθώς και των δύο κριτηρίων που αφορούν τη σταθερότητα της συνολλογματικής ισοτιμίας και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Στο δεύτερο εξάμηνο, η νομισματική πολιτική έπρεπε, αφενός, να συγκρατήσει τις πληθωριστικές πιέσεις που αυξάνονταν λόγω της μεγάλης ανόδου της διεθνούς τιμής του πετρελαίου και της συνεχιζόμενης ανατίμησης του δολαρίου και, αφετέρου, να διασφαλίσει την ομαλή μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα. Η μετάβαση αυτή έθετε περιορισμούς στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής, επειδή συνεπαγόταν τη σύγκλιση των ελληνικών επιτοκίων στο χαμηλότερο επίπεδο των επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ, καθώς και της τρέχουσας συνολλογματικής ισοτιμίας της δραχμής προς την ισοτιμία μετατροπής της σε ευρώ.

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) παρέμεινε μέχρι και τον Ιούνιο του 2000 στο επίπεδο του 2-2,1% και επομένως, έως τα μέσα του έτους, διατηρήθηκε υψηλός βαθμός σταθερότητας των τιμών. Ειδικότερα, το Μάρτιο του 2000 ο ρυθμός αυτός είχε διαμορφωθεί σε 2%, γεγονός που επέτρεψε την ικανοποίηση του κριτηρίου σύγκλισης για τον πληθωρισμό. Όμως, οι πληθωριστικές πιέσεις από την αύξηση της τιμής του πετρελαίου και την ανατίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ συνεχίστηκαν, με αποτέλεσμα ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού με βάση τον ΕνΔΤΚ να επιταχυνθεί από 2,2% τον Ιούλιο σε 2,9% το Δεκέμβριο (ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΕνΔΤΚ έφθασε το 3,7% το Δεκέμβριο).

Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού με βάση τον εθνικό Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) κυράνθηκε μεταξύ 2,5% και 3,1% στο διάστημα μέχρι τον Ιούνιο. Στη συνέχεια επιταχύνθηκε και έφθασε στο 4,2% το Νοέμβριο, ενώ το Δεκέμβριο υποχώρησε ελαφρά σε 3,9%. Η εξέλιξη αυτή στη διάρκεια του έτους αντανακλούσε κυρίως την επίδραση των δύο εξωγενών παραγόντων που προσαναφέρθηκαν. Αντίθετα, ο πυρήνας του πληθωρισμού, ο οποίος δεν επηρεάζεται άμεσα από την αύξηση των τιμών των καυσίμων,¹ είχε αρχικά καθοδική τάση και παρέμεινε μέχρι και τον Αύγουστο του 2000 σε επίπεδα κάτω από 2%. Από το Σεπτέμβριο όμως άρχισε να αυξάνεται και τελικά έφθασε το 3,4% το Δεκέμβριο.

Στη συγκράτηση του πυρήνα του πληθωρισμού σε χαμηλό επίπεδο μέχρι τον Αύγουστο βασική συμβολή είχε η ασκούμενη κατά τα τελευταία χρόνια αντιπληθωριστική νομισματική πολιτική (της οποίας οι επιδράσεις στις τιμές ειδηλώνονται και με χρονικές υστερήσεις), καθώς και η μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστού του ΑΕΠ, η σχετική σταθερότητα του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα και ο εντονότερος ανταγωνισμός στον τομέα των τηλεπικοινωνιών. Η άνοδος του πυρήνα του πληθωρισμού από το Σεπτέμβριο οφείλεται στην εξάλειψη της επίδρασης που άσκησε στις τιμές η μείωση ορισμένων έμμεσων φόρων το 1999, αλλά και στην έμμεση επίδραση της αύξησης των τιμών των καυσίμων και των τιμών των εισαγόμενων πρώτων υλών στις τιμές των εγχώριων αγαθών και υπηρεσιών. Οφείλεται επίσης στην άμεση επίδραση που είχε στις τιμές των εισαγόμενων καταναλωτικών αγαθών η ανατίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ και, σε μικρότερο βαθμό, η διολίσθηση της δραχμής έναντι του ευρώ. Σε μέσα επίπεδα πάντως, ο ρυθμός

ανόδου του πυρήνα του πληθωρισμού επιβραδύνθηκε το 2000 (σε 2% από 2,9% το 1999).

Η σύγκλιση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής προς την κεντρική της ισοτιμία ολοκληρώθηκε ομαλά το 2000. Η δραχμή παρέμεινε σε όλη τη διάρκεια του έτους ανατιμημένη σε σχέση με την κεντρική της ισοτιμία και συνέκλινε βαθμιαία προς αυτή. Συνολικά, η δραχμή υποχώρησε κατά 3,1% έναντι του ευρώ στη διάρκεια του 2000. Η έκταση της προσαρμογής της ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ περιορίστηκε από την ανατίμηση της κεντρικής της ισοτιμίας κατά 3,5% στις 17 Ιανουαρίου 2000. Η ανατίμηση αυτή συνέβαλε στον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων, οι οποίες θα ήταν μεγαλύτερες αν η κεντρική ισοτιμία είχε παραμείνει αμετάβλητη.

Η αγορά συναλλάγματος δέχθηκε πιέσεις τους πρώτους πέντε μήνες του 2000, οι οποίες εν μέρει συνδέονταν με αβεβαιότητες σχετικά με την έγκαιρη ικανοποίηση από την Ελλάδα του κριτηρίου για τον πληθωρισμό αλλά και σχετικά με την τελική ισοτιμία μετατροπής της δραχμής σε ευρώ. Οι πιέσεις αυτές αντιμετωπίστηκαν με παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στην αγορά συναλλάγματος, σε συνδυασμό με την άσκηση συγκρατημένης πολιτικής επιτοκίων. Ύστερα από την απόφαση που έλαβε το Συμβούλιο Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN) στις 19 Ιουνίου 2000 για την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ, με την οποία ορίστηκε ότι η κεντρική ισοτιμία της δραχμής θα είναι η ισοτιμία μετατροπής της σε ευρώ, σταθεροποιήθηκαν οι προσδοκίες και δημιουργήθηκαν γενικά ομαλές συνθήκες στην αγορά συναλλάγματος. Στους επόμενους μήνες, η Τράπεζα της Ελλάδος σε ορισμένες περιπτώ-

¹ Ο πυρήνας του πληθωρισμού μετρείται από τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΔΤΚ χωρίς καύσιμα και νωπά οπωροκηπευτικά.

σεις προέβη σε πωλήσεις συναλλάγματος προκειμένου να επιβραδύνει το ρυθμό σύγκλισης της ισοτιμίας της δραχμής και να περιορίσει τις διακυμάνσεις της. Η απόκλιση της τρέχουσας ισοτιμίας της δραχμής από την κεντρική της ισοτιμία μειώθηκε σταδιακά και μηδενίστηκε στα μέσα Δεκεμβρίου του 2000.

Η σύγκλιση των επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος προς τα αντίστοιχα επιτόκια του Ευρωσυστήματος² έγινε με βραδύ ρυθμό και το μεγαλύτερο μέρος της προσαρμογής πραγματοποιήθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2000, ιδίως κατά τους τελευταίους τρεις μήνες. Η πολιτική της βραδείας μείωσης των επιτοκίων συνέβαλε σημαντικά αφενός στον περιορισμό των πληθωριστικών πτίεσεων και αφετέρου στην εξασφάλιση ομαλών συνθηκών στην αγορά συναλλαγμάτως, που διευκόλυναν τη βαθμιαία προσαρμογή της τρέχουσας συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής προς την κεντρική της ισοτιμία. Τα βασικά επιτόκια της Τράπεζας της Ελλάδος μειώθηκαν οκτώ φορές στη διάρκεια του έτους και ευθυγραμμίστηκαν πλήρως προς τα επιτόκια της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) μέχρι τις 27 Δεκεμβρίου. Ειδικότερα, το επιτόκιο παρέμβασης στη διατραπεζική αγορά χρήματος για πράξεις διάρκειας 14 ημερών μειώθηκε κατά 6 εκατοστιαίες μονάδες στο 4,75%. Η σύγκλιση των επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος διευκολύνθηκε από την αύξηση κατά 1,75 εκατοστιαία μονάδα των επιτοκίων της ΕΚΤ στο ίδιο χρονικό διάστημα. Τα τραπεζικά επιτόκια αικονούθησαν τη μείωση των επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος, αν και με κάποια υστέρηση. Τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων μειώθηκαν, συνολικά στη διάρκεια του έτους, λιγότερο από ό,τι τα επιτόκια των χορηγήσεων, με αποτέλεσμα να περιοριστεί ελαφρά η μετοξύ τους διαφορά μεταξύ αρχής και τέλους του έτους.

Ο δείκτης ρευστότητας M4N αυξήθηκε στη

διάρκεια του 2000 κατά 10,4%, έναντι 5,5% το 1999. Από τον Απρίλιο ο δωδεκάμηνος ρυθμός ανόδου του M4N παρουσίασε επιτάχυνση και διατηρήθηκε μέχρι το τέλος του έτους σε επίπεδο υψηλότερο από την ενδεικτική πρόβλεψη για αύξηση 5-7% σε ολόκληρο το έτος. Η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του M4N αντανακλά κυρίως μετατοπίσεις κεφαλαίων προς στοιχεία που περιλαμβάνονται στο μέγεθος αυτό, όπως είναι τα repos, τα οποία προσέφεραν σχετικά υψηλές αποδόσεις. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται και με τις συνθήκες που διαμορφώθηκαν στο Χρηματιστήριο και περιόρισαν τη ζήτηση για μεριδια μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων, τα οποία δεν περιλαμβάνονται στο M4N. Ο ταχύτερος ρυθμός ανόδου του M4N αντανακλά επίσης αυξημένη ζήτηση για ρευστά διαθέσιμα, η οποία προήλθε από τη μεγαλύτερη αύξηση του ΑΕΠ το 2000 τόσο σε σχέση με τις αρχικές προβλέψεις όσο και σε σχέση με το 1999. Σε σημαντικό όμως βαθμό, ο υψηλός ρυθμός ανόδου του M4N οφελεται και στην επιδραση ειδικών παραγόντων, όπως είναι το χαμηλό επίπεδο του δείκτη το 1999 και η σχετικά μεγάλη αύξηση, λόγω της ανατίμησης του δολαρίου και της διολίσθησης της δραχμής έναντι του ευρώ, των υπολοίπων των καταθέσεων σε συνάλλαγμα, εκφρασμένων σε δραχμές. Τέλος, η δημιουργία ρευστότητας επηρεάστηκε θετικά από την επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης και αρνητικά από την εξέλιξη των εξωτερικών συναλλαγών της χώρας.

Η συνολική πιστωτική επέκταση επιταχύνθηκε σημαντικά σε 20,2% το 2000 από 12,2% το 1999. Η επιτάχυνση αυτή αντανακλά κυρίως την ταχεία αύξηση των τραπεζικών πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα (2000: 28,5%, 1999: 14,2%), ενώ

² Το Ευρωσύστημα απαρτίζεται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν υιοθετήσει το ευρώ (βλ. Γλωσσάριο).

και η πιστωτική επέκταση προς το δημόσιο τομέα ήταν υψηλότερη το 2000 από ό,τι το 1999 (2000: 16,1%, 1999: 11,3%). Η επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα συνδέεται με τη λήξη, στο τέλος Μαρτίου του 2000, των μέτρων περιορισμού των τραπεζικών πιστώσεων που είχε λάβει η Τράπεζα της Ελλάδος, καθώς και με τη σημαντική μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων και την ταχύτερη αύξηση του ΑΕΠ το 2000.

Η νομισματική πολιτική ασκήθηκε το 2000 σε ένα ιδιαίτερα δυσμενές περιβάλλον, καθώς είχε να αντιμετωπίσει τις πληθωριστικές πιέσεις που προκάλεσαν η μεγάλη αύξηση της τιμής του πετρελαίου και η ανατίμηση του δολαρίου μέχρι το Νοέμβριο. Ταυτόχρονα, η άσκηση της πολιτικής επιτοκίων υπέκειτο σε περιορισμούς, εφόσον μέχρι το τέλος του έτους τα επιτόκια της Τράπεζας της Ελλάδος έπρεπε να προσαρμοστούν στο χαμηλότερο επίπεδο των επιτοκίων της EKT και η συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής να συγκλίνει προς την ισοτιμία μετατροπής της σε ευρώ. Παρ' όλα αυτά, η νομι-

σματική πολιτική πέτυχε τις βασικές της επιδιώξεις. Πρώτον, συνέβαλε καθοριστικά στην ικανοποίηση του κριτηρίου σύγκλισης για τον πληθωρισμό, καθώς και των κριτηρίων για τη συναλλαγματική ισοτιμία και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Δεύτερον, με την προσεκτική και βαθμιαία μείωση των επιτοκίων περιόρισε τις εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις, και μάλιστα σε μια περίοδο που ο πυρήνας του πληθωρισμού επηρεάστηκε δυσμενώς από ειδικούς παράγοντες και από τις έμμεσες επιπτώσεις εξωγενών παραγόντων στις τιμές. Τρίτον, με τις παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στις αγορές συναλλάγματος και χρήματος, η νομισματική πολιτική συνετέλεσε στην ομαλή και σταδιακή σύγκλιση της τρέχουσας ισοτιμίας της δραχμής προς την ισοτιμία μετατροπής της σε ευρώ. Από τα ανωτέρω συνάγεται ότι ήταν αποφασιστική η συμβολή της νομισματικής πολιτικής στην εξασφάλιση των προϋποθέσεων για την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ και στη διαμόρφωση πρόσφορων συνθηκών για την ομαλή μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα.

II. Νομισματικές εξελίξεις και νομισματική πολιτική το 2000

1. Διεθνείς οικονομικές εξελίξεις

Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ εκτιμάται ότι έφθασε το 4,7% το 2000,¹ δηλ. σε επίπεδο σημαντικά υψηλότερο από ό,τι το 1999 (3,3%). Ειδικότερα, ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος στις χώρες του ΟΟΣΑ ανήλθε σε 4,3% το 2000 έναντι 3% το 1999, ενώ στην Ευρωπαϊκή Ένωση διαμορφώθηκε σε χαμηλότερο επίπεδο (2000: 3,3%, 1999: 2,5%).² Από τα μέσα όμως του 2000 παρατηρείται τάση υποχώρησης του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ και σε ορισμένες ευρωπαϊκές χώρες. Στην επιβράδυνση αυτή συνέβαλε η αύξηση της τιμής του πετρελαίου, η οποία οδήγησε σε άνοδο των τιμών καταναλωτή και περιόρισε το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, ενισχύοντας τις επιδράσεις της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής που ασκήθηκε στις χώρες αυτές από τα μέσα του 1999.

Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ σύμφωνα με προσωρινές εκτιμήσεις επιταχύνθηκε σε 3,4% το 2000 από 2,5% το 1999.³ Όσον αφορά τις συνιστώσες του ΑΕΠ, ο ρυθμός ανόδου της ιδιωτικής κατανάλωσης εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε ελαφρά σε 2,6% το 2000, έναντι 2,8% το 1999. Η εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης ενσωματώνει την ευνοϊκή επίδραση της αύξησης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών σε ορισμένα κράτη-μέλη, αλλά προσδιορίστηκε κυρίως από την πορεία του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, που επηρεάστηκε αρνητικά από την άνοδο της τιμής του πετρελαίου. Ο ρυθμός αύξησης της δημό-

¹ Εκτιμήσεις Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2000.

² Ανακοίνωση της Στατιστικής Υπηρεσίας των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (Eurostat) της 8ης Μαρτίου 2001.

³ Βλ. υποσημείωση 2.

σιας κατανάλωσης εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε σε 1,6% το 2000, δηλαδή παρέμεινε στο επίπεδο του 1999, ενώ ο ρυθμός ανόδου των επενδύσεων, που ήταν σχετικά υψηλός το 1999 (5,3%), υπολογίζεται ότι εμφάνισε μικρή κάμψη το 2000 (4,6%).⁴ Εκτιμάται εξάλλου ότι η άνοδος των εξαγωγών σημείωσε μεγάλη επιτάχυνση το 2000 (11,7%, από 4,7% το 1999), αντανακλώντας τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας στη ζώνη του ευρώ λόγω της εξασθενησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, καθώς και την αύξηση του όγκου του διεθνούς εμπορίου (13,3% το 2000) χάρη στην ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας. Οι εισαγωγές στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι αυξήθηκαν με ρυθμό 10,4% το 2000, έναντι 6,7% το 1999.

Από την πλευρά της προσφοράς, στην άνοδο του ΑΕΠ το 2000 στη ζώνη του ευρώ συνέβαλε κυρίως ο βιομηχανικός τομέας και ορισμένοι κλάδοι του τομέα των υπηρεσιών.

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ, με βάση τους εναρμονισμένους δείκτες τιμών καταναλωτή, επιταχύνθηκε σε 2,3% το 2000 από 1,1% το 1999, λόγω της αύξησης των τιμών της ενέργειας, η οποία, κατά την εκτίμηση της EKT, προσέθεσε περίπου 1,25 εκατοστιαία μονάδα στο ρυθμό ανόδου των τιμών.

Η συνολική δημοσιονομική θέση, σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης, των χωρών της ζώνης του ευρώ⁵ εκτιμάται ότι μετατράπηκε σε πλεόνασμα ίσο με 0,3% του ΑΕΠ το 2000 από έλλειμμα 1,3% το 1999, εξαιτίας των πωλήσεων αδειών κινητής τηλεφωνίας. Αν δεν συμπεριληφθούν τα έσοδα από την πάληση των εν λόγω αδειών, διαμορφώνεται δημοσιονομικό έλλειμμα κατά μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ, το οποίο εκτιμάται σε 0,8% του ΑΕΠ το 2000. Τα δημόσια έσοδα ως ποσοστό του ΑΕΠ παρέ-

μειναν σε υψηλό επίπεδο (2000: 47,6%, 1999: 47,8%), εξαιτίας της σημαντικής οικονομικής ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ και παρά τις μειώσεις της φορολογίας σε πολλές χώρες. Όσον αφορά τις δαπάνες της γενικής κυβέρνησης, εκτιμάται ότι μειώθηκαν ως ποσοστό του ΑΕΠ (2000: 47,3%, 1999: 49,1%), εξέλιξη που οφείλεται κυρίως στη μείωση των πληρωμών για επιδόματα ανεργίας και τόκους. Όμως το διαφθωτικό πρωτογενές πλεόνασμα,⁶ ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά μέσο όρο, μη συμπεριλαμβανομένων των εσόδων από την πώληση των αδειών κινητής τηλεφωνίας, εκτιμάται ότι παρέμεινε κοντά στο επίπεδο του 1999 (3,5%). Ο λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ εκτιμάται ότι μειώθηκε σε 69,8% το 2000 έναντι 72,1% το 1999.

Όσον αφορά τις εξελίξεις στις αγορές χρήματος, από την αρχή του 2000 η EKT προέβη σε έξι αυξήσεις των βασικών επιτοκίων, με αποτέλεσμα το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης να αυξηθεί συνολικά κατά 175 μονάδες βάσης και να διαμορφωθεί σε 4,75% κατά την τελευταία αύξησή του στις 6 Οκτωβρίου 2000. Οι λόγοι που οδήγησαν στις αυξήσεις αυτές ήταν η υψηλή νομισματική και

4 Κυρίως αυξήθηκαν οι επενδύσεις των επιχειρήσεων. Η αύξηση των κατασκευών κατοικιών εκτιμάται ότι επιβράδυνθηκε το 2000. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, οι αντίθετες αυτές εξελίξεις αποδίδονται αφενός σε μείωση του πραγματικού κόστους εργασίας και αφετέρου σε υπερχρέωση των νοικοκυριών, σε συνδυασμό με αύξηση του κόστους δανεισμού.

5 Προβλέψεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής, φθινόπωρο 2000. Στις προβλέψεις για τη ζώνη του ευρώ δεν περιλαμβάνεται η Ελλάδα.

6 Το διαφθωτικό πρωτογενές δημοσιονομικό έλλειμμα ή πλεόνασμα ορίζεται ως το αντίστοιχο έλλειμμα ή πλεόνασμα χωρίς τους τόκους, το οποίο υπολογίζεται με βάση την υπόθεση ότι το ΑΕΠ ευρίσκεται στο δυνητικό του επίπεδο (δηλ. το επίπεδο πλήρους απασχόλησης). Με το δείκτη αυτό εκτιμάται καλύτερα η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς το παραπηρούμενο δημοσιονομικό έλλειμμα ή πλεόνασμα επηρεάζεται από τον οικονομικό κύκλο μέσω της λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών.



πιστωτική επέκταση, το σχετικά μεγάλο χρονικό διάστημα υποτίμησης του ευρώ και οι σημαντικές αυξήσεις της τιμής του πετρελαίου, παράγοντες που ενίσχυσαν, σε μια περίοδο ισχυρής οικονομικής ανόδου, τις πληθωριστικές πιέσεις μεσοπρόθεσμα. Λαμβάνοντας όμως υπόψη τις νομισματικές και οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ από τον Οκτώβριο και μετά, η ΕΚΤ διαπίστωσε ότι είχαν περιοριστεί οι κίνδυνοι που απειλούσαν τη σταθερότητα των τιμών και δεν μετέβαλε περαιτέρω τα επιτόκια της. Στη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του 2000, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 είχε παραμείνει γενικά σε υψηλά επίπεδα, σημαντικά πάνω από την τιμή αναφοράς 4,5%, με κορύφωση τον Απρίλιο στο 6,7%. Τους τελευταίους όμως μήνες του 2000 παρουσίασε επιβράδυνση και έφθασε το 4,9% το Δεκέμβριο από 5,7% τον Αύγουστο. Η συνολική πιστωτική επέκταση επιβραδύνθηκε και ο μέσος ετήσιος ρυθμός της υποχώρησε στο 7,4% το 2000 από 8,4% το 1999. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τις γενικές κυβερνήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ (μέσος ρυθμός 2000: -1,3%, 1999: 2,9%), ενώ ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμεινε στο

επίπεδο του 1999 (10,5%). Όσον αφορά ειδικότερα την πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα, αυτή κυμάνθηκε μεταξύ 9,4% και 11,4% στη διάρκεια του 2000, αλλά προς το τέλος του έτους παρουσίασε επιβράδυνση και διαμορφώθηκε σε 10,3% το Δεκέμβριο, από 10,9% το Σεπτέμβριο. Ακολουθώντας την αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ, το διατραπεζικό επιτόκιο EURIBOR τριών μηνών αυξήθηκε από 3% κατά μέσο όρο το 1999 σε 4,4% το 2000, ενώ στο τέλος του έτους είχε φθάσει το 4,9%.

Παρά την αύξηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων τίτλων στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν σταθερά γύρω στο 5,5% στη διάρκεια του 2000 και μόνο από το Νοέμβριο παρουσίασαν ελαφρά μείωση, φθάνοντας σε επίπεδο λίγο υψηλότερο από 5% στο τέλος του έτους. Η εξέλιξη αυτή υπογραμμίζει, μεταξύ άλλων, την αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής.

Η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ ακολούθησε μέχρι και το Σεπτέμβριο πτωτική πορεία έναντι των άλλων βασικών νομισμάτων (βλ. Διάγραμμα 1), κυρίως εξαιτίας της διαφοράς ρυθ-

μών ανάπτυξης μεταξύ ΗΠΑ και ζώνης του ευρώ, αλλά και των σημαντικών εισοροών κεφαλαίων για άμεσες επενδύσεις στις ΗΠΑ, αν και η υποχώρηση του ευρώ φαίνεται ότι ήταν μεγαλύτερη από όσο θα δικαιολογούσαν οι διαφορές ως προς τα βασικά οικονομικά μεγέθη. Για να αντιστρέψει την πτωτική αυτή τάση του ευρώ, ιδιαίτερα έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, η EKT πραγματοποίησε παρεμβάσεις στην αγορά συναλλαγμάτων τόσο σε συντονισμό με τις νομισματικές αρχές των ΗΠΑ, της Ιαπωνίας, του Ηνωμένου Βασιλείου και του Καναδά όσο και μονομερώς (22 Σεπτεμβρίου και αρχές Νοεμβρίου 2000 αντίστοιχα). Με δεδομένη και την αντίληψη που επικράτησε στις αγορές ότι συγκλίνουν οι ρυθμοί ανάπτυξης μεταξύ ΗΠΑ και ζώνης ευρώ, το ευρώ άρχισε να ισχυροποιείται έναντι του δολαρίου ΗΠΑ από τις 28 Νοεμβρίου 2000 και μέχρι το τέλος του έτους είχε ανατιμηθεί κατά 9,9%.

Εκτιμάται ότι στις ΗΠΑ ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα (2000: 5%, 1999: 4,2%)⁷ χάρη στη δυναμική που προσέδωσε στην οικονομία η υιοθέτηση των νέων τεχνολογιών στον τομέα της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιών. Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ άρχισε να επιβραδύνεται στο δεύτερο εξάμηνο του 2000. Ήδη, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υποχώρησε στο 3,4% το τέταρτο τρίμηνο του 2000, από 6,1% στο δεύτερο τρίμηνο, και αναμένεται να διαμορφωθεί μεταξύ 2% και 2,5% το 2001. Οι πιέσεις στην αγορά εργασίας ήταν περιορισμένες και οδήγησαν σε μικρή μόνο επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των αποδοχών ανά εργαζόμενο στον ιδιωτικό τομέα (2000: 4,5%, 1999: 4,3%). Η εξέλιξη αυτή, σε συνδυασμό με τη σημαντική, και λόγω κυκλικών παραγόντων, άνοδο της παραγωγικότητας στον ιδιωτικό τομέα (2000: 3,8%, 1999: 2,6%), είχε ως αποτέλεσμα τη μεγάλη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά

μονάδα προϊόντος στον ιδιωτικό τομέα (2000: 0,7%, 1999: 1,6%). Εξαιτίας όμως της ανόδου της τιμής του πετρελαίου και παρά την ανατίμηση του δολαρίου έναντι των άλλων βασικών νομισμάτων, ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ με βάση τον ΔΤΚ επιταχύνθηκε σε 3,4% το 2000 έναντι 2,2% το 1999.

Το δημοσιονομικό πλεόνασμα στις ΗΠΑ εκτιμάται ότι, παρά την άνοδο των δημόσιων δαπανών, αυξήθηκε σε 2,3% του ΑΕΠ το 2000 έναντι 1% το 1999, κυρίως λόγω των μεγαλύτερων εσόδων από τη φορολόγηση των επιχειρηματικών κερδών. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ ως ποσοστό του ΑΕΠ σημείωσε περαιτέρω αύξηση σε 4,3% το 2000 έναντι 3,6% το 1999, λόγω της σημαντικής ανόδου των εισαγωγών που συνδέεται με την επιτάχυνση του μέσου ρυθμού αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας το 2000, την ανατίμηση του δολαρίου και την άνοδο της τιμής του πετρελαίου.

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ προέβη σε τρεις αυξήσεις επιτοκίων κατά 100 μονάδες βάσης συνολικά, διαμορφώνοντας σε 6,5% στις 16 Μαΐου 2000 το επιτόκιο για τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας στην αγορά χρήματος, το οποίο παρέμεινε αμετάβλητο μέχρι το τέλος του έτους. Το διατραπεζικό επιτόκιο διάρκειας τριών μηνών αυξήθηκε κατά μέσο όρο από 5,4% το 1999 σε 6,5% το 2000. Αντίθετα, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μειώθηκαν σημαντικά στη διάρκεια του 2000. Συγκεκριμένα, η απόδοση των 10ετών ομολόγων παρουσίασε μείωση κατά 110 μονάδες βάσης περίπου, από 6,3% το Δεκέμβριο 1999 σε 5,2% το Δεκέμβριο 2000, λόγω προσδοκιών για επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της ποσότητας χρήματος M2

7 Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία.

στη χώρα αυτή παρουσίασε μικρές διακυμάνσεις στη διάρκεια του 2000, αλλά κατά μέσο όρο διατηρήθηκε σε χαμηλότερο επίπεδο από ό,τι το 1999 (2000: 5,7%, 1999: 7,4%),⁸ υποδηλώνοντας ότι η νομισματική πολιτική έγινε περισσότερο περιοριστική το 2000.

Στην Ιαπωνία, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται ότι επιταχύνθηκε στο 1,5% το 2000 από 0,2% το 1999,⁹ κυρίως εξαιτίας της επιχειρηματικής επενδυτικής δραστηριότητας. Παρά την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, το ονομαστικό ΑΕΠ παρέμεινε στάσιμο εξαιτίας της πτώσης του αποπληθωριστή (2000: -1,5%, 1999: -0,9%). Ο ρυθμός μεταβολής των τιμών με βάση τον ΔΤΚ ήταν αρνητικός το 2000 (-0,6%), όπως και το 1999 (-0,3%), παρά την αύξηση της τιμής του πετρελαίου, και τούτο επειδή μειώθηκαν τα περιθώρια κέρδους των εταιριών διανομής πετρελαίου εξαιτίας διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Η δημοσιονομική πολιτική, που συνδέεται κυρίως με αυξημένες επενδυτικές δαπάνες για τη στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας, εκτιμάται ότι οδήγησε σε δημοσιονομικό έλλειμμα ίσο με 6% του ΑΕΠ το 2000 έναντι 7% το 1999.

Τον Αύγουστο του 2000 η κεντρική τράπεζα της Ιαπωνίας καθόρισε επιτόκιο ίσο με 0,25% για τις τοποθετήσεις διάρκειας μίας ημέρας στη διατραπεζική αγορά, ενώ προηγουμένως οι καταθέσεις αυτές ήταν άτοκες. Το διατραπεζικό επιτόκιο διάρκειας τριών μηνών παρουσίασε μικρή άνοδο στο δεύτερο εξάμηνο του 2000 και διαμορφώθηκε σε 0,6% το Δεκέμβριο έναντι 0,1% τον Ιούνιο. Οι αποδόσεις των 10ετών ομολόγων παρέμειναν σχεδόν σταθερές, στο 1,8% κατά μέσο όρο το έτος 2000. Μικρή αύξηση στις αποδόσεις των ομολόγων σημειώθηκε στην περίοδο Αυγούστου-Σεπτεμβρίου, λόγω της εγκατάλειψης της πολιτικής μηδενικών επιτοκίων από την κεντρική τράπεζα της Ιαπωνίας. Παρά τη μικρή αυτή άνοδο των

επιτοκίων και την επιβράδυνση που παρατηρήθηκε στο ρυθμό αύξησης της ποσότητας χρήματος,¹⁰ οι νομισματικές και πιστωτικές συνθήκες παρέμειναν ευνοϊκές για τις επενδύσεις και την ανάπτυξη στην Ιαπωνία, δεδομένου ότι η χρηματοοικονομική αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων βελτίωσε τις ταμειακές ροές τους και περιόρισε αντίστοιχα τη ζήτηση για τραπεζικά δάνεια.

2. Αγορά συναλλαγμάτων στην Ελλάδα

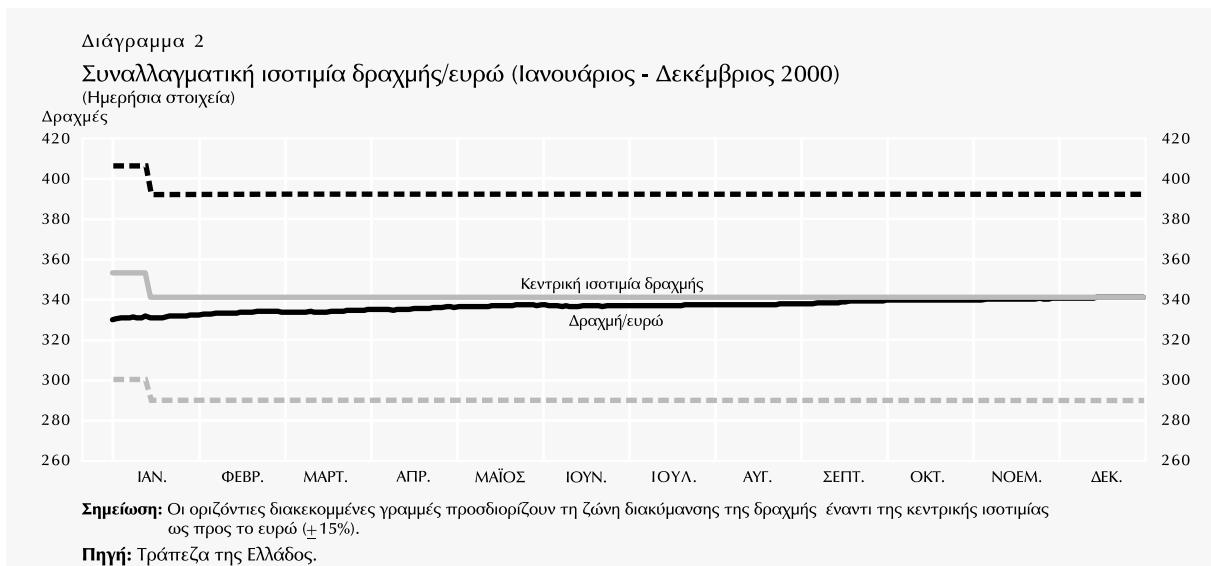
Επιδίωξη της πολιτικής στην αγορά συναλλαγμάτων το 2000 ήταν η σχετική σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ, η οποία αποτελούσε τον ενδιάμεσο στόχο της νομισματικής πολιτικής. Σημείο αναφοράς υπήρξε η κεντρική ισοτιμία της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II¹¹ (ΜΣΙ II). Κύρια χαρακτηριστικά των εξελίξεων στην αγορά συναλλαγμάτων το 2000 ήταν ότι η ισοτιμία της δραχμής παρέμεινε καθ' όλη τη διάρκεια του έτους πάνω από την κεντρική της ισοτιμία και ότι συνέκλινε προς αυτή βαθμιαία και ομαλά. Από την 1η Ιανουαρίου του 2001, η κεντρική ισοτιμία της δραχμής (340,750 δρχ. ανά

⁸ Βλ. EKT, *Μηνιαίο Δελτίο*, Φεβρουάριος 2001.

⁹ Εκτιμήσεις ΟΟΣΔ, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2000.

¹⁰ Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου της ποσότητας χρήματος Μ2 στην Ιαπωνία επιβράδυνθηκε σε 2,1% το 2000 από 3,7% το 1999. Βλ. EKT, *Μηνιαίο Δελτίο*, Φεβρουάριος 2001.

¹¹ Υπενθυμίζεται ότι η δραχμή εντάχθηκε στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος το Μάρτιο του 1998 με κεντρική ισοτιμία 357 δραχμές ανά ECU και τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης ±15%. Από την αρχή του 1999 και μέχρι την ένταξη της Ελλάδος στη Ζώνη του ευρώ η δραχμή συμμετείχε στον ΜΣΙ II (ο οποίος αντικατέστησε τον προηγούμενο Μηχανισμό), με κεντρική ισοτιμία που, για τεχνικούς λόγους, προσδιορίστηκε σε 353,109 δραχμές ανά ευρώ, διατηρώντας τα ίδια κανονικά περιθώρια διακύμανσης. Στις 17 Ιανουαρίου 2000 η κεντρική ισοτιμία της δραχμής έναντι του ευρώ ανατιμήθηκε κατά 3,5% και διαμορφώθηκε στις 340,750 δραχμές ανά ευρώ, τιμή η οποία, σύμφωνα με σχετική απόφαση (19.6.2000) του Συμβουλίου Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών (ECOFIN) της ΕΕ, απετέλεσε και την αμετάλητη ισοτιμία μετατροπής της δραχμής σε ευρώ, η οποία ισχύει από την 1η Ιανουαρίου 2001.

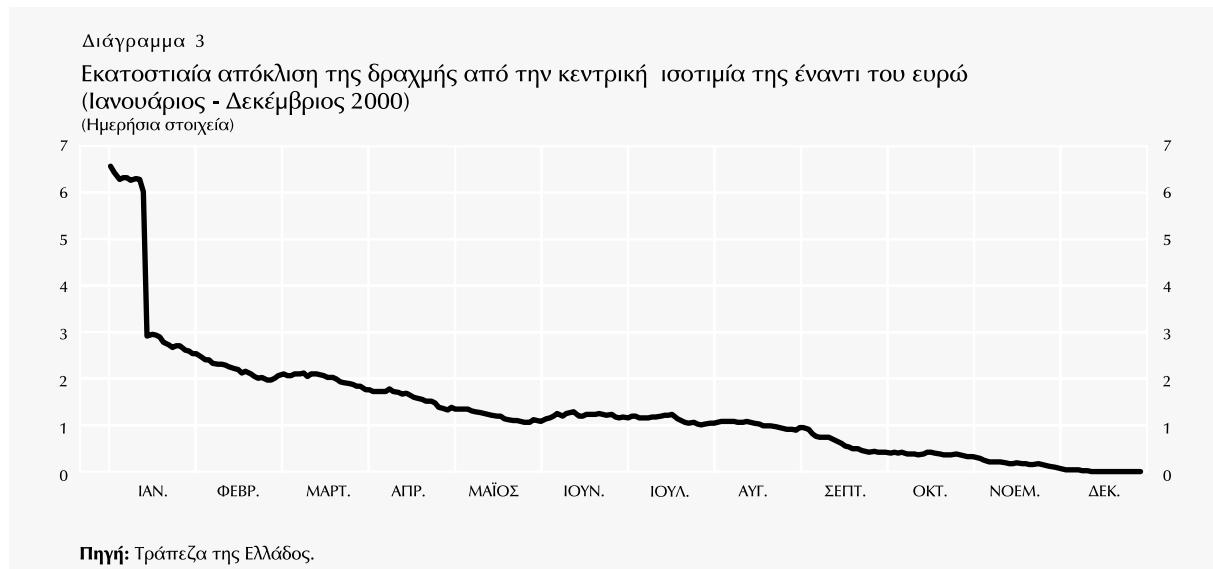


ευρώ) αποτελεί την αμετάκλητη ισοτιμία μετατροπής της δραχμής σε ευρώ, όπως είχε καθοριστεί με την απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN της 19ης Ιουνίου 2000.

Η ομαλή σύγκλιση της ισοτιμίας της δραχμής προς την κεντρική της ισοτιμία υποβοηθήθηκε από την πολιτική επιπολαρίας και παρεμβάσεων στην αγορά συναλλάγματος που εφάρμοσε η Τράπεζα της Ελλάδος. Η δραχμή υποχώρησε συνολικά έναντι του ευρώ κατά 3,1% το 2000. Στις 17 Ιανουαρίου 2000 η κεντρική ισοτιμία της ανατιμήθηκε κατά 3,5% (από 353,109 σε 340,750 δρχ. ανά ευρώ), γεγονός που διευκόλυνε την άσκηση αντιπληθωριστικής νομισματικής πολιτικής. Πράγματι, η ανατίμηση αυτή περιόρισε την έκταση της προσαρμογής της τρέχουσας ισοτιμίας και επομένως τις πληθωριστικές πιέσεις οι οποίες θα ασκούνταν αν η κεντρική ισοτιμία είχε παραμείνει αμετάβλητη. Ειδικότερα, η ανατίμηση της κεντρικής ισοτιμίας συνέβαλε στον περιορισμό του εισαγόμενου πληθωρισμού και επέδρασε ευνοϊκά στη διαμόρφωση των πληθωριστικών προσδοκιών και τη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων που συμφωνήθηκαν στο πλαίσιο της διετούς Εθνικής Γενικής Συλλογικής Σύμβασης

Εργασίας, η οποία υπογράφηκε το Μάιο του 2000.

Η απόκλιση της δραχμής από την κεντρική της ισοτιμία, η οποία από 6,5% στο τέλος του 1999 είχε περιοριστεί στο 2,9% στις 17 Ιανουαρίου 2000, κυρίως λόγω της μεταβολής της κεντρικής ισοτιμίας, μειώθηκε βαθμιαία στη διάρκεια του 2000 και μηδενίστηκε στα μέσα Δεκεμβρίου (βλ. Διαγράμματα 2 και 3). Κατά τους πρώτους πέντε μήνες του 2000 ασκήθηκαν κατά καιρούς πιέσεις στην αγορά συναλλάγματος, οι οποίες συνδέονταν με αυξημένες πληρωμές για εμπορευματικές συναλλαγές, αλλά και με εκροές κεφαλαίων λόγω της αβεβαιότητας της αγοράς ως προς την έγκαιρη ικανοποίηση από την Ελλάδα του κριτηρίου για τον πληθωρισμό και ως προς το ύψος της ισοτιμίας μετατροπής της δραχμής σε ευρώ, καθώς και λόγω των εξελίξεων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ). Η απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN της 19ης Ιουνίου 2000 ότι η Ελλάδα πληροί τις προϋποθέσεις για τη συμμετοχή της στη ζώνη του ενιαίου νομίσματος και ότι η ισοτιμία μετατροπής της δραχμής σε ευρώ θα είναι η κεντρική της ισοτιμία στον ΜΣΙ II σταθεροποίησε τις προσδοκίες όσον αφορά την εξέλιξη της συναλλαγ-



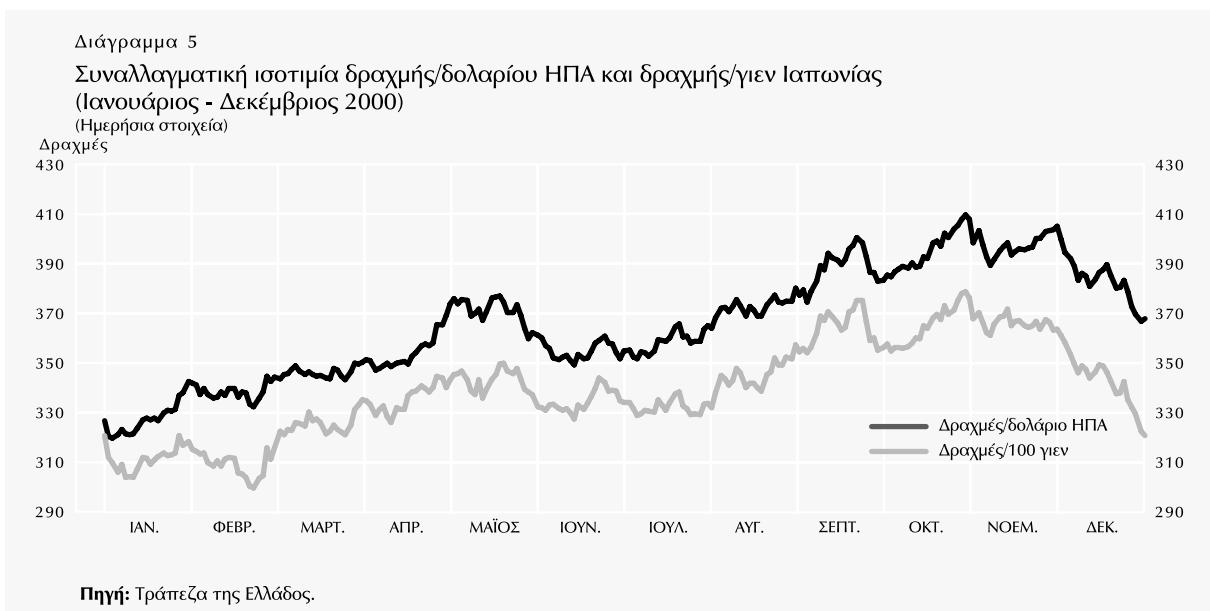
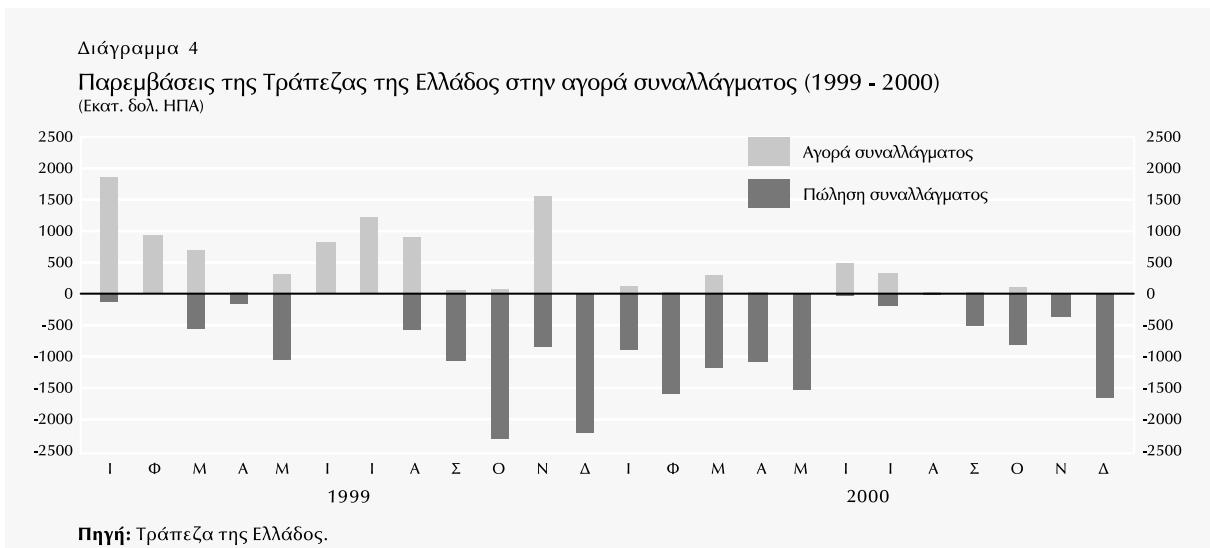
ματικής ισοτιμίας¹² και συνέβαλε στη δημιουργία ομαλότερων συνθηκών στην αγορά συναλλαγμάτων.

Οι παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στην αγορά συναλλαγμάτων στη διάρκεια του 2000 αποσκοπούσαν αφενός στην επιβράδυνση του ρυθμού σύγκλισης της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής προς την κεντρική της ισοτιμία και αφετέρου στον περιορισμό των διακυμάνσεών της. Συνολικά εντός του 2000, οι παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος που αφορούσαν πωληση συναλλαγμάτων ανήλθαν σε 9,8 δισεκ. δολ. ΗΠΑ, ενώ οι παρεμβάσεις της για αγορά συναλλαγμάτων σε 1,3 δισεκ. δολ. ΗΠΑ. Οι πωλήσεις συναλλαγμάτων συνδέονταν σε μεγάλο βαθμό με εκροές κεφαλαίων, αφενός λόγω της σύγκλισης των επιτοκίων και της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής και αφετέρου λόγω των συνθηκών που διαμορφώθηκαν στο ΧΑΑ. Σημειώνεται ότι τα δύο προηγούμενα χρόνια, ιδιαίτερα μετά την ένταξη της δραχμής στον ΜΣΙ, είχαν πραγματοποιηθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος μεγαλύτερης έκτασης παρεμβάσεις για αγορά συναλλαγμάτων (βλ. Διάγραμμα 4), καθώς η αντιπληθωριστική νομισματική πολιτική υψη-

λών επιτοκίων είχε προσελκύσει κεφάλαια σημαντικού ύψους από το εξωτερικό, που άσκησαν ανατιμητικές πιέσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία.

Η συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής έναντι των άλλων νομισμάτων εκτός του ευρώ ακολούθησε στενά την εξέλιξη της ισοτιμίας του ευρώ έναντι των νομισμάτων αυτών, δεδομένου ότι η πολιτική της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής απέβλεπε, όπως και κατά το προηγούμενο έτος, στη σχετική σταθερότητα της ισοτιμίας του ελληνικού νομίσματος έναντι του ευρώ. Ειδικότερα, η δραχμή υποχώρησε, αν και με διακυμάνσεις, έναντι του δολαρίου ΗΠΑ από 328,44 δρχ. ανά δολάριο στο τέλος του 1999 σε 405,32 δρχ. ανά δολάριο στα τέλη Νοεμβρίου του 2000. Το Δεκέμβριο όμως, οι

¹² Σημειώνεται σχετικά ότι, ενώ μέχρι και τις 19 Ιουνίου 2000, δηλ. την ημερομηνία της απόδοσης του ECOFIN που προσδιόρισε ότι η μετατροπή της δραχμής σε ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2001 θα γινόταν με την κεντρική της ισοτιμία, η προθεσμιακή τιμή του ευρώ για συμφωνίες που έληγαν στο τέλος Δεκεμβρίου του 2000 υποδήλωνε ότι η ισοτιμία μετατροπής της δραχμής ήταν υποτιμημένη σε σχέση με την κεντρική της ισοτιμία, μετά την ημερομηνία αυτή και μέχρι το τέλος του 2000 η προθεσμιακή αυτή τιμή υποδήλωνε γενικά ότι η ισοτιμία μετατροπής της δραχμής ήταν ίση με την κεντρική ισοτιμία.



ενδείξεις για επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ συνετέλεσαν ώστε το ευρώ να ανακάμψει έναντι του δολαρίου και, κατ' ακολουθία, να ενισχυθεί η ισοτιμία της δραχμής έναντι του αμερικανικού νομίσματος, η οποία διαμορφώθηκε σε 365,62 δρχ. ανά δολάριο στο τέλος του 2000. Σε σχέση με το γιεν Ιαπωνίας, η δραχμή υποχώρησε σταδιακά από 322,33 δρχ. ανά 100 γιεν στο τέλος του 1999 σε 371,76 δρχ. ανά 100 γιεν στις αρχές Νοεμβρίου του 2000, ενώ στο διάστημα μέχρι

το τέλος του έτους η εξασθένηση του γιεν έναντι του ευρώ, λόγω της επανεμφάνισης αμφιβολιών ως προς την ισχύ της οικονομικής ανάπτυξης στην Ιαπωνία, ολλά και λόγω των προβλημάτων που αντιμετωπίζει το ιαπωνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, είχε ως αποτέλεσμα και την ενίσχυση της δραχμής έναντι του γιεν, η ισοτιμία της οποίας έφθασε τις 318,98 δρχ. ανά 100 γιεν στο τέλος του 2000 (βλ. Διάγραμμα 5). Συνολικά, στη διάρκεια του 2000 η ισοτιμία της δραχμής υποχώρησε κατά 10,2% ένα-



ντι του δολαρίου και ανατιμήθηκε κατά 1,1% έναντι του γιεν.

Σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας,¹³ η δραχμή υποχώρησε κατά 3,3% μεταξύ τέλους 1999 και τέλους 2000, κυρίως λόγω της διολίσθησης της δραχμής έναντι του δολαρίου και του ευρώ την περίοδο αυτή (βλ. Διάγραμμα 6). Σε μέσα επίπεδα, η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία υποχώρησε κατά 6,2% το 2000.

3. Επιτόκια και παρεμβάσεις στην αγορά χρήματος

Η πολιτική επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος

Η πολιτική επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος κατά το 2000 απέβλεπε αφενός να περιορίσει τις εξωγενείς πιέσεις που άσκησε στις τιμές η άνοδος της τιμής του πετρελαίου και η ισχυροποίηση του δολαρίου και αφετέρου να εξασφαλίσει ομαλές συνθήκες μετάβασης στο ενιαίο νόμισμα. Το δυσμενές εξωτερικό περιβάλλον δυσχέρανε

την άσκηση της πολιτικής επιτοκίων και επέβαλε τη βραδύτερη αποκλιμάκωσή τους.

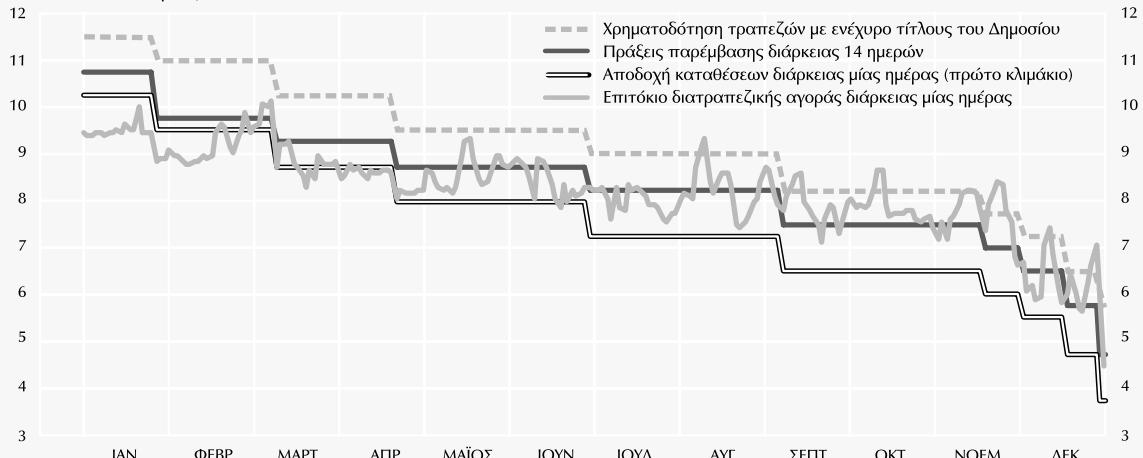
Στη διάρκεια του 2000 και μέχρι τα μέσα Δεκεμβρίου, η Τράπεζα της Ελλάδος μείωσε οκτώ φορές τα βασικά της επιτόκια, ενώ στις 27 Δεκεμβρίου τα επιτόκια αυτά ευθυγραμμίστηκαν πλήρως προς τα αντίστοιχα επιτόκια της ΕΚΤ¹⁴ (βλ. Διάγραμμα 7). Συνολικά, το επιτόκιο παρέμβασης στην αγορά χρήματος για πράξεις διάρκειας 14 ημερών μειώθηκε κατά 6 εκατοστιαίες μονάδες σε 4,75%, ενώ τα επιτόκια των πάγιων διευκολύνσεων της Τράπεζας μειώθηκαν περίπου ισόποσα (βλ. Πίνακα I). Το μεγαλύτερο μέρος της προσαρμογής αυτής των επιτοκίων πραγματοποιήθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2000 και μάλιστα σε ποσοστό πάνω από 40% τους τελευταίους δύο μήνες του έτους. Σημειώνεται ότι η σύγκλιση των επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος προς τα επιτόκια της ΕΚΤ διευκολύνθηκε από την αύξηση κατά 1,75 εκατοστιαία μονάδα

¹³ Η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία είναι η τιμή ενός αντιπροσωπευτικού “καλαθιού” ξένων νομισμάτων, καθένα από τα οποία σταθμίζεται με βάση τη σπουδαιότητά του στο εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος.

¹⁴ Βλ. το κεφάλαιο “Μέτρα νομισματικής πολιτικής”.

Διάγραμμα 7

Επιτόκια της Τράπεζας της Ελλάδος και επιτόκιο διατραπεζικής αγοράς διάρκειας μίας ημέρας
(Ιανουάριος - Δεκέμβριος 2000)
(Ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 1

Προσαρμογές βασικών επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος

(Ποσοστά % ετησίως)

Ημερομηνία μεταβολής επιτοκίων	Αποδοχή καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας ¹		Πράξεις παρέμβασης διάρκειας 14 ημερών	Χρηματοδότηση με ενέχυρο τίτλους Ελληνικού Δημοσίου (Lombard)
	Πρώτο κλιμάκιο	Δεύτερο κλιμάκιο		
27 Δεκ. 1999	10,25	9,00	10,75	11,50
27 Ιαν. 2000	9,50	8,50	9,75	11,00
9 Μαρτ. 2000	8,75	8,00	9,25	10,25
20 Απρ. 2000	8,00	7,50	8,75	9,50
29 Ιουν. 2000	7,25	—	8,25	9,00
6 Σεπτ. 2000	6,50	—	7,50	8,25
15 Νοεμ. 2000	6,00	—	7,00	7,75
29 Νοεμ. 2000	5,50	—	6,50	7,25
13 Δεκ. 2000	4,75	—	5,75	6,50
27 Δεκ. 2000	3,75	—	4,75	5,75

1 Στις 29.6.2000 καταργήθηκε το δεύτερο κλιμάκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων και το επιτόκιο αφορά πλέον τον ενιαίο λογαριασμό αποδοχής καταθέσεων.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

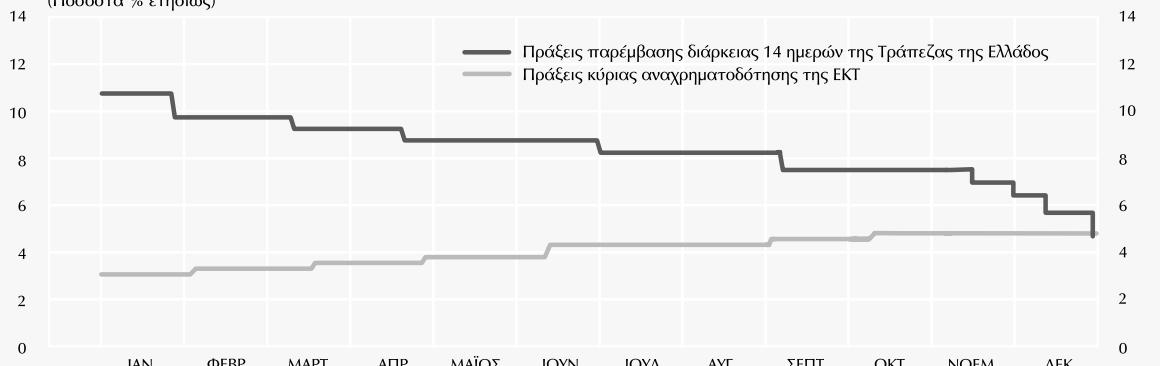
των επιτοκίων της ΕΚΤ το 2000 (βλ. Διάγραμμα 8).

