

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ

**ΤΜΗΜΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ ΚΑΙ
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ**

**Μακροοικονομικές Εξελίξεις στην Ελληνική Οικονομία
από 2000 - 2007**

Επιβλέπων καθηγητής: κ. Αδαμόπουλος Νικόλαος

Σπουδάστριες: Μαζαράκη Αικατερίνη

Τσιμπούκη Φωτεινή

Πάτρα 2008

Π Ε Ρ Ι Ε Χ Ο Μ Ε Ν Α

Κεφάλαιο 1 — Εισαγωγικές Μακροοικονομικές Έννοιες.....	7
1.1 Βασικές Έννοιες.....	7
1.1.1 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν.....	7
1.1.2 Πληθωρισμός.....	10
1.1.3 Επιτόκια και Πληθωρισμός.....	11
1.1.4 Ανεργία.....	12
1.2 Συστατικά του ΑΕΠ.....	14
1.2.1 Κατανάλωση.....	14
1.2.2 Επένδυση.....	15
1.2.3 Δημόσιες Δαπάνες.....	16
1.2.4 Ισοζύγιο Πληρωμών.....	17
1.3 Δημόσιο Χρέος.....	18
1.4 Οικονομική Πολιτική.....	18
1.5 Οικονομική Μεγέθυνση και Οικονομική Ανάπτυξη.....	18
1.6 Καθαρές Ξένες Επενδύσεις και Εμπορικό Ισοζύγιο.....	19
Κεφάλαιο 2 — Πορεία του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος.....	21
2.1 Το ΑΕΠ το 2000.....	25
2.2 Το ΑΕΠ το 2001.....	26
2.3 Το ΑΕΠ το 2002.....	28
2.4 Το ΑΕΠ το 2003.....	30
2.5 Το ΑΕΠ το 2004.....	31
2.6 Το ΑΕΠ το 2005.....	32
2.7 Το ΑΕΠ το 2006.....	32
2.8 Το ΑΕΠ το 2007.....	33
Κεφάλαιο 3 — Πορεία της Ελλάδας προς την Οικονομική Ανάπτυξη.....	35
3.1 Οικονομική Ανάπτυξη για το έτος 2000.....	35
3.2 Οικονομική Ανάπτυξη για το έτος 2001.....	36
3.3 Οικονομική Ανάπτυξη για το έτος 2002.....	40
3.4 Οικονομική Ανάπτυξη για το έτος 2003.....	42
3.5 Οικονομική Ανάπτυξη για το έτος 2004.....	45
3.6 Οικονομική Ανάπτυξη για το έτος 2005.....	47

3.7	Οικονομική Ανάπτυξη για το έτος 2006.....	49	
3.8	Οικονομική Ανάπτυξη για το έτος 2007.....	53	
Κεφάλαιο 4 — Εργατικό Δυναμικό, Απασχόληση			
και Ανεργία στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2000-2007.....			56
4.1	Εξέλιξη του Ποσοστού Ανεργίας στην Ελλάδα.....	56	
4.2	Χαρακτηριστικά της Ανεργίας.....	59	
4.3	Εργατικό Δυναμικό και Τομείς Απασχόλησης.....	62	
4.4	Απασχόληση και Ανεργία για την Ευρωπαϊκή Ένωση.....	67	
Κεφάλαιο 5 — Πληθωρισμός, Αμοιβή Εργασίας και			
Επιχειρηματικά Κέρδη την τελευταία οκταετία.....			71
5.1	Διαχρονική Πορεία του Πληθωρισμού.....	71	
5.2	Εξέλιξη των Μισθών.....	76	
5.3	Κίνηση των Κερδών των Επιχειρήσεων.....	80	
Κεφάλαιο 6 — Δημόσια Οικονομικά της Ελληνικής Οικονομίας.....			84
Κεφάλαιο 7 — Ισοζύγιο Πληρωμών.....			96
7.1	Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών	96	
7.2	Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών.....	103	
Κεφάλαιο 8 — Αγορές Κεφαλαίων στην Ελλάδα.....			109
8.1	Αγορά Ομολόγων.....	109	
8.2	Αγορά Χρηματιστηριακών Τίτλων.....	115	
Κεφάλαιο 9 — Νομισματικές και Πιστωτικές Εξελίξεις			
στην Ζώνη του Ευρώ.....			121
Κεφάλαιο 10 — Νομισματικές και Πιστωτικές Εξελίξεις στην Ελλάδα.....			131
10.1	Νομισματικές Εξελίξεις.....	131	
10.2	Πιστωτική Κατάσταση.....	139	
Κεφάλαιο 11 — Εξελίξεις του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος.....			147
Κεφάλαιο 12 — Σύνοψη / Συμπεράσματα.....			161
Κατάλογος Υποσημειώσεων.....			166
Βιβλιογραφία.....			175

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1	Ρυθμός μεταβολής του Α.Ε.Π. κατά την περίοδο 2000-2007.....	24
Διάγραμμα 2	Ποσοστά συμμετοχής των μεγεθών στην ανοδική πορεία του Α.Ε.Π....	24
Διάγραμμα 3	Δείκτης Οικονομικού Κλίματος.....	37
Διάγραμμα 4	Δείκτης Οικονομικής Συγκυρίας.....	38
Διάγραμμα 5	Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα (% μεταβολές).....	39
Διάγραμμα 6	Ρυθμός ανάπτυξης και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος.....	42
Διάγραμμα 7	Ρυθμός ανάπτυξης και ρυθμός αύξησης πραγματικής χρηματοδότης	43
Διάγραμμα 8	Ρυθμοί Ανάπτυξης της Ελλάδας και της Ε.Ε. 2005–2006.....	50
Διάγραμμα 9	Δείκτης Οικονομικού Κλίματος για την Ελλάδα, 2004–2006.....	52
Διάγραμμα 10	Κίνηση των ποσοστών ανεργίας και απασχόλησης στην Ελλάδα, 2000-2007.....	58
Διάγραμμα 11	Ποσοστά ανεργίας ανά διάφορες ηλικιακές ομάδες και φύλο – Ο.Ο.Σ.Α., Ελλάδα, Η.Π.Α., Σκανδιναβία και Ε.Ε.....	68
Διάγραμμα 12	Πορεία του δημοσιονομικού ελλείμματος στην Ελλάδα την περίοδο 2000-2007.....	92
Διάγραμμα 13	Εξέλιξη του δημόσιου χρέους στην Ελλάδα ως ποσοστό του Α.Ε.Π. κατά την περίοδο 2000-2007.....	94
Διάγραμμα 14	Μεταβολή του Ισοζυγίου των Τρεχουσών Συναλλαγών στην Ελλάδα του 2000-2007.....	100
Διάγραμμα 15	Κίνηση των άμεσων επενδύσεων και των επενδύσεων χαρτοφυλακίου (εκφρασμένα σε εκατομμύρια ευρώ) στην Ελλάδα, 2000 - 2007.....	107
Διάγραμμα 16	Πορεία των συναλλαγματικών διαθεσίμων (εκφρασμένα σε δις ευρώ) στην Ελλάδα.....	108
Διάγραμμα 17	Εξέλιξη του νομισματικού μεγέθους M3 και της ζήτησης δανείων από τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας της ευρωζώνης.....	129
Διάγραμμα 18	Πορεία των ειδών καταθέσεων κατά την περίοδο 2000 – 2007.....	136

Διάγραμμα 19	Διαχρονική εξέλιξη για τα χρηματιστηριακά στοιχεία ως συστατικά του Μ3.....	137
Διάγραμμα 20	Κίνηση του συνόλου των καταθέσεων και του ευρύτερου Μ3 στην Ελλάδα.....	138
Διάγραμμα 21	Πορεία της ιδιωτικής, δημόσιας και συνολικής χρηματοδότησης.....	146

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

C.P.I.	Consumer Price Index
EUROSTAT	European Union Statistical Office
ICAP	A Business Information and Consulting firm
IOBE	Foundation for Economic and Industrial Research
MPC	Marginal Propensity to Consume - Οριακή Ροπή προς Κατανάλωση
NATO	North Atlantic Treaty Organization
P.M.I.	Product Manager Index – Δείκτης Διευθυντών Προϊόντων
A.Ε.Π.	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
Γ.Δ.Τ.Κ.	Γενικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
Δ.Ν.Τ.	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
Δ.Τ.Π.	Δείκτης Τιμών Παραγωγού
ΔΕΚΟ	Δημόσια Επιχείρηση Κοινωνικής Ωφέλειας
E.E.	Ευρωπαϊκή Ένωση
E.K.T.	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
E.Σ.Υ.Ε.	Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος
E.Σ.Χ.Δ.	Εργαστήριο Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης
E.T.A.	Ειδικοί Τίτλοι Αποταμίευσης
H.Δ.Α.Τ.	Ηλεκτρονική Δευτερογενής Αγορά Τίτλων
Κ.Π.Σ.	Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης
N.X.I.	Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα
O.N.E.	Οικονομική και Νομισματική Ένωση
O.O.Σ.Α.	Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης
Π.Δ.Ε.	Πρόγραμμα/Προϋπολογισμός Δημόσιων Επενδύσεων
Π.Σ.Α.	Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης
Σ.Ε.Β.	Σύνδεσμος Εμποροβιομηχάνων
ΤτΕ	Τράπεζα της Ελλάδας
ΥΠ.ΕΘ.Ο.	Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας
Φ.Π.Α.	Φόρος Προστιθέμενης Αξίας
Χ.Α.Α.	Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών

Κεφάλαιο 1 - Εισαγωγικές Μακροοικονομικές Έννοιες.

Ο όρος μακροοικονομική ανάλυση χρησιμοποιείται για την μελέτη προβλημάτων της οικονομίας που αφορούν τη συμπεριφορά και την αλληλεξάρτηση των συνολικών μεγεθών, χωρίς να δίνεται ιδιαίτερη σημασία στις αντιδράσεις των συγκεκριμένων οικονομούντων ατόμων, τα οποία αποτελούν το σύνολο. Για παράδειγμα, η μακροοικονομική ανάλυση ερευνά τη σχέση ανάμεσα στο συνολικό εισόδημα και στη συνολική κατανάλωση της οικονομίας, χωρίς να εξετάζει την καταναλωτική συμπεριφορά κάθε ατόμου ξεχωριστά. Η μακροοικονομική ανάλυση αναφέρεται, επίσης, συχνά και ως θεωρία εισοδήματος, γιατί το επίκεντρο του ενδιαφέροντος της θεωρίας αυτής είναι ο προσδιορισμός του επιπέδου ισορροπίας του εθνικού εισοδήματος και της απασχόλησης του εργατικού δυναμικού.¹

1.1 Βασικές Έννοιες

Στην πρώτη αυτή ενότητα του κεφαλαίου θα δώσουμε τους ορισμούς ορισμένων βασικών μακροοικονομικών μεγεθών όπως είναι το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, ο πληθωρισμός, τα επιτόκια και η ανεργία.

1.1.1 Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π.) εκφράζει την αξία των εξής κατηγοριών αγαθών, τα οποία έχουν παραχθεί σε δεδομένη χρονική περίοδο: α) όλα τα τελικά υλικά αγαθά που προορίζονται για καταναλωτικούς σκοπούς π.χ. τρόφιμα, ποτά κλπ, β) όλα τα διαρκή υλικά αγαθά που προορίζονται να καλύψουν καταναλωτικές ανάγκες π.χ. ψυγεία, σπίτια, ρούχα, έπιπλα κλπ, γ) όλα τα διαρκή υλικά αγαθά που προορίζονται να επαναχρησιμοποιηθούν στην παραγωγική διαδικασία, είτε προς αντικατάσταση αυτών που εφθάρησαν, είτε ως νέα υλικά αγαθά, για παραγωγικούς σκοπούς, όπως π.χ. μηχανήματα, εργοστάσια, εργαλεία κ.λπ. δ) όλα τα άυλα αγαθά, δηλαδή οι υπηρεσίες οι οποίες παρέχονται π.χ. από τους δασκάλους, τους γιατρούς, τους δικηγόρους κ.λπ.

Υπάρχουν δύο τρόποι για να θεωρήσουμε αυτό το μέγεθος. Ο ένας τρόπος είναι να θεωρήσουμε το Α.Ε.Π. ως το συνολικό εισόδημα όλων των μελών της οικονομίας.

¹ Οι ορισμοί και οι έννοιες του κεφαλαίου αυτού προήλθαν από την μελέτη των εγχειριδίων των Abel και Bernanke (2002), Dornbusch και Fischer (1993), Mankiw (2001), Λιανός και Μπένος (1998) και την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος (www.statistics.gr).

Ο άλλος τρόπος είναι να θεωρήσουμε ότι το Α.Ε.Π. εκφράζει τη συνολική δαπάνη που πραγματοποιείται για την παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών της οικονομίας. Από τη σκοπιά, είτε του εισοδήματος, είτε της δαπάνης, είναι προφανές ότι το Α.Ε.Π. είναι μέτρο της οικονομικής επίδοσης. Το Α.Ε.Π. μετρά κάτι για το οποίο ενδιαφέρονται όλοι οι άνθρωποι, τα εισοδήματά τους. Ομοίως, μια οικονομία με μεγάλη παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών μπορεί να ικανοποιήσει σε μεγαλύτερο βαθμό τις απαιτήσεις των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων και του κράτους.

Πως μπορεί το Α.Ε.Π. να μετρά ταυτόχρονα, τόσο το εισόδημα της οικονομίας, όσο και τη δαπάνη για την παραγωγή της ; Ο λόγος είναι ότι τα δύο αυτά μεγέθη είναι ουσιαστικά τα ίδια : για το σύνολο της οικονομίας, το εισόδημα πρέπει να ισούται με τη δαπάνη. Το γεγονός αυτό προκύπτει ως αποτέλεσμα μιας ακόμη πιο βασικής αιτίας, επειδή κάθε συναλλαγή έχει ταυτόχρονα έναν αγοραστή και έναν πωλητή, κάθε ευρώ δαπάνης από πλευράς του αγοραστή πρέπει να είναι ταυτόχρονα ένα ευρώ εισοδήματος για τον πωλητή.²

Κανόνες για τον υπολογισμό του Α.Ε.Π.:

Μια οικονομία παράγει διαφορετικά αγαθά και υπηρεσίες (ψωμί, υπολογιστές, αυτοκίνητα κλπ). Το Α.Ε.Π. συνδυάζει την αξία όλων αυτών των διαφορετικών αγαθών και υπηρεσιών σε ένα συνολικό μέγεθος. Η ποικιλία των προϊόντων που παράγονται σε μια οικονομία περιπλέκει τον υπολογισμό για την εκτίμηση του Α.Ε.Π., επειδή διαφορετικά προϊόντα έχουν διαφορετικές αξίες. Για να υπολογίσουμε τη συνολική αξία των διαφόρων αγαθών και υπηρεσιών, οι εθνικοί λογαριασμοί χρησιμοποιούν την τιμή αγοράς (ως μέτρο της αξίας), επειδή εκφράζει το ποσό που οι άνθρωποι είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν για να αποκτήσουν ένα συγκεκριμένο αγαθό ή μια ορισμένη υπηρεσία.

Το Α.Ε.Π. μετρά την αξία των προϊόντων και υπηρεσιών που παράγονται σήμερα. Η πώληση μεταχειρισμένων προϊόντων δεν συμπεριλαμβάνεται στο Α.Ε.Π. Όταν μια επιχείρηση αυξάνει τα αποθέματα των αγαθών της, η επένδυση αυτή σε αποθέματα υπολογίζεται ως δαπάνη από τους ιδιοκτήτες της επιχείρησης. Έτσι, η παραγωγή αποθέματος αυξάνει το Α.Ε.Π., όσο ακριβώς το αυξάνει και η παραγωγή τελικών αγαθών. Όμως η πώληση αποθεμάτων είναι ένας συνδυασμός θετικής δαπάνης

² Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφάλαιο 2, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη και Mankiw N. G. (2001), κεφάλαια 2-3, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α.

(αγορά) και αρνητικής δαπάνης (αποεπένδυση αποθεμάτων) και έτσι δεν επιδρά στο Α.Ε.Π. Αυτός ο χειρισμός των αποθεμάτων βεβαιώνει ότι το Α.Ε.Π. αποδίδει το επίπεδο της τρέχουσας παραγωγής της οικονομίας αγαθών και υπηρεσιών.

Το Α.Ε.Π. είναι η συνολική αξία των τελικών αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται. Ένας άλλος τρόπος να υπολογίσουμε την αξία όλων των τελικών αγαθών και υπηρεσιών είναι να αθροίσουμε την προστιθέμενη αξία σε κάθε στάδιο παραγωγής. Η προστιθέμενη αξία μιας επιχείρησης είναι ίση με την αξία του προϊόντος της επιχείρησης μείον την αξία των ενδιάμεσων αγαθών που η επιχείρηση αυτή αγοράζει. Για την οικονομία ως σύνολο, το άθροισμα της προστιθέμενης αξίας πρέπει να είναι ίσο με την τιμή αγοράς όλων των τελικών αγαθών και υπηρεσιών. Επομένως, το Α.Ε.Π. είναι επίσης η συνολική προστιθέμενη αξία όλων των επιχειρήσεων της οικονομίας.

Μολονότι τα περισσότερα αγαθά και υπηρεσίες αποτιμώνται στις τιμές αγοράς τους, όταν υπολογίζουμε το Α.Ε.Π., μερικά αγαθά και υπηρεσίες δεν πωλούνται στην αγορά και επομένως δεν έχουν τιμές αγοράς. Αν θέλουμε το Α.Ε.Π. να περιλαμβάνει την αξία αυτών των αγαθών και υπηρεσιών πρέπει να χρησιμοποιήσουμε κάποια εκτίμηση για την αξία τους. Μια τέτοια εκτίμηση ονομάζεται τεκμαρτή αξία (imputed value).

Οι τεκμαρτές αξίες είναι ιδιαίτερα σημαντικές για τον καθορισμό της αξίας της στέγης. Ένας άνθρωπος που ενοικιάζει μια κατοικία, αγοράζει υπηρεσίες στέγης και δίνει αντάλλαγμα ένα μίσθωμα στον ιδιοκτήτη της κατοικίας: το ενοίκιο είναι μέρος του Α.Ε.Π., τόσο ως δαπάνη του ενοικιαστή, όσο και ως εισόδημα του ιδιοκτήτη. Πολλοί άνθρωποι, όμως, ζουν σε ιδιόκτητο σπίτι. Μολονότι δεν πληρώνουν ενοίκιο σε ιδιοκτήτη, απολαμβάνουν υπηρεσίες στέγης ανάλογες με εκείνες που αγοράζουν οι ενοικιαστές. Επομένως, για να λάβει υπόψη τις υπηρεσίες στέγης που απολαμβάνουν οι ιδιοκτήτες, το Α.Ε.Π. συμπεριλαμβάνει το υποθετικό « ενοίκιο » που οι ιδιοκτήτες αυτών των σπιτιών « πληρώνουν » στον εαυτό τους. Φυσικά, στην πραγματικότητα οι άνθρωποι που μένουν σε ιδιόκτητα σπίτια δεν πληρώνουν ενοίκιο στον εαυτό τους. Το Υπουργείο Εμπορίου εκτιμά τι ενοίκιο θα έπιανε στην αγορά, αν ενοικιαζόταν, το σπίτι αυτό, και συμπεριλαμβάνει στο Α.Ε.Π. αυτό το τεκμαρτό ενοίκιο. Αυτό το τεκμαρτό ενοίκιο υπολογίζεται ισόποσα και ως δαπάνη του ιδιοκτήτη του σπιτιού και

ως εισόδημά του.³

Τέλος, στο Α.Ε.Π. δεν υπολογίζεται η αξία των αγαθών και υπηρεσιών που πωλούνται στην παραοικονομία. Παραοικονομία είναι το μέρος αυτό της οικονομίας το οποίο αποκρύπτουν οι άνθρωποι από το κράτος, είτε επειδή θέλουν να αποφύγουν τη φορολογία, είτε επειδή οι δραστηριότητες τους είναι παράνομες. Οι ντόπιοι εργάτες που αμείβονται χωρίς να καταγράφονται στις μισθοδοτικές καταστάσεις είναι ένα παράδειγμα. Το παράνομο εμπόριο των ναρκωτικών είναι ένα άλλο.

Οι οικονομολόγοι αποκαλούν την αξία των αγαθών και υπηρεσιών, που μετριέται σε τρέχουσες τιμές, ονομαστικό (nominal) Α.Ε.Π. Ωστόσο, ένα καλύτερο μέτρο της οικονομικής ευημερίας θα μετρούσε την παραγωγή της οικονομίας σε αγαθά και υπηρεσίες και δεν θα επηρεαζόταν από τις μεταβολές στις τιμές. Για τον σκοπό αυτό, οι οικονομολόγοι χρησιμοποιούν το πραγματικό (real) Α.Ε.Π., που είναι η αξία των αγαθών και υπηρεσιών σε σταθερές τιμές. Επομένως, το πραγματικό Α.Ε.Π. δείχνει τι θα είχε συμβεί στις δαπάνες για την αγορά της παραγωγής αν είχαν μεταβληθεί οι ποσότητες, ενώ οι τιμές παρέμεναν σταθερές. Η μετάβαση από το Ονομαστικό Α.Ε.Π. στο Πραγματικό Α.Ε.Π. γίνεται μέσω του Αποπληθωριστή του Α.Ε.Π.:

$$\text{Πραγματικό Α.Ε.Π.} = \frac{\text{Ονομαστικό Α.Ε.Π.}}{\text{Αποπληθωριστής Α.Ε.Π.}}$$

1.1.2 Πληθωρισμός

Ως πληθωρισμό (inflation) ορίζουμε το φαινόμενο της συνεχούς ανόδου του γενικού επιπέδου των τιμών. Επομένως, σύμφωνα με τον ορισμό, ο πληθωρισμός ισοδυναμεί με μια συνεχή μείωση της αγοραστικής δύναμης του χρήματος. Ωστόσο, στην περίπτωση όπου παρατηρείται μια και μοναδική ύψωση των τιμών χωρίς τάση για παραπέρα άνοδο δεν έχουμε πληθωρισμό. Δύο από τις πιο σημαντικές θεωρίες για τα αίτια της ύπαρξης πληθωρισμού είναι: α) η θεωρία για τον πληθωρισμό ζήτησης και β) η θεωρία για τον πληθωρισμό κόστους. Ο πληθωρισμός ζήτησης αναφέρεται στην περίπτωση όπου το επίπεδο τιμών αυξάνεται συνέχεια λόγω της αύξησης της ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες. Ο πληθωρισμός κόστους ερμηνεύει το φαινόμενο της συνεχούς αύξησης των τιμών σε περιόδους οικονομικής στασιμότητας και ανεργίας. Το φαινόμενο των υπερβολικά μεγάλων αυξήσεων του γενικού επιπέδου των τιμών

³Mankiw N. G. (2001), κεφάλαιο 2, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α.

(+50%) σε μικρό χρονικό διάστημα (π.χ. σε ένα μήνα) καλείται υπερπληθωρισμός (hyperinflation).

Το πιο κοινά χρησιμοποιούμενο μέτρο του επιπέδου των τιμών είναι ο **δείκτης τιμών καταναλωτή, CPI** (Consumer Price Index). Όπως ακριβώς το Α.Ε.Π. μετατρέπει τις ποσότητες πολλών αγαθών και υπηρεσιών σε ένα μοναδικό αριθμό που μετρά την αξία της παραγωγής, έτσι και ο δείκτης τιμών καταναλωτή μετατρέπει τις τιμές πολλών αγαθών και υπηρεσιών σε ένα μόνο δείκτη που μετρά το γενικό επίπεδο των τιμών.

Πως όμως μπορεί ο οικονομολόγος να αθροίσει το πλήθος των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών στην οικονομία σε ένα μοναδικό δείκτη που να μετρά αξιόπιστα το επίπεδο των τιμών ; Απλώς υπολογίζοντας το μέσο όρο των τιμών αυτών. Ωστόσο, με τη μέθοδο αυτή θα αντιμετωπίζονταν όλα τα αγαθά και υπηρεσίες ως ισοδύναμα. Αφού όμως οι άνθρωποι καταναλώνουν περισσότερο κοτόπουλο παρά χαβιάρι, η τιμή του κοτόπουλο πρέπει να έχει μεγαλύτερο βάρος στο δείκτη τιμών καταναλωτή (CPI) από την τιμή του χαβιαριού. Η Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος (Ε.Σ.Υ.Ε.) σταθμίζει τα διαφορετικά είδη υπολογίζοντας την τιμή του καλαθιού αγαθών και υπηρεσιών που αγοράζονται από τον τυπικό καταναλωτή. Ο δείκτης τιμών καταναλωτή είναι η τιμή αυτού του καλαθιού αγαθών και υπηρεσιών σε σχέση με το ίδιο καλάθι σε κάποιο χρόνο βάσης.⁴

1.1.3 Επιτόκια και Πληθωρισμός

Ας υποθέσουμε ότι πριν από ένα χρόνο καταθέσαμε τις αποταμιεύσεις μας σε έναν τραπεζικό λογαριασμό με ετήσιο επιτόκιο 8% και σήμερα πηγαίνουμε στην τράπεζα και παίρνουμε πίσω τα χρήματά μας, τις αποταμιεύσεις που είχαμε καταθέσει μαζί με τον τόκο. Είμαστε πλουσιότεροι κατά 8% από ότι πριν από ένα χρόνο, που καταθέσαμε τις αποταμιεύσεις μας στην τράπεζα;

Η απάντηση εξαρτάται από το τι εννοεί κανείς όταν λέει « πλουσιότερος ». Ασφαλώς τώρα έχουμε 8% περισσότερα ευρώ από ότι πριν από ένα χρόνο. Αν όμως οι τιμές έχουν αυξηθεί, ώστε κάθε ευρώ να αγοράζει λιγότερα αγαθά και υπηρεσίες, τότε η αγοραστική μας δύναμη δεν θα έχει αυξηθεί κατά 8%. Αν ο ρυθμός του πληθωρισμού ήταν 5%, τότε η ποσότητα των αγαθών και υπηρεσιών που μπορούμε

⁴ Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφάλαιο 14, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη και Mankiw N. G. (2001), κεφάλαιο7, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α.

να αγοράσουμε έχει αυξηθεί μόνο κατά 3%. Αν ο ρυθμός του πληθωρισμού ήταν 10%, τότε η αγοραστική δύναμή σας θα έχει στην πραγματικότητα μειωθεί κατά 2%.

Οι οικονομολόγοι ονομάζουν ονομαστικό επιτόκιο (nominal interest rate) το επιτόκιο που πληρώνουν οι τράπεζες και πραγματικό επιτόκιο (real interest rate) την αύξηση στην αγοραστική σας δύναμη. Αν το i είναι το ονομαστικό επιτόκιο, r το πραγματικό επιτόκιο και π ο ρυθμός του πληθωρισμού, τότε η σχέση μεταξύ αυτών των τριών μεταβλητών μπορεί να γραφεί ως:

$$r = i - \pi.$$

Το πραγματικό επιτόκιο είναι η διαφορά ανάμεσα στο ονομαστικό επιτόκιο και το ρυθμό του πληθωρισμού. Τα επιτόκια συγκαταλέγονται ανάμεσα στις πιο σημαντικές μακροοικονομικές μεταβλητές. Στην ουσία αποτελούν τις τιμές που συνδέουν το παρόν με το μέλλον. Το επιτόκιο το οποίο πληρώνουν οι τράπεζες στους καταθέτες ονομάζεται **ονομαστικό** και το επιτόκιο το οποίο αυξάνει την αγοραστική δύναμη των ατόμων **πραγματικό**. Το πραγματικό επιτόκιο διακρίνεται επίσης στο **προϋπολογιστικό (ex ante)** πραγματικό επιτόκιο και στο **απολογιστικό (ex post)** πραγματικό επιτόκιο. Το πρώτο είναι αυτό που αναμένουν ο δανειστής και ο δανειζόμενος όταν συνάπτουν ένα δάνειο και το δεύτερο είναι αυτό που διαμορφώνεται στην πράξη.⁵

1.1.4 Ανεργία

Ως ανεργία ορίζουμε το φαινόμενο κατά το οποίο ένα μέρος του εργατικού δυναμικού μιας χώρας θέλει, αλλά αδυνατεί να βρει εργασία. Το μέσο ποσοστό ανεργίας γύρω από το οποίο διακυμαίνεται η οικονομία ονομάζεται φυσικό ποσοστό ανεργίας. Το φυσικό ποσοστό μπορεί να θεωρηθεί ως η σταθερή κατάσταση ανεργίας, επειδή είναι το ποσοστό προς το οποίο τείνει να κινείται η οικονομία. Ένα από τα αίτια της ανεργίας είναι ότι χρειάζεται χρόνος για το συνταίριασμα εργαζομένων και θέσεων εργασίας. Η ανεργία που προκαλείται από τον απαιτούμενο χρόνο για να εντοπίσουν οι εργαζόμενοι θέσεις εργασίας ονομάζεται ανεργία τριβής. Μια δεύτερη αιτία της ανεργίας είναι η ακαμψία των μισθών, δηλαδή η αδυναμία

⁵ Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφάλαιο 14, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Mankiw N. G. (2001), κεφάλαιο 7, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α και Abel A. και Bernanke B. (2002), κεφάλαιο 12, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Τόμος Β.

του μισθού να προσαρμόζεται έως ότου η προσφορά εργασίας εξισωθεί με τη ζήτηση εργασίας.

Η ακαμψία των μισθών προκαλείται από τις Κυβερνήσεις με τις νομοθεσίες για κατώτατα ημερομίσθια και μισθούς. Η νομοθεσία για τα κατώτατα ημερομίσθια και τους μισθούς ορίζει ένα κατώτατο όριο ημερομισθίων και μισθών, που οι επιχειρήσεις πρέπει να πληρώνουν στους εργάτες και υπαλλήλους τους. Για τους περισσότερους εργαζομένους ο μισθός αυτός (ο κατώτατος) δεν είναι δεσμευτικός, επειδή οι περισσότεροι αμείβονται με πολύ υψηλότερες αποδοχές από τον κατώτατο μισθό εργασίας. Ωστόσο, για κάποιους εργάτες, ιδίως τους ανειδίκευτους και άπειρους, τα κατώτατα αυτά ημερομίσθια και μισθοί ανεβάζουν το μισθό τους πάνω από το επίπεδο ισορροπίας του. Έτσι, όμως, μειώνεται η ποσότητα εργασίας που οι επιχειρήσεις ζητούν.

Μια δεύτερη αιτία της ακαμψίας των μισθών είναι η μονοπωλιακή δύναμη των εργατικών συνδικάτων. Οι μισθοί των εργατών που ανήκουν σε εργατικά σωματεία δεν καθορίζονται από την ισορροπία της προσφοράς και της ζήτησης εργασίας, αλλά από τις συλλογικές διαπραγματεύσεις ανάμεσα στους ηγέτες των εργατικών σωματείων και τις διευθύνσεις των επιχειρήσεων. Συχνά, η τελική συμφωνία αυξάνει του μισθούς πάνω από το επίπεδο ισορροπίας και επιτρέπει στην επιχείρηση να αποφασίσει πόσους εργαζόμενους θα απασχολήσει. Στην περίπτωση αυτή, το αποτέλεσμα είναι η μείωση του αριθμού των εργαζομένων που απασχολούνται και η αύξηση της ανεργίας αναμονής.

Η ανεργία που προκύπτει από την ακαμψία των μισθών και την περιορισμένη κατανομή θέσεων εργασίας εν ανεπάρκεια ονομάζεται ανεργία αναμονής.

Τα εργατικά σωματεία μπορούν επίσης να επηρεάσουν τους μισθούς που πληρώνουν οι επιχειρήσεις, οι οποίες απασχολούν εργαζομένους που δεν ανήκουν σε εργατικά σωματεία, επειδή η απειλή της ένταξης των εργαζομένων σε εργατικά σωματεία μπορεί να κρατά τους μισθούς πάνω από το επίπεδο ισορροπίας. Οι περισσότερες επιχειρήσεις αντιπαθούν τα εργατικά σωματεία. Τα εργατικά συνδικάτα μπορούν όχι μόνο να ανεβάζουν τους μισθούς, αλλά και να αυξάνουν τη διαπραγματευτική δύναμη της εργασίας σε πολλά άλλα ζητήματα, όπως οι ώρες

εργασίες και οι συνθήκες εργασίας.⁶

1.2 Συστατικά του Α.Ε.Π.

Το Α.Ε.Π. μιας οικονομίας δίνεται από την παρακάτω σχέση:

$$Y = C + I + G + NX.$$

Όπου:

- Ø C : Κατανάλωση
- Ø I : Επένδυση
- Ø G: Κρατικές δαπάνες για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών.
- Ø NX: Καθαρές Εξαγωγές.

Όταν μια οικονομία είναι κλειστή (δεν έχει συναλλαγές με άλλες χώρες του εξωτερικού), τότε οι Καθαρές της Εξαγωγές (NX) ισούται με το μηδέν. Μια χώρα η οποία συναλλάσσεται με άλλες χώρες του εξωτερικού, τότε το $NX \neq 0$.

1.2.1 Κατανάλωση

Όταν τρώμε, ντυνόμαστε ή πηγαίνουμε σινεμά, καταναλώνουμε ένα μέρος από το προϊόν της οικονομίας. Όλες μαζί οι μορφές κατανάλωσης απορροφούν τα δύο τρίτα του Α.Ε.Π.

Τα νοικοκυριά λαμβάνουν εισόδημα από την εργασία τους και από το κεφάλαιο που κατέχουν και πληρώνουν φόρους στο κράτος. Ακολουθώντας αποφασίζουν πόσο από το εισόδημα που τους απομένει, μετά τη φορολογία, θα καταναλώσουν και πόσο θα αποταμιεύσουν. Όπως είναι γνωστό τα εισοδήματα των νοικοκυριών είναι ίσα με το παραγόμενο προϊόν της οικονομίας Y . Το κράτος φορολογεί κατόπιν τα νοικοκυριά με ένα ποσό T (το T αναφέρεται στο σύνολο των φόρων που επιβάλλονται μέσα σε μια οικονομία). Ορίζουμε το εισόδημα που απομένει μετά την πληρωμή όλων των φόρων, $Y - T$, ως **διαθέσιμο εισόδημα**. Τα νοικοκυριά κατανέμουν το διαθέσιμο εισόδημά τους μεταξύ κατανάλωσης και αποταμίευσης.

⁶ Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφ.14, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Mankiw N. G. (2001), κεφ.6 «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α και Abel A. και Bernanke B. (2002), κεφ.12, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Τόμος Β.

Υποθέτουμε ότι το επίπεδο της κατανάλωσης, εξαρτάται άμεσα από το επίπεδο του διαθέσιμου εισοδήματος. Όσο υψηλότερο είναι το διαθέσιμο εισόδημα, τόσο περισσότερη είναι η κατανάλωση.

Έτσι,

$$C = C(Y - T).$$

Η εξίσωση αυτή δηλώνει ότι η κατανάλωση είναι συνάρτηση του διαθέσιμου εισοδήματος. Η σχέση μεταξύ κατανάλωσης και διαθέσιμου εισοδήματος ονομάζεται **συνάρτηση κατανάλωσης**.

Η οριακή ροπή για κατανάλωση (MPC) είναι το ποσό κατά το οποίο μεταβάλλεται η κατανάλωση, όταν αυξάνεται το διαθέσιμο εισόδημα κατά μια χρηματική μονάδα. Η οριακή ροπή για κατανάλωση βρίσκεται μεταξύ μηδενός και μονάδας: μια πρόσθετη χρηματική μονάδα εισοδήματος αυξάνει την κατανάλωση, αλλά λιγότερο από μία χρηματική μονάδα. Έτσι, αν τα νοικοκυριά αποκτήσουν μια πρόσθετη χρηματική μονάδα εισοδήματος, αποταμιεύουν ένα μέρος του ποσού αυτού.⁷

1.2.2 Επένδυση

Τόσο οι επιχειρήσεις, όσο και τα νοικοκυριά αγοράζουν επενδυτικά αγαθά. Οι επιχειρήσεις, αγοράζουν επενδυτικά αγαθά για να αυξάνουν το απόθεμα του κεφαλαίου τους, καθώς και για να αντικαθιστούν το υπάρχον κεφάλαιό τους, όταν αυτό φθείρεται από το χρόνο και τη χρήση. Τα νοικοκυριά αγοράζουν νέες κατοικίες, που είναι επίσης μέρος των επενδύσεων.

Η ποσότητα των επενδυτικών αγαθών που ζητούνται εξαρτάται από το επιτόκιο, το οποίο αποτιμά το κόστος των κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται για να χρηματοδοτηθούν οι επενδύσεις. Για να είναι κερδοφόρο ένα επενδυτικό σχέδιο, η απόδοσή του (δηλαδή τα έσοδα από την μελλοντική αύξηση της παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών) πρέπει να υπερβαίνει το κόστος του (τις πληρωμές για τον δανεισμό του κεφαλαίου). Μια αύξηση του επιτοκίου έχει ως αποτέλεσμα να μειώνεται ο αριθμός των κερδοφόρων επενδυτικών σχεδίων, και επομένως οδηγεί σε μείωση της ζήτησης επενδυτικών αγαθών.

⁷ Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφάλαιο 2, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη και Mankiw N. G. (2001), κεφάλαιο 3, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α.

Παραδείγματος χάρη, ας υποθέσουμε ότι μια επιχείρηση μελετά το σχέδιο να ανεγείρει ένα εργοστάσιο αξίας 300.000 € που θα έχει ετήσια απόδοση 30.000 € ή 10%. Η επιχείρηση συγκρίνει την απόδοση αυτή με το κόστος δανεισμού των 300.000 ευρώ. Αν το επιτόκιο είναι μικρότερο από 10%, η επιχείρηση δανείζεται κεφάλαιο από τις χρηματαγορές και πραγματοποιεί την επένδυση. Αν, όμως, το επιτόκιο είναι υψηλότερο από 10%, τότε η επιχείρηση εγκαταλείπει το σχέδιο της και δεν ανεγείρει το εργοστάσιο.

Η επιχείρηση θα πρέπει να πάρει την ίδια επενδυτική απόφαση ακόμη και αν έχει το κεφάλαιο των 300.000 € από δικά της διαθέσιμα. Η επιχείρηση έχει πάντοτε τη δυνατότητα να καταθέσει τα χρήματά της σε μια τράπεζα και να παίρνει τόκο. Η ανέγερση του εργοστασίου είναι περισσότερο συμφέρουσα από μια τραπεζική κατάθεση, εάν και μόνον εάν το επιτόκιο είναι μικρότερο από 10%, που είναι η απόδοση του επενδύμενου κεφαλαίου στο εργοστάσιο.⁸

1.2.3 Δημόσιες Δαπάνες

Οι δημόσιες δαπάνες για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών είναι το τρίτο συστατικό της ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες. Οι κυβερνήσεις όλων των επιπέδων κατασκευάζουν δρόμους, σχολικά κτίρια, βιβλιοθήκες και άλλα δημόσια έργα. Όλες οι συναλλαγές αυτές αποτελούν τις δημόσιες δαπάνες για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών, που αντιστοιχούν περίπου στο 20% του Α.Ε.Π. των Η.Π.Α.

Οι δαπάνες αυτές είναι ένας μόνο τύπος δημοσίων δαπανών. Ο άλλος τύπος δημοσίων δαπανών είναι οι μεταβιβαστικές πληρωμές στα νοικοκυριά όπως οι παροχές των ταμείων πρόνοιας σε φτωχούς και οι πληρωμές των ταμείων κοινωνικής ασφάλισης στους συνταξιούχους. Σε αντίθεση, όμως, με τις δημόσιες δαπάνες για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών, οι μεταβιβαστικές πληρωμές δεν χρησιμοποιούν άμεσα το προϊόν σε αγαθά και υπηρεσίες της οικονομίας. Έτσι, δεν συμπεριλαμβάνονται στη μεταβλητή του G.