Κατά τη διάρκεια του 2000 σημειώθηκε μια βασική μεταβολή των συνθηκών στην αγορά χρήματος. Από τις αρχές του έτους και μέχρι τα μέσα Μαΐου, συνεχίστηκε η ύπαρξη πλεονάσματος ρευστότητας στην αγορά και με τις παρεμβάσεις της η Τράπεζα της Ελλάδος απορ-

ροφούσε τη ρευστότητα αυτή (μέσο ημερήσιο υπόλοιπο των απορροφηθέντων κεφαλαίων: 760 δισεκ. δρχ.), προκειμένου να διατηρήσει τα επιτόκια σε επίπεδα συμβατά με την ασκούμενη αντιπληθωριστική πολιτική. Από τα μέσα Μαΐου του 2000, η διατραπεζική αγορά χρήματος παρουσίασε έλλειμμα ρευστότητας, για πρώτη φορά ύστερα από την ένταξη της δραχμής στον ΜΣΙ το Μάρτιο του 1998. Οι παρεμ-

Διάγραμμα 8

Επιτόκιο παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος για πράξεις διάρκειας 14 ημερών και επιτόκιο πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης της EKT (Ιανουάριος - Δεκέμβριος 2000)
(Ποσοστά % επησώσ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και EKT.

Διάγραμμα 9

Παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά (μίας ημέρας και προθεσμίας)
(Ιανουάριος - Δεκέμβριος 2000)
(Ημερήσια υπόλοιπα σε δισεκ. δρχ.)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

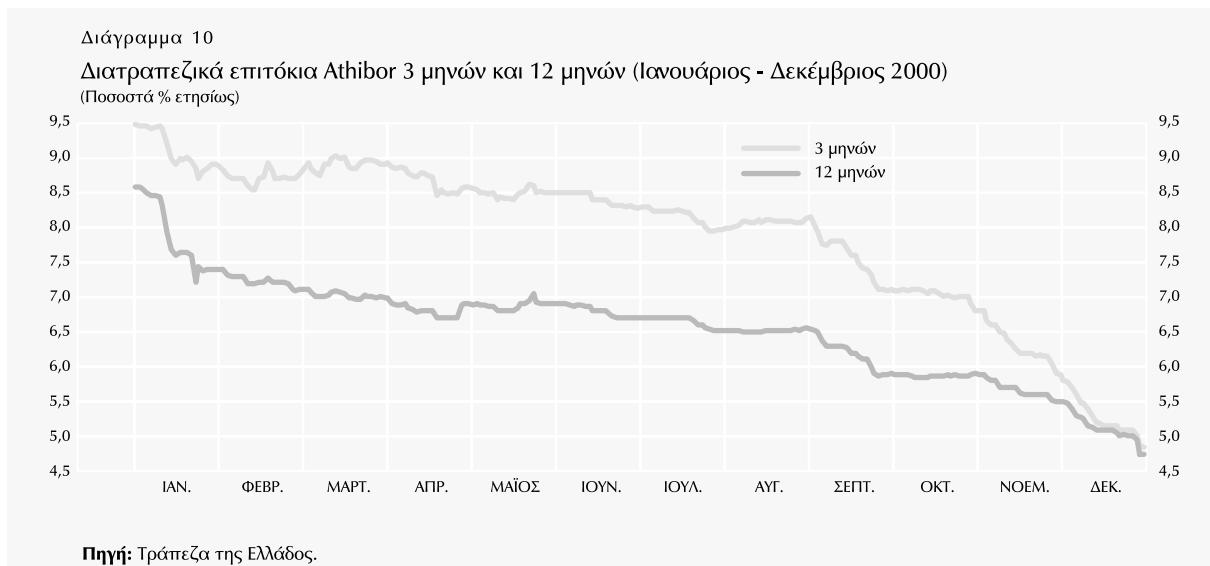
βάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στην αγορά άλλαξαν κατεύθυνση και η Τράπεζα άρχισε να ενισχύει τη ρευστότητα των τραπεζών (βλ. Διάγραμμα 9), καθώς οι εκροές κεφαλαίων που παρατηρήθηκαν το Μάιο, το διευρυνόμενο στο δεύτερο εξάμηνο του έτους έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και η αυξημένη άντληση κεφαλαίων εκ μέρους του Δημοσίου στην περίοδο Μαΐου-Νοεμβρίου¹⁵ περιόρισαν τη ρευστότητα των τραπεζών. Στο δεύτερο εξάμηνο του 2000, το μέσο ημερήσιο ύψος των κεφαλαίων με τα οποία η Τράπεζα της Ελλάδος

ενίσχυσε τη ρευστότητα των τραπεζών ανήλθε σε 625 δισεκ. δραχμές.

Διατραπεζικά επιτόκια

Τα επιτόκια στη διατραπεζική αγορά χρήματος, που αντιδρούν με τις μικρότερες χρονικές υστερήσεις, σε σχέση με τα άλλα επιτόκια, στις

¹⁵ Σημειώνεται σχετικά ότι στο επτάμηνο Μαΐου-Νοεμβρίου 2000 τα διαθέσιμα του Δημοσίου στην Τράπεζα της Ελλάδος αυξήθηκαν κατά 700 δισεκ. δραχμές.

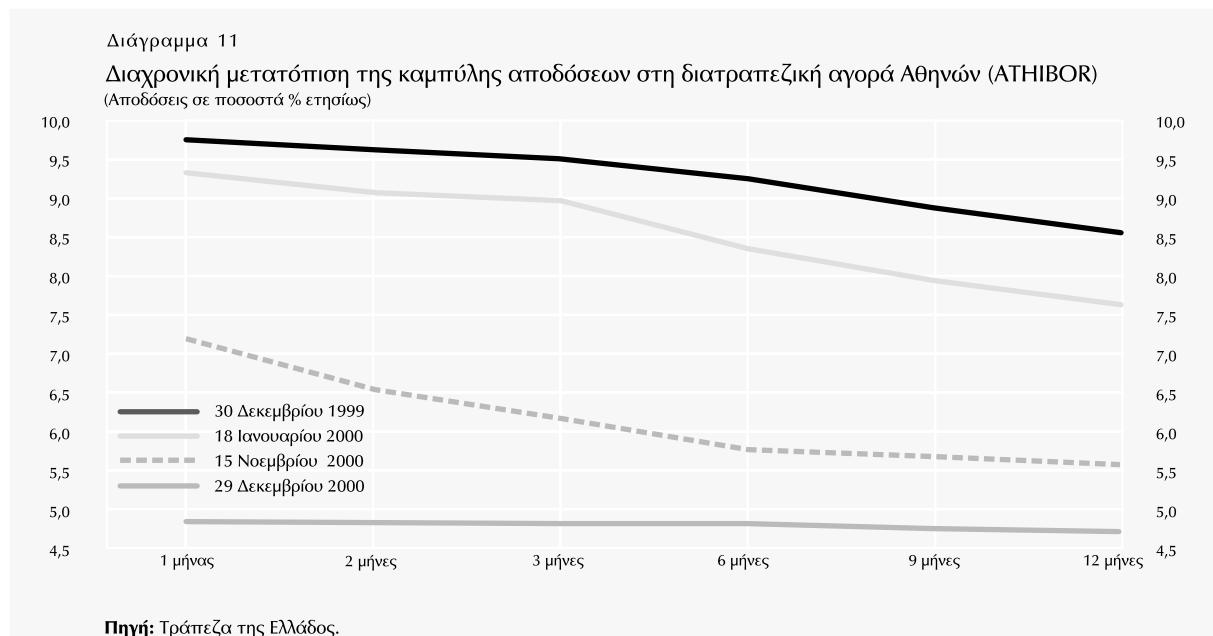


μεταβολές των επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος, ακολούθησαν γενικά την πορεία μείωσης των τελευταίων. Ειδικότερα, μετά την ανατίμηση της κεντρικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ και την προσαρμογή των βασικών επιτοκίων της Τράπεζας τον Ιανουάριο του 2000, τα επιτόκια ATHIBOR υποχώρησαν κατά 0,6 έως 1,2 εκατοστιαία μονάδα, ενώ η μεγαλύτερη μείωση παρατηρήθηκε στις μεγαλύτερες διάρκειες. Κατά τους επόμενους μήνες μέχρι και τα μέσα Νοεμβρίου του 2000, τα επιτόκια παρουσίασαν ελαφρά πτωτική τάση, η οποία έγινε εντονότερη προς το τέλος του έτους¹⁶ (βλ. Διάγραμμα 10). Συνολικά το 2000 τα διατραπεζικά επιτόκια μειώθηκαν κατά 3,9 έως 4,9 εκατοστιαίες μονάδες και τη μεγαλύτερη πτώση εμφάνισαν τα επιτόκια για τις μικρότερες διάρκειες. Σημειώνεται ότι, μέχρι τα μέσα Νοεμβρίου του 2000, η μείωση των επιτοκίων για τις μικρότερες διάρκειες ήταν υποτονικότερη, αντανακλώντας τη βραδύτητα προσαρμογής των επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος. Αντίθετα, η υποχώρηση των επιτοκίων για τις μεγαλύτερες διάρκειες (6 έως 12 μήνες) ήταν στο διάστημα αυτό εντονότερη, καθώς η εξέλιξή τους ενσωμάτωνε και τις προσδοκίες για το ύψος τους στην περίοδο μετά την

ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ (αρχή του 2001), δηλαδή στην περίοδο κατά την οποία τα επιτόκια αυτά θα είχαν συγκλίνει προς το χαμηλότερο επίπεδο των αντίστοιχων επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ.

Κατά τη διάρκεια του 2000, η καμπύλη αποδόσεων στη διατραπεζική αγορά μετακινήθηκε προς τα κάτω. Η κλίση της καμπύλης παρέμεινε στο μεγαλύτερο μέρος του έτους περίπου οριζόντια για τις μικρότερες διάρκειες (μέχρι 3 μήνες) και ελαφρά καθοδική για τις μεγαλύτερες διάρκειες. Ωστόσο, καθώς πλησίαζε η ημερομηνία ένταξης της Ελλάδος στη ζώνη με την ενιαία νομισματική πολιτική και τα επιτόκια συνέκλιναν σταδιακά προς τα επιτόκια της ζώνης του ευρώ, η κλίση της καμπύλης αποδόσεων παρουσίασε

¹⁶ Σημειώνεται ότι από το τέλος του 2000 τα επιτόκια αναφοράς ATHIBOR δεν καταρτίζονται πλέον και έχουν αντικατασταθεί από τα επιτόκια EURIBOR, που αφορούν όλη τη ζώνη του ευρώ. Για τον υπολογισμό των επιτοκίων ATHIBOR λαμβάνονταν υπόψη οι τιμές των 14 τραπεζών που μετείχαν στη σχετική αγορά. Οι τράπεζες αυτές ήταν υποχρεωμένες να αναφέρουν τιμές (ζήτησης και προσφοράς κεφαλαίων) για τις διάρκειες των 1, 2, 3, 6, 9 και 12 μηνών. Το μέγιστο περιθώριο τιμών (bid-offer spread) ήταν 75 μονάδες βάσης και το ελάχιστο ποσό ανά πράξη 1 δισεκ. δραχμές. Τα επιτόκια ATHIBID και ATHIBOR καθορίζονταν καθημερινά στο χρονικό διάστημα 11:45-12:00 ως οι μέσοι όροι των τιμών που ανέφεραν οι τράπεζες αυτές, αφού προηγουμένως είχαν αφαιρεθεί οι τρεις υψηλότερες και οι τρεις χαμηλότερες τιμές.



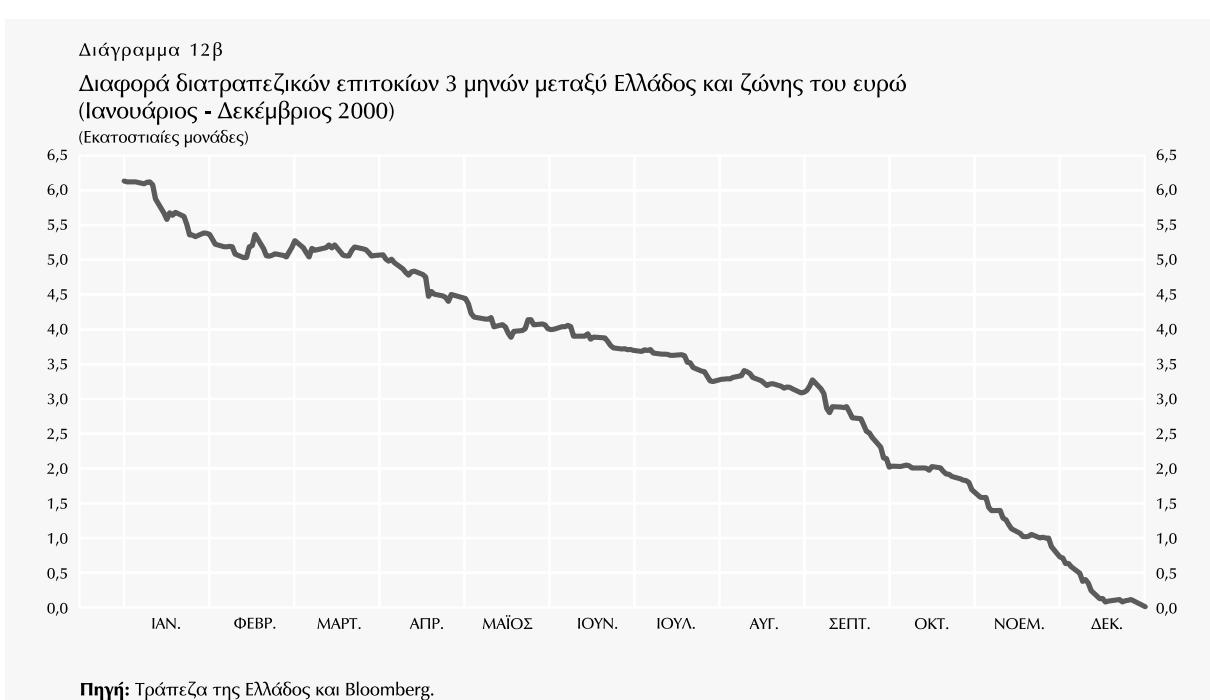
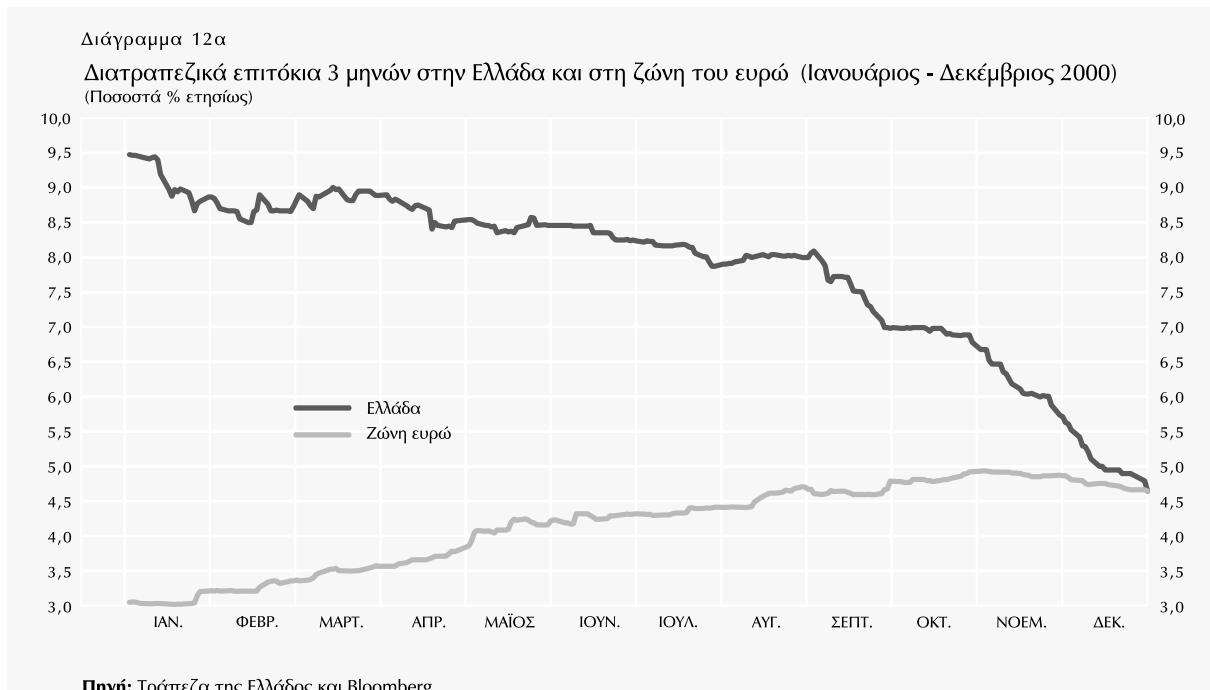
τάση μείωσης στις μεγαλύτερες διάρκειες και αύξησης στις μικρότερες διάρκειες (βλ. Διάγραμμα 11). Η μορφή και η εξέλιξη της καμπύλης αποδόσεων είναι ενδεικτικές των προσδοκιών της αγοράς σχετικά με την ταχύτητα προσαρμογής των επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος. Στο τέλος του 2000, η καμπύλη αποδόσεων έγινε σχεδόν οριζόντια και εν πολλοίς ταυτίστηκε με την καμπύλη αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ (EURIBOR). Ειδικότερα, η κλίση της, όπως μετρείται από τη διαφορά μεταξύ των επιτοκίων 12 μηνών και 1 μηνός, περιορίστηκε σε -0,1 της εκατοστιαίας μονάδας (από -1,2 εκατοστιαία μονάδα στο τέλος του 1999).

Η διαφορά των ελληνικών διατραπεζικών επιτοκίων από τα αντίστοιχα επιτόκια της ζώνης του ευρώ μειώθηκε σταδιακά στη διάρκεια του 2000, και μάλιστα με ταχύτερο ρυθμό προς το τέλος του έτους. Η σύγκλιση των επιτοκίων υποβοηθήθηκε και από την άνοδο των επιτοκίων της ζώνης του ευρώ κατά 0,9 έως 1,8 εκατοστιαία μονάδα, για τα οποία η σημαντικότερη αύξηση παρατηρήθηκε στις μικρότερες διάρκειες (βλ. Διαγράμματα 12α και 12β στη σελ. 28).

Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων

Τα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων μειώθηκαν σταδιακά το 2000, ακολουθώντας την εξέλιξη των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά, αν και η υποχώρησή τους ήταν γενικά μικρότερη από εκείνη των διατραπεζικών επιτοκίων, με εξαίρεση τα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων όπου η μείωση ήταν μεγαλύτερη. Θα πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι η προσαρμογή των επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων ήταν βραδεία, δεδομένου ότι οι μεταβολές των επιτοκίων της κεντρικής τράπεζας μεταδίδονται στα επιτόκια της αγοράς με χρονική υστέρηση.¹⁷ Λόγω της επιτάχυνσης του πληθωρισμού κατά τους τελευταίους πέντε μήνες του έτους, τα πραγματικά επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων μειώθηκαν περισσότερο από ότι τα ονομαστικά επιτόκια το 2000. Αναφορικά με την εξέλιξη των επιμέρους επιτοκίων, τα μέσα επιτόκια καταθέσεων ταμευτήριου και προθεσμίας μειώθηκαν κατά 3,4 έως

¹⁷ Αυτό επιβεβαιώνεται από το ότι αρκετές τράπεζες ανακοίνωσαν μείωση των επιτοκίων τους τον Ιανουάριο του 2001.



4,1 εκατοστιαίες μονάδες το 2000 (βλ. Πίνακα II και Διάγραμμα 13). Σημαντική ήταν και η μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων, ιδιαίτερα επί των καταναλωτικών δανείων (βλ. Πίνακα II και Διάγραμμα 14). Παρά το γεγονός ότι η αποκλιμάκωση των επιτοκίων καταθέσεων και χορη-

γήσεων δεν ήταν ομοιόμορφη στη διάρκεια του 2000, συνολικά τα επιτόκια χορηγήσεων μειώθηκαν κατά μέσο όρο περισσότερο από τα επιτόκια καταθέσεων και έτσι η μεταξύ τους διαφορά περιορίστηκε το 2000. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στον αυξημένο ανταγωνισμό

Πίνακας II

Επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων και πληθωρισμός

(Ποσοστά % ετησίως, μέσα επιτόκια περιόδου)

Περίοδος	Επιτόκια καταθέσεων		Επιτόκια χορηγήσεων				Πληθωρισμός ³	
	Ταμιευτηρίου	Προθεσμίας διάρκειας 12 μηνών	Προς επιχειρήσεις		Προς νοικοκυριά			
			Βραχυπρόθεσμα	Μακροπρόθεσμα	Καταναλωτικά ¹	Στεγαστικά ²		
1999 Δεκ.	7,9	8,1	14,6	13,2	20,3	12,4	2,7	
2000 Ιαν.	7,5	7,7	14,1	13,0	19,9	11,7	2,6	
Φεβρ.	7,0	7,0	13,7	12,5	19,7	11,1	2,9	
Μάρτ.	6,6	6,6	13,5	13,0	19,2	10,7	3,1	
Απρ.	6,3	6,3	12,8	12,1	18,5	10,2	2,6	
Μάιος	6,0	6,2	12,6	11,4	17,9	9,9	2,9	
Ιούν.	5,9	6,2	12,5	11,6	17,8	9,7	2,5	
Ιούλ.	5,5	6,0	12,2	11,3	15,9	9,5	2,7	
Αύγ.	5,4	6,0	12,1	11,3	15,5	9,4	3,0	
Σεπτ.	5,0	5,8	11,8	11,4	15,1	9,1	3,1	
Οκτ.	4,8	5,6	11,3	10,5	15,0	8,9	4,0	
Νοέμ.	4,6	5,4	11,1	10,3	14,9	8,7	4,2	
Δεκ.	3,8	4,8	10,1	9,8	14,7	8,2	3,9	

1 Μέσο επιτόκιο όλων των κατηγοριών καταναλωτικών δανείων.

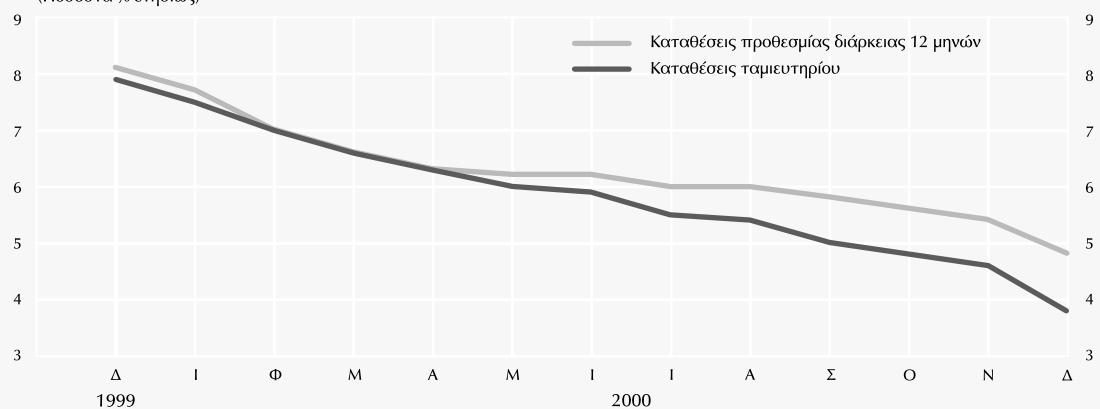
2 Μέσο επιτόκιο στεγαστικών δανείων κυμαινόμενου επιτοκίου διάρκειας πάνω από 5 έτη.

3 Εκατοστιαία μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΣΥΕ.

Διάγραμμα 13

Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων¹ (Δεκέμβριος 1999 - Δεκέμβριος 2000) (Ποσοστά % ετησίως)

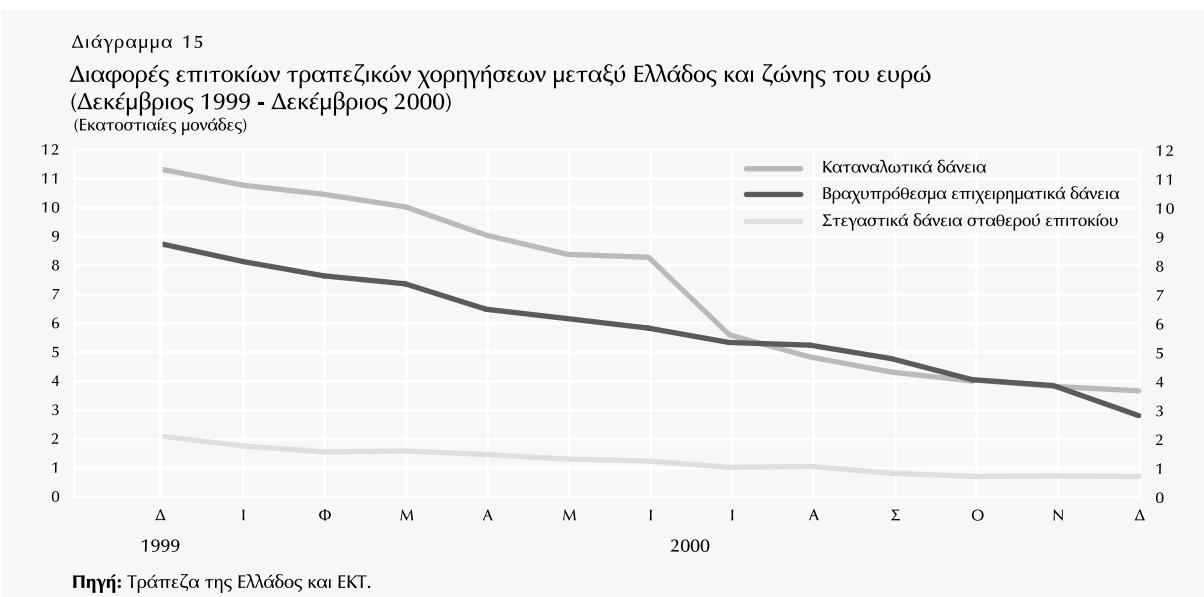
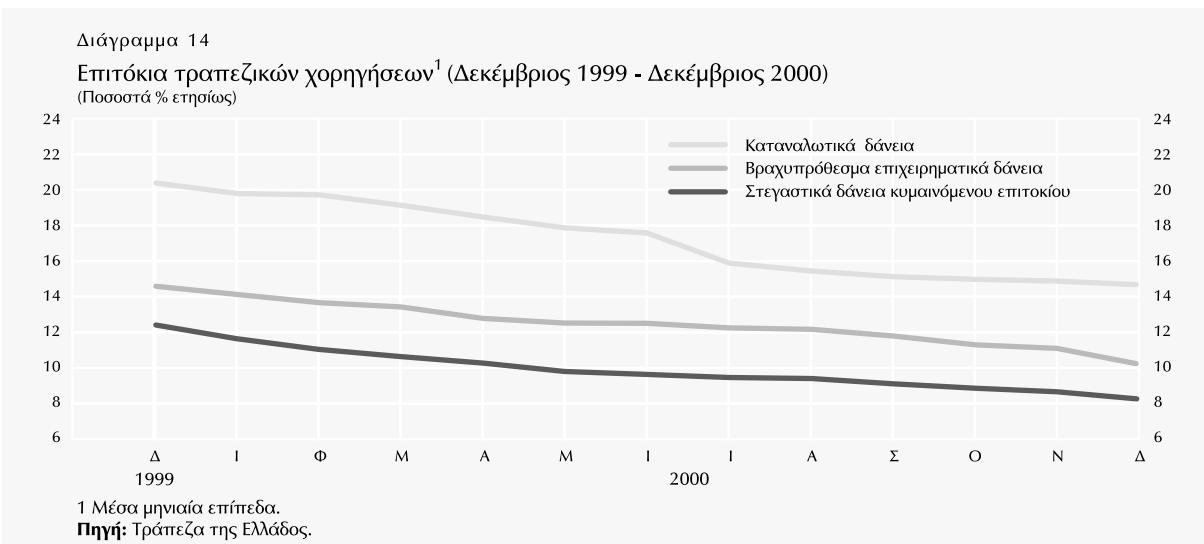


1 Μέσα μηνιαία επίπεδα.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

σε ορισμένα τμήματα της τραπεζικής αγοράς, όπως στον τομέα της καταναλωτικής και της στεγαστικής πίστης. Όμως, κατά την προσαρμογή των επιτοκίων τους το Δεκέμβριο του

2000 και τον Ιανουάριο του 2001 οι τράπεζες μείωσαν περισσότερο τα επιτόκια καταθέσεων από ό,τι τα επιτόκια χορηγήσεων, με αποτέλεσμα, στην περίοδο αυτή, να αντιστραφεί η



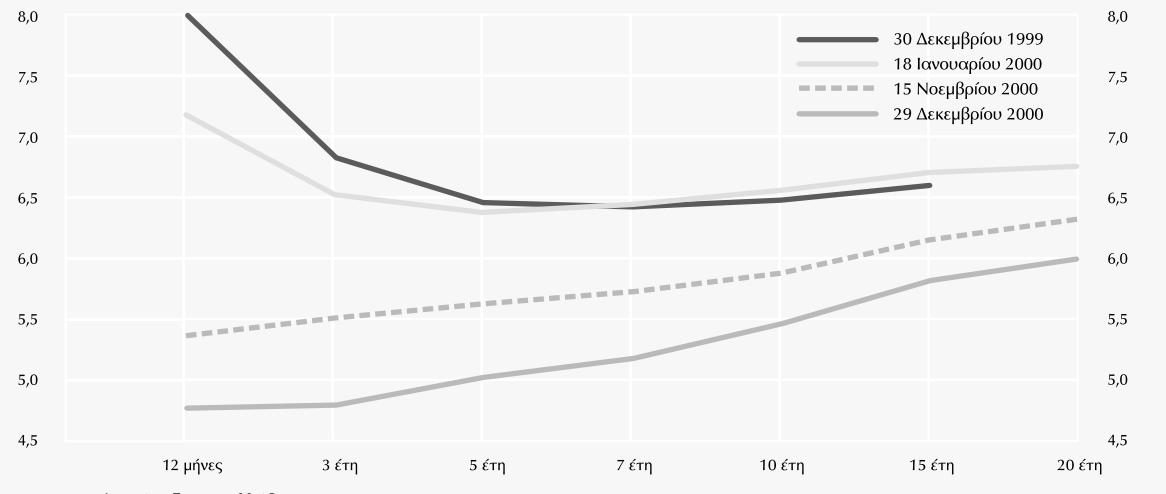
πτωτική τάση της διαφοράς μεταξύ των εν λόγω επιτοκίων.

Οι διαφορές των ελληνικών επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων από τα αντίστοιχα επιτόκια της ζώνης του ευρώ περιορίστηκαν σημαντικά το 2000, δεδομένου ότι, παράλληλα με τη μείωση των ελληνικών, αυξήθηκαν και τα ευρωπαϊκά επιτόκια (βλ. Διάγραμμα 15). Η μεγαλύτερη διαφορά επιτοκίων στο τέλος του 2000 (3,7 εκατοοστιαίες μονάδες) αφορούσε τα καταναλωτικά δάνεια και η μικρότερη (0,8 της εκατοοστιαίας

μονάδας) τα στεγαστικά δάνεια σταθερού επιτοκίου με διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών. Διαπιστώνεται γενικά ότι η σύγκλιση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων είναι μεγαλύτερη, αλλά ότι και στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια η σύγκλιση επιταχύνθηκε το τελευταίο διάστημα. Τον Ιανουάριο του 2001 οι τράπεζες στην Ελλάδα προχώρησαν σε περαιτέρω μειώσεις των επιτοκίων τους και για το λόγο αυτό εκτιμάται ότι οι διαφορές επιτοκίων με τις λοιπές χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν αντίστοιχα μειωθεί. Οι τυχόν εναπομένουσες διαφορές αντανακλούν πλέον διαφορές ως

Διάγραμμα 16

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



προς τον πιστωτικό κίνδυνο, το κόστος λειτουργίας των τραπεζών, τη διάρθρωση του χαρτοφυλακίου τους, ή/και διαφοροποίησες ως προς τα παρεχόμενα τραπεζικά προϊόντα.

Αποδόσεις τίτλων του Δημοσίου

Οι αποδόσεις των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου συνέχισαν το 2000 να συγκλίνουν προς τις χαμηλότερες αποδόσεις των αντίστοιχων τίτλων της ζώνης του ευρώ και η σύγκλιση ήταν ταχύτερη στις μικρές διάρκειες.¹⁸ Συγχρόνως, επηρεάστηκαν από τις τάσεις που διαμορφώθηκαν στις αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ. Ως εκ τούτου, η καμπύλη αποδόσεων των τίτλων του Δημοσίου¹⁹ μετακινήθηκε προς τα κάτω και μέχρι το τέλος του 2000 είχε αποκτήσει τη συνήθη θετική κλίση²⁰ σε όλο το μήκος της (η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 20ετούς ομολόγου και του 12μηνου έντοκου γραμματίου ήταν 1,2 εκατοστιαία μονάδα στο τέλος του 2000), ενώ κατά τους πρώτους μήνες του έτους το τμήμα της καμπύλης αποδόσεων που αφορά τις μικρότερες διάρκειες (μέχρι και 5 έτη) είχε αρνητική κλίση (βλ. Διάγραμμα 16), αντανακλώντας τα υψηλά βραχυπρόθεσμα επιτόκια που απαιτούσε ο

αντιπληθωριστικός χαρακτήρας της ασκούμενης νομισματικής πολιτικής. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η απόδοση των τριετών ομολόγων μειώθηκε κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες μεταξύ τέλους 1999 και τέλους 2000 και των 10ετών ομολόγων κατά μία εκατοστιαία μονάδα.

Η απόδοση του 10ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώθηκε σε 5,47% στο τέλος του 2000 από 6,68% στα μέσα Ιανουαρίου (13.1.00). Η διαφορά απόδοσεων μεταξύ του ελληνικού και του γερμανικού ομολόγου περιορίστηκε από 124 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 1999 σε 64 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2000 και σε 55 μονά-

18 Σε αντίθεση με τα διατραπεζικά επιτόκια όπου η σύγκλιση προς τα επιτόκια της ζώνης του ευρώ ήταν πλήρης, στις αποδόσεις των τίτλων του Δημοσίου παραμένουν κάποιες διαφορές, οι οποίες αντανακλούν τον πιστωτικό κίνδυνο.

19 Δεν περιλαμβάνονται οι αποδόσεις των έντοκων γραμματίων τρίμηνης και εξάμηνης διάρκειας. Από τον Αύγουστο του 1999, εκδόσεις τρίμηνων και εξάμηνων έντοκων γραμματίων πραγματοποιούνται κάθε τρεις μήνες και για το λόγο αυτό τα στατιστικά στοιχεία για τις αποδόσεις σε αυτές τις διάρκειες παρουσιάζουν πολλά κενά.

20 Στην περίπτωση που ο αγορές δεν προβλέπουν μεταβολή των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, η καμπύλη αποδόσεων έχει θετική κλίση, που αντανακλά το γεγονός ότι οι τίτλοι με μακρότερη διάρκεια έχουν υψηλότερο επιτόκιο, επειδή αυτό ενσωματώνει και ένα ασφάλιστρο ρευστότητας.

Πίνακας III

Διαφορές αποδόσεων 10ετών κρατικών ομολόγων από την απόδοση του αντίστοιχου γερμανικού ομολόγου

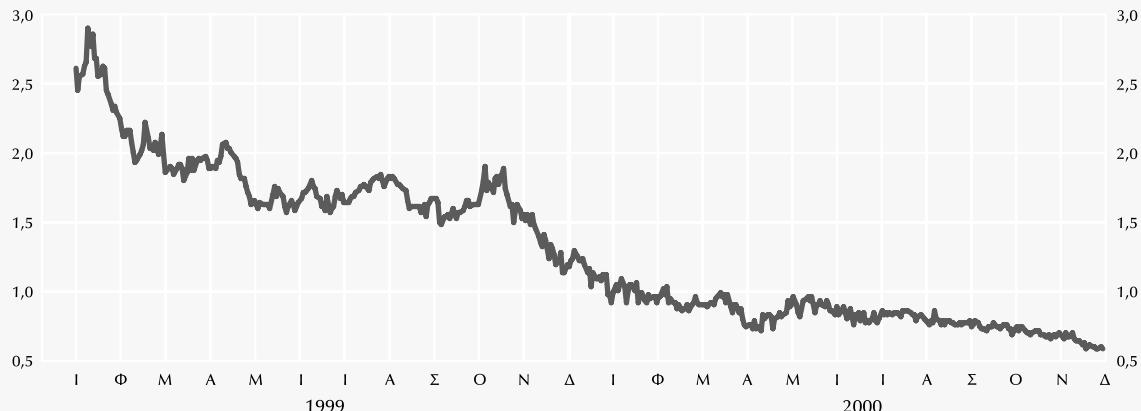
(Εκατοστιαίες μονάδες, μέσα μηνιαία επίπεδα)

	Βέλγιο	Γαλλία	Ελλάδα	Ιρλανδία	Ισπανία	Ιταλία	Ολλανδία	Πορτογαλία	Φινλανδία
1999 Δεκ.	0,26	0,12	1,24	0,25	0,22	0,21	0,13	0,33	0,22
2000 Μάρτ.	0,29	0,10	0,91	0,37	0,22	0,25	0,15	0,28	0,17
Ιούν.	0,41	0,25	0,91	0,26	0,35	0,36	0,16	0,39	0,21
Σεπτ.	0,32	0,17	0,79	0,25	0,33	0,38	0,16	0,37	0,21
Δεκ.	0,33	0,14	0,64	0,23	0,34	0,39	0,13	0,38	0,22
2001 Ιαν.	0,36	0,14	0,55	0,23	0,33	0,39	0,14	0,36	0,22

Πηγή: EKT, Τράπεζα της Ελλάδος, Eurostat και Bloomberg.

Διάγραμμα 17

Διαφορές αποδόσεων 10ετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου και του Γερμανικού Δημοσίου
(Ιανουάριος 1999 - Δεκέμβριος 2000)
(Εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και Bloomberg.

δες βάσης τον Ιανουάριο του 2001 (βλ. Πίνακα III και Διάγραμμα 17). Γενικά, η εξέλιξη της απόδοσης του ελληνικού 10ετούς ομολόγου ήταν κατά το 2000 σχεδόν παράλληλη με εκείνη των αποδόσεων των αντίστοιχων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι η ελληνική αγορά ομολόγων επηρεάστηκε από τους ίδιους παράγοντες που επέδρασαν στις αντίστοιχες αγορές στη ζώνη του ευρώ και κατ' ακολουθία υπογραμμίζει τον υψηλό βαθμό ενσωμάτωσης της ελληνικής αγοράς κεφαλαίων στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, ειδικότερα αυτές της ζώνης του ευρώ.

4. Νομισματικά μεγέθη

Ο δείκτης ρευστότητας M4N,²¹ τον οποίο παρακολουθούσε η Τράπεζα της Ελλάδος για

21 Το μέγεθος αυτό περιλαμβάνει το νόμισμα σε κυκλοφορία, τις ιδιωτικές καπαθέσεις σε δραχμές και συνάλλαγμα, καθώς και τις τοποθετήσεις των ιδιωτών σε γερός, τραπεζικά ομόλογα, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων και τίτλους του Δημοσίου με διάρκεια μέχρι και ένα έτος. Το M4N επομένως αποτελείται από όλες τις νομισματικού χαρακτήρα υποχρεώσεις των "νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων" (NXI) προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα και από τις τοποθετήσεις των ιδιωτών σε τίτλους του Δημοσίου με διάρκεια μέχρι και ένα έτος. Τα NXI αποτελούνται από τα πιστωτικά ιδρύματα και τα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων.

Πίνακας IV

Εξέλιξη νομισματικών μεγεθών¹

(Μεταβολές σε δισεκ. δρχ. και εκατοσταία μεταβολή υπολογίων)

	Έτη		
	1998	1999	2000*
1. Νόμισμα σε κυκλοφορία, M0	23 (1,1%)	496 (22,5%)	-29 (-1,1%)
2. Καταθέσεις ιδιωτών	1.672 (8,5%)	2.703 (12,6%)	1.648 (6,8%)
2.1 Σε δραχμές	385	2.537	1.157
2.2 Σε συνάλλαγμα	1.287	166	491
3. Πωλήσεις χρεογράφων σε ιδιώτες με συμφωνία επαναγοράς (repos)	856	2.151	2.640
4. Τραπεζικά ομόλογα	10	-39	-26
5. Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων	1.536	-1.406	394
6. Τοποθετήσεις ιδιωτών σε τίτλους Ελληνικού Δημοσίου με αρχική διάρκεια έως και ένα έτος	-1.059	-2.025	-906
7. Δείκτης ρευστότητας, M4N (=1+2+3+4+5+6)	3.038 (9,8%)	1.880 (5,5%)	3.721 (10,4%)
8. Συνολικές τοποθετήσεις ιδιωτών σε τίτλους Ελληνικού Δημοσίου	61	-1.750	-3.125

1 Τα νομισματικά μεγέθη περιλαμβάνουν τις νομισματικού χαρακτήρα υποχρεώσεις των τραπεζών και των αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων, δηλαδή των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NXI), προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

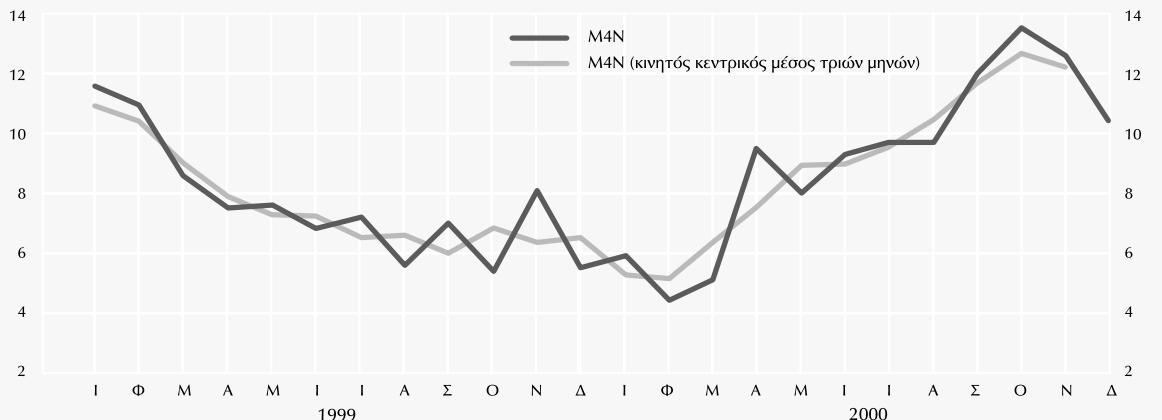
την αξιολόγηση των νομισματικών συνθηκών, σημείωσε άνοδο κατά 10,4% στη διάρκεια του 2000, σε σύγκριση με 5,5% το 1999 (βλ. Πίνακα IV). Στους τρεις πρώτους μήνες του 2000, έναντι ενδεικτικής πρόβλεψης για αύξηση 5-7% σε ολόκληρο το έτος, ο δωδεκάμηνος ρυθμός ανόδου του M4N διαμορφώθηκε κοντά στο κάτω όριο της πρόβλεψης ή και χαμηλότερα από αυτό. Από τον Απρίλιο ο ρυθμός αυτός παρουσίασε σημαντική επιτάχυνση και στους επόμενους μήνες μέχρι και τον Αύγουστο κυμάνθηκε μεταξύ 8% και 9,7%, ενώ τους τελευταίους τέσσερις μήνες του έτους σημείωσε αξιόλογη διακύμανση και τον Οκτώβριο έφθασε το 13,5%, για να διαμορφωθεί σε 10,4% στο τέλος του έτους (βλ. Διάγραμμα 18).

Η επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του M4N συνδέεται αφενός με τις σχετικά υψηλές αποδόσεις τις οποίες προσέφεραν οι τράπεζες όσον αφορά ορισμένες κατηγορίες υποχρεώσεών τους που περιλαμβάνονται στο M4N, όπως τα repos, και αφετέρου με τις συνθήκες που διαμορφώθηκαν στο Χρηματιστήριο το 2000, που οδήγησαν σε μείωση της ζήτησης για μερίδια μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων,²² οι τοποθετήσεις στα οποία δεν περιλαμβάνονται στο M4N. Επιπλέον, ο ρυθμός ανόδου του M4N επηρεάστηκε από την αύξηση του ΑΕΠ το 2000, η οποία ήταν μεγαλύτερη από ό,τι είχε αρχικά προβλεφθεί, τόσο σε ονομαστικούς όσο και σε πραγματικούς

22 Βλ. αναλυτικότερα πιο κάτω, σελ. 35.

Διάγραμμα 18

Δείκτης ρευστότητας M4N (Ιανουάριος 1999 - Δεκέμβριος 2000)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

όρους.²³ Σε σημαντικό όμως βαθμό, ο υψηλός ρυθμός ανόδου του M4N από τον Απρίλιο του 2000 αντανακλά το ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο του μεγέθους αυτού στην αντίστοιχη περίοδο του 1999, λόγω της επιδρασης ειδικών παραγόντων.²⁴ Επίσης αντικατοπτρίζει την αυξητική επιδραση που άσκησε στα υπόλοιπα των καταθέσεων σε συνάλλαγμα, όπως αυτά αποτιμώνται σε δραχμές, η άνοδος του δολαρίου ΗΠΑ και η διολίσθηση της δραχμής έναντι του ευρώ.²⁵ Τέλος, στην ταχύτερη αύξηση του M4N το 2000 συνέβαλε και η επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης τόσο προς τον ιδιωτικό όσο και προς το δημόσιο τομέα, όπως αναλυτικότερα αναφέρεται στο επόμενο τμήμα (II.5), ενώ ο εξωτερικός τομέας είχε αρνητική συμβολή στη δημιουργία ρευστότητας.

Όσον αφορά την εξέλιξη των βασικών μεγεθών που αποτελούν το M4N, μεταξύ Δεκεμβρίου 1999 και Δεκεμβρίου 2000 το νόμισμα σε κυκλοφορία μειώθηκε κατά 1,1%, έναντι αύξησης κατά 22,5% το 1999. Ο αρνητικός ρυθμός μεταβολής το 2000 αντανακλά την αυξημένη διακράτηση τραπεζογραμματίων από το κοινό στο τέλος του 1999 για την αντιμετώπιση προβλημάτων που ενδεχομένως θα προέκυπταν

στη λειτουργία των πληροφοριακών συστημάτων κατά τη μετάβαση στο έτος 2000. Αντίθετα, μέχρι το Νοέμβριο του 2000 ο μέσος ρυθμός ανόδου του νομίσματος σε κυκλοφορία διατηρήθηκε σε θετικά, αν και σχετικώς χαμηλά επίπεδα²⁶ (κατά μέσο όρο κάτω από 8%).

Επιβράδυνση σημειώθηκε επίσης στο ρυθμό ανόδου των ιδιωτικών καταθέσεων, ο οποίος υποχώρησε σε 6,8% το 2000 από 12,6% το 1999. Αντίθετα, πολύ μεγάλη ήταν η αύξηση

23 Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΥΠΕΘΟ, το ονομαστικό ΑΕΠ αυξήθηκε το 2000 κατά 7,2% και το πραγματικό ΑΕΠ κατά 4,1%, έναντι αρχικής πρόβλεψης (Δεκέμβριος 1999) για αύξηση κατά 6,3% και 3,8%, αντίστοιχα.

24 Τα μέτρα περιορισμού της πιστωτικής επέκτασης που έλαβε η Τράπεζα της Ελλάδος τον Απρίλιο του 1999, καθώς και η μεγάλη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των τραπεζών, κυρίως στο δεύτερο τρίμηνο του 1999, είχαν σημαντική μειωτική επιδραση στο M4N την περίοδο αυτή. Μειωτική εξάλλου επιδραση στο M4N κατά το 1999 είχε και η μετατόπιση κεφαλαίων, κυρίως από μεριδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων προς μεριδια μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων, φαινόμενο που αντιστράφηκε το 2000 (βλ. πιο κάτω).

25 Στο τέλος του 2000 το 29% των καταθέσεων σε συνάλλαγμα ήταν καταθέσεις σε δολάρια ΗΠΑ και το 24% καταθέσεις σε ευρώ ή σε νομίσματα χωρών της ζώνης του ευρώ.

26 Εξαίρεση αποτελεί ο Απρίλιος όταν, για εποχικούς λόγους, ο δωδεκάμηνος ρυθμός ανόδου του νομίσματος σε κυκλοφορία ήταν αυξημένος. Σημειώνεται σχετικά ότι ο εορτασμός του Πάσχα το 2000 έλαβε χώρα στο τέλος Απριλίου (30.4), ενώ το 1999 νωρίτερα (11.4).

Πίνακας V

Συνολική πιστωτική επέκταση

(Μεταβολές σε δισεκ. δρχ. και εκατοστιαία μεταβολή υπολογίπων)

	Έτη		
	1998	1999	2000*
1. Πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα	1.672 (15,0%)	1.819 (14,2%)	4.173 (28,5%) ¹
2. Πιστωτική επέκταση προς το δημόσιο τομέα	1.901 (7,4%)	3.245 (11,3%)	4.840 (16,1%)
3. Συνολική πιστωτική επέκταση	3.573 (9,7%)	5.064 (12,2%)	9.013 (20,2%) ¹

¹ Στην πιστωτική επέκταση περιλαμβάνονται και οι συναλλαγματικές διαφορές που οφείλονται κυρίως στην ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ και τη διολίσθηση της δραχμής έναντι του ευρώ. Χωρίς τις διαφορές αυτές, η πιστωτική επέκταση προς το σύνολο της οικονομίας και τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώνεται για το έτος 2000 σε 19,7% και 27,1% αντίστοιχα.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

των τοποθετήσεων των ιδιωτών σε repos (2000: 2.640 δισεκ. δρχ., 1999: 2.151 δισεκ. δραχμές). Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με την υψηλότερη απόδοση των repos σε σχέση με την απόδοση τόσο των καταθέσεων όσο και των έντοκων γραμμάτιων του Δημοσίου. Σημειώνεται ότι οι αποδόσεις των repos δεν φορολογούνται και ότι από τον Ιούνιο του 2000 τα repos εξαιρούνται από την υποχρέωση κατάθεσης στην Τράπεζα της Ελλάδος. Έτσι, οι τράπεζες έχουν την ευχέρεια να προσφέρουν στους πελάτες τους υψηλότερες αποδόσεις για τις τοποθετήσεις αυτές. Εξάλλου, οι τοποθετήσεις των ιδιωτών σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων αυξήθηκαν το 2000 κατά 394 δισεκ. δρχ., έναντι μείωσης κατά 1.406 δισεκ. δρχ. το 1999. Η εξέλιξη αυτή προέρχεται σε μεγάλο βαθμό από τις μετατοπίσεις κεφαλαίων στα χαρτοφυλάκια των ιδιωτών από μερίδια μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων²⁷ προς μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων λόγω της πτώσης των τιμών των μετοχών στο χρηματιστήριο και της επίπτωσης που αυτή είχε στην απόδοση των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων. Τέλος, μείωση παρατηρήθηκε και στις τοποθετήσεις των ιδιωτών σε έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, που προσφέ-

ρουν μικρότερες αποδόσεις από τα repos, των οποίων είναι πολύ στενά υποκατάστατα. Συγκεκριμένα, οι τοποθετήσεις ιδιωτών σε έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου μειώθηκαν κατά 906 δισεκ. δρχ. το 2000, έναντι μείωσης κατά 2.025 δισεκ. δρχ. το 1999, ενώ ταυτόχρονα οι σχετικές εκδόσεις ήταν περιορισμένες, στο πλαίσιο της πολιτικής για επιμήκυνση της μέσης διάρκειας του δημόσιου χρέους.

5. Πιστωτική επέκταση

Το σύνολο της τραπεζικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα αυξήθηκε κατά 9.013 δισεκ. δρχ. ή 20,2% το 2000, έναντι 5.064 δισεκ. δρχ. ή 12,2% το 1999. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στη σημαντική επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα, ενώ και η πιστωτική επέκταση προς το δημόσιο τομέα ήταν το 2000 υψηλότερη από ό,τι το 1999 (βλ. Πίνακα V). Η συνο-

²⁷ Σημειώνεται σχετικά ότι η αξία των ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων, που δεν περιλαμβάνεται στο M4N, μειώθηκε κατά 2.330 δισεκ. δρχ. το 2000, έναντι αύξησης κατά 4.536 δισεκ. δρχ. το 1999.

Πίνακας VI

Καθαρές δανειακές ανάγκες κεντρικής κυβέρνησης¹

(Δισεκ. δρχ.)

	Έτη		
	1998	1999	2000*
I. Δανειακές ανάγκες κεντρικής κυβέρνησης χωρίς χρηματοοικονομικές συναλλαγές (ως % του ΑΕΠ)	2.606 (7,3)	2.626 (6,9)	2.780 (6,8)
II. Μεταβολή λογαριασμών διαχείρισης δημόσιου χρέους (- = αύξηση)	-335	-638	-425
III. ΔΙΔΑΓΕΠ	79	71	85
IV. Κεντρική κυβέρνηση (I+II+III)	2.350	2.059	2.440

¹ Σε ταμειακή βάση.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

λική πιστωτική επέκταση παρουσίασε διακυμάνσεις στη διάρκεια του 2000, αλλά γενικά παρέμεινε σε επίπεδο υψηλότερο από ό,τι το 1999.

Τραπεζική χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα

Η τραπεζική χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα αυξήθηκε κατά 16,1% το 2000, έναντι ανόδου κατά 11,3% το 1999. Η επιτάχυνση αυτή συνδέεται με την αύξηση των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα σε ταμειακή βάση, οι οποίες ανήλθαν σε 1.715 δισεκ. δρχ. το 2000, έναντι 1.495 δισεκ. δρχ. το 1999. Σχετίζεται όμως και με την πολιτική διαχείρισης του δημόσιου χρέους που εφαρμόζει η κυβέρνηση, η οποία οδήγησε σε διακράτηση αυξημένου χαρτοφυλακίου τίτλων από τις τράπεζες. Συγκεκριμένα, η ακολουθούμενη πολιτική επιμήκυνσης της μέσης διάρκειας του δημόσιου χρέους έχει επηρεάσει τη διάρθρωση των χαρτοφυλακίων των επενδυτών, καθώς οι προσφερόμενοι τίτλοι μεγαλύτερης διάρκειας είναι περισσότερο ελκυστικοί για τις τράπεζες και τους θεσμικούς επενδυτές και λιγότερο για το ευρύ αποταμιευτικό

κοινό. Σημειώνεται σχετικά ότι οι τοποθετήσεις του εγχώριου ιδιωτικού μη τραπεζικού τομέα σε τίτλους του Δημοσίου μειώθηκαν το 2000 κατά 3.125 δισεκ. δρχ., ενώ αυξήθηκαν οι τοποθετήσεις των λοιπών, εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος, νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (κατά 1.855 δισεκ. δρχ.) και του εξωτερικού τομέα (κατά 2.715 δισεκ. δρχ.), οι οποίες επηρεάζουν άμεσα την πιστωτική επέκταση.

Η αύξηση των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα αντανακλά τις αυξημένες δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης, καθώς το χρηματοδοτικό πλεόνασμα των δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών (ΔΕΚΟ) ήταν υψηλότερο το 2000 από ό,τι το 1999 (2000: 725 δισεκ. δρχ., 1999: 564 δισεκ. δραχμές). Συγκεκριμένα, οι καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης ανήλθαν σε 2.440 δισεκ. δρχ. το 2000, έναντι 2.059 δισεκ. δρχ. το 1999 (βλ. Πίνακα VI). Σε μεγάλο βαθμό, η εξέλιξη αυτή έχει επηρεαστεί από τη μεταβολή των λογαριασμών διαχείρισης του δημόσιου χρέους, το πιστωτικό υπόλοιπο των οποίων παρουσίασε μικρότερη αύξηση το 2000 από ό,τι το 1999 (2000: 425 δισεκ. δρχ., 1999: 638 δισεκ. δραχμές).

Τραπεζική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα

Οι πιστώσεις των τραπεζών προς τον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκαν κατά 4.173 δισεκ. δρχ. ή 28,5% το 2000,²⁸ έναντι ανόδου κατά 1.819 δισεκ. δρχ. ή 14,2% το 1999 (βλ. Πίνακα VII). Η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα δεν παρουσίασε τάση επιτάχυνσης στο πρώτο τρίμηνο του 2000. Το Μάρτιο όμως έληξαν τα μέτρα περιορισμού των πιστώσεων που είχε λάβει η Τράπεζα της Ελλάδος²⁹ και στους επόμενους μήνες οι πιστώσεις αυξήθηκαν με υψηλούς ρυθμούς. Η επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης οφείλεται επίσης στη σημαντική πτώση των επιτοκίων των τραπεζικών χορηγήσεων, αλλά και στη μεγαλύτερη αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ το 2000 (2000: 7,2%, 1999: 6,3%).