Οι μεταβιβαστικές πληρωμές, όμως, επηρεάζουν τη ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες έμμεσα. Οι μεταβιβαστικές πληρωμές είναι το αντίθετο των φόρων: αυξάνουν το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, όπως ακριβώς οι φόροι το μειώνουν. Μια αύξηση, λοιπόν, στις μεταβιβαστικές πληρωμές που χρηματοδοτείται

⁸ Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφάλαιο 2, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη και Mankiw N. G. (2001), κεφάλαιο 3, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α.

από μια αύξηση στους φόρους, αφήνει αμετάβλητο το διαθέσιμο εισόδημα. Μπορούμε τώρα να αναθεωρήσουμε τον ορισμό που δώσαμε στο T ως «φόροι μείον μεταβιβαστικές πληρωμές». Το διαθέσιμο εισόδημα, $Y - T$, περιλαμβάνει, τόσο την αρνητική επίπτωση των φόρων, όσο και τη θετική επίπτωση των μεταβιβαστικών πληρωμών.

Αν οι δημόσιες δαπάνες για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών είναι ίσες με τους φόρους μείον τις μεταβιβαστικές πληρωμές, τότε $G = T$, και το δημόσιο έχει ισοσκελισμένο προϋπολογισμό. Αν το G είναι μεγαλύτερο από το T , το δημόσιο έχει έλλειμμα προϋπολογισμού, που το χρηματοδοτεί με την έκδοση ομολογιακών δανείων, δηλαδή δανειζόμενο από τις χρηματαγορές. Αν το G είναι μικρότερο από το T , το δημόσιο έχει πλεόνασμα προϋπολογισμού, που μπορεί να το χρησιμοποιήσει για να εξοφλήσει μέρος από τα ανεξόφλητα δάνειά του και να μειώσει το δημόσιο χρέος της χώρας.

Δεν επιχειρούμε εδώ να ερμηνεύσουμε την πολιτική διαδικασία που οδηγεί σε μια συγκεκριμένη δημοσιονομική πολιτική, δηλαδή σε ένα συγκεκριμένο επίπεδο δημοσίων δαπανών και φόρων. Αντιθέτως, δεχόμαστε ότι οι δημόσιες δαπάνες και οι φόροι είναι εξωγενείς μεταβλητές (οι τιμές τους καθορίζονται εκτός του συγκεκριμένου οικονομικού υποδείγματος).⁹

1.2.4 Ισοζύγιο Πληρωμών

Το ισοζύγιο των διεθνών πληρωμών ή απλά ισοζύγιο πληρωμών περιλαμβάνει όλες τις οικονομικές συναλλαγές ανάμεσα στους κατοίκους μιας χώρας και στους κατοίκους των άλλων χωρών στη διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου, συνήθως ενός έτους. Το ισοζύγιο πληρωμών αποτελεί έναν γενικό λογαριασμό που μπορεί να χωριστεί σε επιμέρους λογαριασμούς και ισοζύγια. Αν θεωρήσουμε τις εξαγωγές και εισαγωγές μόνο των εμπορευμάτων, η διαφορά τους μας δίνει το **εμπορικό ισοζύγιο**. Η πιο σημαντική υποδιαίρεση του ισοζυγίου πληρωμών αναφέρεται στον λογαριασμό **τρεχουσών συναλλαγών**, που περιλαμβάνει τα εμπορεύματα, τις υπηρεσίες και τις δωρεές. Τέλος, η άλλη σημαντική υποδιαίρεση

⁹ Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφάλαιο 2, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη και Mankiw N. G. (2001), κεφάλαιο 3, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α.

του ισοζυγίου πληρωμών αναφέρεται στον λογαριασμό **κινήσεως κεφαλαίων**.¹⁰

1.3 Δημόσιο Χρέος

Όταν μια κυβέρνηση δαπανά περισσότερα απ' όσα συγκεντρώνει με τη φορολογία, δανείζεται από τον ιδιωτικό τομέα για να χρηματοδοτήσει το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού. Δημόσιο χρέος μιας χώρας είναι ο συσσωρευμένος δανεισμός των παρελθόντων ετών. Σύμφωνα με την παραδοσιακή άποψη για το δημόσιο χρέος, μια μείωση της φορολογίας που χρηματοδοτείται με δημόσιο δανεισμό τονώνει την καταναλωτική δαπάνη και μειώνει την εθνική αποταμίευση. Αντίθετα, σύμφωνα με την άποψη του Ρικάρντο για το δημόσιο χρέος, μια μείωση της φορολογίας που χρηματοδοτείται με δανεισμό δεν τονώνει την καταναλωτική δαπάνη, επειδή δεν αυξάνει το μόνιμο εισόδημα των καταναλωτών.¹¹

1.4 Οικονομική Πολιτική

Η οικονομική πολιτική εφαρμόζεται για την σταθεροποίηση της οικονομίας μιας χώρας και περιλαμβάνει τη **δημοσιονομική πολιτική** και τη **νομισματική πολιτική**. Η δημοσιονομική πολιτική συνίσταται στη μεταβολή των δημοσίων δαπανών ή της φορολογίας σύμφωνα με τις επιθυμίες της κυβέρνησης. Η νομισματική πολιτική περιλαμβάνει το σύνολο των αποφάσεων της Κεντρικής Τράπεζας αναφορικά με την ποσότητα του χρήματος που κυκλοφορεί στην οικονομία.

1.5 Οικονομική Μεγέθυνση και Οικονομική Ανάπτυξη

Αν και οι όροι οικονομική μεγέθυνση και οικονομική ανάπτυξη χρησιμοποιούνται μερικές φορές ως ταυτόσημοι, υπάρχει μια θεμελιώδης διάκριση μεταξύ τους. Η «Οικονομική Μεγέθυνση» αναφέρεται στην άνοδο του εθνικού ή του κατά κεφαλήν εισοδήματος και προϊόντος.¹² Αν η παραγωγή των αγαθών και υπηρεσιών σε μια χώρα αυξηθεί, ό,τι και να σημαίνει αυτό, μπορεί κανείς να μιλά για «Οικονομική Μεγέθυνση». Η «Οικονομική Ανάπτυξη» σημαίνει περισσότερα. Η οικονομική

¹⁰ Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφάλαιο 2, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη και Mankiw N. G. (2001), κεφάλαιο 3, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α.

¹¹ Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφ.16, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη και Abel A. και Bernanke B. (2002), κεφ.15, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Τόμος Β.

¹² Το κατά κεφαλήν εισόδημα μετριέται ως ακαθάριστο εθνικό προϊόν (η αξία όλων των αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται από την οικονομία μιας χώρας σε ένα έτος) δια του πληθυσμού.

ανάπτυξη, εκτός από την αύξηση του κατά κεφαλήν εισοδήματος, προϋποθέτει θεμελιώδεις μεταβολές στη δομή της οικονομίας, αλλαγές, δηλαδή, σαν αυτές που παρατηρούνται στη Νότια Κορέα μετά τη δεκαετία του 1970. Οι δύο πιο σημαντικές από τις διαρθρωτικές αυτές μεταβολές είναι η αύξηση του μεριδίου της βιομηχανίας, με την παράλληλη μείωση του μεριδίου της γεωργίας στο εθνικό προϊόν και η αύξηση του ποσοστού του πληθυσμού που ζει στις πόλεις. Επιπλέον, οι χώρες που εισέρχονται στην οικονομική ανάπτυξη περνούν συνήθως από περιόδους επιταχυνόμενης και μετά επιβραδυνόμενης αύξησης του πληθυσμού, στη διάρκεια των οποίων η πληθυσμιακή διάρθρωση της χώρας μεταβάλλεται ριζικά.

Βασικό στοιχείο της οικονομικής ανάπτυξης είναι ότι ο λαός της χώρας πρέπει να έχει σημαντικό ρόλο στη διαδικασία που προκαλεί τις δομικές αυτές μεταβολές. Οι ξένοι μπορούν να αναμειχθούν και αναμειγνύονται πράγματι, αλλά δεν μπορούν να είναι αυτοί ολόκληρη η ιστορία της ανάπτυξης. Συμμετοχή στη διαδικασία της ανάπτυξης σημαίνει συμμετοχή στην απόλαυση των ωφελειών της ανάπτυξης, όπως και στην παραγωγή τους. Αν η οικονομική μεγέθυνση ωφελεί μια μικρή μόνο, πλούσια μειοψηφία, ντόπια ή ξένη, δεν έχουμε ανάπτυξη.¹³

1.6 Καθαρές Ξένες Επενδύσεις και Εμπορικό Ισοζύγιο

Σε μια ανοιχτή οικονομία οι χρηματαγορές και οι αγορές αγαθών συνδέονται στενά. Η λογιστική ταυτότητα του εθνικού εισοδήματος είναι η εξής:

$$Y = C + I + G + NX$$

Αν αφαιρέσουμε και από τα δύο μέλη της εξίσωσης το C και το G παίρνουμε:

$$Y - C - G = I + NX.$$

Η ιδιωτική αποταμίευση είναι ίση με το $Y - C - T$ και η δημόσια αποταμίευση είναι ίση με $T - G$. Επομένως, η εθνική αποταμίευση (S) είναι ίση με το $Y - C - G$. Άρα θα έχουμε:

$$S - I = NX.$$

Αυτή η μορφή της λογιστικής ταυτότητας του εθνικού εισοδήματος δείχνει πως οι

¹³ Mankiw N. G. (2001), κεφάλαια 4-5, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α.

καθαρές εξαγωγές μιας οικονομίας πρέπει πάντα να είναι ίσες με τη διαφορά που προκύπτει, αν αφαιρέσουμε την επένδυση από την αποταμίευση.

Η αριστερή πλευρά της ταυτότητας αφορά στη διαφορά ανάμεσα στην εγχώρια αποταμίευση και την εγχώρια επένδυση, $S - I$ που ονομάζεται καθαρή ξένη επένδυση. Η καθαρή ξένη επένδυση είναι ίση με το ποσό που οι κάτοικοι της χώρας δανείζουν στο εξωτερικό μείον το ποσό που οι κάτοικοι άλλων χωρών μας δανείζουν. Επομένως, η καθαρή ξένη επένδυση αντανακλά τη διεθνή ροή κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση της συσσώρευσης κεφαλαίου.

Η λογιστική ταυτότητα του εθνικού εισοδήματος μας λέει ότι οι καθαρές ξένες επενδύσεις είναι πάντα ίσες με το εμπορικό ισοζύγιο.

Καθαρές Ξένες Επενδύσεις ($S - I$) = Εμπορικό Ισοζύγιο (NX).

Αν $S - I$ είναι θετικά, έχουμε **εμπορικό πλεόνασμα**. Στην περίπτωση αυτή, είμαστε καθαροί δανειστές στις διεθνείς χρηματαγορές και εξάγουμε περισσότερα αγαθά από όσα εισάγουμε. Αν $S - I$ και NX είναι αρνητικά, έχουμε **εμπορικό έλλειμμα**. Στην περίπτωση αυτή, είμαστε καθαροί δανειζόμενοι από τις διεθνείς χρηματαγορές και εισάγουμε περισσότερα αγαθά από όσα εξάγουμε. Αν $S - I$ και NX είναι ακριβώς μηδέν, τότε θεωρείται **ισοσκελισμένο εμπόριο**, επειδή η αξία των εισαγωγών ισούται με την αξία των εξαγωγών.¹⁴

¹⁴ Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφάλαιο 6, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη και Mankiw N. G. (2001), κεφάλαιο 8, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α.

Κεφάλαιο 2 – Πορεία του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος στην Ελλάδα

Την τελευταία επταετία ο Ρυθμός Αύξησης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος είναι σταθερά πάνω από το 3,7 %. Σ' αυτή τη θετική πορεία του Α.Ε.Π. συνέβαλαν, κυρίως, η πάγια αύξηση της εγχώριας επενδυτικής και ιδιωτικής καταναλωτικής ζήτησης. Η συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών υπήρξε γενικά μηδενική και σε αρκετές περιπτώσεις αρνητική στην πορεία αύξησης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος. Από την πλευρά της προσφοράς, η αύξηση του Α.Ε.Π. την περίοδο 2000 - 2007 προήλθε, κυρίως, από τον Δευτερογενή και Τριτογενή Τομέα, ενώ το προϊόν του Πρωτογενούς Τομέα μειωνόταν συστηματικά. Ο παρακάτω πίνακας συνοψίζει την συνεχή, ανοδική, κυρίως, πορεία αύξησης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος στην Ελλάδα κατά την τελευταία οκταετία.¹⁵

Πίνακας 1: Ρυθμός μεταβολής του Α.Ε.Π. για την περίοδο 2000-2007

Έτος	Ρυθμός Ανόδου Α.Ε.Π.
2000	4,10%
2001	4,10%
2002	3,90%
2003	4,20%
2004	4,70%
2005	3,70%
2006	4,10%
2007	4,00%

Πηγή: Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδας (ΕΣΥΕ)¹⁶

Ο μέσος όρος ανόδου του Α.Ε.Π. στην Ελλάδα για την περίοδο 2000 – 2007 είναι 4,10% γεγονός που μαρτυρά, την μικρή αλλά σταθερή πορεία της οικονομικής ανάπτυξης της χώρας μας. Μέχρι και το τέλος του 2005 υπήρξαν στην Ελληνική Οικονομία γενικά χαλαρές νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες, οι οποίες σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη βελτίωση του διαθέσιμου ιδιωτικού εισοδήματος,

¹⁵ Ο ρυθμός ανόδου του Α.Ε.Π. για το οικονομικό έτος 2007, αφορά πρόβλεψη της Ε.Σ.Υ.Ε.

¹⁶ http://www.statistics.gr/gr_tables/S900_SEL_1_TS_AN_00_07_1_T_BI.pdf.

συνέβαλαν στη διατήρηση σχετικά υψηλού ρυθμού αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης (βλέπε επόμενο πίνακα).¹⁷

Πίνακας 2: Ρυθμός μεταβολής ιδιωτικής κατανάλωσης, 2000-2007

Έτος	Ιδιωτική Κατανάλωση
2000	3,30%
2001	3,20%
2002	3,10%
2003	4,00%
2004	4,70%
2005	3,40%
2006	3,90%
2007	3,50%

Πηγή: Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδας (ΕΣΥΕ) ¹⁸

Στην πορεία της σταθερής αύξησης της Ιδιωτικής Κατανάλωσης συνέβαλαν:

1. Οι αυξήσεις στις πωλήσεις επίπλων, οικιακού εξοπλισμού και ειδών διατροφής.
2. Η Αύξηση στη ζήτηση αυτοκινήτων, μ' αποτέλεσμα την αυξημένη εισαγωγή, κυρίως Ι.Χ. από χώρες του Εξωτερικού.
3. Η Αύξηση της καταναλωτικής ζήτησης υπηρεσιών. Κυρίως μεγάλη είναι η αύξηση της ζήτησης για υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας και πληροφορικής.
4. Η Αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος στην οποία συνέβαλαν η αύξηση των πραγματικών μισθών των μισθωτών, οι αυξημένες μεταβιβαστικές πληρωμές του Ελληνικού Κράτους, κυρίως, προς τους οικονομικά ασθενέστερους πολίτες, καθώς και η μικρή άνοδος της μισθωτής απασχόλησης.

Μοναδική εξαίρεση στην ανοδική πορεία του ποσοστού αύξησης του Α.Ε.Π. ήταν το έτος 2005, εξαιτίας της μείωσης των Κρατικών Δαπανών (είχαν γίνει πολλές για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004), της ανόδου των Τιμών των Καυσίμων (και

¹⁷ Όλα τα ποσοστά που εμφανίζονται στο κεφάλαιο 2 προέρχονται από την πληροφόρηση που παρέχει η Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδας (www.statistics.gr), το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (www.mnec.gr/el/economics), την eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>), το Γενικό Λογιστήριο του Κράτους (www.mof-glk.gr) και την Τράπεζα της Ελλάδας (www.bankofgreece.gr).

¹⁸ http://www.statistics.gr/gr_tables/S900_SEL_6A_TS_AN_00_07_6_T_BI.pdf.

ιδιαίτερα του Πετρελαίου) και της πτώσης των Δημοσίων Επενδύσεων, λόγω της εφαρμογής δημοσιονομικής αναπροσαρμογής. Την τελευταία τριετία η καλπάζουσα αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου συντείνει στην όλο και μικρότερη υποστήριξη της ανόδου του Α.Ε.Π. από τους εξής παράγοντες:

- Τα χαμηλά ονομαστικά, αλλά και πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια.
- Η βελτίωση των κερδών των επιχειρήσεων και γενικότερα της χρηματοοικονομικής τους κατάστασης, με αποτέλεσμα την προσέλκυση ξένων επενδυτών.
- Η συνεχής άνοδος των αντικειμενικών αξιών των ακινήτων και των τιμών των ομολόγων και μετοχών σε πολλές διεθνείς οικονομίες.
- Η διατήρηση του υψηλού ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου Α.Ε.Π. από χώρες που τα τελευταία έτη εμφανίζουν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης (π.χ. Κίνα).

Στην πορεία ανόδου του Ακαθάριστου Εγχωρίου Προϊόντος συνέβαλε η αύξηση των επενδύσεων και ειδικότερα, των :

- α) Ακαθαρίστων Επενδύσεων Παγίου Κεφαλαίου.
- β) Η αύξηση των επιχειρηματικών Επενδύσεων.
- γ) Η αύξηση του Ρυθμού Ανόδου των Επενδύσεων σε κατοικίες.

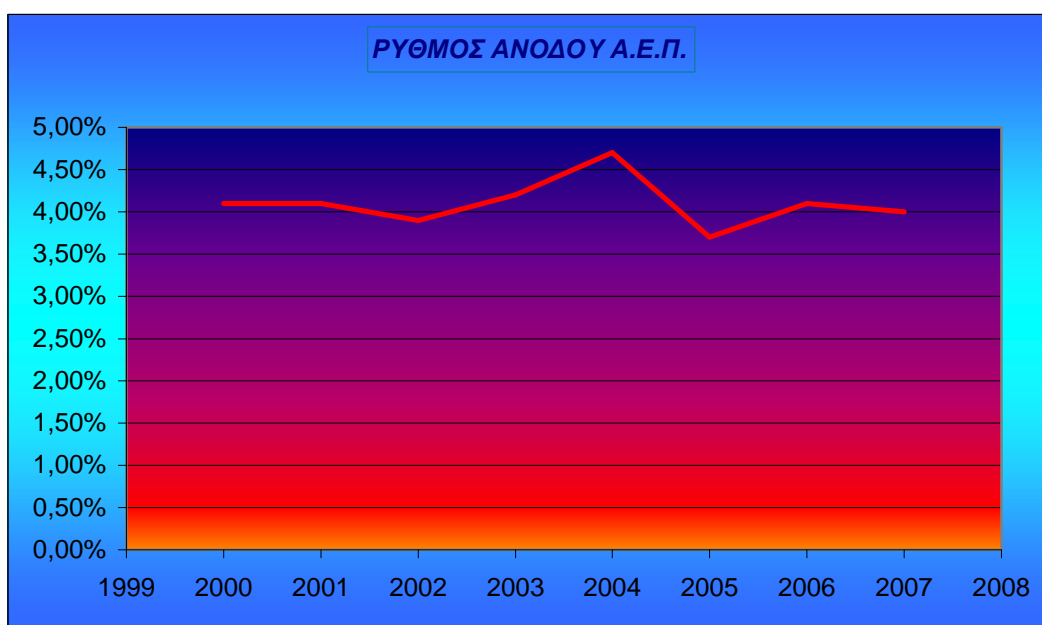
Η αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων τα τελευταία χρόνια οφείλεται στους εξής λόγους:

- Στη γενικότερη βελτίωση του κλίματος εμπιστοσύνης μεταξύ επενδυτών και χρηματοπιστωτικών οργανισμών.
- Στην αύξηση του διεθνούς ανταγωνισμού και στην ανάγκη η ελληνική επιχειρηματική δραστηριότητα να σταθεί στο ύψος των περιστάσεων.
- Στην γενικότερη πτώση του πραγματικού επιτοκίου των χορηγήσεων δανείων.
- Στην άνοδο των λειτουργικών κερδών των Ελληνικών βιομηχανικών επιχειρήσεων.
- Στην άντληση κεφαλαίων από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.).
- Στην επιχορήγηση των επενδύσεων με βάση τα « επιχειρηματικά προγράμματα » που εν μέρει χρηματοδοτούνται από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

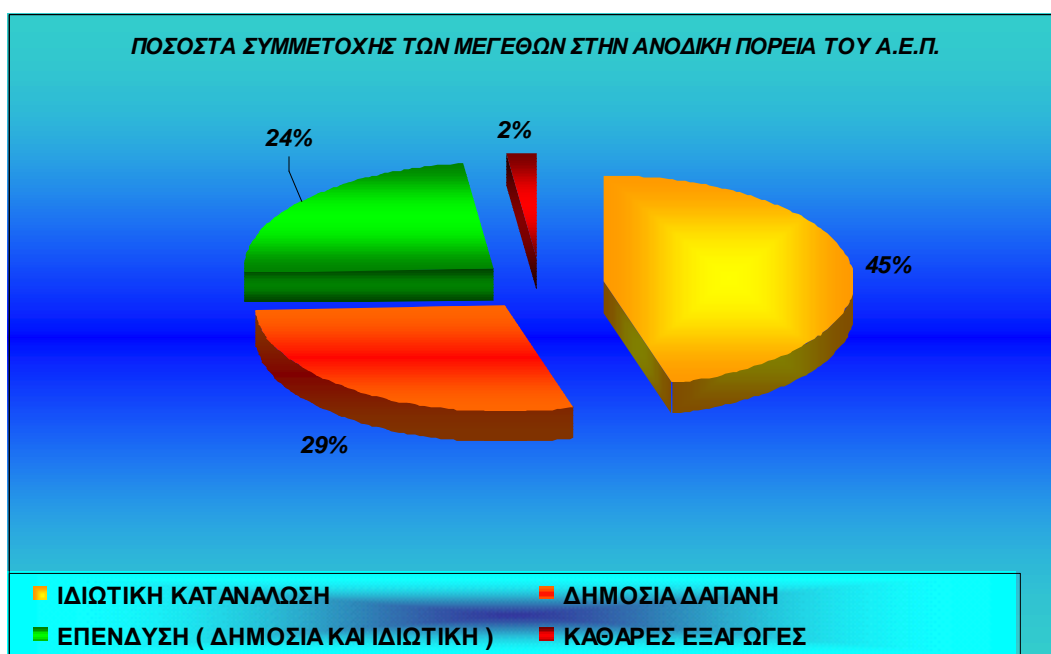
Η συνεχής άνοδος του ρυθμού αύξησης του Ακαθάριστου Εγχωρίου Προϊόντος στην Ελλάδα την περίοδο 2000 – 2007, οφείλεται στον επηρεασμό της ελληνικής οικονομίας από τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, τόσο της παγκόσμιας, όσο και της ευρωπαϊκής οικονομίας. Επίσης, η συνεχής αύξηση της ζήτησης για εξαγωγές από

χώρες του Εξωτερικού έδινε μια βελτιωμένη εικόνα των Καθαρών Εξαγωγών την τελευταία επταετία, αν εξαιρέσουμε το 2006, όπου σημειώθηκε μια μεγάλη αύξηση του ελλείμματος στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών.

Στα παρακάτω γραφήματα φαίνεται η πορεία ανόδου του ρυθμού αύξησης του Α.Ε.Π. και η συμβολή των μακροοικονομικών μεγεθών (από την πλευρά της δαπάνης στην πορεία αυτή του Α.Ε.Π.).



Διάγραμμα 1: Ρυθμός μεταβολής του Α.Ε.Π. κατά την περίοδο 2000-2007



Διάγραμμα 2: Ποσοστά συμμετοχής των μεγεθών στην ανοδική πορεία του Α.Ε.Π.

2.1 Το Α.Ε.Π. το 2000

Ο ρυθμός ανόδου του Α.Ε.Π. επιταχύνθηκε το 2000 σε 4,10% από 3,4% το 1999, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΥΠ.ΕΘ.Ο. Στην αύξηση συνέβαλαν η επενδυτική και η ιδιωτική καταναλωτική ζήτηση. Αντίθετα, η συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών ήταν αρνητική. Από την πλευρά της προσφοράς, το Α.Ε.Π. αυξήθηκε γρηγορότερα σε σχέση με το 1999 στο δευτερογενή και τριτογενή τομέα, ενώ ο ρυθμός ανόδου έμεινε σχεδόν σταθερός στον πρωτογενή τομέα.

Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 3,2%, έναντι 2,9% το 1999. Ανάλογη ήταν και η πραγματική αύξηση του ακαθάριστου εισοδήματος του ιδιωτικού τομέα, με αποτέλεσμα η μέση ροπή για αποταμίευση¹⁹ να παραμείνει σταθερή. Στη διαμόρφωση του συνολικού διαθέσιμου εισοδήματος συνέβαλε η σημαντική αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των μισθωτών, ενώ η καταναλωτική ζήτηση επηρεάστηκε (θετικά ή αρνητικά ανάλογα με την περίπτωση) από την αύξηση των καταναλωτικών δανείων, την πτώση της αξίας των μετοχικών τίτλων και την άνοδο των τιμών των ακινήτων.

Η συνολική επενδυτική ζήτηση αυξήθηκε κατά 9,4%, έναντι 7,3% το 1999. Ειδικότερα, ο ρυθμός ανόδου των επενδύσεων του Κράτους παρέμεινε υψηλός, αλλά υποχώρησε από το πολύ υψηλό επίπεδο του 1999.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΥΠ.ΕΘ.Ο., το Α.Ε.Π. του πρωτογενούς τομέα αυξήθηκε κατά 1,5 % (έναντι 1,4 % το 1999). Η αύξηση αυτή οφείλεται στα ζαχαρότευτλα, στο ελαιόλαδο και τα ροδάκινα από πλευράς φυτικής παραγωγής, καθώς και στο γάλα από την πλευρά της κτηνοτροφικής παραγωγής.

Η συνολική βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε κατά 7,7 % αντανακλώντας την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της παραγωγής όλων των βασικών ομάδων εκτός των μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών, καθώς και την ισχυρή ανάκαμψη της εξορυκτικής δραστηριότητας. Η μεταποιητική παραγωγή, τέλος, αυξήθηκε κατά 6,1 % το 2000, έναντι του 0,7 % το 1999.²⁰

¹⁹ APS = Το ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος το οποίο αποταμιεύεται και δεν καταναλώνεται.

²⁰ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2000-2001.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2000/Titlos.htm, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/1001161E.PDF>.

2.2 Το Α.Ε.Π. το 2001

Το Α.Ε.Π. αυξήθηκε κατά 4,10% το 2001, όσο δηλαδή και το 2000. Η αύξηση αυτή οφείλεται στη συμβολή της εγχώριας καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης (συμπεριλαμβανομένης και της μεταβολής των αποθεμάτων), εφόσον η συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών ήταν ουσιαστικά μηδενική (-0,1% του Α.Ε.Π.). Από την πλευρά της προσφοράς, η αύξηση του Α.Ε.Π. προήλθε από τον δευτερογενή τομέα και τον τομέα των υπηρεσιών, ενώ το προϊόν του πρωτογενούς τομέα μειώθηκε.

Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε το 2001 με ελαφρά βραδύτερο ρυθμό από ότι το 2000. Ειδικότερα, ο όγκος των λιανικών πωλήσεων αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,4% το 2001. Στη διάκριση του ρυθμού ανόδου της καταναλωτικής ζήτησης σε υψηλό επίπεδο συνέβαλε η αύξηση των δανειακών πόρων των νοικοκυριών, λόγω της ταχείας επέκτασης της καταναλωτικής πίστης. Αντίθετα, η συμβολή ορισμένων ειδών εισοδημάτων των νοικοκυριών ήταν περιορισμένη. Πιο συγκεκριμένα:

- Ο ρυθμός ανόδου των πραγματικών καθαρών αποδοχών ενός μέσου μισθωτού επιβραδύνθηκε σε 0,9% το 2001, από 5,1% το 2000. Εάν ληφθεί υπόψη και η αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων μισθωτών, ο ρυθμός αύξησης του συνολικού καθαρού εισοδήματος από μισθούς εκτιμάται ότι μειώθηκε σε 2,5% περίπου το 2001, από 6% περίπου το 2000.
- Το 2001 αισθητή ήταν η μείωση των εισοδημάτων των νοικοκυριών από τόκους, λόγω της μείωσης των επιτοκίων των τραπεζικών καταθέσεων και των επιτοκίων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου.
- Τα μερίσματα της χρήσης 2000 που αποτέλεσαν εισόδημα των νοικοκυριών το 2001 ήταν μειωμένα σε σχέση με τα μερίσματα της χρήσης 1999 που αποτέλεσαν το εισόδημα των νοικοκυριών το 2000.
- Το πραγματικό εισόδημα από τη γεωργική δραστηριότητα ανά απασχολούμενο αυξήθηκε σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Eurostat, κατά 1,5% το 2001. Εάν συμπεριλάβουμε και τη μείωση της απασχόλησης στο γεωργικό τομέα κατά 2,9%, τότε το συνολικό εισόδημα από γεωργική δραστηριότητα μειώθηκε κατά 1,4%.
- Τα εισοδήματα των αυτοαπασχολούμενων στον αστικό τομέα, των απασχολούμενων στην παραοικονομία και οι μεταβιβαστικές πληρωμές προς

τα νοικοκυριά αυξήθηκαν γρηγορότερα απ' ό τι το καθαρό εισόδημα από μισθούς.

Το 2001 συνεχίστηκε η μείωση της μέσης ροπής των νοικοκυριών προς αποταμίευση. Επίσης, κατά το ίδιο έτος η συνολική επενδυτική ζήτηση αυξήθηκε με ρυθμό 7,4% (έναντι 7,8% το 2000). Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των επενδύσεων προήλθε από τη μικρότερη άνοδο των επιχειρηματικών επενδύσεων (ιδιωτικές επενδύσεις εκτός κατοικιών), οι οποίες εκτιμάται ότι αυξήθηκαν κατά 8,9% έναντι 13,4% το 2000. Ωστόσο, η υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των επενδύσεων φαίνεται ότι δεν επηρέασε καθόλου τη συνεισφορά τους στην αύξηση του Α.Ε.Π., με αποτέλεσμα να παραμείνει η ίδια όπως και το 2000.

Το 2001 οι επενδύσεις του Κράτους αυξήθηκαν με πολύ γρήγορο ρυθμό (7,4% έναντι 4,7% το 2000), ενώ ο ρυθμός ανόδου των επενδύσεων των λοιπών ταμείων παρουσίασε μείωση. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις εκτός των κατοικιών, αυξήθηκαν μόνο κατά 1,6%, έναντι 8,2% το 2000.

Η εκτίμηση από την Ε.Σ.Υ.Ε. για υποχώρηση του Α.Ε.Π. του πρωτογενούς τομέα κατά 3,4%, αντανakλά τη μείωση του όγκου της παραγωγής πολλών γεωργικών προϊόντων, καθώς και των κτηνοτροφικών προϊόντων.

Η συνολική βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε το 2001 με σαφώς επιβραδυνόμενο ρυθμό (0,9%), έναντι σημαντικής ανόδου (7,7%) το 2000. Η εξέλιξη αυτή αντανakλά τη μείωση της παραγωγής της ενέργειας και των διαρκών καταναλωτικών αγαθών, καθώς και την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της παραγωγής, τόσο των ενδιάμεσων, όσο και των κεφαλαιακών αγαθών. Αντίθετα, η παραγωγή των μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών αυξήθηκε με σχεδόν διπλάσιο ρυθμό, έναντι εκείνου το 2000, με αποτέλεσμα την καθοριστική συμβολή της (κατά 0,9%) στην άνοδο της παραγωγής του συνόλου της βιομηχανίας.

Ο ρυθμός ανόδου της μεταποιητικής παραγωγής υποχώρησε αισθητά το 2001 (στα 1,5%, από 6,1% το 2000) επηρεαζόμενος από την αρνητική διεθνή οικονομική συγκυρία και ειδικότερα από την επιβράδυνση της ευρωπαϊκής οικονομικής δραστηριότητας.²¹

²¹ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2001-2002.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2001/eis.htm>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2001/main.htm.

2.3 Το Α.Ε.Π. το 2002

Το 2002 το Α.Ε.Π. αυξήθηκε κατά 3,9%, έναντι 4,1% τα έτη 2000 και 2001. Στη διατήρηση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας σε υψηλά επίπεδα το 2002 και κατά τη διετία που προηγήθηκε συνέβαλαν η μείωση των επιτοκίων και η επακόλουθη γρήγορη πιστωτική επέκταση, η εισροή πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Ε.Ε., καθώς και η πραγματοποίηση επενδύσεων ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004.

Η αύξηση του Α.Ε.Π. με σχετικά υψηλό ρυθμό προήλθε όσον αναφορά την πλευρά της προσφοράς, από το δευτερογενή τομέα, όπου σημειώθηκε αύξηση 5,7% και από τον τριτογενή, όπου σημειώθηκε αύξηση 3,3%, ενώ το προϊόν του πρωτογενούς τομέα έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητο (-0,2%).

Από την πλευρά της ζήτησης, η αύξηση του Α.Ε.Π. εκφράζει τις εξής εξελίξεις:

1. Η ιδιωτική καταναλωτική ζήτηση, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ε.Σ.Υ.Ε., αυξήθηκε κατά 2,5%, δηλαδή με ρυθμό ελαφρά μόνο χαμηλότερο από ότι το 2001 (όταν είχε αυξηθεί κατά 2,9%).
2. Η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε με ιδιαίτερα υψηλό ρυθμό (6,2%, έναντι μείωσης κατά 0,9% το 2001). Η εξέλιξη αυτή εκφράζει εν μέρει τη σημαντική αύξηση της απασχόλησης στο Δημόσιο και εν μέρει την αύξηση, σε πραγματικούς όρους, των καταναλωτικών δαπανών του Δημοσίου για αγορές αγαθών και υπηρεσιών.
3. Οι συνολικές ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου εκτιμάται ότι αυξήθηκαν κατά 6,7%, έναντι 5,9% το 2001. Ειδικότερα, με υψηλό ρυθμό αυξήθηκαν οι ιδιωτικές επενδύσεις σε κατοικίες, καθώς και οι επενδύσεις των δημοσίων και των ιδιωτικών επιχειρήσεων και ιδιαίτερα οι επενδύσεις τους σε λοιπές κατασκευές. Επίσης, οι επενδύσεις του Κράτους εκτιμάται ότι αυξήθηκαν μόνο κατά 1,7%.

Η συμβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών στη μεταβολή του Α.Ε.Π. ήταν μεν αρνητική, αλλά σχετικά μικρή, δεδομένου ότι παράλληλα με την σημαντική μείωση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, παρατηρήθηκε σχεδόν στασιμότητα των εισαγωγών αγαθών και μεγάλη μείωση των εισαγωγών υπηρεσιών.

Το 2002 η συνολική επενδυτική ζήτηση αυξήθηκε με υψηλότερο ρυθμό από ότι το 2001 (6,7% έναντι 5,9%). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την ταχύτερη άνοδο (7,8%

το 2002, έναντι 6,9% το 2001) των επενδύσεων των λοιπών, εκτός του Κράτους, ενώ οι Κρατικές επενδύσεις αυξήθηκαν μόνο κατά 1,7%. Οι μεταβολές των κατηγοριών επενδύσεων είχαν ως εξής:

- Επενδύσεις σε Κατασκευές 8,2% (έναντι 7,2% το 2001).
- Επενδύσεις σε Μηχανήματα 3,4%.
- Επενδύσεις σε Μεταλλικά Προϊόντα και μηχανήματα (-3,2%).
- Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αυξάνονται σε 7,4%, κυρίως, λόγω της υλοποίησης επενδυτικών προγραμμάτων, ιδιαίτερα στους τομείς των κατασκευών και των υπηρεσιών.

Στη βιομηχανία, οι ιδιωτικές επιχειρήσεις εκτιμούν ότι οι επενδυτικές τους δαπάνες σε τρέχουσες τιμές μειώθηκαν σημαντικά (κατά 22,7%) το 2002, λόγω περικοπής των αρχικών επενδυτικών προγραμμάτων τους, αλλά προέβλεψαν αύξηση των επενδυτικών δαπανών τους κατά 10,1% το 2003.

Η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του πρωτογενούς τομέα έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη το 2002 (-0,2%). Αντίθετα, η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του δευτερογενούς τομέα συνέχισε να αυξάνεται με υψηλό ρυθμό (5,7%), ο οποίος συνολικά ήταν χαμηλότερος από ότι το 2001 (6,4%), λόγω της επιβράδυνσης του ρυθμού ανόδου της μεταποιητικής δραστηριότητας.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ε.Σ.Υ.Ε., η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του πρωτογενούς τομέα έμεινε ουσιαστικά αμετάβλητη το 2002 (-0,2%). Σύμφωνα, με τα στοιχεία του Υπουργείου Γεωργίας (σήμερα Αγροτικής Ανάπτυξης), φαίνεται ότι η τότε αύξηση του όγκου παραγωγής ορισμένων αγροτικών προϊόντων, όπως του αραβοσίτου, του καπνού, του γάλακτος και του ελαιόλαδου αντισταθμίστηκε από τη μείωση της παραγωγής άλλων (του μαλακού και του σκληρού σιταριού, του βαμβακιού, της τομάτας).

Η συνολική βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε το 2002 με υψηλότερο ρυθμό (1,8%), από ότι το 2001 (1%). Η εξέλιξη αυτή εκφράζει την βελτίωση της παραγωγής της ενέργειας και των ενδιάμεσων αγαθών, αλλά κυρίως την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της παραγωγής των μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών, με αποτέλεσμα την καθοριστική συμβολή των τελευταίων στην άνοδο της παραγωγής του συνόλου της βιομηχανίας. Αντίθετα, η παραγωγή, τόσο των ενδιάμεσων, όσο και των κεφαλαιακών αγαθών παρουσίασε κάμψη.

Η μεταποιητική παραγωγή παρουσίασε άνοδο, αλλά με επιβραδυνόμενο ρυθμό (1,2%) το 2002, ο οποίος εν μέρει αντανακλά το δυσμενές εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον, ιδίως την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στην Ε.Ε.²²

2.4 Το Α.Ε.Π. το 2003

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΥΠ.ΕΘ.Ο., το Α.Ε.Π. αυξήθηκε κατά 4,2% το 2003, έναντι 3,9% το 2002. Στην αύξηση του Α.Ε.Π. συντέλεσε, κυρίως, η ισχυρή άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης και των συνολικών επενδύσεων παγίου κεφαλαίου. Θετικά, επίσης, συνέβαλαν η ανάκαμψη των εξαγωγών αγαθών, η αύξηση των εξαγωγών μεταφορικών υπηρεσιών και η σημαντική άνοδος της δημόσιας κατανάλωσης, ενώ παράλληλα η συνολική απασχόληση αυξήθηκε με ρυθμό υψηλότερο από ό,τι το 2002. Αντίθετα, αρνητική ήταν η συμβολή στον ρυθμό αύξησης του Α.Ε.Π., η αύξηση των εισαγωγών αγαθών.

Στην ικανοποιητική παραγωγική επίδοση της ελληνικής οικονομίας συνέβαλαν η βελτίωση των συνθηκών μακροοικονομικής σταθερότητας με την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που πραγματοποιήθηκαν. Οι παράγοντες που συνέβαλαν στη διατήρηση υψηλών ρυθμών ανόδου, τόσο της ιδιωτικής κατανάλωσης, όσο και των ιδιωτικών επενδύσεων ήταν:

1. Η διατήρηση χαλαρών νομισματικών συνθηκών.
2. Η σταδιακή βελτίωση του διεθνούς περιβάλλοντος.
3. Οι εισροές κοινοτικών πόρων, οι οποίες αντιστοιχούν περίπου στο 3% του Α.Ε.Π. και συμβάλλουν στη χρηματοδότηση επενδύσεων υποδομής, ιδιαίτερα των δημοσίων.
4. Η πρόοδος των έργων για την προετοιμασία των Ολυμπιακών Αγώνων.