Η επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης αντανακλά ταχύτερη αύξηση τόσο των δανείων σε δραχμές όσο και των δανείων σε συνάλλαγμα. Συγκεκριμένα, τα δάνεια σε δραχμές αυξήθηκαν το 2000 κατά 2.813 δισεκ. δρχ. ή 26,1% (1999: 11,3%) και τα δάνεια σε συνάλλαγμα κατά 1.360 δισεκ. δρχ. ή 35,4% (1999: 23,3%). Όμως, τα υπόλοιπα των δανείων σε συνάλλαγμα, αποτιμώμενα σε δραχμές, ενσωματώνουν συναλλαγματικές διαφορές σημαντικού μεγέθους οφειλόμενες στην ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ και την υποχώρηση της δραχμής έναντι του ευρώ. Χωρίς τις διαφορές αυτές, ο ρυθμός ανόδου των εν λόγω δανείων διαμορφώνεται σε 30,2% το 2000. Τα νέα δάνεια σε συνάλλαγμα συνήφθησαν κυρίως σε ευρώ. Η ζήτηση δανείων σε ευρώ αυξήθηκε σημαντικά στη διάρκεια του 2000, καθώς τα δάνεια αυτά εκτοκίζονταν με επιτόκια χαμηλότερα κατά 5 εκατοστιαίες μονάδες κατά μέσο όρο από τα επιτόκια για τα δάνεια σε δραχμές, ενώ η συναλλαγματική επιβάρυνση που ενσωμάτωναν περιορίζοταν σταδιακά, καθώς πλησίαζε η ένταξη της Ελλάδος

στη ζώνη του ευρώ και η συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής συνέκλινε προς την κεντρική της ισοτιμία στον ΜΣΙ II. Στη διάρκεια του 2000, σημαντικός αριθμός δανειζόμενων μετέτρεψε σε ευρώ υφιστάμενα δάνεια σε άλλα νομίσματα, κυρίως σε γιεν Ιαπωνίας, λόγω της σημαντικής ανατίμησης που παρουσίασε το νόμισμα αυτό έναντι της δραχμής και του ευρώ στο μεγαλύτερο μέρος του 2000. Έτσι, η συμμετοχή των δανείων σε ευρώ στο σύνολο των δανείων σε συνάλλαγμα αυξήθηκε σε 45,9% στο τέλος του 2000 από 15,8% στο τέλος του 1999.³⁰

Από την ανάλυση της τραπεζικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας προκύπτει ότι επιταχύνθηκε η πιστωτική επέκταση προς όλους τους κλάδους, αν και υπάρχει σημαντική διαφοροποίηση για επιμέρους κλάδους (βλ. Πίνακα VII). Αναλυτικότερα, οι πιστώσεις προς τη βιομηχανία (περιλαμβάνονται και οι κλάδοι των μετολλείων και της βιοτεχνίας) αυξήθηκαν κατά 12,8% το 2000, έναντι 11,6% το 1999. Σημειώνεται ότι οι βιομηχανικές επιχειρήσεις άντλησαν σημαντικά κεφάλαια μέσω του Χρηματιστηρίου κατά το 2000 (2000: 834 δισεκ. δρχ., 1999: 220 δισεκ. δρχ.),³¹

28 Η πιστωτική επέκταση, όπως μετρείται με βάση τη μεταβολή των υπολοίπων των δανείων, έχει επηρεαστεί από την ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι της δραχμής και, σε μικρότερο βαθμό, από τη διολίσθηση της δραχμής έναντι του ευρώ, εξελίξεις που οδήγησαν σε αύξηση του υπολοίπου των δανείων σε συνάλλαγμα, όπως αυτό αποτιμάται σε δραχμές. Χωρίς τις συναλλαγματικές διαφορές, που υπολογίζονται σε 200 δισεκ. δρχ. περίπου, η συνολική πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε το 2000 σε χαμηλότερο επίπεδο (27,1%).

29 Για μια σύντομη περιγραφή αυτών των μέτρων, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2000, Νοέμβριος 2000, Πλαίσιο 2, σελ. 42.

30 Η συμμετοχή των άλλων νομισμάτων στο σύνολο των δανείων σε συνάλλαγμα ήταν στο τέλος του 2000 η ακόλουθη (σε παρένθεση το ποσοστό στο τέλος του 1999): γιεν 24,2% (47,8%), δολάριο ΗΠΑ 14,4% (14,9%), ελβετικό φράγκο 11,6% (13,6%) και λοιπά νομίσματα 3,9% (7,9%).

31 Η συνολική άντληση κεφαλαίων μέσω του Χρηματιστηρίου ανήλθε σε 2.994 δισεκ. δρχ. το 2000, έναντι 3.309 δισεκ. δρχ. το 1999. Βλ. Τμήμα II.6 πιο κάτω.

Πίνακας VII
Χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα

	Υπόλοιπα 31.12.00* (δισεκ. δρχ.)	Μεταβολές υπολοίπων			
		1999		2000*	
		Δισεκ. δρχ.	%	Δισεκ. δρχ.	%
1. Ανάλυση κατά νόμισμα					
– Σε δραχμές	13.609	1.093	11,3	2.813	26,1
– Σε συνάλλαγμα	5.201	726	23,3	1.360	35,4 ¹
2. Ανάλυση κατά κλάδο					
– Βιομηχανία ²	4.029	372	11,6	457	12,8
– Εμπόριο	4.217	170	5,7	1.076	34,3
– Οικισμός	3.841	596	25,5	913	31,2
– Καταναλωτική πίστη	1.878	315	31,5	562	42,7
– Λοιπά	4.845	366	11,0	1.165	31,7
ΣΥΝΟΛΟ	18.810	1.819	14,2	4.173	28,5¹

1 Στην πιστωτική επέκταση περιλαμβάνονται και οι συναλλογματικές διαφορές που οφείλονται κυρίως στη σημαντική αύξηση του δολαρίου ΗΠΑ και τη διολίσθηση της δραχμής έναντι του ευρώ, όπως αναφέρεται και στον Πίνακα V. Χωρίς τις διαφορές αυτές, η αύξηση του συνόλου των δανείων και των δανείων σε συνάλλαγμα διαμορφώνεται για το έτος 2000 σε 27,1% και 30,2% αντίστοιχα.
 2 Περιλαμβάνονται τα μεταλλεία και η βιοτεχνία.
 * Προσωρινά στοιχεία.
 Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

γεγονός που συνέβαλε ώστε οι ανάγκες τους για τραπεζική χρηματοδότηση να διαμορφωθούν σε σχετικά χαμηλό επίπεδο, παρά τη μείωση των επιτοκίων των δανείων και τη σημαντική αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής (Ιανουαριος-Νοέμβριος 2000: 7,6%).

Η πιστωτική επέκταση προς το εμπόριο επιταχύνθηκε το 2000, ιδιαίτερα μετά το Μάρτιο του 2000, όταν έληξε η ισχύς των μέτρων περιορισμού των πιστώσεων που είχε λάβει η Τράπεζα της Ελλάδος. Οι πιστώσεις προς το εμπόριο αυξήθηκαν κατά 1.076 δισεκ. δρχ. ή 34,3% το 2000, έναντι ανόδου κατά 170 δισεκ. δρχ. ή 5,7% το 1999. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με τη μείωση των επιτοκίων των τραπεζικών χορηγήσεων, καθώς και με τη σημαντική αύξηση του όγκου των λιανικών πωλήσεων (άνοδος στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2000: 5,4%), η οποία οφείλεται εν μέρει στην ευρύτερη διάδοση των πωλήσεων με δόσεις. Τέλος, και η προσφυγή των εμπορικών επιχειρήσεων στο Χρημα-

τιστήριο για άντληση κεφαλαίων ήταν σχετικά περιορισμένη το 2000 (2000: 138 δισεκ. δρχ., 1999: 195 δισεκ. δραχμές).

Ο δωδεκάμηνος ρυθμός ανόδου των στεγαστικών δανείων παρέμεινε περίπου σταθερός, γύρω στο 25-26%, μέχρι και τον Ιούλιο του 2000. Από τον Αύγουστο όμως άρχισε να επιταχύνεται και διαμορφώθηκε σε 31,2% το Δεκέμβριο, έναντι 25,5% το Δεκέμβριο του 1999. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με τη μείωση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων, αλλά και με τη σημαντική αύξηση των τιμών των ακινήτων το 2000.

Τα καταναλωτικά δάνεια αυξήθηκαν κατά 42,7% το 2000 από 31,5% το 1999. Στη διάρκεια του πρώτου τετραμήνου του 2000, ο δωδεκάμηνος ρυθμός ανόδου των δανείων αυτών παρουσίασε σημαντική επιβράδυνση και διαμορφώθηκε στο 19% τον Απρίλιο. Συνεχίστηκε δηλαδή στην περίοδο αυτή, αλλά με

Πίνακας VIII

Εξέλιξη χρηματοδότησης καταναλωτών

Κατηγορίες δανείων	Υπόλοιπα 31.12.00* (δισεκ. δρχ.)	Μεταβολές υπολοίπων			
		1999		2000*	
		Δισεκ. δρχ.	%	Δισεκ. δρχ.	%
Μέσω πιστωτικών καρτών	780	160	44,1	259	49,7
Με δικαιολογητικά	494	7	2,1	157	46,6
Προσωπικά δάνεια	604	148	47,9	146	31,9
ΣΥΝΟΛΟ	1.878	315	31,5	562	42,7

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

ταχύτερο ρυθμό, η τάση υποχώρησης του ρυθμού αύξησης των καταναλωτικών δανείων που είχε παρατηρηθεί από το Μάιο του 1999. Από τον Απρίλιο του 2000 όμως, δηλαδή μετά την κατάργηση των μέτρων περιορισμού των τραπεζικών πιστώσεων, ιδίως προς τους καταναλωτές, ο ρυθμός αυτός παρουσίασε ανοδική τάση, που έγινε βαθμιαία εντονότερη εξαιτίας της μεγάλης πτώσης των επιτοκίων των καταναλωτικών δανείων, αλλά και του αυξημένου ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών. Το υπόλοιπο των καταναλωτικών δανείων ως ποσοστό του (ονομαστικού) ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 4,6% στο τέλος του 2000, από 3,4% στο τέλος του 1999 και 2,8% στο τέλος του 1998. Το αντίστοιχο ποσοστό στη ζώνη του ευρώ ήταν 7,2% στο τέλος του 1999.³²

Από τις επιμέρους κατηγορίες καταναλωτικών δανείων, με υψηλό ρυθμό συνέχισαν να αυξάνονται τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών (βλ. Πίνακα VIII), παρότι τα επιτόκια τους μειώθηκαν λιγότερο σε σχέση με τα τραπεζικά επιτόκια που ισχύουν για τις άλλες κατηγορίες καταναλωτικών δανείων. Αντίθετα, τα προσωπικά δάνεια, τα οποία είχαν σημειώσει πολύ υψηλό ρυθμό ανόδου κυρίως στο δεύτερο εξάμηνο του 1999, λόγω και των εξελίξεων στο

χρηματιστήριο, αυξήθηκαν το 2000 με χαμηλότερο ρυθμό. Τέλος, ο ρυθμός ανόδου των δανείων έναντι δικαιολογητικών παρουσίασε σημαντική επιτάχυνση τους τρεις τελευταίους μήνες του 2000, ιδίως το Δεκέμβριο, ενώ μέχρι και τον Αύγουστο ήταν αρνητικός ή είχε διαμορφωθεί σε ιδιαιτέρως χαμηλά επίπεδα. Η εν λόγω εξέλιξη υποδηλώνει υποκατάσταση των δανείων αυτής της κατηγορίας με πιστώσεις που οι ίδιες οι εμπορικές επιχειρήσεις χορηγούσαν στην πελατεία τους και επομένως συνδέεται, από την πλευρά αυτή, με την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των δανείων προς το εμπόριο. Είναι χαρακτηριστικό ότι οι πωλήσεις καταναλωτικών ειδών διαρκείας διαμορφώθηκαν σε υψηλά επίπεδα το 2000,³³ ενώ υπάρχει έντονος ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων όσον αφορά τους όρους πώλησης των προϊόντων τους, ιδίως στην περίπτωση των πωλήσεων με δόσεις.

³² Επεξεργασία στοιχείων που δημοσιεύονται στο *Μηνιαίο Δελτίο* της ΕΚΤ, Ιανουάριος 2001.

³³ Σημειώνεται σχετικά ότι ο δείκτης όγκου λιανικών πωλήσεων επίπλων και οικιακού εξοπλισμού στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2000 ήταν αυξημένος κατά 6,5% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 1999, ενώ ο αριθμός των επιβατικών Ι.Χ. αυτοκινήτων που τέθηκαν σε κυκλοφορία για πρώτη φορά ήταν αυξημένος κατά 12,7% το 2000 έναντι του 1999.

6. Αγορές κεφαλαίων

Αγορά ομολόγων

Η απόφαση για την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ και η βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών, οι οποίες οδήγησαν στον περιορισμό του κινδύνου λόγω μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ και στην αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας από διεθνείς οργανισμούς αξιολόγησης, απετέλεσαν τους κύριους παράγοντες που συνέβαλαν στη βαθμιαία σύγκλιση των αποδόσεων των ελληνικών μακροπρόθεσμων τίτλων προς τις αποδόσεις των αντίστοιχων ευρωπαϊκών τίτλων κατά το 2000. Οι αποδόσεις στην ελληνική αγορά ομολόγων επηρεάστηκαν επίσης από τις εξελίξεις στις διεθνείς αγορές, ιδιαίτερα από τη γενικότερη στροφή των επενδυτών προς τους τίτλους σταθερού εισοδήματος στους τρεις τελευταίους μήνες του 2000, η οποία οδήγησε σε πτώση των αποδόσεων.³⁴

Η απόδοση του 10ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου μειώθηκε σε 5,5% το Δεκέμβριο του 2000 από 6,4% το Δεκέμβριο του 1999. Πτωτική ήταν, όπως προαναφέρθηκε, και η πορεία των αποδόσεων στη ζώνη του ευρώ. Οι αποδόσεις των ελληνικών ομολογιακών τίτλων μειώθηκαν όμως ταχύτερα από τις αποδόσεις των αντίστοιχων τίτλων στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα να μειωθεί η μεταξύ τους διαφορά από 1,1 εκατοστιαία μονάδα το Δεκέμβριο του 1999 σε 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας το Δεκέμβριο του 2000. Η απόδοση των ελληνικών 10ετών τίτλων μειώθηκε περαιτέρω τον Ιανουάριο του 2001 με την έκδοση νέου 10ετούς τίτλου με τη διαδικασία του κοινοπρακτικού δανείου. Συγκεκριμένα, το μέγεθος της έκδοσης ανήλθε σε 2,6 δισεκ. ευρώ (με προοπτική περαιτέρω αύξησής του μέσω

επανεκδόσεων εντός του 2001) και η απόδοση του τίτλου κατά την έκδοση υποχώρησε σε 37 μονάδες βάσης πάνω από τη μέση απόδοση των αντίστοιχων τίτλων στη ζώνη του ευρώ.

Η άντληση κεφαλαίων εκ μέρους του Ελληνικού Δημοσίου από την πρωτογενή αγορά πραγματοποιήθηκε με την τακτική διενέργεια δημοπρασιών, κυρίως με τη διαδικασία της "επανέκδοσης". Οι νέες εκδόσεις αντιστοιχούσαν μόνο στο 1/5 περίπου της αξίας των τίτλων που δημοπρατήθηκαν εντός του 2000. Σχεδόν το ήμισυ των δημοπρασιών του Δημοσίου αφορούσε ομόλογα διάρκειας 10 ετών και άνω. Σημαντική ήταν η επιμήκυνση της διάρκειας του χρέους του Δημοσίου, με την έκδοση περισσότερων τίτλων 20ετούς και 10ετούς διάρκειας αντί τίτλων 15ετούς και 7ετούς διάρκειας, αντίστοιχα, αλλά και με τον περιορισμό της έκδοσης έντοκων γραμματίων.

Ενδεικτικό του αυξημένου ενδιαφέροντος των επενδυτών για τοποθετήσεις σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου είναι το γεγονός ότι ο λόγος των προσφερόμενων προς τα ζητηθέντα κεφάλαια ανήλθε σε περίπου 3,4 κατά μέσο όρο στο τελευταίο δίμηνο του 2000, έναντι σχεδόν 2,9 κατά μέσο όρο στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2000. Στην πρώτη δημοπρασία που διενεργήθηκε στις αρχές του 2001 (επανέκδοση 7ετών ομολόγων με εναπομένουσα διάρκεια 5 έτη), ο λόγος κάλυψης σημείωσε περαιτέρω άνοδο σε 4,9, παρά τη μείωση της απόδοσης σε 4,88%, από 5,75% στην αμέσως προηγούμενη δημοπρασία (3.11.2000) για τίτλους της ίδιας διάρκειας.

³⁴ Ένας επιπλέον παράγοντας που συνέβαλε στην πτώση των αποδόσεων των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ ήταν η μείωση του όγκου του χρέους του Δημοσίου ορισμένων χωρών μέσω της διενέργειας πράξεων επαναγοράς τίτλων. Απόρροια των πράξεων αυτών υπήρξαν περιστασιακά φαινόμενα αύξησης των τιμών ορισμένων τίτλων, λόγω της διαμόρφωσης κλίματος στενότητας προσφοράς.



Πέρα από τη μείωση των αποδόσεων, σημαντικό χαρακτηριστικό των εξελίξεων στη δευτερογενή αγορά ομολόγων το 2000 αποτελεί ο περιορισμός της μεταβλητότητας των τιμών των ομολόγων και της διαφοράς μεταξύ προσφερόμενων και ζητούμενων τιμών. Η μεγάλη άνοδος της αξίας των συναλλαγών στο τελευταίο δίμηνο του έτους³⁵ και η αύξηση του βαθμού ρευστότητας στη δευτερογενή αγορά οδήγησαν στην περαιτέρω μείωση της διαφοράς μεταξύ προσφερόμενων και ζητούμενων τιμών για τους τίτλους με διάρκεια μεγαλύτερη των 5 ετών.³⁶ Η διαφορά απόδοσης που αντιστοιχεί στις τιμές αυτές περιορίστηκε σε λιγότερο από 2 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2000, από 3,5 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 1999 και περαιτέρω σε 1,3 μονάδα βάσης³⁷ στις αρχές Ιανουαρίου του 2001. Σημειώνεται ότι η διαφορά αυτή είναι από τις χαμηλότερες σε διεθνές επίπεδο.

Χρηματιστηριακές εξελίξεις

Οι τιμές των μετοχών και οι χρηματιστηριακές συναλλαγές παρουσίασαν γενικά πτωτική πορεία με σημαντικές διακυμάνσεις στη διάρκεια του 2000. Αντίθετα, η άντληση κεφαλαίων

από τη χρηματιστηριακή αγορά διαμορφώθηκε σε επίπεδο μόνο κατά 9,5% χαμηλότερο σε σύγκριση με το υψηλό επίπεδο του 1999.

Αναλυτικότερα, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου 1999 και τέλους Δεκεμβρίου 2000 ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών μειώθηκε κατά 38,8%. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη (5.794,85 μονάδες) καταγράφηκε στις 3 Ιανουαρίου και η χαμηλότερη (3.307,56 μον.) στις 22 Νοεμβρίου (βλ. Διάγραμμα 19). Το μέσο μηνιαίο επίπεδο των τιμών των μετοχών το Δεκέμβριο του 2000 ήταν χαμηλότερο κατά 33,3% σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 1999, με σημαντικές όμως διαφοροποιήσεις των ρυθμών μείωσης των τιμών στους επιμέρους κλάδους. Μεγαλύτερη πτώση, σε μέσα επί-

³⁵ Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) διπλασιάστηκε το Δεκέμβριο, έναντι του προηγούμενου μηνός, σε 500 εκατ. ευρώ, ενώ έφθασε τα 920 εκατ. ευρώ τον Ιανουάριο του 2001, καθώς επηρεάστηκε ευνοϊκά από την ένταξη της Ελλάδος στην ΟΝΕ.

³⁶ Τα 10ετή ομόλογα εξακολούθησαν να συγκεντρώνουν τον κύριο όγκο των συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά της ΗΔΑΤ μέχρι και το Νοέμβριο του 2000, ενώ από το Δεκέμβριο το σχετικά μεγαλύτερο μέρος (περίπου το ήμισυ) του όγκου των συναλλαγών αφορά τα 15ετή και τα 20ετή ομόλογα.

³⁷ Η διαφορά αυτή αντιστοιχεί στο ανώτατο όριο των 10 μονάδων σε όρους τιμής διαπραγμάτευσης, το οποίο θεσμοθέτησε από 1.1.2001 η ΗΔΑΤ.

Πίνακας IX

Αντληθέντα κεφάλαια μέσω Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών¹

Επιχειρήσεις	1999		2000*	
	Αριθμός επιχειρήσεων	Ποσά σε δισεκ. δρχ.	Αριθμός επιχειρήσεων	Ποσά σε δισεκ. δρχ.
Τράπεζες	13	1.286	4	211
Επενδυτικές	16	395	10	516
Ασφαλιστικές	5	73	3	59
Χρημ/κής μίσθωσης	2	30	1	53
Βιομηχανικές	42	390	49	649
Κατασκευαστικές	18	282	17	436
Εμπορικές	21	195	14	134
Τηλεπικοινωνιών	1	26	1	56
Ναυτλιακές	3	146	5	99
Πληροφορικής	11	92	10	184
Ενέργειας	0	0	1	65
Εκδοτικές	2	69	7	92
Λοιπές	22	325	24	440
ΣΥΝΟΛΟ	156	3.309	146	2.994

1 Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή και ιδιωτική τοποθέτηση. Η ημερομηνία λήξης των εγγραφών συμμετοχής στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου είναι το κριτήριο για τη χρονική καταχώρηση των αντληθέντων κεφαλαίων.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και Τράπεζα της Ελλάδος.

πεδα, σημειώθηκε στις τιμές των μετοχών των κατασκευαστικών επιχειρήσεων (62%), των επιχειρήσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης (61,4%) και των επιχειρήσεων της παράλληλης αγοράς (79,4%). Αντίθετα, με ρυθμό χαμηλότερο από εκείνον του γενικού δείκτη υποχώρησαν οι τιμές των μετοχών των τραπεζών (22,1%).

Στη διάρκεια του 2000, η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών, υπολογιζόμενη σε μηνιαία βάση, παρουσίασε σημαντική πτώση και περιορίστηκε στα 107,7 δισεκ. δρχ. το Δεκέμβριο του 2000, από 271,3 δισεκ. δρχ. το Δεκέμβριο του 1999 (βλ. Διάγραμμα 19). Σε όλο το έτος η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών³⁸ υποχώρησε στα 137,1 δισεκ. δρχ., από 235,8 δισεκ. δρχ. το 1999. Ανάλογη ήταν και η εξέλιξη του δείκτη εμπορευσιμότητας των μετοχών,³⁹ ο οποίος μειώθηκε σε 5% το Δεκέμβριο του 2000, από 10,3% το Δεκέμβριο του 1999.

Η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο

χρηματιστήριο μετοχών περιορίστηκε στα 40.194 δισεκ. δρχ. ή 98% του ΑΕΠ το Δεκέμβριο του 2000, από 67.311 δισεκ. δρχ. ή 176% του ΑΕΠ το Δεκέμβριο του 1999 και 22.839 δισεκ. δρχ. ή 64% του ΑΕΠ το Δεκέμβριο του 1998. Πτώση παρουσίασε η χρηματιστηριακή αξία του συνόλου των μετοχών κύριας και παράλληλης αγοράς. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τη σημαντική μείωση των τιμών των μετοχών, η οποία υπερκάλυψε την αυξητική επιδραση που άσκησε στη χρηματιστηριακή αξία η εισαγωγή των μετοχών πολλών νέων εταιριών στη διάρκεια του 2000.

Η αυξημένη άντληση κεφαλαίων που παρατηρήθηκε το τελευταίο τρίμηνο του 1999 συνεχί-

38 Η αξία των συναλλαγών στη χρηματιστηριακή αγορά το 2000 διαμορφώθηκε σε 34.343 δισεκ. δρχ., από 58.800 δισεκ. δρχ. το 1999. Σχετικά με τη διάρθρωση των συναλλαγών σε μετοχές, διαπιστώνεται ότι αυξήθηκε το ποσοστό συμμετοχής των κλάδων των ασφαλειών, των τηλεπικοινωνιών, των συμμετοχών και των διαφόρων επιχειρήσεων, καθώς και της παράλληλης αγοράς, ενώ μειώθηκε το ποσοστό των υπόλοιπων κλάδων.

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

στηκε και το πρώτο τρίμηνο του 2000, στη συνέχεια όμως παρουσιάστηκε σημαντική επιβράδυνση, με αποτέλεσμα για ολόκληρο το 2000 η άντληση κεφαλαίων να διαμορφωθεί σε επίπεδο χαμηλότερο από εκείνο του 1999. Συγκεκριμένα, το 2000 τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των επιχειρήσεων⁴⁰ ανήλθαν σε 2.994 δισεκ. δρχ., έναντι 3.309 δισεκ. δρχ. το 1999 (βλ. Πίνακα IX). Τα κεφάλαια αυτά αντλήθηκαν από 146 εταιρίες (1999: 156 εταιρίες), από τις οποίες οι 48 (1999: 40) εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο και άντλησαν 619 δισεκ. δρχ. (1999: 383 δισεκ. δραχμές). Επιπρόσθετα, πιοσό 370 δισεκ. δρχ. αντλήθηκε

μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς με την πώληση υφιστάμενων μετοχών, ήταν όμως πολύ μικρότερο από εκείνο του 1999 (847 δισεκ. δραχμές). Σημαντικά αυξημένα σε σύγκριση με το 1999 ήταν τα κεφάλαια που άντλησαν στη διάρκεια του 2000 οι επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας (2000: 2.155 δισεκ. δρχ., 1999: 1.525 δισεκ. δρχ.) και οι εταιρίες επενδύσεων (2000: 516 δισεκ. δρχ., 1999: 395 δισεκ. δραχμές). Αντίθετα, η άντληση κεφαλαίων εκ μέρους των τραπεζών περιορίστηκε μόλις στο 1/6 των κεφαλαίων που αντλήθηκαν το 1999 (2000: 211 δισεκ. δρχ., 1999: 1.286 δισεκ. δραχμές).

40 Με δημόσια εγγραφή και ιδιωτική τοποθέτηση.

III. Πληθωρισμός και οικονομική δραστηριότητα

1. Εξέλιξη των τιμών

Η διατήρηση του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα τους πρώτους μήνες του 2000 επέτρεψε στην Ελλάδα να ικανοποιήσει το κριτήριο σύγκλισης ως προς τη σταθερότητα των τιμών, δεδομένου ότι ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός, με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) κυμαινόταν, μέχρι και τον Ιούνιο, μεταξύ 2,0% και 2,1%.

Στη διάρκεια του 2000, όμως, ο πληθωρισμός αυξήθηκε στην Ελλάδα, όπως και στη ζώνη του ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αντανακλούσε κυρίως την άνοδο της τιμής του αργού πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά και την ανατίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ και της δραχμής, οι οποίες επηρέασαν δυσμενώς την πορεία του πληθωρισμού έως τα τέλη Νοεμβρίου –άμεσα και έμμεσα. Πρόγιατι, ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού επιταχύνθηκε μεταξύ Δεκεμβρίου 1999 και Δεκεμβρίου 2000: από 2,7% σε 3,9% με βάση τον εθνικό Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ)¹ και από 2,3% σε 3,7% με βάση τον ΕνΔΤΚ.² Εξάλλου, στο ίδιο διάστημα ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ επιταχύνθηκε από 1,7% σε 2,6% με βάση τον ΕνΔΤΚ (βλ. Διαγράμματα 20 και 21 και Πίνακα X).

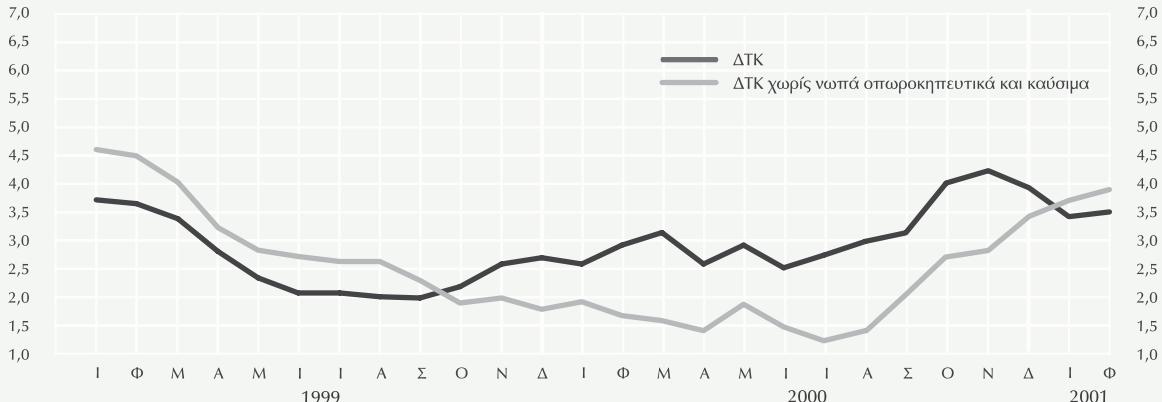
Η ταχύτερη αύξηση των τιμών καταναλωτή στη διάρκεια του 2000 αντανακλούσε επίσης την αναγκαία βαθμιαία σύγκλιση της τρέχουσας ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ προς την κεντρική της ισοτιμία, καθώς και την προσέγγιση των ελληνικών επιτοκίων προς τα

¹ Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ ήταν 3,2% το 2000, έναντι 2,6% το 1999.

² Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν 2,9% το 2000, έναντι 2,1% το 1999. Η μείωση της απόκλισης μεταξύ των δύο ρυθμών πληθωρισμού (ΔΤΚ και ΕνΔΤΚ) οφείλεται στη διεύρυνση –από τον Ιανουάριο του 2000– της κάλυψης των καταναλωτικών δαπανών από τον ΕνΔΤΚ, η σύνθεση του οποίου προσέγγισε εκείνη του εθνικού ΔΤΚ.

Διάγραμμα 20

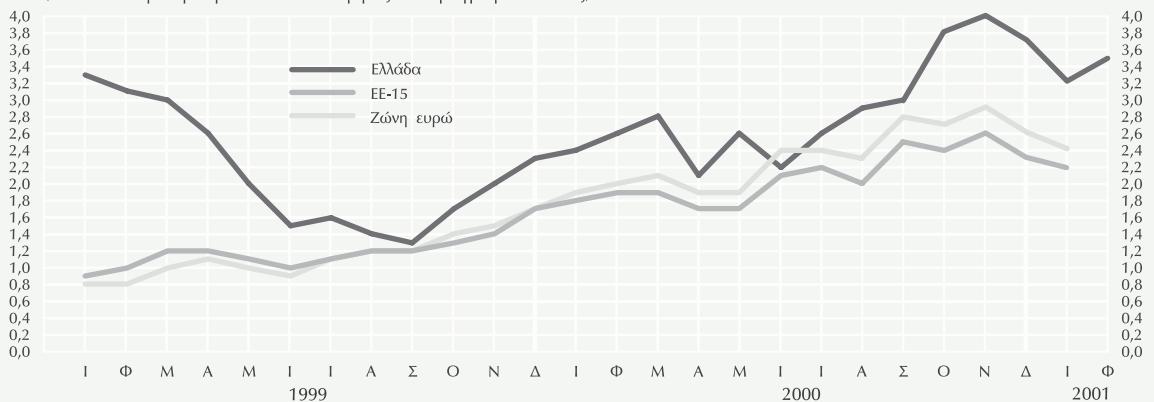
Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού (Ιανουάριος 1999 - Φεβρουάριος 2001)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Διάγραμμα 21

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος, Ευρωπαϊκής Ένωσης και ζώνης ευρώ
(Ιανουάριος 1999 - Φεβρουάριος 2001)
(Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: ΕΣΥΕ και Eurostat.

αντίστοιχα της ζώνης του ευρώ, όπως και τη σταδιακή εξάλειψη της μειωτικής επίδρασης που είχαν στον ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού τα μέτρα περικοπής ορισμένων έμμεσων φόρων που είχαν ληφθεί στη διάρκεια του 1999. Η σύγκλιση της ισοτιμίας και των επιτοκίων επιδιώχθηκε να γίνει με πολύ βραδύ ρυθμό, ώστε να περιοριστεί η επίπτωσή της στον πληθωρισμό στη διάρκεια του 2000. Παράλληλα, η εξέλιξη των τιμών επηρεάστηκε ευνοϊκά από την αυστηρή νομισματική πολιτική της προηγούμενης περιόδου, οι επιδράσεις της οποίας εκδη-

λώθηκαν με χρονική υστέρηση, από τη μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστού του ΑΕΠ, καθώς και από τις μειώσεις – για δεύτερο κατά σειρά έτος – των τελών της σταθερής και της κινητής τηλεφωνίας, οι οποίες συνδέονταν με τη διαδικασία απελευθέρωσης της αγοράς τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών.³ Εξάλλου, η σχετική σταθερότητα του ρυθ-

³ Μέχρι το Δεκέμβριο του 2000 οι μειώσεις των τελών κινητής τηλεφωνίας επηρέαζαν την εξέλιξη μόνο του ΕνΔΤΚ και όχι του εθνικού ΔΤΚ.

Πίνακας X

Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ, 1999-2001

(Επήσια εκατοστιαία μεταβολή)

Χώρα	Δεκ. 1999	Ιαν.-Δεκ. 1999	Δεκ. 2000	Ιαν.-Δεκ. 2000	Ιαν. 2001
Βελγιο	2,1	1,1	3,0	2,9	2,8
Δανία	3,1	2,1	2,3	2,7	2,3
Γερμανία	1,4	0,6	2,3	2,1	2,2
Ελλάδα	2,3	2,1	3,7	2,9	3,2
Ισπανία	2,8	2,2	4,0	3,5	3,8
Γαλλία	1,4	0,6	1,7	1,8	1,4
Ιρλανδία	3,9	2,5	4,6	5,3	3,9
Ιταλία	2,1	1,7	2,8	2,6	2,7
Λουξεμβούργο	2,3	1,0	4,3	3,8	2,9
Ολλανδία	1,9	2,0	2,9	2,3	4,5
Αυστρία	1,7	0,5	1,8	2,0	2,2
Πορτογαλία	1,7	2,2	3,8	2,8	4,4
Φινλανδία	2,2	1,3	2,9	3,0	2,9
Σουηδία	1,2	0,6	1,3	1,3	1,6
Ηνωμένο Βασίλειο	1,2	1,3	0,9	0,8	0,9
Ευρωπαϊκή Ένωση	1,7	1,2	2,3	2,1	2,2
Ζώνη ευρώ ¹	1,7	1,1	2,6	2,3	2,4

1 Ζώνη ευρώ: ΕΕ-11 μέχρι Δεκ. 2000, ΕΕ-12 από Ιαν. 2001.

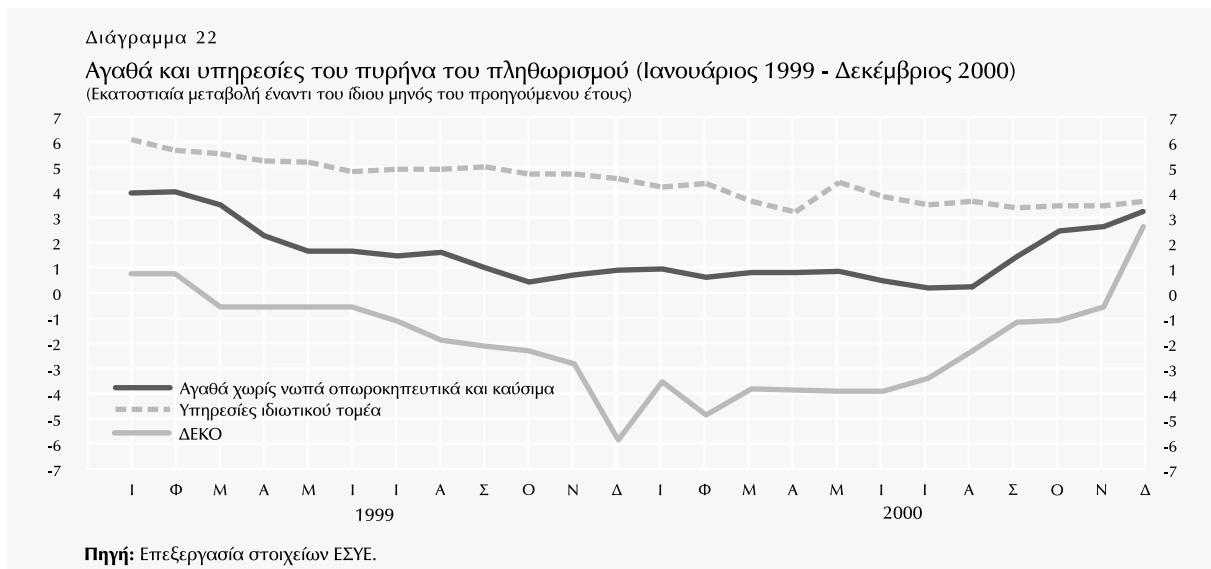
πηγή: Eurostat.

μού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα της οικονομίας σημαίνει ότι ήταν περιορισμένη η επίδραση από την πλευρά αυτή στην εξέλιξη του πληθωρισμού. Τέλος, η ταχύτερη άνοδος της ζήτησης καλύφθηκε σε σημαντικό βαθμό από τη μεγαλύτερη – σε σύγκριση με το 1999 – άνοδο των εισαγωγών αγαθών, με αποτέλεσμα να περιοριστεί η ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων από την πλευρά της ζήτησης κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2000.

Οι ανωτέρω παράγοντες και ειδικότερα η μακροοικονομική πολιτική που ασκήθηκε συνετέλεσαν ώστε να παραμείνει ο “πυρήνας” του πληθωρισμού (όπως μετρείται με βάση τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΔΤΚ χωρίς καύσιμα και νωπά οπωροκηπευτικά) σε επίπεδα κάτω ή πλησίον του 2% από τον Οκτώβριο του 1999 μέχρι και το Σεπτέμβριο του 2000. Ωστόσο, ήδη από το Σεπτέμβριο ο πυρήνας άρχισε να οικδώνεται και

τελικά έφθασε το 3,4% το Δεκέμβριο του 2000 (βλ. Διάγραμμα 20). Στην αρχική συγκράτηση του πυρήνα συνέβαλαν επίσης η μείωση των τιμών των αυτοκινήτων το Σεπτέμβριο του 1999, των τηλεφωνικών τελών το Νοέμβριο του 1999 και το Φεβρουάριο του 2000⁴ και των τιμολογίων της ΔΕΗ το Δεκέμβριο του 1999. Στην επιπλέοντη του πυρήνα που παρατηρήθηκε τους τελευταίους μήνες του έτους συνέβαλαν, πρώτον, η εξάλειψη της επιδρασης στον ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού από τις προαναφερθείσες μειώσεις που είχαν γίνει το 1999, δεύτερον, η έμμεση επιδραση την οποία είχε η άνοδος της τιμής των καυσίμων και των δραχμικών τιμών άλλων εισαγόμενων πρώτων υλών και ενδιάμε-

4 Η μέση σταθμική μείωση των τελών του ΟΤΕ στη διάρκεια του 2000 έφθασε το 5,7%. Χωρίς αυτήν, ο ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού (βάσει του ΔΤΚ) το Δεκέμβριο του 2000 θα ήταν υψηλότερος κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας. Στον ετήσιο ρυθμό ανόδου του ΕνΔΤΚ, ο οποίος περιλαμβάνει και τις υπηρεσίες της κινητής τηλεφωνίας, η μειωτική επιδραση έφθασε το 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας.



σων προϊόντων στις τιμές διαφόρων καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών (π.χ. στον τομέα των μεταφορών) και, τρίτον, η σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των τιμών των ειδών διατροφής εκτός νωπών οπωροκηπευτικών,⁵ των ειδών ένδυσης και υπόδησης και του καπνού (τσιγάρων) (βλ. Διάγραμμα 22 και Πίνακα XI).

2. Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού

Αναλυτικότερα, στη διάρκεια του 2000 ο περιοριστικός χαρακτήρας της νομισματικής πολιτικής αμβλύνθηκε, επειδή τα εγχώρια επιτόκια έπρεπε να συγκλίνουν προς τα επιτόκια της ζώνης του ευρώ και η συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής έναντι του ευρώ προσέγγιζε την κεντρική της ισοτιμία, ενόψει της συμμετοχής της χώρας στο τελικό στάδιο της ONE από την 1η Ιανουαρίου 2001. Συγκεκριμένα, στη διάρκεια του έτους τα ονομαστικά επιτόκια στη διατραπεζική αγορά χρήματος μειώθηκαν κατά 4,6 εκατοστιαίες μονάδες (ATHIBOR 3 μηνών). Επειδή όμως ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε (κυρίως λόγω εξωγενών παραγντων), η μείωση των επιτοκίων αυτών σε πραματικούς όρους ήταν μεγαλύτερη και έφθασε

τις 5,7 εκατοστιαίες μονάδες. Επίσης, υποχώρηση εμφάνισε και η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής, η οποία είχε αυξηθεί το 1999.⁶ Από την άλλη πλευρά, στη συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων συνέβαλαν:

— Πρώτον, η επιδραση (με χρονική υστέρηση) της αυστηρής νομισματικής πολιτικής που ασκήθηκε τα τελευταία χρόνια και η προσεκτική άσκηση της πολιτικής επιτοκίων το 2000, η οποία είχε ως αποτέλεσμα να καλυφθεί άνω του 40% της απόστασης από τα επιτόκια της ζώνης του ευρώ στη διάρκεια του τελευταίου ενάμιση μήνα του 2000 (και συνολικά τα δύο τρίτα της απόστασης στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου⁷).

— Δεύτερον, η ανατίμηση κατά 3,5% της κεντρικής ισοτιμίας της δραχμής στον ΜΣΙ II, η οποία

⁵ Πρόκειται κυρίως για τις τιμές των γαλακτοκομικών προϊόντων, του νωπού χοιρινού, αρνίσιου και κατσικίσιου κρέατος και των φαριών. Σχετικά με τις πληθωριστικές επιπτώσεις από τη διάδοση της οπογγώδους εγκεφαλοπάθειας των βοοειδών, βλ. παρακάτω, Κεφάλαιο VI.

⁶ Βλ. Τιμήμα 4 του παρόντος κεφαλαίου (υποσημείωση 50, σελ. 69).

⁷ Για την ακρίβεια, τα δύο τρίτα της απόστασης καλύφθηκαν στο διάστημα 29.6-31.12.2000. Επιπλέον, η αύξηση των επιτοκίων της ζώνης του ευρώ στη διάρκεια του 2000 περιόρισε την απόσταση που έπρεπε να καλυφθεί για να εξομοιωθούν τα ελληνικά επιτόκια προς αυτά.

Πίνακας XI

Αγαθά και υπηρεσίες ΔΤΚ κατά φθίνοντα ετήσιο ρυθμό μεταβολής Δεκεμβρίου 2000

A. Ρυθμός μεταβολής μεγαλύτερος του 3,9%

Εδρή	Στάθμιση % έτους βάσεως (1994)	Εκατοστιαία μεταβολή
Πετρέλαιο θέρμανσης	22,30	44,3
Αστικές συγκοινωνίες	4,91	20,3
Αρνί & κατσίκι (νωπά)	6,86	16,7
Υπεραστικά τραίνα (εισιτήρια)	0,29	12,5
Υγραέριο	1,41	11,6
Τοχυδρομικά τέλη	0,33	11,4
Πλάφκινγκ	1,04	11,4
Λιπαντικά	0,69	9,9
Τυριά σκληρά	6,31	9,7
Χοιρινό νωπό	5,05	9,2
Τυρί μαλακό	11,14	9,1
Κλινικές (νοσήλια)	6,62	9,0
Όσπρια	1,40	9,0
Καύσιμα (βενζίνη)	41,52	8,5
Διαμονή σε ξενοδοχεία	6,46	8,3
Δημοτικά τέλη	5,47	8,2
Κόμιστρο ταξί	5,60	7,8
Λοιπά εφόδια νοικοκυριού	8,43	7,5
Λαχανικά κατεψυγμένα & συντηρημένα	0,87	7,0
Γάλα σε σκόνη	0,77	6,9
Γάλα σοκολατούχο	0,34	6,9
Ψάρια νωπά Β' κατηγορίας	2,52	6,8
Μπισκότα - κουλουράκια	4,82	6,5
Καπνός	29,53	6,2
Καντίνες	4,60	6,0
Υδρευση	7,04	5,9
Άνθη	2,91	5,8
Ψάρια αλίπαστα - ξηρά	0,73	5,3
Καθαρισμός & φύλαξη χολιών	0,85	5,3
Υπεραστικά λεωφορεία (εισιτήρια)	2,29	5,3
Ψάρια κατεψυγμένα Α', Β', Γ' κατηγορίας	1,51	5,2
Σχολές χορού, γυμναστήρια κ.λπ.	2,25	5,1
Γάλα διατηρημένο	3,46	5,1
Παιδικά είδη ένδυσης (εσωτερικά)	2,86	5,1
Ιατρικές υπηρεσίες	13,44	5,0
Φαρμακό σε εστιατόριο	35,44	5,0
Ντομάτες διατηρημένες	0,79	4,9
Παικέτο διακοπών	2,66	4,7
Σοκολάτα - προϊόντα σοκολάτας	1,29	4,7
Σχολή οδηγών	0,30	4,6
Λοιπά ψάρια κατεψυγμένα	0,82	4,6
Αλεύρι	0,83	4,6
Ενδύματα μωρών	2,44	4,5
Ανδρικά υποδήματα	7,16	4,5
Ανδρικά είδη ένδυσης (εσωτερικά)	1,95	4,5
Κουρέα - κομμωτήρια	4,09	4,5
Διδακτρα ιδιωτικού σχολείου Β' βαθμίδας	2,43	4,4
Διαρκή είδη ατομικής φροντίδας	0,89	4,4
Καυσόδυνλα	0,71	4,4
Αλάτι - μπαχαρικά	0,59	4,4
Παιδικά υποδήματα	6,23	4,4
Έξοδα θρησκευτικών τελετών	10,35	4,3
Μέλι	0,68	4,3
Αποκλειστική νοσοκόμα	2,47	4,2
Φρούτα νωπά	16,67	4,2
Διδακτρα φροντιστηρίων	8,41	4,2
Κρέατα διατηρημένα	1,23	4,2
Υφάσματα	1,18	4,2
Αλλαντικά	2,85	4,1
Κλινοσκεπάσματα & ασπρόρουχα	4,47	4,1
Οινοπνευματώδη ποτά	2,22	4,1
Καφές σερβιρίζόμενος	9,78	4,1
Ψάρια νωπά Α' κατηγορίας	2,95	4,0
Γάλα νωπό	9,79	4,0
Ενοίκια	50,81	4,0
Γιασούρτι	3,76	4,0

→

Πίνακας ΧΙ (συνέχεια)

Αγαθά και υπηρεσίες ΔΤΚ κατά φθίνοντα ετήσιο ρυθμό μεταβολής Δεκεμβρίου 2000

B. Ρυθμός μεταβολής ανώτερος του 2% και όχι μεγαλύτερος του 3,9%

Είδη	Στάθμιση % έτους βάσεως (1994)	Εκατοστιαία μεταβολή
Σέρβις αυτοκινήτου	12,46	3,9
Γυναικεία υποδήματα	9,66	3,8
Κοσμήματα - ρολόγια	5,26	3,7
Γραφική ύλη - σχολικά ειδη	3,16	3,7
Μαχαιροπήρουνα	0,81	3,6
Ειδη καθαρισμού	12,82	3,6
Προϊόντα πατάτας	0,24	3,5
Ανδρικά ειδη ένδυσης (εξωτερικά)	25,07	3,5
Εισιτήρια κινηματογράφου	2,06	3,5
Φυτικό βούτυρο	0,73	3,5
Διδακτρα ιδιωτικού σχολείου Α' βαθμίδας	2,43	3,5
Μεταποίηση ενδυμάτων	0,22	3,4
Μπύρες	1,81	3,3
Αεροπλάνα (εισιτήρια)	3,29	3,3
Γυναικεία ειδη ένδυσης (εξωτερικά)	31,30	3,3
Φρυγανίες	1,08	3,3
Πρόχειρο γεύμα	7,05	3,3
Επισκευές υποδημάτων	0,08	3,2
Κρασία	1,42	3,2
Διδακτρα ξένων γλωσσών	11,27	3,2
Ειδη επισκευής & συντήρησης κατοικίας	6,50	3,1
Ειδη αθλήσεως & εξοχής	0,79	3,1
Έτοιμες σαλτσες, σουύπες κ.λπ.	0,84	3,1
Αναψυκτικά σερβιριζόμενα	9,78	3,1
Παιδικά ειδη ένδυσης (εξωτερικά)	11,44	3,0
Ασφάλιστρα αυτοκινήτου	8,30	3,0
Ασφάλιστρα κατοικίας	0,71	3,0
Ηλεκτρισμός	22,96	3,0
Πλύσιμο αυτοκινήτου	0,59	3,0
Μη ηλεκτρονικά παιχνίδια	4,18	2,9
Κτηνιατρικές υπηρεσίες	0,16	2,9
Ραπτικά	0,60	2,8
Ποτά σερβιριζόμενα	9,78	2,8
Επαγγελματικές & τεχνικές σχολές - IEK	2,75	2,7
Καλύμματα δαπέδου	2,27	2,7
Μουσικά όργανα	0,17	2,6
Λοιπά ειδη ένδυσης	5,10	2,6
Υπηρεσίες επισκευής & συντήρησης κατοικίας	9,75	2,6
Κρέατα κατεψυγμένα	1,62	2,6
Φαρμακευτικά προϊόντα	0,53	2,5
Υπηρεσίες κοινοχρήστων	8,90	2,5
Παιδικές τροφές	0,73	2,4
Γλυκά	6,70	2,4
Μαρμελάδα	0,23	2,4
Ξηροί καρποί	1,27	2,3
Ειδη ταξιδίου	2,59	2,3
Εισιτήρια ποδοσφαίρου - μπάσκετ	2,76	2,3
Εισιτήρια θεάτρου	0,87	2,2
Γυναικεία ειδη ένδυσης (εσωτερικά)	3,78	2,2
Συσκευές θέρμανσης ηλεκτρικές	1,64	2,1
Μοτοποδήλατα - ποδήλατα	1,87	2,1

→

Πίνακας XI (συνέχεια)

Αγαθά και υπηρεσίες ΔΤΚ κατά φθίνοντα ετήσιο ρυθμό μεταβολής Δεκεμβρίου 2000

Γ. Ρυθμός μεταβολής από 0% έως και 2%

Είδη	Στάθμιση % έτους βάσεως (1994)	Εκατοστιαία μεταβολή
Αναψυκτικά	3,51	2,0
Μικροβιολογικές αναλύσεις	1,49	2,0
Στρώματα - παπλώματα - μαξιλάρια κ.λπ.	2,06	2,0
Έπιπλα ξύλινα & μεταλλικά	13,06	1,9
Μη διαρκή είδη ατομικής φροντίδας	19,71	1,9
Εργαλεία & εξοπλισμός για το σπίτι & τον κήπο	1,56	1,8
Τσάι	0,11	1,8
Ψωμί	13,70	1,8
Εφημερίδες - περιοδικά	8,20	1,8
Θεραπευτικές συσκευές και εξοπλισμός	1,77	1,8
Χυμοί φρούτων	1,35	1,8
Μοσχάρι νωπό	24,70	1,7
Πιαγωτά	2,16	1,7
Καθαρισμός ενδυμάτων	1,91	1,7
Ψάρια συντηρημένα	0,52	1,6
Μεταλλικό νερό	0,69	1,6
Οικιακές υπηρεσίες	9,97	1,6
Πιατάτες νωπές	4,95	1,6
Ρύζι	1,61	1,5
Κουρτίνες - καλύμματα επίπλων κ.λπ.	7,63	1,5
Ζάχαρη	1,57	1,5
Πλοία	2,14	1,5
Οδοντιατρικές υπηρεσίες	20,40	1,5
Ανταλλακτικά αυτοκινήτου	11,54	1,4
Πουλερικά νωπά	8,33	1,4
Φωτιστικά - είδη διακόσμησης	1,55	1,4
Φρούτα επεξεργασμένα	0,16	1,4
Αυτοκίνητα	42,83	1,4
Είδη καπνιστού	0,13	1,4
Βιβλία	7,90	1,3
Αγγελίες κ.λπ.	0,34	1,2
Λοιπά είδη	2,11	1,2
Υλικά ένδυσης	0,15	1,1
Λοιπά είδη κρέατος	1,12	1,0
Αυγά	1,91	1,0
Επισκευές οικιακών συσκευών	1,02	0,9
Βοδινό νωπό	0,18	0,9
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές	0,92	0,8
Λοιπές οικιακές συσκευές	0,69	0,8
Βούτυρο γάλακτος	0,31	0,7
Καφές	2,76	0,6
Άλλες συσκευές μαγειρέματος - θέρμανσης	0,74	0,6
Επισκευές ειδών αναψυχής	0,92	0,5
Σκεύη κουζίνας & νοικοκυριού	3,49	0,4
Πιατικά - υαλικά	4,55	0,1
Φάρμακα	9,95	0,0
Νοσοκομεία (νοσήλια)	0,74	0,0
Τέλη κυκλοφορίας	2,68	0,0
Διόδια	1,04	0,0
Εισφορά ραδιοφώνου & τηλεόρασης	1,77	0,0
Ενοικίαση ειδών αναψυχής	0,27	0,0
Νομικές υπηρεσίες	2,04	0,0

→

Πίνακας XI (συνέχεια)

Αγαθά και υπηρεσίες ΔΤΚ κατά φθίνοντα ετήσιο ρυθμό μεταβολής Δεκεμβρίου 2000

Δ. Αρνητικός ρυθμός μεταβολής

Είδη	Στάθμιση % έτους βάσεως (1994)	Εκατοστιαία μεταβολή
Ζυμαρικά	2,86	-0,1
Ηλεκτρικές κουζίνες	1,67	-0,3
Τροφές κατοικίδιων ζώων	0,88	-0,6
Ψυγεία	1,94	-0,8
Ηλεκτρονικά παιχνίδια	0,10	-0,9
Σκούπτες κ.λπ.	0,51	-1,0
Εμφάνιση φίλμ κ.λπ.	0,98	-1,1
Δίσκοι - κασσέτες - δισκέτες	2,14	-1,2
Φωτογραφικά φίλμ	0,30	-1,5
Μεταφορές πραγμάτων	0,80	-1,5
Ελιές επιτραπέζιες	0,67	-1,6
Φωτογραφικές μηχανές	0,45	-1,9
Στερεοφωνικά κ.λπ.	1,33	-2,0
Κακάο	0,10	-2,1
Πλυντήρια ρούχων	1,75	-2,3
Πλυντήρια πιάτων	0,43	-2,4
Ψάρια νωπά Γ' κατηγορίας	3,96	-2,7
Τηλεοράσεις & video	2,28	-4,5
Λοιπά δημητριακά	0,87	-4,6
Ελαιόλαδο	9,33	-4,7
Φυτικό λίπος	0,28	-5,0
Σπορελαιο	1,43	-5,2
Τηλεφωνικά τέλη	17,77	-5,7
Λαχανικά νωπά	15,06	-11,9

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

ίσχυσε από τις 17 Ιανουαρίου 2000 και περιόρισε την αναγκαία υποχώρηση της τρέχουσας ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ στη διάρκεια του 2000, αμβλύνοντας ταυτόχρονα τις πληθωριστικές προσδοκίες.

Η σταδιακή μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων και ο επιταχυνόμενος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα⁸ περιόρισαν το κόστος δανεισμού και ενίσχυσαν τους διαθέσιμους πόρους των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Ταυτόχρονα, το μέσο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα από μισθούς (όπως εκτιμάται κατά προσέγγιση με βάση την εξέλιξη των ακαθάριστων αποδοχών ενός μέσου μισθωτού, καθώς και του φόρου εισοδήματος και των ασφαλιστικών εισφορών που αυτός καταβάλλει) αυξήθηκε σημαντικά και σαφώς ταχύτερα από ό,τι το 1999 (κατά 4,6%

έναντι 1% – βλ. Πίνακα XV στη σελ. 59), κυρίως λόγω των ελαφρύνσεων στη φορολογία εισοδήματος και – σε μικρότερο βαθμό – λόγω της ταχύτερης αύξησης των προ φορολογίας αποδοχών, καθώς και της μείωσης (επιδότησης) των ασφαλιστικών εισφορών των χαμηλομίσθων. Οι παράγοντες αυτοί συνέβαλαν στην ενίσχυση της καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης και στην επιτάχυνση του πυρήνα του πληθωρισμού. Προς την αντίθετη κατεύθυνση επέδρασε η μείωση των επιτοκίων των καταθέσεων, καθώς και των αποδόσεων των τίτλων του Δημοσίου,⁹ η οποία υπο-

⁸ Βλ. Κεφάλαιο II.5 (Πίνακα V) και Πίνακα 7 του στατιστικού παραρτήματος.

⁹ Μεταξύ Δεκεμβρίου 1999 και Δεκεμβρίου 2000, η πραγματική απόδοση των ετήσιων έντοκων γραμματίων μειώθηκε κατά 4,8 εκατοστιαίες μονάδες και των 10ετών ομολόγων του Δημοσίου κατά 2,1 εκατ. μονάδες (βλ. Πίνακα 8 του στατιστικού παραρτήματος).

Πίνακας XII

Εξέλιξη τιμών ακινήτων (κατοικιών): 1994-2000

Περίοδος	Περιοχή Αθήνας		17 επαρχιακές πόλεις ²	
	Εκατοστιαία μεταβολή	Αποπληθωρισμένη μεταβολή ³	Εκατοστιαία μεταβολή	Αποπληθωρισμένη μεταβολή ³
1994	...	...	8,7	-1,6
1995	...	...	9,4	1,5
1996	...	...	6,8	-0,7
1997	12,6 ¹	7,5	11,2	6,0
1998	14,5 ¹	10,2	10,6	6,0
1999	11,0 ¹	8,1	5,4	2,8
2000	12,7 ⁴	8,5 ⁴	7,9	3,7

1 Μεταβολές από Δεκέμβριο σε Δεκέμβριο.
 2 Μεταβολές από δ' τρίμηνο σε δ' τρίμηνο.
 3 Για τον αποπληθωρισμό χρησιμοποιήθηκε η αντίστοιχη μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ).
 4 Εκτιμώμενη μεταβολή από Δεκέμβριο 1999 σε Δεκέμβριο 2000 βάσει των εξελίξεων Δεκεμβρίου 1999-Οκτωβρίου 2000.

Πηγή: Για την επαρχία, σταθμισμένη μεταβολή με βάση τριμηνιαία στοιχεία για τις πόλεις Αγρίνιο, Αλεξανδρούπολη (από το 1996), Βόλο, Ηράκλειο, Θεσσαλονίκη, Ιωάννινα, Καβάλα, Καλαμάτα, Ξάνθη, Πάτρα, Πύργο, Ρέθυμνο, Ρόδο (από το 1997), Σέρρες (από το 2000), Σπάρτη, Φλώρινα (από το 2000) και Χανιά, τα οποία συλλέγονται από τα υποκαταστήματα της Τράπεζας της Ελλάδος. Για την Αθήνα, υπολογίσμοι με βάση μηνιαία στοιχεία που αφορούν τις πιές των προσφερόμενων προς πώληση κατοικιών και για μεν το 1997 δημοσιεύονταν τακτικά στον Οικονομικό Ταχυδρόμο, για δε το 1998-2000 έχουν συλλεγεί από την Property ΕΠΕ.

λογίζεται ότι συνέβαλε αρνητικά (κατά τρεις εκατοστιαίες μονάδες περίπου) στη μεταβολή του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος του ιδιωτικού τομέα (δηλαδή των νοικοκυριών, καθώς και των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα).¹⁰ Εξάλλου, η υποχώρηση των τιμών των μετοχικών τίτλων¹¹ άσκησε περιοριστική επιδραση στην άνοδο της εγχώριας ιδιωτικής κατανάλωσης και μείωσε τα ανόργανα έσοδα των επιχειρήσεων. Πρέπει όμως να σημειωθεί ότι το μέγεθος της επιδρασης της υποχώρησης αυτής είναι δύσκολο να εκτιμηθεί, ενώ ταυτόχρονα συνεχίστηκε η άνοδος των τιμών των ακινήτων (βλ. Πίνακα XII),¹² τα οποία αποτελούν σημαντικότερο περιουσιακό στοιχείο των νοικοκυριών από ό,τι οι μετοχικές αξίες.¹³ Επιπλέον, στη συγκράτηση των τιμών συνέβαλε άμεσα και η μείωση του κόστους δανεισμού για τις επιχειρήσεις.¹⁴

Οι αντίρροπες αυτές επιδράσεις είχαν ως συνολικό αποτέλεσμα – όπως υποδηλώνουν οι διαθέσιμοι δείκτες (βλ. Πίνακες XVII και XVIII, σελ. 62 και 65 αντίστοιχα, Διάγραμμα 28 στη σελ. 63 και Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου) – να επιταχυνθεί ο ρυθμός ανόδου της καταναλωτικής ζήτησης και των επενδύσεων σε κατοικίες και να διατηρηθεί σε υψηλό επίπεδο ο ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών επενδύσεων (ιδιωτικών επενδύσεων εκτός κατοικιών). Επειδή, παράλληλα, όπως ήδη αναφέρθηκε, οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν ταχύτερα από ό,τι το 1999 (βλ. Τμήμα 4 του παρόντος κεφαλαίου), η επιτά-

10 Η μείωση του εισοδήματος των ιδιωτών (νοικοκυριών και επιχειρήσεων) από τόκους δραχμικών καταθέσεων και τίτλων του Δημοσίου υπολογίζεται σε περίπου 960 δισεκ. δρχ. το 2000, ενώ το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα του ιδιωτικού τομέα το 1999, σε εθνικολογιστική βάση, εκτιμάται σε 30.312 δισεκ. δραχμές. Επισημαίνεται όμως ότι η μείωση των τόκων των δραχμικών καταθέσεων αντιστομίστηκε (περίπου κατά το ένα τρίτο) από την αύξηση των τόκων (αποτιμημένων σε δραχμές) των καταθέσεων σε συνάλλαγμα, η οποία αντανακλούσε κυρίως συναλλαγματικές διαφορές λόγω της αναπίμπησης του δολαρίου και της διολίσθησης της δραχμής έναντι του ευρώ.

11 Ο γενικός δείκτης τιμών μετοχών του ΧΑΑ υποχώρησε κατά 38,8% μεταξύ τέλους του 1999 και τέλους του 2000.

12 Οι τιμές των ακινήτων αυξήθηκαν το 2000 με σχετικά υψηλό ρυθμό, ο οποίος ήταν ελαφρά ταχύτερος από ό,τι το 1999. Σύμφωνα με στοιχεία που συλλέγουν τα υποκαταστήματα της Τράπεζας της Ελλάδος και αφορούν 17 επαρχιακές πόλεις, οι τιμές αυξήθηκαν κατά 7,9% στη διάρκεια του 2000 (1999: 5,4%), ενώ στην ευρύτερη περιοχή της Αθήνας (σύμφωνα με επεξεργασία στοιχείων που συλλέγει η Property ΕΠΕ) οι τιμές (όπως προκύπτει από προβολή των δεδομένων για τους πρώτους δέκα μήνες του 2000) αυξήθηκαν κατά 12,7% (1999: 11,0%) – βλ. Πίνακα XII. Η εξέλιξη αυτή των τιμών (που αφορά τόσο τα νέα όσο και τα παλαιά ακίνητα) υποδηλώνει υπερβάλλουσα ζήτηση, δεδομένου ότι το κόστος κατασκευής νέων κτιρίων για κατοικίες αυξήθηκε με χαμηλό και επιβραδυνόμενο ρυθμό το 2000. Πράγματι, σύμφωνα με την ΕΣΥΕ, ο γενικός δείκτης τιμών υλικών κατασκευής νέων κτιρίων για κατοικίες αυξήθηκε μόνο κατά 2,7% στη διάρκεια του 2000, ο γενικός δείκτης αμοιβής εργασίας στην κατασκευή νέων κτιρίων για κατοικίες κατά 3,6% και ο γενικός δείκτης τιμών "κατηγοριών έργων" κατασκευής νέων κτιρίων για κατοικίες (τιμές κατασκευαστών) κατά 2,1%.

13 Σύμφωνα με την Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών του 1999 (ΕΣΥΕ), το ποσοστό ιδιοκατοίκησης των νοικοκυριών φθάνει το 79,6% στο σύνολο της χώρας και το 72,7% στις αστικές περιοχές. Πολύ μικρότερο, όπως προκύπτει έμμεσα από δειγματοληπτική έρευνα της ICAP (Τα ελληνικά νοικοκυριά: εκτιμήσεις για το 1999 και προσδοκίες για το 2000, Δεκέμβριος 1999), ήταν το ποσοστό των νοικοκυριών που επένδυσαν σε μετοχές και σε μετοχικά αμοιβαία κεφαλαία το 1999: περίπου 15% στο σύνολο της χώρας και 18% στα αστικά κέντρα.

14 Βλ. Πίνακα 8 του στατιστικού παραρτήματος.

χυνση της ζήτησης ενίσχυσε τις πληθωριστικές πιέσεις μόνο σε περιορισμένη έκταση κατά τους πρώτους εννέα μήνες του 2000.¹⁵ Σύμφωνα, πάντως, με τις πιο πρόσφατες δημοσιευμένες εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ και της Επιτροπής της ΕΟΚ για το “παραγωγικό κενό”,¹⁶ η τρέχουσα παραγωγή εξακολούθησε το 2000 να είναι μικρότερη από τη δυνητική, αλλά η αρνητική αυτή διαφορά περιορίστηκε σε σύγκριση με το 1999, όπως εξάλλου συνέβη και στη ζώνη του ευρώ.¹⁷ Ειδικότερα στη μεταποίηση (όπου παράγεται το 13-14% του ΑΕΠ), η ταχύτερη άνοδος της εγχώριας προσφοράς (ιδιαίτερα της παραγωγής βιομηχανικών προϊόντων) οδήγησε σε αύξηση του βαθμού χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού στη διάρκεια του 2000. Ωστόσο, παρά το γεγονός ότι ο βαθμός χρησιμοποίησης υπερέβη το μέσο όρο της δεκαετίας 1990-99, δεν εξαντλήθηκαν τα περιθώρια για περαιτέρω αύξησή του.¹⁸ Επιπλέον, το υψηλό ποσοστό ανεργίας που είχε καταγραφεί το 1999 κατ’ αρχήν υποδηλώνει ότι δεν υπάρχει γενικευμένη στενότητα στην αγορά εργασίας.

Όπως ήδη αναφέρθηκε, η αύξηση του πληθωρισμού το 2000 αντανακλούσε κυρίως την άνοδο της τιμής του πετρελαίου και την ανατίμηση του δολαρίου έναντι της δραχμής (και σε μικρότερο βαθμό έναντι του ευρώ).

Συγκεκριμένα, η μέση άνοδος της τιμής του αργού πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά (σε δολάρια) έφθασε το 56,2% το 2000.¹⁹

Ταυτόχρονα, λόγω, αφενός, της ραγδαίας ανατίμησης του δολαρίου μέχρι το Νοέμβριο²⁰ (και, σε μικρότερο βαθμό, του γιεν) έναντι του ευρώ και της δραχμής και, αφετέρου, της υποχώρησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ (με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,2% το 2000, έναντι αύξησης κατά 1,8% το

1999), η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής μειώθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 6,2% (έναντι υποχώρησης μόνο κατά 0,9% το 1999).

Σε δραχμικούς όρους, επομένως, η μέση ετήσια αύξηση της τιμής του αργού πετρελαίου το 2000 ήταν 87% έναντι 42% το 1999. Εξάλλου, επίσης σε δραχμικούς όρους, οι διεθνείς τιμές των μη ενεργειακών πρώτων υλών αυξήθηκαν το 2000 με μέσο ρυθμό 22%, έναντι μείωσης κατά 4,8% το 1999,²¹ ενώ οι τιμές των εξαγόμενων μεταποιημένων προϊόντων των χωρών του ΟΟΣΑ αυξήθηκαν κατά 12,4%, έναντι ανόδου μόνο κατά 1% το 1999.²²

Οι μεταβολές αυτές των διεθνών τιμών επηρέασαν –σε βαθμό που προσδιορίστηκε από τις συνθήκες στην ελληνική αγορά– άμεσα μεν τις τιμές όλων των εισαγόμενων αγαθών (βλ. Διάγραμμα 23) και των εγχώρια παραγόμενων πετρελαιοειδών (βλ. Διάγραμμα 24), έμμεσα δε το

15 Το τελευταίο τρίμηνο του 2000 ο πληθωρισμός συνολικά επιταχύνθηκε, για τους λόγους που ήδη αναφέρθηκαν στο Τμήμα 1 του παρόντος κεφαλαίου, αλλά ο ρυθμός ανόδου της καταναλωτικής ζήτησης φαίνεται ότι επιβραδύνθηκε (βλ. παρακάτω, Τμήμα 3).

16 Το “παραγωγικό κενό” είναι η διαφορά τρέχουσας και δυνητικής παραγωγής στο σύνολο της οικονομίας, ως ποσοστό της δυνητικής παραγωγής.

17 Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ (*Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2000), το “παραγωγικό κενό” περιορίστηκε από -1,7 το 1999 σε -0,8 το 2000, ενώ, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (*Autumn Forecasts*, Οκτώβριος-Νοέμβριος 2000), περιορίστηκε από -0,9 σε -0,2. Το “παραγωγικό κενό” περιορίστηκε και στη ζώνη του ευρώ: από -1,4 σε -0,3 σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ και από -1,0 σε -0,2 σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

18 Για το σύνολο της βιομηχανίας, σύμφωνα με το IOBE, ο βαθμός χρησιμοποίησης ήταν κατά μέσο όρο 78,1% το 2000, έναντι 76,0% το 1999. Ο μέσος όρος της δεκαετίας 1990-99 (η οποία όμως περιλαμβάνει τρία έτη με αρνητικό ή πολύ χαμηλό ρυθμό ανάπτυξης) ήταν επίσης 76,0%.

19 Μέσος όρος των τιμών srot τριών τύπων πετρελαίου (Arab light, Brent, West Texas intermediate). Στοιχεία του Energy Information Administration του Υπουργείου Ενέργειας των ΗΠΑ.

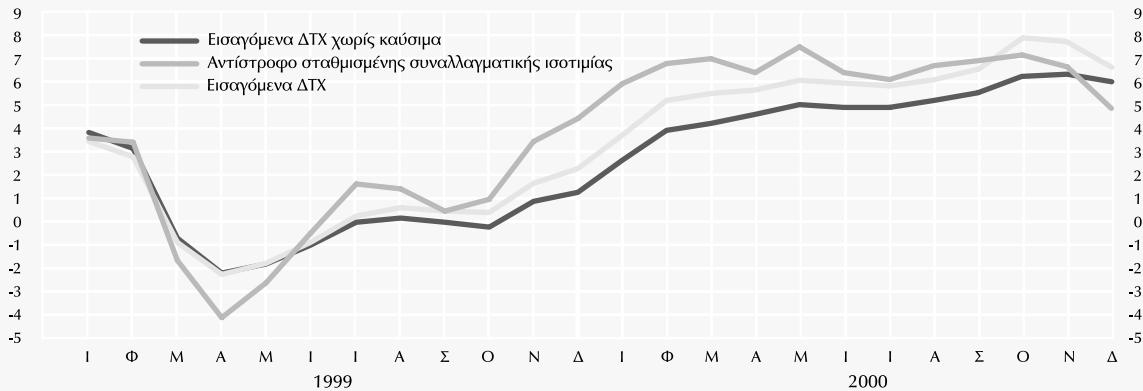
20 Η μέση ετήσια ανατίμηση του δολαρίου έναντι της δραχμής το 2000 έφθασε το 19,6% (υποχώρηση της δραχμής έναντι του δολαρίου κατά 16,4%), ενώ το 1999 ήταν 3,4%.

21 Βλ. EKT, *Μηνιαίο Δελτίο*, Μάρτιος 2001, Πίνακα 4.2, σελ. 37*.

22 Βλ. OECD, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 2000, σελ. 227.

Διάγραμμα 23

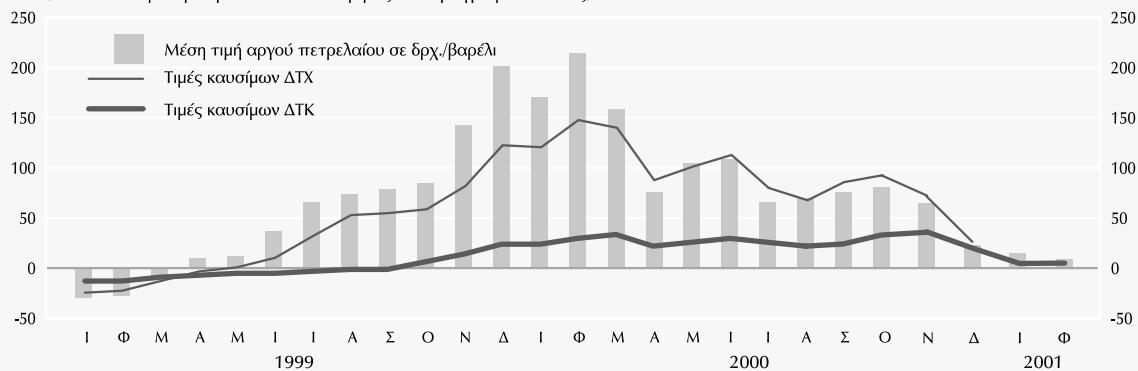
Δείκτης τιμών εισαγομένων χονδρικής και αντίστροφο σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής (Ιανουάριος 1999 - Δεκέμβριος 2000)
(Εκαποσταία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: ΕΣΥΕ και Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα 24

Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΧ και της μέσης τιμής του αργού πετρελαίου σε δραχμές (Ιανουάριος 1999 - Φεβρουάριος 2001)
(Εκαποσταία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



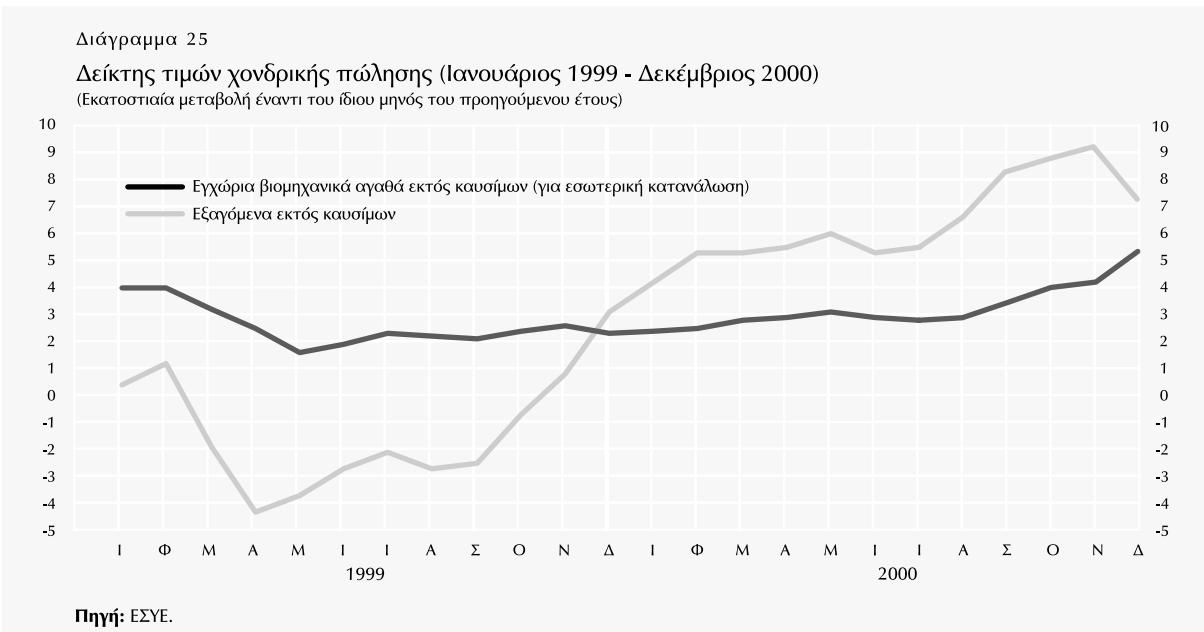
Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ και στοιχείων του Υπουργείου Ενέργειας των ΗΠΑ (Energy Information Administration) για τις τιμές του αργού πετρελαίου (μέσος όρος των τύπων Brent, Arab light, West Texas intermediate).

κόστος παραγωγής (επομένως και τις τιμές) και των υπόλοιπων αγαθών που παράγονται στην Ελλάδα για εσωτερική κατανάλωση ή για εξαγωγή (βλ. Διάγραμμα 25).²³ Η εν λόγω επίδραση εκδηλώθηκε ταχύτερα στις τιμές χονδρικής πώλησης από ό,τι στις τιμές καταναλωτή.

Όσον αφορά τις άμεσες επιδράσεις, το 2000 ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών χονδρικής πώλησης έφθασε το 5,0% για τα εισαγόμενα προϊόντα χωρίς καύσιμα (έναντι μόνο 0,3% το 1999) και το 87% για τα καύσιμα²⁴ (έναντι

23 Επίσης, η πείρα των τελευταίων ετών έχει δείξει ότι οι εξαγωγικές επιχειρήσεις αξιοποιούν οποιαδήποτε υποχώρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, επιτρέποντας ακόμη και σημαντική άνοδο των δραχμικών τιμών των προϊόντων τους, αφεύ να παραμένουν σχεδόν σταθερές ή να μειώνονται ελαφρά οι τιμές σε ζένο νόμισμα. Αυτό συνέβη και το 2000, αλλά μόνο όσον αφορά τα εισαγόμενα προϊόντα εκτός καυσίμων, των οποίων οι τιμές σε ζένο νόμισμα μειώνονταν, σε ετήσια βάση, μέχρι και τον Αύγουστο, ενώ το τελευταίο τετράμηνο του έτους ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής τους ήταν θετικός (1,9% κατά μέσο όρο – βλ. Πίνακα XIII στη σελ. 57).

24 Στον ΔΤΧ περιλαμβάνονται οι τιμές των καυσίμων που είναι τελικά προϊόντα και, κατά κύριο λόγο, παράγονται εγχωρίως για εσωτερική κατανάλωση ή για εξαγωγή, με εισαγόμενη πρώτη ύλη (αργό πετρέλαιο) η τιμή της οποίας δεν περιλαμβάνεται στο δείκτη.



αύξησης κατά 25,5% το 1999). Η άνοδος των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων εκτός καυσίμων ήταν σαφώς μικρότερη από ό,τι θα αναμενόταν με βάση την εξέλιξη των διεθνών τιμών και της συναλλαγματικής ισοτιμίας, γεγονός που κατ’ αρχήν υποδηλώνει ότι το 2000 η "μετακύλιση" στις δραχμικές τιμές ήταν περιορισμένη εκ μέρους των εισαγωγέων, παρά τη σημαντική άνοδο της ζήτησης.

Οι έμμεσες επιδράσεις ήταν επίσης σχετικά περιορισμένες το 2000: ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής για τα εγχώρια βιομηχανικά προϊόντα χωρίς καύσιμα (για εσωτερική κατανάλωση) επιταχύνθηκε μόνο ελαφρά σε σχέση με το 1999 (3,3% έναντι 2,6%).²⁵

Οι ανωτέρω εξελίξεις συνέβαλαν στην αύξηση του γενικού Δείκτη Τιμών Χονδρικής Πώλησης (ΔTX) με μέσο ετήσιο ρυθμό 7,8% το 2000, έναντι μόνο 2,1% το 1999, ενώ χωρίς καύσιμα η αντίστοιχη επιτάχυνση ήταν πολύ μικρότερη, δηλ. από 1,3% σε 4,3%.

Σε επίπεδο λιανικής πώλησης, οι τιμές των καυ-

σίμων που περιλαμβάνονται στον ΔTK αυξήθηκαν το 2000 με μέσο ετήσιο ρυθμό 26,9%, ενώ το 1999 είχαν μειωθεί κατά 1,7%. Το Δεκέμβριο του 2000, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών των καυσίμων του ΔTK υποχώρησε στο 18,6% (αφού είχε φθάσει στο 34,9% το Νοέμβριο του 2000, από 24% το Δεκέμβριο του 1999), συμβάλλοντας στην αντίστοιχη άνοδο του γενικού ΔTK κατά 0,99 της εκατοστιαίας μονάδας (βλ. Διάγραμμα 26 στη σελ. 58). Και στην περίπτωση των τιμών καταναλωτή, οι έμμεσες επιδράσεις της ανόδου της τιμής του αργού πετρελαίου ήταν περιορισμένες κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2000, όπως προκύπτει από την ικανοποιητική εξέλιξη, μέχρι το Σεπτέμβριο, του πυρήνα του πληθωρισμού (και των άλλων συναφών δεικτών που αναφέρθηκαν στο Τμήμα 1 του παρόντος κεφαλαίου).

²⁵ Πρέπει ωστόσο να επισημανθεί ότι ο ετήσιος ρυθμός του δείκτη αυτού έφθασε το 5,3% το Δεκέμβριο του 2000, από 2,1% το Σεπτέμβριο του 1999. Όσον αφορά, εξάλλου, τα εξαγόμενα προϊόντα χωρίς καύσιμα, ο μέσος ρυθμός μεταβολής το 2000 επιταχύνθηκε μεν σε δραχμικούς όρους (6,5% έναντι -1,3%), αλλά σε ξένο νόμισμα ήταν μηδενικός (-0,2% έναντι -2,1% το 1999).

Πίνακας XIII

Δείκτης τιμών εξαγομένων και σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής: 1999-2000
(Επήσια εκατοστιαία μεταβολή)

Σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής	Τιμές χονδρικής πώλησης εξαγόμενων προϊόντων			
	Σύνολο		Χωρίς καύσιμα	
	Σε δραχμές	Σε ξένο νόμισμα	Σε δραχμές	Σε ξένο νόμισμα
1999				
Ιαν.	-3,5	-0,7	-4,2	0,4
Φεβρ.	-3,4	0,4	-3,0	1,2
Μάρτ.	1,7	-2,3	-0,7	-1,9
Απρ.	4,3	-4,4	-0,3	-4,2
Μάιος	2,7	-3,7	-1,1	-3,7
Ιούν.	0,5	-2,3	-1,8	-2,7
Ιούλ.	-1,6	-0,6	-2,2	-2,1
Αύγ.	-1,4	-0,4	-1,8	-2,7
Σεπτ.	-0,5	0,0	-0,5	-2,4
Οκτ.	-1,0	1,9	0,9	-0,7
Νοέμ.	-3,4	4,0	0,5	0,8
Δεκ.	-4,3	7,2	2,6	3,1
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

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ και Τράπεζας της Ελλάδος.

Η εξέλιξη του πληθωρισμού στη διάρκεια του 2000 επηρεάστηκε δυσμενώς και από τη σταδιακή εξάλειψη της ευνοϊκής επίδρασης που άσκησαν στον ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού οι μειώσεις (στη διάρκεια του 1999) ορισμένων έμμεσων φόρων οι οποίοι συμβάλλουν στη διαμόρφωση των τιμών λιανικής πώλησης των αυτοκινήτων, του ηλεκτρικού ρεύματος, της βενζίνης και του πετρελαίου θέρμανσης. (Το μέγεθος της επίδρασης που εξαλείφθηκε έφθασε τη μία εκατοστιαία μονάδα μέχρι το Δεκέμβριο²⁶ – βλ. Πίνακα XIV.)

Περιορισμένη ήταν η επίδραση στον πληθωρισμό από την πλευρά του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Πράγματι, όπως εκτιμάται

με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία και ενδείξεις, ο ρυθμός ανόδου του μεγέθους αυτού επιταχύνθηκε στο σύνολο της οικονομίας από 2,8% το 1999 σε 3,4% το 2000,²⁷ αλλά στον επιχειρηματικό τομέα της οικονομίας²⁸ – όπου η μεταβολή του κόστους εργασίας επηρεάζει αμεσότερα

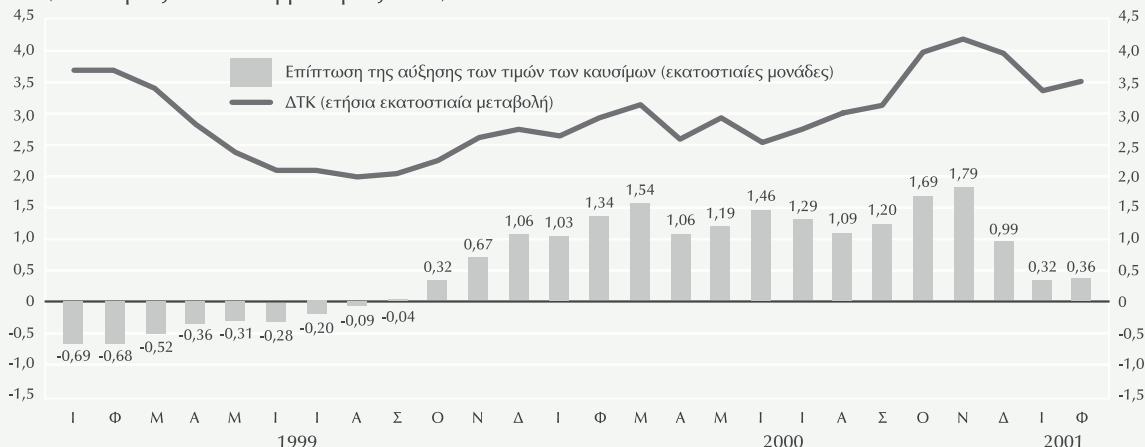
26 Όσον αφορά τις μειώσεις των τελών του ΟΤΕ στη διάρκεια του 1999, μόνο ένα μέρος της ευνοϊκής επίδρασης (η οποία έφθασε συνολικά το -0,18 της εκατοστιαίας μονάδας) εξαλείφθηκε μέχρι το Δεκέμβριο, δεδομένου ότι τα τέλη μειώθηκαν και πάλι το Φεβρουάριο του 2000 (ευνοϊκή επίδραση: -0,11 της εκατοστιαίας μονάδας).

27 Πρόκειται για το λόγο της συνολικής δαπάνης για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές προς το ΑΕΠ σε σταθερές τιμές. Υπενθυμίζεται ότι ο ορισμός αυτός διαφέρει από εκείνον που χρησιμοποιεί το ΥΠΕΘΟ, με αποτέλεσμα να παρατηρείται διαφορά εκτιμήσεων για ορισμένα έτη.

28 Δηλαδή στις ιδιωτικές και τις δημόσιες επιχειρήσεις, καθώς και στις τράπεζες.

Διάγραμμα 26

Επίπτωση της αύξησης των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό
(Ιανουάριος 1999 - Φεβρουάριος 2001)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας XIV

Μειώσεις των έμμεσων φόρων (1998-1999) και των τηλεφωνικών τελών (1999-2000):
επιπτώσεις στον πληθωρισμό

Είδος	Ημερομηνία	Συμβολή στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του ΔΤΚ (σε εκατοστιαίες μονάδες)
Βενζίνη (μείωση έμμ. φόρου)	24.9.1998	-0,20
Πετρέλαιο θέρμανσης (μείωση έμμ. φόρου)	15.10.1998	-0,20
Αυτοκίνητα (μείωση έμμ. φόρου)	15.11.1998	-0,26
Ηλεκτρικό ρεύμα (μείωση έμμ. φόρου)	1.1.1999	-0,17
Τηλεφωνικά τέλη (μείωση τιμών)	1.3.1999	-0,07
Βενζίνη (μείωση έμμ. φόρου)	5.8.1999	-0,10
Αυτοκίνητα (μείωση έμμ. φόρου)	6.9.1999	-0,33
Πετρέλαιο θέρμανσης (μείωση έμμ. φόρου)	15.10.1999	-0,26
Τηλεφωνικά τέλη (μείωση τιμών)	22.11.1999	-0,11
Ηλεκτρικό ρεύμα (μείωση έμμ. φόρου πρώτης ύλης)	1.12.1999	-0,14
Τηλεφωνικά τέλη (μείωση τιμών)	1.2.2000	-0,11

Πηγή: Υπολογισμοί με βάση στοιχεία ΔΤΚ.

την εξέλιξη του πληθωρισμού – έμεινε σχεδόν σταθερός (3,0%, έναντι 2,9% το 1999). Επισημαίνεται όμως ότι ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας παραμένει υψηλότερος στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, όπου το 2000 υποχώρησε στο 0,8% από 1,2% το 1999.²⁹ Όσον αφορά τις μέσες ακαθάριστες αποδοχές (προ φορολογίας) στο σύνολο της οικονομίας,

εκτιμάται ότι το 2000 αυξήθηκαν κατά 5,9%, έναντι 4,5% το 1999. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως το γεγονός ότι ο ρυθμός ανόδου των μέσων αποδοχών επιταχύνθηκε αισθητά το 2000 στο Δημόσιο και στις δημόσιες επιχειρή-

²⁹ Βλ. ΕΚΤ, Μηνιαίο Δελτίο, Μάρτιος 2001, Πίνακα 5.4, σελ. 42*. Για το 2000 παρατίθεται ο μέσος ρυθμός των πρώτων τριμήνων.

Πίνακας XV

Αποδοχές, παραγωγικότητα και κόστος εργασίας: 1999-2001

(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)

	1999	2000 (εκτίμηση)	2001 (πρόβλεψη)
Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (ονομαστικές):			
– στο σύνολο της οικονομίας	4,5	5,9	4,8-5,0
– στο Δημόσιο ¹	3,5	7,3	4,6
– στις δημόσιες επιχειρήσεις	4,8	9,9	5,5-7,0
– στις τράπεζες	13,1	7,3 ³	7,0-8,5
– στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα	4,4	5,0	5,3
Κατώτατες αποδοχές	3,5	4,2	3,5
Διαθέσιμο εισόδημα μισθωτού με μέσες αποδοχές (ονομαστικό) (πραγματικό)	3,6³ 1,0³	8,0⁴ 4,6⁴	3,6-3,8 ...
Συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ΑΕΠ	6,3 3,4	7,7 4,1	7,0-7,3 4,4⁵-5,0⁶
Παραγωγή ανά ώρα εργασίας στη μεταποίηση	1,9	3,1	3,5
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος:			
– στο σύνολο της οικονομίας	2,8	3,4	2,0-2,7
– στον επιχειρηματικό τομέα ²	2,9	3,0	2,5-3,4
– στη μεταποίηση	2,5	1,8	1,8

1 Μέση μισθολογική δαπάνη.
 2 Ο επιχειρηματικός τομέας περιλαμβάνει τις ιδιωτικές και τις δημόσιες επιχειρήσεις και τις τράπεζες.
 3 Εάν δεν ληφθεί υπόψη μια μεγάλη τράπεζα, στην οποία οι μέσες αποδοχές μειώθηκαν περίπου κατά 7,5% λόγω αποχώρησης μεγάλου αριθμού υψηλόμισθων υπαλλήλων (προερχομένων από συγχωνευθέσα μικρότερη τράπεζα), οι μέσες αποδοχές στις τράπεζες αυξήθηκαν κατά 10% περίπου.
 4 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 1,9.2000) των εργατικών ασφαλιστικών εισφορών των αμειβομένων με τις κατώτατες αποδοχές.
 5 Ενδεικτική ενολλακτική πρόβλεψη (βλ. Κεφάλαιο VI).
 6 Πρόβλεψη Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης.
Πηγή: ΕΣΥΕ και ΥΠΕΘΟ/Διεύθυνση Μακροοικονομικής Ανάλυσης (στοιχεία και εκτιμήσεις για το ΑΕΠ 1999-2000), εκτιμήσεις Τράπεζας της Ελλάδος (για τα υπόλοιπα ετήσια μεγέθη).

σεις (όπου ήταν σχετικά χαμηλός το 1999). Στον ιδιωτικό τομέα η επιτάχυνση εκτιμάται ότι ήταν περιορισμένη, ενώ στις τράπεζες παρατηρήθηκε επιβράδυνση (βλ. Πίνακα XV).³⁰

Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης (σε εθνικολογιστική βάση) μειώθηκε – σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες επίσημες εκτιμήσεις – σε 0,9% του ΑΕΠ, από 1,8% το 1999. Επίσης, το έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης μειώθηκε σε 3,3% του ΑΕΠ, από 4,3% το 1999. Οι εξελίξεις αυτές άσκησαν συνολικά περιοριστική επίδραση στο ρυθμό ανόδου της ζήτησης, παρά τις μειώσεις της φορολογίας εισοδήματος που ήδη αναφέρθηκαν.

Τα διαθέσιμα στοιχεία για τη συμβολή της εξέλιξης των κερδών στη διαμόρφωση του πληθωρισμού το 2000 είναι αποσπασματικά. Το γεγονός

30 Με τον Ν. 2768/99 καθορίστηκε αύξηση των τακτικών αποδοχών των δημοσίων υπαλλήλων κατά 2,1-2,9% από 1.1.2000, ενώ χορηγήθηκαν αισθητά μεγαλύτερες αυξήσεις από 1.1.2000 και 1.7.2000 στους στρατιωτικούς και νέας ή αυξημένα επιδόματα σε όλες κατηγορίες αμειβομένων από το Δημόσιο. Στον ιδιωτικό τομέα, οι κατώτατες αποδοχές αυξήθηκαν κατά 2,0% (+0,7% διορθωτική αύξηση) από 1.1.2000 και κατά 1,5% από 1.7.2000, σύμφωνα με τη διετούς διάρκειας Εθνική Γενική Συλλογική Σύμβαση Εργασίας, η οποία υπογράφηκε στις 23.5.2000 και προβλέπει επίσης αυξήσεις για το τρέχον έτος 1,8% από 1.1.2001 και 1,5% από 1.7.2001. Ανάλογες αυξήσεις προέβλεπτον και οι κλαδικές συμβάσεις στον ιδιωτικό τομέα, πολλές από τις οποίες ήταν διετούς διάρκειας. Στη ΔΕΗ, σύμφωνα με τη συλλογική σύμβαση διετούς διάρκειας που υπογράφηκε το 1999, οι βασικοί μισθοί αυξήθηκαν κατά 2% από 1.1.2000, ενώ ορισμένα επιδόματα αυξήθηκαν από 1.1.2000 και 1.7.2000. Τέλος, στις τράπεζες η διετής κλαδική σύμβαση που υπογράφηκε το 1999 προέβλεπε αύξηση 3,4% από 1.1.1999 και 2,4% από 1.1.2000, αλλά η αύξηση της κατά κεφαλή μισθολογικής δαπάνης έφθασε το 7,3% (έναντι 13% περίπου το 1999), όπως προκύπτει από τα ετήσια αποτελέσματα χρήσεως που έχουν δημοσιευθεί. Εάν δεν ληφθεί υπόψη μια μεγάλη τράπεζα, όπου η μέση μισθολογική δαπάνη μειώθηκε λόγω αποχώρησης υψηλόμισθων υπαλλήλων, τότε η αύξηση ήταν της τάξεως του 10%. Το γεγονός αυτό συνδέεται (όπως και το 1999) αφενός με την αναβάθμιση της σύνθεσης του προσωπικού λόγω της εισαγωγής νέας τεχνολογίας και της ανάπτυξης νέων εργασιών και αφετέρου με τη σύναψη συλλογικών συμβάσεων σε επιχειρησιακό επίπεδο που οδήγησαν σε αυξήσεις μεγαλύτερες των προβλεπόμενων στην κλαδική σύμβαση.

αυτό, καθώς και οι αντίρροπες εξελίξεις των παραγόντων του κόστους (αφενός η επιτάχυνση της ανόδου των τιμών των καυσίμων και των εισαγόμενων πρώτων υλών και ενδιάμεσων προϊόντων και αφετέρου η εκτιμώμενη επιβράδυνση της ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση και η βαθμιαία μείωση του κόστους χρηματοδότησης), σε συνδυασμό με την περιορισμένη επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των τιμών των εγχώριων τελικών βιομηχανικών προϊόντων εκτός καυσίμων, δεν επιτρέπουν ακόμη την εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων ως προς την εξελίξη των λειτουργικών περιθωρίων κέρδους³¹ των βιομηχανικών και των άλλων επιχειρήσεων και ως προς την επιδραση που αυτή άσκησε στον πληθωρισμό. Ενδεικτικά, πάντως, αναφέρεται ότι τα ίδια τα λειτουργικά κέρδη των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα οι μετοχές των οποίων είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) συνέχισαν να αυξάνονται με υψηλό ρυθμό, αλλά ο ρυθμός αύξησης του κύκλου εργασιών ήταν ακόμη υψηλότερος, όπως προκύπτει από τα δημοσιευμένα ετήσια αποτελέσματα χρήσεως. Όσον αφορά τα συνολικά περιθώρια κέρδους³² των ίδιων επιχειρήσεων, αυτά μειώθηκαν περισσότερο από ό,τι τα λειτουργικά περιθώρια, λόγω της συρρίκνωσης των ανόργανων εσόδων των επιχειρήσεων (ή και λόγω της καταγραφής ζημιών) από χρηματιστηριακές συναλλαγές. Περισσότερο αξιόπιστα συμπεράσματα δεν είναι δυνατόν να εξαχθούν πριν από τη δημοσίευση των ετήσιων αποτελεσμάτων χρήσεως όλων των επιχειρήσεων και όχι μόνο των "εισηγμένων" στο ΧΑΑ.

3. Οικονομική δραστηριότητα και απασχόληση

Επιτάχυνση παρουσίασε το 2000 ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας. Σύμφωνα

Πίνακας XVI
Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν: 1999-2001
(σε σταθερές αγοραίες τιμές έτους 1995)
(Ετήσια εκαποστιαία μεταβολή)

	1999	2000 (εκτίμ.)	2001 (πρόβλ.)
Ιδιωτική κατανάλωση	2,9	3,1	3,2
Δημόσια κατανάλωση	-0,1	0,8	0,5
– Ατομική καταναλωτική δαπάνη	-0,4	0,8	0,3
– Συλλογική καταναλωτική δαπάνη	0,1	0,9	0,7
Ακαδέριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου:	7,3	9,3	11,7
Κατά φορέα			
– Γενική κυβέρνηση	14,7	8,8	6,4
– Λοιποί φορείς ³¹	5,8	9,4	12,8
Κατά είδος			
– Κατοικίες	6,9	5,0	7,0
– Λοιπές κατασκευές	10,5	11,9	16,2
– Εξοπλισμός	1,8	10,5	11,5
– Λοιπές	41,6	3,0	3,0
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	(-0,1)	(0,1)	(0,3)
Εγχώρια τελική ζήτηση	2,9	4,3	4,9
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	6,5	8,0	8,8
Εξαγωγές αγαθών	2,3	6,0	6,2
Εξαγωγές υπηρεσιών	11,2	10,0	11,3
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	3,9	7,4	7,4
Εισαγωγές αγαθών	-0,9	7,0	7,1
Εισαγωγές υπηρεσιών	39,9	9,5	9,0
Ακαδέριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	3,4	4,1	5,0

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

Πηγή: Αναθεωρημένα στοιχεία βάσει του Ευρωπαϊκού Συστήματος Λογαριασμών ESA 95, 1999: Εκτιμήσεις ΕΣΥΕ/Διεύθυνση Εθνικών Λογαριασμών. 2000-2001: Εκτιμήσεις και προβλέψεις (ΥΠΕΘΟ/Διεύθυνση Μακροοικονομικής Ανάλυσης, Δεκέμβριος 2000) που έχουν περιληφθεί στο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Για μια εναλλακτική πρόβλεψη του ΑΕΠ (2001), βλ. Κεφάλαιο VI. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. τον Πίνακα 3 του στατιστικού παραρτήματος.

με το ΥΠΕΘΟ,³³ εκτιμάται ότι η αύξηση του ΑΕΠ έφθασε το 4,1%, έναντι 3,4% το 1999 (βλ. Πίνακα XVI), και προήλθε –σε ίση περίπου έκταση – από την ενίσχυση της επενδυτικής και της καταναλωτικής ζήτησης, ενώ, αντίθετα, η συμ-

31 Δηλαδή των λειτουργικών κερδών ως ποσοστού της αξίας των πωλήσεων.

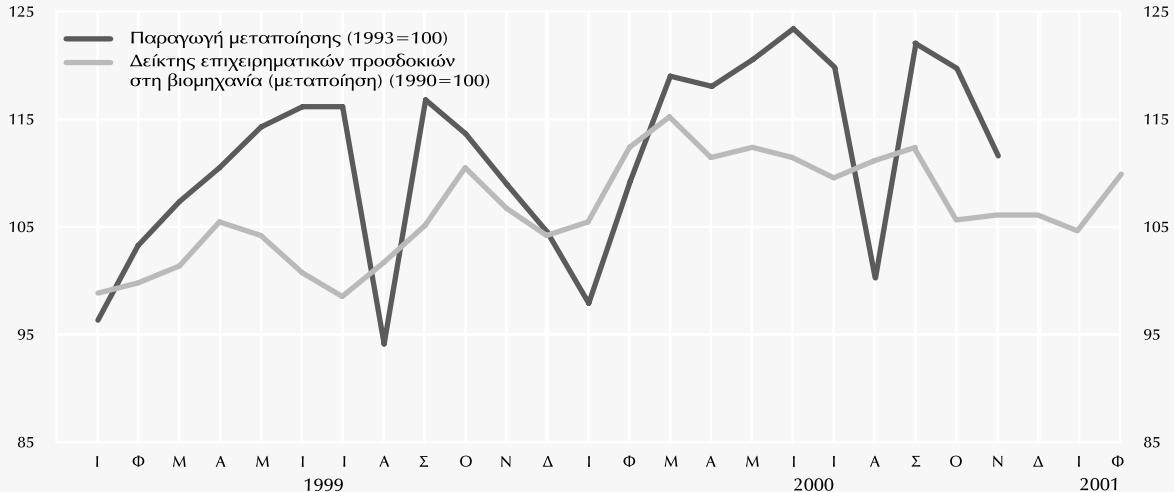
32 Τα συνολικά περιθώρια κέρδους επηρεάζονται και από το αποτέλεσμα των συναλλαγών που δεν συνδέονται άμεσα με την κύρια παραγωγική δραστηριότητα της επιχείρησης.

33 Διεύθυνση Μακροοικονομικής Ανάλυσης, Δεκέμβριος 2000. Τα στοιχεία του 1999 έχουν αναθεωρηθεί από την ΕΣΥΕ.

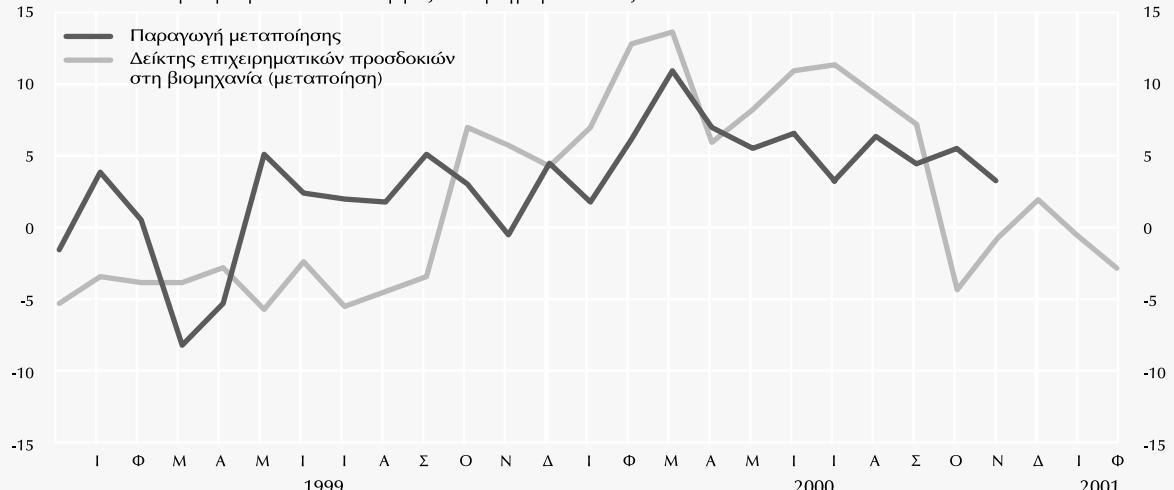
Διάγραμμα 27

Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση (Ιανουάριος 1999 - Φεβρουάριος 2001)

Α. Δείκτες



Β. Εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους



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

βολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών ήταν αρνητική (αντίθετα, το 1999 ήταν ελαφρότατα θετική). Οι διαθέσιμοι βραχυχρόνιοι δείκτες επιβεβαιώνουν τις εκτιμήσεις αυτές.

Συγκεκριμένα, όσον αφορά την προσφορά, στην περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2000 η συνολική βιομηχανική παραγωγή³⁴ αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 7,6% (μέση αύξηση 1999: 2,8%), αντανακλώντας τη μεγάλη άνοδο της παραγωγής

όλων των κατηγοριών αγαθών εκτός των μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών, καθώς και την ισχυρή ανάκαμψη της εξορυκτικής δραστηριότητας. Η μεταποιητική παραγωγή, ειδικότερα, αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 5,5% στην ίδια περίοδο (1999: 0,7%), ενώ ο ετήσιος ρυθμός

34 Ο νέος δείκτης βιομηχανικής παραγωγής (1993=100) καλύπτει τους τομείς: μεταποίηση, ορυχεία-λατούμεια, ηλεκτρισμός-φυσικό αέριο-νερό. Οι υποδείκτες παραγωγής ενέργειας, ενδιάμεσων, κεφαλαιακών, διαρκών καταναλωτικών και μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών αφορούν τη συνολική βιομηχανική παραγωγή και όχι μόνο τη μεταποιητική.

Πίνακας XVII

Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης: 1998-2000

(Επίσημα εκατοστιαία μεταβολή)

	1998	1999	2000 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικών πωλήσεων ¹	2,5	2,0	5,4 (Ιαν.-Νοέμ.)
Είδη διατροφής	2,8	-0,9	5,0 (« «)
Ένδυση-υπόδηση	1,3	5,3	5,0 (« «)
Έπιπλα-οικιακός εξοπλισμός	6,2	7,9	6,5 (« «)
Βιβλία-εφημερίδες-εξοπλισμός γραφείου	3,2	-0,4	5,5 (« «)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	-0,9	0,1	-0,5 (Ιαν.-Δεκ.)
Νέες κυκλοφορίες I.X. επιβατικών αυτοκινήτων	10,8	46,8	12,7 (« «)
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης της κατανάλωσης	36,8 (Δεκ.)	31,5 (Δεκ.)	42,7 (Δεκ.)

¹ Νέος δείκτης ΕΣΥΕ-Eurostat, 1995=100.

Πηγή: Επεξεργαστά στοιχείων ΕΣΥΕ-Eurostat (λιανικές πωλήσεις), ΕΣΥΕ (αυτοκίνητα), ΙΟΒΕ (προσδοκίες), Τράπεζας της Ελλάδος (καταναλωτική πίστη).

ανόδου διατηρήθηκε σε ικανοποιητικό επίπεδο μέχρι και το Νοέμβριο (αν και το μήνα αυτό παρατηρήθηκε επιβράδυνση σε 3,1%, από 5,6% τον Οκτώβριο). Ταυτόχρονα, στην περίοδο μέχρι το Σεπτέμβριο ήταν ιδιαίτερα σημαντική η άνοδος του δείκτη προσδοκιών των βιομηχανικών επιχειρήσεων (ο οποίος καταρτίζεται από το ΙΟΒΕ και αντανακλά εκτιμήσεις για την τρέχουσα κατάσταση και προβλέψεις – βλ. Διάγραμμα 27), ενώ αυξήθηκε και ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού (βλ. πιο πάνω, Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου). Το τελευταίο τρίμηνο του 2000 (και το πρώτο δίμηνο του 2001) όμως, οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για την τρέχουσα συνολική ζήτηση και το ύψος των αποθεμάτων οδήγησαν σε πτώση του δείκτη προσδοκιών, αν και οι εκτιμήσεις και οι προβλέψεις για την παραγωγή και οι προβλέψεις για τη ζήτηση παρέμειναν ενισχυμένες. Η υποχώρηση των εκτιμήσεων για την τρέχουσα ζήτηση υποδηλώνει ότι η αβεβαιότητα αυξήθηκε, γεγονός που συνδέεται με την προσωρινή έξαρση του πληθωρισμού και τη συνεχιζόμενη πτώση των τιμών των μετοχών.

Η δραστηριότητα αυξήθηκε με υψηλούς ρυθ-

μούς και στους τομείς των μεταφορών-συγκοινωνιών και της κινητής τηλεφωνίας, σύμφωνα με τους διαθέσιμους δείκτες.³⁵ Εξάλλου, σύμφωνα με τη νέα έρευνα συγκυρίας στον τομέα των υπηρεσιών (η οποία καλύπτει τις ιδιωτικές επιχειρήσεις του τομέα των υπηρεσιών, εκτός λιανικού εμπορίου και τραπεζών),³⁶ ο “δείκτης εμπιστοσύνης” εμφάνισε σημαντική άνοδο το 2000 (όπως και το 1999), αλλά το τρίμηνο Νοεμβρίου 2000-Ιανουαρίου 2001 σημείωσε απότομη πτώση.³⁷

³⁵ Αφορούν τον ΟΣΕ (μεταφορά εμπορευμάτων), την Ολυμπιακή Αεροπορία (μεταφορά επιβατών), την κινητή τηλεφωνία (τέλη εισπραττόμενα από το Δημόσιο) και το λιμένα του Πειραιά (κίνηση επιβατών και εμπορευμάτων). Αντίθετα, ο αριθμός τιμολογιακών μονάδων του ΟΤΕ εμφανίζει μείωση.

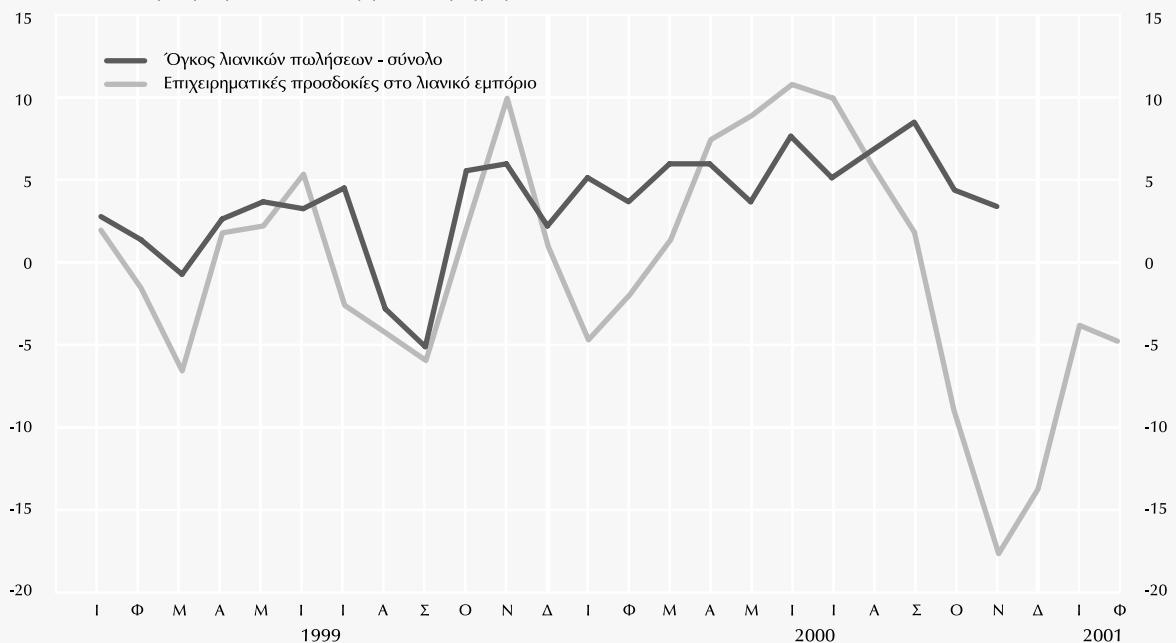
³⁶ Η έρευνα διεξάγεται από το ΙΟΒΕ και τα προσωρινά αποτελέσματά της (μαζί με τα αντίστοιχα για τις άλλες χώρες της ΕΕ) δημοσιεύθηκαν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για πρώτη φορά στις αρχές Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους. Βλ. “Business and Consumer Surveys: First Results – January 2001”, 2.2.2001, και European Economy, Supplement B, Φεβρουάριος 2001, Πίνακα 12.

³⁷ Η έρευνα διεξάγεται τέσσερις φορές το χρόνο (Ιανουάριο, Απρίλιο, Ιούλιο και Οκτώβριο) και, μεταξύ άλλων, οι επιχειρήσεις απαντούν σε ερώτημα για την εξέλιξη της ζήτησης το τελευταίο τρίμηνο σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Οι απαντήσεις στο ερώτημα αυτό ήταν ιδιαίτερα θετικές μέχρι και τον Οκτώβριο του 2000, αλλά τον Ιανουάριο του 2001 υποδηλώναν σαφή επιβράδυνση της ζήτησης από τον Οκτώβριο του 2000 και μετά.

Διάγραμμα 28

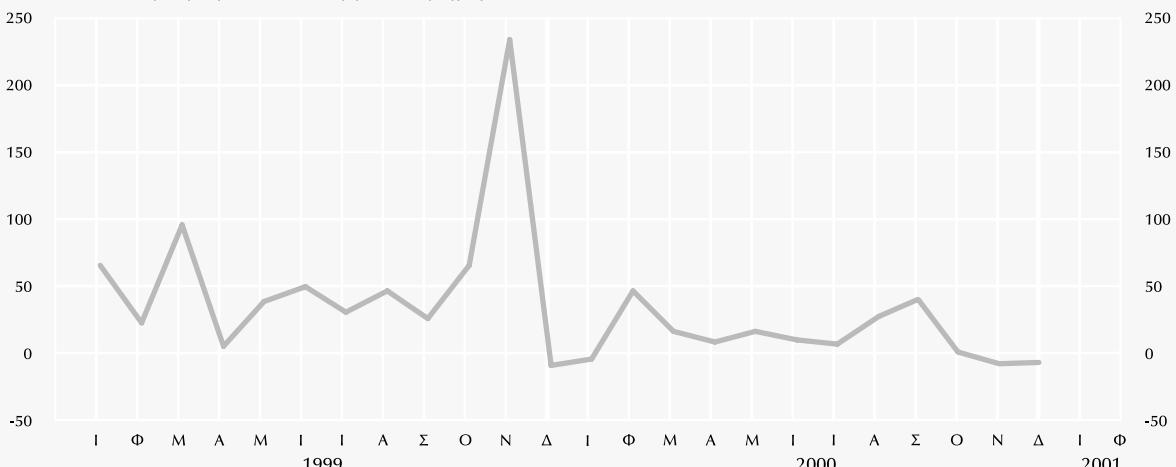
Καταναλωτική ζήτηση (Ιανουάριος 1999 - Φεβρουάριος 2001)

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 - Eurostat (για τις λιανικές πωλήσεις βάσει νέου δείκτη 1995 = 100, καθώς και για 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 6μηνο.