Η διατήρηση και ενίσχυση του υψηλού ρυθμού ανόδου του Α.Ε.Π. το 2003 επιτεύχθηκε, κυρίως, χάρη στη σημαντική αύξηση του ρυθμού ανόδου της εγχώριας ζήτησης στο 6,4%. Η αύξηση της εγχώριας ζήτησης (συμπεριλαμβανομένης και της μεταβολής των αποθεμάτων) συνέβαλε κατά 6,9% στην άνοδο του Α.Ε.Π.²³

²² <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2002-2003.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2002/eis.htm>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2003/main.htm, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/100312GE5.PDF>.

²³ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2003-2004.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2003/eis.htm>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_may_2004/main.htm.

2.5 Το Α.Ε.Π. το 2004

Ο ρυθμός ανόδου του Α.Ε.Π. το 2004 αυξήθηκε σε 4,7%. Στην άνοδο του Α.Ε.Π. το 2004 συνέβαλαν από την πλευρά της ζήτησης οι ευνοϊκές νομισματικές συνθήκες, οι δημοσιονομικές εξελίξεις και το ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον. Τα πραγματικά επιτόκια παρέμειναν το 2004 σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ενισχύοντας έτσι την ιδιωτική κατανάλωση και τις ιδιωτικές επενδύσεις. Επιπλέον, κυρίως, λόγω της επίδρασης των Ολυμπιακών Αγώνων, οι δημοσιονομικές εξελίξεις, αν και δεν ήταν επιθυμητές (αφού οδήγησαν σε αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος) συνέβαλαν στη διατήρηση του υψηλού ρυθμού ανόδου του Α.Ε.Π., τόσο με τη στήριξη της δημόσιας κατανάλωσης και των δημόσιων επενδύσεων, όσο και με την ενίσχυση ορισμένων κατηγοριών εισοδημάτων.

Τη μεγαλύτερη ώθηση στην πορεία αύξησης του Α.Ε.Π. έδωσε η ισχυρή άνοδος της εγχώριας ζήτησης, συμβάλλοντας κατά 4,6% στην αύξηση του Α.Ε.Π. Αρνητική, ωστόσο ήταν η συμβολή του εξωτερικού τομέα στην άνοδο του Α.Ε.Π., αλλά μικρότερη σε σχέση με τα προηγούμενα έτη.

Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε στο 3,7% (μικρότερο σε σχέση με το 4,0% του 2003) εκφράζοντας τη συνεχιζόμενη επέκταση της καταναλωτικής πίστης, τη σωρευτική άνοδο της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών και την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Το 2004 παρατηρήθηκε δημοσιονομική χαλάρωση, γεγονός που εκφράστηκε με τη σημαντική αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης (6,5%).

Ο ρυθμός αύξησης των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου επιβραδύνθηκε στο 4,9% το 2004, από το ιδιαίτερα υψηλό 13,7% το 2003. Η εξέλιξη αυτή εξηγεί την πτώση των επιχειρηματικών και των δημοσίων επενδύσεων, αλλά και την στασιμότητα των επενδύσεων σε κατοικίες.

Τέλος, παρά την αύξηση της διεθνούς ζήτησης, οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν κατά 1,3%, λόγω της σωρευτικής απώλειας ανταγωνιστικότητας των τελευταίων ετών. Αντίθετα, οι εξαγωγές υπηρεσιών ανέκαμψαν, σημειώνοντας άνοδο κατά 18,4%. Ο ρυθμός ανόδου των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών επιταχύνθηκε (στο 8,2%, από 4,8% το 2003) και υπερέβη σημαντικά τον ρυθμό ανόδου της τελικής εγχώριας ζήτησης (4,2%).²⁴

²⁴ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2004-2005.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2004/eis.htm>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_october_2005/EKTHESH_EKSELIKSEON_OCT2005.pdf.

2.6 Το Α.Ε.Π. το 2005

Ο ρυθμός ανόδου του Α.Ε.Π. κατά το 2005 παρουσίασε αισθητή πτώση, σε σχέση με το 2004 κινήθηκε στο 3,7%, σε σχέση με το 4,7% του 2004. Σ' αυτή τη σχετική επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του Α.Ε.Π. συνέβαλαν η απουσία του ευνοϊκού επενδυτικού κλίματος, που υπήρχε στο έτος των Ολυμπιακών Αγώνων και η μεγάλη άνοδος των τιμών των καυσίμων.

Οι χαλαρές νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη βελτίωση του διαθέσιμου εισοδήματος, συνέβαλαν στη διατήρηση σχετικά υψηλού ρυθμού αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης. Θετική ήταν, επίσης, η επίδραση της μεταβολής του εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών για πρώτη φορά μετά από το 1999. Ωστόσο, το 2005 ο πληθωρισμός παρέμεινε σε σχετικά υψηλά επίπεδα, όπως και το ποσοστό ανεργίας, ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε σημαντικά. Το έλλειμμα της Κυβέρνησης μειώθηκε κατά 2,4% του Α.Ε.Π., αλλά παρέμεινε το 2^ο υψηλότερο στη ζώνη του ευρώ.²⁵

2.7 Το Α.Ε.Π. το 2006

Ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας επιταχύνθηκε το 2006. Συγκεκριμένα, το Α.Ε.Π. αυξήθηκε κατά 4,1%, έναντι 3,7% το 2005. Η εγχώρια ζήτηση ήταν ο κύριος προωθητικός παράγοντας αυτής της ανόδου, ενώ η μεταβολή του πραγματικού εξωτερικού ισοζυγίου είχε αρνητική συμβολή στο ρυθμό ανόδου του Α.Ε.Π., έναντι της θετικής συμβολής του το 2005. Παρά την αύξηση των βασικών επιτοκίων από την Ε.Κ.Τ. και την άνοδο της πραγματικής σταθμισμένης ισοτιμίας του ευρώ, οι νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες παρέμειναν ευνοϊκές για την οικονομική δραστηριότητα και επέτρεψαν την επιπλέον χρηματοδότηση της δαπάνης των νοικοκυριών και των επιχειρηματικών επενδύσεων. Θετικά, επίσης, συνέβαλε και το ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον, ιδίως η αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου, η οποία στήριξε την άνοδο των εξαγωγών αγαθών.

Οι διαρθρωτικές αλλαγές που συντελέστηκαν το 2006 συνέβαλαν στην ενίσχυση του παραγωγικού δυναμικού και την αποτελεσματικότερη λειτουργία των αγορών, συμβάλλοντας δυναμικά στη διατήρηση υψηλού ρυθμού ανόδου του Α.Ε.Π.

²⁵ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2005-2006.pdf>, <http://www.mof-glκ.gr/proypologismos/2005/eis.htm>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_july_2006/oikon_proop_ioulios_2006.pdf.

Στους υψηλούς ρυθμούς ανόδου του Ακαθάριστου Εγχωρίου Προϊόντος τη δεκαετία 1997 – 2006 συνέβαλαν, κυρίως, η άνοδος της εγχώριας ζήτησης και η ενίσχυση της παραγωγικής ικανότητας της οικονομίας, μέσω επενδύσεων και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και στη συνέχεια η συμμετοχή της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ οδήγησαν σε μεγάλη μείωση του κόστους δανεισμού, σε ταχεία επέκταση των πιστώσεων και τελικά σε άνοδο των επενδύσεων και της κατανάλωσης. Επίσης, οι μεγάλες εισροές πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης ενίσχυσαν, τόσο την εγχώρια ζήτηση, όσο και τις δημόσιες υποδομές και τη συνολική παραγωγικότητα, ενώ ορισμένα διαρθρωτικά μέτρα οδήγησαν σε σημαντική άνοδο της αποδοτικότητας. Ωστόσο, το 2006 ο πληθωρισμός παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα, όπως και το ποσοστό της ανεργίας. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών εκτινάχθηκε στο 12,1%, το υψηλότερο της δεκαετίας 1997 –2006.²⁶

2.8 Το Α.Ε.Π. το 2007

Η διοίκηση της Τράπεζας της Ελλάδος εκτιμά ότι ο ρυθμός ανόδου του Α.Ε.Π. το 2007 θα διαμορφωθεί περίπου στο 4%. Ο προβλεπόμενος ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας το 2007 και η βελτίωση των συνθηκών λειτουργίας της αγοράς εργασίας εκτιμάται ότι θα συμβάλλουν στην αύξηση της απασχόλησης και στην περαιτέρω μείωση της ανεργίας.²⁷

Ο ρυθμός ανόδου της εγχώριας ζήτησης, αν και προβλέπεται να επιβραδυνθεί ελαφρά το 2007, σε σχέση με το 2006, θα διατηρηθεί σε υψηλά επίπεδα και θα αποτελέσει τον κύριο προωθητικό παράγοντα ανόδου της οικονομίας, ενώ ο εξωτερικός τομέας θα εξακολουθήσει να συμβάλλει αρνητικά.

Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να εξακολουθήσει να αυξάνεται με υψηλό ρυθμό, κυρίως, εξαιτίας της αύξησης της απασχόλησης, της σταθερής ανόδου των πραγματικών εισοδημάτων, της αύξησης της αγοραίας αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών και της συνεχιζόμενης πιστωτικής επέκτασης. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης της δημόσιας κατανάλωσης θα παραμείνει χαμηλός και το 2007 όπως προέβλεψε το Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

²⁶ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2006-2007.pdf>, <http://www.mof-glκ.gr/proypologismos/2006/books/py/eishghtikh.htm>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2007/2007-06-21_ek8esh_makrooikonomikh.pdf, <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.

²⁷ <http://www.oecd.org/dataoecd/6/18/20211579.pdf>.

Ο ρυθμός ανόδου των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου προβλέπεται να επιβραδυνθεί το 2007. Αντίθετα, ο ρυθμός ανόδου των επιχειρηματικών επενδύσεων προβλέπεται να επιταχυνθεί. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις αναμένεται να αυξηθούν, λόγω της αναμενόμενης αύξησης της ζήτησης για τα προϊόντα πολλών παραγωγικών κλάδων και της επαρκούς ρευστότητας των επιχειρήσεων.

Ο ρυθμός ανόδου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών προβλέπεται ότι θα διατηρηθεί στα επίπεδα του 2006 με περιορισμένη, όμως, υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των εξαγωγών αγαθών, η οποία αντισταθμίζεται από μικρή επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των εξαγωγών υπηρεσιών.²⁸

²⁸ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2007-2008.pdf>, <http://www.mof-glκ.gr/proypologismos/2007/books/proyp07/index.html>, <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.

Κεφάλαιο 3 – Πορεία της Ελλάδας προς την Οικονομική Ανάπτυξη

Ο σχετικά υψηλός ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας τα προηγούμενα χρόνια, στηρίχθηκε, κατά κύριο λόγο, σε εξωγενείς παράγοντες, οι οποίοι συνδέονται εν μέρει με την εισροή οικονομικών πόρων από τα διαρθρωτικά ταμεία της Ε.Ε., καθώς και την ραγδαία ανάπτυξη της καταναλωτικής πίστης. Παρόλο, όμως, που η ένταξη της χώρας μας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (Ο.Ν.Ε.) συνέβαλε στην αντιμετώπιση των χρόνιων διαρθρωτικών προβλημάτων, τόσο του δημοσίου, όσο και του ιδιωτικού τομέα, δεν μπορεί να εγγραφεί και η διατήρηση της ανάπτυξης των τελευταίων ετών. Απαραίτητη προϋπόθεση για τη διατήρηση του υψηλού ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης σε μονιμότερη βάση, είναι η δημιουργία ενός κατάλληλου κλίματος για την ανάληψη σημαντικών επενδύσεων από τον ιδιωτικό επιχειρηματικό τομέα, καθώς, επίσης, και η ανάπτυξη νέων τομέων οικονομικής δραστηριότητας, εξαγωγικού, κυρίως, προσανατολισμού. Στις ακόλουθες ενότητες θα παρουσιάσουμε τις εξελίξεις που καταγράφηκαν ανά έτος προς την κατεύθυνση της οικονομικής ανάπτυξης της Ελλάδας.²⁹

3.1 Οικονομική Ανάπτυξη για το έτος 2000

Από τα πιο σημαντικά γεγονότα κατά την διάρκεια του 2000, τα οποία επηρέασαν την ελληνική οικονομία, αποτέλεσε η αύξηση της τιμής του πετρελαίου πέραν από τις μέχρι τότε προσδοκίες των ατόμων που σχεδίαζαν την οικονομική πολιτική. Δεδομένου ότι η τιμή του πετρελαίου τύπου Brent ανερχόταν στα 35\$ το βαρέλι, η αύξηση αυτή ήταν τριπλάσια, σε σχέση με τις αρχές του 1999. Πάντως, αυτή η αύξηση για το 2000 άγγιξε το 63%, σε σχέση με το 1999 κάτι το οποίο μπορεί να επηρέασε τον εγχώριο πληθωρισμό, αλλά δεν επέδρασε αρνητικά πάνω στην οικονομική δραστηριότητα της χώρας.

Πιο συγκεκριμένα, παρόλο που ο πληθωρισμός παρουσίασε μια επιτάχυνση μέσα στο 2000, αυτή η επιτάχυνση ήταν μικρότερη στην Ελλάδα από την αντίστοιχη του μέσου όρου της Ε.Ε. των 15 κρατών-μελών. Οι τιμές αυτές ανέρχονται στις 0,5

²⁹ Τα στοιχεία για το κεφάλαιο της οικονομικής ανάπτυξης βασίστηκαν στην βάση δεδομένων της eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>), την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδας (<http://www.statistics.gr>), τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (www.oecd.com), το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (www.imf.com), την Εταιρία Επιχειρηματικής Πληροφόρησης και Συμβούλων Επιχειρήσεων (www.icap.gr), καθώς και τα στοιχεία από τις ετήσιες εκθέσεις του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών (www.mnec.gr/el.economics).

εκατοστιαίες μονάδες, έναντι 1,1 για την Ε.Ε., με την μεγαλύτερη τιμή να έχει καταγραφεί τον Νοέμβριο και με τον γενικό δείκτη τιμών καταναλωτή (Γ.Δ.Τ.Κ.) να είναι στο επίπεδο του 4,2%, ενώ κατά μέσο όρο το επίπεδό του ήταν στο 3,1%.

Ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας επιταχύνθηκε το 2000 και έφθασε στο 4,1%, ρυθμός ο οποίος είναι για πέμπτο συνεχές έτος μεγαλύτερος από τον κοινοτικό μέσο όρο, και κατά 0,3 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερος από την εκτίμηση του 1999. Για την εξεταζόμενη περίοδο, όλα τα στοιχεία της εγχώριας δαπάνης εμφανίζονται αυξημένα σε σύγκριση με τις αρχικές προβλέψεις. Η οικονομική ανάπτυξη φαίνεται να υποβοηθήθηκε και από την βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών, καθώς το έλλειμμα της χώρας άγγιξε το 0,8% του Α.Ε.Π. της χώρας, εκτίμηση που ήταν κατά 0,4 εκατοστιαίες μονάδες μικρότερη απ' ότι είχε αρχικά προβλεφθεί. Η πορεία των εσόδων ήταν ιδιαίτερα ικανοποιητική και υπερκάλυψε την υπέρβαση των δαπανών από τον στόχο του προϋπολογισμού του 2000. Το δημόσιο χρέος συνέχισε την πτωτική του πορεία και από το 104,6% του Α.Ε.Π., που ήταν το 1999, μειώθηκε στο 103,9%.

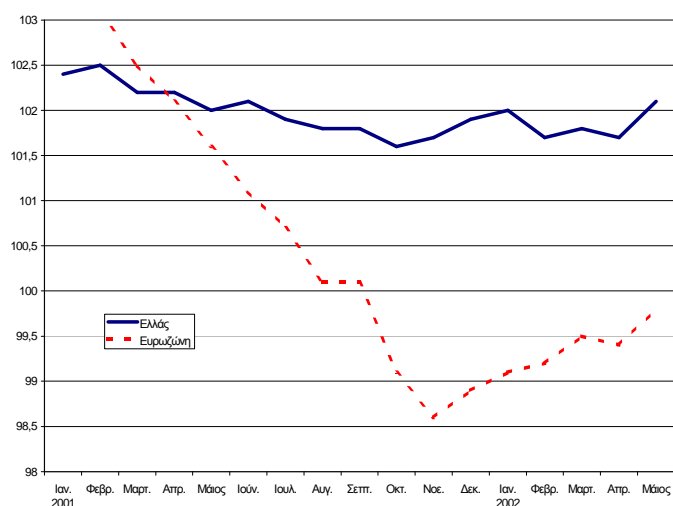
Τέλος, η κατάσταση στην αγορά εργασίας βελτιώθηκε ελαφρά μέσα στο 2000. Ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης εκτιμάται σε 1,2%, ενώ το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο 11,3% περίπου, από το 12% που ήταν το 1999. Οι κατά κεφαλήν ονομαστικές αμοιβές στο σύνολο της οικονομίας αυξήθηκαν το 2000 κατά 4,5%, με την παραγωγικότητα της εργασίας να αυξάνεται κατά 2,9% και έτσι η αύξηση του κατά μονάδα κόστους εργασίας να περιορίζεται στο 1,5%.³⁰

3.2 Οικονομική Ανάπτυξη για το έτος 2001

Οι χώρες της Ε.Ε. και οι Η.Π.Α. κατά την διάρκεια του 2001 ήρθαν αντιμέτωπες με μία σταδιακή μείωση στους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας τους, με αποτέλεσμα το Α.Ε.Π. για τις χώρες της Ευρωζώνης να σημειώσει μία οριακή άνοδο της τάξεως μόλις του 0,3%. Η μεταβολή αυτή αναφέρεται στο τελευταίο τρίμηνο του έτους σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2000. Η παραπάνω επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας των διεθνών οικονομιών δεν φαίνεται να επηρέασε την σταθερή αναπτυξιακή τροχιά, στην οποία είχε εισέλθει η ελληνική οικονομία, δεδομένου ότι ο ρυθμός ανάπτυξης το 2001 ξεπέρασε για δεύτερη χρονιά το 4%.

³⁰ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2001/cr0152.pdf>.

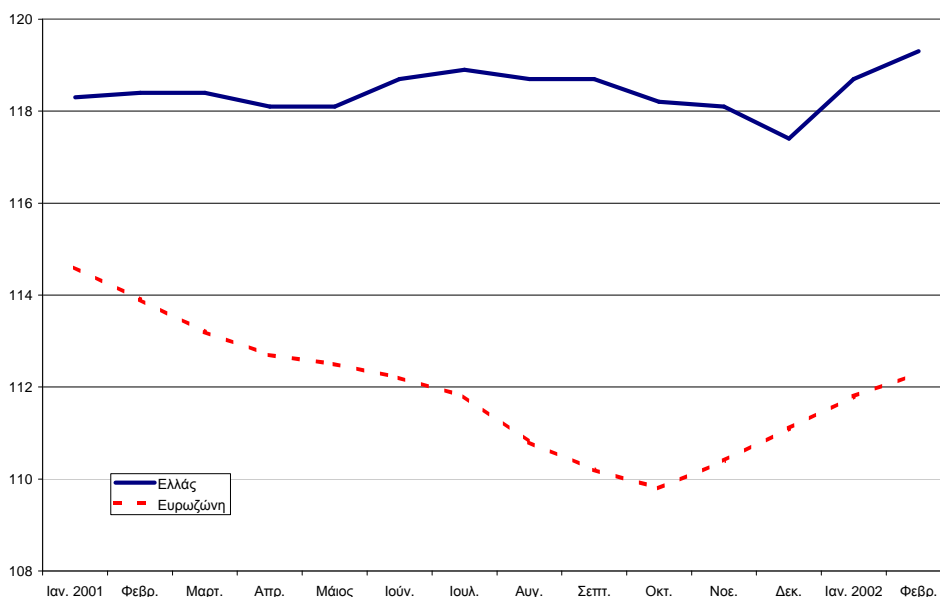
Πιο συγκεκριμένα, στη χώρα μας ο ρυθμός ανάπτυξης βαίνει αύξων, με το επίπεδό του να αγγίζει το 4,3%, με κυριότερο προωθητικό παράγοντα της ανάπτυξης τις επενδύσεις, το επίπεδο των οποίων αυξάνεται κατά 11,3%. Η ανοδική αυτή πορεία της ελληνικής οικονομίας αποτυπώνεται και σε άλλους δύο δείκτες που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α.) και αποτελούν ενδεικτικά τον ρυθμού ανάπτυξης. Πρόκειται, πρώτον, για τον «Δείκτη Οικονομικού Κλίματος»³¹ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο οποίος χρησιμοποιεί ως έτος αναφοράς το 1995, στο οποίο αποδίδεται ο ρυθμός ανάπτυξης 100. Η λογική του δείκτη αυτού είναι ότι εάν παρατηρηθεί μία τιμή υψηλότερη του έτους βάσης, τότε κάνουμε λόγο για οικονομική ανάπτυξη της χώρας την συγκεκριμένη χρονική περίοδο, ενώ μία χαμηλότερη τιμή αποτελεί ένδειξη για επιβράδυνση της ανάπτυξης. Το έτος 2001 η τιμή του δείκτη αυτού παραμένει για την Ελλάδα στο ύψος του 102, ενώ για το σύνολο των χωρών-μελών της Ε.Ε. σημειώθηκε πτώση, με το κατώτερο σημείο να ανέρχεται στο 98,6 το Νοέμβριο του 2001. Τα στοιχεία για την χώρα μας δηλώνουν ότι το κατώτερο σημείο του ρυθμού ανάπτυξης αφορούσε τον Οκτώβριο του 2001 με ένα επίπεδο της τάξης του 101,6. Από το χρονικό αυτό σημείο και έπειτα, μέχρι και τον Μάιο του 2002, ο δείκτης σημειώνει πτώση στο 99,8. Σε καμιά περίπτωση, πάντως, δεν υπερβαίνει το όριο που έχει τεθεί το 1995. Τα αποτελέσματα αυτά δίνονται στο διάγραμμα 3, όπου η συνεχής γραμμή δηλώνει την πορεία του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης μόνο για την Ελλάδα, ενώ η διακεκομμένη γραμμή αναφέρεται στα υπόλοιπα μέλη της Ε.Ε.



Διάγραμμα 3: Δείκτης Οικονομικού Κλίματος

³¹ Economic Sentiment Indicator.

Η παραπάνω τάση φαίνεται να επιβεβαιώνεται και από τον «Δείκτη Οικονομικής Συγκυρίας»,³² που χρησιμοποιείται από τον Ο.Ο.Σ.Α. Μεταξύ των στοιχείων που περιλαμβάνονται για την κατασκευή του είναι οι λιανικές πωλήσεις, οι νέες άδειες κατασκευής σπιτιών, η χρηματοδότηση των βιομηχανιών, οι παραγγελίες αγαθών για εξαγωγές, οι τιμές χονδρικής πώλησης, όπως και οι τιμές στον κλάδο των κατασκευών. Οι ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης καθ' όλη την διάρκεια του 2001, παραμένουν σε υψηλά επίπεδα χωρίς να σημειώνουν κάποια κάμψη για την Ελλάδα, ενώ για την Ευρωζώνη και τις υπόλοιπες χώρες του Ο.Ο.Σ.Α. καταγράφεται μία έντονη πτώση. Από τους τελευταίους μήνες του 2001, όμως, και μετά, παρατηρείται σταθερή άνοδος, τόσο στη χώρα μας όσο και στην Ευρωζώνη, για την οποία το κατώτερο σημείο εμφανίστηκε τον Οκτώβριο του 2001 με 109,8 μονάδες. Το διάγραμμα 4 δίνει την απεικόνιση της τάσης αυτής, με την διακεκομμένη γραμμή να αναφέρεται στα μέλη της Ε.Ε. και την συνεχή γραμμή να χαρακτηρίζει μόνο την κατάσταση της Ελλάδας.

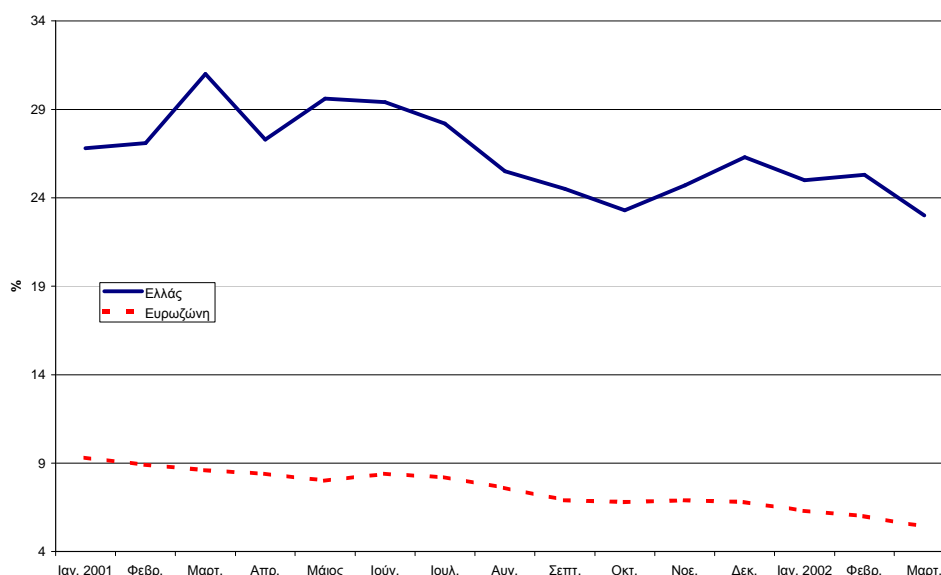


Διάγραμμα 4: Δείκτης Οικονομικής Συγκυρίας

Οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στην πτώση των επιτοκίων, κάτι το οποίο συνέβαλε στην σημαντική αύξηση της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα (διάγραμμα 5). Ο ρυθμός αύξησης

³² Leading Economic Indicator.

δανεισμού του ιδιωτικού τομέα για το 2001 κινήθηκε, επίσης, σε υψηλά επίπεδα που κυμάνθηκαν από 23% μέχρι 29% για την χώρα μας, ενώ στην Ευρωζώνη σημειώθηκε επιβράδυνση από 9,6% που επικρατούσε το 2000 στο 7,9% για το 2001. Προς την κατεύθυνση αυτή συνέβαλε και η μείωση των επιτοκίων, που περιορίσε το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων από τα υψηλά επίπεδα του 10% επί του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων στις αρχές της 10ετίας του 1990, σε επίπεδα κάτω του 2,5% το 2001, μειώνοντας έτσι τη διαφορά από την αντίστοιχη επιβάρυνση των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων στην μία εκατοστιαία μονάδα.



Διάγραμμα 5: Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα (% μεταβολές)

Στην αγορά εργασίας η επιτάχυνση της ανάκαμψης περιορίσε το ποσοστό ανεργίας από το υψηλότερο σημείο του 12,4% το δ' τρίμηνο του 1999, στο 10,9% το τελευταίο τρίμηνο του 2001. Η ελαστικότητα της απασχόλησης της εξαρτημένης εργασίας ως προς το Α.Ε.Π. ήταν ιδιαίτερα υψηλή, καθώς, έφτανε στο 0,5. Έτσι, μολονότι η συνολική απασχόληση παρέμενε στάσιμη, εξαιτίας της συνεχιζόμενης μείωσης της απασχόλησης στον πρωτογενή τομέα, οι απασχολούμενοι μισθωτοί αυξήθηκαν συνολικά κατά 93.000 άτομα, συγκρινόμενοι με τους αντίστοιχους αριθμούς του 1999, και κατά 153.000 άτομα, σε σχέση με το α' τρίμηνο του 1998.³³

³³ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2002/cr0291.pdf>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2002/cr0256.pdf>.

3.3 Οικονομική Ανάπτυξη για το έτος 2002

Η καθοδική τάση στους ρυθμούς ανάπτυξης της Ε.Ε. και των Η.Π.Α. κατά το προηγούμενο έτος συνεχίστηκε και το πρώτο τρίμηνο του 2002, οπότε και το Α.Ε.Π. της Ε.Ε. παρέμεινε ουσιαστικά στάσιμο, δεδομένου ότι αυξήθηκε μόλις κατά 0,1%.

Παρόλα αυτά, στη χώρα μας η τάση εξακολούθησε να είναι ανοδική και τους πρώτους μήνες του 2002. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία για τους δείκτες που αντανακλούν την οικονομική δραστηριότητα, το Α.Ε.Π. αυξήθηκε το πρώτο τρίμηνο με ρυθμό 4,3%, όπου κυριότερο προωθητικό παράγοντα της ανάπτυξης αποτέλεσαν οι επενδύσεις, αυξανόμενες κατά 11,3%. Την ίδια περίοδο, οι λιανικές πωλήσεις και ο κύκλος εργασιών των εταιρειών που είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α. αυξήθηκαν κατά 9,6% και 7,9% αντίστοιχα, ενώ με υψηλό ρυθμό κινήθηκε και η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα. Τα έσοδα από το Φ.Π.Α. αντανακλώντας υψηλή οικονομική δραστηριότητα για τους πέντε πρώτους μήνες του εξεταζόμενου έτους αυξήθηκαν κατά 12,8% με την βιομηχανική παραγωγή να ανακάμπτει κατά 3,4%. Στον εξωτερικό τομέα, τα διαθέσιμα στοιχεία εμφανίζουν μια λιγότερο σαφή εικόνα, καθώς οι εξαγωγές των αγαθών, πέραν των καυσίμων, μειώθηκαν στο πρώτο τρίμηνο του έτους κατά 6,6%.³⁴ Πτώση, επίσης, κατέγραψαν τόσο οι εισπράξεις, όσο και οι πληρωμές υπηρεσιών. Αντίθετα, τα τριμηνιαία στοιχεία των Εθνικών Λογαριασμών που βασίζονται σε προβολές στη βάση των προσωρινών στοιχείων του 2001, έδειξαν αύξηση του όγκου των εξαγωγών κατά 5,4%.

Την ίδια στιγμή, και τους υπόλοιπους μήνες του έτους η πορεία της ελληνικής οικονομίας μπορούσε να λάβει τον χαρακτηρισμό της θετικής εξέλιξης. Μία σειρά παραγόντων έχει συντελέσει στην προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης της χώρας, τους πιο βασικούς από τους οποίους θα αναφέρουμε στην συνέχεια. Οι παράγοντες που οδήγησαν στη μεγάλη ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας τα προηγούμενα χρόνια, θα εξακολουθήσουν να ασκούν θετική επίδραση και μεσοπρόθεσμα, οι οποίοι σχετίζονταν, κυρίως, με τα μεγάλα έργα υποδομής για την διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 και τους κοινοτικούς πόρους από το 3^ο Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης (Κ.Π.Σ.).

Επιπλέον, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των διεθνών οργανισμών, η ευρωπαϊκή οικονομία εξέρχεται την περίοδο αυτή από την ύφεση, με τον ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης να σημειώνει αύξηση εντός του εύρους 0,3% και 1,2%. Στο ίδιο μήκος

³⁴ Στοιχεία που προέρχονται από την Τράπεζα της Ελλάδος.

κυμαίνεται και η ανάπτυξη που είχε προβλεφθεί για τις χώρες της Κεντρικής και της Ανατολικής Ευρώπης με τα επίπεδα της ανάπτυξης να κυμαίνονται μεταξύ 3-4%. Στα παραπάνω συνέβαλε αποφασιστικά η πτώση των επιτοκίων σε συνδυασμό με την σημαντικότερη αύξηση της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα. Είναι ενδεικτικό ότι ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού του ιδιωτικού τομέα, το πρώτο τετράμηνο του 2002, κινήθηκε σε υψηλά επίπεδα της τάξεως του 23%-29%. Τέλος, μέτρα για την μείωση της φορολογίας των επιχειρήσεων, για την αύξηση του αφορολόγητου ορίου, όπως και για την κατάργηση του χαρτοσήμου, απελευθερώνουν πόρους, οι οποίοι προωθούν τις επενδύσεις και την κατανάλωση συντελώντας με την σειρά τους στην άνοδο του ρυθμού ανάπτυξης.

Η βελτίωση του οικονομικού κλίματος κατά την διάρκεια του 2002 επιβεβαιώνεται και από την έρευνα του συνδέσμου εμποροβιομηχάνων (Σ.Ε.Β.) και της ICAP, που πραγματοποιήθηκε στις αρχές του έτους. Οι προβλέψεις για τις πωλήσεις, τις εξαγωγές και την κερδοφορία της βιομηχανίας ήταν ιδιαίτερα θετικές, αφού εκτιμήθηκε άνοδος 12%. Πρέπει να σημειωθεί ότι παρά την πτώση του δείκτη τιμών των μετοχών, οι πωλήσεις και τα καθαρά κέρδη της βιομηχανίας, και γενικότερα του ελληνικού επιχειρηματικού τομέα διατηρήθηκαν τους πρώτους μήνες του έτους σε υψηλά επίπεδα. Τα καθαρά κέρδη των εισηγμένων στο Χ.Α.Α. εταιρειών αυξήθηκαν κατά 7,7% το 2002 και το ποσοστό των καθαρών κερδών επί των πωλήσεων διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα 10,3%, έναντι 8,6% το 2001.

Παράλληλα, βελτίωση καταγράφει και ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών του IOBE κατά το πρώτο τρίμηνο του έτους, ενώ συνεχή βελτίωση μέσα στο 2002 παρουσιάζουν και ο πρόδρομος δείκτης οικονομικής συγκυρίας της Επιτροπής και ο δείκτης οικονομικού κλίματος του Ο.Ο.Σ.Α. που αναφέρονται στην Ελλάδα (διαγράμματα 4, 5).

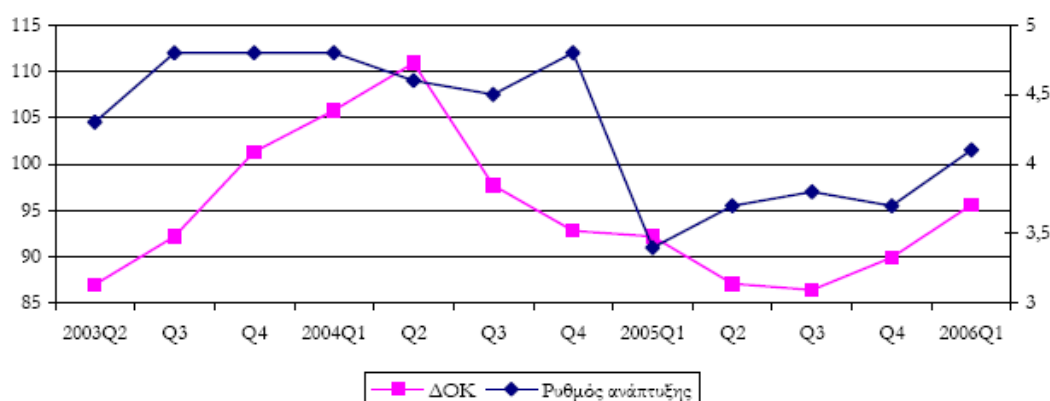
Η εκτιμώμενη συνέχιση του υψηλού ρυθμού ανάπτυξης και το 2002, αναμένεται να δημιουργήσει νέες θέσεις εργασίας και να περιορίσει το ποσοστό ανεργίας στο 10%. Η συνολική απασχόληση εκτιμάται να αυξηθεί κατά 0,8%. Σημειώνεται ότι παρά τους μεγάλους ρυθμούς ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας τα τελευταία χρόνια, η αύξηση της συνολικής απασχόλησης είναι σχετικά μικρή και έτσι η ανεργία παραμένει σε υψηλά επίπεδα. Ένας λόγος για την τάση αυτή ενδέχεται να είναι η μετακίνηση των εργαζομένων από τον αγροτικό τομέα σε άλλους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας. Με τον τρόπο αυτό, η απασχόληση στον αγροτικό τομέα συνεχώς μειώνεται, ενώ η απασχόληση εξαρτημένης εργασίας παρουσιάζει

σημαντικούς ρυθμούς αύξησης. Για παράδειγμα, ενώ το 2001 η συνολική απασχόληση σημείωσε πτώση της τάξης του 0,1% και η απασχόληση εξαρτημένης εργασίας παρουσίασε αύξηση κατά 1,5%, οι αντίστοιχοι ρυθμοί για το 2002 ανέρχονται στα επίπεδα του 0,8% και 1,8% αντίστοιχα.³⁵

3.4 Οικονομική Ανάπτυξη για το έτος 2003

Μετά τη λήξη του πολέμου στο Ιράκ και την επάνοδο των τιμών του πετρελαίου στα επίπεδα των 25 δολαρίων, οι κίνδυνοι και οι αβεβαιότητες περιορίστηκαν σημαντικά. Ως αποτέλεσμα, οι οικονομίες των ανεπτυγμένων χωρών, και ιδιαίτερα της Ευρώπης, βρέθηκαν μπροστά στα προβλήματα που έπρεπε να αντιμετωπισθούν, ώστε να βγουν από την παρατεταμένη ύφεση και να επανέλθουν στην περίοδο της ανάκαμψης.

Κατά το α' τρίμηνο του 2003, ο ρυθμός ανάπτυξης στην Ε.Ε. σημείωσε μικρή άνοδο της τάξης του 0,8% σε ετήσια βάση και στασιμότητα, έναντι του προηγούμενου τριμήνου. Παράλληλα, ο δείκτης οικονομικού κλίματος βρισκόταν σε καθοδική τροχιά υποχωρώντας στις 98,0 μονάδες τον Μάιο από 98,1 τον Απρίλιο και 99,5 το Μάιο του 2002. Μειώσεις παρατηρήθηκαν, επιπλέον, στον ρυθμό αύξησης της χρηματοδότησης, τόσο του ιδιωτικού τομέα (4,6%), όσο και του δείκτη διεθυντών αγορών-παραγγελιών της βιομηχανίας (P.M.I. του Reuters).

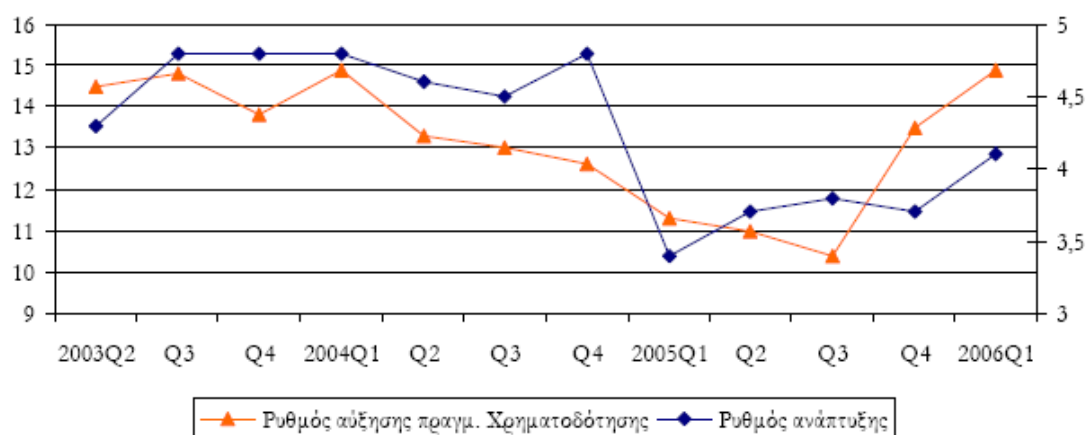


Διάγραμμα 6: Ρυθμός ανάπτυξης και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος

Για την ίδια περίοδο, οι εξελίξεις στην Ελλάδα χαρακτηρίζονται ως θετικές, καθώς ο ρυθμός ανάπτυξης διατηρήθηκε ισχυρός στο 4,3%, η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα αυξήθηκε με υψηλούς ρυθμούς στο 17,2%, ενώ ο δείκτης

³⁵ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr03156.pdf>.