Όσον αφορά την καταναλωτική ζήτηση, ο Όγκος των λιανικών πωλήσεων (εκτός αυτοκινήτων) αυξήθηκε – σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία για τους πρώτους ένδεκα μήνες του 2000 – με ρυθμό σχεδόν τριπλάσιο από ό,τι το 1999 (5,4% έναντι 2%), αν και ο ετήσιος ρυθμός ανόδου υποχώρησε αισθητά, από 8,4% το

Σεπτέμβριο σε 4,2% το Οκτώβριο και 3,4% το Νοέμβριο. Εξάλλου, τα νέα επιβατικά I.X. αυτοκίνητα που τίθενται σε κυκλοφορία αυξήθηκαν με υψηλό ετήσιο ρυθμό μέχρι το Σεπτέμβριο (το τελευταίο τρίμηνο του 2000 ο ρυθμός ήταν – όπως αναμενόταν – αρνητικός, ενώ ο μέσος ρυθμός για ολόκληρο το 2000 ήταν υψηλός,

αλλά χαμηλότερος από ό,τι το 1999). Ο δείκτης προσδοκιών των επιχειρήσεων λιανικού εμπορίου παρουσίασε σαφή βελτίωση μέχρι το Σεπτέμβριο, αλλά υποχώρησε σημαντικά το τελευταίο τρίμηνο του 2000 (και σχετικά λιγότερο το πρώτο δίμηνο του 2001), υποδηλώνοντας συγκράτηση της καταναλωτικής ζήτησης στο διάστημα αυτό, γεγονός που επιβεβαιώνεται από την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του όγκου των λιανικών πωλήσεων τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο και από τη μείωση, σε ετήσια βάση, της παραγωγής μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών το ίδιο δίμηνο³⁸ (βλ. Πίνακα XVII και Διάγραμμα 28).

Ταυτόχρονα, όπως ήδη αναφέρθηκε, εκτιμάται ότι αυξήθηκε σημαντικά η επενδυτική ζήτηση (βλ. Πίνακα XVIII). Ειδικότερα:

— Υπάρχουν ενδείξεις ότι επιταχύνθηκε ο ρυθμός ανόδου των επενδύσεων σε κατοικίες.³⁹ Συγκεκριμένα, οι εκτιμήσεις και οι προβλέψεις των επιχειρήσεων που κατασκευάζουν κατοικίες εμφάνισαν σαφή βελτίωση από τον Απρίλιο του 2000 (η οποία συνεχίστηκε μέχρι και το Φεβρουάριο του 2001), ο όγκος της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας (βάσει αδειών), που είχε μειωθεί σημαντικά το 1999, παρουσίασε μόνο μικρή αύξηση στην περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2000, αλλά αυξήθηκε κατακόρυφα το Σεπτέμβριο και, τέλος, ανέκαμψε και η παραγωγή τσιμέντου. Στην αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες συνετέλεσε, εκτός από τη μείωση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων στη διάρκεια του 2000 (βλ. πιο πάνω, Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου), και η συνεχιζόμενη άνοδος των τιμών των ακινήτων με ρυθμό υψηλότερο από τον πληθωρισμό.

— Οι επιχειρηματικές επενδύσεις (ιδιωτικές επενδύσεις εκτός κατοικιών) συνέχισαν να αυξάνονται με υψηλό ρυθμό. Συγκεκριμένα, η παρα-

γωγή κεφαλαιακών αγαθών αυξήθηκε με υψηλό ρυθμό στην περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου, ενώ οι ιδιωτικές επιχειρήσεις εκτιμούν ότι οι επενδύσεις τους (σε τρέχουσες τιμές) αυξήθηκαν το 2000 κατά 14,4%, έναντι 20% το 1999⁴⁰ (σύμφωνα με την έρευνα επενδύσεων στη βιομηχανία που διεξήγαγε το IOBE τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο του 2000). Επίσης, σύμφωνα με στοιχεία του ΥΠΕΘΟ, το 2000 εγκρίθηκε η επιχορήγηση – βάσει του Ν. 2601/1998 – επενδυτικών προγραμμάτων ύψους 209,1 δισεκ. δρχ. (ύψος επιχορήγησης: 67,9 δισεκ. δρχ.), έναντι αντίστοιχων εγκρίσεων ύψους 139,5 δισεκ. δρχ. το 1999 (ύψος επιχορήγησης: 45,3 δισεκ. δραχμές). Η αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων αντανακλά τη μείωση των επιτοκίων και την άνοδο των λειτουργικών κερδών των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα (βλ. πιο πάνω, Τμήμα 2), ενώ σε αξιόλογο βαθμό χρηματοδοτήθηκε με άντληση κεφαλαίων μέσω του ΧΑΑ. Πράγματι, τα κεφάλαια που αντλήθηκαν το 2000 μέσω του ΧΑΑ από επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα έφθασαν τα 2.155 δισεκ. δρχ., έναντι 1.525 δισεκ. δρχ. το 1999 (βλ. Πίνακα ΙΧ στη σελ. 42)⁴¹ και ισοδυναμούσαν σχεδόν με το 38% των επιχειρηματικών επενδύσεων (εκτός κατοικιών), έναντι 31% περίπου το 1999.

— Τέλος, με υψηλό ρυθμό (12,7%), αν και χαμη-

³⁸ Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της παραγωγής μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών ήταν -2,2% τον Οκτώβριο και -4,8% το Νοέμβριο (από +0,6%, κατά μέσο όρο, τους προηγούμενους εννέα μήνες). Εξάλλου, σύμφωνα με έρευνα της Εθνικής Συνομοσπονδίας Ελληνικού Εμπορίου (ΕΣΕΕ), η αξία των λιανικών πωλήσεων των εμπορικών καταστημάτων ήταν – κατά μέσο όρο – μειωμένη την περίοδο των Χριστουγέννων του 2000 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 1999.

³⁹ Η εκτίμηση αυτή έχει λάβει υπόψη τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία και γ' αυτό διαφέρει από τις εκτιμήσεις, σε εθνικολογιστική βάση, της ΕΣΥΕ και του ΥΠΕΘΟ.

⁴⁰ Αυτοί οι ρυθμοί ανόδου (που σε σταθερές τιμές ισοδυναμούν με αύξηση 10,6% το 2000, έναντι 16,6% το 1999) είναι από τους υψηλότερους στην ΕΕ. Βλ. και "Autumn Investment Survey", European Economy, Supplement B, Ιανουάριος 2001.

⁴¹ Ειδικότερα εκ μέρους βιομηχανικών επιχειρήσεων αντλήθηκαν 649 δισεκ. δρχ., έναντι 390 δισεκ. δρχ. το 1999.

Πίνακας XVIII

Δείκτες επενδυτικής ζήτησης: 1998-2000

(Επήσια εκαποστιαία μεταβολή)¹

	1998	1999	2000
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών ²	13,6	0,2	7,5 (Ιαν.-Νοέμ.)
Επενδυτική δαπάνη (σε τρέχουσες τιμές) των ιδιωτικών βιομηχανικών επιχειρήσεων ³	14,8 ⁴	20,0 ⁵	14,4 ⁶
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	(75,7)	(78,6)	(80,6) (Ιαν.-Δεκ.)
Εκταμιεύσεις ΠΔΕ	17,3	18,8	12,7 (Ιαν.-Δεκ.)
Όγκος νέων οικοδομών βάσει αδειών	9,4	-8,3	3,5 (Ιαν.-Σεπτ.)
Παραγωγή τσιμέντου	2,5	-1,9	3,8 (Ιαν.-Νοέμ.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	19,3	1,4	4,1 (Ιαν.-Δεκ.)
Υπόλοιπο συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης του οικισμού	21,2 (Δεκ.)	25,5 (Δεκ.)	31,2 (Δεκ.)

1 Με εξαίρεση το βαθμό χρησιμοποίησης.

2 Νέος δείκτης, 1993=100.

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

4 Εκτίμηση έρευνας Μαρτίου-Απριλίου 1999.

5 Εκτίμηση έρευνας Μαρτίου-Απριλίου 2000.

6 Εκτίμηση έρευνας Οκτωβρίου-Νοεμβρίου 2000.

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

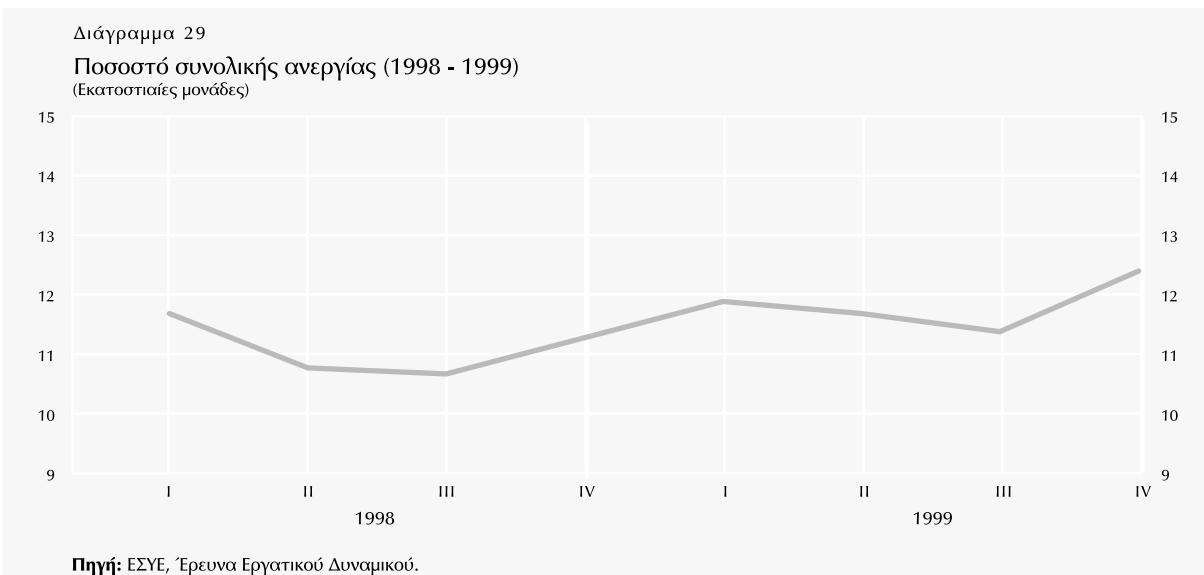
λότερο από ό,τι το 1999 (18,8%), αυξήθηκαν και οι εκταμιεύσεις του Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων.

Όπως προκύπτει από τα στοιχεία της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών για το 2000 (βλ. Τμήμα 4 του παρόντος κεφαλαίου), οι ρυθμοί ανόδου του όγκου των εξαγωγών αγαθών και του όγκου των εισαγωγών αγαθών (με καύσιμα και χωρίς καύσιμα) ήταν πολύ υψηλοί και – σε κάθε περίπτωση – υψηλότεροι από τους ρυθμούς ανόδου της εγχώριας παραγωγής και της εγχώριας ζήτησης αντίστοιχα, με αποτέλεσμα να αυξηθούν ταυτόχρονα η εξαγωγική επίδοση της ελληνικής οικονομίας και η διείσδυση των εισαγωγών στην ελληνική αγορά. Η άνοδος της εγχώριας παραγωγής κατέστη εφικτή λόγω της σημαντικής αύξησης των επενδύσεων την τελευταία πενταετία και ανταποκρινόταν αφε-

νός στις νέες δυνατότητες επέκτασης στις γειτονικές αγορές και αφετέρου στην άνοδο της εγχώριας καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης, η οποία οδήγησε παράλληλα και σε αύξηση των εισαγωγών, με αποτέλεσμα τη διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος.

Η στατιστική πληροφόρηση για την εξέλιξη της απασχόλησης το 2000 δεν είναι επαρκής. Τα τελευταία διαθέσιμα (αναθεωρημένα) στοιχεία της έρευνας εργατικού δυναμικού της ΕΣΥΕ αφορούν το τέταρτο τρίμηνο του 1999, κατά το οποίο η απασχόληση είχε μειωθεί κατά 1,1% σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 1998⁴²

42 Στο ίδιο διάστημα, η απασχόληση μειώθηκε κατά 1,3% στη γεωργία-αλιεία και κατά 3,1% στη μεταποίηση. Η μέση επήσια μείωση της συνολικής απασχόλησης το 1999 ήταν 0,5%, ενώ στους τομείς εκτός γεωργίας-αλιείας το μέσο επήσιο επίπεδο της απασχόλησης έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο (-0,1%).



και το ποσοστό ανεργίας είχε αυξηθεί σε 12,4% (από 11,3% στο τέλος του 1998 – βλ. Διάγραμμα 29). Σύμφωνα, εξάλλου, με τα στοιχεία των ερευνών συγκυρίας του IOBE (βλ. Διάγραμμα 30), στη διάρκεια του 2000 οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τις προοπτικές της απασχόλησης υποδήλωναν στασιμότητα στη βιομηχανία, σημαντική αύξηση στις κατασκευές, πιο συγκρατημένη αύξηση στο λιανικό εμπόριο⁴³ και σαφρή επιβράδυνση της ανόδου στον ιδιωτικό τομέα των υπηρεσιών (εκτός λιανικού εμπορίου και τραπεζών).⁴⁴ Τέλος, τους πρώτους εννέα μήνες

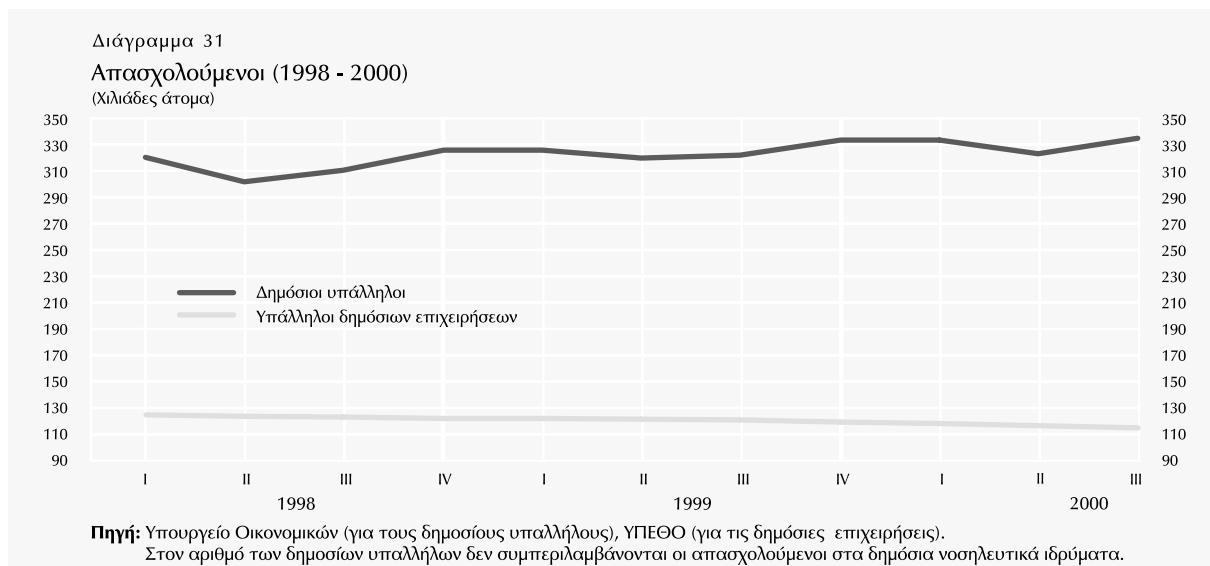
του 2000, ο αριθμός των υπαλλήλων του Δημοσίου⁴⁵ αυξήθηκε κατά 1,7% σε σύγκριση με την ίδια περίοδο του 1999, ενώ οι απασχολούμενοι στις δημόσιες επιχειρήσεις⁴⁶ μειώθηκαν κατά

43 Σύμφωνα με έρευνα του ΣΕΛΠΕ, η απασχόληση στα πολυκαταστήματα αυξήθηκε κατά 30% το 2000 (κυρίως με τη δημιουργία θέσεων μερικής απασχόλησης).

44 Σύμφωνα με τη νέα έρευνα που ήδη αναφέρθηκε (βλ. υποσημείωση 36 πιο πάνω).

45 Περιλαμβάνονται οι εκπαιδευτικοί και οι εργαζόμενοι στα δημόσια νοσηλευτικά ιδρύματα (στοιχεία Υπουργείου Οικονομικών).

46 Στοιχεία ΥΠΕΘΟ.



4,1% (ή κατά 3,6%, εάν ληφθούν υπόψη και οι εποχικοί υπάλληλοι – βλ. Διάγραμμα 31).

4. Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών

Τρέχουσες συναλλαγές

Το 2000 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών –με βάση τα στοιχεία που συγκεντρώνει και επεξεργάζεται η Τράπεζα της Ελλάδος⁴⁷– διαμορφώθηκε σε 8.371 εκατ. ευρώ, δηλαδή ήταν κατά 3.571 εκατ. ευρώ μεγαλύτερο εκείνου του 1999. Η διεύρυνση του ελλείμματος οφείλεται στην αύξηση του εμπορικού ελλείμματος (ιδιαίτερα των καυσίμων), στην –λόγω σημαντικής χρονικής υστέρησης– κάμψη των μεταβιβάσεων από την ΕΕ, ενώ αναμενόταν μεγάλη αύξησή τους,⁴⁸ με αποτέλεσμα να μειωθεί ελαφρά το πλεόνασμα του ισοζυγίου μεταβιβάσεων, και, τέλος, στην αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων. Αντίθετα, μεγάλη ήταν η άνοδος του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών.

Υψηλό ποσοστό (43,4%) της αύξησης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και σημαντικό ποσοστό (30,7%) της αύξησης

του εμπορικού ελλείμματος οφείλεται στις αυξημένες καθαρές εισαγωγές (εισαγωγές μείον εξαγωγές) καυσίμων. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται κυρίως με την κατακόρυφη αύξηση των τιμών του αργού πετρελαίου (εκφρασμένων σε δολάρια) στην παγκόσμια αγορά και την ανατίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ και της δραχμής, αλλά και με τη σημαντική αύξηση του όγκου των εισαγωγών πετρελαίου.⁴⁹ Εξάλλου, οι εξα-

47 Βλ. Πίνακα 5 του στατιστικού παραρτήματος.

48 Τα στοιχεία της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού του 2001 (σελ. 105) επιβεβαιώνουν την υστέρηση των καθαρών μεταβιβάσεων από την ΕΕ το 2000 σε σύγκριση με το ποσό που είχε προϋπολογιστεί. Συγκεκριμένα, εκτιμάται ότι οι καθαρές μεταβιβάσεις θα ανέλθουν, όταν ολοκληρωθεί ο απολογισμός για το έτος 2000, σε 1.835 δισεκ. δρχ. (από 1.547 δισεκ. δρχ. το 1999), έναντι 1.986 δισεκ. δρχ. που είχαν συμπεριληφθεί στον Προϋπολογισμό του έτους 2000. Η απόκλιση των μεγεθών αυτών από εκείνα της Τράπεζας της Ελλάδος οφείλεται στη διαφορετική βάση υπολογισμού των στοιχείων (δημοσιονομική και ταμειακή, αντίστοιχα). Για το 2001, η πρόβλεψη του Προϋπολογισμού ανέρχεται σε 1.725 δισεκ. δρχ. (ή 5.062 εκατ. ευρώ), ποσό το οποίο μπορεί να είναι τελικά μεγαλύτερο, εάν μέρος των αποτλημάτων του 2ου Κοινωνικού Πλαισίου Στήριξης (ΚΠΣ) και των προκαταβολών του 3ου ΚΠΣ μετατεθεί χρονικά από το 2000 στο τρέχον έτος.

49 Το 2000 η μέση τιμή spot του αργού πετρελαίου τύπου Brent (σε δολάρια) αυξήθηκε κατά 57,9%, ενώ η μέση τιμή των τριών βασικών τύπων πετρελαίου αυξήθηκε κατά 56,2% (βλ. Τμήμα 2 παραπάνω). Επομένως, η άνοδος των πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων σημαίνει ότι αυξήθηκε και ο όγκος των εισαγωγών (κατά 17,5-19%) το 2000. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με την ανάγκη για διαμόρφωση υψηλότερων αποθεμάτων στις αρχές του 2000, μετά τη σημαντική μείωσή τους στη διάρκεια του προηγούμενου έτους.

Πίνακας ΧΙΧ

Διάρθρωση ελληνικού εξωτερικού εμπορίου

**A. Εξαγωγές (εκτός καυσίμων) κατά γεωγραφική περιοχή προορισμού
(Εκατοστιαία συμμετοχή)**

	1998	1999*	Ιανουάριος - Οκτώβριος	
			1999*	2000*
Ευρωπαϊκή Ένωση (Ζώνη του ευρώ)	57,0 (47,3)	56,0 (45,5)	57,8 (48,4)	49,6 (40,1)
ΗΠΑ	5,0	6,1	6,1	5,8
Ιαπωνία	0,6	0,6	0,5	0,7
Λοιπές χώρες ΟΟΣΑ ¹	5,2	5,2	2,3	6,1
Βαλκανικές χώρες ²	10,9	11,7	11,0	14,6
Κεντρική Ευρώπη και πρώην ΕΣΣΔ ³	5,9	5,5	5,2	6,5
Μέση Ανατολή και Μεσόγειος ⁴	10,4	9,8	9,0	10,9
Άλλες ασιατικές χώρες ⁵	1,5	1,7	1,6	1,7
Άλλες χώρες	3,5	3,4	6,5	4,1
Σύνολο εξαγωγών	100,0	100,0	100,0	100,0

**B. Εισαγωγές (εκτός καυσίμων) κατά γεωγραφική περιοχή προέλευσης
(Εκατοστιαία συμμετοχή)**

	1998	1999*	Ιανουάριος - Οκτώβριος	
			1999*	2000*
Ευρωπαϊκή Ένωση (Ζώνη του ευρώ)	70,3 (59,7)	70,1 (60,0)	69,3 (59,8)	65,9 (59,4)
ΗΠΑ	4,9	5,4	5,8	4,1
Ιαπωνία	3,5	4,3	4,1	3,8
Λοιπές χώρες ΟΟΣΑ ¹	4,1	3,9	4,1	4,5
Βαλκανικές χώρες ²	2,8	2,8	2,8	3,8
Κεντρική Ευρώπη και πρώην ΕΣΣΔ ³	2,4	2,3	2,5	3,8
Μέση Ανατολή και Μεσόγειος ⁴	1,6	1,6	1,6	2,1
Άλλες ασιατικές χώρες ⁵	7,8	4,9	6,6	8,0
Άλλες χώρες	2,7	4,6	3,2	4,0
Σύνολο εισαγωγών	100,0	100,0	100,0	100,0

1 Λοιπές χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ εκτός χωρών ΕΕ, ΗΠΑ και Ιαπωνίας. Δεν περιλαμβάνονται το Μεξικό, η Ν. Κορέα, η Δημοκρατία της Τσεχίας, η Πολωνία και η Ουγγαρία.

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

3 Πολωνία, Ουγγαρία, Δημοκρατία της Τσεχίας, Δημοκρατία της Σλοβακίας και χώρες πρώην ΕΣΣΔ.

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

5 Οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδος στην Ασία.

* Προσωρινά στοιχεία. Λόγω της ακολουθούμενης διαδικασίας αναθεώρησης των στοιχείων, δεν συνιστάται η σύγκρισή τους για διαφορετικές περιόδους στο ίδιο έτος.

Πηγή: ΕΣΥΕ.

γωγές και οι εισαγωγές εκτός καυσίμων αυξήθηκαν με υψηλούς ρυθμούς (25% και 23,3% αντίστοιχα, σε ευρώ), με αποτέλεσμα το εμπορικό έλλειμμα εκτός καυσίμων να αυξήθει κατά 3.490 εκατ. ευρώ (δεδομένου ότι η αξία των ελληνι-

κών εισαγωγών είναι υπερτριπλάσια της αξίας των εξαγωγών).

Η αύξηση των εξαγωγών συνδέεται με τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας τιμών το

Πίνακας ΧΧ

Ανάλυση της αύξησης της εισαγωγικής δαπάνης (εκτός καυσίμων) σε ευρώ,
κατά κατηγορία προϊόντος: 2000*

Κατηγορίες προϊόντων	Εκατοστιαία μεταβολή	Εκατοστιαία συμβολή στην αύξηση της συνολικής εισαγωγικής δαπάνης
Πρώτες ύλες και ημικατεργασμένα προϊόντα	29,1	18,3
Κεφαλαιακά αγαθά	18,4	13,5
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές και εξαρτήματά τους	34,2	4,4
Ενσύρματη και κινητή τηλέφωνα	61,9	6,5
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά	22,9	9,2
Επιβατικά αυτοκίνητα	30,8	17,6
Τρόφιμα, ποτά, καπνός	11,5	9,1
Μη διαρκή καταναλωτικά αγαθά	17,8	24,2
Λοιπά αγαθά	-43,2	-2,8
ΣΥΝΟΛΟ	20,9	100,0

* Προσωρινά στοιχεία για ολόκληρο το έτος.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

2000,⁵⁰ η οποία υπερκάλυψε τις μικρές απώλειες του 1999 και συνέχισε την τάση που είχε διαμορφωθεί το 1998, καθώς και με τις εξελίξεις στης "νέες αγορές". Πράγματι, όπως προκύπτει από τα στοιχεία της ΕΣΥΕ για το δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2000 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 1999, η αύξηση των ελληνικών εξαγωγών προς τις βαλκανικές χώρες, τις χώρες της Μέσης Ανατολής και της Μεσογείου, καθώς και τις χώρες της Κεντρικής Ευρώπης και της πρώην ΕΣΣΔ, ήταν ταχύτερη από ό,τι προς τις χώρες της ΕΕ και γενικότερα τις πλέον ανεπτυγμένες χώρες του ΟΟΣΑ, με αποτέλεσμα να αυξηθεί το μερίδιο των πρώτων (έναντι των τελευταίων) στο σύνολο των ελληνικών εξαγωγών (βλ. Πίνακα ΧΙΧ).

Στη μεγάλη αύξηση της εισαγωγικής δαπάνης συνέβαλαν κυρίως ορισμένες κατηγορίες προϊόντων (βλ. Πίνακα ΧΧ για τα σχετικά στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος). Η εξελίξη αυτή συνδέεται αφενός με την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών (καταναλωτικά αγαθά και κυρίως αυτο-

κίνητα, κινητά τηλέφωνα και ηλεκτρονικοί υπολογιστές) και αφετέρου με τη συνεχιζόμενη ταχεία αύξηση των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου και της βιομηχανικής παραγωγής (μηχανήματα, ηλεκτρονικοί υπολογιστές, πρώτες ύλες). Όσον αφορά την προέλευση των ελληνικών εισαγωγών, στον Πίνακα ΧΙΧ παρουσιάζονται τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΣΥΕ.

Δεδομένου ότι το μεγαλύτερο μέρος του ελληνικού ΑΕΠ προέρχεται από τον τομέα των υπηρεσιών, η ανάλυση των εξελίξεων των εξωτερικών συναλλαγών στον τομέα αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία. Ειδικότερα, το 2000 το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών διαμορφώθηκε σε 8.711 εκατ. ευρώ, δηλαδή αυξήθηκε κατά 1.864 εκατ. ευρώ. Η αύξηση αυτή αντιστάθμισε το

50 Η ανταγωνιστικότητα τιμών, όπως μετρείται με βάση την πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής σε όρους κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (στη μεταποίηση), Δείκτη Τιμών Καταναλωτή και Δείκτη Τιμών Χονδρικής, εκτιμάται ότι βελτιώθηκε το 2000 κατά 4,2%, 5,2% και 2,3% αντίστοιχα (σε μέσα επίπεδα). Υπενθυμίζεται ότι η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας αντιστοιχεί σε πτώση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας.

37% της διεύρυνσης του συνολικού εμπορικού ελλείμματος. Η βελτίωση του πλεονάσματος των υπηρεσιών οφείλεται στην αύξηση των καθαρών εισπράξεων (εισπράξεις μείον πληρωμές) από ταξιδιωτικές και –κυρίως– μεταφορικές υπηρεσίες (κατά 12,7% και 60,5% αντίστοιχα).

Η άνοδος των ακαθάριστων εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες κατά 21,3% συνδέεται με την αύξηση του αριθμού των τουριστών που επισκέφθηκαν την Ελλάδα,⁵¹ αλλά κυρίως με την άνοδο της κατά κεφαλή δαπάνης, όπως αυτή υπολογίζεται με βάση τα στοιχεία της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών. Το γεγονός αυτό πρέπει να αποδοθεί αφενός στη μεταβολή της σύνθεσης των τουριστών (με άνοδο της συμμετοχής των τουριστών υψηλότερου εισοδηματικού επιπέδου) και αφετέρου στον ολοένα αυξανόμενο βαθμό καταγραφής της συνολικής δαπάνης των τουριστών στην Ελλάδα. Η μεγάλη αύξηση των ταξιδιωτικών εισπράξεων αντανακλά βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών τουριστικών υπηρεσιών.

Εξάλλου, η σημαντική άνοδος των πληρωμών για ταξιδιωτικές υπηρεσίες (31,6%) αντανακλά την ταχεία αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, αλλά και την αυξημένη συμμετοχή στις πληρωμές αυτές μέρους της δαπάνης που αφορά κυρίως σπουδές και νοσήλια Ελλήνων στο εξωτερικό, μετά την πλήρη άρση των συναλλαγματικών περιορισμών.

Όσον αφορά την εξέλιξη των εισπράξεων και των πληρωμών για μεταφορικές υπηρεσίες, τα στοιχεία εμφανίζουν πολύ υψηλά ποσοστά ανόδου (77,4% και 96,8%, αντίστοιχα), γεγονός που εν μέρει οφείλεται στη σταδιακή βελτίωση ως προς την αποτύπωση της πραγματικής δραστηριότητας των μεταφορικών επιχειρήσεων,

λόγω της εισαγωγής της νέας μεθοδολογίας στη στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών. Πάντως, η αύξηση των εισπράξεων συνδέεται επίσης με τη συνεχιζόμενη μεγέθυνση του ελληνόκτητου στόλου⁵² και τη σημαντική ανάκαμψη των ναύλων,⁵³ ενώ η αύξηση των πληρωμών σχετίζεται κυρίως με την καλύτερη καταγραφή όλων των δαπανών των ναυτιλιακών επιχειρήσεων.

Η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων κατά 329 εκατ. ευρώ το 2000 προέρχεται αποκλειστικά από την άνοδο των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη κατά 342 εκατ. ευρώ. Ειδικότερα οι πληρωμές για τόκους αυξήθηκαν από 2.628 εκατ. ευρώ το 1999 σε 3.289 εκατ. ευρώ το 2000. Οι πληρωμές αυτές, που αφορούν το δημόσιο και το ιδιωτικό χρέος, συμπεριλαμβάνουν το εισόδημα από ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου και καταθέσεις που διακρατούνται από μη κατοίκους. Σημαντικότατη άνοδο εμφάνισαν και οι πληρωμές για μερίσματα και κέρδη (αν και καλύπτουν σχετικά μικρό ποσοστό του συνόλου των πληρωμών), δεδομένου ότι αυξήθηκαν οι τοποθετήσεις/απαιτήσεις από το εξωτερικό με τη μορφή είτε των άμεσων επενδύσεων είτε των επενδύσεων σε μετοχές. Ταυτόχρονα βεβαίως

⁵¹ Αν και τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΣΥΕ για τις αφίξεις με ναυλωμένες πτήσεις (charter) στους κυριότερους αερολιμένες της χώρας, τα οποία αναφέρονται στην τουριστική περίοδο Απριλίου-Οκτωβρίου 2000, εμφανίζουν αύξηση μόνο 1,9% (σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 1999), εκτιμάται ότι το ποσοστό ανδρών του συνόλου των τουριστικών αφίξεων είναι πολύ μεγαλύτερο, δεδομένου ότι αυξάνεται η αναλογία των τουριστών που ταξιδεύουν με "κανονικές" πτήσεις, μετά τη δημιουργία πολλών ιδιωτικών εταιριών και την ενίσχυση του ανταγωνισμού.

⁵² Ο ελληνόκτητος στόλος, ο οποίος κατέχει την πρώτη θέση σε παγκόσμιο επίπεδο από πλευράς χωρητικότητας και αντιπροσωπεύει το 17% περίπου του παγκόσμιου στόλου, έφθασε στα τέλη του 2000 τα 3.584 πλοία (άνω των 1.000 κόρων), έναντι 2.426 πλοίων το 1990 και 3.204 το 1997 (ούμφωνα με στοιχεία του Ναυτικού Επιμελητηρίου Ελλάδος).

⁵³ Με βάση στοιχεία του Bloomberg, ο γενικός δείκτης "BDIY" (εκφρασμένος σε δολάρια), που αφορά τους ναύλους, παρουσίασε σταθερή άνοδο στη διάρκεια της τελευταίας διετίας και διαμορφώθηκε στις αρχές Νοεμβρίου 2000 σε 1.760 μονάδες περίπου, έναντι 780 μονάδων στα μέσα Ιανουαρίου του 1999.

αυξήθηκαν και οι αντίστοιχες εισπράξεις, λόγω της αυξημένης τοποθέτησης ελληνικών κεφαλαίων στο εξωτερικό.⁵⁴

Οι εξελίξεις στο ισοζύγιο των μεταβιβάσεων καθορίστηκαν σε μεγάλο βαθμό από την υστέρηση που παρατηρήθηκε στην είσπραξη των μεταβιβάσεων της ΕΕ, με αποτέλεσμα οι καθαρές μεταβιβάσεις (εισπράξεις μείον πληρωμές) από την ΕΕ να ανέλθουν σε 3.972 εκατ. ευρώ⁵⁵ το 2000, έναντι 4.250 εκατ. ευρώ το 1999. Εξάλλου, αύξηση κατά 181 εκατ. ευρώ εμφανίσαν τα μεταναστευτικά εμβάσματα, γεγονός που πρέπει να αποδοθεί στην ανατίμηση του δολαρίου, δεδομένου ότι ο αριθμός των Ελλήνων μεταναστών τα τελευταία χρόνια όχι μόνο δεν αυξάνεται αλλά μειώνεται.

Χρηματοοικονομικές συναλλαγές

Το 2000 το σύνολο των καθαρών επενδύσεων (εισροές μείον εκροές), οι οποίες αποτελούνται από τις άμεσες επενδύσεις, τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου και τις "λοιπές" επενδύσεις, ανήλθε σε 3.135 εκατ. ευρώ, έναντι 5.197 εκατ. ευρώ το 1999. Ειδικότερα, στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων παρατηρήθηκε καθαρή εκροή ύψους 1.116 εκατ. ευρώ, έναντι σχεδόν μηδενικής καθαρής εισροής (9 εκατ. ευρώ) το 1999. Η εξελίξη αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι αυξήθηκαν σημαντικά οι ελληνικές επενδύσεις στο εξωτερικό σε σχέση με το προηγούμενο έτος (από 518 εκατ. ευρώ σε 2.319 εκατ. ευρώ),⁵⁶ αν και παράλληλα σημειώθηκε άνοδος και των ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα.⁵⁷ Σημαντικά αυξημένη ήταν η καθαρή εισροή κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου (δηλαδή για τοποθετήσεις σε ομόλογα και μετοχές), γεγονός που συνδέεται, πρώτον, με τη μερική αντιστροφή της τάσης για ρευστοποίηση μετοχών από ξένους επενδυτές⁵⁸ και, δεύτερον, με τη συνέχιση, στα ίδια περίπτωση επίπεδα, της εισροής κεφαλαίων για αγορά ελληνικών ομολό-

γων, αν και στη διάρκεια του 2000 μειώθηκε σημαντικά η διαφορά αποδόσεων μεταξύ των ελληνικών και των γερμανικών τίτλων. Εξάλλου, υπήρξε εκροή ελληνικών κεφαλαίων στο εξωτερικό όχι μόνο για αγορά ομολόγων, όπως και το 1999, αλλά κυρίως για αγορά μετοχών, γεγονός που συνδέεται με τις εξελίξεις στην ελληνική κεφαλαιαγορά. Τέλος, στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων υπήρξε καθορή εκροή, και μάλιστα πολύ αυξημένη, λόγω του ότι ο δανεισμός κατοίκων από μη κατοίκους ήταν αρνητικός (εκροή 3,8 δισεκ. ευρώ), σε αντίθεση με το 1999 που ήταν θετικός (εισροή 2,6 δισεκ. ευρώ). Σχετικά με τις καταθέσεις, πρέπει να σημειωθεί ότι, ενώ μειώθηκε η εκροή καταθέσεων κατοίκων (κυρίως νομικών προσώπων και ειδικότερα τραπεζών) στο εξωτερικό (από 4,1 δισεκ. ευρώ το 1999 σε 1,6 δισεκ. ευρώ το 2000), αντιστράφηκε η κίνηση των καταθέσεων μη κατοίκων στην Ελλάδα (από εισροή ύψους 1,7 δισεκ. ευρώ το

54 Επομένως, προκειμένου να προβλεφθεί η πορεία του ισοζυγίου των εισοδημάτων, πρέπει να εκτιμηθεί η μελλοντική εξέλιξη της διεθνούς επενδυτικής θέσης της χώρας (τοποθετήσεις κατοίκων στο εξωτερικό μείον τοποθετήσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα).

55 Το μεγαλύτερο μέρος (το 55% περίπου) των μεταβιβάσεων από την ΕΕ αφορά μεταβιβάσεις κεφαλαίου, δηλαδή κυρίως χρηματοδότηση έργων, ενώ το υπόλοιπο αφορά τρέχουσες μεταβιβάσεις, δηλαδή εισοδηματικές ενιοχύσεις και χρηματοδότηση προγραμμάτων, κυρίως εκπαίδευσης.

56 Τον Αύγουστο του 2000 έγινε πλήρης εξαγορά της αγγλικής εταιρίας Coca Cola Beverages από την Ελληνική Εταιρία Εμφιαλώσεων (έναντι τιμήματος 1.685 εκατ. ευρώ), η οποία καταγράφηκε στις άμεσες επενδύσεις ως εκροή. Σημειώνεται όμως ότι προηγήθηκε αύξηση του κεφαλαίου της ελληνικής εταιρίας, η οποία καλύφθηκε εξ ολοκλήρου από τους μετόχους της αγγλικής εταιρίας, με αποτέλεσμα να καταγραφεί ισόποση εισροή στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου τον ίδιο μήνα. Κατά συνέπεια, η συναλλαγή αυτή, ενώ δεν μετέβαλε το χρηματοοικονομικό ισοζύγιο, επηρέασε σημαντικά τα δύο επιμέρους μεγέθη.

57 Δύο σημαντικές εισροές κεφαλαίων για ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα καταγράφηκαν τον Ιούνιο και το Δεκέμβριο και αφορούν η μεν πρώτη τη συμμετοχή πορτογαλικών κεφαλαίων (ύψους 361 εκατ. ευρώ) στο μετοχικό κεφάλαιο της Nova Bank, η δε δεύτερη την απόκτηση μεριδίου (6,7%) του κεφαλαίου της Εμπορικής Τράπεζας από την Crédit Agricole (αγορά μετοχών ύψους 278 εκατ. ευρώ). Οι δύο αυτές επενδύσεις καλύπτουν το ήμισυ περίπου των άμεσων ξένων επενδύσεων το 2000.

58 Πέραν της εισροής κεφαλαίων για την περίπτωση της Ελληνικής Εταιρίας Εμφιαλώσεως, υπήρξε σχετικά μικρή επιπλέον εισροή για αγορά μετοχών από μη κατοίκους (207 εκατ. ευρώ), ενώ το 1999 είχε υπάρξει σημαντική εκροή (2.475 εκατ. ευρώ).

1999 σε εκροή 3,5 δισεκ. ευρώ το 2000), με αποτέλεσμα να επηρεαστεί αρνητικά το συνολικό μέγεθος των λοιπών επενδύσεων. Όσον αφορά το δανεισμό της γενικής κυβέρνησης, οι αποπληρωμές υπερκάλυψαν το νέο δανεισμό το 2000 κατά 438 εκατ. ευρώ, ενώ το 1999 είχε σημειωθεί καθαρός δανεισμός ύψους 604 εκατ. ευρώ.

Λόγω των ανωτέρω εξελίξεων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και στην κίνηση κεφαλαίων, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας μειώθηκαν κατά 5,4 δισεκ. δολ. στη διάρκεια του 2000 και διαμορφώθηκαν σε 13,5 δισεκ. δολ. στο τέλος Δεκεμβρίου 2000.

IV. Προσαρμογές για την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος

Στη διάρκεια του 2000 η Τράπεζα της Ελλάδος προέβη σε μια σειρά από θεσμικές, λειτουργικές και τεχνικές προσαρμογές που ήταν αναγκαίες προκειμένου να προγραμματοποιηθεί η εισαγωγή του ευρώ σε λογιστική μορφή και η είσοδος της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα και να ασκηθεί η ενιαία νομισματική πολιτική. Οι αλλαγές αφορούσαν ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων της Τράπεζας, που περιλαμβάνει το λειτουργικό πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής, τα συστήματα πληρωμών, το λογιστικό σχέδιο της Τράπεζας, το σύστημα στατιστικής πληροφόρησης και τις αρχές και μεθόδους διαχείρισης των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Παράλληλα, ήταν αναγκαία η περαιτέρω τροποποίηση του σχετικού νομικού πλαισίου, ώστε να ολοκληρωθεί η προσαρμογή του Καταστατικού της Τράπεζας της Ελλάδος προς τις διατάξεις της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση και να υιοθετηθούν οι Κανονισμοί και οι Κατευθυντήριες Οδηγίες της EKT.

Λειτουργικό πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής

Το λειτουργικό πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος περιλαμβάνει πράξεις ανοικτής αγοράς, πάγιες διευκολύνσεις και την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών. Το κυριότερο μέσο για τη διενέργεια των πράξεων ανοικτής αγοράς είναι οι αντιστρεπτέες πράξεις. Οι πάγιες διευκολύνσεις διακρίνονται στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων.

Με σκοπό να επιτευχθεί η αναγκαία σύγκλιση, η Τράπεζα της Ελλάδος είχε ήδη αρχίσει από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 να προσαρμόζει το λειτουργικό πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής, αρχικά με βάση το αντίστοιχο πλαίσιο άλλων κεντρικών τραπεζών της Ευρω-

παϊκής Ένωσης και μεταγενέστερα με σκοπό να περιλάβει τα συγκεκριμένα μέσα άσκησης της νομισματικής πολιτικής που είχαν εν τω μεταξύ υιοθετηθεί σε επίπεδο Ευρωσυστήματος. Οι σημαντικότερες προσαρμογές που έγιναν μέχρι το 2000 ήταν οι ακόλουθες:

— Το 1993 υιοθετήθηκε η πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης έναντι ενεχύρου τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου (διευκόλυνση Lombard), η οποία υπέκειτο σε ποσοτικούς περιορισμούς,¹ ενώ το 1997 υιοθετήθηκε η πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Τον Απρίλιο του 1998 καταργήθηκε η πάγια διευκόλυνση παροχής πιστώσεων προς τις τράπεζες από την Τράπεζα της Ελλάδος μέσω αναπροεξόφλησης συναλλαγματικών και γραμματίων, η οποία εξάλλου δεν προβλέπεται από το Ευρωσύστημα.

— Από τον Απρίλιο του 1999 η Τράπεζα της Ελλάδος καθιέρωσε τη μηνιαία δημοπρασία αποδοχής καταθέσεων με υποβολή ανταγωνιστικών προσφορών επιτοκίου.

Κατά το 2000 οι αναγκαίες προσαρμογές έπρεπε να επιταχυνθούν, ώστε στο τέλος του έτους το λειτουργικό πλαίσιο άσκησης νομισματικής πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος να είναι απολύτως εναρμονισμένο με αυτό του Ευρωσυστήματος. Οι βασικές προσαρμογές που έγιναν εντός του 2000 αφορούσαν την εναρμόνιση των πράξεων ανοικτής αγοράς, των πάγιων διευκολύνσεων και του συστήματος υποχρεωτικών καταθέσεων σε δραχμές και συνάλλαγμα, καθώς και τη ρύθμιση των συμβατικών σχέσεων της Τράπεζας της Ελλάδος με τους αντισυμβαλλομένους στις πράξεις νομισματικής πολιτικής και την αποτίμηση των ασφολειών που παρέχονται για τις πράξεις αυτές. Οι Πράξεις του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής (ΣΝΠ) της Τράπεζας της Ελλάδος εντός του 2000 με τις οποίες ολοκληρώθηκε η προσαρμογή του λειτουργικού

πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής παρουσιάζονται στον Πίνακα XXI.

Τα λειτουργικά χαρακτηριστικά των πράξεων ανοικτής αγοράς και των πάγιων διευκολύνσεων της Τράπεζας της Ελλάδος εναρμονίστηκαν ουσιαστικά με εκείνα των αντίστοιχων μέσων του Ευρωσυστήματος το Μάρτιο του 2000. Ειδικότερα, με την Πράξη ΣΝΠ 32/7.3.2000 καθορίστηκαν και περιγράφηκαν αναλυτικά οι πράξεις ανοικτής αγοράς και οι πάγιες διευκολύνσεις και καταργήθηκε το ποσοτικό όριο στη χρηματοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος έναντι ενεχύρου τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου. Επίσης, άλλαξε ο τρόπος αποτίμησης των τίτλων που χρησιμοποιούνται ως ασφάλεια κατά τη χρηματοδότηση των τραπεζών από την Τράπεζα της Ελλάδος (βλ. παρακάτω). Περαιτέρω, τον Ιούνιο του 2000 καταργήθηκε το δεύτερο κλιμάκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων.

Όσον αφορά το σύστημα υποχρεωτικών καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος, το Φεβρουάριο του 2000 καταργήθηκε η διάκριση μεταξύ του έντοκου και του άτοκου τμήματος και καθορίστηκε ενιαίο επιτόκιο για το σύνολο της υποχρεωτικής κατάθεσης. Τον Ιούνιο του 2000 το σύστημα υποχρεωτικών καταθέσεων εναρμονίστηκε, σε μεγάλο βαθμό, με το αντίστοιχο του Ευρωσυστήματος (Πράξη ΣΝΠ 37/30.6.2000) και έτσι δόθηκε η δυνατότητα στα πιστωτικά ιδρύματα να εξοικειωθούν με το νέο πλαίσιο για χρονικό διάστημα έξι μηνών πριν από την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ. Ειδικότερα, καθορίστηκε ενιαίος συντελεστής

¹ Το συνολικό όριο χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος μέσω αυτής της πάγιας διευκόλυνσης είχε αρχικά καθοριστεί σε 310 δισεκ. δρχ. περίπου. Το όριο αυτό αυξήθηκε σε 450 δισεκ. δρχ. το Μάιο του 1999 και σε 900 δισεκ. δρχ. το Σεπτέμβριο του 1999, ενώ καταργήθηκε το Μάρτιο του 2000.

Πίνακας ΧΙ

Πράξεις του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής (ΣΝΠ) το 2000 για την εναρμόνιση του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής προς το αντίστοιχο του Ευρωσυστήματος

Πράξεις ΣΝΠ	
30/14.2.2000	“Υποχρεωτικές καταθέσεις των τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος (τροποποίηση της ΠΔ/ΤΕ 1959/27.7.91)”. Αφορά την κατάργηση του άτοκου τρήματος της υποχρεωτικής κατάθεσης των τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος και τον καθορισμό ενιαίου επιτοκίου για ολόκληρο το ποσό της υποχρεωτικής κατάθεσης.
32/7.3.2000	“Μέσα άσκησης νομισματικής πολιτικής και παροχή ενδοιμερήσιας χρηματοδότησης από την Τράπεζα της Ελλάδος”.
36/28.6.2000	“Κατάργηση του δεύτερου κλιμακίου της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος”. Αφορά την ενοποίηση των κλιμακίων της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων και την κατάργηση του ποσοτικού περιορισμού στον ενιαίο πλέον λογαριασμό κατάθεσης.
37/30.6.2000	“Υποχρεωτικές καταθέσεις των τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος”. Αφορά την προσαρμογή του πλαισίου των υποχρεωτικών καταθέσεων των τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος προς το αντίστοιχο του Ευρωσυστήματος.
41/23.11.2000	“Μεταβατικές διατάξεις σχετικά με την προσαρμογή του συστήματος υποχρεωτικών καταθέσεων προς το σύστημα που εφαρμόζει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα”.
43/5.12.2000	“Υποχρεωτικές καταθέσεις σε συνάλλαγμα των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος”. Αναφέρεται στην προσαρμογή του καθεστώτος των υποχρεωτικών καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος που αφορούσε ειδικές κατηγορίες καταθέσεων σε συνάλλαγμα.
45/19.12.2000	“Μέσα και διαδικασίες άσκησης νομισματικής πολιτικής από την Τράπεζα της Ελλάδος”. Αφορά την καδικοποίηση των μέσων και διαδικασιών άσκησης νομισματικής πολιτικής από την Τράπεζα της Ελλάδος.
46/21.12.2000	“Κανονισμός Λειτουργίας του Συστήματος Διακανονισμού Εντολών Πληρωμής σε ευρώ σε Συνεχή Χρόνο – Ερμής”.

υποχρεωτικών καταθέσεων (2% αντί του υφιστάμενου 12%), προσαρμόστηκε η βάση υπολογισμού των εν λόγω καταθέσεων, ώστε αυτή να ταυτίζεται με τη βάση που έχει υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, και επιτράπηκε στα πιστωτικά ιδρύματα να αντλούν, σε ημερήσια βάση, το σύνολο της υποχρεωτικής κατάθεσής τους (έναντι ενός ανώτατου ορίου 15% που ίσχυε έως τότε), εφόσον πληρούν την προϋπόθεση τήρησης της υποχρέωσης σε μέσο μηνιαίο επίπεδο. Τα πιστωτικά ιδρύματα έκαναν ευρεία χρήση της τελευταίας αυτής δυνατότητας, σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζόταν από προσδοκίες μείωσης των βασικών επιτοκίων της Τράπεζας της Ελλάδος. Ταυτόχρονα, με την ίδια Πράξη, η Τράπεζα της Ελλάδος αποφάσισε τη σταδιακή αποδέσμευση της διαφοράς που προκύπτει στις υποχρεωτικές καταθέσεις λόγω της μείωσης του συντελεστή. Η αποδέσμευση θα

γίνει σε τέσσερις δόσεις, εντός χρονικού διαστήματος 18 μηνών (ολοκληρώνεται στις 3 Ιουλίου 2002). Από την 1η Ιανουαρίου 2001 και μέχρι την αποδέσμευσή τους, τα σχετικά ποσά θα εκτοκίζονται με επιτόκιο της αγοράς, ενώ εκείνο που εφαρμοζόταν μέχρι το τέλος του 2000 ήταν χαμηλότερο. Η χρονική κατανομή των προς αποδέσμευση ποσών έγινε με τρόπο ώστε να αποφευχθεί μεγάλη και απότομη μεταβολή των συνθηκών ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά χρήματος, παράλληλα όμως ελήφθη ιδιαίτερη μέριμνα ώστε να υπάρχει επαρκής ρευστότητα, κυρίως κατά την αρχική περίοδο μετά την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ.²

² Η Τράπεζα της Ελλάδος εναρμόνισε πλήρως το πλαίσιο των υποχρεωτικών καταθέσεων την 1η Ιανουαρίου 2001, όταν τέθηκαν σε ισχύ οι Κανονισμοί (ΕΚ) 2818/98, 2819/98 και 1921/2000 της EKT, που αφορούν την τήρηση των ελάχιστων υποχρεωτικών αποθεματικών στο Ευρωσύστημα.

Το Δεκέμβριο του 2000 προσαρμόστηκε προς το καθεστώς υποχρεωτικών καταθέσεων του Ευρωσυστήματος και το καθεστώς των ανακαταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος που αφορούσε ειδικές κατηγορίες καταθέσεων σε συνάλλαγμα (καταθέσεις ναυτικών, εργατών κ.ά.), οι οποίες υπέκειντο σε υποχρέωση ανακατάθεσης στην Τράπεζα της Ελλάδος σε ποσοστό περίπου 60% (Πράξη ΣΝΠ 43/5.12.2000). Ταυτόχρονα, για τους ίδιους λόγους που υπαγόρευσαν τη σταδιακή αποδέσμευση των υποχρεωτικών καταθέσεων σε δραχμές,³ καθορίστηκε και χρονοδιάγραμμα σταδιακής αποδέσμευσης (σε δύο δόσεις για τις καταθέσεις σε ευρώ ή σε νομίσματα των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ και σε τέσσερις δόσεις για τις λοιπές καταθέσεις) της διαφοράς που προκύπτει από τη μείωση του συντελεστή. Η αποδέσμευση θα γίνει εντός χρονικού διαστήματος 15 μηνών (ολοκληρώνεται το Μάρτιο του 2002).

Τέλος, το Δεκέμβριο του 2000, τα μέσα και οι διαδικασίες άσκησης της νομισματικής πολιτικής που θα χρησιμοποιούνται από την 1η Ιανουαρίου 2001 από την Τράπεζα της Ελλάδος ως μέλος του Ευρωσυστήματος εναρμονίστηκαν πλήρως προς εκείνα του Ευρωσυστήματος και κωδικοποιήθηκαν σε ενιαίο κείμενο (Πράξη ΣΝΠ 45/19.12.2000).

Ρύθμιση των συμβατικών σχέσεων και αποτίμηση ασφαλειών

Η εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής απαιτούσε επιπλέον τη ρύθμιση των συμβατικών σχέσεων της Τράπεζας της Ελλάδος με τους αντισυμβαλλομένους στις πράξεις νομισματικής πολιτικής, καθώς και ειδικότερων θεμάτων που αφορούσαν τους τίτλους που γίνονται δεκτοί ως ασφάλεια από την Τράπεζα της Ελλάδος, αλλά και την ταχύτητα

διενέργειας των σχετικών δημοπρασιών. Συγκεκριμένα:

— Στη διάρκεια του 2000, σε συνεργασία με την ΕΚΤ, ολοκληρώθηκε η εναρμόνιση του συμβατικού πλαισίου που διέπει τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των συμβαλλόμενων με την Τράπεζα της Ελλάδος πιστωτικών ιδρυμάτων και υπογράφηκαν οι σχετικές συμβάσεις που αφορούν την πώληση τίτλων με συμφωνία επαναγοράς (repos), τη σύσταση ενεχύρου και τις πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων (swaps).

— Το Καταστατικό της Τράπεζας της Ελλάδος, όπως εξάλλου και το Καταστατικό της ΕΚΤ, προβλέπει ότι όλες οι πράξεις νομισματικής πολιτικής διενεργούνται έναντι ασφαλειών. Για την αποτελεσματικότερη άσκηση της νομισματικής πολιτικής στο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και για την αντιμετώπιση των κινδύνων από τη μείωση των τιμών των τίτλων που χρησιμοποιούνται ως ασφάλεια κατά τη χρηματοδότηση των τραπεζών από την Τράπεζα της Ελλάδος, ήταν αναγκαίες ορισμένες προσαρμογές που αφορούσαν την αποτίμηση των τίτλων αυτών. Με τις εν λόγω προσαρμογές, η αποτίμηση γίνεται με την πλέον αντιπροσωπευτική τιμή των τίτλων, ώστε να διασφαλίζεται η κεντρική τράπεζα έναντι των κινδύνων της αγοράς, αλλά και να περιορίζεται το κόστος ευκαιρίας των πιστωτικών ιδρυμάτων από τη χρησιμοποίηση των τίτλων αυτών. Συγκεκριμένα, από το Μάρτιο του 2000, οι ασφάλειες που προσφέρουν τα πιστωτικά ιδρύματα στην Τράπεζα της Ελλάδος αποτιμώνται σε τρέχουσες τιμές της αγοράς, όπως προβλέπεται και στο Ευρωσυστήμα, αντί της αποτίμησής τους στην ονομαστική τους αξία που εφαρμοζόταν έως τότε.

³ Το συνολικό προς αποδέσμευση ποσό που προέκυψε από την προσαρμογή των συντελεστών και της βάσης υπολογισμού των υποχρεωτικών καταθέσεων σε δραχμές και συνάλλαγμα ανέρχεται σε 12,5 δισεκ. ευρώ περίπου.