οικονομικού κλίματος ανέκαμψε τον Μάιο στις 100,9 μονάδες, από τις 100,7 μονάδες που επικρατούσαν τον Απρίλιο (διαγράμματα 6 και 7). Στην ίδια θετική πορεία και μάλιστα έντονα ανοδική κινήθηκε ο δείκτης P.M.I. του Reuters για τη βιομηχανία, ο οποίος κατέγραψε σταθερή άνοδο του προϊόντος και των παραγγελιών για εξαγωγές. Ευνοϊκά, επίσης, ήταν και τα αποτελέσματα της μελέτης της ICAP, σύμφωνα με την οποία το 2003 όλα τα μεγέθη της βιομηχανίας, και ιδιαίτερα τα καθαρά κέρδη, αυξήθηκαν σημαντικά.



Διάγραμμα 7: Ρυθμός ανάπτυξης και ρυθμός αύξησης πραγματικής χρηματοδότησης

Παράλληλα, η σημαντική αύξηση της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα κατά 17%, συνετέλεσε στην ενίσχυση της εγχώριας καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης. Κάνοντας χρήση των στοιχείων που προέρχονται από την Ε.Σ.Υ.Ε. και την Τράπεζας της Ελλάδος μπορούμε να κάνουμε τις ακόλουθες παρατηρήσεις. Από την μία πλευρά, ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού για καταναλωτική πίστη επιταχύνθηκε στο 27,2%, από 24,2% που επικρατούσε το 2002, αφού προηγουμένως είχε παρατηρηθεί μία μικρή υποχώρησή του.³⁶ Από την άλλη, ο ρυθμός αύξησης των στεγαστικών δανείων το 2003, αν και σημείωσε επιβράδυνση κατά 11,6 εκατοστιαίες μονάδες, σε σχέση με το 2002, εξακολούθησε να παραμένει σε υψηλά επίπεδα (25,0%).

Τα βραχυχρόνια και τα μακροχρόνια επιτόκια δανεισμού των επιχειρήσεων μειώθηκαν κατά 0,3% - 0,7% και ο δανεισμός αυξήθηκε κατά 10,8%, έναντι 9,6% το 2002, με τη μεγαλύτερη αύξηση να σημειώνεται για τον τομέα του τουρισμού (20,2%). Ο κύκλος εργασιών των εισηγμένων στο Χ.Α.Α. εταιρειών³⁷ αυξήθηκε κατά

³⁶ Η πτώση αυτή ήταν της τάξεως του 0,2% με 1,0%.

³⁷ Εκτός του χρηματοοικονομικού τομέα.

9,8% και τα καθαρά κέρδη κατά 22,7%. Ο δείκτης του επιχειρηματικού κλίματος που καταρτίζει η Επιτροπή περιορίστηκε ελαφρά το 2003 στις 98 μονάδες, από 98,5 το 2002 .

Την ίδια στιγμή, η εγχώρια μεταποιητική παραγωγή, ύστερα από ετήσια αύξηση 1,5% τη διετία 2001-2002, το 2003 μειώθηκε κατά 0,4%. Οι μεγαλύτερες μειώσεις καταγράφηκαν στους κλάδους των μηχανών γραφείου και ηλεκτρονικών υπολογιστών (77,5%), των συσκευών ραδιοφωνίας, τηλεόρασης και επικοινωνιών (31,9%), του ξύλου και χάρτου (9,5%), του δέρματος και των ειδών υπόδησης (9,2%). Αντίθετα, οι μεγαλύτερες αυξήσεις αφορούσαν τους κλάδους των μεταφορικών μέσων και ηλεκτρικών μηχανών (14,4%), της ανακύκλωσης (8,6%), των χημικών προϊόντων (6,5%), των μη μεταλλικών ορυκτών (3,1%) και των τελικών προϊόντων από μέταλλο (3,6%). Η παραγωγή των ορυχείων, επίσης, μειώθηκε κατά 4,8%, ενώ η παραγωγή ηλεκτρισμού, φωταερίου και νερού αυξήθηκε κατά 6,9%, κάτι το οποίο συνέβαλλε στην άνοδο του γενικού δείκτη της βιομηχανικής παραγωγής κατά 1,4%.

Επιπλέον, τα στοιχεία της Ε.Σ.Υ.Ε. για το επίπεδο του εργατικού δυναμικού το 2003 αποκάλυψε μία αύξηση της τάξης του 1,2%, για την συνολική απασχόληση κατά 1,9% και για το ποσοστό ανεργίας μία μείωση κατά 0,7%, σε σχέση με το 2002. Αυτός είναι και ο τομέας της ελληνικής οικονομίας, στον οποίο σημειώθηκε η μικρότερη μεταβολή συγκριτικά με την περίπτωση της Ε.Ε. Για παράδειγμα, κατά την περίοδο 1996-2003, η απασχόληση αυξήθηκε στην Ελλάδα μόλις κατά 0,5% ανά έτος, ενώ το επίπεδο της ανεργίας ήταν πάντοτε άνω του 9%. Απεναντίας, στην Ε.Ε. παρόλο που ο ρυθμός ανάπτυξης ήταν χαμηλότερος, η απασχόληση αυξήθηκε με διπλάσιο ρυθμό, 1,2% ετησίως και η ανεργία μειώθηκε διαχρονικά.

Η απασχόληση στον πρωτογενή τομέα ύστερα από μία μέση ετήσια μείωση³⁸ κατά 3,2%, αυξήθηκε κατά 1,3%. Στον δευτερογενή τομέα ύστερα από μία αντίστοιχη μέση ετήσια μείωση κατά 0,2% σημειώθηκε άνοδος κατά 1,0%. Ο κλάδος των κατασκευών εμφάνισε σημαντική άνοδο κατά 8,6%, έναντι της μέσης αύξησης κατά 1,0% την περίοδο 1999-2002, ενώ η απασχόληση στον μεταποιητικό τομέα μειώθηκε σημαντικά κατά 2,5%, συνεχίζοντας έτσι την καθοδική της πορεία.³⁹ Ο αριθμός των απασχολουμένων στον τομέα των υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 2,5%, φθάνοντας έτσι το 61,0% της συνολικής απασχόλησης, από 57,9% το 1998. Η

³⁸ Για την τετραετία 1999-2002.

³⁹ Καταγράφηκε μείωση 0,7% την 4ετία 1999-2002.

επενδυτική δραστηριότητα, ιδιαίτερα στον κατασκευαστικό τομέα ήταν έντονη και κινήθηκε σε υψηλούς ρυθμούς, εξαιτίας της αύξησης, τόσο των δαπανών του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων (Π.Δ.Ε.) κατά 19,6%, όσο και των επενδύσεων σε κατοικίες, καθώς μέχρι και το Σεπτέμβριο του 2003 ο ρυθμός αύξησης του όγκου των αδειών νέων οικοδομών ανερχόταν στο 7,5%. Άνοδο σημείωσαν, επίσης, και οι επενδύσεις σε εξοπλισμό (22,7%), με τον ρυθμό αύξησης του συνόλου των επενδύσεων να ανέρχεται στο 15,8%.

Από την πλευρά της παραγωγής, η άνοδος αυτή προήλθε, κυρίως, από την αύξηση του προϊόντος των κατασκευών κατά 18% που την τελευταία χρονιά ανέβασε το ποσοστό της συμμετοχής τους στο Α.Ε.Π. στο 9,4%, από 6,6% το 1995. Αύξηση σημείωσε, επίσης, το προϊόν των υπηρεσιών κατά 5,8%, ενώ αντίθετα το Α.Ε.Π. του πρωτογενή τομέα μειώθηκε κατά 5,2%. Πρέπει να τονισθεί ότι το προϊόν του αγροτικού τομέα την τελευταία οκταετία έχει μειωθεί σε σταθερές τιμές κατά 10,7% συνολικά και το μερίδιό του έχει πέσει το 2003 στο 6,9% του Α.Ε.Π., από 10,2% το 1995. Τέλος, το συνολικό Α.Ε.Π. της βιομηχανίας σημείωσε άνοδο κατά 3,8%.

Όλα τα παραπάνω στοιχεία είναι επαρκή για να ερμηνεύσουν την μεταβολή στον ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας για το 2003, ο οποίος ανήλθε στο 4,3%.⁴⁰

3.5 Οικονομική Ανάπτυξη για το έτος 2004

Κατά το έτος 2004, ο ρυθμός αύξησης του Α.Ε.Π. έφθασε το 4,7%. Η ισχυρή ανάπτυξη υποβοηθήθηκε σε μεγάλο βαθμό από τη σημαντική αύξηση στα έσοδα από ναυτιλιακές μεταφορές και συνεπώς από την αύξηση των εξαγωγών στις υπηρεσίες, κατά 40% σε τρέχουσες τιμές. Αυτή η σημαντική αύξηση στα έσοδα από τις ναυτιλιακές μεταφορές δεν είναι συνήθης. Οι συνολικές επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 5,7% και ειδικότερα οι επιχειρηματικές επενδύσεις κατά 6,8%, ενώ μικρή μείωση σημείωσαν οι επενδύσεις σε κατοικίες, κατά 0,6%. Μετά την επιτυχή ολοκλήρωση των Ο.Α., η επενδυτική κατασκευαστική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2004, όπως, επίσης, και η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα.

Η ιδιωτική κατανάλωση παρέμεινε ισχυρή κατά το 2004, αυξανόμενη κατά 4,4% και η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 3,9%, λόγω των σημαντικών αυξήσεων των αμοιβών των απασχολουμένων στην κεντρική κυβέρνηση. Ο ρυθμός αύξησης της

⁴⁰ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04235.pdf>.

πιστωτικής επέκτασης παρέμεινε, επίσης, υψηλός,⁴¹ ενισχύοντας, αφενός μεν, την καταναλωτική δαπάνη, αφετέρου δε, την επενδυτική δαπάνη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Εν τούτοις, παρά τον σημαντικό ρυθμό αύξησης της πιστωτικής επέκτασης το 2004, το επίπεδο δανεισμού στην Ελλάδα εξακολουθούσε να παραμένει σε αρκετά χαμηλότερα επίπεδα από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης, δηλαδή στο 70% του Α.Ε.Π., έναντι 120% αντίστοιχα.

Στον εξωτερικό τομέα, λόγω της επιδείνωσης της ανταγωνιστικότητας, της αύξησης του δείκτη πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας κατά 4,3%, καθώς και της σημαντικής επιτάχυνσης του ρυθμού αύξησης των τιμών των εξαγομένων προϊόντων⁴² κατά 2,4%, ο όγκος των εξαγωγών για αγαθά μειώθηκε κατά 2,5%. Αντίθετα, οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 9,0% σε σταθερές τιμές, με αποτέλεσμα να διευρυνθεί το εμπορικό έλλειμμα κατά 1,0% του Α.Ε.Π., σε σχέση με το 2003. Οι εξαγωγές υπηρεσιών, όμως, σημείωσαν μεγάλη αύξηση και ιδιαίτερα οι εισπράξεις από τις μεταφορές⁴³ και τα έσοδα από τον τουρισμό, συμβάλλοντας σημαντικά στη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στο 8,2% του Α.Ε.Π., από 8,6% το 2003.

Τους πρώτους μήνες του 2004, η εγχώρια ζήτηση συνέχισε να κινείται με έντονα ανοδικούς ρυθμούς, γεγονός που αντανακλάται και στο δείκτη οικονομικού κλίματος της Επιτροπής, ο οποίος τον Απρίλιο βελτιώθηκε στις 99,7 μονάδες, από 98,6 τον Δεκέμβριο του 2003. Ο όγκος λιανικών πωλήσεων αυξήθηκε το πρώτο δίμηνο κατά 4,6%, οι αγορές αυτοκινήτων κατά 20,1% και οι εκταμιεύσεις του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (Π.Δ.Ε.) κατά 60,4%. Υψηλοί παρέμειναν και οι ρυθμοί αύξησης δανεισμού των νοικοκυριών κατά 28,4% για καταναλωτική πίστη και κατά 24,6% για στεγαστικά δάνεια. Η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα τον Ιανουάριο, ύστερα από τη σημαντική μείωσή της το δ' τρίμηνο του 2003 συνέχισε την καθοδική τάση με πτώση κατά 16,8%, έναντι αύξησης 22,7% τον Ιανουάριο του 2003.

Αντίθετα, η συνέχιση της ταχύτερης αύξησης των τιμών των εγχώρια παραγομένων βιομηχανικών προϊόντων για εσωτερική κατανάλωση, σε σχέση με τα αντίστοιχα εισαγόμενα,⁴⁴ όπως και η αύξηση των εξαγομένων βιομηχανικών προϊόντων εκτός καυσίμων κατά 3,3%, έναντι μείωσης κατά 2,0% το πρώτο τρίμηνο του 2003, επηρεάζουν αρνητικά την μεταποιητική παραγωγή και τις εξαγωγές των

⁴¹ Υπερδιπλάσιος από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης.

⁴² Εκτός από τα καύσιμα.

⁴³ Αναφέρεται στην περίπτωση της ναυτιλίας.

⁴⁴ 3,7% έναντι 0,3% το πρώτο τρίμηνο.

αγαθών. Το πρώτο τρίμηνο του 2004 η μεταποιητική παραγωγή μειώθηκε κατά 0,4%, ενώ οι εξαγωγές αγαθών κατά 4,3%.⁴⁵ Ταυτόχρονα, οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 12,2%, με το ποσοστό κάλυψής τους από τις εξαγωγές να περιορίζεται στο 28,2%, από 33,1% το 2003. Αντίθετα, οι μιν εισπράξεις των υπηρεσιών κινήθηκαν θετικά και αυξήθηκαν κατά 29,1%, τα δε έσοδα από τουρισμό μειώθηκαν κατά 9,0%, έναντι της μείωσης το 2003 κατά 10,5%.

Με βάση τα παραπάνω στοιχεία, ήταν αναπόφευκτο ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας να μην επιβραδυνθεί το 2004 στο 3,7%, μισή εκατοστιαία μονάδα λιγότερο των προηγούμενων προβλέψεων του προγράμματος σταθερότητας και ανάπτυξης (Π.Σ.Α.) του περασμένου Δεκεμβρίου.⁴⁶

3.6 Οικονομική Ανάπτυξη για το έτος 2005

Το έτος 2005 έχει χαρακτηριστεί ως ένα έτος κρίσιμης καμπής για την ελληνική οικονομία, καθώς πραγματοποιείται η βαθμιαία επάνοδος της εγχώριας ζήτησης και του προϊόντος στους διατηρήσιμους ρυθμούς ανάπτυξης, μετά την εξάλειψη της έντονης αυξητικής επίδρασης, την οποία άσκησαν οι δαπάνες που συνδέονταν με τους Ολυμπιακούς Αγώνες. Επιπλέον, ο περιορισμός των δαπανών του δημοσίου, και ιδιαίτερα των καταναλωτικών δαπανών για να επιτευχθεί η μείωση των ελλειμμάτων, συμβάλλουν στην επιβράδυνση της εγχώριας ζήτησης, η οποία συμμετέχει επιπρόσθετα στην επιβράδυνση του Α.Ε.Π. Αυτή η αναγκασία, αλλά και υγιής εφαρμοζόμενη πολιτική, έρχεται σε αντίθεση με την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική των προηγούμενων ετών που συνέβαλλε, τόσο στην ανάπτυξη της οικονομίας, όσο και στην εκτίναξη των ελλειμμάτων και την υπερχρέωση του δημοσίου.

Εν τούτοις, η ελληνική οικονομία παρά τις αντίθετες προβλέψεις για σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης εξαιτίας, τόσο των απρόσμενα υψηλών τιμών του πετρελαίου, όσο και της απουσίας των θετικών επιδράσεων των χαμηλών επιτοκίων που είχαν καταγραφεί τα προηγούμενα έτη, κατάφερε να διατηρήσει τον δυναμισμό της. Με άλλα λόγια, παρατηρήθηκε ένας υψηλός ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης, ο οποίος υπερβαίνει σε σημαντικό βαθμό τον μέσο ρυθμό ανάπτυξης των κρατών μελών της Ε.Ε.

⁴⁵ Πρέπει να σημειωθεί ότι με βάση τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, λόγω της διαφορετικής μεθοδολογίας η πορεία του εξωτερικού εμπορίου αγαθών είναι τελείως διαφορετική από εκείνη της Ε.Σ.Υ.Ε. Οι εξαγωγές το πρώτο δίμηνο αυξάνονται κατά 7,6% και οι εισαγωγές κατά 1,4%.

⁴⁶ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr0543.pdf>.

Επιπλέον, ο ρυθμός αύξησης του δανεισμού του ιδιωτικού τομέα διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα (15%), ενισχύοντας έτσι την καταναλωτική και επενδυτική δαπάνη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Αναφορικά με την πιστωτική επέκταση, τα περιθώρια περαιτέρω διεύρυνσης φαίνεται να παραμένουν σημαντικά στην ελληνική οικονομία. Η στεγαστική και καταναλωτική πίστη προς τα νοικοκυριά ανέρχεται στο 41% του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος, έναντι 83% στην Ε.Ε., την στιγμή που οι πληρωμές τόκων ανέρχονται στο 2,5% του εισοδήματος αυτού, έναντι 4,5% στην Ε.Ε. Επιπλέον, τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις ανέρχονται στο 40% του Α.Ε.Π., έναντι 62% στην Ε.Ε.

Ο όγκος των λιανικών πωλήσεων εξακολούθησε να αυξάνεται με ιδιαίτερα υψηλούς ρυθμούς της τάξης του 3,4% στο 3^ο τρίμηνο του 2005, μη επαληθεύοντας την πτωτική τάση του δείκτη εμπιστοσύνης των νοικοκυριών. Η καταναλωτική πίστη επίσης, αυξήθηκε κατά 25% στο 3^ο τρίμηνο του 2005. Σημειώνεται, επιπλέον, ότι οι άδειες για νέες οικοδομές, καθώς και τα στεγαστικά δάνεια, αυξήθηκαν στην περίοδο των οκτώ πρώτων μηνών του 2005 κατά 4,6% και 25,1%, αντίστοιχα.

Η επίτευξη του υψηλού ρυθμού ανάπτυξης,⁴⁷ αποτελεί μία ιδιαίτερος σημαντική εξέλιξη, αφού δεν επαναλήφθηκε η σημαντική επίδραση από τις δαπάνες του Π.Δ.Ε. για τους Ολυμπιακούς Αγώνες, η οποία είχε συμβάλλει κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες στο ρυθμό ανάπτυξης του 2004.

Η συγκράτηση του ρυθμού ανάπτυξης στο 3,7%,⁴⁸ οφείλεται αποκλειστικά στην απρόσμενη και μη προβλεφθείσα από κανένα διεθνή οργανισμό, άνοδο των τιμών. Το Νοέμβριο του 2004, η Επιτροπή εκτιμούσε την μέση τιμή του πετρελαίου για το 2005 στα 45,1\$ το βαρέλι.⁴⁹ Ωστόσο, η αύξηση που σημειώθηκε ανήλθε τελικά στο 42,3% και η μέση τιμή διαμορφώθηκε στα 54,4\$. Στην τελευταία τριμηνιαία έκθεση της, η Επιτροπή επισήμανε ότι μία μόνιμη αύξηση κατά 50% στην τιμή του πετρελαίου, περιορίζει το ρυθμό αύξησης στην ευρωζώνη κατά 0,6% τον πρώτο χρόνο και 0,3% τον δεύτερο, ενώ αναλόγως επιταχύνει τον πληθωρισμό κατά 0,5 εκατοστιαίες μονάδες κάθε χρόνο. Ο πυρήνας της επιχειρηματολογίας της Επιτροπής για την αναθεώρηση των προβλέψεών της σχετικά με την ανάπτυξη στην Ε.Ε. αναφέρεται στις υψηλές τιμές του πετρελαίου. Ενώ το φθινόπωρο του 2004 η Επιτροπή

⁴⁷ Ο ρυθμός αυτός επιταχυνόταν κατά τη διάρκεια του έτους, από 3,5% το α' τρίμηνο στο 3,7% στο δ' τρίμηνο.

⁴⁸ Και όχι στο 3,9% όπως αρχικά είχε προβλεφθεί.

⁴⁹ Αύξηση κατά 14,8%, έναντι του 2004.

προέβλεπε έναν ρυθμό ανάπτυξης της τάξεως του 1,6%, ο πραγματικός ρυθμός τελικά περιορίστηκε στο 1,3% για το 2005.

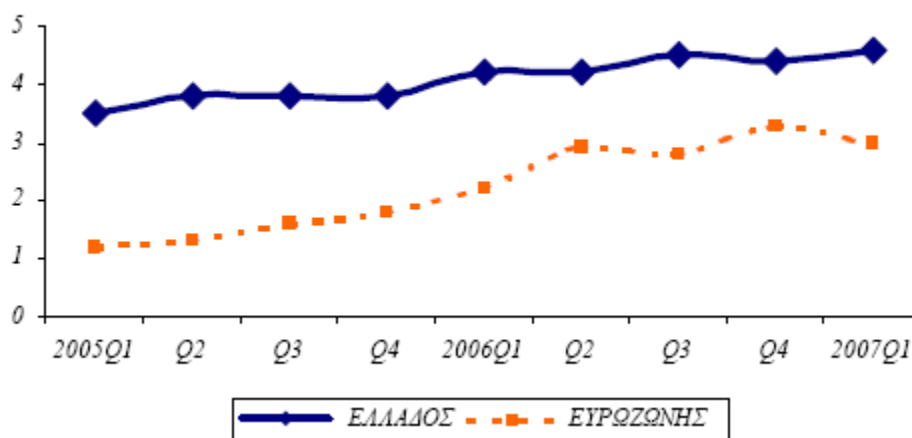
Έπειτα από την σημαντική αύξηση των εσόδων από την ναυτιλία κατά 40% το 2004, η οποία συνέβαλε στην αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης κατά 2,3 ποσοστιαίες μονάδες, ο ρυθμός αυτός επανήλθε το 2005 στα φυσιολογικά του επίπεδα με θετική αλλά περιορισμένη επίπτωση.⁵⁰ Τέλος, οι πρωτογενείς δαπάνες του δημοσίου περιορίστηκαν σημαντικά κατά 0,4 ποσοστιαίες μονάδες του Α.Ε.Π., στο ευρύτερο πλαίσιο της πολιτικής δημοσιονομικής εξυγίανσης και μείωσης του δημοσιονομικού ελλείμματος. Τονίζεται, επίσης, ότι στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, ο γενικός δείκτης σημείωσε σημαντική άνοδο άνω του 30%.⁵¹

3.7 Οικονομική Ανάπτυξη για το έτος 2006

Οι οικονομικές εξελίξεις το 2006 χαρακτηρίζονται από την δυναμική ανάκαμψη των επενδύσεων, την εντυπωσιακή αύξηση των «αγαθών εξαγωγών», την αναπτυξιακή επίδοση της οικονομίας πέραν των μέχρι τότε προσδοκιών και την σημαντική μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος, επιτυγχάνοντας επίπεδα κάτω από το όριο του 3% του Α.Ε.Π. Με άλλα λόγια, οι θετικές μακροοικονομικές εξελίξεις του 2005 συνεχίστηκαν και το 2006. Όλοι σχεδόν οι βραχυχρόνιοι δείκτες της εγχώριας ζήτησης και του εξωτερικού τομέα, επιβεβαιώνοντας την ανοδική τάση των δεικτών οικονομικού κλίματος, παρουσιάζουν σημαντική επιτάχυνση με ταυτόχρονη επιβράδυνση του πληθωρισμού και του ποσοστού ανεργίας. Για αυτούς τους λόγους, δεν θα πρέπει να μας παραξενεύει το γεγονός ότι η ελληνική οικονομία το 2006 μαζί με τις οικονομίες της Ιρλανδίας, της Φινλανδίας και του Λουξεμβούργου, αποτελούσε μια από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες μεταξύ των 15 πιο αναπτυγμένων χωρών-μελών της Ε.Ε., υπερβαίνοντας, επίσης, σημαντικά το ρυθμό ανόδου του Α.Ε.Π. στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο.

⁵⁰ Ανέρχεται μόλις στις 0,2 εκατοστιαίες μονάδες.

⁵¹ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr0604.pdf>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2007/cr0726.pdf>.



Διάγραμμα 8: Ρυθμοί Ανάπτυξης της Ελλάδας και της Ε.Ε., 2005 – 2006

Η ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας με ρυθμούς 4,3% το 2006 και 3,7% το 2005 υπερέβη τις αρχικές εκτιμήσεις και προβλέψεις (διάγραμμα 8). Η οικονομική αυτή ανάπτυξη οφείλεται, μεταξύ άλλων, στην ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας και της επιχειρηματικότητας του ιδιωτικού τομέα, την εξωστρέφεια της οικονομίας, την υλοποίηση διαρθρωτικών παρεμβάσεων⁵², την ορθολογικότερη δημοσιονομική διαχείριση, την καλύτερη αξιοποίηση των κοινοτικών πόρων, καθώς και την προώθηση της χρήσης τεχνολογιών πληροφορικής στα πλαίσια της ψηφιακής στρατηγικής.

Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου, ο ρυθμός ανάπτυξης επιταχύνθηκε στο 4,2% σε ετήσια βάση. Το 2006 εκτιμάται ότι η αύξηση του πραγματικού Α.Ε.Π. θα διαμορφωθεί στο 4%. Η επιτάχυνση της εγχώριας ζήτησης αποδίδεται στην ισχυρή ανάκαμψη της επενδυτικής δραστηριότητας, στην καταναλωτική δαπάνη και στην πορεία των εξαγωγών για αγαθά. Η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 3,8% το 2006, καθώς ο δείκτης του όγκου λιανικού εμπορίου την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου αυξήθηκε κατά 7,5%, έναντι 3,6% το 2005.

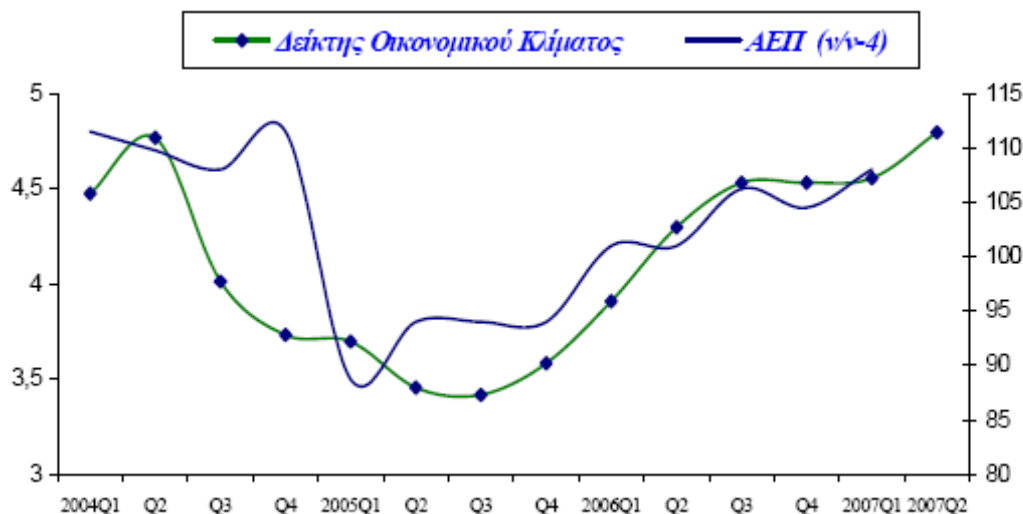
Οι συνολικές επενδύσεις αναμενόταν να αυξηθούν κατά 9,1%, από τις οποίες οι επενδύσεις στις κατασκευές σημείωσαν άνοδο κατά 18% το 2006, όπως φαίνεται από το δείκτη οικοδομικής δραστηριότητας με βάση τις άδειες οικοδομών. Επιπλέον, οι δαπάνες του Π.Δ.Ε. αυξήθηκαν κατά 15,5% σε τρέχουσες τιμές για την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου, έναντι μίας μείωσης κατά 31,6% την αντίστοιχη περίοδο του 2005.

⁵² Αναφέρονται σε μεταρρυθμίσεις στους τομείς της φορολογίας, στον επενδυτικό νόμο, την χρηματοδότηση έργων με συμπράξεις δημόσιου και ιδιωτικού τομέα, την αποτελεσματικότερη λειτουργία των αγορών.

Οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 20,2% σε τρέχουσες τιμές, σημειώνοντας επιτάχυνση κατά 6,3 εκατοστιαίες μονάδες, έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2005. Οι εξαγωγές αγαθών, πέραν των καυσίμων, αυξήθηκαν κατά 13,4%, έναντι 11,1% το 2005. Αντιθέτως, κατά την ίδια περίοδο, οι εξαγωγές των υπηρεσιών αυξήθηκαν μόνο κατά 3,2%, κυρίως, λόγω του τομέα των «μεταφορών και λοιπών υπηρεσιών», με τα έσοδα από τον τουρισμό να έχουν σημειώσει επιτάχυνση 1,2 εκατοστιαίες μονάδες, έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2005. Παράλληλα, η τόνωση της εγχώριας ζήτησης το 2006 σε συνδυασμό με τις υψηλές τιμές του πετρελαίου, συνετέλεσαν στην αύξηση των «αγαθών εισαγωγών» κατά 15,6%, ενώ οι πληρωμές για εισαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 9,3%. Σύμφωνα με τις παραπάνω εξελίξεις, το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών εκτιμήθηκε στο 10,8% του Α.Ε.Π.

Τι συμβαίνει, όμως, με τους κατεξοχήν δείκτες της οικονομικής ανάπτυξης; Ο δείκτης οικονομικού κλίματος από τον Ιούνιο του 2005 και μετά, ακολουθεί σταθερά ανοδική πορεία, φθάνοντας στο επίπεδο των 92,1 μονάδων το Δεκέμβριο του 2005, από τις 83,3 μονάδες που ήταν τον Ιούνιο (διάγραμμα 9). Το α' τρίμηνο του 2006, η ανοδική τάση συνεχίζεται και ο δείκτης φθάνει τον Μάρτιο τις 98,5 μονάδες, σημειώνοντας άνοδο κατά 6,9%, έναντι 3,1% στην ευρωζώνη. Σημειώνεται ότι αυτό το επίπεδο είναι και το υψηλότερο που έχει επιτευχθεί από τον Αύγουστο του 2004. Όλοι οι επιμέρους δείκτες στη βιομηχανία, τις υπηρεσίες, το εμπόριο και τις κατασκευές βελτιώθηκαν σημαντικά. Η ίδια ανοδική πορεία συνεχίστηκε και την υπόλοιπη περίοδο του έτους, δεδομένου ότι ο δείκτης οικονομικού κλίματος τον Ιούνιο ανήλθε στις 105,6 μονάδες, σε σχέση με τις 98,5 μονάδες του Μαρτίου, σηματοδοτώντας μία επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης. Κατά μέσο όρο, στο β' τρίμηνο ο δείκτης άγγιξε τις 102,4 μονάδες, σε σχέση με τις 95,6 μονάδες που υπήρχαν το α' τρίμηνο. Η «μεταφερόμενη αύξηση»⁵³ από το ρυθμό ανάπτυξης του τελευταίου τριμήνου του 2005 στο 2006 ανήλθε στο 0,6%, με την συνολική δυναμική του ρυθμού ανάπτυξης κατά την τελευταία πενταετία να υπολογίζεται στο 3,4%.

⁵³ Προκύπτει από την αγγλική ορολογία “carry-over effect”.



Διάγραμμα 9: Δείκτης Οικονομικού Κλίματος για την Ελλάδα, 2004 – 2006

Έντονα ανοδική τάση εμφανίζει και ο δείκτης οικονομικής συγκυρίας του Ο.Ο.Σ.Α., ο οποίος στο διάστημα του α' τριμήνου του 2006 σημείωσε άνοδο κατά 2,1%, έναντι 1,4% για τις χώρες της Ε.Ε. Ταυτόχρονα, παρατηρήθηκε και επιπρόσθετη αύξηση τους επόμενους μήνες του έτους, υπογραμμίζοντας την σημαντική ανάπτυξη της χώρας μας. Για παράδειγμα, τον Μάιο είχαμε αύξηση κατά 5,7%, έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2005.

Τέλος, υπάρχει και ο ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα. Όσον αφορά τον δείκτη αυτό, καταγράφηκε μία επιτάχυνση από το 14,7% του 2005, στο 18,2% για τον Μάρτιο του 2006. Η τάση αυτή δεν είναι κάτι το αξιοπερίεργο, καθώς αποτελεί απλά την συνέχεια της ανοδικής τάσης των προηγούμενων ετών, συμβάλλοντας έτσι στην ενίσχυση της εγχώριας καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης. Έντονη εμφανίζεται και η συσχέτιση μεταξύ του ρυθμού ανάπτυξης και του ρυθμού αύξησης της πραγματικής χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα, ενισχύοντας την εκτίμηση για την ισχυρή οικονομική ανάπτυξη βραχυχρόνια. Ο ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης στον ιδιωτικό τομέα παραμένει υψηλός τον Απρίλιο και το Μάιο, σημειώνοντας άνοδο 17,5% και 17,2% αντίστοιχα. Από την άλλη πλευρά, η καταναλωτική πίστη σημείωσε επιβράδυνση στο 20,5% από 34,4% το 2005, ενώ η στεγαστική πίστη αυξήθηκε κατά 30% και η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων παρουσίασε άνοδο κατά 10,2%.⁵⁴

⁵⁴ http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2007/2007-06-21_ek8esh_makrooikonomikh.pdf, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2007/cr0726.pdf>, <http://www.imf.org/external/np/ms/2007/121007a.htm>.

3.8 Οικονομική Ανάπτυξη για το έτος 2007

Η θετική επίδοση της ελληνικής οικονομίας συνεχίστηκε και το έτος 2007. Η εκτίμηση αυτή ενισχύεται από τη θετικότερη απ' ό,τι αναμενόταν εξέλιξη το 2006, καθώς και από το ευνοϊκό εξωτερικό περιβάλλον, σύμφωνα με τις εκθέσεις της Ε.Ε. και του Ο.Ο.Σ.Α.

Με βάση την Επιτροπή επιταχύνθηκε ο ρυθμός ανάπτυξης των χωρών μελών της Ε.Ε., σε σχέση με τις προβλέψεις του Νοεμβρίου 2006 κατά 0,5 εκατοστιαίες μονάδες, με αποτέλεσμα από το 2,1% να φτάσουμε στο 2,6%. Την ίδια στιγμή, η επίδραση του ρυθμού ανάπτυξης του δ' τριμήνου του 2006 στο 2007, ανήλθε στις 0,8 εκατοστιαίες μονάδες, τιμή που υπερβαίνει κατά 0,2 εκατοστιαίες μονάδες τον μέσο όρο των τριών τελευταίων ετών. Και με δεδομένη την δυναμική που έχει αναπτύξει η ελληνική οικονομία εντός του εξεταζόμενου έτους (3,2% - 3,6%), η παραπάνω εξέλιξη συμβάλλει στη διατήρηση υψηλού ρυθμού ανάπτυξης. Αυτοί οι επιταχυνόμενοι ρυθμοί ανάπτυξης διατηρήθηκαν παρόλη την σημαντική άνοδο στην τιμή του πετρελαίου, μία μόνιμη αύξηση της οποίας κατά 10\$ μπορεί να περιορίσει τον ρυθμό ανάπτυξης στην Ε.Ε. κατά 0,3 εκατοστιαίες μονάδες.

Παράλληλα, ο δείκτης οικονομικού κλίματος διαμορφώθηκε σε υψηλά επίπεδα το πρώτο τρίμηνο του 2007, στο 107,2 από 95,9 το αντίστοιχο τρίμηνο του 2006. Στην επόμενη χρονική περίοδο ο δείκτης επιταχύνθηκε κατά μέσο όρο στις 111,4 μονάδες, σημαντικά υψηλότερος από την ίδια περίοδο του 2006, όπου είχαμε 101,1 μονάδες. Έτσι και το δεύτερο τρίμηνο του έτους, η άνοδος του Α.Ε.Π. εκτιμούνταν ότι θα διατηρηθεί στα υψηλά επίπεδα του α' τριμήνου.

Ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων το πρώτο τρίμηνο του 2007 ανήλθε στο 15%, έναντι 9,9% το 2006. Οι δαπάνες του Π.Δ.Ε. αυξήθηκαν σε τρέχουσες τιμές κατά 31,5%, έναντι μίας αύξησης γύρω στο 0,6% την αντίστοιχη περίοδο του 2006. Ο όγκος αδειών νέων κατοικιών στο πρώτο τρίμηνο του έτους σημείωσε αύξηση 2,2%, έναντι 13,6% το 2006. Οι άμεσες ξένες επενδύσεις το τρίμηνο Ιανουαρίου - Μαρτίου του 2007 ανήλθαν στα 138 εκατ. ευρώ, έναντι 566 εκ. την αντίστοιχη περίοδο του 2006.

Ιδιαίτερα θετική είναι η εξέλιξη στον δείκτη βιομηχανικής παραγωγής, ο οποίος χαρακτηρίστηκε από σημαντική άνοδο κατά 2,2% έναντι -0,2% το 2006. Σημαντική άνοδο κατά 2,0% σημείωσε και ο δείκτης της μεταποιητικής παραγωγής έναντι 0,2% την αντίστοιχη περίοδο του 2006. Η ισχυρή οικονομική δραστηριότητα του συνοδεύθηκε από την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του δανεισμού του ιδιωτικού

τομέα στο 19,2%, από το προηγούμενο 21,5% του 2006. Ειδικότερα, η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, που συνδέεται με την επενδυτική δραστηριότητα, εμφανίστηκε ισχυρή στο 14,4%, ενώ αντίθετα ο δανεισμός των νοικοκυριών για καταναλωτική πίστη και για τα στεγαστικά δάνεια επιβραδύνθηκαν σημαντικά.⁵⁵

Τέλος, σύμφωνα με βάση τα στοιχεία της ICAP, η μείωση της αξίας των ακάλυπτων επιταγών και των συναλλαγματικών, κάτι το οποίο πρωτοεμφανίστηκε το 2006, συνεχίστηκε και το πρώτο τετράμηνο του 2007, με υποχώρηση κατά 10,1%. Η εξέλιξη αυτή είναι ιδιαίτερα ευνοϊκή, αφού καθιστά την ανάπτυξη ισχυρή και την πιστωτική επέκταση διατηρήσιμη, με παράλληλη μείωση των κινδύνων.

Με βάση τις ανωτέρω εξελίξεις, οι προοπτικές για την ελληνική οικονομία το 2007 χαρακτηρίζονται ως ευνοϊκές. Η δυναμική που έχει αναπτυχθεί στην ελληνική οικονομία καθιστά ιδιαίτερα συντηρητικές τις προβλέψεις, τόσο του Π.Σ.Α., όσο και των διεθνών οργανισμών⁵⁶ που αναφέρονται σε ρυθμούς ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας για το 2007 μεταξύ 3,7% και 3,9%. Μάλιστα ο Ο.Ο.Σ.Α. και το διεθνές νομισματικό ταμείο (Δ.Ν.Τ.) βασίζονται στα στοιχεία του αναθεωρημένου Α.Ε.Π. Οι μέχρι σήμερα εξελίξεις αποδεικνύουν ότι αυτές οι προβλέψεις είναι ιδιαίτερα συντηρητικές, αφού ο ρυθμός ανάπτυξης κινείται κατά 21 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερα από τον μέσο όρο των προβλέψεων αυτών, δηλαδή στο 4,6%, έναντι 3,8%. Οι επενδύσεις επίσης κινούνται με υπερδιπλάσιο ρυθμό, ενώ και οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξάνονται κατά 66% περισσότερο. Τέλος, και ο πληθωρισμός κινείται σε επίπεδα που είναι κατά 13% χαμηλότερος από τις αρχικές εκτιμήσεις.

Συνεπώς, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας εκτιμάται ότι θα είναι υψηλότερος από τον ρυθμό που μέχρι τώρα προβλεπόταν για το 2007. Κύριοι προωθητικοί παράγοντες του ταχύτερου αυτού ρυθμού μεγέθυνσης συνεχίζουν να είναι, όπως και τα δύο προηγούμενα χρόνια, οι ιδιωτικές επενδύσεις και οι εξαγωγές.

Συνοψίζοντας, όλες οι παραπάνω εξελίξεις της περιόδου 2000-2007 επιβεβαιώνουν την μεταστροφή της οικονομικής πολιτικής προς την μακροοικονομική σταθερότητα, την αντιμετώπιση των χρόνιων διαρθρωτικών αδυναμιών, την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, την ενίσχυση των ιδιωτικών επενδυτικών πρωτοβουλιών και την απλοποίηση των φορολογικών και άλλων

⁵⁵ Η επιβράδυνση αυτή ήταν από το 26,3% στο 22,6% και από το 32,6% στο 25,5% για τις δύο μορφές δανείων, αντίστοιχα.

⁵⁶ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ο.Ο.Σ.Α. και Δ.Ν.Τ.

ρυθμίσεων της αγοράς. Η διατήρηση αυτού του ικανοποιητικού ρυθμού ανάπτυξης, ο οποίος τροφοδοτείται, επιπλέον, από τη θετική συμβολή του εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών, θα ενισχυθεί περαιτέρω όταν αρχίσουν να αποδίδουν οι σημαντικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που έχουν ήδη δρομολογηθεί. Αυτές οι μεταρρυθμίσεις είναι απαραίτητες για την αύξηση του παραγωγικού δυναμικού της οικονομίας, τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και την αύξηση της απασχόλησης και αποτελούν τη βασική προϋπόθεση για την επίτευξη ταχείας και βιώσιμης οικονομικής ανάπτυξης.

Κεφάλαιο 4 – Εργατικό Δυναμικό, Απασχόληση και Ανεργία στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2000-2007

4.1 Εξέλιξη του Ποσοστού Ανεργίας στην Ελλάδα

Στην ενότητα αυτή θα αναφερθούμε όσο το δυνατόν πιο συνοπτικά γίνεται στην πορεία που ακολούθησε το ποσοστό ανεργίας την περίοδο ενδιαφέροντός μας.⁵⁷ Για την συζήτηση, όμως, αυτού του θέματος πρέπει να είμαστε εξοικειωμένοι με δύο άλλες έννοιες. Από την μία πλευρά, είναι το Ειδικό Ποσοστό Ανεργίας, το οποίο προκύπτει από τον αριθμό των ανέργων στο σύνολο του εργατικού δυναμικού, ενώ από την άλλη έχουμε το Γενικό Ποσοστό Ανεργίας, το οποίο δείχνει τον αριθμό των ανέργων ως ποσοστό του συνολικού πληθυσμού της χώρας με ηλικία 15 ετών και άνω.⁵⁸ Ο δεύτερος δείκτης, στον οποίο και θα βασιστούμε, κυρίως, χρησιμεύει σε συνθήκες υψηλού αριθμού οικονομικά μη ενεργών ατόμων σε μία χώρα.⁵⁹

Η κατάσταση στην αγορά εργασίας βελτιώθηκε ελαφρά μέσα στο 2000. Προς την κατεύθυνση αυτή έχει συμβάλει η υλοποίηση των λεγόμενων Εθνικών Σχεδίων Δράσης για την Απασχόληση που υιοθετούν τα αρμόδια υπουργεία, όπως και η παρέμβασή τους στην αγορά εργασίας προκειμένου να περιορίσουν την ανεργία. Η πολιτική αυτή είναι η πλέον αποτελεσματική δεδομένου ότι το μεγαλύτερο μέρος της ανεργίας στην Ελλάδα είναι διαρθρωτική ανεργία, την οποία δεν μπορούν να αντιμετωπίσουν από μόνες τους η μεγαλύτερη ανάπτυξη και οι επενδύσεις. Η αποτελεσματικότητα των επιλογών αυτών φάνηκε από την μείωση του μέσου επιπέδου ανεργίας από το 11,9% που ήταν το 1999, στο 11,4% για το σύνολο του 2000. Το ίδιο παρατηρείται εάν εξετάσουμε τις τελευταίες τετραμηνίες των δύο ετών με ποσοστά 12,6% και 11,6%, αντίστοιχα.⁶⁰

Κατά το 2001 καταγράφηκε άνοδος του Α.Ε.Π. κατά 4,1%, σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο, ρυθμός που είναι υψηλότερος από εκείνον που ίσχυε για το σύνολο της ευρωζώνης (1,6%). Καθώς η άνοδος του Α.Ε.Π. συμβάλλει στην άνθιση

⁵⁷ Για το θεωρητικό μέρος του κεφαλαίου 4 βασιστήκαμε στα βιβλία των Dornbusch και Fischer (1993) και Mankiw (2001), ενώ τα εμπειρικά δεδομένα προήλθαν από την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος (www.statistics.gr), τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (www.oecd.com), το Ινστιτούτο Εργασίας Γ.Σ.Ε.Ε. (www.inegsee.gr) και την Τράπεζα της Ελλάδας (www.bankofgreece.gr).

⁵⁸ Mankiw N. G. (2001), «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α..

⁵⁹ <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.

⁶⁰ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2000-2001.pdf>, <http://www.inegsee.gr/ekthesi2000.htm>, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/1001161E.PDF>.

της οικονομίας και τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, είναι αναπόφευκτο να μην παρουσιαστεί και μείωση στο επίπεδο ανεργίας της χώρας μας. Ο μέσος όρος του ειδικού ποσοστού ανεργίας για το 2001 ανήλθε σε 10,5%, ενώ το γενικό ποσοστό ανεργίας ανήλθε σε 5,1%.⁶¹

Για πρώτη φορά ύστερα από το πέρας μίας πενταετίας, το ποσοστό ανεργίας φαίνεται να βρίσκεται κάτω του 10,0% το 2002. Το μέσο ποσοστό της ανεργίας παρουσιάζεται μονοψήφιο στο επίπεδο του 9,9%, το οποίο υπολείπεται σαφώς του 10,5% του 2001. Συνολικά, από το 1999 η ανεργία έχει μειωθεί κατά δύο ποσοστιαίες μονάδες, ποσοστό το οποίο αντιστοιχεί σε μείωση του μέσου ετήσιου αριθμού των ανέργων κατά 18 ποσοστιαίες μονάδες. Παρόλο που η συνολική απασχόληση παραμένει στάσιμη, λόγω της συνεχιζόμενης μείωσης της απασχόλησης στον πρωτογενή τομέα, οι απασχολούμενοι μισθωτοί αυξάνονται συνολικά, φαινόμενο το οποίο εξηγεί την παρατηρούμενη μείωση της ανεργίας. Με άλλα λόγια, η επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας είναι ο βασικός παράγοντας που συνέβαλε στην παρατηρούμενη πτώση του ρυθμού ανεργίας.⁶²

Για το 2003 παρατηρείται ο αντιφατικός συνδυασμός, τόσο της αύξησης του απόλυτου αριθμού του εργατικού δυναμικού, όσο και της σημαντικότητας ανόδου του μη οικονομικά ενεργού πληθυσμού της χώρας. Παρόλα αυτά, το μέσο ετήσιο ποσοστό ανεργίας για το έτος 2003 υπολογίστηκε στο 9,3% καταγράφοντας πτώση 0,7 ποσοστιαίων μονάδων, σε σχέση με το 2002. Αυτή η μείωση του αριθμού των ανέργων προέρχεται από την άνοδο της απασχόλησης των μισθωτών και όχι από τη μείωση του εργατικού δυναμικού που παρατηρείται την ίδια περίοδο. Από τα τριμηνιαία στοιχεία της έρευνας του εργατικού δυναμικού της Ε.Σ.Υ.Ε. (περίοδος 1998-2002) προκύπτει ότι μία αύξηση των απασχολουμένων μισθωτών κατά 1000 άτομα μειώνει τον αριθμό των ανέργων κατά 700 άτομα. Την ίδια στιγμή, και η επιτάχυνση των αναπτυξιακών ρυθμών αύξανε την απασχόληση της εξαρτημένης εργασίας και περιόριζε τον αριθμό των ανέργων.⁶³

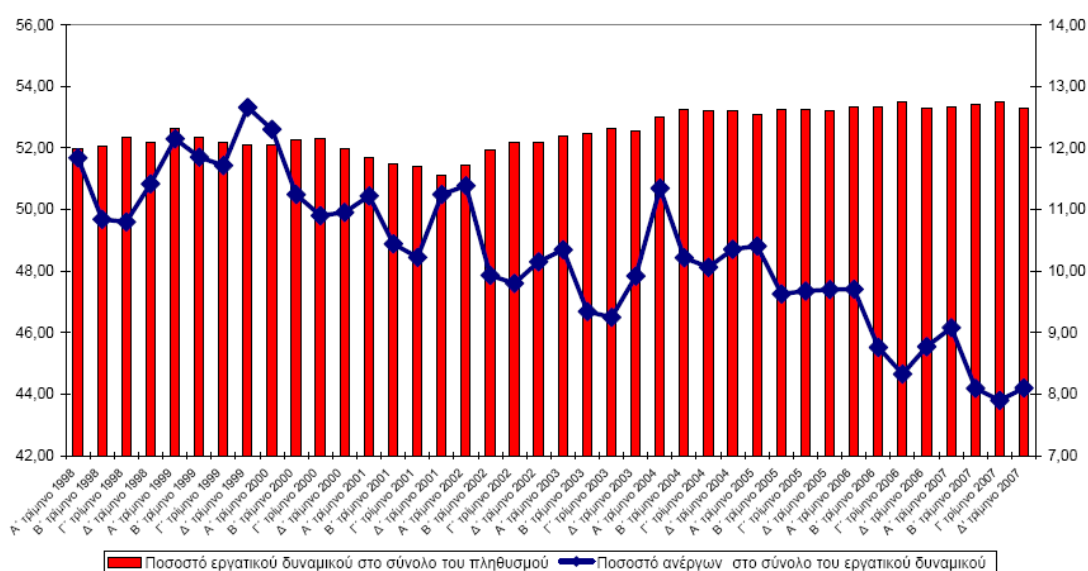
Καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 2000-2004, η σημαντική άνοδος του ρυθμού ανάπτυξης, ήταν άρρηκτα συνδεδεμένη με την προετοιμασία των έργων για την

⁶¹ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2001-2002.pdf>, <http://www.inegsee.gr/EKTHESI2001/ekthesi2001.htm>.

⁶² <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2002-2003.pdf>, <http://www.inegsee.gr/ekthesi2002/menu.html>, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/100312GE5.PDF>.

⁶³ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2003-2004.pdf>, <http://www.inegsee.gr/ekthesi2003.htm>.

τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων, αλλά και με τις λοιπές δαπάνες του δημοσίου. Η όλη θετική εξέλιξη σχετικά με το θέμα της ανεργίας ήρθε να ανατραπεί εν μέρει το 2004, οπότε και καταγράφηκε άνοδος του ποσοστού ανεργίας, σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2004 το ποσοστό ανεργίας ανήλθε σε 10,4%. Το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο το ποσοστό ανεργίας ήταν 10,2%, το δεύτερο τρίμηνο το ποσοστό ανεργίας ήταν 10,2%, ενώ το πρώτο τρίμηνο του 2004 ανερχόταν στο 11,3 %. Κατά μέσο όρο, ο ρυθμός ανεργίας άγγιξε το 10,5%, ποσοστό που είναι ίσο με εκείνο που επικρατούσε στην χώρα το 2001. Ευτυχώς, όμως, αυτό το ποσοστό μειώθηκε, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού, σε 9,9% το 2005.⁶⁴



Διάγραμμα 10: Κίνηση των ποσοστών ανεργίας και απασχόλησης στην Ελλάδα, 2000-2007

Και το 2006 διατηρήθηκε η δυναμική που είχε δημιουργηθεί το 2005. Στις αρχές του έτους, η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,7%, υπερβαίνοντας την αύξηση του εργατικού δυναμικού, συμβάλλοντας στην μείωση του αριθμού των ανέργων κατά 5,9%, καθώς και στην πτώση του ποσοστού ανεργίας. Σημειώνεται ότι από το 1998, είναι η πρώτη φορά στην οποία το μέσο ποσοστό ανεργίας είναι για πρώτη φορά κάτω από το 9%, ποσοστό που αγγίζει περίπου το 8,8%. Η καθοδική πορεία του ρυθμού ανεργίας συνεχίστηκε και το περασμένο έτος στο οποίο μάλιστα καταγράφηκε και το μικρότερο ποσοστό ανεργίας για το τέταρτο τρίμηνο του έτους 1998 (8,1%), έτος από το οποίο η Έρευνα Εργατικού Δυναμικού άρχισε να διεξάγεται

⁶⁴ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2004-2005.pdf>, <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2005-2006.pdf>, <http://www.inegsee.gr/ekthesi2004/ekthesi2004.htm>, <http://www.inegsee.gr/ekthesi2005/ekthesi2005.htm>.

σε τριμηνιαία βάση. Πάντως, και κατά μέσο όρο το ποσοστό αυτό κυμαινόταν γύρω στο 8,3%. Όλη αυτή η πορεία την οποία ακολούθησε το ποσοστό ανεργίας την περίοδο 2000-2007 δίνεται στο παρακάτω διάγραμμα ανά τριμηνία.⁶⁵ Παράλληλα, στο διάγραμμα 10 δίνονται και τα ποσοστά απασχόλησης στα οποία θα αναφερθούμε στην ενότητα 4.3.⁶⁶

4.2 Χαρακτηριστικά της Ανεργίας

Έχοντας αναφερθεί στην πορεία της ανεργίας στην Ελλάδα για το σύνολο του πληθυσμού, θα ήταν ενδιαφέρον να εξετάσουμε και κατά πόσο υφίστανται διαφορές στο επίπεδο της ανεργίας ανάλογα και με το φύλο του ατόμου.⁶⁷ Ξεκινώντας από το 2000, για τους άνδρες το ποσοστό ανεργίας ανερχόταν στο 7,7%. Με την πάροδο των ετών το ποσοστό αυτό έβαινε φθίνον (7,5%, 6,4%, 6,0%), μέχρις ότου να φτάσουμε στο 2004 οπότε και καταγράφηκε μία μικρή άνοδος (6,4%), σε σχέση με το προηγούμενο έτος.⁶⁸ Αυτή, όμως, η αύξηση ήταν μόνο παροδική, καθώς τα τρία τελευταία έτη καταγράφηκε σταδιακή μείωση στο επίπεδο ανεργίας (6,1%, 5,5%), ούτως ώστε να καταλήξουμε σε ένα ποσοστό 5,2% το 2007. Παρόμοια είναι και η τάση για την ομάδα των γυναικών. Με έτος αφετηρίας το 2000, ο ρυθμός ανεργίας των γυναικών κατερχόταν μέχρι το 2004 (17,5%, 16,1%, 14,6%, 14,6%, 16,1%) οπότε και καταγράφηκε μία αύξηση της τάξης των 1,5 ποσοστιαίων μονάδων. Η πορεία αυτή ανεστράφη το επόμενο έτος με μία σημαντική μείωση της ανεργίας στο 14,9%, η οποία ήταν ακόμη πιο εντυπωσιακή το 2006 με ένα ποσοστό της τάξης του 13,5% πριν καταλήξουμε στο 12,3% που χαρακτήρισε το έτος 2007.⁶⁹ Σε κάθε περίπτωση πάντως, τα ποσοστά ανεργίας είναι σαφώς υψηλότερα για τον γυναικείο πληθυσμό παρά για τον ανδρικό, τα οποία ενδέχεται να είναι ακόμη και υπερδιπλάσια της δεύτερης ομάδας.

Επιπλέον, από την κατά ομάδες ηλικιών διάρθρωση της ανεργίας, προκύπτει ότι τα υψηλότερα ποσοστά παρατηρούνται στους νέους ηλικίας 15-29 ετών, όπου το ποσοστό ανεργίας κυμαίνεται στο 21% περίπου, ενώ για τις νέες γυναίκες αυτό

⁶⁵ <http://www.statistics.gr/workforce.asp>.

⁶⁶ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2006-2007.pdf>, <http://www.inegsee.gr/ekthesi2006/ekthesi2006.htm>.

⁶⁷ http://www.statistics.gr/gr_tables/hellas_in_numbers.pdf, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1996,39140985&_dad=portal&schema=PORTAL&screen=detailref&language=en&product=REF_SD_EC&root=REF_SD_EC/sd_ec/sd_ec_emp/tsdec450.

⁶⁸ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2004/ekthesi2004.htm>.

⁶⁹ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2007/ekthesi2007.htm>.

αγγίζει ακόμη και το 29% του οικονομικά ενεργού πληθυσμού τους.⁷⁰ Ως προς το επίπεδο εκπαίδευσης, τα ποσοστά ανεργίας βρίσκονται πάνω από το συνολικό ποσοστό, κυρίως, για τους απόφοιτους ανώτερης τεχνικής επαγγελματικής εκπαίδευσης, καθώς και σε όσους έχουν ολοκληρώσει την δευτεροβάθμια εκπαίδευση. Αντίστοιχα, τα χαμηλότερα ποσοστά παρατηρούνται στα άκρα, δηλαδή στους απόφοιτους της τριτοβάθμιας εκπαίδευσης, στους κατόχους διδακτορικού ή μεταπτυχιακού, καθώς και στις κατηγορίες του πληθυσμού, που έχουν απολυτήριο πρωτοβάθμιας εκπαίδευσης ή έχουν τελειώσει ορισμένες τάξεις αυτής της βαθμίδας. Παρόλο που οι τάσεις αυτές ισχύουν για όλα τα έτη, το 2007 εμφανίζεται μία απόκλιση, σε σχέση με την περίοδο 2000-2006. Πλέον το ποσοστό ανεργίας φαίνεται να υπερβαίνει το συνολικό ποσοστό και για εκείνα τα άτομα που δεν έχουν πάει καθόλου στο σχολείο (14,5%).⁷¹

Παρόλα αυτά, η καταγραφόμενη ανεργία αποδίδεται και στην συμπεριφορά των ίδιων των ατόμων που είναι στο εργατικό δυναμικό. Για την εξεταζόμενη οκταετία, από τους καταγραφέντες άνεργους, σχεδόν, το 39% του συνόλου επιθυμεί να εργαστεί αποκλειστικά σε κάποια θέση πλήρους απασχόλησης, ενώ γύρω στο 56% είναι διατεθειμένο να εργαστεί υπό καθεστώς, είτε πλήρους, είτε μερικής απασχόλησης. Διαχρονικά, υπάρχει ένα σημαντικό ποσοστό ανέργων που κυμαίνεται από 12% έως 17%, το οποίο έχει απορρίψει θέσεις εργασίας για διάφορους λόγους. Μεταξύ των πιο συχνά χρησιμοποιούμενων λόγων είναι η μη ικανοποίηση του ατόμου από τον χώρο εργασίας και το ωράριό του, η μη συμφωνία ως προς το επίπεδο των αποδοχών, καθώς και οι περιορισμένες προοπτικές σταδιοδρομίας.

Η έξαρση της ανεργίας κατά το έτος τέλεσης των Ολυμπιακών Αγώνων επιβεβαιώνεται και από την μελέτη του αριθμού των νέων ανέργων, δηλαδή εκείνων των ατόμων που είχαν εργαστεί κατά το παρελθόν και καταγράφονται πλέον ως άνεργοι, σημειώνοντας μείωση 5,6%, σε σχέση με το 2000.⁷² Ο περιορισμός αυτός στα επίπεδα ανεργίας συνεχίστηκε το 2002 με το ποσοστό αυτό να αγγίζει το 16%, όπως και το 2003 με μία μικρότερη μείωση που ήταν της τάξης του 1,5%. Το 2004 το ποσοστό των «νέων ανέργων», ανήλθε στο 40,7% επί του συνόλου, σε σχέση με το 40,4% του 2003. Στα ακόλουθα έτη καταγράφηκε σταδιακή μείωση, η οποία

⁷⁰ http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1996_39140985&_dad=portal&_schema=PORTAL&screen=detailref&language=en&product=REF_SD_EC&root=REF_SD_EC/sd_ec/sd_ec_emp/tsdec460.

⁷¹ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2007/ekthesi2007.htm>.

⁷² <http://www.inegsee.gr/ekthesi2004/ekthesi2004.htm>.

κατέληξε σε ένα ποσοστό νέων ανέργων ίσο με 35,6% για το τελευταίο εξεταζόμενο έτος.

Εάν στραφούμε τώρα στα επίπεδα της ανεργίας ανάλογα με την γεωγραφική περιοχή στην οποία είναι κατανεμημένα τα άτομα, θα παρατηρήσουμε κάποιες σημαντικές διαφορές. Κατά το πρώτο έτος της εξεταζόμενης περιόδου τα χαμηλότερα ποσοστά καταγράφηκαν για τις περιοχές της Κρήτης, της Πελοποννήσου, του βόρειου Αιγαίου, της ανατολικής Μακεδονίας και της Θράκης. Μάλιστα είναι ενδιαφέρον ότι σε σχέση με το έτος 1999, οι τρεις τελευταίες περιοχές σημείωσαν και την μεγαλύτερη μείωση στο ποσοστό ανεργίας τους. Στον αντίποδα των προηγούμενων βρίσκονται οι περιφέρειες του νότιου Αιγαίου, της Δυτικής Μακεδονίας, της Στερεάς Ελλάδας και της Εύβοιας, στις οποίες παρατηρήθηκαν και τα υψηλότερα ποσοστά ανεργίας.⁷³ Παρόμοια είναι και η τάση για το 2001 δεδομένου ότι τα χαμηλότερα ποσοστά ανεργίας εξακολουθούν να παρουσιάζονται στο Β. Αιγαίο και την Κρήτη, ενώ τα υψηλότερα στην Δ. Μακεδονία, την Στερεά Ελλάδα και την Εύβοια. Επιπλέον, οκτώ περιφέρειες της χώρας παρουσίασαν μείωση του ποσοστού ανεργίας τους, με τη μεγαλύτερη να συναντάται στις περιφέρειες Αττικής και Πελοποννήσου, ενώ πέντε παρουσίασαν αύξηση, με τη σημαντικότερη να αφορά τους Ιονίους νήσους και την Δ. Μακεδονία.⁷⁴ Η δυσμενής αυτή θέση των Ιονίων νήσων φαίνεται να βελτιώθηκε κάπως το 2002, καθώς για την περιοχή αυτή καταγράφηκε η μεγαλύτερη μείωση ανεργίας, τάση η οποία παρατηρήθηκε και για την Θεσσαλία.⁷⁵ Σε περιφερειακό επίπεδο το μεγαλύτερο ποσοστό ανεργίας παρατηρήθηκε το 2003 για ακόμη μία φορά στη Δυτική Μακεδονία με ποσοστό 15,7%, έναντι του 14,5% που επικρατούσε την προηγούμενη χρονιά, ακολουθούμενη από τα Ιόνια νησιά με 13,5%. Η ένταση του προβλήματος της ανεργίας κατά το έτος αυτό επαληθεύεται και από το γεγονός ότι και για τις περιφέρειες της Κεντρικής Μακεδονίας, της Ανατολικής Μακεδονίας & Θράκης, καθώς και της Θεσσαλίας παρατηρήθηκαν ποσοστά ανεργίας άνω του 10%.⁷⁶

Τίποτα δεν φαίνεται να μεταβάλλεται τα επόμενα δύο χρόνια όσον αφορά την κατάταξη των περιφερειών, δεδομένου ότι η Δυτική Μακεδονία με ποσοστά 16,5%

⁷³ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2000.htm>.

⁷⁴ <http://www.inegsee.gr/EKTHESEI2001/ekthesi2001.htm>.

⁷⁵ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2002/menu.html>.

⁷⁶ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2003.htm>.

το 2005 και 12,0% για το 2006 βρίσκεται στην κορυφή της λίστας.⁷⁷ Την δεύτερη θέση καταλαμβάνουν η Ανατολική Μακεδονία και Θράκη με 11,8% και 10,6% αντίστοιχα για τα δύο έτη. Στον αντίποδα βρίσκεται η Κρήτη με ποσοστό ανεργίας 8,0% και 7,2%. Τέλος, το 2007 το μεγαλύτερο ποσοστό ανεργίας παρατηρείται στη Δυτική Μακεδονία με 11,9% και στη Δυτική Ελλάδα με 10,1%, την στιγμή που το μικρότερο ποσοστό ανεργίας αφορά την Κρήτη (5,3%) και το Βόρειο Αιγαίο (6,2%).

Ολοκληρώνοντας, μπορούμε να κάνουμε τα εξής σχόλια σχετικά με τα ποσοστά ανεργίας των ατόμων με ξένη υπηκοότητα. Το πιο σημαντικό χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι εμφανίζουν ποσοστό ανεργίας χαμηλότερο από το μέσο εθνικό (7,7%), το δε ποσοστό απασχόλησής τους ανέρχεται στο ύψος του 72,6% του αντίστοιχου συνολικού πληθυσμού (2004). Για το 2005 το ποσοστό ανεργίας αυτών των ατόμων, ήταν και πάλι χαμηλότερο του μέσου εθνικού (8,3% έναντι 8,8%), το δε ποσοστό των οικονομικά ενεργών ξένων υπηκόων ήταν σημαντικά υψηλότερο από το αντίστοιχο μέσο εθνικό (71,7% έναντι 53,2%). Για το 2006⁷⁸ το ποσοστό ανεργίας των ατόμων με ξένη υπηκοότητα, είναι σημαντικά μικρότερο από το μέσο εθνικό (6,6% έναντι 8,1%). Επίσης, και το ποσοστό των οικονομικά ενεργών ξένων υπηκόων (2007) είναι σημαντικά υψηλότερο από το αντίστοιχο μέσο εθνικό (71,7% έναντι 53,3%).⁷⁹

4.3 Εργατικό Δυναμικό και Τομείς Απασχόλησης

Η απασχόληση αποτελεί ένα σημαντικό οικονομικό και κοινωνικό θέμα, καθώς συμβάλει στην ποιότητα ζωής και την κοινωνική ενσωμάτωση. Επομένως, είναι λογικό ότι βρίσκεται στο επίκεντρο των πολιτικών της Ε.Ε. και της Ελλάδας.⁸⁰

Το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας είναι άρρηκτα συνδεδεμένο με την κατάσταση που επικρατεί στην αγορά εργασίας.⁸¹ Δεν είναι τυχαίο ότι κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 καταγράφηκε διπλασιασμός, αφενός μεν, του ρυθμού ανάπτυξης, αφετέρου δε, της συνολικής απασχόλησης. Αυτή η αύξηση έλαβε χώρα, παρά το γεγονός ότι ο αριθμός των απασχολούμενων του πρωτογενούς τομέα και του ευρύτερου δημόσιου τομέα περιορίστηκε. Η κατάσταση στην αγορά εργασίας

⁷⁷ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2005/ekthesi2005.htm>, <http://www.inegsee.gr/ekthesi2006/ekthesi2006.htm>.

⁷⁸ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2006/ekthesi2006.htm>.

⁷⁹ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2007/ekthesi2007.htm>.

⁸⁰ Dornbusch R. και Fischer S. (1993), «Μακροοικονομική» Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη.

⁸¹ http://www.statistics.gr/gr_tables/hellas_in_numbers.pdf.

κατά τη διάρκεια του 2000 βελτιώθηκε ελαφρά, δεδομένης της αύξησης της συνολικής απασχόλησης κατά 1,2% και ιδιαίτερα των μισθωτών (2,8%). Παράλληλα, σημαντική άνοδος καταγράφηκε και ανά τομέα παραγωγής της οικονομίας. Για παράδειγμα, ο βαθμός αξιοποίησης του εργατικού δυναμικού της μεταποίησης ανήλθε στο 78% περίπου κατά το 2000. Από την πλευρά της προσφοράς, το δυναμικό του πρωτογενούς τομέα αυξήθηκε κατά 1,5%, ενώ σημαντική ανάκαμψη εμφάνισε η δευτερογενής παραγωγή (6,9%) και ιδιαίτερα η μεταποίηση (5,0%). Ανάλογη, τέλος, επιτάχυνση καταγράφηκε και για την απασχόληση του συνόλου των υπηρεσιών (3,1%) και ιδιαίτερα του εμπορίου και των ξενοδοχείων-εστιατορίων κατά 0,7 και 2,8 εκατοστιαίες μονάδες αντίστοιχα. Οι μεταβολές αυτές διατήρησαν την ισχύ τους και κατά το επόμενο έτος. Είναι σημαντικό να σημειώσουμε ότι όλες αυτές οι εξελίξεις εντάσσονταν στο πλαίσιο της εφαρμογής του Εθνικού Σχεδίου Δράσης για την Απασχόληση από μέρους της κυβέρνησης. Κατά την περίοδο που καλύπτει το πρόγραμμα, η εισοδηματική πολιτική θα πρέπει να είναι ανάλογη με την οικονομική δραστηριότητα, έτσι ώστε να διασφαλίζεται όχι μόνο η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, αλλά και η σύγκλιση των αμοιβών των εργαζομένων με εκείνες της υπόλοιπης Ε.Ε. Συνεπώς, η αύξηση της απασχόλησης προβλεπόταν να αυξηθεί ως συνέπεια των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης και των πραγματοποιούμενων επενδύσεων.⁸²

Στη χώρα μας η τάση εξακολούθησε να παραμένει ανοδική και τους πρώτους μήνες του 2002. Τα τελευταία χρόνια είχε παρατηρηθεί μια μετακίνηση εργαζομένων από τον αγροτικό τομέα σε άλλους τομείς οικονομικής δραστηριότητας. Έτσι η απασχόληση στον αγροτικό τομέα συνεχώς μειωνόταν, ενώ η απασχόληση εξαρτημένης εργασίας παρουσίαζε σημαντικούς ρυθμούς αύξησης. Έτσι το 2001, την στιγμή που η συνολική απασχόληση εμφάνιζε μείωση 0,1%, η απασχόληση εξαρτημένης εργασίας παρουσίαζε αύξηση 1,5%, ενώ οι αντίστοιχοι ρυθμοί για το 2002 ανέρχονταν σε 0,8% και 1,8%. Από τους μερικώς απασχολούμενους, το 31% προέβη στην επιλογή αυτή, επειδή δεν ήθελε πλήρη απασχόληση, ενώ το 42%, επειδή δε μπόρεσε να βρει πλήρη απασχόληση. Η μερική απασχόληση είναι αρκετά περιορισμένη στην Ελλάδα, σε σχέση με τον μέσο Ευρωπαϊκό όρο, παρόλο που έχει αυξηθεί οριακά από 3,8% το 2001 σε 4,5% το 2002. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Ε.Ε.

⁸² <http://www.inegsee.gr/ekthesi2000.htm>.

και του Ο.Ο.Σ.Α., το ισοδύναμο πλήρους απασχόλησης που δημιουργήθηκε στην Ελλάδα την περίοδο 1996-2002 είναι στα επίπεδα του μέσου κοινοτικού όρου.⁸³

Με βάση τα αναθεωρημένα στοιχεία της έρευνας εργατικού δυναμικού της Ε.Σ.Υ.Ε.⁸⁴ για το 2003, το ποσοστό απασχόλησης βελτιώθηκε στο 59,5%, από το 58,3% που επικρατούσε το 2002 και ένα επίπεδο 57,0% που χαρακτήριζε το 2001. Αύξηση εμφάνιζε, επίσης, τόσο ο αριθμός των απασχολουμένων μισθωτών (2,1%), όσο και των αυτοαπασχολούμενων (1,7%). Όσον αφορά το ποσοστό της μερικής απασχόλησης, αυτό διατηρήθηκε σε σχετικά σταθερά επίπεδα, τα οποία είναι μάλιστα ιδιαίτερος χαμηλά (4,4%). Συνολικά, τα παραπάνω στοιχεία συνεπάγονται ότι το 2003 το εργατικό δυναμικό αυξήθηκε κατά 1,2% και η συνολική απασχόληση κατά 1,9%, ποσοστά αυξήσεων που υπολείπονται, σαφώς, των αντίστοιχων της Ε.Ε.⁸⁵

Ο απόλυτος αριθμός του πληθυσμού του εργατικού δυναμικού αυξήθηκε, αλλά παράλληλα ο οικονομικά μη ενεργός πληθυσμός παρουσίασε μεγαλύτερη άνοδο. Οι ιδιαίτερα υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης, πάνω από 4% την τριετία 2000-02, επέδρασαν θετικά στην αύξηση της απασχόλησης, κυρίως, της εξηρημένης εργασίας. Αντίθετα, συνεχίστηκε η μείωση της απασχόλησης στον πρωτογενή τομέα και περιορίστηκε, επίσης, ο αριθμός των απασχολούμενων εκτός εξηρημένης εργασίας (δηλ. των αυτοαπασχολούμενων, εργοδοτών και βοηθών στην οικογενειακή επιχείρηση), στη βιομηχανία και τις υπηρεσίες, με αποτέλεσμα τον περιορισμό της αύξησης της συνολικής απασχόλησης. Πιο συγκεκριμένα, η απασχόληση στον πρωτογενή τομέα ύστερα από μία μέση ετήσια μείωση κατά 3,2 ποσοστιαίες μονάδες την τετραετία 1999-2002, αυξήθηκε κατά 1,3%. Στον δευτερογενή τομέα ύστερα από αντίστοιχη μέση ετήσια μείωση κατά 0,2% σημειώθηκε άνοδος κατά 1,0% και στον κλάδο των κατασκευών καταγράφηκε σημαντική άνοδος κατά 8,6%. Από την άλλη πλευρά, η απασχόληση στον μεταποιητικό τομέα μειώθηκε σημαντικά κατά 2,5% συνεχίζοντας έτσι την καθοδική της πορεία. Τέλος, ο αριθμός των απασχολούμενων στον τομέα των υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 2,5% αγγίζοντας, έτσι, το 61,0% της συνολικής απασχόλησης.

Με ένα ποσοστό απασχόλησης της τάξεως του 59,4%, η κατάσταση της απασχόλησης το 2004 φαίνεται να είναι βελτιωμένη, σε σχέση με τα επίπεδα των περασμένων ετών. Οι μισθωτοί, όχι μόνο παρουσιάζουν πολύ μεγάλη αύξηση, η

⁸³ <http://www.inegsee.gr/EKTHESI2001/ekthesi2001.htm>.

⁸⁴ http://www.statistics.gr/table_menu_per_year.asp?Dnid=%20-%20Εργατικό%20Δυναμικό&SSnid=%20-%20Απασχόληση%20-%20Ανεργία&sb=SJO_1&year=2007×eries=0&dt=0.

⁸⁵ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2002/menu.html>.

οποία ανέρχεται στο 37,6% σε σχέση με το 1993, αλλά καταλαμβάνουν και την κορυφή στην πυραμίδα της απασχόλησης με ποσοστό 64% επί των απασχολουμένων. Ο αριθμός των αυτοαπασχολουμένων, παρουσιάζει ελάχιστη αύξηση της τάξης του 2,2% από το 1993 ως και το 2004. Τέλος, το ποσοστό μερικής απασχόλησης παραμένει χαμηλό και ανέρχεται στο 4,6% των απασχολουμένων.⁸⁶

Η συνολική απασχόληση το 2005 αυξήθηκε κατά 1,3%, οδηγώντας για πρώτη φορά το ποσοστό απασχόλησης πάνω από το όριο του 60%. Με την άνοδο αυτή είναι συνεπές το 64% του πληθυσμού της χώρας που είναι μισθωτοί, όπως και το 5,2% των ατόμων που καταλαμβάνουν θέσεις μερικής απασχόλησης, ποσοστό το οποίο είναι αυξημένο σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια. Από τους μερικώς απασχολούμενους, το 26,6% προέβη στην επιλογή αυτή, επειδή για διάφορους λόγους δεν ήθελε πλήρη απασχόληση, ενώ το 47,1%, επειδή δεν κατέστη δυνατό να βρει εργασία με πλήρη απασχόληση. Συνολικά, κατά το 2005 βρήκαν απασχόληση περισσότερα άτομα κατά 2,1%, τα οποία ήταν άνεργα πριν από ένα έτος. Παράλληλα, κατά το ίδιο χρονικό διάστημα, περίπου το ίδιο ποσοστό ατόμων μετακινήθηκε από τον οικονομικά μη ενεργό πληθυσμό σε θέσεις απασχόλησης. Αντίθετα, περισσότερα άτομα, φαίνεται να μετακινήθηκαν από την εργασία στην κατάσταση της ανεργίας (2,6%), Επιπλέον, 2,0% άτομα, που πέρυσι ανήκαν στον οικονομικά μη ενεργό πληθυσμό, εισήλθαν στην αγορά εργασίας αναζητώντας απασχόληση, αλλά ωστόσο παρέμειναν άνεργοι.⁸⁷

Η θετική εξέλιξη στα θέματα της απασχόλησης συνεχίστηκε και το 2006, με το ποσοστό απασχόλησης να ανέρχεται στο 61% από το 59,4% ή το 56% που επικρατούσε το 2004 και το 1998, αντίστοιχα. Είναι χαρακτηριστικό ότι από το σύνολο των απασχολουμένων ένα 2,1%, το οποίο ήταν άνεργο πριν από ένα έτος βρήκε εργασία, το 1,6% μετακινήθηκε από τον οικονομικά μη ενεργό πληθυσμό, το 1,5% από μισθωτό μετατράπηκε σε άνεργο, άλλο ένα 1,8% που ήταν εργαζόμενοι είναι πλέον μη οικονομικά ενεργοί, ενώ παράλληλα και ένα ποσοστό 1,7%, που πέρυσι ανήκε στον οικονομικά μη ενεργό πληθυσμό, εισήλθε στην αγορά εργασίας αναζητώντας απασχόληση, αλλά είναι άνεργο το 2006. Το ποσοστό μερικής απασχόλησης, παραμένει χαμηλό και ανέρχεται στο 5,7% των απασχολουμένων. Από το υποσύνολο αυτό των εργαζομένων το 43,4% έκανε αυτή την επιλογή, γιατί δεν μπόρεσε να βρει πλήρη απασχόληση, ενώ το 11,9% γιατί φροντίζει μικρά παιδιά ή ενήλικες. Το ποσοστό των μισθωτών, το οποίο εκτιμάται σε 63,7%, εξακολουθεί να

⁸⁶ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2004/ekthesi2004.htm>.

⁸⁷ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2005/ekthesi2005.htm>.

είναι χαμηλότερο του μέσου όρου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στην οποία ανέρχεται στο 80% του συνόλου των απασχολουμένων.⁸⁸

Εξετάζοντας την εξέλιξη των απασχολουμένων ανά παραγωγικό τομέα της οικονομίας παρατηρούμε ότι παρόλο που στον πρωτογενή τομέα σημειώνεται μείωση κατά 0,5%, η κατάσταση βελτιώνεται στον τομέα της αλιείας, όπου και η απασχόληση ανέβηκε κατά 9,3%. Από την άλλη πλευρά, τόσο ο δευτερογενής, όσο και ο τριτογενής τομέας αντίθετα παρουσιάζουν αυξήσεις της τάξης του 2,0% και του 2,1%, αντίστοιχα. Για τον πρώτο εκ των δύο τομέων, ο κλάδος με τη μεγαλύτερη αύξηση αφορά εκείνον της παροχής ηλεκτρικού ρεύματος (7,4%), ενώ η δημόσια διοίκηση (8,7%), η υγεία (5,7%), και η εκπαίδευση (4,8%). κατέχουν τα σκήπτρα σε όρους ανόδου απασχόλησης του τριτογενούς τομέα.