Η αποτίμηση των τίτλων γίνεται με βάση τις τιμές της Ηλεκτρονικής Δευτερογενούς Αγοράς Τίτλων (ΗΔΑΤ). Ο νέος τρόπος αποτίμησης κατέστησε αναγκαία την ανάπτυξη ειδικών μηχανογραφικών εφαρμογών για τη δημιουργία μιας βάσης δεδομένων που περιέχει τους τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου, καθώς και για τη διασύνδεσή της τόσο με την ΗΔΑΤ όσο και με το σύστημα πληρωμών "Ερμής",⁴ ώστε να παρέχεται χρηματοδότηση σε συνεχή χρόνο.

Αναβάθμιση μηχανογραφικών εφαρμογών και δοκιμαστικοί έλεγχοι

Για την ταχύτερη λήψη και επεξεργασία των προσφορών των πιστωτικών ιδρυμάτων στις δημοπρασίες για τη χορήγηση ρευστότητας, μέσα στα περιορισμένα χρονικά περιθώρια τα οποία προβλέπει το λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος, απαιτήθηκε η ανάπτυξη και εγκατάσταση κατάλληλης μηχανογραφικής εφαρμογής στην Αίθουσα Διαπραγματεύσεων.

Προκειμένου να εισαχθούν και να λειτουργήσουν ομαλά όλα τα προαναφερθέντα συστήματα, ιδίως κατά την εισαγωγή του ευρώ και τη διασύνδεση της Τράπεζας της Ελλάδος, ήταν απαραίτητο να προηγηθούν εκτεταμένες δοκιμές ώστε να αποκτηθεί η σχετική εμπειρία. Για το σκοπό αυτό, η Τράπεζα, αφού είχε ήδη ενημερώσει (Μάιος 2000) τα πιστωτικά ιδρύματα για τις προσαρμογές που ήταν αναγκαίο να επιφέρουν στα πληροφοριακά τους συστήματα ώστε να αντιμετωπίσουν επιτυχώς τη μετάβαση στο ευρώ και είχε εποπτεύσει την πορεία των προσαρμογών αυτών, διενήργησε τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο σειρά εικονικών δημοπρασιών. Σ' αυτές δοκιμάστηκαν η πλήρης διαδικασία υποβολής και επεξεργασίας προσφορών, υπό κανονικές και υπό έκτακτες συνθήκες, με συμμετοχή των πιστωτικών ιδρυμάτων και της ΕΚΤ, καθώς και τα συστήματα επι-

κοινωνίας τόσο μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων και Τράπεζας της Ελλάδος όσο και μεταξύ αυτής και της ΕΚΤ. Η θετική συνεισφορά των δοκιμών αυτών επιβεβαιώθηκε από την ομαλή συμμετοχή των πιστωτικών ιδρυμάτων στις δημοπρασίες του Ευρωσυστήματος για τη χορήγηση ρευστότητας από τις 2 Ιανουαρίου 2001.

Συστήματα πληρωμών

Η λειτουργία ενός ασφαλούς και αξιόπιστου εθνικού συστήματος πληρωμών σε συνεχή χρόνο είναι αναπόσπαστα συνδεδεμένη με τους μηχανισμούς άσκησης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, επειδή όλες οι πράξεις νομισματικής πολιτικής διενεργούνται αποκλειστικά μέσω του εθνικού συστήματος πληρωμών και του διασυνοριακού συστήματος πληρωμών TARGET. Το εθνικό σύστημα πληρωμών σε δραχμές (Ερμής σε δραχμές)⁵ λειτούργησε το Μάρτιο του 2000 και είχε τη δυνατότητα να δοκιμαστεί εγκαίρως στην πράξη πριν από την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ. Ταυτόχρονα επιτράπηκε, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, η παροχή άτοκης ενδοημερήσιας ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα για την κάλυψη χρεωστικών ανοιγμάτων που τυχόν δημιουργούνται στο πλαίσιο του συστήματος Ερμής, ενώ καθορίστηκε και το ωράριο λειτουργίας του, το οποίο ταυτίζεται με αυτό του TARGET. Η ρύθμιση είχε ως συνέπεια και την προσαρμογή του ωραρίου της εγχώριας διατραπεζικής αγοράς χρήματος, ώστε αυτό να ταυτιστεί με το ωράριο λειτουργίας της αντίστοιχης αγοράς στη ζώνη του ευρώ.

⁴ Πρόκειται για την απόδοση στα ελληνικά του "HERMES", που αποτελεί ακρωνύμιο του HEllenic Real-time Money transfers Express System.

⁵ Το ελληνικό σύστημα πληρωμών σε ευρώ, ο "Ευρω-Ερμής", είχε τεθεί σε λειτουργία από τις 4.1.1999, ταυτόχρονα με τα αντίστοιχα συστήματα πληρωμών των άλλων χωρών της ΕΕ.

Λόγω της υποχρέωσης για διενέργεια σε ευρώ των πράξεων νομισματικής πολιτικής και των πράξεων στη διατραπεζική αγορά από 1.1.2001, η Τράπεζα της Ελλάδος προέβη από την ημερομηνία αυτή σε ενοποίηση των συστημάτων πληρωμών Ερμής και Ευρω-Ερμής και έτσι όλες οι πράξεις μεγάλης αξίας στη διατραπεζική αγορά διενεργούνται πλέον σε ευρώ. Τα συστήματα πληρωμών μικρής αξίας μετατρέπουν σε ευρώ τα δροχιμικά υπόλοιπά τους και τα διακανονίζουν μέσω του ενιαίου συστήματος πληρωμών Ερμής.

Λοιπά συστήματα

Η ένταξη της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα και η εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής απαιτούσε και άλλες προσαρμογές, που αφορούσαν το λογιστικό σύστημα, τη συλλογή και επεξεργασία στατιστικών στοιχείων και τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων.

Προκειμένου να εκτιμηθούν οι μεταβολές ρευστότητας σε επίπεδο ζώνης του ευρώ, απαιτείται, σε ημερήσια βάση, η αποστολή στην EKT βασικών στοιχείων της λογιστικής κατάστασης (ισολογισμού) κάθε εθνικής κεντρικής τράπεζας του Ευρωσυστήματος. Προς το σκοπό αυτό, πραγματοποιήθηκε εναρμόνιση του λογιστικού συστήματος της Τράπεζας της Ελλάδος σύμφωνα με τις αρχές του Ευρωσυστήματος, η οποία συνέβαλε σημαντικά στην εκπλήρωση της συγκεκριμένης υποχρέωσης. Η διαβίβαση προς την EKT της λογιστικής κατάστασης σε ημερήσια βάση διενεργείται χωρίς πρόβλημα από την 1η Ιανουαρίου 2001.

Στον τομέα της στατιστικής πληροφόρησης, ολοκληρώθηκαν οι τεχνικές προσαρμογές για την έγκαιρη και βάσει των προδιαγραφών της EKT υποβολή από τα πιστωτικά ιδρύματα στα-

τιστικών στοιχείων στην Τράπεζα της Ελλάδος, τα οποία επιτρέπουν την ενσωμάτωση των ελληνικών στοιχείων στα αντίστοιχα του Ευρωσυστήματος. Ειδικότερα, από τον Ιανουάριο του 2001, στις στατιστικές σειρές της Ζώνης του ευρώ συμπεριλαμβάνονται τα ελληνικά στοιχεία που αφορούν τα νομισματικά και πιστωτικά μεγέθη και το ισοζύγιο πληρωμών. Επιπλέον, η Τράπεζα της Ελλάδος υπέβαλε συγκρίσιμα στοιχεία για προηγούμενες περιόδους, ώστε να είναι δυνατή η διαχρονική παρακολούθηση των ανωτέρω μεγεθών σε επίπεδο ζώνης του ευρώ.

Τέλος, η Τράπεζα της Ελλάδος προέβη σε σημαντικές προσαρμογές και επενδύσεις σε τεχνολογικό εξοπλισμό για τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων, τόσο αυτών που διαχειρίζεται για λογαριασμό (και σύμφωνα με τις κατευθύνσεις) της EKT όσο και των ιδίων διαθεσίμων που δεν μεταβιβάστηκαν στην EKT, αλλά παραμένουν στην κατοχή της.

Νομικά/θεσμικά θέματα

Το Καταστατικό της Τράπεζας, μετά τη βασική τροποποίησή του το Δεκέμβριο του 1997,⁶ τροποποιήθηκε εκ νέου το 2000⁷ με σκοπό αφενός την ολοκλήρωση της εναρμόνισής του προς τις διατάξεις της Συνθήκης του Μάαστριχτ ενώπιον της ένταξης της Ελλάδος στο Τρίτο Στάδιο της

⁶ Το Δεκέμβριο του 1997 δημοσιεύθηκε ο Νόμος "Ρυθμίσεις για την Τράπεζα της Ελλάδος" (Ν. 2548/19.12.97), με τον οποίο διαμορφώθηκε θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας της Τράπεζας της Ελλάδος σύμφωνο με τις διατάξεις της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση και του Καταστατικού του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), το οποίο συνέβαλε στην αποτελεσματικότερη άσκηση των αρμοδιοτήτων της. Ο νόμος προσδιόρισε με σαφήνεια τους βασικούς σκοπούς και τις αρμοδιότητες της Τράπεζας της Ελλάδος και προέβλεψε ορισμένες μεταβολές στα όργανα λήψης των αποφάσεων της.

⁷ Η τροποποίηση του Καταστατικού έγινε με απόφαση του Γενικού Συμβουλίου, η οποία, μετά από Γνωμοδότηση της EKT (17.4.2000), εγκρίθηκε από την Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της Τράπεζας στις 25 Απριλίου 2000 και επικυρώθηκε με τον Ν. 2832/13.6.2000.

ΟΝΕ και αφετέρου τη συμπλήρωση του θεσμικού πλαισίου λειτουργίας της Τράπεζας, ιδίως όσον αφορά τις κυρώσεις που αυτή μπορεί να επιβάλλει κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων της.⁸ Με τις τροποποιήσεις αυτές καθορίστηκε ότι, από την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ την 1.1.2001, οπότε το ευρώ αντικατέστησε το εθνικό νόμισμα, η νομισματική πολιτική χαράσσεται και ασκείται από το Ευρωσύστημα και ότι η Τράπεζα της Ελλάδος μπορεί να εκδίδει, μετά από έγκριση της ΕΚΤ, αφενός τραπεζογραμμάτια και αφετέρου κέρματα για λογαριασμό του Δημοσίου. Εξειδικεύθηκαν επίσης οι στόχοι της Τράπεζας σε σχέση με την εποπτεία των συστημάτων πληρωμών, με ειδική αναφορά στον περιορισμό του συστηματικού κινδύνου και την ενίσχυση του ανταγωνισμού.

Εκτός από την τροποποίηση του Καταστατικού της Τράπεζας, ενσωματώθηκαν στην ελληνική νομοθεσία, μέσω Πράξεων του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής, οι Κανονισμοί και οι Κατευθυντήριες Οδηγίες που αφορούν την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Σημειώνεται ότι οι Κανονισμοί της ΕΚΤ έχουν άμεση ισχύ στο εσωτερικό της χώρας από την 1.1.2001, ενώ οι Κατευθυντήριες Οδηγίες έπρεπε να περιληφθούν προηγουμένως σε ελληνικές νομικές διατάξεις. Η προετοιμασία του νομικού πλαισίου για την ενσωμάτωση των Κατευθυντήριων Οδηγιών απετέλεσε αντικείμενο συστηματικής και λεπτομερειακής επεξεργασίας από την Τράπεζα της Ελλάδος, σε συνεργασία με τις υπηρεσίες της ΕΚΤ και τις αρμόδιες επιτροπές του Ευρωσύστηματος.

Τελικές προσαρμογές στο τελευταίο τριήμερο της μετάβασης

Οι τεχνικές και λειτουργικές προσαρμογές για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής ολοκληρώθηκαν το τριήμερο 30 Δεκεμβρίου

2000-1 Ιανουαρίου 2001 και αφορούσαν: Πρώτον, την καταβολή από την Τράπεζα της Ελλάδος στην ΕΚΤ του υπολοίπου της συμμετοχής της στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ,⁹ καθώς και του μεριδίου της στα αποθεματικά κεφάλαια της ΕΚΤ, και τη μεταβίβαση του απαιτούμενου μέρους των συναλλαγματικών διαθεσίμων¹⁰ στην ΕΚΤ. Δεύτερον, τη μετατροπή σε ευρώ των δραχμικών υπολοίπων των λογαριασμών που τηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα στην Τράπεζα της Ελλάδος και αφορούν τις πράξεις νομισματικής πολιτικής και τις πάργιες πιστωτικές διευκολύνσεις. Τρίτον, την επιτυχή ολοκλήρωση των διαδικασιών μετάπτωσης των λογιστικών συστημάτων της Τράπεζας της Ελλάδος στο περιβάλλον του ευρώ. Τέταρτον, τη λειτουργία, στο νέο περιβάλλον, των συστημάτων επικοινωνίας της Τράπεζας της Ελλάδος με την ΕΚΤ. Πέμπτον, την επιτυχή διαβίβαση της λογιστικής κατάστασης της Τράπεζας της Ελλάδος την 1.1.2001 προς την ΕΚΤ για ενσωμάτωσή της στην ενιαία λογιστική κατάσταση του Ευρωσύστηματος. Τέλος, έκτον, την ομαλή και επιτυχή ολοκλήρωση της μετατροπής από δραχμές σε ευρώ της ονομαστικής αξίας των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου, ώστε όλοι οι άυλοι τίτλοι να μπορούν να ενταχθούν στην πρώτη βαθμίδα των αποδεκτών από το Ευρωσύστημα τίτλων για τη χορήγηση ρευστότητας και την παροχή ενδοημερήσιας πίστωσης προς τα πιστωτικά ιδρύματα από τις 2 Ιανουαρίου 2001.

8 Όσον αφορά τις δυνατότητες επιβολής κυρώσεων, αυτές ισχύουν στην έκταση που δεν προβλέπεται αποκλειστική αρμοδιότητα της ΕΚΤ για την επιβολή τους και ασκούνται, ιδίως ως προς το είδος, τον τρόπο υπολογισμού και τα ανώτατα όρια των επιβαλλόμενων κυρώσεων, σύμφωνα με τους σχετικούς κανόνες που ισχύουν κάθε φορά στο πλαίσιο του ΕΣΚΤ. Το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής εκδίδει τις αναγκαίες πράξεις για την ενσωμάτωση των κανόνων αυτών στην ελληνική νομοθεσία.

9 Η στάθμιση της Τράπεζας της Ελλάδος (με βάση τον πληθυσμό και το ΑΕΠ της Ελλάδος) στην κλειδαριανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο της ΕΚΤ ανέρχεται σε 2,0564%.

10 Οι εισφορές των εθνικών κεντρικών τραπεζών στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ καθορίζονται κατ' αναλογία προς το μερίδιο συμμετοχής τους στο εγγεγραμμένο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

V. Η ενιαία νομισματική πολιτική το 2001

Όπως προβλέπεται στη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση,¹ η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών αποτελεί τον πρωταρχικό στόχο του Ευρωσύστηματος.² Εφόσον δεν διακυβεύεται η επίτευξη του πρωταρχικού αυτού στόχου, το Ευρωσύστημα στηρίζει τη γενική οικονομική πολιτική των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ, ώστε να συμβάλει στην υλοποίηση των επιδιώξεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης.³

Για την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών, το Ευρωσύστημα ακολουθεί στρατηγική⁴ με τρεις συνιστώσες: ένα ποσοτικό ορισμό της έννοιας της "σταθερότητας των τιμών" και δύο "πυλώνες". Η σταθερότητα των τιμών ορίζεται ως ετήσια αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή με ρυθμό χαμηλότερο του 2% στο σύνολο της ζώνης του ευρώ.⁵ Το Ευρωσύστημα επιδιώκει την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα. Συνεπώς, δεν αποκλείονται βραχυπρόθεσμες αποκλίσεις του πληθωρισμού από το στόχο, ιδίως αυτές που οφείλονται σε έκτακτες διαταράξεις (π.χ. αύ-

1 Άρθρο 105 της Συνθήκης του Άμστερνταμ και Άρθρο 2 του Πρωτοκόλλου για το Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

2 Ο στόχος για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών αφορά το σύνολο της ζώνης του ευρώ και όχι κάθε χώρα χωριστά.

3 Σύμφωνα με το Άρθρο 2 της Συνθήκης, η Κοινότητα έχει ως αποστολή να προσάγει την αρμονική και ισόρροπη ανάπτυξη των οικονομικών δραστηριοτήτων στο σύνολο της Κοινότητας, μια σταθερή και διαρκή, μη πληθωριστική και σεβόμενη το περιβάλλον ανάπτυξη, έναν υψηλό βαθμό σύγκλισης των οικονομικών επιδόσεων, ένα υψηλό επίπεδο απασχόλησης και κοινωνικής προστασίας, την άνοδο του βιοτικού επιπέδου και της ποιότητας ζωής, την οικονομική και κοινωνική συνοχή και την αλληλεγγύη μεταξύ των κρατών-μελών.

4 Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής είναι η περιγραφή της συστηματικής διαδικασίας με την οποία λαμβάνονται οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής με βάση τη συμπεριφορά μιας σειράς οικονομικών δεικτών. Η θέσπιση μιας συστηματικής διαδικασίας για τη λήψη των αποφάσεων αυτών διευκολύνει την επικοινωνία του Ευρωσύστηματος με το κοινό στο πλαίσιο της διαφάνειας και της δημοκρατικής λογοδοσίας.

5 Με τον ορισμό αυτό αφήνεται ένα περιθώριο αύξησης των τιμών, η οποία δεν πρέπει να θεωρείται πληθωριστική επειδή οφείλεται σε παράγοντες όπως η βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων.

ξηση της τιμής του πετρελαίου, αλλαγές στην έμμεση φορολογία, κ.ά.).

Ο πρώτος πυλώνας της στρατηγικής αναφέρεται στην ποσότητα χρήματος με ευρεία έννοια (το M3) και περιλαμβάνει τον προσδιορισμό τιμής αναφοράς για την αύξηση του μεγέθους αυτού σε ετήσια βάση, η οποία αποτελεί γνώμονα για την ανάλυση των νομισματικών εξελίξεων. Σημαντικές ή παρατεταμένες (προς τα πάνω) αποκλίσεις της νομισματικής επέκτασης από την τιμή αναφοράς σηματοδοτούν, υπό κανονικές συνθήκες, την ύπαρξη κινδύνων για τη νομισματική σταθερότητα μεσοπρόθεσμα και συνεπώς πρέπει κατ' αρχήν να αντιμετωπιστούν από το Ευρωσύστημα με μεταβολή των επιτοκίων.⁶ Ωστόσο, ο προσδιορισμός τιμής αναφοράς δεν συνεπάγεται δέσμευση του Ευρωσυστήματος να αντιδρά κατά τρόπο μηχανιστικό και να περιορίζει σε βραχυπρόθεσμη βάση, μέσω προσαρμογής των επιτοκίων, τυχόν αποκλίσεις της νομισματικής επέκτασης από την τιμή αναφοράς. Οι αποκλίσεις αυτές –συνήθως συγκρίνεται με την τιμή αναφοράς ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του M3 που προκύπτει με βάση τον κινητό μέσο τριών μηνών – αποτελούν έναυσμα για την περαιτέρω ανάλυση των οικονομικών διαταράξεων που τις προκαλούν. Λαμβάνεται υπόψη ότι, λόγω της σχετικά πρόσφατης έναρξης του τρίτου σταδίου της ONE, που αποτελεί θεμελιώδη αλλαγή “νομισματικού καθεστώτος”, η σταθερότητα των σχέσεων μεταξύ ορισμένων οικονομικών μεγεθών, ιδιαίτερα του χρηματοπιστωτικού τομέα, που είχε παρατηρηθεί κατά το παρελθόν ενδέχεται να έχει διαταραχθεί.

Στο πλαίσιο του δεύτερου πυλώνα της στρατηγικής αναλύονται οι προοπτικές για τον πληθωρισμό με βάση την πληροφόρηση που παρέχεται από ένα φάσμα οικονομικών δεικτών και αξιολογούνται λεπτομερώς οι κίνδυνοι για τη

σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Συγκεκριμένα, συνεκτιμάται η επίδραση την οποία ενδέχεται να ασκήσουν στην εξέλιξη του γενικού επιπέδου των τιμών μεταβλητές όπως οι μισθοί, η συναλλαγματική ισοτιμία, οι δείκτες πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας και δημοσιονομικής πολιτικής, η καμπύλη αποδόσεων των ομολόγων, κ.ά. Για την αξιολόγηση των προοπτικών του πληθωρισμού, το Ευρωσύστημα χρησιμοποιεί επίσης προβλέψεις για τις οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ. Οι προβλέψεις αυτές καταρτίζονται από τις υπηρεσίες της EKT σε συνεργασία με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες,⁷ ενώ λαμβάνονται υπόψη και οι προβλέψεις διεθνών οργανισμών και άλλων φορέων.

Οι προοπτικές στη ζώνη του ευρώ

Οι πλέον πρόσφατες προβλέψεις του Ευρωσυστήματος δημοσιεύθηκαν⁸ το Δεκέμβριο του 2000 και αφορούν τις εξελίξεις σε βασικά οικονομικά μεγέθη (ΑΕΠ και συνιστώσες του, καθώς και πληθωρισμός) για την περίοδο μέχρι και το 2002. Οι προβλέψεις βασίζονται στις ακόλουθες, μεταξύ άλλων, υποθέσεις: α) ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια θα παραμείνουν σταθερά,⁹ β) ότι οι διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ θα παραμείνουν αμετάβλητες και γ) ότι η μέση τιμή του πετρελαίου (σε δολάρια) το 2001 θα διαμορφωθεί στο ίδιο επίπεδο με το 2000, ενώ θα υποχωρήσει κατά 15% το 2002,

6 Τούτο συμβαίνει επειδή, όπως έχει διαπιστωθεί με οικονομετρικές εκτιμήσεις, η εξέλιξη του M3 αποτελεί προπορευόμενο δείκτη για την εξέλιξη των τιμών.

7 Οι προβλέψεις για ορισμένα οικονομικά μεγέθη δημοσιοποιούνται από την EKT δύο φορές το έτος.

8 Βλ. EKT, Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2000. Είναι η πρώτη φορά που το Ευρωσύστημα δίνει στη δημοσιότητα προβλέψεις του.

9 Η υπόθεση της σταθερότητας των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων δεν αποτελεί προδιαγραφή της πολιτικής του Ευρωσυστήματος, το οποίο δεσμεύεται από το Καταστατικό του ΕΣΚΤ/EKT να προσαρμόζει κατάλληλα τα επιτόκια ώστε να επιτυγχάνεται μεσοπρόθεσμα ο πρωταρχικός στόχος της σταθερότητας των τιμών.

Πίνακας XXII

Σύγκριση προβλέψεων για το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ

(Επήσια εκαποστιαία μεταβολή)

Διεθνείς οργανισμοί	Μήνας δημοσίευσης	Παγκόσμιο ΑΕΠ		ΑΕΠ Ευρωπαϊκής Ένωσης	
		2001	2002	2001	2002
Ευρωπαϊκή Επιτροπή	Νοέμβριος 2000	4,0	4,1	3,1	3,0
ΔΝΤ	Οκτώβριος 2000	4,2	–	3,3	–
ΟΟΣΑ	Νοέμβριος 2000	4,1	4,1	3,0	2,7

όπως προκύπτει από τις τιμές στην προθεσμιακή αγορά του πετρελαίου.

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των Υπηρεσιών του Ευρωσυστήματος, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ¹⁰ θα επιβραδυνθεί ελαφρά αλλά θα παραμείνει υψηλός μεταξύ 2,6% και 3,6% το 2001 και μεταξύ 2,5% και 3,5% το 2002. Το Ευρωσύστημα δεν δημοσιοποιεί ακριβείς τιμές για τα οικονομικά μεγέθη, αλλά ένα εύρος προβλέψεων, λαμβάνοντας υπόψη το σφάλμα πρόβλεψης των σχετικών μεταβλητών σε προηγούμενα έτη. Ο σχετικά υψηλός ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ θα στηριχθεί κυρίως στη συνεχίζομενη άνοδο της εγχώριας ζήτησης, που οφείλεται στις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης (επιχειρήσεων και νοικοκυριών), στις σημαντικές προγραμματιζόμενες μειώσεις των άμεσων φόρων το 2001, καθώς και στον υψηλό βαθμό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού και την υψηλή κερδοφορία, παράγοντες που επηρεάζουν τις επενδύσεις.

Οι προοπτικές για την απασχόληση στη ζώνη του ευρώ είναι ευνοϊκές,¹¹ με βάση τις εκτιμήσεις για άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και για συγκρατημένες μισθολογικές αυξήσεις, τη συνεχίζομενη επέκταση της μερικής απασχόλησης, καθώς και τις μειώσεις της φορολογίας και των εισφορών για κοινωνική ασφάλιση σε πολλά κράτη-μέλη. Όμως, η υποχώρηση του ποσοστού

ανεργίας θα παραμείνει περιορισμένη, λόγω της αύξησης της προσφοράς εργασίας.

Οι πιο πάνω προβλέψεις του Ευρωσυστήματος βασίζονται επιπλέον στην εκτίμηση ότι η άνοδος του ΑΕΠ στο σύνολο των χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ θα έχει διαμορφωθεί στο 5% το 2000 και στην υπόθεση ότι η άνοδος αυτή θα διατηρηθεί σε επίπεδο ελαφρά υψηλότερο από το 4% το 2001 και το 2002. Πράγματι, προβλέπεται επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ το 2001 αλλά μικρή ανάκαμψη το 2002, ενώ ο ρυθμός ανόδου της ιαπωνικής οικονομίας εκτιμάται ότι θα παραμείνει χαμηλός έως το 2002. Αναμένεται σχετικά ταχεία αλλά επιβραδυνόμενη άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας στην Ασία εκτός της Ιαπωνίας, συνέχιση της οικονομικής ανόδου στη Λατινική Αμερική, στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και στην πρώην Σοβιετική Ένωση, ενώ εκτιμάται ότι θα σημειωθεί επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις λοιπές πετρελαιοπαραγωγούς χώρες. Όπως προκύπτει από τον Πίνακα XXII, ανάλογες είναι και οι προβλέψεις διεθνών οργανισμών για την εξέλιξη της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας.

10 Συμπεριλαμβανομένης και της Ελλάδος.

11 Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει ότι η αύξηση της απασχόλησης θα περιοριστεί από 1,8% το 2000 σε 1,5% το 2001 και 1,4% το 2002, ενώ το ποσοστό ανεργίας αναμένεται να μειωθεί από 9% το 2000 σε 8,5% το 2001 και 7,9% το 2002.

ΠΛΑΙΣΙΟ

Η συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα και η άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής

Από την 1η Ιανουαρίου 2001, η Ελλάδα ακολουθεί τη νομισματική πολιτική που χαράσσει, αποφασίζοντας κατά πλειοψηφία, το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT.¹ Στο Συμβούλιο αυτό μετέχει ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος με δικαίωμα μίας ψήφου, ισοδύναμα με τους άλλους Διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ, καθώς και με τον Πρόεδρο² και τον Αντιπρόεδρο της EKT και τα λοιπά μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής.³ Σημειώνεται ότι οι Διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών του Ευρωσύστηματος συμμετέχουν, ως εκ της θέσεώς τους, ως ανεξάρτητες προσωπικότητες στο Διοικητικό Συμβούλιο και στο Γενικό Συμβούλιο της EKT, σύμφωνα με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ/EKT.

Η πολιτική συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ έναντι τρίτων νομισμάτων (π.χ. δολάριο, γιεν) αποφασίζεται από το Συμβούλιο των Υπουργών Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών σε συνεργασία με το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT⁴ (μετά από σύσταση του Διοικητικού Συμβουλίου της EKT ή διαβούλευση με αυτό), ώστε το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT να διασφαλίζει ότι η πολιτική συναλλαγματικών ισοτιμιών είναι συνεπής με τον πρωταρχικό στόχο της σταθερότητας των τιμών. Το Ευρωσύστημα επίσης εφαρμόζει την πολιτική τιμής συναλλάγματος που αποφασίζεται.

Ως μέρος του Ευρωσύστηματος, η Τράπεζα της Ελλάδος εφαρμόζει στην Ελλάδα τη νομισματική πολιτική που χαράσσει το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT, το οποίο αποφασίζει σχετικά με την τιμή αναφοράς για το M3, τα βασικά επιτόκια και την προσφορά ρευστών διαθεσίμων στα πιστωτικά ιδρύματα, με πρωταρχικό στόχο τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο.⁵

Υπό τους όρους και τις προϋποθέσεις που θέτει το Ευρωσύστημα, η Τράπεζα της Ελλάδος διενεργεί πράξεις ανοικτής αγοράς με τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία επίσης χρηματοδοτεί, έναντι επαρ-

κών εξασφαλίσεων, μέσω της πάγιας διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και από τα οποία δέχεται καταθέσεις στα πλαίσια της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. Η Τράπεζα της Ελλάδος εξάλλου τηρεί έντοκους λογαριασμούς των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων, στο πλαίσιο του συστήματος υποχρεωτικών καταθέσεων που καθορίζεται από το Ευρωσύστημα.

Οι πράξεις νομισματικής πολιτικής και άλλες, διατραπεζικές κυρίως, συναλλαγές, συμπεριλαμβανομένων και διασυνοριακών συναλλαγών, διακανονίζονται μέσω του συστήματος πληρωμών Ερμής, με το οποίο διακανονίζονται ακαθάριστες πληρωμές μεγάλων ποσών σε πραγματικό χρόνο. Το σύστημα αυτό αναπτύχθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία το επιβλέπει και προσφέρει ενδοημερήσια ρευστότητα έναντι ενεχύρου τίτλων στα πιστωτικά ιδρύματα που συμμετέχουν. Το σύστημα είναι συνδεδεμένο με το διευρωπαϊκό σύστημα TARGET, προσφέροντας έτσι απόλυτη ασφάλεια και ταχύτητα και στις διασυνοριακές συναλλαγές εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Όσον αφορά τη συναλλαγματική πολιτική, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει αναλάβει τη διαχείριση, μέσω νέου, πλήρως ολοκληρωμένου πληροφοριακού →

1 Το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT συνεδριάζει κατά κανόνα ανά δεκαπενθήμερο στην έδρα της EKT στη Φραγκφούρτη. Την πρώτη συνεδρίαση του μηνός ακολουθεί συνέντευξη τύπου του Προέδρου και του Αντιπροέδρου της EKT.

2 Σε περίπτωση ισοψηφίας η ψήφος του Προέδρου υπερισχύει.

3 Με βάση το άρθρο 10.3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/EKT, για ορισμένες αποφάσεις (π.χ. ποσό του κεφαλαίου της EKT, τρόπος καταβολής και ενδεχόμενο αύξησής του, μέθοδος υπολογισμού του νομισματικού εισοδήματος) οι ψήφοι στο Διοικητικό Συμβούλιο της EKT σταθμίζονται σύμφωνα με την κατανομή του εγγεγραφμένου κεφαλαίου της EKT μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών στη ζώνη του ευρώ, ενώ οι ψήφοι των μελών της Εκτελεστικής Επιτροπής λαμβάνουν μηδενική στάθμιση.

4 Άρθρο 111 (πρώην άρθρο 109) της Συνθήκης του Αμστερνταμ.

5 Η λήψη αποφάσεων νομισματικής πολιτικής βασίζεται σε πλήθωρα στατιστικών πληροφοριών και στοιχείων, τα οποία, όσον αφορά την ελληνική οικονομία, συλλέγονται με τη βοήθεια της Τράπεζας της Ελλάδος.

→ συστήματος, μέρους του συναλλαγματικού αποθέματος της EKT, παράλληλα με τη διαχείριση των συναλλαγματικών διαθεσίμων που δεν μεταβιβάστηκαν στην EKT αλλά παραμένουν στην κατοχή της. Επίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος μπορεί να συμμετέχει σε παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος, διενεργώντας πράξεις στην αγορά συναλλαγματος με στόχο τον επηρεασμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρώ έναντι τρίτων νομισμάτων.

Η Τράπεζα της Ελλάδος εξακολουθεί να εκτυπώνει τραπεζογραμμάτια,⁶ ύστερα από άδεια και με βάση αυστηρές προδιαγραφές του Ευρωσυστήματος, καθώς και κέρματα για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου, η ποσότητα των οποίων τελεί υπό την έγκριση του Ευρωσυστήματος. Οι ονομαστικές αξίες και οι λεπτομερείς τεχνικές προδιαγραφές έχουν καθοριστεί με Κανονισμούς του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης (975/1998, 423/1999).

Γενικότερα, σύμφωνα με ρητή πρόβλεψη του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ (άρθρο 12.1), στο μέτρο που κρίνεται δυνατό και αναγκαίο, η EKT προσφεύγει στις εθνικές κεντρικές τράπεζες για την εκτέλεση των πράξεων που υπάγονται στα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος.⁷ Συνεπώς, η Τράπεζα της Ελλάδος, ως αναπόσπαστο πλέον μέρος του Ευρωσυστήματος, ενεργεί σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές και τις οδηγίες του. Αυτές καθορίζονται στο πλαίσιο του Διοικητικού Συμβουλίου της EKT, καθώς αυτό είναι αρμόδιο για τη λήψη όλων των αναγκαίων αποφάσεων με σκοπό την εκπλήρωση των καθηκόντων που έχουν ανατεθεί στο Ευρωσύστημα.⁸

Επιπρόσθετα, η Τράπεζα της Ελλάδος διατηρεί και λειτουργίες που δεν εμπίπτουν στις αρμοδιότητες του Ευρωσυστήματος,⁹ εφόσον οι λειτουργίες αυτές δεν παρακαλούν τους στόχους και τα καθήκοντα

του Ευρωσυστήματος. Για παράδειγμα, η Τράπεζα της Ελλάδος (όπως και άλλες εθνικές κεντρικές τράπεζες) εξακολουθεί να ενεργεί ως ταμίας και εντολοδόχος του Δημοσίου, σύμφωνα με το άρθρο 21 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ, υπό την προϋπόθεση ότι τηρείται η απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης του Δημοσίου. Στο πλαίσιο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος εξακολουθεί να έχει την ευθύνη της λειτουργίας του Συστήματος Διαχείρισης Τίτλων με Λογιστική Μορφή και του Συστήματος της Ηλεκτρονικής Δευτερογενούς Αγοράς Τίτλων (που διασυνδέονται και διευκολύνουν τη διεξαγωγή πράξεων νομισματικής πολιτικής). Επίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος εξακολουθεί να ασκεί την εποπτεία¹⁰ των πιστωτικών ιδρυμάτων και άλλων επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας, με στόχο τη διασφάλιση της σταθερότητας και της αποτελεσματικότητας του τομέα αυτού και τη διαφάνεια των διαδικασιών και των όρων των συναλλαγών.

6 Από 1ης Ιανουαρίου 2002 θα εκδίδονται τραπεζογραμμάτια και κέρματα σε ευρώ, τα οποία (από 1ης Μαρτίου 2002) θα αποτελούν το μόνιμο χρήμα σε όλα τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ.

7 Σύμφωνα με το άρθρο 3 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ, τα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος περιλαμβάνουν τη χάραξη και εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, τη διενέργεια πράξεων συναλλαγμάτων, την κατοχή και διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων και την προώθηση της ομαλής λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών.

8 Το Διοικητικό Συμβούλιο μπορεί με απόφασή του να μεταβιβάζει οριμένες εξουσίες στην Εκτελεστική Επιτροπή της EKT.

9 Καθώς και λειτουργίες που διενεργούνται για το προσωπικό της ή για άλλους διοικητικούς της σκοπούς.

10 Το ΕΣΚΤ απλώς “συμβάλλει στην εκ μέρους των αρμόδιων αρχών ομαλή άσκηση πολιτικών που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος” και ασκεί συμβουλευτικό ρόλο ως προς την εμβέλεια της εφαρμογής της σχετικής κοινοτικής νομοθεσίας, σύμφωνα με τα άρθρα 3.3 και 25.1 του Καταστατικού του ΕΣΚΤ/ΕΚΤ.

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ με βάση τους εναρμονισμένους δείκτες τιμών καταναλωτή προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί μεταξύ 1,8% και 2,8% το 2001 από 2,4% το 2000 και ότι θα υποχωρήσει σε επίπεδο μεταξύ 1,3% και 2,5% το 2002. Ο πληθωρισμός το

2001 θα επηρεαστεί δυσμενώς, καθώς η σωρευμένη αύξηση των τιμών των εισαγομένων θα μετακυλίσται στις τιμές των εγχωρίων παραγόμενων προϊόντων. Αντίθετα, μειωτική επίδραση στον πληθωρισμό θα ασκήσει η προβλεπόμενη αποκλιμάκωση της τιμής του πετρελαίου, η οποία

εκτιμάται ότι θα οδηγήσει σε χαμηλό ρυθμό αύξησης των τιμών των εισαγομένων, όχι όμως πριν από το 2002, επειδή αυτή η ευνοϊκή επίδραση θα εκδηλωθεί με χρονική υστέρηση.

Το Ευρωσύστημα επισημαίνει και άλλους εγχώριους παράγοντες που αναμένεται να προκαλέσουν πληθωριστικές πιέσεις το 2001 και το 2002. Συγκεκριμένα, επισημαίνεται ότι η προσδοκώμενη αύξηση του ΑΕΠ υπερβαίνει την υπολογιζόμενη αύξηση του δυνητικού προϊόντος, γεγονός που θα επιτρέψει μικρή αύξηση των περιθωρίων κέρδους των παραγωγών, ενώ παράλληλα εκτιμάται ότι θα επιταχυνθεί, αν και περιορισμένα, ο ρυθμός ανόδου των μισθών. Λόγω της επιδρασης αυτών των παραγόντων, προβλέπεται ότι θα ενισχυθούν οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις στη ζώνη του ευρώ το 2001 και το 2002, παρά την εκτίμηση ότι οι μισθολογικές αυξήσεις θα επηρεαστούν ελάχιστα από τη σημαντική άνοδο της τιμής του πετρελαίου το 2000. Τέλος, όσον αφορά τους φορολογικούς παράγοντες, αναμένεται μειωτική επίδραση στον πληθωρισμό λόγω της ελάττωσης των άμεσων φόρων και των εισφορών για την κοινωνική ασφάλιση, η οποία θα περιορίσει το κόστος παραγωγής. Μειωτική επίδραση στον πληθωρισμό προβλέπεται ότι θα ασκηθεί επίσης από την απελευθέρωση των αγορών όσον αφορά την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας και τις τηλεπικοινωνίες. Λαμβανομένων υπόψη όλων των παραπάνω επιδράσεων, ο προβλεπόμενος ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ –ο οποίος μετρά τις εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις ακριβέστερα από ότι η μεταβολή του ΔΤΚ, καθώς ο τελευταίος επηρεάζεται και από τις τιμές των εισαγόμενων τελικών αγαθών– διαμορφώνεται μεταξύ 1,7% και 2,5% το 2001 και μεταξύ 1,5% και 2,5% το 2002, έναντι εκτιμώμενου ρυθμού μεταξύ 1,2% και 1,4% για το 2000 (1999: 1,2%).

Οι πληροφορίες που χρησιμοποιήσε το Ευρωσύ-

στημα για τις προβλέψεις δεν εκτείνονται πέραν της 9ης Νοεμβρίου 2000. Η πρόσφατη εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου επιβεβαιώνει την πτωτική τάση που υποδήλωναν οι προθεσμιακές τιμές του πετρελαίου, οι οποίες απετέλεσαν τη βάση για τις εκτιμήσεις του Ευρωσυστήματος. Από τις 9 Νοεμβρίου 2000 μέχρι και το τέλος Φεβρουαρίου του 2001, η τιμή του αργού πετρελαίου Brent υποχώρησε κατά 20,3%, ενώ η προθεσμιακή του τιμή, που αναφέρεται στο τέλος του 2001, μειώθηκε κατά 6,1%. Επίσης, η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έχει ενισχυθεί στο ίδιο διάστημα κατά 8,4% έναντι του δολαρίου. Βάσει αυτών των εξελίξεων, και εφόσον διατηρηθούν οι τελευταίες τάσεις, προβλέπεται ότι θα υπάρξει μεγαλύτερη επιβράδυνση του πληθωρισμού από ότι είχε αρχικά εκτιμηθεί. Εξάλλου, ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ αναμένεται να παρουσιάσει μεγαλύτερη επιβράδυνση σε σχέση με τις αρχικές προβλέψεις και αυτό θα ασκήσει μειωτική επίδραση στον πληθωρισμό, αλλά και στην οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ.¹²

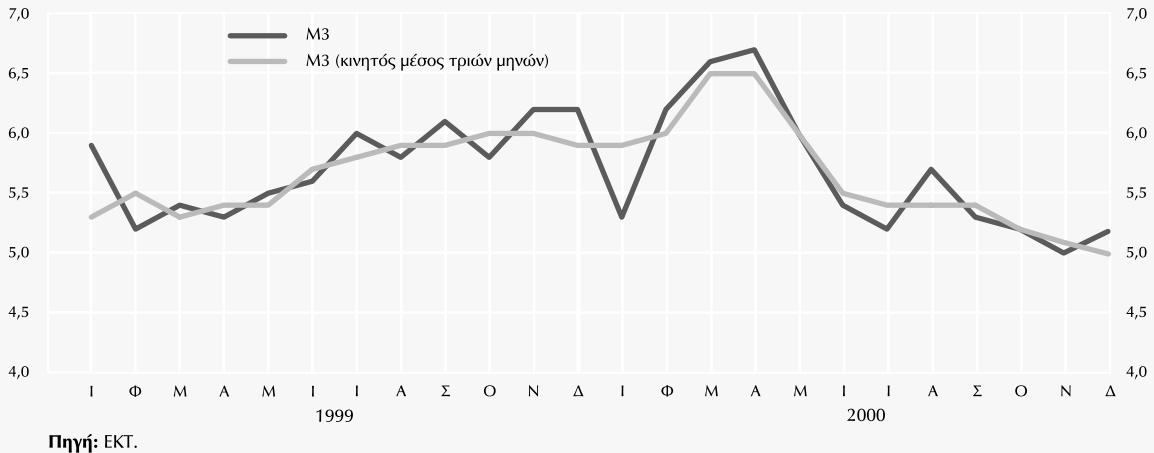
Οι κατευθύνσεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος

Όπως ήδη αναφέρθηκε, στόχος του Ευρωσυστήματος είναι η άνοδος των τιμών στη ζώνη του ευρώ να είναι μεσοπρόθεσμα χαμηλότερη από 2%. Από τον Ιούνιο του 2000, ο πληθωρισμός υπερβαίνει το 2%, κυμαινόμενος μεταξύ 2,3% και 2,9%, ενώ τον Ιανουάριο του 2001 διαμορφώθηκε σε 2,4%. Για το λόγο αυτό, η ενιαία νομισματική πολιτική ασκείται με τρόπο ώστε

¹² Η επισκόπηση των προβλέψεων διαφόρων εξειδικευμένων ερευνητικών οργανισμών και φορέων της αγοράς το Φεβρουάριο του 2001 σε σύγκριση με αντίστοιχη επισκόπηση το Νοέμβριο του 2000 δείχνει ότι οι προσδοκίες για την άνοδο του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ το 2001 αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω κατά 0,4 της εκτοστιαίας μονάδας (Φεβρουάριος 2001: 2,7%, Νοέμβριος 2000: 3,1%), ενώ η πρόβλεψή τους για πληθωρισμό 2% το 2001 δεν αναθεωρήθηκε (βλ. EKT, Μηνιαίο Δελτίο, Μάρτιος 2001).

Διάγραμμα 32

Ρυθμός μεταβολής του M3 στη ζώνη του ευρώ
(Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)



Πηγή: EKT.

να επαναφέρει τον πληθωρισμό σε επίπεδο κάτω από το 2%.

Στο πλαίσιο της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, η τιμή αναφοράς για την αύξηση του M3 το 2001 καθορίστηκε σε 4,5% σε ετήσια βάση, όσο ήταν και τα δύο προηγούμενα έτη. Για τον υπολογισμό της τιμής αυτής ελήφθησαν υπόψη η μεσοπρόθεσμη τάση αύξησης του ΑΕΠ¹³ (κατά 2% έως 2,5% ετησίως) και η μεσοπρόθεσμη τάση μείωσης της εισοδηματικής ταχύτητας κυκλοφορίας του M3¹⁴ (με ρυθμό 0,5%-1% ετησίως¹⁵).

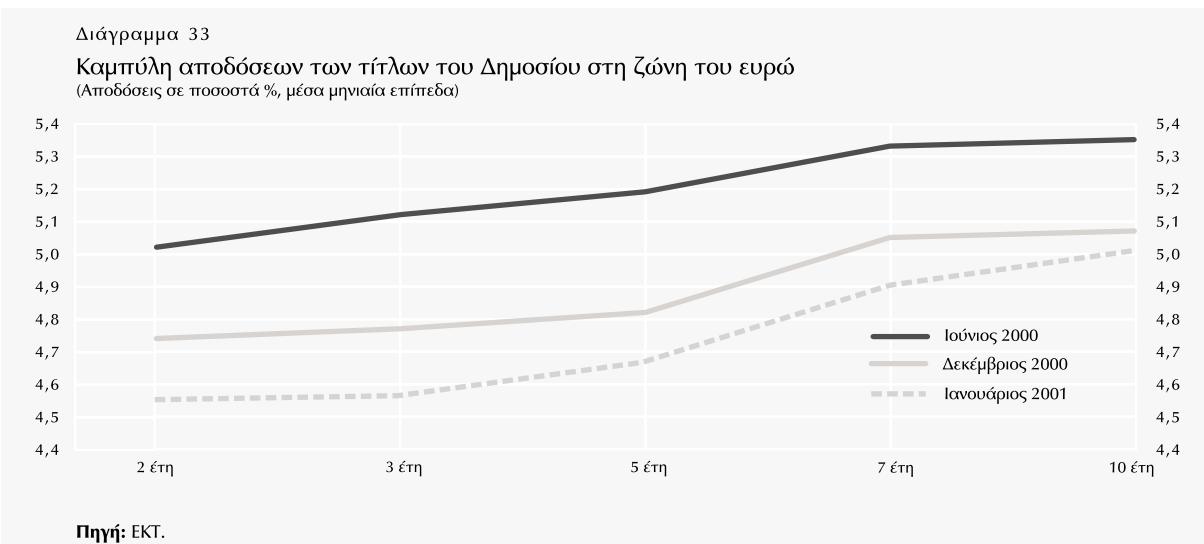
Το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT εξετάζει σε τακτικά διαστήματα τις νομισματικές και οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ και τις συνέπειες για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Η αξιολόγηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής και των προοπτικών του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ σύμφωνα με τις τελευταίες ανακοινώσεις του Συμβουλίου είναι η ακόλουθη: Όσον αφορά την εξελίξη της νομισματικής επέκτασης, επιβεβαιώθηκε από τα στοιχεία του Ιανουαρίου του 2001 η βαθμιαία υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του M3, η οποία παρατηρείται από την

άνοιξη του προηγούμενου έτους. Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του M3 που προκύπτει με βάση τον κινητό μέσο τριών μηνών υποχώρησε ελαφρά στο 5% στην περίοδο από το Νοέμβριο του 2000 έως τον Ιανουάριο του 2001, έναντι μέγιστης τιμής 6,5% στην περίοδο από το Μάρτιο έως το Μάιο του 2000 (βλ. Διάγραμμα 32). Κατά συνέπεια, οι κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών από τη νομισματική επέκταση έχουν περιοριστεί, αλλά απαιτείται ακόμη επαγρύπνηση, εξαιτίας της συνεχίζομενης ταχείας αύξησης των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα και της ανόδου του M3 με ρυθμό υψηλότερο από την τιμή αναφοράς για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα.

13 Με τη χρησιμοποίηση της μεσοπρόθεσμης τάσης του ΑΕΠ σε αυτόν τον υπολογισμό, η νομισματική πολιτική αποκτά αυτόματα αντικυκλικό χαρακτήρα, επειδή η νομισματική επέκταση δεν μεταβάλλεται αν, π.χ. λόγω ανάκαμψης του ΑΕΠ, αυξάνεται η ζήτηση χρήματος. Επίσης, το Ευρωσύστημα επισημαίνει ότι θεωρεί πιθανό μελλοντικά να αναπροσαρμόσει προς τα άνω τη μεσοπρόθεσμη τάση του ΑΕΠ, καθώς θα συνεχίσουν να υλοποιούνται από τα κράτη-μέλη οι κατάλληλες διαφρωτικές προσαρμογές στις αγορές αγαθών και εργασίας.

14 Η εισοδηματική ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος ορίζεται ως ο λόγος του ονομαστικού ΑΕΠ προς την ποσότητα χρήματος.

15 Όπως προκύπτει από εκτιμήσεις για τη ζήτηση χρήματος στη ζώνη του ευρώ.



Παρόμοιες ενδείξεις σχετικά με τους κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών προέκυψαν από την αξιολόγηση που έγινε σε σχέση με το δεύτερο πυλώνα, καθώς οι πληθωριστικές πιέσεις που συνδέονται με την άνοδο της τιμής του πετρελαίου και την υποχώρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ κατά τους προηγούμενους μήνες έχουν αρχίσει βαθμιαία να εξασθενούν, όπως διαπιστώνεται από την υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης του ΕνΔΤΚ στο 2,4% τον Ιανουάριο του 2001 από 2,9% το Νοέμβριο του 2000. Εξάλλου, οι πληθωριστικές προσδοκίες, όπως αντανακλώνται στην καμπύλη αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων στη ζώνη του ευρώ, επιβεβαιώνουν ότι οι αγορές θεωρούν τον τρέχοντα ρυθμό πληθωρισμού προσωρινό. Η καμπύλη αποδόσεων μετατοπίστηκε προς τα κάτω και η κλίση της έγινε λίγο πιο απότομη τον Ιανουάριο του 2001, καθώς μειώθηκαν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στην αγορά χρήματος (βλ. Διάγραμμα 33).

Στο βαθμό που θα διατηρηθεί η πρόσφατη συγκράτηση της τιμής του πετρελαίου και η ανατίμηση του ευρώ, ο πληθωρισμός με βάση τον ΕνΔΤΚ αναμένεται να σημειώσει περαιτέρω επιβράδυνση. Ωστόσο, η υποχώρηση του πλη-

θωρισμού σε επίπεδο κάτω από 2% ενδέχεται να καθυστερήσει, λόγω της συνεχιζόμενης βραδείας προσαρμογής των τιμών καταναλωτή στις προηγούμενες αυξήσεις των τιμών των εισαγομένων, αλλά και λόγω των προσωρινών αυξήσεων στις τιμές ορισμένων τροφίμων, οι οποίες προκλήθηκαν από ανησυχίες σχετικά με την κατανάλωση βιοδινού κρέατος.

Παρά την εκτίμηση ότι οι κίνδυνοι για τον πληθωρισμό έχουν περιοριστεί σε μεγάλο βαθμό, υπάρχουν ακόμη παράγοντες που μπορούν να συμβάλουν στην αναζωπύρωσή του. Οι παράγοντες αυτοί σχετίζονται κυρίως με την πιθανότητα εκδήλωσης δευτερογενών επιδράσεων στους μισθούς από τις προηγούμενες αυξήσεις των τιμών των εισαγομένων, καθώς και με το ενδεχόμενο να εμφανιστεί ανεπάρκεια της προσφοράς εργασίας σε ορισμένους κλάδους.

Με βάση αυτές τις εκτιμήσεις και την αξιολόγηση των κινδύνων για τον πληθωρισμό, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε, στη συνεδρίασή του της 1ης Μαρτίου 2001, να διατηρήσει τα επιτόκια αμετάβλητα στο επίπεδο στο οποίο είχαν διαμορφωθεί ύστερα από την τελευταία αύξησή τους στις 6 Οκτωβρίου 2000.

VI. Οι προοπτικές του πληθωρισμού στην Ελλάδα

Ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα μειωθεί στη διάρκεια του 2001 στην Ελλάδα, όπως και στη ζώνη του ευρώ. Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού προβλέπεται ότι βαθμιαία θα υποχωρήσει κάτω από 3% στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του τρέχοντος έτους και, με ορισμένες παραδοχές και προϋποθέσεις, το 2002 θα συγκλίνει προς επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών. Οι σχετικές παραδοχές και προϋποθέσεις παρουσιάζονται αναλυτικά σ' αυτό και στο επόμενο κεφάλαιο.

Οι βασικοί λόγοι οι οποίοι στηρίζουν την εκτίμηση ότι θα υποχωρήσει ο πληθωρισμός είναι οι εξής:

Η αμετάκλητα σταθερή ισοτιμία της δραχμής έναντι του ευρώ, την οποία συνεπάγεται η εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος στην Ελλάδα από την 1η Ιανουαρίου 2001, σε συνδυασμό με την προοπτική περαιτέρω ενίσχυσης της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου (σύμφωνα και με τις προβλέψεις πολλών διεθνών επενδυτικών τραπεζών), θα οδηγήσει σε ανατίμηση της δραχμής στη διάρκεια του 2001, σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, έναντι υποχώρησης της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας κατά 4,6% στη διάρκεια του 2000.¹ Ακόμη και στην περίπτωση που η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου και των άλλων νομισμάτων θα διατηρηθεί έως το τέλος του έτους στα μέσα επίπεδα του Ιανουαρίου 2001,² υπολογίζεται ότι το μέσο ετήσιο επίπεδο της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής θα παραμείνει περίπου σταθερό, ενώ είχε μειωθεί κατά 6,2% το 2000.³ Μια τέτοια εξέλιξη της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισο-

¹ Σύγκριση μέσων επιπέδων μηνών: Δεκέμβριος 2000/Δεκέμβριος 1999.

² Αυτή είναι η τεχνική υπόθεση η οποία έχει χρησιμοποιηθεί στην πρόβλεψη της Τράπεζας της Ελλάδος για τον πληθωρισμό.

³ Η εξέλιξη αυτή μπορεί να συμβάλει σε επιβράδυνση του πληθωρισμού ακόμη και κατά 0,9-1,2 εκατοσταία μονάδα (εάν οι άλλοι παράγοντες παραμείνουν σταθεροί).

τιμίας της δραχμής και η προβλεπόμενη μείωση των μέσων ετήσιων διεθνών τιμών του πετρελαίου⁴ θα περιορίσουν αισθητά την επίπτωση του εισαγόμενου πληθωρισμού το 2001. Η αντιπληθωριστική αυτή επίδραση θα υπεραντισταθμίσει την απουσία ευνοϊκής επιδρασης (στη διαμόρφωση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού το 2001) από περικοπές των έμμεσων φόρων, ίσης με εκείνη που παρατηρήθηκε το 2000.⁵

Επιπλέον, μετά τη διαφοροποίηση των τάσεων της τιμής του πετρελαίου και των συναλλαγματικών ισοτιμιών στα τέλη του 2000, ενισχύεται η προοπτική να υποχωρήσει το 2001 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ (βλ. Κεφάλαιο V), εξέλιξη που θα ασκήσει πρόσθετη ευνοϊκή επίδραση στη διαμόρφωση των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων. Ακόμη, η μεγαλύτερη – σε σύγκριση με παλαιότερες προβλέψεις – επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας εφέτος, την οποία αναμένουν πλέον οι διεθνείς οργανισμοί, κυρίως μετά τις εξελίξεις στην αμερικανική οικονομία, εκτιμάται ότι θα συμβάλει σε περαιτέρω συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ.⁶

Σε μείωση των πληθωριστικών πιέσεων εκτιμάται ότι συνολικά θα συμβάλουν και ορισμένοι εσωτερικοί παράγοντες.

Ειδικότερα, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εκτιμάται – με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία και ορισμένες υποθέσεις – ότι θα επιβραδυθεί εφέτος και θα προσεγγίσει στο μεν σύνολο της οικονομίας το 2%, από 3,4% το 2000, στο δε επιχειρηματικό τομέα το 2,5%, από 3,0% το 2000. Η εκτίμηση στηρίζεται στην προβλεψη (α) ότι η αύξηση των μέσων ονομαστικών αποδοχών (προ φορολογίας) θα είναι βραδύτερη και θα διομορφωθεί σε 4,8%, έναντι 5,9% το 2000 και (β) ότι θα επιταχυνθεί ο ρυθμός

ανόδου του ΑΕΠ (σε 5%, έναντι 4,1% το 2000) καθώς και της παραγωγικότητας, όπως προβλέπεται στο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2000-2004 (ΠΣΑ). Ειδικότερα, στον ιδιωτικό τομέα οι συλλογικές συμβάσεις διετούς διάρκειας που υπογράφηκαν το 2000 προβλέπουν μέση ετήσια αύξηση των συμβατικών αποδοχών κατά 3,5% έως 4,0% το 2001 (έναντι 4,2% το 2000).⁷ Στο Δημόσιο⁸ και τις δημόσιες επιχειρήσεις ο ρυθμός ανόδου των κατά κεφαλή μισθολογικών δαπανών αναμένεται να είναι χαμηλότερος κατά 2,5-4,5 εκατοστιαίες μονάδες από ό,τι το 2000, ενώ στις τράπεζες αναμένεται να είναι περίπου ίδιος (βλ. Πίνακα XV στη σελ. 59), υπό την προϋπόθεση ότι στις τράπεζες και τις δημόσιες επιχειρήσεις, όπου δεν έχουν ολοκληρωθεί οι συλλογικές διαπραγματεύσεις για το τρέχον έτος, θα συμφωνηθούν συγκρατημένες αυξήσεις.