Μία ανάλογη πορεία χαρακτηρίζει και την απασχόληση κατά την διάρκεια του τελευταίου εξεταζόμενου έτους. Σε απόλυτους αριθμούς, οι απασχολούμενοι αυξήθηκαν αναφορικά με το 2006, αλλά ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού αυτό παραμένει σταθερό στα ίδια επίπεδα. Πιο αναλυτικά, μέχρι τα τέλη του 2007 σημειώθηκαν οι ακόλουθες αλλαγές στη σύνθεση του εργατικού δυναμικού: κάποια άτομα βρήκαν απασχόληση (2,3%), τα οποία ήταν άνεργα πριν από ένα έτος, άλλα άτομα μετακινήθηκαν από τον οικονομικά μη ενεργό πληθυσμό σε θέσεις εργασίας (2,2%), κάποια μετέστρεψαν τη θέση τους από εργαζόμενα σε άνεργα (1,4%), ενώ άλλα άτομα που ήταν απασχολούμενα, είναι πλέον οικονομικά μη ενεργά (1,6%). Επιπλέον, 1,66% άτομα, που πριν ένα έτος ανήκαν στον οικονομικά μη ενεργό πληθυσμό, εισήλθαν στην αγορά εργασίας αναζητώντας απασχόληση, αλλά είναι άνεργα. Την ίδια στιγμή, τα στοιχεία της Ε.Σ.Υ.Ε. υποστηρίζουν ότι το ποσοστό των ατόμων που εργάζονται υπό το καθεστώς της μερικής απασχόλησης παραμένει χαμηλό και ανέρχεται μόλις στο 5,3% των απασχολουμένων.⁸⁹ Μεταξύ των λόγων που αναφέρονται για την επιλογή αυτή, στην κορυφή βρίσκεται η μη δυνατότητα εύρεσης κάποιας εργασίας πλήρους απασχόλησης (42,3%), και έπεται η ενασχόληση με άτομα εξαρτημένα από αυτούς (11,2%). Από την άλλη πλευρά, αν και το ποσοστό των μισθωτών, είναι υψηλό σε τοπικούς όρους (64,7%), εξακολουθεί να υπολείπεται του μέσου όρου της Ε.Ε. το οποίο ανέρχεται στο 80% του συνόλου των απασχολουμένων.

⁸⁸ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2006/ekthesi2006.htm>.

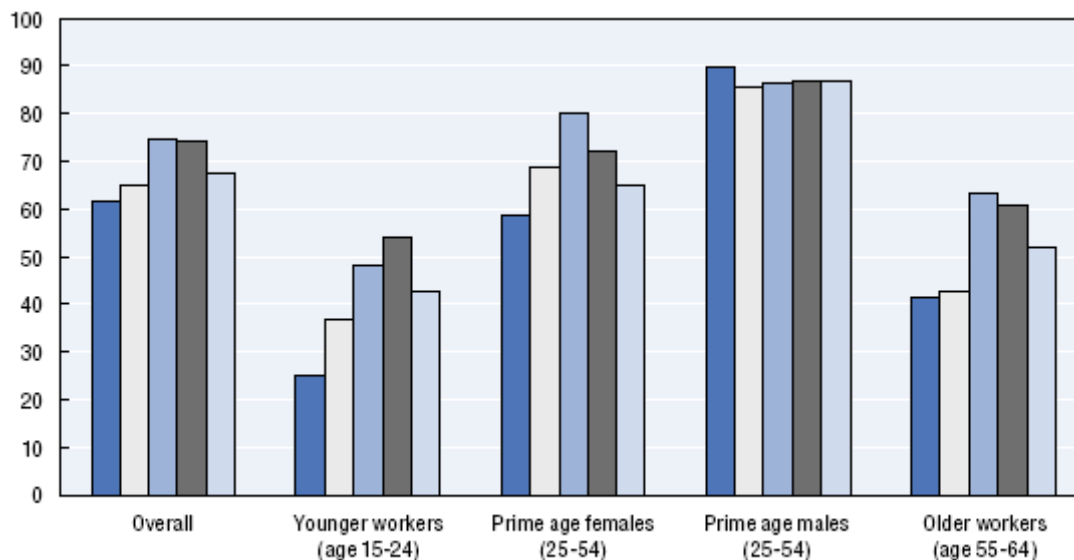
⁸⁹ http://www.statistics.gr/gr_tables/S900_SEL_3A_TS_AN_00_07_10_T_BI.pdf.

Εξετάζοντας την εξέλιξη των απασχολουμένων, ανά τομέα της οικονομίας, παρατηρούμε ότι στον πρωτογενή τομέα του 2007 έχουμε μείωση, σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο (2,5%). Ο δευτερογενής και ο τριτογενής τομέας, αντίθετα, παρουσιάζουν αύξηση της τάξης του 2,7% και του 1,5%, αντίστοιχα. Οι κλάδοι του τριτογενούς τομέα που παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη αύξηση στην απασχόληση είναι των διαφόρων δραστηριοτήτων παροχής υπηρεσιών (11,6%), της υγείας (4,3%), και των ιδιωτικών νοικοκυριών (5,1%). Στο δευτερογενή τομέα, την μεγαλύτερη αύξηση παρουσιάζει ο κλάδος των κατασκευών (8,4%), ενώ στον πρωτογενή εμφανίζεται μείωση σε όλους τους κλάδους.⁹⁰

4.4 Απασχόληση και Ανεργία για την Ευρωπαϊκή Ένωση

Προκειμένου να υπάρχει μία πιο πλήρης εικόνα για την κατάσταση της ανεργίας και της απασχόλησης στην Ελλάδα, θα πρέπει να δούμε τι συμβαίνει και στις υπόλοιπες χώρες του ανεπτυγμένου κόσμου, και δη, της Ε.Ε. Παρόλο που για την Ελλάδα ο προσαρμοσμένος ρυθμός ανεργίας μειώθηκε από ένα μέγιστο 12% του εργατικού δυναμικού το 1999 σε περίπου 9% το 2007, εξακολουθεί αυτός να παραμένει από τους υψηλότερους μεταξύ των χωρών του Ο.Ο.Σ.Α. Η ανεργία είναι ιδιαίτερα υψηλή σε ευάλωτες ομάδες, όπως τα άτομα που αναζητούν για πρώτη φορά εργασία (κυρίως για τους άνδρες) και όσους εισέρχονται στην αγορά εργασίας ύστερα από μία περίοδο απομάκρυνσής τους, κάτι το οποίο αφορά ως επί το πλείστον τις γυναίκες. Την ίδια στιγμή, ο ρυθμός ανεργίας για τους άνδρες στις νεαρές ηλικίες είναι ελαφρώς χαμηλότερος, σε σχέση με τον μέσο όρο των χωρών του Ο.Ο.Σ.Α., ενώ είναι σχεδόν διπλάσιος για την αντίστοιχη ομάδα των γυναικών και των νέων. Πιο παραστατικά δίνονται τα αποτελέσματα αυτά στο παρακάτω διάγραμμα 11.

⁹⁰ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2007/ekthesi2007.htm>.



Διάγραμμα 11: Ποσοστά ανεργίας ανά διάφορες ηλικιακές ομάδες και φύλο – Ο.Ο.Σ.Α., Ελλάδα, Η.Π.Α., Σκανδιναβία και Ε.Ε.

Πηγή: Ο.Ο.Σ.Α. Οι μπάρες με την σειρά παράθεσής τους αναφέρονται στην Ελλάδα, τον μέσο όρο της Ε.Ε., της Σκανδιναβικής χώρας (Δανία, Ισλανδία, Νορβηγία, Σουηδία, Φιλανδία), τις Η.Π.Α. και τον μέσο όρο των χωρών του Ο.Ο.Σ.Α.

Η Ε.Ε. υποφέρει από μία φθίνουσα μεγέθυνση στην παραγωγικότητα κάτι το οποίο επηρεάζει την ανταγωνιστικότητα όλης της οικονομίας και κυρίως της απασχόλησης. Είναι ενδεικτικό ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης της παραγωγικότητας της εργασίας μειώθηκε στην Ε.Ε. των 15 από το 2000 και έπειτα στο 1,2%, σε σχέση με το 1,8% που χαρακτήριζε την περίοδο 1995-2000. Αυτός ο φθίνοντας ρυθμός μπορεί να αποδοθεί, τόσο στην χαμηλότερη επένδυση ανά εργαζόμενο, όσο και στην επιβράδυνση του ρυθμού της τεχνολογικής προόδου. Παρόμοια επίδραση άσκησε και το γεγονός ότι κάποιες από τις νέες εργασίες στην Ε.Ε. ήταν χαμηλής παραγωγικότητας, με σχεδόν το 30% της μείωσης της παραγωγικότητας να αποδίδεται στην αύξηση της απασχόλησης των ατόμων με περιορισμένες ικανότητες.⁹¹

Την ίδια στιγμή, καθώς το Α.Ε.Π. αυξάνεται και ο πληθυσμός των εργαζόμενων ατόμων παραμένει σχετικά σταθερός, ο δείκτης της παραγωγικότητας αναπόφευκτα θα αυξάνεται, δηλώνοντας ότι μία ώρα εργασίας παράγει περισσότερο πλούτο, σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια. Σε όρους διεθνούς ανταγωνιστικότητας παρουσιάζει περισσότερο ενδιαφέρον ο ρυθμός μεγέθυνσης. Μία αύξηση στον ρυθμό μεγέθυνσης της παραγωγικότητας της εργασίας είναι πιθανόν να επηρεάσει την

⁹¹ <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/1001161E.PDF>.

απασχόληση, συμπεριλαμβανομένης και της μέσης ηλικίας εξόδου από το εργατικό δυναμικό, με επίδραση στην ένταση της εργασίας και την κατοχή συγκεκριμένων ικανοτήτων.

Όπως είναι αναμενόμενο, θα καταγράφονται σημαντικές διαφορές μεταξύ των κρατών μελών. Για παράδειγμα, ο ρυθμός απασχόλησης κυμαινόταν μεταξύ 51,7% για την Πολωνία μέχρι και 75,7% για την Δανία. Παρόλο που ο συνολικός ρυθμός απασχόλησης αυξήθηκε κατά μέσο όρο κατά 1,1% από το 1995 στο 2000 για την Ε.Ε. των 15, η πρόοδος σε γενικές γραμμές έχει επιβραδυνθεί. Ο ενδιάμεσος στόχος του 2005 για ένα επίπεδο 67% αρχικά εμφανιζόταν ως μη εφικτός, αν και τον έφθαναν και τον υπερέβαιναν οκτώ χώρες το 2004. Προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος του 70% για το 2010, απαιτείται ένας ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης 1,7% για την Ε.Ε. των 25. Οι κύριοι λόγοι για αυτή την τάση είναι η χαμηλή πορεία ανάπτυξης της ευρωπαϊκής οικονομίας από τις αρχές του 2000 και η παράλληλη επιβράδυνση της ανάπτυξης της παραγωγικότητας της εργασίας σε πολλά κράτη μέλη.

Από την άλλη πλευρά, η ανεργία αυξάνει τον κίνδυνο της φτώχειας και του κοινωνικού αποκλεισμού.⁹² Οι πολιτικές και οι στόχοι της Ε.Ε. αποσκοπούν στην προώθηση της πλήρους απασχόλησης και την αύξηση των ρυθμών απασχόλησης μεταξύ των πιο ευάλωτων κοινωνικών ομάδων. Πιο συγκεκριμένα, κάποιιοι αντικειμενικοί στόχοι που θέτει, στοχεύουν στην βελτίωση της προσαρμοστικότητας των εργατών και των επιχειρήσεων, στην ισορροπία μεταξύ ευελιξίας και ασφάλειας, στην προετοιμασία πολιτικών της αγοράς εργασίας και στην αποτελεσματικότητα των υπηρεσιών απασχόλησης. Το επίκεντρο των πολιτικών της Ε.Ε. για την προώθηση των μεγέθυνσης και της απασχόλησης έχει ασκήσει θετικές επιδράσεις στην ανεργία, η οποία μειώθηκε κατά δύο ποσοστιαίες μονάδες στην Ε.Ε. των 15 από το 1993. Είναι κυρίως οι νέοι και ηλικιωμένοι εργαζόμενοι, οι γυναίκες και τα άτομα με περιορισμένες ικανότητες που υποφέρουν από την έλλειψη απασχόλησης. Η θέση των νέων (15-24) στην αγορά εργασίας έχει χειροτερέψει, σε σχέση με το 2001 με την ανεργία να έχει αυξηθεί από το 15% στο 16,5% το 2004, σε σχέση με το 7-8% του πληθυσμού άνω των 25 ετών. Σε επίπεδο Ε.Ε., ο ρυθμός ανεργίας των γυναικών υπερβαίνει κατά δύο μονάδες εκείνη των ανδρών, συγκρινόμενη με τις τρεις μονάδες που ίσχυαν πριν 10 χρόνια. Η απασχόληση, επίσης, μειώνεται με την χαμηλή προσήλωση στην αγορά εργασίας. Ο κίνδυνος της ανεργίας είναι, σχεδόν, διπλάσιος

⁹² Dornbusch R. και Fischer S. (1993), «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη.

για τα άτομα με μέσο επίπεδο εκπαίδευσης και περισσότερο από διπλάσιος για το χαμηλότερο επίπεδο, αναφορικά με τα ανώτερα επίπεδα εκπαίδευσης.

Κατά το πρώτο μισό της δεκαετίας του 1990, η δομική ανεργία αυξήθηκε στην Ε.Ε. των 15 μαζί με την μακροχρόνια ανεργία, ενώ από το 1998 σημειώθηκε μείωση. Παρόλα αυτά, η μακροχρόνια ανεργία άρχισε να αυξάνεται αργά κατά το 2001-2002. Τόσο η συνολική, όσο και η μακροχρόνια ανεργία αποτελούν ένα πρόβλημα για την Ε.Ε. με το 9% του οικονομικά ενεργού πληθυσμού να είναι άνεργο, από το οποίο περίπου το μισό (46%) να είναι μακροχρόνια άνεργο το 2004. Αν και η συνολική ανεργία σχεδόν σταθεροποιήθηκε το 2005, υπάρχει πάντα ο συνεχής κίνδυνος της αύξησης της μακροχρόνιας ανεργίας. Προς την κατεύθυνση αυτή είχε συμβάλει, για παράδειγμα, η οικονομική επιβράδυνση την διετία 2002-2003, όπου η μεγέθυνση του Α.Ε.Π. ήταν κάτω του 1%. Η πρόληψη και η ενεργοποίηση είναι σημαντικοί παράγοντες για την αντιμετώπιση της μακροχρόνιας ανεργίας μέσω της ενθάρρυνσης της μελλοντικής επανένταξης όσων αναζητούν εργασία. Η πολιτική της απασχόλησης, σε συνδυασμό με την οικονομική πολιτική, αποτελεί μία περιοχή στρατηγικής σημασίας για το μέλλον της Ε.Ε.

Συνοψίζοντας, σύμφωνα με την τελευταία έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής “Απασχόληση στην Ευρώπη το 2003”, η πρόοδος της χώρας μας για την επίτευξη των στόχων της Λισσαβόνας, ως προς το συνολικό ποσοστό απασχόλησης, ήταν πολύ μικρή με άνοδο, την περίοδο 1997-2002, 1,6% έναντι 3,6% του μέσου όρου της Ε.Ε. των 15. Παράλληλα, αυτός ο στόχος απέχει 13,3 εκατοστιαίες μονάδες από το στόχο του 2010, ο οποίος ανέρχεται στο 70% και αποτελεί το δεύτερο υψηλότερο ποσοστό απόκλισης μεταξύ των χωρών μελών της Ε.Ε.

Κεφάλαιο 5 – Πληθωρισμός, Αμοιβή Εργασίας και Επιχειρηματικά Κέρδη κατά την τελευταία οκταετία

Προκειμένου να εξετάσουμε την οικονομική επιτυχία μίας οικονομίας δεν θα πρέπει να παραλείψουμε να αναφερθούμε σε τρία χαρακτηριστικά που προσδιορίζουν την ευημερία των οικονομικών μονάδων. Από την μία πλευρά, έχουμε τα νοικοκυριά, τα οποία προσδιορίζουν το επίπεδο της κατανάλωσής τους με βάση τις εισροές κεφαλαίων που αντιμετωπίζουν, οι οποίες είναι στενά συνδεδεμένες με την απόδοση της εργασίας τους. Οπότε, θα δούμε πως έχει καθοριστεί το επίπεδο των μισθών των ατόμων την περίοδο 2000-2007. Από την άλλη πλευρά, οι επιχειρήσεις αποφασίζουν σχετικά με το ύψος των πραγματοποιούμενων επενδύσεών τους εξετάζοντας το επίπεδο των κερδών τους. Τέλος, και οι δύο αυτές κατηγορίες επηρεάζονται σημαντικά από το επίπεδο του πληθωρισμού που επικρατεί σε κάθε μία δεδομένη χρονική περίοδο στην χώρα. Για αυτόν τον λόγο, θα ξεκινήσουμε με την εξέλιξη της πορείας του πληθωρισμού στην Ελλάδα και θα συνεχίσουμε με την μεταβολή των μισθών και των επιχειρηματικών κερδών κατά την εξεταζόμενη οκταετία.⁹³

5.1 Διαχρονική Πορεία του Πληθωρισμού

Ένα από τα βασικά χαρακτηριστικά που επηρεάζουν το επίπεδο του πληθωρισμού είναι οι παγκόσμιες τιμές του πετρελαίου. Ανάλογα με το πώς μεταβάλλεται το μέγεθος αυτό, προσδιορίζεται και το ετήσιο ύψος του πληθωρισμού. Το 2000 ο πληθωρισμός όντας σε συνέπεια με την τάση αυτή σημείωσε επιτάχυνση, λόγω των αυξήσεων στις τιμές του πετρελαίου. Πιο συγκεκριμένα, σε μέσα επίπεδα ανήλθε στο 3,1%, ενώ είχε αγγίξει ακόμη και την τιμή του 4,2% (Νοέμβριος 2000). Αυτό σημαίνει ότι ο γενικός δείκτης τιμών του καταναλωτή (Γ.Δ.Τ.Κ.), αναφορικά με το προηγούμενο ημερολογιακό έτος, παρουσίασε μία αύξηση της τάξεως της μισής εκατοστιαίας μονάδας, ενώ ο αποπληθωριστής⁹⁴ της ιδιωτικής κατανάλωσης κυμάνθηκε στο 2,7%. Παρόλο, όμως, που ο πληθωρισμός αυξήθηκε σε σχέση με το

⁹³ Οι έννοιες που εμφανίζονται στον κεφάλαιο 5 βασίζονται στα κεφάλαια από τα βιβλία των Abel και Bernanke (2002) και Dornbusch και Fischer (1993). Τα εμπειρικά στοιχεία σχετίζονται με τα στοιχεία του Ινστιτούτο Εργασίας Γ.Σ.Ε.Ε. (www.inegsee.gr), τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (www.oecd.com), την eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>) και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (www.imf.com).

⁹⁴ Πρόκειται για έναν αριθμοδείκτη που μετράει τις μεταβολές όλων των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται σε μια οικονομία, δηλαδή του Α.Ε.Π. Ισούται με το λόγο του ονομαστικού Α.Ε.Π. στο έτος βάσης προς το πραγματικό Α.Ε.Π. στο έτος που έχουμε επιλέξει ως βάση επί εκατό.

1999, εξακολουθεί να παραμένει χαμηλός και η καταγραφόμενη άνοδος ήταν μικρότερη από την αντίστοιχη του μέσου όρου της Ε.Ε. των 15, καθώς η άνοδος για αυτή ήταν 1,1 εκατοστιαίες μονάδες.⁹⁵

Η ανοδική πορεία του πληθωρισμού συνεχίστηκε και στο πρώτο εξάμηνο του 2001, προκειμένου να κατέλθει κατά την υπόλοιπη περίοδο του έτους και να κλείσει στο 3,4% σε μέσα επίπεδα έτους. Παρόμοια ήταν και η εξέλιξη του αποπληθωριστή της εθνικής ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία αυξήθηκε κατά την ίδια περίπου αναλογία όπως και το 2000 (3,1%). Είναι ιδιαίτερα ενδιαφέρον το γεγονός ότι κατά το έτος αυτό και σε αντίθεση με το 2000, ο πληθωρισμός και κυρίως ο πυρήνας⁹⁶ του (3,8%), υπερέβαινε τον μέσο όρο του πυρήνα πληθωρισμού της ευρωζώνης κατά 1,8 εκατοστιαίες μονάδες (2%). Πάντως, αν και ο πληθωρισμός στην Ελλάδα διαμορφώθηκε σε υψηλότερα επίπεδα από εκείνον της ζώνης του ευρώ, σε γενικές γραμμές ακολούθησε την ίδια πορεία στις δύο περιοχές. Αυτή η απόκλιση μπορεί να αποδοθεί στις έμμεσες επιπτώσεις που άσκησαν η άνοδος των διεθνών τιμών των καυσίμων και η υποχώρηση της ισοτιμίας του ευρώ πάνω στις τιμές των εγχώρια παραγόμενων και εισαγόμενων τελικών αγαθών και υπηρεσιών.⁹⁷

Κατά τη διάρκεια των πρώτων πέντε μηνών του 2002, ο πληθωρισμός επιβραδύνθηκε και άγγιξε το 3,5%, με αποτέλεσμα η διαφορά από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο να περιοριστεί στην μία εκατοστιαία μονάδα. Μοναδική παραφωνία της περιόδου αυτής αποτέλεσε η παροδική άνοδος του πληθωρισμού κατά την περίοδο των εορτών του Πάσχα, οπότε και αυτός ανήλθε στο 4,2%. Σε επίπεδο μέσων όρων, ο ετήσιος πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 3,6% παρουσιάζοντας μικρή άνοδο από το 3,4% που επικρατούσε το 2001, ενώ με βάση τον γενικό δείκτη τιμών του καταναλωτή, ο πληθωρισμός ανήλθε στο 3,9% από το 3,7% της προηγούμενης χρονιάς. Συγκριτικά με την κατάσταση στην Ε.Ε., ο πληθωρισμός ήταν υψηλότερος κατά 1,7 εκατοστιαία μονάδα. Η μικρή αυτή επέκταση προκλήθηκε από την άνοδο στις τιμές των καυσίμων και των οπωροκηπευτικών, την διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους σε ορισμένους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας και κυρίως από τις στρογγυλοποιήσεις ή τις ανατιμήσεις των τιμών που έγιναν με πρόσχημα την κυκλοφορία του ευρώ. Αυτές οι δυσμενείς επιδράσεις λειτούργησαν ως αντίβαρο στις

⁹⁵ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2000.htm>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2001/cr0152.pdf>.

⁹⁶ Αλλιώς αναφέρεται ως «δομικός δείκτης τιμών καταναλωτή» και είναι ο πληθωρισμός, εάν δεν λάβουμε υπόψη μας τις τιμές των καυσίμων και των νοπών τροφίμων.

⁹⁷ <http://www.inegsee.gr/EKTHESI2001/ekthesi2001.htm>.

ευνοϊκές επιδράσεις που άσκησε η ανατίμηση του ευρώ, η μείωση των τιμών των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών και η εξέλιξη των διεθνών τιμών των εισαγόμενων αγαθών. Από την άλλη πλευρά, ο πυρήνας του αν και παρέμεινε αμετάβλητος για τη χώρα μας, η απόκλισή του από τα επίπεδα της Ε.Ε. περιορίστηκε σε 1,4 εκατοστιαίες μονάδες από 1,8 που ήταν το 2001.⁹⁸

Το 2003 αποτέλεσε το πρώτο έτος, ύστερα από μία περίοδο τριών περίπου ετών, κατά το οποίο ο πυρήνας του πληθωρισμού έφτασε στο χαμηλότερο επίπεδό του (2,9%). Αυτή η εξέλιξη ήταν προσωρινή, καθώς σε ετήσιο μέσο όρο, τόσο ο συνολικός πληθωρισμός, όσο και ο πυρήνας του, δεν επωφελήθηκαν από την υποχώρηση της τιμής του πετρελαίου και την ανατίμηση του ευρώ, έναντι του δολαρίου κατά 19,7%. Ως εκ τούτου, ο πληθωρισμός ευρισκόμενος στο επίπεδο του 3,5% αποτελούσε τον υψηλότερο μεταξύ των χωρών της Ε.Ε., διατηρώντας την ίδια στιγμή μία διαφορά 1,3 εκατοστιαίων μονάδων από το μέσο όρο της Ένωσης. Η εμμονή αυτή του πληθωρισμού, που διαβρώνει τα εισοδήματα των εργαζομένων, οδήγησε σε χειροτέρευση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Παράλληλα, ο πυρήνας του πληθωρισμού σημείωσε μείωση συγκριτικά με το 2002, οπότε και διαμορφώθηκε στο 3,1%, με την απόκλισή του από την Ε.Ε. να έχει περιοριστεί στις 1,1 εκατοστιαίες μονάδες (3,2%). Από τους βασικότερους παράγοντες που υποβοήθησαν στην πτώση αυτή του πυρήνα αποτελούν, αφενός μεν, η ανατίμηση του ευρώ που συγκράτησε τον εισαγόμενο πληθωρισμό, αφετέρου δε, η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας.⁹⁹

Ελαφρά μείωση του γενικού δείκτη τιμών καταγράφηκε για το έτος τέλεσης των Ολυμπιακών Αγώνων (3,0%), παραμένοντας για ακόμη μία φορά σε επίπεδα υψηλότερα του μέσου όρου της ευρωζώνης. Παρόλα αυτά, αυτή η απόκλιση του πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδας και Ε.Ε. έβαινε φθίνουσα, ούτως ώστε να καταλήξουμε στο επίπεδο 0,9% το 2004, από το 1,3% του 2003 και το 1,6% του 2002.¹⁰⁰ Οι ασκούντες την οικονομική πολιτική, όμως, ανέμεναν την παραπάνω απόκλιση του πληθωρισμού, δεδομένου του υψηλότερου ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας. Σύμφωνα με τις προβλέψεις τους, η σύγκλιση των δύο επιπέδων πληθωρισμού, αλλά κυρίως η υπέρβαση του ελληνικού πληθωρισμού από τον αντίστοιχο ευρωπαϊκό μέσο όρο, είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με εγγενή

⁹⁸ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2002/menu.html>.

⁹⁹ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2003.htm>.

¹⁰⁰ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2004/ekthesi2004.htm>.

διαρθρωτικά προβλήματα της οικονομίας μας. Το βασικότερο εκ των προβλημάτων αυτών είναι ότι η κοινή νομισματική πολιτική της Ε.Ε. στερεί από τους σχεδιαστές της ελληνικής οικονομίας ένα μέσο που θα μπορούσε να αντιμετωπίσει το πρόβλημα του πληθωρισμού. Τα προηγούμενα χρόνια, η ελληνική κυβέρνηση ήταν σε θέση να χρησιμοποιεί την νομισματική πολιτική, την εισοδηματική πολιτική, την έκτακτη μείωση των καταναλωτικών φόρων και τον καθορισμό των τιμολογίων κοινής ωφέλειας για την διαμόρφωση του ύψους του πληθωρισμού. Όλα αυτά τα μέτρα της αντιπληθωριστικής νομισματικής πολιτικής που υιοθέτησε η Τράπεζα της Ελλάδος συνέβαλαν στον περιορισμό του πληθωρισμού εντός εκείνων των ορίων που είχε θέσει η συνθήκη του Μάαστριχτ ως προαπαιτούμενα για την ένταξη της χώρας μας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (Ο.Ν.Ε.). Επιπλέον, ο πληθωρισμός δεν αυξήθηκε μόνο εξαιτίας της μείωσης της τιμής των νωπών οπωροκηπευτικών, αλλά και εξαιτίας της μη επαλήθευσης των φόβων για άνοδο του πληθωρισμού κατά την περίοδο των Ολυμπιακών Αγώνων. Τέλος, ο πυρήνας του πληθωρισμού αυξήθηκε και παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα.¹⁰¹

Ο πληθωρισμός το 2005 αυξήθηκε λόγω εξωγενών παραγόντων, με την άνοδο της τιμής του αργού πετρελαίου να καταλαμβάνει την πρώτη θέση μεταξύ αυτών των παραγόντων. Πιο αναλυτικά, η μέση τιμή του πετρελαίου διαμορφώθηκε στα 54 δολάρια, κάτι το οποίο αντιπροσωπεύει μία αύξηση της τάξης του 43,1%, σε σχέση με το 2004. Η αύξηση αυτή υπερέβη κατά πολύ τις προβλέψεις των ασκούντων την οικονομική πολιτική, και δη της Επιτροπής, που προέβλεπε αύξηση μόλις 14,8%. Αυτές οι υψηλές τιμές του πετρελαίου ώθησαν τον πληθωρισμό στο 3,5%,¹⁰² τη στιγμή που ο πυρήνας του ακολουθώντας φθίνουσα πορεία, διαμορφώθηκε στο 3,1%. Ένας άλλος λόγος που συνετέλεσε στο υψηλότερο επίπεδο τιμών για την Ελλάδα, ως προς το μέσο επίπεδο τιμών της Ε.Ε., ήταν η έμμεση φορολογία, η οποία δεν μεταφέρθηκε πλήρως στις τιμές του καταναλωτή. Μεταξύ των υπόλοιπων παραγόντων που αναφέρονται είναι η υποχώρηση των τιμών των νωπών οπωροκηπευτικών και η αύξηση των τιμολογίων των ΔΕΚΟ με λιγότερο έντονο ρυθμό, η ένταση της εποπτείας από τα αρμόδια υπουργεία και την επιτροπή ανταγωνισμού, οι μικρότερες πληθωριστικές πιέσεις, καθώς και τα περιορισμένα περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων. Τέλος, ο μέσος πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε υψηλότερα επίπεδα, εξαιτίας της επιτάχυνσης του ρυθμού ανόδου των τιμών των

¹⁰¹ Από το 3,1% που ήταν το 2003 ανήλθε στο 3,4% το 2004.

¹⁰² Έναντι 3,0% το 2004.

εισαγόμενων προϊόντων πέραν των καυσίμων, η οποία αντανακλά παράλληλα και την μικρή μέση ετήσια υποτίμηση του ευρώ έναντι των λοιπών νομισμάτων.¹⁰³

Ο πληθωρισμός, παρά τη συνεχιζόμενη αύξηση της τιμής του πετρελαίου και την επιτάχυνση του «Δείκτη Τιμών Παραγωγού»¹⁰⁴ εκτός ενέργειας για την εσωτερική αγορά, διατηρήθηκε σε χαμηλά επίπεδα και το 2006. Πιο συγκεκριμένα, ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού υποχώρησε ελαφρά στο 3,3%, από το 3,5% του 2005. Πρέπει να σημειωθεί όμως, ότι ο Δείκτης Τιμών του Παραγωγού στη βιομηχανία για την εγχώρια αγορά εμφάνισε αύξηση, ενώ ο αντίστοιχος δείκτης εισαγομένων διατηρήθηκε χαμηλός με άνοδο μόλις 1,8%. Η περιορισμένη υποχώρηση του πληθωρισμού αντανακλά το γεγονός ότι οι ευνοϊκές επιδράσεις ορισμένων παραγόντων αντισταθμίστηκαν με τις δυσμενείς επιδράσεις άλλων. Ευνοϊκά επέδρασαν η σταδιακή εξάλειψη της επίδρασης που είχε στον ετήσιο ρυθμό ανόδου των τιμών καταναλωτή η αύξηση των συντελεστών έμμεσης φορολογίας, η σημαντική επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού αύξησης των τιμών του αργού πετρελαίου και των εγχώριων λιανικών τιμών των καυσίμων, η δημοσιονομική πολιτική, καθώς και η ενίσχυση του ανταγωνισμού στον τομέα του λιανικού εμπορίου. Ακόμη και ο πληθωρισμός θα ήταν υψηλότερος, εάν οι αυξήσεις των τιμολογίων των επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας αντανακλούσαν πλήρως τις αυξήσεις των στοιχείων του κόστους. Δυσμενώς επέδρασαν η σημαντικά ταχύτερη άνοδος του ανά μονάδα κόστους εργασίας, η μεγάλη επιτάχυνση της ανόδου των τιμών των βασικών εμπορευμάτων στην παγκόσμια οικονομία και των τιμών των εισαγόμενων αγαθών, όπως και το γεγονός ότι οι τιμές των νοπών οπωροκηπευτικών αυξήθηκαν το 2006, ενώ το προηγούμενο ημερολογιακό έτος είχαν μειωθεί. Δεδομένου ότι η ανωτέρω αρνητική εξέλιξη δεν έχει επιβαρύνει τον πυρήνα του γενικού δείκτη τιμών καταναλωτή, ο οποίος αντίθετα επιβραδύνθηκε στο 2,9% από το 3,2% του 2005 και

¹⁰³ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2005/ekthesi2005.htm>, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1996,39140985&_dad=portal&_schema=PORTAL&screen=detailref&language=en&product=STRIND_ECOBAC&root=STRIND_ECOBAC/ecobac/eb040.

¹⁰⁴ Είναι ένας από τους διάφορους τρόπους μέτρησης του πληθωρισμού. Ο δείκτης αυτός μετράει τις μεταβολές του επιπέδου των τιμών που αγοράζουν και χρησιμοποιούν ως πρώτες ύλες οι μεταποιητικές βιομηχανίες. Επειδή οι βιομηχανίες αγοράζουν αυτά τα αγαθά χονδρικά, οι τιμές τους αποκαλούνται τιμές χονδρικής ή γνωστές ως wholesale prices. Αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο είναι πιθανόν ο Δείκτης Τιμών Παραγωγού να απαντηθεί και ως Δείκτης Τιμών Χονδρικής ή Wholesale Price Index.

στο βαθμό που θα υπάρξει υποχώρηση των τιμών των καυσίμων, η πτωτική πορεία του πληθωρισμού ήταν αναμενόμενο να διατηρηθεί για το υπόλοιπο του έτους.¹⁰⁵

Κατά το τελευταίο έτος της εξεταζόμενης περιόδου, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός μειώθηκε στο 3,0%, από το 3,3% που επικρατούσε το 2006. Αυτή η υποχώρηση, αφενός μεν, προήλθε από την ευνοϊκή εξέλιξη της μείωσης της τιμής των καυσίμων, αφετέρου δε, συνετέλεσε στην επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Επιπλέον, οι επανειλημμένες αυξήσεις των επιτοκίων το 2005, σε συνδυασμό με την πολιτική περιορισμού των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, άσκησαν περιοριστική επίδραση στις πληθωριστικές προσδοκίες. Ίδια επίδραση φαίνεται να άσκησε και η συνεχιζόμενη ανάπτυξη του ανταγωνισμού στον τομέα του λιανικού εμπορίου και η εισαγωγή τελικών καταναλωτικών αγαθών από χώρες με σχετικά χαμηλό κόστος παραγωγής. Παράλληλα, παρόλο που η απόκλιση της χώρας μας, σε σχέση με τον κοινοτικό μέσο όρο, μειώθηκε ελαφρά σε 0,9 ποσοστιαίες μονάδες, από 1,1 που ήταν το 2006, εξακολούθησε να παραμένει υψηλή. Απεναντίας, ο πυρήνας του πληθωρισμού σημείωσε ελαφρά αύξηση, η οποία ήταν απόρροια των πληθωριστικών πιέσεων. Αυτές οι πιέσεις συνδέονται με την πλευρά της ζήτησης που εξακολούθησε να αυξάνεται με υψηλό ρυθμό, αλλά και με την εγχώρια προσφορά, εξαιτίας της αύξουσας πορείας του κόστους εργασίας.¹⁰⁶

5.2 Εξέλιξη των Μισθών

Ένα από τα σημαντικότερα κόστη που έχουν να αντιμετωπίσουν οι επιχειρήσεις στην παραγωγική τους διαδικασία είναι η αμοιβή των διαφόρων συντελεστών παραγωγής, και δη της εργασίας.¹⁰⁷ Αυτή η αμοιβή, με την σειρά της, αποτελεί και μία από τις βασικότερες πηγές εισροής χρήματος για τα νοικοκυριά. Εφόσον ο μισθός των εργαζομένων αποτελεί ένα κόστος για τους εργοδότες, οι όποιες μεταβολές σημειώνονται στο επίπεδο των μισθών, είναι αναπόφευκτο να μη μεταφέρονται στην τιμή του παραγόμενου προϊόντος της εκάστοτε επιχείρησης. Οπότε φαίνεται να υπάρχει μία έντονη συσχέτιση μεταξύ μεταβολών της απόδοσης του συντελεστή της

¹⁰⁵ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2006/ekthesi2006.htm>, <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.

¹⁰⁶ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2007/ekthesi2007.htm>, <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.

¹⁰⁷ Abel A. και Bernanke B. (2002), «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Τόμος Β.

εργασίας και του γενικού επιπέδου τιμών σε μία οικονομία, άρα του επιπέδου πληθωρισμού.¹⁰⁸ Μάλιστα, αυτοί οι μισθοί αναμένουμε να είναι υψηλότεροι, όσο μεγαλύτερη είναι και η παραγωγικότητα του ατόμου. Σε συνέπεια με τα θεωρητικά στοιχεία φαίνεται να είναι η πορεία των μισθών στην Ελλάδα κατά την εξεταζόμενη περίοδο. Για παράδειγμα, κατά το 2000 η χώρα μας παρουσίασε, μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών, μία από τις υψηλότερες ετήσιες αυξήσεις όσον αφορά την παραγωγικότητα της αγοράς εργασίας. Αυτό το ποσοστό ανήλθε στο 2,8%, έναντι του 1,2% της ευρωζώνης. Αυτή η αυξημένη παραγωγικότητα συνοδεύτηκε και από μία αύξηση του μέσου πραγματικού μισθού κατά 2,8% περίπου.¹⁰⁹

Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας επιβραδύνθηκε ελαφρά το 2001 για το σύνολο της οικονομίας και διαμορφώθηκε στο 2,5%. Παράλληλα, το έτος αυτό εξαλείφθηκε και η προς τα πάνω απόκλιση του κόστους εργασίας από το αντίστοιχο κόστος της ζώνης του ευρώ. Η σύγκλιση μεταξύ των δύο αυτών μεγεθών προήλθε από την σημαντική επιβράδυνση του κόστους εργασίας στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια και την ταυτόχρονη επιτάχυνση της αύξησης του κόστους εργασίας στην ευρωζώνη. Παρόλα αυτά, ο ρυθμός ανόδου των μέσων αποδοχών ή των μισθολογικών δαπανών στην Ελλάδα παρέμεινε υπερδιπλάσιος από ότι στην Ε.Ε., αγγίζοντας το 5,7%. Εάν παρατηρήσουμε την μεταβολή του μισθού ανά τομέα παραγωγής, τότε είναι εμφανές ότι, τόσο στην μεταποίηση, όσο και στον λεγόμενο επιχειρηματικό τομέα, ο οποίος περιλαμβάνει τις τράπεζες, τις ιδιωτικές και δημόσιες επιχειρήσεις, η εξέλιξη αυτού του μεγέθους επιταχύνθηκε ελαφρά στο 2,4%.¹¹⁰

Το 2002 έγιναν ακόμη περισσότερα βήματα προς την εξίσωση της παραγωγικότητας και των μισθών μεταξύ των δύο ομάδων.¹¹¹ Πλέον, το επίπεδο της παραγωγικότητας της ελληνικής εργασίας εξακολουθεί να αυξάνεται, ώστε να φτάσει στο 85% του μέσου όρου της ευρωζώνης, με την παράλληλη αύξηση των πραγματικών μισθών (2,5%) που οδηγούν σε μισθούς για την Ελλάδα της τάξεως του 80% του μέσου όρου της ευρωζώνης. Παρά την σταδιακή αυτή σύγκλιση, με βάση τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδας, το 2002 ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας

¹⁰⁸ <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.