Ωστόσο, η εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μπορεί να είναι λιγότερο

4 Αυτό προκύπτει από τις πιο πρόσφατες προβλέψεις των διεθνών οργανισμών και από τις εξελίξεις των τελευταίων εβδομάδων του 2000 και των πρώτων δύο μηνών του τρέχοντος έτους. Η πτώση της τιμής του αργού πετρελαίου ανακόπηκε από τα μέσα Ιανουαρίου του 2001 και το Φεβρουάριο σημειώθηκε αύξηση. Πάντως, ακόμη και αν η τιμή του πετρελαίου δεν υποχωρήσει από το σχετικά υψηλό επίπεδο του Φεβρουαρίου, η μέση ετήσια μεταβολή το 2001 θα είναι μηδενική, έναντι +56,2% το 2000.

5 Οι περικοπές των έμμεσων φόρων που έγιναν στη διάρκεια του 1998 και του 1999 συνέβαλαν άμεσα στη μείωση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού, το μεν 1999 κατά 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας, το δε 2000 κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας.

6 Βλ. και IMF, "Concluding Statement of the IMF Mission on the Economic Policies of the Euro Area", 30 Ιανουαρίου 2001.

7 Οι περισσότερες συλλογικές συμβάσεις που υπογράφηκαν το 2000 δεν προβλέπουν τη χορήγηση διορθωτικής αύξησης στις αρχές του 2001 με βάση την εξέλιξη του πληθωρισμού στη διάρκεια του 2000. Αντίθετα, προβλέπουν τη χορήγηση διορθωτικής αύξησης από 1.1.2002, εάν ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός το 2001 υπερβεί το 2,3% ή το 2,5% (ανάλογα με τη σύμβαση).

8 Σύμφωνα με το άρθρο 49 του Ν. 2873/2000, από 1.1.2001 οι βασικοί μισθοί των δημοσίων υπαλλήλων αυξάνονται κατά 2,2% και οι συνολικές τακτικές αποδοχές κατά 3,5% (λόγω της αύξησης του "κινήτρου απόδοσης" και ορισμένων ειδικών επιδομάτων). Εφόσον η συνολική αύξηση των μισθολογικών δαπανών εκτός συντάξεων θα είναι 6,2% (με συντάξεις: 5,8%) σύμφωνα με τον προϋπολογισμό του 2001, εκτιμάται ότι η μέση μισθολογική δαπάνη θα αυξηθεί κατά 4,6%, εάν υποτεθεί ότι ο αριθμός των απασχολουμένων θα αυξηθεί κατά 1,5%.

ευνοϊκή. Η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και ορισμένες ενδείξεις για την εξέλιξη της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας κατά τους τελευταίους 5 μήνες (βλ. Κεφάλαιο V και Κεφάλαιο III.3) συνεπάγονται ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ μάλλον θα είναι τελικά χαμηλότερος από 5% και μπορεί να διαμορφωθεί λίγο κάτω από 4,5%.⁹ Σύμφωνα με τις τελευταίες προβλέψεις διεθνών οργανισμών, ο ρυθμός ανόδου του ελληνικού ΑΕΠ θα είναι μεταξύ 4,0% και 4,6%.¹⁰ Η μεταβολή του διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος αναμένεται να οδηγήσει, όπως ήδη αναφέρθηκε, σε μικρή επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ.¹¹ Ο συνδυασμός μικρότερης ανόδου του ΑΕΠ (σε σύγκριση με την προβλεπόμενη στο ΠΣΑ) και τυχόν μεγαλύτερης αύξησης των μέσων αποδοχών (περίπου 5%) θα οδηγήσει σε άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατά 2,7% στο σύνολο της οικονομίας (έναντι 3,4% το 2000) και κατά 3,4% στον επιχειρηματικό τομέα (έναντι 3,0% το 2000). Σ' αυτή την περίπτωση, η εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα θα έχει οριακή αυξητική συμβολή στον πληθωρισμό. Πάντως, στον τομέα αυτό ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας μπορεί τελικά να είναι μικρότερος, εφόσον οι επιχειρήσεις αξιοποιήσουν αποτελεσματικά τις ρυθμίσεις του νέου νόμου (2874/2000) για την προώθηση της απασχόλησης που αφορούν (α) τη μείωση των εργοδοτικών ασφαλιστικών εισφορών για το απασχολούμενο χαμηλόμισθο προσωπικό και (β) την αύξηση της ευελιξίας του χρόνου εργασίας.

Στη μείωση του πληθωρισμού αναμένεται ότι θα συμβάλει και η δημοσιονομική διαχείριση, η οποία επιδιώκεται να είναι πλεονασματική σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης.¹² Όπως προβλέπει το Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης, εφέτος θα υπάρξει πλεόνασμα ίσο με 0,5%

του ΑΕΠ (έναντι ελλείμματος ίσου με 0,9% του ΑΕΠ το 2000). Το πρωτογενές πλεόνασμα αναμένεται να αυξηθεί σε 7,0% του ΑΕΠ (από 6,4% το 2000). Αξίζει να τονιστεί σχετικά ότι το ΠΣΑ, για το οποίο το Συμβούλιο Υπουργών της ΕΕ γνωμοδότησε στις 12.2.2001 ότι είναι σύμφωνο με τις “γενικές κατευθύνσεις οικονομικής πολιτικής των κρατών-μελών και της Κοινότητας”, περιλαμβάνει και την εξής κυβερνητική δέσμευση: “Η κυβέρνηση αναγνωρίζει ότι, εφόσον η νομισματική πολιτική θα ασκείται πια σε κεντρικό επίπεδο, η σημασία της δημοσιονομικής πολιτικής για τη συγκράτηση του πληθωρισμού αυξάνεται. Κατά συνέπεια, εάν η οικονομική μεγέθυνση είναι τελικά χαμηλότερη από την αναμενόμενη, λόγω π.χ. χαμηλότερου ρυθμού αύξησης των επενδύσεων ή υψηλότερων τιμών του πετρελαίου, η κυβέρνηση θα διατηρήσει τους ίδιους στόχους για τα δημοσιονομικά αποτελέσματα. Για την επίτευξη αυτών των στόχων η κυβέρνηση θα δώσει ιδιαίτερη έμφαση στην αποτελεσματική κατανομή των δημόσιων πόρων.”¹³

Η ενίσχυση του ανταγωνισμού σε ορισμένους τομείς εκτιμάται ότι επίσης θα συντελέσει στην

9 Η εναλλακτική αυτή πρόβλεψη συνδέεται κυρίως με πρόβλεψη για δυσμενέστερη εξέλιξη των καθαρών εξαγωγών.

10 Η πρόβλεψη του ΟΟΣΑ για το ρυθμό ανόδου του ελληνικού ΑΕΠ το 2001 είναι 4,6% και του ΔΝΤ 4,0% (βλ. OECD, 2001 *Economic Survey of Greece*, Φεβρουάριος 2001, και IMF, *Greece: Staff Report for the 2000 Article IV Consultation*, Μάρτιος 2001). Εξάλλου, σύμφωνα με ένα εναλλακτικό, απαισιόδοξο σενάριο για την οικονομική μεγέθυνση, που δημοσιεύεται στο Παράρτημα του Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης, ο μέσος ετήσιος ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης στην περίοδο 2001-2004 είναι μικρότερος κατά 0,9 της εκατοσταίας μονάδας από ό,τι στο βασικό σενάριο.

11 Επειδή όμως προβλέπεται ότι η επιβράδυνση στη ζώνη του ευρώ θα είναι πολύ μικρότερη από ό,τι στις ΗΠΑ, ο ρυθμός ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ θα υπερβεί το ρυθμό ανάπτυξης της αμερικανικής οικονομίας.

12 Σε επίπεδο κεντρικής κυβέρνησης προβλέπεται μείωση του ελλείμματος, από 3,3% το 2000 σε 2,0% εφέτος.

13 Οι στόχοι για το πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης είναι δυνατόν να επιτευχθούν και στην περίπτωση του εναλλακτικού σενάριου του ΠΣΑ για την οικονομική μεγέθυνση (που αναφέρθηκε πιο πάνω), κυρίως μέσω της περικοπής των ετήσιων επενδυτικών δαπανών της γενικής κυβέρνησης κατά 5% περίπου (σε σύγκριση με το βασικό σενάριο).

άμβλυνση των πληθωριστικών πιέσεων το 2001. Ειδικότερα, αντιπληθωριστική (αλλά περιορισμένη) θα είναι η επίδραση από τον ανταγωνισμό στην αγορά υπηρεσιών κινητής τηλεφωνίας (ήδη ιδιαίτερα έντονο), καθώς και από τη συνέχιση της απελευθέρωσης του τομέα των τηλεπικοινωνιών,¹⁴ που θα συμβάλουν σε μείωση των τιμών για τους χρήστες (νοικοκυριά και επιχειρήσεις), για τρίτο κατά σειρά έτος.¹⁵ Επίσης, η αναβάθμιση του ρόλου της Επιτροπής Ανταγωνισμού¹⁶ μπορεί να συντελέσει στην πρόληψη μονοπωλιακών ή συναφών φαινομένων, με θετικές συνέπειες για τη διαδικασία διαμόρφωσης των τιμών. Τέλος, η μερική απελευθέρωση, δηλαδή το "άνοιγμα" του 30% της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας από 19.2.2001,¹⁷ θα επηρεάσει τις τιμές κυρίως μεσοπρόθεσμα¹⁸ (όταν δηλαδή θα βρίσκονται σε πλήρη λειτουργία ιδιωτικές μονάδες παραγωγής ηλεκτρισμού με αξιόλογη δυναμικότητα) και μόνο για τους μεγάλους καταναλωτές, δηλαδή τις ηλεκτροβόρες επιχειρήσεις.¹⁹

Από την άλλη πλευρά, οι εγχώριες νομισματικές συνθήκες έχουν μεταβληθεί σημαντικά, λόγω της μετάβασης στο καθεστώς της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Ειδικότερα, η μείωση των επιτοκίων στη διάρκεια του 2000 αναμένεται να έχει (με χρονική υστέρηση) επεκτατική επίδραση στη ζήτηση, με επιπτώσεις στην εξέλιξη των τιμών στη διάρκεια του 2001 και του 2002. Το μέγεθος των επιπτώσεων αυτών δεν είναι δυνατόν να προσδιοριστεί με ακρίβεια. Εκτιμάται όμως ότι θα είναι μάλλον περιορισμένο, για τους εξής λόγους:

— Πρώτον, η μείωση των επιτοκίων στη διάρκεια του 2000 ήταν σταδιακή, ενώ για ορισμένες κατηγορίες δανείων (π.χ. τα στεγαστικά) είχε αρχίσει ενωρίτερα. Για τους λόγους αυτούς, ένα μέρος της επεκτατικής επίδρασης εκδηλώθηκε ήδη το 2000. Ταυτόχρονα, σημα-

ντικό μερίδιο των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις αφορούσε δάνεια σε συνάλλαγμα, τα οποία δεν επηρεάστηκαν από τη σύγκλιση των δραχμικών επιτοκίων προς τα επιτόκια της ζώνης του ευρώ.

— Δεύτερον, η επεκτατική επίδραση της μείωσης των επιτοκίων στη ζήτηση αντισταθμίζεται εν μέρει από το γεγονός ότι το ετήσιο καθαρό²⁰ εισόδημα από τόκους θα είναι μειωμένο σε σχέση με το 2000 (επειδή τα ελληνικά νοικοκυριά είναι καθαροί δανειστές — βλ. και Κεφάλαιο III.2).

— Τρίτον, η μείωση των εισοδημάτων από τόκους συμπίπτει με την υποχώρηση της τρέχουσας αξίας των μετοχικών τίτλων, η οποία ασκεί περιοριστική επίδραση στην άνοδο της εγχώριας ιδιωτικής κατανάλωσης. Επιπλέον, δεδομένου ότι η άνοδος των μέσων προ φορο-

14 Οι υπηρεσίες σταθερής φωνητικής τηλεφωνίας απελευθερώθηκαν από 1.1.2001.

15 Η αναδιάρθρωση των τιμολογίων του ΟΤΕ από 3.3.2001 υπολογίζεται ότι οδηγεί σε αμελητέα μεσοσταθμική μεταβολή. Επισημαίνεται όμως ότι από τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους περιλαμβάνεται και η κινητή τηλεφωνία στο "καλάθι" του ΔΤΚ (και όχι μόνο του ΕνΔΤΚ) και επομένως τυχόν μειώσεις τιμολογίων λόγω ανταγωνισμού θα επηρεάζουν τον πληθωρισμό όπως μετρείται με βάση την εξέλιξη του εθνικού δείκτη.

16 Σύμφωνα με τον Ν. 2837/2000.

17 Σύμφωνα με τους Νόμους 2773/1999 και 2837/2000.

18 Περιορισμένη επίδραση στις τιμές για τους μεγάλους καταναλωτές μπορεί να υπάρξει και κατά το δεύτερο εξάμηνο του τρέχοντος έτους. Πράγματι, όπως ανακοινώθηκε στις 21.2.2001, έχουν υποβληθεί — εκτός από 917 αιτήσεις για την ίδρυση μονάδων παραγωγής — και 4 αιτήσεις για την εισαγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από το εξωτερικό. Οι τελευταίες, όπως δήλωσε ο Υπουργός Ανάπτυξης, θα εξεταστούν κατά προτεραιότητα από τη Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας (σε κάθε περίπτωση μέχρι το τέλος Μαΐου).

19 Επομένως, οι μεσοπρόθεσμες ευνοϊκές επιδράσεις στον πληθωρισμό θα είναι έμμεσες: Θα αφορούν μόνο εκείνες τις τιμές καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών που επηρεάζονται αισθητά από το κόστος των εισορούν ηλεκτρικής ενέργειας, και όχι τα τιμολόγια του ηλεκτρικού ρεύματος για τα νοικοκυριά, τα οποία αναμένεται να σημειώσουν συγκρατημένη αύξηση εφέτος και τα επόμενα τέσσερα έτη. Πράγματι, σύμφωνα με πρόσφατες ανακοινώσεις της Διοίκησης της ΔΕΗ (29.1.2001), στο επιχειρησιακό σχέδιο της εταιρίας προτείνονται αυξήσεις των βασικών τιμολογίων της τάξεως του 3% ετησίως για την περίοδο μέχρι το 2005.

20 Δηλαδή το εισόδημα από τόκους καταθέσεων και τίτλων του Δημοσίου μείον οι τόκοι των δανείων.

λογίας αποδοχών (σε ονομαστικούς και σε πραγματικούς όρους) προβλέπεται να είναι βραδύτερη από ό,τι το 2000 (βλ. πιο πάνω) και επειδή η επίδραση των φορολογικών ελαφρύνσεων υπολογίζεται ότι ήταν σημαντικότερη το 2000 από ό,τι εφέτος,²¹ εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί αισθητά και ο ρυθμός ανόδου του μέσου πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος από μισθούς,²² ο οποίος ήταν ιδιαίτερα υψηλός το 2000. Επομένως, τουλάχιστον από την πλευρά αυτή δεν θα υπάρξει ώθηση για ταχύτερη άνοδο της καταναλωτικής ζήτησης. Όσον αφορά το ρυθμό ανόδου του συνολικού διαθέσιμου εισοδήματος του ιδιωτικού τομέα (το οποίο περιλαμβάνει, εκτός από τους μισθούς, τα άλλα εισοδήματα των νοικοκυριών και τα κέρδη των επιχειρήσεων²³), προβλέπεται ότι θα μείνει περίπου σταθερός, σύμφωνα με ορισμένες εκτιμήσεις οι οποίες στηρίζονται σε πρόσφατα δεδομένα.

— Τέταρτον, όπως συνέβη και το 2000, σημαντικό μέρος της αύξησης της ζήτησης αναμένεται να κατευθυνθεί σε εισαγόμενα προϊόντα, με αποτέλεσμα να αμβλυνθούν οι πιέσεις στις τιμές των εγχώρια παραγόμενων προϊόντων, ενώ η μείωση των επιτοκίων και η υψηλή πιστωτική επέκταση μπορεί να επηρεάσουν περισσότερο τη ζήτηση πάγιων περιουσιακών στοιχείων, καθώς και τις τιμές των ακινήτων, χωρίς άμεση αισθητή επίδραση στις τιμές καταναλωτή. Εάν όμως ληφθούν υπόψη οι πρόσφατες αλλαγές στις παραμέτρους της φορολογίας των ακινήτων, η ζήτηση στην αγορά ακινήτων ενδέχεται να είναι ασθενέστερη από ό,τι το 2000.

Όσον αφορά την εξέλιξη της συνολικής προσφοράς, υπάρχουν οι προϋποθέσεις ώστε η εγχώρια προσφορά να είναι περισσότερο ελαστική και επομένως να αποτρέπει ή να περιορίζει τις πληθωριστικές πιέσεις από την πλευ-

ρά της αυξανόμενης ζήτησης. Πράγματι, η σημαντική αύξηση των επενδύσεων τα τελευταία έτη, η οποία προβλέπεται να συνεχιστεί, αλλά και τα μέτρα διαφθωτικής προσαρμογής που έχουν ληφθεί ή προγραμματιστεί με στόχο την αποτελεσματικότερη λειτουργία των αγορών προϊόντων, εργασίας και κεφαλαίων, ενισχύουν το παραγωγικό δυναμικό της χώρας και συμβάλλουν σε άνοδο της παραγωγικότητας μεσοπρόθεσμα, καθώς και σε μείωση του κόστους και των τιμών. Η επίδραση των παραγόντων αυτών θα εκδηλωθεί μόνο εν μέρει το 2001 και το 2002, ενώ θα γίνει περισσότερο αισθητή τα επόμενα έτη. Οι προβλέψεις του Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης για υψηλούς ρυθμούς ανόδου των ιδιωτικών και των δημόσιων επενδύσεων το τρέχον και τα αμέσως επόμενα έτη στηρίζονται στις ανετότερες νομισματικές συνθήκες, τις αναμενόμενες εισροές πόρων από τα διαφθωτικά ταμεία της ΕΕ,²⁴ την ανάγκη εκτέλεσης έργων υποδομής για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004 και τη συνεχιζόμενη επέκταση των ελληνικών επιχειρήσεων στις αγορές των βαλκανικών χωρών. Είναι χαρακτηριστικό ότι, σύμφωνα με την έρευνα επενδύσεων στη βιομηχανία (που διεξήγαγε το ΙΟΒΕ τον Οκτώβριο-Νοέμβριο του

21 Για τις φορολογικές ελαφρύνσεις που επηρέασαν το διαθέσιμο εισόδημα το 2000, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική 1999-2000, Φεβρουάριος 2000, σελ. 90-91 και υποσημείωση 105. Όσον αφορά το 2001, σύμφωνα με το άρθρο 3 του Ν. 2873/2000, τα κλιμάκια της φορολογίας εισοδήματος φυσικών προσώπων αναπροσαρμόζονται κατά 5%. Οι φορολογικοί συντελεστές (με εξαίρεση εκείνων του ανώτατου κλιμακίου εισοδήματος, ο οποίος μειώνεται από 45% σε 42,5%) μένουν αμετάβλητοι, ενώ οι μειώσεις φόρων λόγω τέκνων αυξάνονται μόνο για φορολογουμένους με τρία ή περισσότερα παιδιά.

22 Για τον τρόπο εκτίμησης, βλ. Κεφάλαιο III.2.

23 Τα διαθέσιμα εθνικολογιστικά στοιχεία και εκτιμήσεις δεν επιτρέπουν διαφωρισμό μεταξύ νοικοκυριών και επιχειρήσεων.

24 Οι συνολικοί πόροι του 3ου Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης (ΚΠΣ) 2000-2006 και του Ταμείου Συνοχής φθάνουν τα 17,1 τρισεκ. δρχ. και αντιστοιχούν στο 4,5-5% του κατά προσέγγιση προβλεπόμενου συνολικού ΑΕΠ της επταετίας 2000-2006 σε τρέχουσες τιμές. Από αυτά, 8,9 τρισεκ. δρχ. αποτελούν εισροή κοινοτικών πόρων και αντιστοιχούν περίπου στο 2,5% του συνολικού ΑΕΠ της περιόδου, 4,4 τρισεκ. δρχ. αποτελούν εθνική (δημόσια) συμμετοχή και 3,8 τρισεκ. δρχ. ιδιωτικούς πόρους,

2000), οι ιδιωτικές επιχειρήσεις προβλέπουν ότι οι επενδύσεις τους (σε τρέχουσες τιμές) θα αυξηθούν εφέτος κατά 16,2%, δηλαδή περίπου κατά 13,5% σε σταθερές τιμές.

Σύμφωνα με την ανάλυση που προηγήθηκε, εκτιμάται ότι σημαντικοί προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού συνολικά θα επηρεάσουν ευνοϊκά την εξέλιξή του το τρέχον έτος. Οι πληθωριστικές επιπτώσεις της μεταβολής των νομισματικών συνθηκών είναι δύσκολο να προβλεφθούν με ακρίβεια, αλλά θα είναι μάλλον περιορισμένες. Κατά τη διάρκεια του έτους, η εξέλιξη του πληθωρισμού θα είναι αποτέλεσμα αντίρροπων παραγόντων. Από τη μία πλευρά, οι δυσμενείς έμμεσες επιπτώσεις της ανόδου της τιμής του αργού πετρελαίου και της υποχώρησης της σταθιμού συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής στη διάρκεια του 2000 θα συνεχίσουν να γίνονται αισθητές τους πρώτους μήνες του 2001 στις τιμές των εγχώρια παραγόμενων και των εισαγόμενων αγαθών και υπηρεσιών. Από την άλλη πλευρά, οι άμεσες επιπτώσεις των ανωτέρω παραγόντων ήδη αντιστρέφονται, ενώ μετά από ένα χρονικό σημείο στη διάρκεια του 2001 θα περιορίζονται σταδιακά οι έμμεσες δυσμενείς επιπτώσεις τους. Εξάλλου, λόγω της επίδρασης που θα ασκήσει συνολικά η προβλεπόμενη εξέλιξη εγχώριων προσδιοριστικών παραγόντων, η μεσοπρόθεσμη προοπτική του πληθωρισμού διαγράφεται ευνοϊκότερη.

Η εξέλιξη των τιμών τους τελευταίους μήνες αντανακλά εν μέρει τις αντίρροπες επιδράσεις που προαναφέρθηκαν. Ειδικότερα, οι άμεσες επιπτώσεις από την άνοδο της τιμής του αργού πετρελαίου και την ανατίμηση του δολαρίου ήδη αντιστρέφονται: ο επήσιος ρυθμός του πληθωρισμού, που είχε φθάσει το 4,2% το Νοέμβριο, υποχώρησε στο 3,9% το Δεκέμβριο του 2000 και στο 3,5% το Φεβρουάριο του τρέχοντος

έτους.²⁵ Οι δυσμενείς έμμεσες επιπτώσεις όμως εξακολουθούν να εκδηλώνονται. Στο επίπεδο της λιανικής πώλησης, ο πυρήνας του πληθωρισμού αυξήθηκε στο 3,9% το Φεβρουάριο (από 3,4% το Δεκέμβριο),²⁶ ενώ στο επίπεδο της χονδρικής πώλησης ο επήσιος ρυθμός ανόδου των τιμών των εγχώριων βιομηχανικών προϊόντων χωρίς καύσιμα επιταχύνθηκε αισθητά (στο 5,3% το Δεκέμβριο, από 4,2% το Νοέμβριο).²⁷ Από την άποψη αυτή, οι προβλέψεις των βιομηχανικών επιχειρήσεων, οι οποίες το Σεπτέμβριο και το Οκτώβριο του 2000 υποδήλωναν ταχύτερη άνοδο των τιμών των προϊόντων τους, κατά το τετράμηνο που ακολούθησε (Νοέμβριος 2000-Φεβρουάριος 2001) υποδήλωναν μικρή επιβράδυνση της ανόδου, γεγονός που επιτρέπει συγκρατημένη αισιοδοξία. Ωστόσο, οι αντίστοιχες προβλέψεις των κατασκευαστικών επιχειρήσεων, που το τελευταίο δίμηνο του 2000 υποδήλωναν μείωση, το πρώτο δίμηνο του τρέχοντος έτους υποδήλωναν (μικρή) αύξηση τιμών. Ακόμη, οι πληθωριστικές προσδοκίες των κατα-

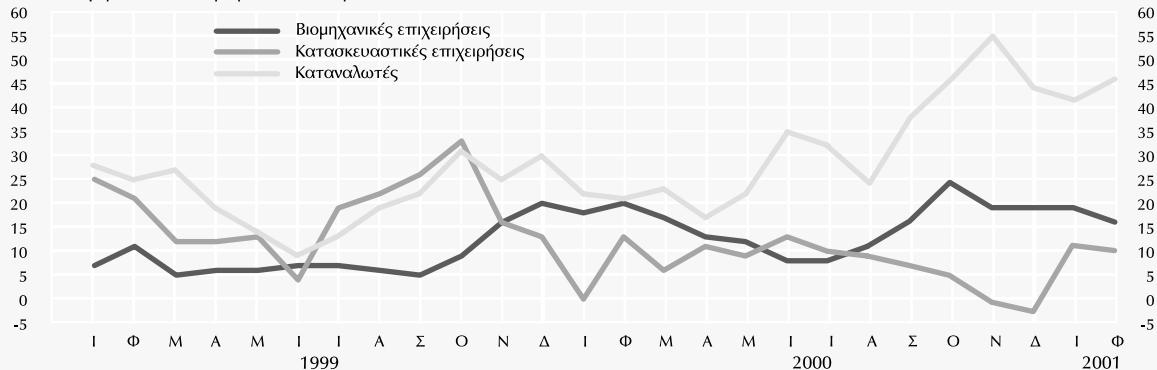
25 Ο επήσιος ρυθμός ανόδου του Δείκτη Τιμών Χονδρικής υποχώρησε από 9,5% το Οκτώβριο σε 6,7% το Δεκέμβριο.

26 Η αύξηση του πυρήνα τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο αντανακλά κυρίως την αύξηση των τιμών ορισμένων ειδών διατροφής (εκτός νωπών οπωροκηπευτικών) καθώς και υπηρεσιών που παρέχονται από τον ιδιωτικό τομέα, όπως και την εξάλειψη της ευνοϊκής επιδρασης από τη μείωση των τηλεφωνικών τελών το Φεβρουάριο του 2000. Όσον αφορά τις τιμές των τροφίμων, επισημαίνεται ότι σε αρκετές ευρωπαϊκές χώρες παρατηρούνται πληθωριστικές επιδράσεις λόγω των μεταβολών στις διατροφικές συνήθειες που οφείλονται στη στροφή της κατανάλωσης προς λευκά κρέατα, φάρια και λαχανικά εξαιτίας των κινδύνων από τη σποργώδη εγκεφαλοπάθεια των βοοειδών (βλ. και το Μηνιαίο Δελτίο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Φεβρουάριος 2001, σελ. 6). Το φαινόμενο αυτό παρατηρήθηκε, σε περιορισμένη έκταση, και στην Ελλάδα το τρίμηνο Δεκεμβρίου 2000-Φεβρουαρίου 2001.

27 Σημειώνεται σχετικά ότι, σύμφωνα με απόφαση της Υφυπουργού Ανάπτυξης που εκδόθηκε στο τέλος Ιανουαρίου, οι επιχειρήσεις χονδρικής πώλησης που παράγουν, τυποποιούν, συσκευάζουν ή εισάγουν τα ειδή τα οποία εμπορεύονται και έχουν ετήσιο κύκλο εργασιών 2,5 δισεκ. δρχ. και άνω υποχρεούνται – όταν προτίθενται να μεταβάλουν τις τιμές τους – να γνωστοποιούν τους νέους τιμοκαταλόγους τουλάχιστον 20 ημέρες ενωρίτερα στη Γενική Γραμματεία Εμπορίου. Η υποχρέωση αφορά μόνο τις τιμές ορισμένων βασικών ειδών διατροφής και ποτών, των αναλώσιμων ειδών ατομικής φροντίδας και νοικοκυριού και των ανταλλακτικών αυτοκινήτων, καθώς και τις τιμές ορισμένων υπηρεσιών (τιμολόγια διαγνωστικών κέντρων και κλινικών, πάσης φύσεως ασφάλιστρα).

Διάγραμμα 34

Πληθωριστικές προσδοκίες¹ καταναλωτών και επιχειρήσεων (Ιανουάριος 1999 - Φεβρουάριος 2001) (Διαφορά θετικών - αρνητικών απαντήσεων)



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

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

ναλωτών (νοικοκυριών), οι οποίες είχαν κορυφωθεί το Νοέμβριο, ήταν λιγότερο έντονες το Δεκέμβριο του 2000 και τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους, αν και διατηρήθηκαν σε υψηλό επίπεδο, ενώ το Φεβρουάριο ενισχύθηκαν ελαφρά (βλ. Διάγραμμα 34).

΄Όπως προαναφέρθηκε, υπάρχουν και αρκετά στοιχεία αβεβαιότητας, όπως είναι το ακριβέστερο μέγεθος της επίδρασης από τη μεταβολή των

νομισματικών συνθηκών, ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ, η διαμόρφωση των μισθολογικών αυξήσεων και η πορεία της τιμής του πετρελαίου, τα οποία μπορεί να επηρεάσουν δυσμενώς την εξέλιξη των τιμών. Η ύπαρξη αυτών των αβεβαιοτήτων επιβάλλει επαγρύπνηση και έχει ορισμένες συνέπειες για την άσκηση της εθνικής οικονομικής πολιτικής και τη συμπεριφορά των κοινωνικών εταίρων.

VII. Συμπεράσματα

Το 2000 ικανοποιήθηκαν τα κριτήρια σύγκλισης για την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ και ολοκληρώθηκε η μετάβαση από την εθνική στην ενιαία νομισματική πολιτική. Η πολιτική της Τράπεζας της Ελλάδος τα τελευταία χρόνια επικεντρώθηκε με επιτυχία στη μείωση του πληθωρισμού και στην επίτευξη υψηλού βαθμού σταθερότητας των τιμών, που επέτρεψε την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ. Με τη σειρά της, η σταθερότητα των τιμών αποτελεί βασική προϋπόθεση για να επιτευχθεί μονιμότερα υψηλός ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης, ο οποίος είναι ο κύριος στόχος της εθνικής οικονομικής πολιτικής. Οι οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα επιβεβαιώνουν ότι ο χαμηλός πληθωρισμός και η πρόοδος προς τη σταθερότητα των τιμών συντελούν στην ταχύτερη άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας. Όμως, στο νέο νομισματικό περιβάλλον που διαμορφώθηκε με την εισαγωγή του ευρώ, η Ελλάδα δεν μπορεί να στηριχθεί μόνο στην ενιαία νομισματική πολιτική για την εδραίωση συνθηκών σταθερότητας, διότι η πολιτική αυτή αποσκοπεί να διασφαλίσει χαμηλό πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο (και όχι σε επιμέρους χώρες).

Πράγματι, η ενιαία νομισματική πολιτική, που ασκείται από το Ευρωασύστημα σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ και εφαρμόζεται – από την αρχή του 2001 – και στην Ελλάδα, επιδιώκει να εξασφαλίσει ότι οι προσδοκίες των οικονομικών φορέων θα εστιάζονται στη σταθερότητα των τιμών. Με αυτόν τον τρόπο, θα περιοριστούν οι ενδεχόμενες δευτερογενείς επιδράσεις στους μισθούς και οι έμμεσες επιπτώσεις στον πυρήνα του πληθωρισμού από την άνοδο της τιμής του πετρελαίου και θα επανέλθει ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ σε επίπεδο κάτω από 2% το τρέχον έτος. Επισημαίνεται ότι η αύξηση της τιμής του πετρελαίου μέχρι το Νοέμβριο του 2000 συνιστούσε εξωγενή διαταραχή που επηρέασε την προσφορά σχεδόν συμμετρικά σε

όλες τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ και ότι οι άμεσες επιπτώσεις της στον πληθωρισμό δεν ήταν δυνατόν να αντιμετωπιστούν από την ενιαία νομισματική πολιτική. Κατά μείζονα λόγο, δεν είναι δυνατόν να αντιμετωπιστούν από την πολιτική αυτή οι συνέπειες της μεταβολής των νομισματικών συνθηκών στην Ελλάδα λόγω της ένταξής της στη ζώνη του ευρώ. Η μεταβολή αυτή αποτελεί σαφή περίπτωση ασύμμετρης διαταραχής, η οποία επηρεάζει την εγχώρια ζήτηση μόνο σε μία εθνική οικονομία. Υπενθυμίζεται ότι το 2000 η μεταβολή των νομισματικών συνθηκών επηρέασε, σε κάποιο βαθμό, την εξέλιξη του πληθωρισμού, αλλά κυρίως του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ενώ το μέγεθος της επιδρασής της στις τιμές και στο ισοζύγιο πληρωμών κατά το τρέχον έτος αποτελεί σημαντικό στοιχείο αβεβαιότητας.

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ συντελεί μακροπρόθεσμα στην εξασφάλιση υψηλού βαθμού σταθερότητας των τιμών και ταχείας οικονομικής ανάπτυξης. Η απώλεια όμως των μέσων άσκησης εθνικής νομισματικής πολιτικής και της ευελιξίας που χαρακτηρίζει τη χρήση τους καθιστά αναγκαίο να ασκείται εθνική οικονομική πολιτική η οποία θα επιδιώκει να αντισταθμίζει δυσμενείς επιδράσεις στον πληθωρισμό, όπως αυτές που προαναφέρθηκαν, και να δημιουργεί τις προϋποθέσεις για ένα σταθερά υψηλό ρυθμό οικονομικής ανόδου.

Άμεση προτεραιότητα όμως έχει η επάνοδος στις συνθήκες νομισματικής σταθερότητας που είχαν επιτευχθεί το 1999 και στις αρχές του 2000. Η εθνική οικονομική πολιτική πρέπει να αντιμετωπίσει τις προκλήσεις που απορρέουν από την επιτάχυνση του πληθωρισμού στη διάρκεια του 2000 λόγω της ανόδου της τιμής του πετρελαίου και από τη σημαντική μεταβολή των εγχώριων νομισματικών συνθηκών.

Επιπλέον, η εθνική οικονομική πολιτική πρέπει να θέσει ως στόχο ο ελληνικός πληθωρισμός να μην υπερβαίνει μεσοπρόθεσμα το μέσο πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ. Εάν για οποιοδήποτε λόγο ο πληθωρισμός στην Ελλάδα υπερβαίνει συστηματικά τη μέση άνοδο των τιμών στις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, θα μειώνεται η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας και η μείωση αυτή δεν θα είναι δυνατόν – λόγω της υιοθέτησης του ενιαίου νομίσματος – να αντισταθμιστεί με προσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας του εθνικού νομίσματος. Η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας είναι όμως αναγκαία, επειδή αποτελεί το κύριο μέσο για ταχεία και σταθερή αύξηση του εθνικού εισοδήματος και της απασχόλησης.

Για την επίτευξη των στόχων αυτών, οι κοινωνικοί εταίροι πρέπει να συντελούν στη διαμόρφωση μισθολογικών αυξήσεων και τιμολογιακής πολιτικής που θα είναι συμβατές με τη σταθερότητα των τιμών.

Όσον αφορά τις συλλογικές διαπραγματεύσεις για τους μισθούς, οι κοινωνικοί εταίροι πρέπει να λαμβάνουν υπόψη το στόχο της ενίσχυσης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας, η οποία εξαρτάται όχι μόνο από τις επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας, αλλά και από την εξέλιξη του πληθωρισμού και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στις ανταγωνίστριες χώρες. Γι' αυτό είναι σκόπιμο οι ονομαστικές αυξήσεις των μισθών, σε συνδυασμό με την άνοδο της παραγωγικότητας, να μην οδηγούν σε άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος η οποία θα υπερβαίνει μεσοπρόθεσμα το 2%, δηλαδή το ανώτατο όριο πληθωρισμού που θεωρείται συμβατό με τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών. Πρέπει να σημειωθεί ότι ακόμη και αυτή η επιδίωξη δεν εξασφαλίζει αυτόματα τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, εάν μεσοπρόθεσμα ο ρυθμός ανόδου του

κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στις ανταγωνίστριες χώρες είναι αισθητά χαμηλότερος από το 2%, όπως συμβαίνει τα τελευταία χρόνια στη Ζώνη του ευρώ (μέσος ετήσιος ρυθμός 1% στην εξαετία 1995-2000).¹ Στην περίπτωση που ο ελληνικός πληθωρισμός υπερβαίνει αισθητά και συστηματικά το μέσο πληθωρισμού της Ζώνης του ευρώ και επιδιώκεται — για το λόγο αυτό — ταχεία αποκλιμάκωσή του ώστε να βελτιωθεί η ανταγωνιστικότητα, είναι προφανές ότι θα πρέπει οι μισθολογικές αυξήσεις να είναι περισσότερο συγκρατημένες, μέχρι να επιτευχθεί ή να προσεγγιστεί ο στόχος, και κυρίως να αυξηθεί η παραγωγικότητα με ταχύτερους ρυθμούς. Η εφαρμογή μιας τέτοιας πολιτικής είναι συμβατή με ικανοποιητικές πραγματικές αυξήσεις των μισθών, εάν επιτευχθεί υψηλός ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας με την εφαρμογή κατάλληλων μέτρων διαρθρωτικής προσαρμογής.

Όσον αφορά την τιμολογιακή πολιτική, οι επιχειρήσεις πρέπει να λάβουν υπόψη τους τα νέα δεδομένα που διαμορφώνονται με την είσοδο της χώρας στο ανταγωνιστικό οικονομικό περιβάλλον της Ζώνης του ευρώ. Τυχόν αυξήσεις τιμών, με την αξιοποίηση μη ανταγωνιστικών συνθηκών που επικρατούν για κάποιο χρονικό διάστημα στην εσωτερική αγορά, αποφέρουν μόνο πρόσκαιρα κέρδη. Αντίθετα, η σταθερότητα ή και μείωση των τιμών, εάν μάλιστα ληφθούν υπόψη τα χρηματοοικονομικά και άλλα οφέλη λόγω της εισαγωγής του ευρώ, επιτρέπει την αξιοποίηση των νέων επιχειρηματικών ευκαιριών και οδηγεί στη βελτίωση της ανταγωνιστικής θέσης των ελληνικών επιχειρήσεων. Με τον τρόπο αυτό εξυπηρετείται ταυτόχρονα και το γενικότερο συμφέρον της εθνικής οικονομίας.

Ειδικότερα στη σημερινή συγκυρία, βασική προϋπόθεση ώστε να επιτευχθεί ικανοποιητική απο-

κλιμάκωση του πληθωρισμού στη διάρκεια του 2001 είναι να μην αποκτήσουν μονιμότερο και ευρύτερο χαρακτήρα οι πληθωριστικές πιέσεις που εκδηλώθηκαν στη διάρκεια του 2000 και εντάθηκαν κατά τους τελευταίους μήνες του, κυρίως λόγω εξωγενών παραγόντων. Είναι βεβαίως γεγονός ότι η άνοδος της διεθνούς τιμής του πετρελαίου περιόρισε, σε κάποιο βαθμό, την αύξηση του πραγματικού εθνικού εισοδήματος το 2000. Πρέπει όμως να γίνει κατανοητό ότι ενδεχόμενες προσπάθειες κοινωνικών ομάδων να αντισταθμίσουν — η καθεμιά για λογαριασμό της — την εξέλιξη αυτή θα έχουν τελικά το αντίθετο αποτέλεσμα, εφόσον η νέα πληθωριστική έξαρση (την οποία θα προκαλέσουν) θα οδηγήσει σε μείωση της ανταγωνιστικότητας, αύξηση της ανεργίας και μείωση των πραγματικών εισοδημάτων. Επομένως, για την ταχύτερη επάνοδο σε συνθήκες σταθερότητας τιμών, είναι απαραίτητη η συγκράτηση όσον αφορά τις μισθολογικές και γενικότερα τις εισοδηματικές διεκδικήσεις,² καθώς και την τιμολογιακή πολιτική των επιχειρήσεων.

Ταυτόχρονα, πρέπει να αντιμετωπιστούν και άλλες προκλήσεις. Η εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος οδηγεί σε ένταση του ανταγωνισμού και ταχύτερη αναδιάρθρωση των οικονομιών της Ζώνης του ευρώ. Επίσης, η επιτάχυνση των ρυθμών ανάπτυξης οδηγεί, λόγω των διαρθρωτικών αδυναμιών της ελληνικής παραγωγής, σε διεύρυνση του ελλείμματος τρεχουσών συναλ-

1 Βλ. και πιο πάνω, Κεφάλαιο III.2.

2 Υπενθυμίζεται ότι για να αντισταθμιστεί η απώλεια αγοραστικής δύναμης λόγω του αυξημένου κόστους του πετρελαίου θέρμανσης, η κυβέρνηση αποφάσισε να χορηγήθει έκτακτη οικονομική ενίσχυση στους χαμηλομίσθους, τους χαμηλοσυνταξιουχούς και τους ανέργους στη διάρκεια της χειμερινής περιόδου 2000-2001, έτσι ώστε να συγκρατηθούν οι εισοδηματικές διεκδικήσεις και να αποτραπεί η διάχυση των πληθωριστικών πιέσεων. Η ρύθμιση ανακοινώθηκε στα τέλη Οκτωβρίου 2000 από την κυβέρνηση και περιλήφθηκε στον Ν. 2873/2000 (άρθρο 21, παρ. 2-3). Η οικονομική ενίσχυση ήταν ύψους 30.000-50.000 δρχ. (ανάλογα με τη γεωγραφική περιοχή) και χορηγήθηκε σε μία ή δύο δόσεις (ανάλογα με την κατηγορία δικαιούχων).

λαγών, όπως επιβεβαιώνουν και οι εξελίξεις του 2000 (οι οποίες, βεβαίως, επηρεάστηκαν και από συγκυριακά αίτια). Επομένως, η βελτίωση αλλά ακόμη και η διατήρηση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας απαιτούν σταθερά υψηλότερους ρυθμούς ανόδου της παραγωγικότητας.

Για το λόγο αυτό, οι κοινωνικοί εταίροι πρέπει να συμβάλουν στην αξιοποίηση των ρυθμίσεων του Νόμου 2874/2000 και να προωθήσουν πρόσθετες ρυθμίσεις, ώστε να αυξηθεί η προσαρμοστικότητα και να ενισχυθεί η αποτελεσματική λειτουργία της αγοράς εργασίας. Το κράτος, από την πλευρά του, πρέπει να επιταχύνει την εφαρμογή διαφθωτικών μεταρρυθμίσεων που αποσκοπούν στην άνοδο της παραγωγικότητας και στην ενίσχυση του ανταγωνισμού στην εγχώρια αγορά, ώστε να αυξηθούν ταχύτερα οι επενδύσεις, ιδίως οι ξένες άμεσες επενδύσεις.

Είναι, επομένως, αναγκαίο να προωθηθούν θεσμικές ρυθμίσεις που θα διευκολύνουν την ίδρυση νέων επιχειρήσεων,³ την πραγματοποίηση επενδύσεων που θα ενισχύουν καινοτόμες επιχειρηματικές δραστηριότητες⁴ και την ανάπτυξη της “κοινωνίας της πληροφορίας” και μιας οικονομίας που βασίζεται στη γνώση,⁵ όπως επίσης είναι αναγκαία η συνέχιση του προγράμματος ιδιωτικοποίησεων και μετοχοποίησεων και η περαιτέρω απελευθέρωση των αγορών.⁶ Στην απαραίτητη ενίσχυση και αναβάθμιση του ανθρώπινου δυναμικού μπορούν να συμβάλουν και ρυθμίσεις του Νόμου 2874/2000 με τις οποίες ενθαρρύνεται η μερική απασχόληση (και τονώνεται έτσι η προσφορά εργασίας), όπως και τα μέτρα που λαμβάνονται ή προγραμματίζονται για τα συστήματα εκπαίδευσης και κατάρτισης, καθώς και μέτρα για την πληρέστερη ενσωμάτωση των μεταναστών στην αγορά εργασίας.

Εάν όσα προαναφέρθηκαν εφαρμοστούν με αποτελεσματικότητα και με την απαιτούμενη ταχύτητα, θα διευρυνθούν η παραγωγική βάση της οικονομίας (που περιλαμβάνει και το ανθρώπινο κεφάλαιο) και, κατ' επέκταση, οι παραγωγικές της δυνατότητες. Έτσι, η ταχύτερη άνοδος της εγχώριας ζήτησης δεν θα αποτελεί πηγή πληθωριστικών πιέσεων και δεν θα καλύπτεται με αύξηση των εισαγωγών, η οποία οδηγεί σε διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, αλλά θα συντελεί σε άνοδο του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος. Ταυτόχρονα, οι μεταρρυθμίσεις αυτές, οι οποίες θα συμβάλουν στην επίτευξη υψηλότερων ρυθ-

3 Συγκεκριμένα, προβλέπεται η κατάργηση γραφειοκρατικών ρυθμίσεων που καθυτερούν την ίδρυση νέων ΑΕ και ΕΠΕ ή αυξάνουν σοβαρά το κόστος της, καθώς και η δημιουργία “Κέντρων Υποδοχής Επενδύσεων” (“one-stop shops”), αρχικά σε πιλοτική βάση σε 5 νομούς και σταδιακά σε όλους τους νομούς της χώρας. Επίσης έχει αρχίσει — με τη δημοσίευση της σχετικής έκθεσης του ΚΕΠΕ — ο διάλογος για το “άνοιγμα” των κλειστών επαγγελμάτων. Εξάλλου, σημαντική συνιστώσα του 3ου ΚΠΣ αποτελεί το Επιχειρησιακό Πρόγραμμα Ανταγωνιστικότητας και Ανάπτυξης 2000-2006, ύψους 2,2 τρισεκ. δρχ., με το οποίο επιδιώκεται η ενίσχυση 35.000 επιχειρήσεων, καθώς και η δημιουργία 15.000 νέων επιχειρήσεων και 100.000 νέων θέσεων εργασίας.

4 Έχει ιδρυθεί το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας (TANEO — άρθρο 28 του Ν. 2843/2000), το οποίο θα επιχορηγείται από τον κρατικό προϋπολογισμό και από τα έσοδα από τις ιδιωτικοποιήσεις, την εκποίηση περιουσιακών στοιχείων και την εκχώρηση δικαιωμάτων, με ποσό που εκτιμάται ότι μπορεί να φθάσει τα 150 δισεκ. δρχ. στην περίοδο 2001-2004. Το TANEO (α) θα χρηματοδοτεί εταιρίες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital), οι οποίες με τη σειρά τους θα αναλαμβάνουν να επενδύουν σε καινοτόμες επιχειρηματικές δραστηριότητες που βρίσκονται στα πρώτα στάδια ανάπτυξης, και (β) θα ενισχύει πρότυπα προγράμματα ανάπτυξης.

5 Σχετικές είναι οι κατευθύνσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της Λισανθράντας του Μαρτίου 2000. Στο 3ο ΚΠΣ 2000-2006 έχει ενταχθεί το Επιχειρησιακό Πρόγραμμα “Κοινωνία της Πληροφορίας”, με συνολικό ύψος δαπάνης 1 τρισεκ. δρχ. (κοινοτικοί πόροι: 600 δισεκ. δρχ., εθνικοί δημόσιοι πόροι: 200 δισεκ. δρχ., ιδιωτικοί πόροι: 200 δισεκ. δραχμές). Χαρακτηριστικά αναφέρεται, εξάλλου, ότι με το πρόγραμμα “Δικτυωθείτε” υποστηρίζεται η σύνδεση 50.000 μικρών επιχειρήσεων με το Διαδίκτυο στην περίοδο 2001-2003 (ήδη υποβλήθηκαν 11.000 αιτήσεις), ενώ με άλλα προγράμματα (α) θα επιδοτηθεί η ίδρυση 200 νέων επιχειρήσεων (εταιρίων “κλώνων” – “spin-offs”) από νέους επιοτήμονες για την εμπορική εκμετάλλευση αποτελεσμάτων έρευνας και (β) θα στηριχθεί, με την ίδρυση “τεχνολογικών πάρκων”, η είσοδος 150 επιχειρήσεων σε ερευνητικές και τεχνολογικές δραστηριότητες. Τέλος, έχει αρχίσει να εφαρμόζεται το πρόγραμμα εισαγωγής των νέων τεχνολογιών στην εκπαίδευση (το οποίο περιλαμβάνει εκπαίδευση των διανω των εκπαιδευτικών και “διασύνδεση” όλων των σχολείων της χώρας).

6 Το 2002 θα απελευθερωθεί η αγορά της ακτοπλοΐας.

μών ανόδου της παραγωγικότητας, όχι μόνο θα αιμβλύνουν τις πληθωριστικές πιέσεις, αλλά θα δημιουργήσουν και ασφαλή περιθώρια για μεγαλύτερες αυξήσεις των πραγματικών εισοδημάτων των εργαζομένων, ενώ μεσοπρόθεσμα θα υποβοηθήσουν την άνοδο της απασχόλησης.

Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, η συνεπής άσκησή της είναι απαραίτητη για να εξασφαλιστεί σε κάθε περίπτωση, σύμφωνα με τη δέσμευση του Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΠΣΑ), η επίτευξη του προϋπολογιζόμενου πλεονάσματος της γενικής κυβέρνησης, να συνεχιστεί η διαδικασία δημοσιονομικής εξυγίανσης, να συγκρατηθούν οι πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης και να είναι δυνατόν να αντισταθμιστούν μη αναμενόμενες πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά της προσφοράς.

Πράγματι, δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο να επηρεαστούν δυσμενώς ο πληθωρισμός και τα δημοσιονομικά μεγέθη από εξωγενείς παράγοντες, όπως είναι η διαμόρφωση των τιμών του πετρελαίου και των συναλλαγματικών ισοτιμιών, η εξέλιξη των οποίων χαρακτηρίζεται από αβεβαιότητα. Επίσης, όπως ήδη αναφέρθηκε, το μέγεθος της επιδρασης στην εγχώρια ζήτηση και στον πληθωρισμό από τη μείωση των επιτοκίων δεν είναι δυνατόν να προβλεφθεί με ακρίβεια. Εξάλλου, χαμηλότερος (από τον προβλεφθέντα) ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας μπορεί μεν να αιμβλύνει τις πληθωριστικές πιέσεις, αλλά ταυτόχρονα μπορεί να επηρεάσει αρνητικά τα προϋπολογιζόμενα φορολογικά έσοδα. Επιπλέον, υπάρχουν και πρόσθετα στοιχεία αβεβαιότητας που μπορούν να επηρεάσουν δυσμενώς την εξέλιξη των δημοσιονομικών μεγεθών, τόσο στο σκέλος των εσόδων (εάν, π.χ., τα έσοδα από τέλη χρηματιστηριακών συναλλα-

γών είναι μικρότερα από τα προϋπολογισθέντα), όσο και στο σκέλος των δαπανών (εάν, π.χ., έκτακτοι παράγοντες οδηγήσουν σε υπερβάσεις).

Για τους ανωτέρω λόγους, η δημοσιονομική πολιτική πρέπει να είναι σε θέση να προσαρμόζεται εγκαίρως και να συμβάλλει όχι μόνο στην επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων αλλά και στην επιδιωκόμενη για εφέτος αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Αυτό πρέπει να επιτυχώνεται – κυρίως, αν όχι αποκλειστικά – με τη συγκράτηση των τρεχουσών δαπανών, η οποία αφενός συντελεί αμεσότερα στη δημοσιονομική εξυγίανση και αφετέρου δεν επηρεάζει δυσμενώς την επιδιωκόμενη (μέσω των δημόσιων επενδύσεων) βελτίωση των υποδομών και της παραγωγικής βάσης της οικονομίας. Όπως εξάλλου επισημαίνεται στην απόφαση του Συμβουλίου της ΕΕ για το ΠΣΑ, η στρατηγική δημοσιονομικής εξυγίανσης πρέπει κυρίως να βασίζεται σε μια επαρκή συγκράτηση της αύξησης των πρωτογενών δαπανών με τον καθορισμό σαφών και δεσμευτικών στόχων που θα αποσκοπούν στη μείωση των τρεχουσών δαπανών. Ειδικότερα, όπως τονίστηκε και στην Ενδιάμεση Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική που υπέβαλε η Τράπεζα της Ελλάδος το Νοέμβριο του 2000, επειδή η περικοπή των δαπανών σε τομείς όπως η παιδεία και η υγεία δεν είναι σκόπιμη, η συγκράτηση των τρεχουσών δαπανών θα πρέπει να επικεντρωθεί στον περιορισμό των επιχορηγήσεων των δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών σε συνδυασμό με ταχύτερη εφαρμογή προγραμμάτων για την εξυγίανσή τους.

Όσον αφορά τις δυνατότητες χρησιμοποίησης της φορολογικής πολιτικής προκειμένου να αντιμετωπιστούν μη αναμενόμενες πληθωριστικές πιέσεις, τα περιθώρια βραχυχρόνιων χειρισμών είναι περιορισμένα, ενώ αύξηση των

έμμεσων φόρων θα είχε, βεβαίως, άμεση δυσμενή επίδραση στην εξέλιξη των τιμών. Γενικότερα, με εξαίρεση μέτρα περιορισμού της φοροδιαφυγής και της φοροαποφυγής, η αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης δεν ενδείκνυται, και λόγω των αρνητικών επιπτώσεων στην ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, ιδίως αν ληφθούν υπόψη και οι σημαντικές φορολογικές μεταρρυθμίσεις που είτε έγιναν πρόσφατα είτε βρίσκονται στο στάδιο της υλοποίησης σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, προκειμένου να βελτιωθεί η ανταγωνιστικότητα και να επιτευχθεί υψηλότερος ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης, είναι επιβεβλημένη η ταχεία προώθηση της προγραμματιζόμενης φορολογικής μεταρρύθμισης στη χώρα μας. Η εφαρμογή ενός ορθολογικού και ανταγωνιστικού φορολογικού συστήματος θα ενθαρρύνει τις παραγωγικές επενδύσεις και την παραγωγή ανταγωνιστικών προϊόντων και υπηρεσιών, ενώ παράλληλα θα ευνοήσει τη δημιουργία θέσεων εργασίας και θα τονώσει την προσφορά εργασίας. Επιπλέον, η μεταρρύθμιση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης, η λήψη μέτρων εκσυγχρονισμού της δημόσιας διοίκησης και η προγραμματιζόμενη ανα-

μόρφωση του συστήματος ελέγχου και αξιολόγησης των δαπανών θα συμβάλουν στη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής ισορροπίας και της σταθερότητας των τιμών.

Στο νέο οικονομικό περιβάλλον που έχει διαμορφωθεί με την εισαγωγή του ευρώ και την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στην Ελλάδα, βασική προϋπόθεση για την επίτευξη, μέσα σε εύλογο χρονικό διάστημα, της προαγματικής οικονομικής σύγκλισης σε συνδυασμό με σταθερότητα των τιμών είναι η συνεχής και σημαντική βελτίωση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Η εθνική οικονομική και διαρθρωτική πολιτική και η συμπεριφορά των κοινωνικών εταίρων πρέπει να είναι προσανατολισμένες στην εξασφάλιση αυτής της προϋπόθεσης. Επιπλέον, λόγω της απώλειας των μέσων άσκησης εθνικής νομισματικής πολιτικής, απαιτείται να διευρυνθούν τα περιθώρια που διαθέτει η μακροοικονομική πολιτική για την αποτελεσματική αντιμετώπιση των επιδράσεων που ασκούν στο εθνικό εισόδημα και τον πληθωρισμό τυχόν εξωγενείς διαταραχές ή απρόβλεπτες μεταβολές των εγχώριων οικονομικών συνθηκών.

Μέτρα νομισματικής πολιτικής

26 Ιανουαρίου 2000

— Το επιτόκιο παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά για αποδοχή καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών μειώνεται σε 9,75% από 10,75%.

— Από 27.1.2000, το επιτόκιο του πρώτου κλιμακίου καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος μειώνεται σε 9,5% από 10,25% και το επιτόκιο του δεύτερου κλιμακίου σε 8,5% από 9%.

— Από 27.1.2000, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου μειώνεται σε 11% από 11,5%.

3 Φεβρουαρίου 2000

Με στόχο την προσαρμογή των διατάξεων που αφορούν τις συναλλαγές σε χρυσό προς τις διατάξεις που διέπουν γενικότερα τις συναλλαγές σε συνάλλαγμα, απελευθερώνονται πλήρως οι αγορές και πωλήσεις του χρυσού που δεν χρησιμοποιείται για εμπορικούς ή βιομηχανικούς σκοπούς. Οι πράξεις αυτές μπορούν πλέον να διενεργούνται ελεύθερα από τα πιστωτικά ιδρύματα και την Τράπεζα της Ελλάδος.