¹⁰⁹ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2000.htm>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2001/cr0152.pdf>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2001/cr0157.pdf>, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/1001161E.PDF>.

¹¹⁰ <http://www.inegsee.gr/EKTHESI2001/ekthesi2001.htm>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2002/cr02236.pdf>.

¹¹¹ Η μία ομάδα είναι η Ελλάδα και η δεύτερη αναφέρεται στο σύνολο των υπόλοιπων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

στο σύνολο της οικονομίας ήταν χαμηλότερος το 2002 (2,7%), από ότι το 2001 (2,8%), με την μεταβολή στον επιχειρηματικό τομέα να είναι ακόμα εντονότερη, δεδομένου ότι επιβραδύνθηκε ο ρυθμός αύξησης κατά 1,4 εκατοστιαίες μονάδες. Εάν λάβουμε υπόψη μας, αφενός μεν, την ταχύτερη αύξηση των μέσων ονομαστικών αποδοχών που διαμορφώθηκαν στο 6,6% από το περσινό 5,2%, αφετέρου δε, την ταχύτερη άνοδο του Α.Ε.Π. ανά απασχολούμενο μισθωτό, τότε η εξέλιξη αυτή δεν πρέπει να φαντάζει περίεργη. Είναι χαρακτηριστικό ότι ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ήταν υψηλός ακόμη και μετά την κατάργηση των τελών χαρτοσήμου. Εάν αυτά τα τέλη δεν είχαν μειωθεί, ο ρυθμός ανόδου θα ήταν σαφώς υψηλότερος. Πάντως, στην οικονομία μας ως σύνολο, η άνοδος του κόστους παρέμεινε υψηλότερη από το ανώτατο συμβατό επίπεδο και από την αντίστοιχη της ζώνης του ευρώ.¹¹²

Η πορεία των μισθών δεν συνεχίστηκε με την ίδια ακριβώς μορφή και το επόμενο έτος. Τα βασικά χαρακτηριστικά του 2003 αναφορικά με το κόστος εργασίας είναι τα ακόλουθα. Πρώτον, το πραγματικό κόστος εργασίας μειώθηκε σημαντικά κατά 3,5%, ως αποτέλεσμα του συνδυασμού της επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας (2,7%) και της οριακής αύξησης του μέσου πραγματικού μισθού κατά 0,3%. Δεύτερον, ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού κόστους εργασίας περιορίστηκε στο 1,1%. Τρίτον, αν και ο ρυθμός αύξησης του κόστους επιβραδύνθηκε, εξακολούθησε να διατηρείται σε υψηλά επίπεδα σε επίπεδο οικονομίας της χώρας μας. Τέταρτον, στον επιχειρηματικό τομέα, αυτός ο ρυθμός διαμορφώθηκε σε επίπεδο κάτω του 2%. Τέλος, για το σύνολο της οικονομίας ο ρυθμός μεταβολής του μισθού εργασίας αυξήθηκε κατά 2,6%, έναντι του 3,4% που επικρατούσε το 2002, αντανακλώντας την βραδύτερη αύξηση της μισθολογικής δαπάνης ανά μισθωτό και την ταχύτερη αύξηση της παραγωγικότητας.¹¹³

Η αύξηση των μέσων αποδοχών πριν την καταβολή των φόρων στο επίπεδο 6,5% το 2004, αντανακλά την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας κατά 4,2%.¹¹⁴ Για ακόμη μία φορά, το επίπεδο αυτό εξακολουθούσε να υπερβαίνει, τόσο τον αντίστοιχο ρυθμό στην ζώνη του ευρώ, όσο και το επίπεδο του πληθωρισμού. Εάν στραφούμε στις μεταβολές του κόστους εργασίας ανά συγκεκριμένο παραγωγικό

¹¹² <http://www.inegsee.gr/ekthesi2002/menu.html>.

¹¹³ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2003.htm>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04235.pdf>.

¹¹⁴ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2004/ekthesi2004.htm>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr0543.pdf>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05266.pdf>.

κλάδο, τότε σε φθίνουσα σειρά, παρατηρούμε ότι η μεγαλύτερη αύξηση σημειώθηκε στον δημόσιο τομέα (6,4%), στον τραπεζικό τομέα (5,0%) και στον επιχειρηματικό τομέα (3,2%). Τα παραπάνω ποσοστά αναφέρονται σε όρους καθαρών αποδοχών, ενώ στην περίπτωση που αναφερόμασταν στις ακαθάριστες αποδοχές, η τάση αυτή θα διατηρούνταν η ίδια με ελαφρώς υψηλότερες τιμές.¹¹⁵

Για το έτος μετά τους Ολυμπιακούς Αγώνες, εκτιμάται ότι το κόστος εργασίας αυξήθηκε κατά 2,5% για το σύνολο της οικονομίας, λιγότερο δηλαδή από ότι το 2004 (4,0%), εξαιτίας της επιβράδυνσης της ανόδου των μέσων αποδοχών στο δημόσιο. Στην εξέλιξη αυτή συνετέλεσε και το γεγονός ότι η αύξηση των μέσων αποδοχών πριν την φορολόγηση επιβραδύνθηκε στο 4,9% από το 7,3%, αύξηση, σαφώς, υψηλότερη από την αντίστοιχη της παραγωγικότητας. Ακόμη, όμως, και έπειτα από την μεταβολή αυτή, ο ρυθμός ανόδου στην Ελλάδα έμεινε υψηλότερος σε σχέση με την ευρωζώνη και εξακολούθησε να υπερβαίνει το επίπεδο που χαρακτηρίζεται ως συμβατό με την σταθερότητα των τιμών. Αυτό το επίπεδο με βάση την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα συνδέεται με ένα επίπεδο πληθωρισμού κατώτερου, αλλά κοντά στο 2%. Επιπλέον, το 2005 ο μέσος πραγματικός ακαθάριστος μισθός ανήλθε στο 92,9% του μέσου μισθού της Ε.Ε., καθώς ο πραγματικός ακαθάριστος μισθός αυξήθηκε στη χώρα μας κατά 2,9%, έναντι στασιμότητας στην ευρωζώνη. Από την άλλη πλευρά, το κατά κεφαλή ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών άγγιξε το 85,9% της ευρωζώνης ως απόρροια της αύξησης του πραγματικού ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών κατά 3,2% στην Ελλάδα και μόλις κατά 0,7% στην Ε.Ε. Τέλος, σε ότι αφορά το κόστος εργασίας στον επιχειρηματικό τομέα, ο ρυθμός ανόδου του παρέμεινε σχετικά υψηλός (2,8%), δίχως να σημειώσει μείωση σε σχέση με το 2004 (2,7%).¹¹⁶

Ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος εκτιμάται ότι επιταχύνθηκε σημαντικά το 2006, τόσο στο σύνολο της οικονομίας (3,7%), όσο και στον επιχειρηματικό τομέα (4,3%) αντανακλώντας, κυρίως, την επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μέσων ονομαστικών αποδοχών πριν από την φορολογία (5,9%). Οι μέσες ακαθάριστες αποδοχές αυξήθηκαν κατά 6,8%, και πιο συγκεκριμένα, η μισθολογική δαπάνη αυξήθηκε στις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας και στις συλλογικές συμβάσεις των τραπεζικών κατά 5,5%, στον δημόσιο τομέα κατά 4,3%

¹¹⁵ Τα ποσοστά ανέρχονται σε 8,2%, 5,8% και 3,8% αντίστοιχα.

¹¹⁶ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2005/ekthesi2005.htm>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2007/cr0726.pdf>.

και κατά 2,9% αυξήθηκαν οι κατώτατες αποδοχές των ανειδίκευτων εργατών στον μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα.¹¹⁷

Όπως είδαμε και στην προηγούμενη ενότητα, ο πυρήνας πληθωρισμού ήταν ενισχυμένος το 2007 συγκριτικά με τα περασμένα έτη. Πέραν από τις πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης, η αύξηση του κόστους εργασίας με ρυθμό που ήταν ελαφρώς ταχύτερος από ότι το 2006 συνέβαλε στην άνοδο αυτή. Με βάση τις εκτιμήσεις των ασκούντων την οικονομική πολιτική, η άνοδος των μισθών στο σύνολο της οικονομίας επιταχύνθηκε στο 3,8%, με το κόστος εργασίας στον επιχειρηματικό τομέα να έχει διατηρηθεί σε σχετικά σταθερά επίπεδα, καθώς από 4,1% που αυξήθηκε το 2006 ανήλθε κατά 4,2% το τελευταίο εξεταζόμενο έτος. Ο ρυθμός αύξησης των μέσων ονομαστικών προ φορολογίας αποδοχών υπολογίζεται ότι έμεινε σταθερός στο 5,7% ενώ ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας διαμορφώθηκε γύρω στο 2% από 2,4%.¹¹⁸ Καθώς το κόστος εργασίας αποτελεί τη βασική συνιστώσα του ονομαστικού κόστους παραγωγής, η επί σειρά ετών ταχύτερη άνοδος του στην Ελλάδα σε σύγκριση με την ευρωζώνη (3,6% έναντι 1,6%), αποτελεί τη βασική αιτία του υψηλότερου πληθωρισμού που έχουμε αναφέρει και στην ενότητα 5.1.

5.3 Κίνηση των Κερδών των Επιχειρήσεων

Το επίπεδο των κερδών που θα πραγματοποιήσει μία επιχείρηση είναι άμεση συνάρτηση, αφενός μεν, των εσόδων που θα λάβει σε κάθε δεδομένη χρονική περίοδο, αφετέρου δε, των εξόδων με τα οποία θα έρθει αντιμέτωπη. Στην πρώτη κατηγορία περιλαμβάνονται ως επί το πλείστον οι εισροές χρήματος στην εκάστοτε επιχείρηση από την πώληση του προϊόντος της ή την παροχή των υπηρεσιών της. Στην δεύτερη κατηγορία εντάσσονται τα διάφορα κόστη της εταιρίας, όπως είναι η καταβολή της απόδοσης των συντελεστών παραγωγής, και δη του μισθού για την εργασία και του επιτοκίου για την περίπτωση του κεφαλαίου. Παρόλα αυτά, υπάρχουν και εξωγενείς παράγοντες, οι οποίοι θα πρέπει να ληφθούν υπόψη από τους οικονομικούς διευθυντές των επιχειρήσεων όταν διαμορφώνουν τις προβλέψεις τους για το πώς θα κινηθούν τα περιθώρια κέρδους τους.¹¹⁹

¹¹⁷ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2006/ekthesi2006.htm>, <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.

¹¹⁸ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2007/ekthesi2007.htm>.

¹¹⁹ Dornbusch και Fischer (1993), «Μακροοικονομική», Abel και Bernanke (2002), «Μακροοικονομική», <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.

Την τετραετία 1996-1999, σύμφωνα με τα στοιχεία της ICAP για 11.500 περίπου βιομηχανικές και εμπορικές επιχειρήσεις, τα κέρδη των επιχειρήσεων στην Ελλάδα σημείωσαν αύξηση άνω του 20%. Κατά το 2000, καταγράφηκε μία σημαντική αύξηση των κερδών των επιχειρήσεων, η οποία αποδίδεται σε μία σειρά ευνοϊκών παραγόντων. Από τη μία πλευρά, μειώθηκαν τα επιτόκια δανεισμού,¹²⁰ κάτι το οποίο κατέστησε την χρήση περισσότερων μονάδων του συντελεστή του κεφαλαίου πιο συμφέρουσα και οδήγησε σε ένα υψηλότερο επίπεδο επενδύσεων. Από την άλλη πλευρά, η ανάκαμψη των οικονομιών της κεντρικής και της ανατολικής Ευρώπης έδωσε τη δυνατότητα στις υπάρχουσες εταιρίες να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους και στις περιοχές αυτές και συνεπώς να αποκτήσουν πρόσβαση σε νέες αγορές. Είναι ενδεικτικό ότι το έτος αυτό οι επιχειρηματικές προσδοκίες στη βιομηχανία, τις κατασκευές και το εμπόριο εμφανίστηκαν αυξημένες κατά 9,5%, 8% και 4,2% αντίστοιχα. Μάλιστα, οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 9,0% και το Α.Ε.Π. κατά 4,5%, στοιχεία που επαληθεύουν τη θετική πορεία της οικονομίας.¹²¹

Οι εξελίξεις αυτές είναι συμβατές και με τη βελτίωση των κερδών των επιχειρήσεων το 2001. Η θετική αυτή πορεία οφείλεται, κυρίως, στη μείωση του κόστους εξαιτίας της μεγάλης πτώσης της τιμής του πετρελαίου, η οποία από τα 28 δολάρια που ήταν το 2000, κατήλθε στα 18-19 δολάρια το βαρέλι. Παράλληλα, όπως και η ίδια η Επιτροπή είχε σημειώσει, η αποδοτικότητα των κεφαλαίων αυξήθηκε στο έτος κατά 3,6% περίπου. Αναφερόμενοι στην πλευρά των εξόδων των επιχειρήσεων δεν πρέπει να λησμονήσουμε ότι το κόστος εργασίας περιορίστηκε κατά 1%, εξαιτίας της επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης των κατώτατων αποδοχών από το 4,2% στο 3,3%. Επιπλέον, μειώθηκε και το κόστος δανεισμού της βιομηχανίας δεδομένης της σημαντικής πτώσης των επιτοκίων κάτω του 2% επί των πωλήσεων. Από την άλλη πλευρά, τα έσοδα των επιχειρήσεων αυξήθηκαν, καθώς με μόνη εξαίρεση την περίπτωση των καυσίμων, οι τιμές χονδρικής των εγχώριων βιομηχανικών προϊόντων αυξήθηκαν ταχύτερα (5,0%), σε σχέση με το 2000 (3,3%).¹²²

Οι επιχειρήσεις, τα δύο ακόλουθα έτη κινήθηκαν σε παρόμοια επίπεδα κέρδους, με αυτό να είναι λίγο χαμηλότερο το 2002 από ότι το 2003. Για παράδειγμα, οι μέσες ονομαστικές αποδοχές των εργαζομένων αυξήθηκαν κατά 6,2% από 7,4% και άρα τα κόστη των εταιριών αυξήθηκαν κατά τα ποσοστά αυτά. Σε συνδυασμό με τις

¹²⁰ Μείωση μεγαλύτερη από τρεις μονάδες.

¹²¹ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2000.htm>, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/1001161E.PDF>.

¹²² <http://www.inegsee.gr/EKTHESI2001/ekthesi2001.htm>.

εργοδοτικές εισφορές, τα κόστη των επιχειρήσεων αυξήθηκαν κατά 6,1% το 2003, έναντι του 6,5% το 2002. Από την άλλη πλευρά, οι επιχειρήσεις προκειμένου να καλύψουν αυτά τα αυξημένα κόστη και να διατηρήσουν θετικά επίπεδα κέρδους, μετέφεραν μέρος του κόστους τους στις τιμές που αντιμετωπίζουν οι καταναλωτές. Σε γενικές γραμμές, τα περιθώρια κέρδους ήταν αυξημένα σε σχέση με την περίοδο 2000-2001, δίχως, όμως, να εμφανίζουν μεγάλη απόκλιση από αυτά τα επίπεδα κέρδους.¹²³

Το 2004 συνεχίστηκε η διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους και μάλιστα σε ορισμένους κλάδους που είναι καίριας σημασίας για τη διαμόρφωση των τιμών του καταναλωτή. Η αύξηση αυτή των κερδών ήταν μεγαλύτερη από την αύξηση των πωλήσεων (6,7%), με αποτέλεσμα να αυξηθούν περαιτέρω τα περιθώρια κέρδους. Σαφής ήταν και η αύξηση των περιθωρίων κέρδους στο λιανικό και χονδρικό εμπόριο, καθώς και σε κλάδους καταναλωτικών αγαθών, που αναφέρονται σε είδη διατροφής, ποτά, καπνό, έπιπλα και εκδόσεις. Συνολικά, πάντως, τόσο τα μεικτά, όσο και τα καθαρά κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν σημαντικά κατά 11,2% και 10,4% αντίστοιχα.¹²⁴

Σε αντίθεση, όμως, με τα παραπάνω, το 2005 καταγράφηκε σημαντική υποχώρηση των κερδών για επιχειρήσεις που δεν συγκαταλέγονται στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Αυτή η πτώση αποδίδεται στο γεγονός ότι, τόσο τα μικτά κέρδη, όσο και τα καθαρά κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν λιγότερο από ότι οι πωλήσεις των λοιπών επιχειρηματικών κλάδων. Η εξέλιξη αυτή συνάδει με την συγκρατημένη τιμολογιακή συμπεριφορά των επιχειρήσεων αναφορικά με την αντιμετώπιση της αύξησης της έμμεσης φορολογίας.¹²⁵ Η τάση αυτή συνεχίστηκε και το 2006, για το οποίο το βασικό γνώρισμα είναι η συμπεριφορά των εταιριών που σχετίζονται με το χρηματιστήριο. Ο κύκλος εργασιών και τα κέρδη των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) εταιριών αυξήθηκαν σημαντικά μετά την καταβολή των φόρων κατά 17,5% και 60% περίπου, για τα δύο αυτά μεγέθη. Αυτές οι αυξήσεις

¹²³ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2002/menu.html>, <http://www.inegsee.gr/ekthesi2003.htm>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr03157.pdf>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04235.pdf>.

¹²⁴ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2004/ekthesi2004.htm>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05266.pdf>.

¹²⁵ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2005/ekthesi2005.htm>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2007/cr0727.pdf>.

αναμένεται να συμβάλλουν στην περαιτέρω ενίσχυση της επενδυτικής δραστηριότητας της χώρας από το έτος αυτό και έπειτα.¹²⁶

Ανάλογα με τον τομέα στον οποίο επικεντρώνουμε την προσοχή μας, οδηγούμαστε και σε διαφορετικά συμπεράσματα για την κερδοφορία των επιχειρήσεων κατά το 2007. Εάν λάβουμε υπόψη μας ότι ο αποπληθωριστής του Α.Ε.Π. αυξήθηκε λιγότερο από ότι το κόστος εργασίας, τότε γίνεται αντιληπτό ότι για το σύνολο της οικονομίας το περιθώριο κέρδους σημείωσε μία μικρή πτώση. Ανά είδος επιχείρησης, όμως, παρατηρούνται διαφορές. Τα περιθώρια κέρδους για τις επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στον χρηματοπιστωτικό τομέα είναι σε συμφωνία με το συνολικό επίπεδο των κερδών της οικονομίας, δεδομένου ότι αυτά δεν μεταβλήθηκαν σημαντικά και για την ακρίβεια, μειώθηκαν ελαφρώς. Από την άλλη πλευρά, τα περιθώρια κέρδους αυξήθηκαν περίπου κατά 29% για τις εταιρίες που είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α., με τον τραπεζικό κλάδο να έχει συμβάλει περισσότερο στην διαμόρφωση της τάσης αυτής. Εάν δεν λάβουμε υπόψη μας αυτό τον κλάδο, τότε θα διαπιστώσουμε ότι οι υπόλοιπες εταιρίες σημείωσαν άνοδο μόλις της τάξης του 6%.¹²⁷

¹²⁶ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2006/ekthesi2006.htm>.

¹²⁷ <http://www.inegsee.gr/ekthesi2007/ekthesi2007.htm>.

Κεφάλαιο 6 – Δημόσια Οικονομικά της Ελληνικής Οικονομίας

Όπως οι ιδιωτικές επιχειρήσεις ενεργούν με τέτοιο τρόπο, ώστε να περιορίσουν τα κόστη που αντιμετωπίζουν και να αυξήσουν τα έσοδά τους, έτσι και η κυβέρνηση μίας χώρας κινείται με βάση τους γνώμονες αυτούς. Παρόλο, όμως, που μία επιχείρηση λαμβάνει τις αποφάσεις της ακολουθώντας την αρχή της μεγιστοποίησης των κερδών της, δεν ισχύει το ίδιο και για μία κυβέρνηση. Οι ασκούντες την πολιτική μίας χώρας λαμβάνουν τις αποφάσεις τους αποβλέποντας στην εξυπηρέτηση του κοινού συμφέροντος, η εκπλήρωση της οποίας ενδέχεται να ενέχει σημαντικό κόστος. Για αυτόν τον λόγο, αρκετές είναι οι χώρες οι οποίες εμφανίζουν ένα σημαντικό επίπεδο δημοσιονομικού ελλείμματος, το οποίο συνδέεται άμεσα με ένα υψηλότερο δημόσιο χρέος. Μεταξύ των χωρών αυτών συγκαταλέγεται και η Ελλάδα, η οποία μέσω της κατάλληλης αξιοποίησης των δημοσιονομικών της εργαλείων εργάζεται για την αύξηση των δημόσιων εσόδων, την μείωση του ελλείμματος και του αντίστοιχου χρέους της χώρας μας.¹²⁸ Επομένως, στις ακόλουθες παραγράφους θα παραθέσουμε στοιχεία που προέρχονται από την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία αναφορικά με τα μεγέθη αυτά.¹²⁹

Ήδη από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 είχε καταγραφεί μία προσπάθεια για τη βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών της χώρας μας, η οποία οδήγησε στην μείωση των ελλειμμάτων του δημόσιου τομέα κατά 9 εκατοστιαίες μονάδες ως προς το Α.Ε.Π. Είναι ενδιαφέρον, πάντως, ότι παρά την μείωση του ελλείμματος δεν διαπιστώθηκαν περικοπές στις κοινωνικές και αμυντικές δαπάνες της χώρας μας, αλλά απεναντίας, αυτές αυξήθηκαν. Αυτά τα ποσοστά ήταν περισσότερο ενισχυμένα για τις κοινωνικές δαπάνες, οι οποίες υπερβαίνουν τον μέσο όρο της Ε.Ε., ενώ οι αμυντικές δαπάνες με ένα επίπεδο 4,9% του Α.Ε.Π. παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα όχι μόνο σε εγχώριους όρους, αλλά και σε όρους του ΝΑΤΟ, όπου αυτές οι δαπάνες ήταν κατά μέσο όρο 2,1%. Η παραπάνω προσπάθεια συνεχίστηκε κατά τα πρώτα δύο έτη της νέας χιλιετίας με αργούς, αλλά σταθερούς ρυθμούς. Το χρέος της γενικής κυβέρνησης έτσι όπως είχε μεταφερθεί από τα προηγούμενα έτη συνέχισε την πτωτική του πορεία δεδομένου ότι από το 104,6% του Α.Ε.Π. που είχε παρατηρηθεί

¹²⁸ http://www.statistics.gr/gr_tables/hellas_in_numbers.pdf.

¹²⁹ Όλα τα ποσοτικά στοιχεία είναι πηγές που αντλήθηκαν από την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος (www.statistics.gr), την Τράπεζα της Ελλάδας (www.bankofgreece.gr), το Γενικό Λογιστήριο του Κράτους (www.mof-glk.gr), όπως και το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (www.mnec.gr/el.economics).

το 1999, μειώθηκε στο 103,9% για το 2000. Η μείωση αυτή ήταν αποτέλεσμα της ικανοποιητικής πορείας που σημείωσαν τα έσοδα της γενικής κυβέρνησης, καθώς αυτά κατόρθωσαν να αντισταθμίσουν και την υπέρβαση των δημόσιων δαπανών έτσι όπως είχαν τεθεί από τον στόχο του προϋπολογισμού του έτους. Με άλλα λόγια, το έλλειμμα της κυβέρνησης ανερχόμενο στο 0,8% του Α.Ε.Π. της χώρας, είναι κατά 0,4 εκατοστιαίες μονάδες μικρότερο από ότι είχε αρχικά προβλεφθεί.¹³⁰

Η κατάσταση έβαινε ευνοϊκότερη και το 2001 με το δημοσιονομικό ισοζύγιο να έχει ξεφύγει από τα ελλείμματα και να έχει εισέλθει στη σφαίρα του πλεονάσματος. Αν και πολύ μικρό, παρατηρήθηκε πλεόνασμα της τάξης του 0,1% του Α.Ε.Π., το οποίο, όμως, υπολειπόταν από τον στόχο που είχε αρχικά τεθεί.¹³¹ Από πού, όμως, πηγάζει η μεταβολή αυτή; Από την μία πλευρά, τα έσοδα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του Α.Ε.Π. ήταν 43,7%. Από την άλλη, εξαιρώντας τις κοινωνικές μεταβιβάσεις (16,5%), οι τότε τρέχουσες δαπάνες της γενικής κυβέρνησης ανήλθαν στο 23,8%, ενώ οι πληρωμές δανείων αποτελούσαν το 6,5% του Α.Ε.Π. Παράλληλα, παρά τον αρχικό αρνητικό ρυθμό μεταβολής των δημόσιων επενδυτικών δαπανών, σε ετήσια βάση αυτές εμφάνισαν αύξηση κατά 7,3%. Αυτές οι αρνητικές εξελίξεις που αφορούσαν, κυρίως, τον κλάδο των κατασκευών προήλθαν από την μετάβαση της χώρας μας από το 2^ο στο 3^ο Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης και την επακόλουθη καθυστέρηση στην έγκριση συγχρηματοδοτούμενων προγραμμάτων που αυτή προκάλεσε. Πάντως, το χρέος διατήρησε την πτωτική του πορεία προκειμένου να διαμορφωθεί τελικά στο 99,6% του Α.Ε.Π.¹³²

Κατά τη διάρκεια του έτους αναμενόταν να λάβουν χώρα διάφορες διαρθρωτικές παρεμβάσεις στην οικονομία. Μεταξύ των άλλων περιλαμβάνονται η υλοποίηση του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων και μετοχοποιήσεων των επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας, η χορήγηση των νέων αδειών για την κινητή τηλεφωνία τρίτης γενιάς, η απελευθέρωση των αγορών και ο περιορισμός του κρατικού παρεμβατισμού. Παράλληλα, από τις αρχές του 2001 απελευθερώθηκε η αγορά σταθερής τηλεφωνίας, ενώ οι φορολογικές ελαφρύνσεις που ψηφίστηκαν με το φορολογικό νομοσχέδιο του

¹³⁰ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2000-2001.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2000/Titlos.htm, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/1001161E.PDF>.

¹³¹ Χαμηλότερη η πραγματική τιμή κατά 0,4 εκατοστιαίες μονάδες από τον στόχο που είχε διαμορφωθεί στον ετήσιο προϋπολογισμό.

¹³² <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2001-2002.pdf>, <http://www.mof-glκ.gr/proypologismos/2001/eis.htm>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2001/main.htm.

1999, ασκούν θετική επίδραση στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και τα καθαρά κέρδη των επιχειρήσεων μετά την αφαίρεση του φόρου εισοδήματος. Όλες αυτές οι εξελίξεις αποτέλεσαν παράγοντες που συνέβαλαν στην πιο εύκολη προσαρμογή της χώρας μας στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης της Ε.Ε., το οποίο αποσκοπούσε στην δημιουργία πλεονασμάτων. Ο ενδεδειγμένος τρόπος για την υλοποίηση του στόχου αυτού ήταν, αφενός μεν, η δημοσιονομική πειθαρχία στις καταναλωτικές δαπάνες, αφετέρου δε, οι υψηλές επενδυτικές δημόσιες δαπάνες.

Αυτές οι μεταρρυθμίσεις δεν φαίνεται να είχαν θετική επίδραση, κάτι το οποίο υποστηρίζεται από την εμφάνιση ελλείμματος στο επίπεδο 1,2% του Α.Ε.Π. και την αύξηση του χρέους στο 104,9% το 2002, άνοδο δηλαδή κατά έξι εκατοστιαίες μονάδες. Ένας λόγος για την αύξηση αυτή είναι ότι παρόλο που η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε ταχύτερα από ότι το 2001, ο ρυθμός ανόδου της (2%) ήταν χαμηλότερος από τον ρυθμό αύξησης του Α.Ε.Π. Την ίδια στιγμή, σε συνολικά επίπεδα οι κρατικές επενδύσεις μειώθηκαν, αν και υπήρχαν επιμέρους μορφές επενδυτικών δαπανών που αυξήθηκαν. Αυτές οι επενδύσεις συνδέονται με την υλοποίηση επενδυτικών προγραμμάτων στους τομείς των κατασκευών και των υπηρεσιών, ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004.¹³³

Στον ίδιο με τον περσινό ρυθμό ανάπτυξης κινήθηκε η δημόσια κατανάλωση του 2003, ενώ οι επενδύσεις του δημόσιου τομέα αυξήθηκαν περισσότερο φτάνοντας έναν ρυθμό αύξησης της τάξης του 12%. Επιπλέον, αυξητική τάση χαρακτήρισε τόσο τις συνολικές ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου (8,5%), όσο και τις εκταμιεύσεις του Προϋπολογισμού Δημόσιων Επενδύσεων (19,6%). Τα στοιχεία αυτά είναι συνεπή με την αύξηση των πρωτογενών δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού, τα οποία σε συνδυασμό με το γεγονός ότι περιορίστηκαν και τα έσοδα της κυβέρνησης από τον Φόρο Προστιθέμενης Αξίας (Φ.Π.Α.) και οι εισροές κονδυλίων από την Ε.Ε. για το Πρόγραμμα Δημόσιων Επενδύσεων, καθιστούν αναμενόμενη τη διεύρυνση του ελλείμματος του γενικού κρατικού προϋπολογισμού. Αυτό το έλλειμμα, μάλιστα, ήταν υψηλότερο κατά 4.493 εκατομμύρια, σε σχέση με την αρχική τιμή-στόχο που είχε διατυπωθεί στον προϋπολογισμό του 2003. Σε επίπεδα έτους, το πραγματικό έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ανήλθε στο 3,2% του Α.Ε.Π., ποσοστό υπερτριπλάσιο από ότι προβλεπόταν στην εισηγητική έκθεση του

¹³³ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2002-2003.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2002/eis.htm>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2003/main.htm.

προϋπολογισμού του 2003 (0,9%), ενώ και το δημόσιο χρέος περιορίστηκε ελαφρά ανερχόμενο στο 103% του Α.Ε.Π.¹³⁴

Ωστόσο, σημαντική άνοδο παρουσίασε το δημόσιο χρέος το 2004, το οποίο ανήλθε στο 109,3% του Α.Ε.Π., με το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διαμορφωμένο στο 6,6% του Α.Ε.Π. να έχει υπερδιπλασιαστεί σε σχέση με το 2003. Τα δύο αυτά μεγέθη παρουσιάζουν απόκλιση σε σχέση με το Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης, απόκλιση που προέρχεται από την υπέρβαση των προβλεπόμενων δαπανών για τους Ολυμπιακούς Αγώνες και τη μη επίτευξη των προϋπολογισθέντων εσόδων. Για παράδειγμα, η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε σημαντικά κατά 5,5%, οι δημόσιες επενδύσεις ενισχύθηκαν κατά 9,4%, έναντι 11,7% το 2003, οι επενδύσεις των δημόσιων επιχειρήσεων αυξήθηκαν κατά 9%, έναντι αύξησης του 28% το 2003, ενώ οι εκταμιεύσεις του Προϋπολογισμού Δημόσιων Επενδύσεων αυξήθηκαν κατά 11,7%, έναντι 19,6% το 2003. Σε συνδυασμό με το γεγονός ότι τα έσοδα της γενικής κυβέρνησης ως προς το Α.Ε.Π. περιορίστηκαν (43,1%) συγκριτικά με την τετραετία 2000-2003, δεν είναι περίεργο ότι η δημοσιονομική κατάσταση της Ελλάδας χειροτέρευσε αναφορικά με κάθε ένα από τα περασμένα έτη.¹³⁵

Όλες αυτές οι δυσμενείς μεταβολές ενέτειναν την προσοχή των υπεύθυνων για τον χειρισμό των δημόσιων οικονομικών προς μεταρρυθμίσεις που θα συμβάλλουν στην εξάλειψη των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και την μείωση του δημοσίου χρέους. Είναι ενδεικτικό ότι το ύψος του χρέους αποτελεί ένα από τα υψηλότερα μεταξύ των χωρών της Ε.Ε. Αυτό το χρέος, μάλιστα, που τοποθετεί την χώρα μας στην δεύτερη θέση της ευρωζώνης, τροφοδοτείται κατά μεγάλο ποσοστό από χρέη εκτός κεντρικής κυβέρνησης. Στην κορυφή της συνεισφοράς στο χρέος βρίσκεται η δημοσιονομική πολιτική της δεκαετίας του 1980, η οποία κατόρθωσε να επιβαρύνει το χρέος του δημοσίου μέσα σε ένα μόνο έτος κατά 17,7% του Α.Ε.Π.¹³⁶ Επιπλέον, ύστερα από την χάραξη κοινής νομισματικής πολιτικής από την Ευρωπαϊκή Κεντρική

¹³⁴ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2003-2004.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2003/eis.htm>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_may_2004/main.htm.

¹³⁵ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2004-2005.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2004/eis.htm>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_october_2005/EKTHESH_EKSELIKSEON_OCT2005.pdf.

¹³⁶ Πρόκειται για μία αύξηση από 87,8% του Α.Ε.Π. το 1992 σε 110,1% του Α.Ε.Π. το 1993, η οποία προήλθε από τον συνδυασμό της ανεξέλεγκτης συσσώρευσης των λογαριασμών της κυβέρνησης στην Τράπεζα της Ελλάδας και της ανεξαρτητοποίησης της Κεντρικής Τράπεζας σύμφωνα με την συνθήκη του Μάαστριχτ.

Τράπεζα, το μόνο εργαλείο που έχει η ελληνική κυβέρνηση στην διάθεσή της για την χάραξη της οικονομικής της πολιτικής είναι η δημοσιονομική πολιτική. Αυτό το εργαλείο θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί με σύνεση, ώστε να ικανοποιηθούν οι απαιτήσεις που θέτει η Ε.Ε. και να επιτευχθεί μακροοικονομική σταθερότητα στη χώρας μας.

Εφόσον το 2004 αποτέλεσε το τελευταίο έτος που περιελάμβανε το πρώτο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (2000-2004) της νέας χιλιετίας, μπορούμε να συνοψίσουμε τα βασικότερα αγκάθια της δημοσιονομικής διαχείρισης στην Ελλάδα.¹³⁷ Το πρώτο και σημαντικό είναι ότι δεν καταγράφηκε κατά την περίοδο αυτή συνταύτιση των στόχων των ετήσιων προϋπολογισμών και των πραγματικών τιμών του ελλείμματος. Ως ενδεικτικό παράδειγμα οι ασκούντες την οικονομική πολιτική φέρνουν την απόκλιση του καθαρού ελλείμματος του γενικού προϋπολογισμού κατά 11,5 δις ευρώ. Επιπλέον, οι πρωτογενείς δαπάνες, που αποτελούν τον πρωταρχικό παράγοντα διαμόρφωσης του δημόσιου χρέους, ξεπέρασαν το προβλεπόμενο επίπεδο κατά τρία δισεκατομμύρια ευρώ για τα τέσσερα αυτά έτη συνολικά. Παράλληλα, όχι μόνο οι δαπάνες ήταν περισσότερες από ότι είχε προβλεφθεί αρχικά, αλλά και τα έσοδα του προϋπολογισμού υστερούσαν κατά 4,9 δις ευρώ. Δεδομένου ότι μεγάλο ποσοστό των σχεδιασμένων εσόδων θα προερχόταν από το Γ' Κοινωνικό Πλαίσιο Στήριξης της Ε.Ε., η υστέρηση αυτή υποδηλώνει ότι δεν πραγματοποιήθηκαν αρκετά έργα υποδομής για τα οποία υπήρχαν διαθέσιμοι πόροι. Ιδιαίτερης σημασίας είναι η ανάληψη ποικίλων υποχρεώσεων από την πλευρά του δημοσίου, οι οποίες αν και δεν συμπεριλαμβάνονται στον υπολογισμό των επίσημων κρατικών ελλειμμάτων, συμβάλλουν στην διόγκωση του χρέους της χώρας. Αυτές οι υποχρεώσεις έχουν αυξήσει το δημόσιο χρέος κατά 21,8% του Α.Ε.Π. την χρονική περίοδο της παραγράφου αυτής, με αποτέλεσμα αυτό να έχει μειωθεί μόνο κατά 2,2 εκατοστιαίες μονάδες αναφορικά με το Α.Ε.Π. Τέλος, η οικονομική δραστηριότητα στρεβλώνεται από το φορολογικό σύστημα της χώρας, το οποίο κατατάσσει την Ελλάδα στις πρώτες δέκα χώρες με τους υψηλότερους φορολογικούς συντελεστές.¹³⁸

Ακολουθώντας τις προτάσεις για άσκηση μίας περισσότερο σφικτής πολιτικής, κατά το 2005 δεν εφαρμόστηκε επεκτατική δημοσιονομική πολιτική. Οι πρωτογενείς δαπάνες του δημοσίου, στις οποίες δεν περιλαμβάνονται οι δαπάνες του

¹³⁷ http://www.mnec.gr/el/economics/Stability_Program/spg2001_gr.htm.

¹³⁸ Το εύρημα αυτό στηρίζεται στον αποκαλούμενο "tax misery index" του Forbes, ο οποίος αθροίζει τους υψηλότερους φορολογικούς συντελεστές του φόρου εισοδήματος των φυσικών προσώπων, των εταιριών, του Φ.Π.Α. και των εισφορών εργοδοτών και εργαζομένων.

Προϋπολογισμού Δημόσιων Επενδύσεων, κινούμενες στην λογική της δημοσιονομικής εξυγίανσης και μείωσης του δημοσιονομικού ελλείμματος, περιορίστηκαν σημαντικά κατά 0,4 ποσοστιαίες μονάδες του Α.Ε.Π. Οι επιλογές φαίνεται να απέδωσαν δεδομένου ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα περιορίστηκε το 2005 στο 5,2% του Α.Ε.Π. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους, το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού μειώθηκε το 2005 από 12.861 εκατομμύρια σε 10.600 εκατομμύρια ευρώ. Η θετική αυτή εξέλιξη αντανακλάται και στο πρωτογενές έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού, το οποίο από 2% του Α.Ε.Π. μειώθηκε σε 0,5% το 2005. Η μείωση του ελλείμματος οφείλεται, κυρίως, στην μείωση των δαπανών για επενδύσεις κατά 21%. Έτσι το έλλειμμα του Προϋπολογισμού Δημόσιων Επενδύσεων περιορίστηκε σε 2,6% του Α.Ε.Π. από 4% το 2004. Περιορισμένη μείωση σημείωσε και το έλλειμμα του τακτικού προϋπολογισμού, το οποίο από 3,7% το 2004 περιορίστηκε σε 3,3% το 2005.¹³⁹

Συνέβη, όμως, το ίδιο και με το δημόσιο χρέος; Για να απαντήσουμε στο ερώτημα αυτό πρέπει να εξετάσουμε πιο αναλυτικά τις δημόσιες δαπάνες και τα δημόσια έσοδα. Η δημόσια κατανάλωση, παρά τη σημαντική επιβράδυνση, παρέμεινε υψηλή σημειώνοντας αύξηση 3,1%. Αντίθετα, οι συνολικές επενδύσεις μειώθηκαν κατά 1,4%, μείωση στην οποία συνέβαλαν, τόσο ο περιορισμός των δαπανών του Προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων κατά 21%,¹⁴⁰ όσο και η μείωση των επενδύσεων σε κατοικίες. Από την άλλη πλευρά, τα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 6,4%, σε σχέση με το προβλεπόμενο επίπεδο που ανερχόταν στο 10,1%. Η υστέρηση των εσόδων αποδίδεται στην έμμεση φορολογία, καθώς ο ρυθμός αύξησής της διαμορφώθηκε στο 4,1%, έναντι της προϋπολογιζόμενης αύξησης του 11,3%. Αντίθετα, τα έσοδα από την άμεση φορολογία αυξήθηκαν κατά 10,3% υπερβαίνοντας ελαφρά την αρχική πρόβλεψη του 10,1%. Επιπλέον, είναι απαραίτητο να αναφέρουμε ότι, τόσο τα καθαρά κέρδη των εισηγμένων στο Χ.Α.Α. επιχειρήσεων, όσο και ο γενικός δείκτης, σημείωσαν σημαντική άνοδο άνω του 20% και 30% αντίστοιχα. Συνεπώς, η μείωση του δημόσιου χρέους της γενικής κυβέρνησης στο 107,5% του Α.Ε.Π. αποτέλεσε μία αναμενόμενη εξέλιξη για το 2005.