14 Φεβρουαρίου 2000

Με σκοπό να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα της πολιτικής για τη διαχείριση των διαθεσίμων των πιστωτικών ιδρυμάτων και να προσαρμοστεί το σύστημα των υποχρεωτικών καταθέσεων προς το αντίστοιχο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, καταργείται από 10 Μαρτίου 2000 η διάκριση μεταξύ έντοκου και άτοκου τμήματος των υποχρεωτικών καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος. Το συνολικό ποσό των εν λόγω υποχρεωτικών καταθέσεων εκτοκίζεται με ενιαίο επιτόκιο, το οποίο καθορίζεται με Πράξη του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής.

1 Μαρτίου 2000

Προκειμένου η στατιστική πληροφόρηση να προσαρμοστεί σταδιακά στις απαιτήσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας ενώψει της συμμετοχής της χώρας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση και να καλύψει τις εξειδικευμένες ανάγκες της Τράπεζας της Ελλάδος για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, τροποποιείται η Μηνιαία Λογιστική Κατάσταση που υποβάλλουν τα πιστωτικά ιδρύματα στην Τράπεζα της Ελλάδος.

7 Μαρτίου 2000

— Από 8.3.2000, το επιτόκιο παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά για την αποδοχή καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών μειώνεται σε 9,25% από 9,75%.

— Από 9.3.2000, το επιτόκιο του πρώτου κλιμακίου καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος μειώνεται σε 8,75% από 9,5% και του δεύτερου κλιμακίου σε 8% από 8,5%.

— Από 9.3.2000, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου μειώνεται σε 10,25% από 11%.

— Με στόχο την περαιτέρω προσαρμογή του λειτουργικού πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής προς το αντίστοιχο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος, από 10.3.2000 τίθενται σε ισχύ οι τροποποιημένες και κωδικοποιημένες σε ενιαίο κείμενο διατάξεις που αφορούν τα μέσα άσκησης νομισματικής πολιτικής.

— Από 10.3.2000, στα πιστωτικά ιδρύματα που συμμετέχουν στο σύστημα ΕΥΡΩ-ΕΡΜΗΣ και λαμβάνουν από την Τράπεζα της Ελλάδος ενδοημερήσια χρηματοδότηση σε ευρώ παρέχεται η δυνατότητα να εφαρμόζουν τον ίδιο τρόπο αποτίμησης και τα ίδια μέτρα ελέγχου

κινδύνων επί των τίτλων που χρησιμοποιούν ως ασφάλεια για τη χρηματοδότηση αυτή.

— Από 10.3.2000, το επιτόκιο του ενιαίου λογαριασμού των υποχρεωτικών καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος ορίζεται σε 5,5%.

18 Απριλίου 2000

— Από 19.4.2000, το επιτόκιο παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά για την αποδοχή καταθέσεων διάρκειας 14 ημερών μειώνεται σε 8,75% από 9,25%.

— Από 20.4.2000, το επιτόκιο του πρώτου κλιμακίου καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος μειώνεται σε 8% από 8,75% και του δεύτερου κλιμακίου σε 7,5% από 8%.

— Από 20.4.2000, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου μειώνεται σε 9,5% από 10,25%.

28 Ιουνίου 2000

— Το επιτόκιο παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά για πράξεις διάρκειας 14 ημερών μειώνεται σε 8,25% από 8,75%.

— Από 29.6.2000, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου μειώνεται σε 9% από 9,5%.

— Από 29.6.2000, καταργείται το δεύτερο κλιμακίο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος.

— Από 29.6.2000, το επιτόκιο του ενιαίου λογαριασμού της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής

καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος ορίζεται σε 7,25%, έναντι 8% που ήταν το επιτόκιο του πρώτου κλιμακίου.

30 Ιουνίου 2000

Το πλαίσιο των υποχρεωτικών καταθέσεων των τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος προσαρμόζεται προς το αντίστοιχο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος. Ειδικότερα:

1. Τροποποιείται η βάση υπολογισμού των υποχρεωτικών καταθέσεων, ώστε να ταυτίζεται με τη βάση που έχει υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με τον Κανονισμό 2818/98.
2. Καθορίζονται συντελεστές υποχρεωτικών καταθέσεων κατά κατηγορία υποχρεώσεων έναντι του ενιαίου συντελεστή (12%) που ίσχυε μέχρι τότε. Ο γενικός συντελεστής ορίζεται σε 2%, με εξαίρεση ορισμένες κατηγορίες για τις οποίες ορίζεται συντελεστής 0% (π.χ. repos και καταθέσεις διάρκειας άνω των δύο ετών).
3. Η περίοδος τήρησης των υποχρεωτικών καταθέσεων αρχίζει την 24η ημερολογιακή ημέρα κάθε μηνός και λήγει την 23η ημέρα του επόμενου μηνός, έναντι της 10ης ημερολογιακής ημέρας μέχρι την 9η ημέρα του επόμενου μηνός που ίσχυε μέχρι τότε.
4. Τα πιστωτικά ιδρύματα δικαιούνται να αντλούν, σε ημερήσια βάση, το σύνολο των υποχρεωτικών καταθέσεών τους (έναντι ανώτατου ορίου 15% που δικαιούντων μέχρι τότε), εφόσον πληρούν την προϋπόθεση τήρησης της υποχρέωσης σε μέσο μηνιαίο επίπεδο.
5. Από 24 Οκτωβρίου 2000 υπάγεται στο σύστημα υποχρεωτικών καταθέσεων το Τοχυ-

δρομικό Ταμιευτήριο. Επίσης, υπάγονται στο ενιαίο σύστημα και οι στεγαστικές τράπεζες.

6. Από 10 Ιουλίου 2000 οι καταθέσεις σε συνάλλαγμα που διέπονται από τις διατάξεις της ΠΔ/ΤΕ 2358/25.4.95 (καταθέσεις Ελλήνων ναυτικών και εργατών) υπάγονται στο ενιαίο καθεστώς των υποχρεωτικών καταθέσεων, μειουμένου του ποσοστού που ανακατατίθεται υποχρεωτικά στην Τράπεζα της Ελλάδος σύμφωνα με την ως άνω ΠΔ/ΤΕ 2358/25.4.95, όπως ισχύει, από 60% σε 58%.
7. Για να επιτευχθεί βαθμιαία και ελεγχόμενη αύξηση της ρευστότητας, η Τράπεζα της Ελλάδος θα αποδεσμεύσει σταδιακά την προκύπτουσα διαφορά στις υποχρεωτικές καταθέσεις λόγω της μείωσης του συντελεστή. Τα προς αποδέσμευση ποσά θα τηρηθούν σε προθεσμιακές καταθέσεις διάρκειας 6, 12 και 18 μηνών εκτός από ένα τμήμα (10% του συνόλου) το οποίο θα αποδοθεί στις τράπεζες στις 3 Ιανουαρίου 2001.

7 Ιουλίου 2000

Από 10.7.2000, το επιτόκιο των υποχρεωτικών καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος μειώνεται σε 5,25% από 5,5%.

5 Σεπτεμβρίου 2000

- Από 6.9.2000, το επιτόκιο παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά για πράξεις διάρκειας 14 ημερών μειώνεται σε 7,5% από 8,25%.
- Από 6.9.2000, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου μειώνεται σε 8,25% από 9%.
- Από 6.9.2000, το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων των πιστωτι-

κών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος μειώνεται σε 6,5% από 7,25%.

14 Νοεμβρίου 2000

— Από 15.11.2000, το επιτόκιο παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά για πράξεις διάρκειας 14 ημερών μειώνεται σε 7% από 7,5%.

— Από 15.11.2000, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου μειώνεται σε 7,75% από 8,25%.

— Από 15.11.2000, το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος μειώνεται σε 6% από 6,5%.

23 Νοεμβρίου 2000

Καθορίζονται οι μεταβατικές διατάξεις του συστήματος υποχρεωτικών καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Τράπεζα της Ελλάδος για το διάστημα μέχρι 31.12.2000, προκειμένου να διασφαλιστεί η ομαλή μετάβαση στο σύστημα των υποχρεωτικών καταθέσεων (ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά) των πιστωτικών ιδρυμάτων που εφαρμόζει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Από 1.1.2001, οι υποχρεωτικές καταθέσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων που είναι εγκατεστημένα στην Ελλάδα διέπονται από τις γενικές διατάξεις των Κανονισμών της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

28 Νοεμβρίου 2000

— Από 29.11.2000, το επιτόκιο παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά για πράξεις διάρκειας 14 ημερών μειώνεται σε 6,5% από 7%.

— Από 29.11.2000, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από

την Τράπεζα της Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου μειώνεται σε 7,25% από 7,75%.

— Από 29.11.2000, το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος μειώνεται σε 5,5% από 6%.

5 Δεκεμβρίου 2000

Με στόχο την πλήρη προσαρμογή του πλαισίου των υποχρεωτικών καταθέσεων σε συνάλλαγμα των πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν στην Ελλάδα προς το αντίστοιχο πλαίσιο που εφαρμόζεται στο Ευρωασύστημα, προβλέπεται η βαθμιαία αποδέσμευση των υφιστάμενων στις 11.12.2000 ανακαταθέσεων σε συνάλλαγμα στην Τράπεζα της Ελλάδος ως εξής:

— Το 50% των καταθέσεων σε ευρώ ή σε νομίσματα των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ αποδεσμεύεται στις 3.1.2001 και το υπόλοιπο 50% στις 28.3.2001. Από 3.1.2001 μέχρι 28.3.2001, το υπόλοιπο αυτό θα εκτοκίζεται με το επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης των τραπεζών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

— Τα προς αποδέσμευση ποσά των καταθέσεων σε λοιπά (εκτός ευρώ) νομίσματα θα τηρηθούν σε προθεσμιακές καταθέσεις διάρκειας 3, 9 και 15 μηνών, εκτός από τμήμα (10% του συνόλου) που θα αποδοθεί στις τράπεζες στις 3.1.2001. Από 3.1.2001 και μέχρι τη λήξη τους, οι ώρες προθεσμιακές καταθέσεις θα εκτοκίζονται ανά τρίμηνο με το αντίστοιχο επιτόκιο Libor+1/4%.

6 Δεκεμβρίου 2000

Με σκοπό την παρακολούθηση της λειτουργίας της εγχώριας αγοράς συναλλάγματος στο νέο θεσμικό πλαίσιο που θα ισχύει από 1.1.2001 μετά την ένταξη της δραχμής στη ζώνη του ευρώ, καθώς και τη στατιστική πληροφόρηση

της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, τα πιστωτικά ιδρύματα που συμμετέχουν στην αγορά αυτή οφείλουν να παρέχουν στην Τράπεζα της Ελλάδος τα αναγκαία προς τούτο στοιχεία και πληροφορίες.

12 Δεκεμβρίου 2000

— Από 13.12.2000, το επιτόκιο παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά για πράξεις διάρκειας 14 ημερών μειώνεται σε 5,75% από 6,5%.

— Από 13.12.2000, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου μειώνεται σε 6,5% από 7,25%.

— Από 13.12.2000, το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος μειώνεται σε 4,75% από 5,5%.

19 Δεκεμβρίου 2000

Τα μέσα και οι διαδικασίες άσκησης της νομισματικής πολιτικής που θα χρησιμοποιούνται από την Τράπεζα της Ελλάδος από 1.1.2001, μετά την ενσωμάτωσή της στο Ευρωσύστημα, εναρμονίζονται πλήρως προς το αντίστοιχο πλαίσιο του Ευρωσυστήματος και κωδικοποιούνται σε ενιαίο κείμενο.

21 Δεκεμβρίου 2000

Εγκρίνεται ο Κανονισμός Λειτουργίας του ενιαίου Συστήματος Πληρωμών ΕΡΜΗΣ που διαχειρίζεται η Τράπεζα της Ελλάδος και το οποίο προέκυψε από την ενοποίηση των Συστημάτων Πληρωμών ΕΡΜΗΣ σε δραχμές και ΕΥΡΩ-ΕΡΜΗΣ σε ευρώ. Το ενιαίο Σύστημα ΕΡΜΗΣ διασυνδέεται με το διευρωπαϊκό σύστημα πληρωμών TARGET και από 1.1.2001 θα διακανονίζει εγχώριες και διασυνοριακές πληρωμές αποκλειστικά σε ευρώ.

27 Δεκεμβρίου 2000

Η Τράπεζα της Ελλάδος εναρμονίζει τα βασικά της επιτόκια προς τα αντίστοιχα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας ως ακολούθως:

— Το επιτόκιο παρέμβασης της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά για πράξεις διάρκειας 14 ημερών μειώνεται σε 4,75% από 5,75%.

— Το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος με ενέχυρο τίτλους του Δημοσίου μειώνεται σε 5,75% από 6,5%.

— Το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος μειώνεται σε 3,75% από 4,75%.

Γλωσσάριο

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

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

Γενικό Συμβούλιο: ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και τους διοικητές και των 15 εθνικών κεντρικών τραπεζών της ΕΕ.

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

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

Διοικητικό Συμβούλιο: ένα από τα όργανα λήψεως αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Απαρτίζεται από όλα τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

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

Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ): ο ΕνΔΤΚ είναι ο δείκτης τιμών που χρησιμοποιεί το Διοικητικό Συμβούλιο προκειμένου να αξιολογήσει τη σταθερότητα των τιμών. Κατ' εφαρ-

μογή των διατάξεων της Συνθήκης που προβλέπουν την κατάρτιση δείκτη τιμών σε συγκρίσιμη βάση, λαμβανομένων υπόψη των διαφορών των εθνικών ορισμών, αναπτύχθηκε ο ΕνΔΤΚ από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat) σε στενή συνεργασία με τις εθνικές στατιστικές υπηρεσίες, το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ENI) και, αργότερα, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

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

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

Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ): το ΕΣΚΤ απαρτίζεται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και των 15 κρατών-μελών, δηλ. περιλαμβάνει, εκτός από τα μέλη του Ευρωσυστήματος, και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που δεν υιοθέτησαν το ευρώ κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ONE). 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 υιοθέτησαν το ευρώ στο Τρίτο Στάδιο της ONE (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.

Νομισματικά μεγέθη: ως νομισματικό μέγεθος ορίζεται το άθροισμα του νομίσματος σε κυκλοφορία συν τα ανεξόφλητα ποσά ορισμένων υποχρεώσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων οι οποίες έχουν σε υψηλό βαθμό “χαρακτήρα χρήματος” (ή υψηλό βαθμό ρευστότητας με ευρεία έννοια). Το στενό νομισματικό μέγεθος M1, όπως το ορίζει το Ευρωσύστημα, περιλαμβάνει το νόμισμα σε κυκλοφορία συν τις καταθέσεις μίας ημέρας που τηρούν κάτοικοι της ζώνης του ευρώ (εκτός της κεντρικής κυβέρνησης) σε ιδρύματα της ζώνης του ευρώ που εκδίδουν χρήμα. Το νομισματικό μέγεθος M2

αποτελείται από το Μ1 συν καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως δύο ετών και καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως τριών μηνών. Το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος Μ3 περιλαμβάνει το Μ2 και επιπλέον συμφωνίες επαναγοράς (repos), μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς και τίτλους της χρηματαγοράς, καθώς και χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει ανακοινώσει τιμή αναφοράς για την αύξηση του Μ3.

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.

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 ΕΕ. 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 ΕΕ σε συνεχή χρόνο.

Στατιστικό παράρτημα

Πίνακες

1 Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	117
2 Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης: γενικός και βασικές κατηγορίες	118
3 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε αγοραίες τιμές	119
4 Συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής	120
5 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	121
6 Νομισματικά μεγέθη και ρευστά διαθέσιμα	122
7 Συνολική τραπεζική χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα	123
8 Επιτόκια και πληθωρισμός	124
9 Επιτόκια διατραπεζικής αγοράς και της Τράπεζας της Ελλάδος	125

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 (1994=100)	Εκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1994=100)	Εκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1994=100)	Εκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1994=100)	Εκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους	Δείκτης (1994=100)	Εκαποστιαία μεταβολή έναντι προηγού- μενου έτους
1998	130,3	4,8	124,1	3,9	140,8	6,2	132,0	5,3	134,0	5,7
1999	133,7	2,6	126,2	1,7	146,5	4,0	135,8	2,9	138,1	3,0
2000	137,9	3,2	130,5	3,4	150,6	2,8	...	...	...	...
1999 I	131,7	3,6	124,3	2,8	144,5	4,9	133,7	4,3	135,8	4,5
II	134,8	2,4	128,0	1,3	146,5	4,2	136,5	2,9	139,1	3,2
III	132,9	2,0	124,6	0,8	147,0	3,8	135,7	2,5	137,6	2,5
IV	135,4	2,5	128,1	2,0	148,1	3,3	137,3	1,9	139,7	1,8
2000 I	135,5	2,9	128,0	3,0	148,5	2,8	136,0	1,7	138,0	1,6
II	138,4	2,7	131,5	2,7	150,3	2,6	138,7	1,6	141,1	1,5
III	136,8	3,0	128,6	3,2	151,0	2,7	137,9	1,6	139,9	1,7
IV	140,9	4,1	134,0	4,7	152,7	3,2	141,4	2,9	144,0	3,0
1998 Ιαν.	126,5	4,4	119,9	3,4	137,8	5,9	127,4	4,3	129,1	5,1
Φεβρ. ...	125,9	4,3	119,3	3,2	137,2	5,9	126,8	4,4	128,4	4,9
Μάρτ. ...	129,0	4,6	123,7	3,6	138,2	6,1	130,2	4,7	132,4	5,1
Απρ. ...	131,1	5,3	125,4	4,5	140,9	6,6	132,2	5,5	134,6	6,0
Μάιος ...	131,6	5,3	126,7	4,7	140,1	6,2	132,4	5,6	134,4	5,9
Ιούν. ...	132,0	5,2	126,9	4,3	140,7	6,6	133,2	5,9	135,3	6,2
Ιούλ. ...	129,4	5,1	122,6	4,1	141,2	6,6	131,5	6,1	133,1	6,3
Αύγ. ...	129,4	5,0	122,4	4,0	141,5	6,6	131,6	6,0	133,3	6,3
Σεπτ. ...	131,9	5,2	125,9	4,7	142,2	6,1	134,0	5,7	136,2	6,0
Οκτ. ...	132,0	4,7	125,8	3,9	142,6	5,9	134,6	5,4	137,0	5,8
Νοέμ. ...	131,9	4,2	125,5	3,1	142,7	5,9	134,6	5,3	136,9	5,6
Δεκ. ...	132,5	3,9	125,3	2,7	144,8	5,6	135,2	4,9	137,7	5,1
1999 Ιαν.	131,2	3,7	123,1	2,7	145,0	5,2	133,2	4,6	135,2	4,7
Φεβρ. ...	130,5	3,7	122,8	2,9	143,9	4,9	132,5	4,5	134,3	4,6
Μάρτ. ...	133,4	3,4	127,0	2,7	144,5	4,6	135,4	4,0	137,9	4,2
Απρ. ...	134,8	2,8	127,7	1,8	147,0	4,3	136,5	3,2	139,2	3,5
Μάιος ...	134,7	2,4	128,1	1,1	146,1	4,3	136,2	2,8	138,8	3,3
Ιούν. ...	134,7	2,1	128,1	0,9	146,3	4,0	136,8	2,7	139,2	2,9
Ιούλ. ...	132,1	2,1	123,6	0,9	146,8	4,0	135,0	2,6	136,7	2,7
Αύγ. ...	132,0	2,0	123,3	0,7	146,9	3,8	135,1	2,6	136,8	2,6
Σεπτ. ...	134,6	2,0	126,9	0,8	147,5	3,9	137,1	2,3	139,2	2,2
Οκτ. ...	134,9	2,2	127,5	1,4	147,7	3,6	137,1	1,9	139,5	1,8
Νοέμ. ...	135,3	2,6	128,1	2,0	147,7	3,5	137,2	2,0	139,5	1,9
Δεκ. ...	136,1	2,7	128,7	2,7	148,9	2,8	137,7	1,8	140,2	1,8
2000 Ιαν.	134,6	2,6	126,1	2,4	149,3	3,0	135,8	1,9	137,7	1,9
Φεβρ. ...	134,3	2,9	126,4	3,0	148,0	2,9	134,7	1,7	136,3	1,5
Μάρτ. ...	137,6	3,1	131,6	3,6	148,1	2,5	137,6	1,6	139,9	1,4
Απρ. ...	138,3	2,6	131,4	2,9	150,1	2,1	138,5	1,4	140,9	1,2
Μάιος ...	138,7	2,9	131,8	2,8	150,6	3,1	138,8	1,9	141,2	1,7
Ιούν. ...	138,1	2,5	131,2	2,4	150,1	2,6	138,9	1,5	141,2	1,5
Ιούλ. ...	135,7	2,7	127,2	3,0	150,4	2,5	136,7	1,2	138,6	1,3
Αύγ. ...	135,9	3,0	127,3	3,2	150,9	2,7	137,0	1,4	138,9	1,5
Σεπτ. ...	138,8	3,1	131,2	3,4	151,7	2,9	139,9	2,1	142,4	2,3
Οκτ. ...	140,4	4,0	133,6	4,8	151,9	3,0	140,8	2,7	143,4	2,8
Νοέμ. ...	141,0	4,2	134,6	5,1	151,9	3,0	141,0	2,8	143,6	2,9
Δεκ. ...	141,5	3,9	134,0	4,1	154,2	3,7	142,3	3,4	144,9	3,4

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 2

Δείκτης τιμών χονδρικής πώλησης: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΧ (Γενικός)		Εγχώρια πρωτογενή αγαθά ¹		Εγχώρια βιομηχανικά αγαθά ¹		Εξαγόμενα αγαθά		Εισαγόμενα αγαθά	
	Δείκτης (1990=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1990=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1990=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1990=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (1990=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
1997	181,5	3,3	178,3	4,2	187,2	4,0	179,3	2,9	173,9	2,1
1998	188,5	3,9	191,7	7,5	192,5	2,8	184,7	3,0	183,4	5,4
1999	192,5	2,1	198,3	3,4	199,6	3,7	184,5	-0,1	184,3	0,5
2000	207,6	7,8	204,4	3,0	216,5	8,4	203,8	10,5	195,6	6,1
1999 I	188,8	2,1	209,9	10,0	193,5	2,3	179,3	-0,9	182,0	1,8
II	191,3	0,2	202,3	4,7	197,6	2,0	183,2	-3,4	183,4	-1,6
III	193,1	2,0	181,4	-1,8	202,3	4,3	186,0	-0,3	184,9	0,5
IV	196,9	4,2	199,7	0,7	205,2	6,2	189,5	4,4	187,0	1,5
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	2,1	200,1	1,2	223,4	1,9	211,6	2,9	200,8	2,2
1998 Ιαν.	183,6	3,2	190,7	14,7	188,5	1,7	179,3	3,0	176,2	3,3
Φεβρ.	183,4	2,6	190,1	9,1	188,5	1,8	178,2	1,8	176,5	3,2
Μάρτ.	187,5	4,5	191,7	10,0	190,1	2,8	185,3	4,6	183,6	6,3
Απρ.	191,1	5,6	194,1	5,8	192,8	3,9	191,2	6,8	187,4	7,9
Μάιος ..	191,6	5,4	197,4	5,5	194,3	4,4	190,0	5,9	186,7	7,1
Ιούν.	189,9	4,3	187,8	-1,1	193,7	3,9	188,0	4,7	185,2	6,2
Ιούλ.	188,8	3,5	180,9	-3,2	193,9	3,6	186,3	3,0	183,6	5,3
Αύγ.	188,6	2,9	180,2	-0,6	193,5	2,5	186,5	1,9	183,5	5,1
Σεπτ.	190,5	4,0	192,8	9,2	194,6	3,0	187,0	2,6	185,1	5,7
Οκτ.	190,1	3,9	197,1	16,7	194,0	2,5	184,4	1,0	185,5	5,8
Νοέμ.	188,6	3,5	194,7	12,5	193,1	2,2	181,8	1,6	183,8	4,8
Δεκ.	188,3	3,0	203,4	14,1	192,7	1,7	178,5	-0,4	183,5	4,6
1999 Ιαν.	188,5	2,7	211,3	10,8	192,9	2,3	178,1	-0,7	182,4	3,5
Φεβρ.	188,6	2,8	213,3	12,2	193,1	2,4	178,9	0,4	181,5	2,8
Μάρτ.	189,3	1,0	205,2	7,0	194,4	2,3	181,0	-2,3	182,0	-0,9
Απρ.	191,3	0,1	207,6	7,0	197,1	2,2	182,8	-4,4	183,2	-2,2
Μάιος ..	191,7	0,1	209,8	6,3	197,4	1,6	183,0	-3,7	183,4	-1,8
Ιούν.	190,9	0,5	189,4	0,9	198,2	2,3	183,8	-2,2	183,6	-0,9
Ιούλ.	191,7	1,5	175,8	-2,8	201,0	3,7	185,2	-0,6	184,1	0,3
Αύγ.	192,7	2,2	176,5	-2,1	202,4	4,6	185,8	-0,4	184,7	0,7
Σεπτ.	194,9	2,3	191,9	-0,5	203,6	4,6	187,0	0,0	186,0	0,5
Οκτ.	195,5	2,8	196,9	-0,1	203,7	5,0	187,9	1,9	186,3	0,4
Νοέμ.	196,5	4,2	196,6	1,0	205,0	6,2	189,1	4,0	186,9	1,7
Δεκ.	198,7	5,5	205,6	1,1	206,9	7,4	191,4	7,2	187,8	2,3
2000 Ιαν.	199,9	6,1	212,2	0,4	207,1	7,4	192,5	8,1	189,3	3,8
Φεβρ.	202,2	7,2	213,1	-0,1	209,1	8,3	197,3	10,3	191,1	5,3
Μάρτ.	204,1	7,8	210,5	2,6	211,6	8,8	200,1	10,6	192,2	5,6
Απρ.	204,7	7,0	216,0	4,0	211,6	7,4	199,4	9,1	193,7	5,7
Μάιος ..	206,4	7,7	213,3	1,7	213,9	8,4	202,2	10,5	194,7	6,2
Ιούν.	206,2	8,0	194,0	2,4	215,9	8,9	202,8	10,3	194,7	6,0
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

¹ Για εσωτερική κατανάλωση.

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.

Πίνακας 3

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

	Αξία σε δισεκ. δρχ.	Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή (σε σταθερές τιμές έτους 1995)					
		1995	1996	1997	1998	1999	
						2000	
1.1	Πρωτογενής τομέας (Γεωργία)	2.479,7	-3,3	0,7	2,6	1,4	1,5
1.2	Δευτερογενής τομέας	5.639,2	2,2	4,9	3,0	4,7	6,9
1.2.α	Ορυχεία - Λατομεία	162,1	-3,0	1,0	-0,8	-9,2	3,5
1.2.β	Μεταποίηση	3.261,5	3,9	1,4	1,3	1,5	5,0
1.2.γ	Ηλεκτρισμός - Φωταέριο - Ύδρευση	596,6	-2,4	3,1	9,8	12,1	11,0
1.2.δ	Κατασκευές	1.619,0	1,0	13,2	4,2	9,0	9,0
1.3	Τριτογενής τομέας	17.048,1	2,4	3,5	3,4	2,2	3,1
1.3.α	Εμπόριο	3.413,7	5,9	4,6	5,7	4,8	5,5
1.3.β	Ξενοδοχεία - Εστιατόρια	1.642,7	4,0	4,9	10,1	0,2	3,0
1.3.γ	Μεταφορές - Επικοινωνίες	1.696,3	-5,6	5,5	1,5	5,0	4,0
1.3.δ	Ενδιάμεσοι νομισματικοί οργανισμοί (τράπεζες, κ.λπ.)	1.060,4	8,2	3,0	3,0	2,7	3,2
1.3.ε	Διαχείριση οικινήτης περιουσίας και λοιπές δραστηριότητες	4.285,6	1,7	1,4	1,8	1,5	2,0
1.3.στ	Δημόσια διοίκηση - Ασφάλεια	1.808,8	7,0	-1,3	0,5	-0,9	0,2
1.3.ζ	Υγεία	1.123,8	-1,9	3,1	1,4	1,2	1,5
1.3.η	Εκπαίδευση	1.313,7	-3,8	8,8	2,3	1,9	2,5
1.3.θ	Λοιπές δραστηριότητες	703,1	3,2	7,0	3,5	1,3	5,0
1.4	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία	25.167,0	1,8	3,5	3,3	2,7	3,8
1.5	Τεκμαρτές τραπεζικές υπηρεσίες	-741,3	3,3	4,8	4,7	2,2	-4,3
1.6	Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	24.425,7	1,8	3,5	3,2	2,7	4,1
2.1	Ιδιωτική κατανάλωση	19.901,6	2,4	2,8	3,1	2,9	3,1
2.2	Δημόσια κατανάλωση	4.174,1	0,9	3,0	1,7	-0,1	0,8
2.2.α	Ατομική καταναλωτική δαπάνη	1.600,7	3,8	1,3	2,3	-0,4	0,8
2.2.β	Συλλογική καταναλωτική δαπάνη	2.573,4	-0,9	4,1	1,3	0,1	0,9
2.3	Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	5.066,0	8,4	7,8	11,8	7,3	9,3
2.3.α.α	Κατά φορέα: Γενική κυβέρνηση	864,0	2,0	10,4	10,5	14,7	8,8
2.3.α.β	Λοιποί φορείς	4.202,0	9,7	7,3	12,1	5,8	9,4
2.3.β.α	Κατά ειδος: Κατασκευές	3.210,5	1,8	7,4	6,5	9,0	9,0
2.3.β.β	Εξοπλισμός	1.594,5	23,1	8,3	24,3	1,8	10,5
2.3.β.γ	Λοιπές	261,0	-0,9	8,6	-17,0	41,6	3,0
2.4	Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (ως % του ΑΕΠ)	85,7	0,4	0,2	0,4	-0,1	0,1
2.5	Εγχώρια τελική ζήτηση	29.227,4	3,3	3,6	4,7	2,9	4,3
2.6	Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	4.800,2	3,5	18,2	5,9	6,5	8,0
2.6.α	Εξαγωγές αγαθών	2.843,2	0,6	5,9	8,4	2,3	6,0
2.6.β	Εξαγωγές υπηρεσιών	1.957,0	7,7	34,7	3,3	11,2	10,0
2.7	Τελική ζήτηση	34.027,6	3,3	5,7	4,9	3,5	4,9
2.8	Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	6.792,4	7,0	13,9	11,3	3,9	7,4
2.8.α	Εισαγωγές αγαθών	6.162,2	7,8	9,9	11,6	-0,9	7,0
2.8.β	Εισαγωγές υπηρεσιών	630,2	-1,1	56,9	9,8	39,9	9,5
2.9	ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές	27.235,2	2,4	3,5	3,1	3,4	4,1

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

1995 - 1997: ΕΣΥΕ/Εθνικοί Λογαριασμοί.

1998 - 1999: ΕΣΥΕ/Εθνικοί Λογαριασμοί. Προσωρινές εκτιμήσεις.

2000: ΥΠΕΘΟ/Διεύθυνση Μακροοικονομικής Ανάλυσης (Οκτώβριος-Δεκέμβριος 2000). Προσωρινές εκτιμήσεις.

Πίνακας 4

Συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής

Ημερομηνία ¹	Έναντι ευρώ ²		Έναντι γερμανικού μάρκου (DEM)		Έναντι δολαρίου ΗΠΑ (USD)	
	Δρχ./ευρώ	Έκαποστιαία μεταβολή έναντι τέλους προηγούμενου έτους ³	Δρχ./DEM	Έκαποστιαία μεταβολή έναντι τέλους προηγούμενου έτους ³	Δρχ./USD	Έκαποστιαία μεταβολή έναντι τέλους προηγούμενου έτους ³
31.12.95	303,760	-3,0	165,490	-6,3	237,040	1,3
31.12.96	306,830	-1,0	158,970	4,1	247,020	-4,0
31.12.97	312,120	-1,7	157,890	0,7	282,610	-12,6
31.12.98	330,010	-5,4	168,500	-6,3	282,570	0,0
30.12.99	330,350	-0,1	168,905	-0,2	328,440	-14,0
29.12.00	340,750	-3,1	174,223	-3,1	365,620	-10,2
31.01.98	312,820	-0,2	158,520	-0,4	289,260	-2,3
27.02.98	313,200	-0,3	158,400	-0,3	286,670	-1,4
31.03.98	343,540	-9,1	172,800	-8,6	319,800	-11,6
30.04.98	347,870	-10,3	176,030	-10,3	316,030	-10,6
29.05.98	337,140	-7,4	171,075	-7,7	305,360	-7,5
30.06.98	334,230	-6,6	168,665	-6,4	305,320	-7,4
31.07.98	327,990	-4,8	166,320	-5,1	296,350	-4,6
31.08.98	340,370	-8,3	172,200	-8,3	306,530	-7,8
30.09.98	339,100	-8,0	172,235	-8,3	289,090	-2,2
30.10.98	334,440	-6,7	170,085	-7,2	281,010	0,6
30.11.98	329,730	-5,3	167,800	-5,9	286,180	-1,2
31.12.98	330,010	-5,4	168,500	-6,3	282,570	0,0
29.01.99	321,160	2,8	164,207	2,6	281,470	0,4
26.02.99	321,950	2,5	164,610	2,4	292,050	-3,2
31.03.99	325,950	1,2	166,656	1,1	303,900	-7,0
30.04.99	325,790	1,3	166,574	1,2	307,410	-8,1
28.05.99	325,160	1,5	166,252	1,4	310,240	-8,9
30.06.99	324,720	1,6	166,027	1,5	314,440	-10,1
30.07.99	325,100	1,5	166,221	1,4	303,880	-7,0
31.08.99	326,340	1,1	166,855	1,0	309,800	-8,8
30.09.99	328,600	0,4	168,011	0,3	308,270	-8,3
29.10.99	330,050	0,0	168,752	-0,1	316,040	-10,6
30.11.99	328,850	0,4	168,138	0,2	324,990	-13,1
30.12.99	330,350	-0,1	168,905	-0,2	328,440	-14,0
31.01.00	331,900	-0,5	169,698	-0,5	337,900	-2,8
29.02.00	333,930	-1,1	170,736	-1,1	342,380	-4,1
31.03.00	334,720	-1,3	171,140	-1,3	350,330	-6,2
27.04.00	336,100	-1,7	171,845	-1,7	365,400	-10,1
31.05.00	336,930	-2,0	172,270	-2,0	362,130	-9,3
30.06.00	336,800	-1,9	172,203	-1,9	351,780	-6,6
31.07.00	337,250	-2,0	172,433	-2,0	365,020	-10,0
31.08.00	337,680	-2,2	172,653	-2,2	377,290	-12,9
29.09.00	339,320	-2,6	173,492	-2,6	385,560	-14,8
31.10.00	339,660	-2,7	173,665	-2,7	403,380	-18,6
30.11.00	340,550	-3,0	174,120	-3,0	392,430	-16,3
29.12.00	340,750	-3,1	174,223	-3,1	365,620	-10,2

1 Τελευταία εργάσιμη ημέρα του μηνός.

2 ECU για τα έτη 1995-1998 και ευρώ από το 1999.

3 Αρνητικό πρόσθιμο εκφράζει υποτίμηση της δραχμής σε σχέση με το ξένο νόμισμα.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 5

Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών

(Εκατ. ECU/ευρώ)¹

	Ιανουάριος – Δεκέμβριος			Δεκέμβριος		
	1998	1999	2000*	1998	1999	2000*
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΤΩΝ (I.A+I.B+I.Γ+I.Δ)	-3.286,5	-4.800,5	-8.371,5	2,3	-591,3	-1.017,9
I.A ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1-I.A.2)	-14.823,4	-16.888,7	-21.927,5	-1.314,2	-1.768,5	-1.847,5
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα	-13.659,4	-15.450,7	-18.940,8	-1.219,0	-1.611,5	-1.538,6
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ καυσίμων	-1.164,0	-1.438,0	-2.986,7	-95,2	-157,0	-308,9
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	5.922,9	8.030,3	11.098,6	635,8	795,0	1.062,9
Καύσιμα	644,1	1.088,0	2.421,9	50,8	142,0	241,5
Λοιπά αγαθά	5.278,8	6.942,4	8.676,8	585,0	653,1	821,4
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	20.746,3	24.919,0	33.026,1	1.950,0	2.563,5	2.910,4
Καύσιμα	1.808,1	2.526,0	5.408,6	146,0	299,0	550,4
Λοιπά αγαθά	18.938,2	22.393,1	27.617,5	1.804,0	2.264,6	2.360,0
I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1-I.B.2)	6.072,6	6.846,5	8.711,1	382,6	333,3	555,4
I.B.1 Εισπράξεις	9.968,3	15.575,5	20.977,0	737,9	1.267,4	1.605,6
Ταξιδιωτικό	5.513,8	8.296,2	10.061,2	297,4	427,9	558,6
Μεταφορές	1.931,7	4.871,5	8.640,6	209,5	624,6	814,1
Λοιπές υπηρεσίες	2.522,8	2.407,8	2.275,2	231,0	215,0	232,8
I.B.2 Πληρωμές	3.895,7	8.729,0	12.266,0	355,3	934,2	1.050,2
Ταξιδιωτικό	1.557,5	3.760,8	4.948,9	134,9	347,9	356,3
Μεταφορές	429,4	2.265,5	4.458,3	49,1	275,2	442,4
Λοιπές υπηρεσίες	1.908,8	2.702,6	2.858,8	171,3	311,0	251,5
I.G ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.G.1-I.G.2)	-1.381,8	-626,5	-955,1	-114,5	-19,7	-34,7
I.G.1 Εισπράξεις	1.362,0	2.414,1	3.039,2	139,7	249,3	302,0
Αμοιβές, μισθοί	335,1	576,5	631,0	39,4	44,6	54,2
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	1.026,8	1.837,6	2.408,3	100,2	204,6	247,7
I.G.2 Πληρωμές	2.743,8	3.040,6	3.994,3	254,2	269,0	336,7
Αμοιβές, μισθοί	323,2	231,2	272,0	32,7	22,7	22,5
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	2.420,5	2.809,4	3.722,4	221,5	246,3	314,2
I.D ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.D.1-I.D.2)	6.846,1	5.868,2	5.800,1	1.048,4	863,7	309,0
I.D.1 Εισπράξεις	7.276,4	6.795,2	6.767,3	1.130,2	945,0	366,3
Γενική κυβέρνηση (μεταβιβάσεις από ΕΕ)	4.327,4	4.250,1	3.972,1	783,1	708,2	145,2
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα, κ.λπ.)	2.949,0	2.545,1	2.795,2	347,1	236,8	221,1
I.D.2 Πληρωμές	430,3	927,0	967,2	81,8	81,3	57,3
Γενική κυβέρνηση	10,7	190,1	208,5	1,6	5,5	3,6
Λοιποί τομείς	419,6	736,9	758,8	80,2	75,7	53,6
II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΤΩΝ (II.A+II.B+II.Γ+II.Δ)	3.394,6	4.748,1	8.906,3	3,4	1.302,6	362,3
II.A ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ²	309,2	9,2	-1.116,2	37,9	-146,7	218,6
II.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ²	10.700,0	5.706,0	9.107,5	2.193,2	-552,4	-278,6
II.Γ ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ²	-3.219,7	-518,2	-4.856,8	-1.692,0	1.901,5	-1.561,2
Απαιτήσεις	-5.693,6	-4.457,1	-1.060,6	-911,6	-929,9	-1.060,1
Υποχρεώσεις	2.473,8	3.938,9	-3.796,2	-780,4	2.831,4	-501,1
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	2.174,1	604,3	-437,7	-655,0	439,1	350,8
II.Δ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ³	-4.394,9	-448,9	5.771,7	-535,7	100,2	1.983,6
III ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	-108,1	52,3	-534,8	-5,7	-711,3	655,6
ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ				15.576,2	18.836,9	14.520,0

1 ECU για το 1998 και ευρώ για τα έτη 1999 και 2000.

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

3 (+) μείωση, (-) αύξηση.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 6

Νομισματικά μεγέθη και ρευστά διαθέσιμα¹

(Υπόλοιπα σε δισεκ. δρχ.)

Τέλος περιόδου	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις κατοίκων σε δραχμές	Καταθέσεις κατοίκων σε συν/γμα	Repos	Τραπεζικά ομόλογα	Μεριδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων	Τίτλοι Ελληνικού Δημοσίου με αρχική διάρκεια έως και ένα έτος	Δείκτης ρευστότητας M4N
1996	1.941,4	16.625,3	1.041,9	60,5	50,0	2.299,1	6.631,1	28.649,3
1997	2.182,7	18.322,6	1.383,7	36,7	106,5	4.450,7	4.400,1	30.883,0
1998	2.205,9	18.707,9	2.671,0	892,4	115,9	5.986,5	3.341,4	33.921,0
1999	2.702,0	21.244,6	2.837,5	3.043,6	76,3	4.580,4	1.316,8	35.801,2
2000*	2.672,9	22.401,3	3.329,2	5.683,0	50,5	4.974,6	410,4	39.521,9
1999 Ian.	1.986,9	18.473,0	2.571,1	1.220,2	101,3	6.071,7	3.215,8	33.640,0
Φεβρ. ...	1.941,4	18.641,7	2.499,3	1.339,8	106,8	6.037,6	3.185,9	33.752,5
Μάρτ. ...	2.030,1	19.062,7	2.563,7	1.398,7	71,6	5.845,2	2.731,5	33.703,5
Απρ. ...	2.173,2	19.430,7	2.420,7	1.493,2	74,9	5.785,6	2.390,7	33.769,0
Μάιος...	2.130,0	19.353,7	2.465,3	1.569,5	90,2	5.765,6	2.451,4	33.825,7
Ιούν. ...	2.181,7	20.006,8	2.390,0	1.590,5	89,2	5.741,8	2.228,3	34.228,3
Ιούλ.	2.333,0	20.027,5	2.410,7	1.784,3	106,1	5.586,1	2.052,3	34.300,0
Αύγ.	2.220,4	20.074,7	2.572,2	2.024,3	78,3	5.467,7	2.080,6	34.518,2
Σεπτ.	2.176,6	20.510,6	2.660,5	2.168,1	100,4	5.013,1	1.686,4	34.315,7
Οκτ.	2.153,3	19.714,4	2.832,9	2.643,2	79,9	4.856,5	1.763,5	34.043,7
Νοέμ. ...	2.095,9	20.111,0	2.906,6	3.223,4	81,3	4.527,1	1.504,9	34.450,2
Δεκ.	2.702,0	21.244,6	2.837,5	3.043,6	76,3	4.580,4	1.316,8	35.801,2
2000 Ian.....	2.200,7	20.883,6	3.309,0	3.120,4	75,6	4.656,3	1.365,4	35.611,0
Φεβρ....	2.062,1	20.736,5	3.114,3	3.500,7	66,6	4.711,3	1.032,8	35.224,3
Μάρτ... .	2.097,7	20.364,3	3.330,9	3.551,2	64,9	4.929,7	1.094,9	35.433,6
Απρ.... .	2.482,0	20.822,6	3.526,4	4.000,8	59,8	5.201,7	878,2	36.971,5
Μάιος...	2.222,3	20.607,2	3.483,3	4.242,8	58,7	5.259,0	645,3	36.518,6
Ιούν.... .	2.387,7	21.375,8	3.588,9	4.225,1	55,6	5.128,2	655,9	37.417,2
Ιούλ.... .	2.500,0	21.127,3	3.354,1	4.769,4	53,6	5.307,9	500,4	37.612,7
Αύγ.... .	2.373,4	20.853,4	3.176,3	5.786,3	52,3	5.097,0	529,1	37.867,8
Σεπτ.... .	2.374,5	20.939,7	3.713,9	5.840,8	51,2	4.985,2	525,4	38.430,7
Οκτ.... .	2.297,5	20.796,1	3.948,5	6.078,5	49,7	5.007,2	474,5	38.652,0
Νοέμ.... .	2.257,0	20.824,9	3.904,0	6.409,3	50,8	4.856,4	497,0	38.799,4
Δεκ.* ...	2.672,9	22.401,3	3.329,2	5.683,0	50,5	4.974,6	410,4	39.521,9

1 Τα νομισματικά μεγέθη περιλαμβάνουν τις νομισματικού χαρακτήρα υποχρεώσεις των τραπεζών και των αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων, δηλαδή των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (Nxi), προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα.

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 7

Συνολική τραπεζική χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα

(Υπόλοιπα σε δισεκ. δρχ.)

Τέλος περιόδου	Σύνολο	Σε δραχμές	Σε συν/γμα	Κλάδοι					
				Μετα-ποίηση	Εμπόριο	Οικισμός	Τουρισμός	Καταναλωτική πίστη	Λοιπά
1996	9.676,1	7.362,2	2.313,9	3.028,9	1.890,4	1.554,4	439,1	574,5	2.188,8
1997	11.145,8	8.407,5	2.738,3	3.185,4	2.316,9	1.924,4	464,7	731,6	2.522,8
1998	12.817,7	9.703,1	3.114,6	3.200,0	2.971,5	2.332,3	513,1	1.000,6	2.800,2
1999	14.636,6	10.796,3	3.840,3	3.571,6	3.141,1	2.927,9	547,7	1.315,9	3.132,4
2000*	18.810,4	13.609,4	5.201,0	4.028,9	4.216,5	3.840,9	618,2	1.878,0	4.227,9
 1999 Ιαν.	12.946,6	9.727,8	3.218,8	3.217,0	2.981,6	2.355,5	509,6	1.019,3	2.863,6
Φεβρ.	13.010,8	9.693,8	3.317,0	3.210,0	2.944,6	2.386,4	515,4	1.035,0	2.919,4
Μάρτ.	13.220,2	9.728,1	3.492,1	3.244,2	2.970,1	2.430,8	527,5	1.108,6	2.939,0
Απρ.	13.307,5	9.750,0	3.557,5	3.243,0	2.984,2	2.471,3	537,3	1.153,0	2.918,7
Μάιος ...	13.565,8	9.974,9	3.590,9	3.283,3	3.085,5	2.523,1	540,9	1.184,7	2.948,3
Ιούν.	13.466,5	9.990,5	3.476,0	3.223,1	3.015,0	2.590,5	542,4	1.201,9	2.893,6
Ιούλ.	13.819,1	10.189,5	3.629,6	3.357,0	3.106,1	2.664,2	528,1	1.230,9	2.932,8
Αύγ.	13.933,7	10.124,6	3.809,1	3.368,6	3.105,0	2.719,7	526,3	1.263,9	2.950,2
Σεπτ.	14.044,9	10.207,8	3.837,1	3.407,6	3.128,6	2.778,9	520,3	1.242,2	2.967,3
Οκτ.	14.462,2	10.474,2	3.988,0	3.502,8	3.292,6	2.841,9	524,2	1.278,1	3.022,6
Νοέμ.	14.822,7	10.673,6	4.149,1	3.671,7	3.314,4	2.906,1	534,9	1.309,7	3.085,9
Δεκ.	14.636,6	10.796,3	3.840,3	3.571,6	3.141,1	2.927,9	547,7	1.315,9	3.132,4
 2000 Ιαν.	14.901,2	10.978,4	3.922,8	3.540,9	3.261,4	2.979,5	556,5	1.338,2	3.224,7
Φεβρ.	15.080,1	11.038,1	4.042,0	3.469,4	3.405,8	3.036,0	567,1	1.367,9	3.233,9
Μάρτ.	15.108,4	10.941,8	4.166,6	3.453,0	3.457,4	3.031,5	573,1	1.345,9	3.247,5
Απρ.	15.716,5	11.349,8	4.366,7	3.572,5	3.583,0	3.096,2	589,6	1.372,4	3.502,8
Μάιος ...	15.990,3	11.496,8	4.493,5	3.573,2	3.633,4	3.168,6	592,7	1.418,8	3.603,6
Ιούν.	16.472,7	11.934,0	4.538,7	3.638,9	3.781,0	3.252,9	600,6	1.471,8	3.727,5
Ιούλ.	16.854,2	12.140,1	4.714,1	3.661,7	3.904,2	3.344,4	594,8	1.523,9	3.825,2
Αύγ.	17.340,4	12.337,5	5.002,9	3.708,5	3.942,7	3.503,0	599,1	1.614,4	3.972,7
Σεπτ.	17.931,9	12.706,6	5.225,3	3.847,9	4.130,7	3.587,8	601,1	1.647,1	4.117,3
Οκτ.	18.290,9	12.787,5	5.503,4	3.866,8	4.162,3	3.686,4	606,7	1.733,1	4.235,6
Νοέμ.	18.575,9	13.039,4	5.536,5	4.008,8	4.200,8	3.769,7	597,6	1.798,5	4.200,5
Δεκ.*	18.810,4	13.609,4	5.201,0	4.028,9	4.216,5	3.840,9	618,2	1.878,0	4.227,9

* Προσωρινά στοιχεία.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 8

Επιτόκια και πληθωρισμός

(Ποσοστά % ετησίως, μέσα επιτόκια περιόδου)

Περίοδος	Επιτόκια καταθέσεων			Επιτόκια χορηγήσεων				Απόδοση επήσιων έντοκων γραμματίων ⁴	Απόδοση δεκαετών ομολόγων	Πληθωρισμός ⁵
	Όψεως	Ταμιευτηρίου	Προθεσμίας διάρκειας 12 μηνών	Προς επιχειρήσεις ¹	Προς νοικοκυριά	Βραχυπρόθεσμα	Μακροπρόθεσμα	Καταναλωτικά ²	Στεγαστικά ³	
1996	5,9	11,9	13,5	21,0	18,9	—	—	12,8	—	8,2
1997	5,4	9,2	10,2	18,9	16,8	—	—	10,4	9,8	5,5
1998	5,3	9,0	10,7	18,6	16,6	—	—	11,6	8,5	4,8
1999	3,4	8,0	8,7	15,0	13,5	20,4	12,6	8,9	6,3	2,6
2000	2,7	5,7	6,1	12,3	11,5	17,0	9,8	6,1	6,1	3,2
1999 Ian. . .	3,6	8,4	9,7	15,6	14,4	20,3	13,6	9,5	6,3	3,7
Φεβρ. .	3,3	8,1	9,3	14,7	13,8	20,4	13,0	9,2	6,0	3,7
Μάρτ. .	3,4	8,0	9,2	14,8	13,7	20,5	12,8	8,8	6,0	3,4
Απρ. .	3,4	8,0	8,9	14,9	13,6	20,3	12,8	8,7	5,9	2,8
Μάιος .	3,3	8,0	8,5	14,9	13,6	20,5	12,4	8,7	5,8	2,4
Ιούν. .	3,4	8,0	8,5	15,2	12,9	20,4	12,4	8,7	6,0	2,1
Ιούλ. .	3,5	8,0	8,4	15,0	13,2	20,3	12,3	8,9	6,4	2,1
Αύγ. . .	3,4	8,0	8,4	15,1	13,4	20,4	12,4	8,8	6,7	2,0
Σεπτ. . .	3,3	8,0	8,4	15,0	13,5	20,5	12,4	8,7	6,6	2,0
Οκτ. . .	3,3	8,0	8,4	15,0	13,3	20,6	12,6	9,1	7,0	2,2
Νοέμ. . .	3,3	8,0	8,4	15,2	13,7	20,5	12,5	8,9	6,6	2,6
Δεκ. . .	3,6	7,9	8,1	14,6	13,2	20,3	12,4	8,3	6,4	2,7
2000 Ian. . .	3,4	7,5	7,7	14,1	13,0	19,9	11,7	7,5	6,6	2,6
Φεβρ. .	3,4	7,0	7,0	13,7	12,5	19,7	11,1	6,7	6,5	2,9
Μάρτ. .	3,0	6,6	6,6	13,5	13,0	19,2	10,7	6,6	6,2	3,1
Απρ. .	3,0	6,3	6,3	12,8	12,1	18,5	10,2	6,4	6,1	2,6
Μάιος .	2,9	6,0	6,2	12,6	11,4	17,9	9,9	6,4	6,2	2,9
Ιούν. .	2,5	5,9	6,2	12,5	11,6	17,8	9,7	6,4	6,1	2,5
Ιούλ. .	2,4	5,5	6,0	12,2	11,3	15,9	9,5	6,2	6,1	2,7
Αύγ. . .	2,4	5,4	6,0	12,1	11,3	15,5	9,4	6,3	6,0	3,0
Σεπτ. . .	2,5	5,0	5,8	11,8	11,4	15,1	9,1	5,6	6,1	3,1
Οκτ. . .	2,5	4,8	5,6	11,3	10,5	15,0	8,9	5,5	6,0	4,0
Νοέμ. . .	2,5	4,6	5,4	11,1	10,3	14,9	8,7	5,3	5,9	4,2
Δεκ. . .	2,2	3,8	4,8	10,1	9,8	14,7	8,2	4,6	5,5	3,9

1 Μέχρι το Δεκέμβριο του 1998, το μέσο επιτόκιο αφορούσε όλες τις κατηγορίες βραχυπρόθεσμων ή μακροπρόθεσμων χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

2 Μέσο επιτόκιο όλων των κατηγοριών καταναλωτικών δανείων.

3 Μέσο επιτόκιο στεγαστικών δανείων κυματόμενου επιποκίου διάρκειας πάνω από 5 έτη.

4 Απόδοση κατά την έκδοση. Η τιμή για τον Ιανουάριο 2000 και το Μάρτιο 2000 αφορά τη μέση απόδοση κατά τους μήνες αυτούς.

5 Εκτοσιαία μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΣΥΕ.

Π ίν α κ ας 9

Επιτόκια διατραπεζικής αγοράς και της Τράπεζας της Ελλάδος

(Ποσοστά % ετησίως)

Περίοδος	Επιτόκια διατραπεζικής αγοράς ¹					Επιτόκια της Τράπεζας της Ελλάδος ²			Χρηματοδότηση με ενέχυρο τίτλους Ελληνικού Δημοσίου (Lombard)
	Διάρκειας μίας ημέρας	Athibor 1 μηνός	Athibor 3 μηνών	Athibor 6 μηνών	Athibor 12 μηνών	Αποδοχή καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας (Ο/Ν) ³	Πρώτο κλιμάκιο	Δεύτερο κλιμάκιο	Πράξεις παρέμβασης διάρκειας 14 ημερών
1996	13,3	13,7	13,8	13,9	14,1	–	–	–	21,00
1997	12,9	13,4	12,9	12,4	12,1	10,90	9,60	12,75	19,00
1998	12,6	14,0	13,9	13,6	13,1	11,60	9,75	12,25	15,50
1999	10,4	10,4	10,3	10,0	9,4	10,25	9,00	10,75	11,50
2000	8,2	8,3	7,9	7,3	6,5	3,75	–	4,75	5,75
 1999									
Ιαν. . .	11,4	11,9	11,7	11,3	10,7	11,50	9,75	12,00	13,50
Φεβρ. .	10,2	10,7	10,7	10,5	10,1	11,50	9,75	12,00	13,50
Μάρτ. .	10,2	10,2	10,1	9,9	9,6	11,50	9,75	12,00	13,50
Απρ. .	10,2	10,2	10,1	9,8	9,4	11,50	9,75	12,00	13,50
Μάιος .	10,4	10,1	10,0	9,6	9,1	11,50	9,75	12,00	13,50
Ιούν. . .	10,4	10,1	10,1	9,7	9,0	11,50	9,75	12,00	13,50
Ιούλ. . .	10,3	10,1	10,1	9,7	9,1	11,50	9,75	12,00	13,50
Αύγ. . .	10,3	10,1	10,1	9,9	9,3	11,50	9,75	12,00	13,50
Σεπτ. .	10,3	10,0	10,0	9,8	9,1	11,50	9,75	12,00	13,50
Οκτ. . .	10,6	10,3	10,3	10,0	9,2	11,00	9,25	11,50	13,00
Νοέμ. .	10,8	11,2	11,0	10,3	9,4	11,00	9,25	11,50	13,00
Δεκ. . .	9,8	10,0	9,8	9,5	8,9	10,25	9,00	10,75	11,50
 2000									
Ιαν. . .	9,4	9,5	9,1	8,7	7,9	9,50	8,50	9,75	11,00
Φεβρ. .	9,2	9,2	8,7	8,2	7,2	9,50	8,50	9,75	11,00
Μάρτ. .	9,1	9,3	8,9	8,1	7,0	8,75	8,00	9,25	10,25
Απρ. .	8,5	9,0	8,7	8,0	6,8	8,00	7,50	8,75	9,50
Μάιος .	8,7	8,8	8,5	7,9	6,9	8,00	7,50	8,75	9,50
Ιούν. . .	8,4	8,8	8,4	7,8	6,8	7,25	–	8,25	9,00
Ιούλ. . .	8,0	8,3	8,2	7,7	6,7	7,25	–	8,25	9,00
Αύγ. . .	8,3	8,3	8,1	7,5	6,5	7,25	–	8,25	9,00
Σεπτ. .	7,9	7,9	7,6	6,8	6,2	6,50	–	7,50	8,25
Οκτ. . .	7,8	7,7	7,0	6,2	5,9	6,50	–	7,50	8,25
Νοέμ. .	7,6	7,2	6,3	5,9	5,6	5,50	–	6,50	7,25
Δεκ. . .	6,2	5,5	5,2	5,1	5,1	3,75	–	4,75	5,75

1 Μέσα επιτόκια περιόδου.

2 Επιτόκια τέλους περιόδου.

3 Στις 29.6.2000 καταργήθηκε το δεύτερο κλιμάκιο της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων και το επιπόκιο αφορά πλέον τον ενιαίο λογαριασμό αποδοχής καταθέσεων.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