¹³⁹ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2005-2006.pdf>, , <http://www.mof-glκ.gr/proypologismos/2005/eis.htm>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_july_2006/oikon_proop_ioulios_2006.pdf.

¹⁴⁰ Αυτό συνέβη επειδή δεν υπήρχαν οι δαπάνες που χαρακτήριζαν τα προηγούμενα έτη για την οργάνωση και την τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004.

Εκ πρώτης όψεως, δεν μπορούμε να αποφανθούμε σχετικά με την δημοσιονομική πορεία της Ελλάδας με απόλυτη βεβαιότητα για την περίοδο 2000-2005. Προκειμένου να είμαστε πιο σίγουροι για τα αποτελέσματα είναι αναγκαίο να αναφερθούμε στον λόγο του χρέους προς το Α.Ε.Π. Ο λόγος αυτός συνολικά βελτιώθηκε οριακά εξαιτίας των χαμηλών επιτοκίων και του υψηλού ρυθμού αύξησης του Α.Ε.Π. Εάν υπήρχαν συγκεκριμένες συνθήκες τις οποίες ορίζει η Τράπεζα της Ελλάδας, όπως είναι το μηδενικό πρωτογενές πλεόνασμα και η μηδενική προσαρμογή ελλείμματος-χρέους, τότε θα είχαμε μία ετήσια πτώση του λόγου του χρέους προς το Α.Ε.Π. κατά 2,25%. Όπως έχουμε, όμως, δει από τα παραπάνω στοιχεία, αυτά τα δύο μεγέθη δεν ήταν σε καμία περίπτωση μηδενικά. Συνεπώς, το χρέος ως μερίδιο του Α.Ε.Π. μειώθηκε, αλλά λιγότερο από το 2,25%. Για την ακρίβεια, η μείωση αυτή προβλέπεται κατά μέσο όρο σε περίπου μία εκατοστιαία μονάδα ετησίως.

Με τέτοιους ρυθμούς μείωσης του χρέους μπορεί η χώρα μας να επιτύχει μία καλή δημοσιονομική κατάσταση; Η απάντηση είναι αρνητική. Από την μία πλευρά, το δημόσιο χρέος της Ελλάδας είναι το δεύτερο σε ύψος μεταξύ των 25 χωρών-μελών της Ε.Ε. και υπερβαίνει σημαντικά την τιμή αναφοράς της συνθήκης του Μάαστριχτ που έχει οριστεί στο 60% του Α.Ε.Π. Από την άλλη πλευρά, την εξαετία αυτή τα έσοδα από αποκρατικοποιήσεις έφθασαν κατά μέσο όρο σε 1,5% του Α.Ε.Π., ενώ η μείωση του χρέους ήταν κατά μέσο όρο 1% του Α.Ε.Π. ετησίως. Ενδεχόμενη μικρή μείωση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης και ελαφρά αύξηση των επιτοκίων θα οδηγούσε σε ανακοπή της πτωτικής πορείας του λόγου του χρέους προς το Α.Ε.Π. Επομένως, είναι απαραίτητο να συνεχιστούν οι προσπάθειες για δημοσιονομική προσαρμογή και να δημιουργηθούν πλεονάσματα προκειμένου ο λόγος του χρέους προς το Α.Ε.Π. να μειωθεί στο 60% όπως προβλέπει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Η επίτευξη αυτού του στόχου θα συμβάλει στην διασφάλιση διατηρήσιμης δημοσιονομικής θέσης.

Βασικό χαρακτηριστικό γνώρισμα των δημοσιονομικών εξελίξεων το 2006 αποτέλεσε η θετική πορεία των εσόδων, κάτι το οποίο αντιπαραβάλλεται με την σημαντική υστέρηση των εσόδων, σε σχέση με τον προϋπολογισμό που είχε καταγραφεί το 2005. Η αύξηση αυτή άγγιξε, μάλιστα, ένα ποσοστό της τάξης του 10,4%. Όσον αφορά τις πηγές που συνέβαλαν στην τελική διαμόρφωση των εισροών χρήματος της κυβέρνησης, αυτές επικεντρώνονται σε δύο στοιχεία. Πρώτον, η καλή πορεία των εσόδων εντοπίζεται στους έμμεσους φόρους, όπου ο ρυθμός αύξησης

διαμορφώθηκε σε 12,3%. Μεγαλύτερο ποσοστό συμμετοχής αναφορικά με την έμμεση φορολογία εμφανίζεται να έχουν ο Φόρος Προστιθέμενης Αξίας, τα τέλη κυκλοφορίας, η φορολογία μεταβίβασης ακινήτων, ο φόρος επί των χρηματιστηριακών συναλλαγών και η αύξηση των συντελεστών της φορολογίας υγρών καυσίμων. Παράλληλα, όμως, και τα μη φορολογικά έσοδα αυξήθηκαν με ρυθμό 35,8%. Δεύτερον, και σε αντίθεση με την προηγούμενη κατηγορία, τα έσοδα από την άμεση φορολογία μειώθηκαν κατά 0,5%, έναντι της αρχικής πρόβλεψης για περιορισμό τους κατά 3,8%. Αναφορικά με τους άμεσους φόρους, η κάμψη των εισπράξεων οφείλεται στην μείωση του συντελεστή της φορολογίας εισοδήματος νομικών προσώπων, καθώς και στην αύξηση του αφορολόγητου ποσού, στην εξασθένιση της απόδοσης των ρυθμίσεων του 2004 για την περαιώση εκκρεμών φορολογικών υποθέσεων και στην είσπραξη ληξιπρόθεσμων οφειλών προς το δημόσιο. Εάν στραφούμε στο επίπεδο των εσόδων του τακτικού πλέον προϋπολογισμού, και όχι του γενικού, θα παρατηρήσουμε ότι αυτό αυξήθηκε σε ποσοστό μεγαλύτερο από ότι αρχικά είχε σχεδιαστεί.¹⁴¹

Η δημοσιονομική πολιτική το 2006 στηρίχθηκε στην περαιτέρω μεταρρύθμιση του φορολογικού συστήματος, στην καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και στη συγκράτηση των δαπανών. Η πολιτική αυτή συνέβαλε στην πιστή πραγματοποίηση των στόχων του προϋπολογισμού του 2006. Η σημαντική αύξηση των καθαρών εσόδων σε συνδυασμό με την ενίσχυση της δημοσιονομικής πειθαρχίας, καθιστά επιτεύξιμη την περαιτέρω μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης, σύμφωνα με τους στόχους του προϋπολογισμού και του νέου Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης που καλύπτει την χρονική περίοδο 2005 - 2008.¹⁴²

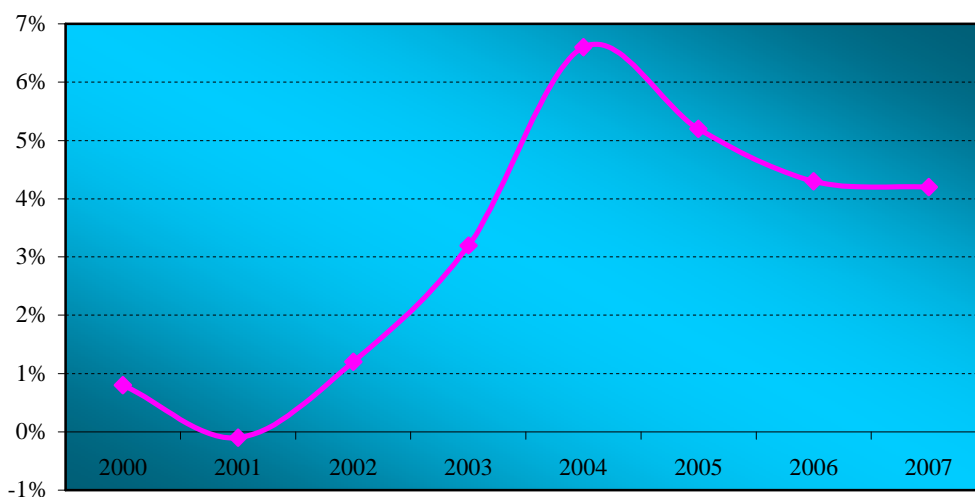
Πιο συγκεκριμένα, το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού μειώθηκε το 2006 σε 8.371 εκατομμύρια ευρώ, ενώ ως ποσοστό του Α.Ε.Π. περιορίστηκε σε 4,3%. Η μείωση αυτή υπερέβη ελαφρά τον στόχο για μείωση του ελλείμματος στο 4,4%. Αυτή η σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή αντανακλάται και στο πρωτογενές έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού, το οποίο από έλλειμμα ίσο με 9% μεταστράφηκε σε πλεόνασμα ίσο με 0,6% του Α.Ε.Π. το 2006. Μετά την πτώση του ελλείμματος θεωρείται βέβαιη η επίτευξη του στόχου για μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στο 2,6%, το οποίο αποτελεί και την τιμή-στόχο και έχουν τεθεί

¹⁴¹ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2006-2007.pdf>, <http://www.mof-olk.gr/proypologismos/2006/books/py/eishghtikh.htm>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2007/2007-06-21_ek8esh_makrooikonomikh.pdf.

¹⁴² http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Stability_Program/SGP-2005-HA-elliniko.pdf.

οι βάσεις για την έξοδο της χώρας από την δημοσιονομική επιτήρηση. Η μείωση του ελλείμματος εντοπίζεται, κυρίως, στον τακτικό προϋπολογισμό, όπου το έλλειμμα μειώθηκε σε 2% και οφείλεται στην σημαντική αύξηση των εσόδων. Μειωμένο αλλά σε μικρότερο βαθμό είναι και το έλλειμμα του Προϋπολογισμού Δημόσιων Επενδύσεων, το οποίο περιορίστηκε σε 2,3% το 2006, κυρίως, λόγω των αυξημένων εσόδων από τα διαρθρωτικά ταμεία της Ε.Ε.

Οι προσδοκίες τελικά επαληθεύτηκαν δεδομένου ότι το έλλειμμα το 2006 διαμορφώθηκε στο 2,5%. Σε παρόμοια επίπεδα κινήθηκε και το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε εθνικολογιστική βάση, το οποίο το 2007 διαμορφώθηκε σε 2,7% του Α.Ε.Π., σαφώς υψηλότερο από τον αρχικό στόχο που έκανε λόγο για περαιτέρω μείωσή του στο επίπεδο 2,2%. Με βάση τους υπολογισμούς του Λογιστηρίου του Κράτους, το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού κυμάνθηκε στα ίδια με τα περσινά επίπεδα του 4,2%.¹⁴³ Στο ακόλουθο διάγραμμα παρουσιάζουμε την εξέλιξη του ελλείμματος της χώρας μας για την εξεταζόμενη οκταετία. Είναι αξιοσημείωτο ότι το έλλειμμα έβαινε συνεχώς αύξων από το 2001 μέχρι και το 2004, οπότε και άρχισε να μειώνεται προκειμένου να φτάσει σε ένα σχετικά σταθερό επίπεδο τα δύο τελευταία χρόνια.



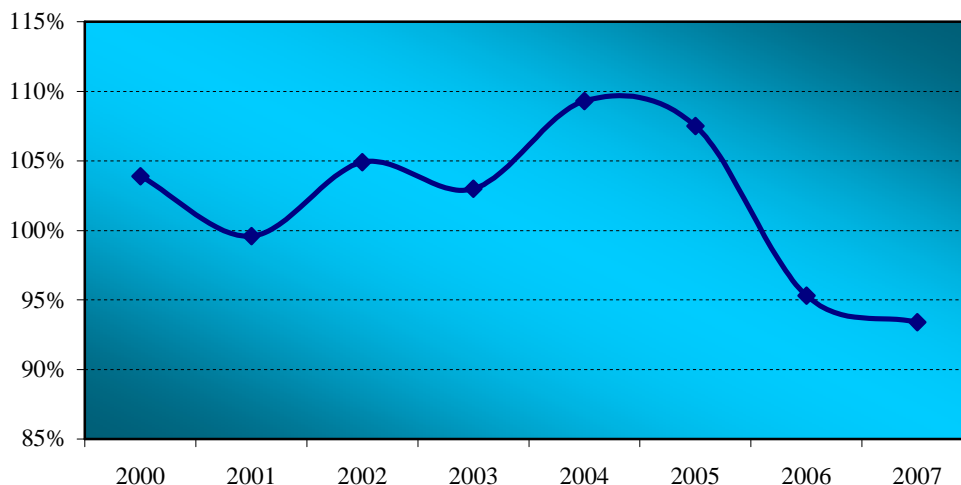
Διάγραμμα 12: Πορεία του δημοσιονομικού ελλείμματος στην Ελλάδα την περίοδο 2000-2007

Επιστρέφοντας πάλι στην κατάσταση του 2007, η διεύρυνση του ελλείμματος θεωρείται άμεση απόρροια της μείωσης του πρωτογενούς πλεονάσματος του

¹⁴³ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2007-2008.pdf>, <http://www.mof-glκ.gr/proypologismos/2007/books/proyp07/index.html>.

κρατικού προϋπολογισμού, το οποίο από 1,3% μηδενίστηκε κατά το εξεταζόμενο έτος, της διευθέτησης των εκκρεμοτήτων του δημοσίου και της Ολυμπιακής Αεροπορίας, αλλά και της υπέρβασης των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού και του προϋπολογισμού δημόσιων επενδύσεων. Αναλυτικότερα, στο δεύτερο εξάμηνο του έτους καταγράφηκαν σημαντικές εισροές κοινοτικών πόρων, οι οποίες ανήλθαν στο 35% των συνολικών ετήσιων εσόδων του Προϋπολογισμού δημόσιων επενδύσεων. Συνεπώς, δεν φαντάζει περίεργη η προσδοκία για μείωση του ετήσιου ελλείμματος. Τελικά, για τον προϋπολογισμό δημόσιων επενδύσεων, αυτό ανήλθε στα 4.418 εκατομμύρια ευρώ σημειώνοντας άνοδο που αποδίδεται, κυρίως, στην επιτάχυνση των έργων και στην αύξηση των πληρωμών κατά 21,3%. Με άλλα λόγια, υπεύθυνος της έξαρσης του ελλείμματος είναι η υπέρβαση των δαπανών, η οποία για τον μεν τακτικό προϋπολογισμό σχετίζεται με τις πυρκαγιές και την διενέργεια των εθνικών εκλογών, για τον δε προϋπολογισμό επενδύσεων με την επιτάχυνση της υλοποίησης των δημοσίων έργων.

Όλη αυτή η προαναφερθείσα αρνητική κατάσταση επαληθεύεται και από την μείωση του πρωτογενούς πλεονάσματος στο 1,2% του Α.Ε.Π. Η περιορισμένη επέκταση του ελλείμματος σε σχέση με το περασμένο έτος επηρεάστηκε από διάφορα έκτακτα περιστατικά, τα οποία χαρακτήρισαν τις οικονομικές εξελίξεις του 2007. Πέραν από την πύρινη λαίλαπα του καλοκαιριού συγκαταλέγονται, μεταξύ άλλων, οι έκτακτες εισπράξεις από τα διαρθρωτικά ταμεία της Ε.Ε. και οι αναδρομικές εισφορές προς τον κοινοτικό προϋπολογισμό λόγω της αναθεώρησης του Α.Ε.Π. Αυτή η αναθεώρηση του Α.Ε.Π., οδήγησε σταδιακά στην μείωση του ενοποιημένου χρέους του Α.Ε.Π. κατά 9 εκατοστιαίες μονάδες, ώστε στα τέλη της περιόδου να διαμορφωθεί στο 93,4% του Α.Ε.Π. από το 95,3% που επικρατούσε το 2006. Παρόλα αυτά, το δημόσιο χρέος εξακολουθεί να παραμένει το δεύτερο υψηλότερο στην Ε.Ε. Η διαχρονική πορεία του δημόσιου χρέους της χώρας μας δίνεται διαγραμματικά στο παρακάτω διάγραμμα 13.



Διάγραμμα 13: Εξέλιξη του δημόσιου χρέους στην Ελλάδα ως ποσοστό του Α.Ε.Π. κατά την περίοδο 2000-2007

Πώς, όμως, κινήθηκαν οι επιμέρους συνιστώσες του δημοσιονομικού ισοζυγίου; Από την μία πλευρά, οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού σημείωσαν αύξηση της τάξης του 9,6%. Μέσα σε αυτές τις δαπάνες περιλαμβάνονται και οι επιστροφές φόρων προς τους φορολογούμενους. Από την άλλη πλευρά, η άνοδος των δαπανών για τόκους (2,8%) υπερέβησαν το ποσοστό αύξησης που κατέγραψαν το 2006 (1,7%), τη στιγμή που ως ποσοστό του Α.Ε.Π. οι πληρωμές των τόκων εμφάνισαν περαιτέρω μείωση από το 4,4% του Α.Ε.Π. το 2006 σε 4,2% το 2007.

Η πηγή προέλευσης των αυξημένων εσόδων είναι παρόμοια με εκείνη του περασμένου έτους. Από την μία πλευρά, έχουμε τους έμμεσους φόρους, οι οποίοι σημείωσαν έναν ρυθμό αύξησης του 8,5%, σαφώς χαμηλότερου του 11,5% που επικρατούσε το 2006. Η αύξηση των εσόδων από τους έμμεσους φόρους οφείλεται ως επί το πλείστον σε μέτρα που είχαν θεσπιστεί το 2006, αλλά τα αποτελέσματά τους σε σύνολο έτους έγιναν ορατά το 2007. Πρόκειται για τις εισροές χρηματικών μονάδων από τον ειδικό φόρο κατανάλωσης των καυσίμων, τον φόρο επί των χρηματιστηριακών συναλλαγών, την φορολογία μεταβίβασης ακινήτων, τον Φόρο Προστιθέμενης Αξίας, την φορολογία του καπνού και από το τέλος ταξινόμησης αυτοκινήτων.

Από την άλλη πλευρά, τα έσοδα από την άμεση φορολογία αυξήθηκαν λιγότερο (3,9%), ενώ τα μη φορολογικά έσοδα μειώθηκαν κατά 12,7%. Αυτή η περιορισμένη αύξηση των εσόδων μέσω των άμεσων φόρων οφείλεται στην μείωση του συντελεστή φορολόγησης του εισοδήματος των νομικών προσώπων, στην μικρή

μείωση των συντελεστών της φορολογίας εισοδήματος για τα φυσικά πρόσωπα, καθώς και στην εξασθένιση των ρυθμίσεων για την περαίωση των εκκρεμών φορολογικών υποθέσεων και στην είσπραξη των ληξιπρόθεσμων οφειλών προς το δημόσιο. Δεν είναι τυχαίο ότι, αν και ο προϋπολογισμός προέβλεπε μία αύξηση των εσόδων κατά 12,5%, τελικά αυτά τα έσοδα παρουσίασαν μείωση κατά 13,3%. Τέλος, η φορολογία για κληρονομίες, δωρεές και γονικές παροχές, η αύξηση του αφορολόγητου ορίου και οι ευνοϊκές φορολογικές μεταρρυθμίσεις αποτέλεσαν παράγοντες που επιβάρυναν την δημοσιονομική κατάσταση της χώρας.¹⁴⁴ Μείωση παρουσίασαν και τα μη φορολογικά έσοδα, επειδή την αντίστοιχη περίοδο του 2006 είχαν εισπραχθεί έκτακτα μη φορολογικά έσοδα. Εάν το ποσό αυτό αφαιρεθεί από τα έσοδα του 2006, τότε αυτή η κατηγορία εσόδων παρουσιάζει αύξηση 9,5%.

Συνολικά, η πορεία των εσόδων κρίνεται ως ικανοποιητική, εάν λάβουμε υπόψη μας ότι κατά το 2006 υπήρχαν διάφορα έκτακτα έσοδα τα οποία δεν εμφανίστηκαν και το 2007. Με βάση τον τακτικό προϋπολογισμό, τα ετήσια έσοδα της κυβέρνησης ανήλθαν κατά 6,1%, ποσοστό στο οποίο συμπεριλαμβάνονται και τα έκτακτα έσοδα από την Ολυμπιακή Αεροπορία. Προσαρμογή του ετήσιου ρυθμού αύξησης των εσόδων της Ελλάδας, εάν αγνοήσουμε την επίδραση της Ολυμπιακής Αεροπορίας, θα μας οδηγήσει σε ένα ποσοστό της τάξης του 5,1%, το οποίο είναι χαμηλότερο του αρχικού στόχου (5,5%).

¹⁴⁴ Μειώθηκαν κατά 4,8%.

Κεφάλαιο 7 – Ισοζύγιο Πληρωμών

Όταν αναφερόμαστε στον όρο ισοζύγιο πληρωμών, το μυαλό των περισσότερων πηγαίνει στην έννοια του εμπορικού ισοζυγίου. Αυτή, όμως, είναι μόνο μία εκδοχή του τι περιλαμβάνεται στο ισοζύγιο πληρωμών. Στις επόμενες δύο ενότητες θα αναφερθούμε στην εξέλιξη δύο βασικών κατηγοριών του. Αρχικά, θα παρουσιάσουμε στατιστικά στοιχεία που φανερώνουν εάν υπήρχε έλλειμμα, πλεόνασμα ή ισοσκελίση στο λεγόμενο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Σε αυτή την ομάδα περιλαμβάνονται τα επιμέρους ισοζύγια των εξωτερικών συναλλαγών, των υπηρεσιών, των εισοδημάτων και των μεταβιβάσεων. Στη συνέχεια, στρεφόμαστε στο ισοζύγιο των χρηματιστηριακών συναλλαγών, το οποίο, όπως δηλώνει και η ονομασία του, επικεντρώνεται στις μεταβολές των επενδύσεων. Επομένως, στην δεύτερη αυτή κατηγορία εισάγονται τα ισοζύγια των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των υπόλοιπων επενδύσεων. Εάν συνδυάσουμε την πληροφόρηση που παρέχεται από όλες αυτές τις διαφορετικές μορφές ισοζυγίων μεταξύ τους, τότε θα είμαστε σε θέση να εξετάσουμε και το πώς έχει μεταβληθεί το επίπεδο των συναλλαγματικών διαθεσίμων της Ελλάδας.¹⁴⁵

7.1 Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

Κατά την περίοδο του πρώτου εξεταζόμενου έτους, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 6.127 εκατομμύρια ευρώ, ποσό το οποίο υπερέβαινε το έλλειμμα των 3.082 εκατομμυρίων ευρώ του 1999. Περίπου το 40% αυτής της διεύρυνσης του ελλείμματος οφείλεται στην αυξημένη δαπάνη για καθαρές εισαγωγές καυσίμων, κυρίως, λόγω της μεταβολής της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου, αλλά και της εισαγωγής μεγαλύτερων ποσοτήτων. Παράλληλα, σημαντική αύξηση εμφάνισε και το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου, παρά την ταχεία άνοδο των εξαγωγικών εισπράξεων. Η μεγάλη αύξηση της εισαγωγικής δαπάνης αφορούσε κατά κύριο λόγο εισαγωγές επιβατικών αυτοκινήτων, μηχανημάτων και άλλων κεφαλαιακών αγαθών, στοιχείο το οποίο αντανακλά την

¹⁴⁵ Ο διαχωρισμός του ισοζυγίου πληρωμών στηρίχθηκε σε πληροφορίες από τα συγγράμματα των Abel και Bernanke (2002) και Dornbusch και Fischer (1993). Τα συγκεκριμένα στοιχεία του κεφαλαίου συνδέονται με το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (www.mnec.gr/el/economics), τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (www.oecd.com), την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος (www.statistics.gr) και την Τράπεζα της Ελλάδας (www.bankofgreece.gr).

αυξημένη επενδυτική δραστηριότητα και την ταχύτερη άνοδο του διαθέσιμου εισοδήματος.¹⁴⁶

Η βελτίωση του ισοζυγίου υπηρεσιών προέρχεται, κυρίως, από την αύξηση των καθαρών εισπράξεων από τις μεταφορικές υπηρεσίες, γεγονός που συνδέεται, αφενός μεν, με τις ευνοϊκές εξελίξεις στη διεθνή αγορά θαλάσσιων μεταφορών, αφετέρου δε, με την καλύτερη καταγραφή του εισοδήματος των ναυτιλιακών εταιριών. Η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων προέρχεται από την άνοδο των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη. Αντίθετη εμφανίζεται να είναι η τάση για το ισοζύγιο μεταβιβάσεων, δεδομένου ότι εμφανίζει αυξημένο πλεόνασμα. Αυτή η ανοδική πορεία αποδίδεται στην άνοδο των καθαρών μεταβιβάσεων από την Ε.Ε., παρόλο που καταγράφηκε παράλληλα και μείωση των μεταναστευτικών εμβασμάτων.¹⁴⁷

Πτωτική τάση χαρακτήρισε το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2001, καθώς διαμορφώθηκε στα 4.977 εκατομμύρια ευρώ. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται σε τρεις παράγοντες. Πρώτον, το εμπορικό έλλειμμα πέραν των καυσίμων μειώθηκε, κάτι το οποίο οφείλεται στην άνοδο των εξαγωγικών εισπράξεων. Με την σειρά της, αυτή η άνοδος υπερέκλυσε τη σχετικά μικρή αύξηση των πληρωμών για εισαγωγές, με αποτέλεσμα το εμπορικό έλλειμμα εκτός καυσίμων να περιοριστεί κατά 467 εκατομμύρια ευρώ. Δεύτερον, το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών και του ισοζυγίου μεταβιβάσεων αυξήθηκε, με το μεγαλύτερο ποσοστό αυτής της αύξησης να αποδίδεται στην αύξηση των καθαρών εισπράξεων από τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες. Άμεσο αποτέλεσμα ήταν η διεύρυνση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών, το οποίο κάλυψε μεγαλύτερο ποσοστό του εμπορικού ελλείμματος από ότι είχε παρατηρηθεί το 2000, ενώ ταυτόχρονα και οι καθарές εισπράξεις από μεταφορικές υπηρεσίες περιορίστηκαν. Τρίτον, το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων σχεδόν διπλασιάστηκε, γεγονός που ήταν απόρροια της ανόδου των καθαρών πληρωμών για τόκους. Τέλος, το ισοζύγιο μεταβιβάσεων εμφάνισε αυξημένο πλεόνασμα, λόγω ανόδου των καθαρών μεταβιβάσεων από την Ε.Ε. μετά το πρώτο τρίμηνο του έτους, αλλά και των εσόδων από την εκχώρηση αδειών κινητής τηλεφωνίας.¹⁴⁸

¹⁴⁶ <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.

¹⁴⁷ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2000-2001.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2000/Titlos.htm.

¹⁴⁸ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2001-2002.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2001/main.htm.

Περαιτέρω άνοδο σημείωσε το 2002 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αγγίζοντας τα 9.120 εκατομμύρια ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά από την μία πλευρά, την διεύρυνση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου, και από την άλλη, τον περιορισμό του πλεονάσματος του ισοζυγίου των μεταβιβάσεων. Η διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος προκύπτει από την αύξηση, τόσο του ελλείμματος του ισοζυγίου των εκτός καυσίμων αγαθών, όσο και των καθαρών εισαγωγών καυσίμων. Μικρή αύξηση παρατηρήθηκε και στο έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων το 2002, εξαιτίας αφενός μεν, της μείωσης των καθαρών εισπράξεων από αμοιβές και μισθούς, αφετέρου δε, λόγω της μικρής ανόδου των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τα χαμηλότερα επιτόκια και την μείωση των μερισματικών αποδόσεων κατά το τρέχον έτος, αποτέλεσμα των οποίων ήταν η μείωση των εισπράξεων και σε μικρότερη έκταση, των πληρωμών. Παράλληλα, καταγράφηκε και περιορισμός του πλεονάσματος του ισοζυγίου των μεταβιβάσεων, στον οποίο συνέβαλε η μείωση, τόσο των καθαρών εισπράξεων των τομέων της οικονομίας πέραν του κυβερνητικού, όσο και των καθαρών μεταβιβάσεων από την Ε.Ε. Όλες οι παραπάνω εξελίξεις αντισταθμίστηκαν εν μέρει από την σημαντική άνοδο του πλεονάσματος του ισοζυγίου των υπηρεσιών. Αυτό το πλεόνασμα αυξήθηκε το 2002, καθώς η μείωση των καθαρών εισπράξεων από τις μεταφορικές υπηρεσίες υπέρ-αντισταθμίστηκε από την σημαντική άνοδο των καθαρών εισπράξεων από τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες.¹⁴⁹

Όσον αφορά ολόκληρο το έτος 2003, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε μόνο μικρή άνοδο σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος και διαμορφώθηκε σε 8.648 εκατομμύρια ευρώ, με αποτέλεσμα να μειωθεί στο 5,7% του Α.Ε.Π. Επισημαίνεται ότι, τόσο το συνολικό εμπορικό έλλειμμα, όσο και το εμπορικό έλλειμμα εκτός καυσίμων, μειώθηκαν. Ειδικότερα, η άνοδος των εισπράξεων από εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων, κατά 521 εκατομμύρια ευρώ, σε συνδυασμό με τη μείωση των αντίστοιχων πληρωμών για εισαγωγές, κατά 75 εκατομμύρια ευρώ, οδήγησαν στον περιορισμό του εμπορικού ελλείμματος εκτός καυσίμων κατά 596 εκατομμύρια ευρώ. Ωστόσο, η μείωση του συνολικού εμπορικού ελλείμματος ήταν αισθητά μικρότερη, επειδή η δαπάνη για καθαρές εισαγωγές καυσίμων αυξήθηκε.¹⁵⁰ Θετικά εξελίχθηκε και το ισοζύγιο υπηρεσιών, του οποίου το πλεόνασμα διευρύνθηκε

¹⁴⁹ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2002-2003.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2003/main.htm.

¹⁵⁰ 531 εκατομμύρια ευρώ.

κατά 743 εκατομμύρια ευρώ, αντανakλώντας τη βελτίωση των καθαρών εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες, ενώ οι καθαρές εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες περιορίστηκαν. Το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων διευρύνθηκε κατά 524 εκατομμύρια ευρώ, λόγω αυξημένων πληρωμών για τόκους επί ομολόγων του ελληνικού δημοσίου, γεγονός που οφείλεται στην συνεχιζόμενη αύξηση των τοποθετήσεων μη κατοίκων στους τίτλους αυτούς. Τέλος, τον περιορισμό του πλεονάσματος του ισοζυγίου μεταβιβάσεων¹⁵¹ προκάλεσε η μείωση των καθαρών μεταβιβάσεων από την Ε.Ε. προς τον τομέα της κυβέρνησης, η οποία αντιστάθμισε πέραν του δέοντος την αύξηση των καθαρών μεταβιβάσεων προς τους υπόλοιπους τομείς.¹⁵²

Μεγάλη βελτίωση καταγράφηκε στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά το 2004, δεδομένου ότι μειώθηκε κατά 2.235 εκατομμύρια ευρώ, ούτως ώστε να διαμορφωθεί στα 6.411 εκατομμύρια ευρώ ή στο 3,9% του Α.Ε.Π. Τρεις είναι οι επιμέρους παράγοντες που συνέβαλαν στην βελτίωση αυτή. Αρχικά, έχουμε την σημαντική άνοδο του πλεονάσματος του ισοζυγίου των υπηρεσιών, η οποία άγγιξε το 34,4%, κυρίως λόγω της μεγάλης αύξησης των καθαρών εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες, κατά 63,1%. Θετική υπήρξε και η συμβολή της ανόδου των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες κατά ένα ποσοστό της τάξης του 9,2%, όπως και ο περιορισμός του ελλείμματος στο ισοζύγιο των "λοιπών" υπηρεσιών. Στη συνέχεια, διαμορφούμενο σε 6.015 εκατομμύρια ευρώ, το πλεόνασμα του ισοζυγίου των μεταβιβάσεων κατέγραψε σημαντική αύξηση συγκριτικά με το 2003. Η μεταβολή αυτή προήλθε από την αύξηση των εισπράξεων της κυβέρνησης κατά 21,7%, την υψηλότερη εισροή μεταβιβάσεων από την Ε.Ε., την άνοδο των δημόσιων δαπανών, καθώς και την μείωση των μεταναστευτικών εμβασμάτων. Τέλος, μικρή βελτίωση εμφάνισε το έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων, το οποίο μειώθηκε κατά 140 εκατομμύρια ευρώ ή 5,4% το 2004, καθώς περιορίστηκαν οι καθαρές πληρωμές για τόκους, μερίσματα και κέρδη.¹⁵³

Τα τρία προαναφερθέντα στοιχεία για το 2004 λειτούργησαν ως αντισταθμιστικοί παράγοντες στην διεύρυνση που κατέγραψε το εμπορικό έλλειμμα. Πιο

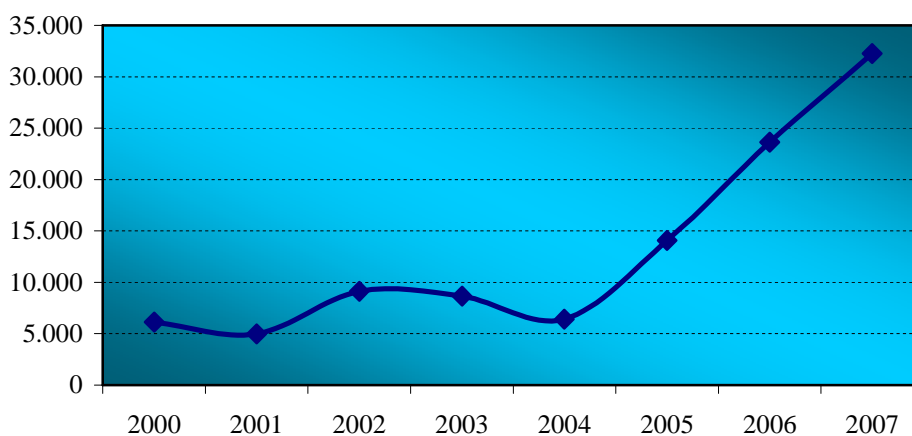
¹⁵¹ Κατά 360 εκατομμύρια ευρώ.

¹⁵² <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2003-2004.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_may_2004/main.htm.

¹⁵³ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2004-2005.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_october_2005/EKTHESH_EKSELIKSEON_OCT2005.pdf.

συγκεκριμένα, το εμπορικό έλλειμμα αυξήθηκε κατά 2.792 εκατομμύρια ευρώ. Το πιο ενδιαφέρον χαρακτηριστικό του ισοζυγίου αυτού είναι το γεγονός ότι η αύξηση της δαπάνης για εισαγωγές αγαθών κατά 12,8% υπερκάλυψε την κατά 13,0% άνοδο των αντίστοιχων εισπράξεων από εξαγωγές.

Τα πράγματα φαίνεται να βρέθηκαν σε μία σαφώς δυσμενέστερη κατάσταση το έτος μετά την τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων, οπότε και το συνολικό έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών άγγιξε τα 14.047 εκατομμύρια ευρώ. Παρόλο που το 2004 ήταν το έτος εκείνο από το οποίο έπειτα το έλλειμμα έβαινε συνεχώς αύξων, το 2005 καταγράφηκε το σημαντικό άλμα σε αυτού του είδους το έλλειμμα, όπως δείχνει και το διάγραμμα 14.



Διάγραμμα 14: Μεταβολή του Ισοζυγίου των Τρεχουσών Συναλλαγών στην Ελλάδα του 2000-2007

Η εξέλιξη αυτή κατά το 2005 οφείλεται ως επί το πλείστον στην αύξηση του ελλείματος του εμπορικού ισοζυγίου και του ελλείματος του ισοζυγίου των εισοδημάτων και λιγότερο στη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων. Αναλυτικότερα, το γεγονός ότι το συνολικό έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου επεκτάθηκε περαιτέρω, αποδίδεται στην αύξηση των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων και, δευτερευόντως, στο ότι για το λεγόμενο «ισοζύγιο των πλοίων»¹⁵⁴ εμφανίστηκε αντιστροφή μεταξύ των δύο τελευταίων ετών. Παρόλο που το 2004 υπήρχε πλεόνασμα ύψους 136 εκατομμυρίων ευρώ, το 2005 το ισοζύγιο για την ναυτιλία χαρακτηρίστηκε ως ελλειμματικό.¹⁵⁵ Στα ίδια μήκη κύματος κινήθηκε και το ισοζύγιο των εισοδημάτων καταγράφοντας άνοδο στα περσινά επίπεδα του

¹⁵⁴ Αναφέρεται στο ισοζύγιο λόγω της αύξησης των πληρωμών για αγορές νέων ποντοπόρων πλοίων από το εξωτερικό.

¹⁵⁵ 722 εκατομμύρια ευρώ.

ελλείμματός τους. Ίσως ο πιο κατανοητός λόγος για την αύξηση να είναι ότι ανήλθε σημαντικά το ποσό των νέων και των παλαιών ομολογιών του δημοσίου, το οποίο διακρατείται από μη κατοίκους της Ελλάδας.

Τέλος, η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου των τρεχουσών μεταβιβάσεων κατά 452 εκατ. ευρώ, σε σχέση με το 2004, οφείλεται κυρίως στη μείωση των καθαρών τρεχουσών μεταβιβάσεων προς τους λοιπούς τομείς κατά 282 εκατ. ευρώ και δευτερευόντως στη μείωση των καθαρών τρεχουσών μεταβιβάσεων προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης (κυρίως από την Ε.Ε.) κατά 169 εκατ. ευρώ. Πρέπει, όμως, να τονιστεί ότι οι ακαθάριστες τρέχουσες μεταβιβάσεις προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης (κυρίως από την Ε.Ε.) αυξήθηκαν κατά 535 εκατ. ευρώ ή 13,1%, αλλά τελικά οι καθαρές μεταβιβάσεις μειώθηκαν, επειδή οι ακαθάριστες τρέχουσες πληρωμές της γενικής κυβέρνησης προς την Ε.Ε. αυξήθηκαν κατά 705 εκατ. ευρώ (31,8%).¹⁵⁶

Οι ανωτέρω μεταβολές αντισταθμίστηκαν εν μέρει μόνο από την ευνοϊκή εξέλιξη του ισοζυγίου των υπηρεσιών, το πλεόνασμα του οποίου αυξήθηκε κατά 231 εκατομμύρια ευρώ. Όπως και στα περασμένα έτη, έτσι και το 2005, τα οφέλη προέρχονται από την μεγαλύτερη εισροή χρήματος από την αξιοποίηση των ταξιδιωτικών και μεταφορικών υπηρεσιών. Ειδικότερα, οι ακαθάριστες εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες¹⁵⁷ αυξήθηκαν κατά 6,7%, οι ακαθάριστες πληρωμές¹⁵⁸ αυξήθηκαν κατά 5,9%, με αποτέλεσμα οι καθαρές εισπράξεις από τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες να αυξηθούν κατά 553 εκατομμύρια ευρώ. Ανάλογη είναι η λογική που χαρακτηρίζει την άνοδο των καθαρών εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες και από τις «λοιπές» υπηρεσίες.

Το 2006 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε κατά 9.003 εκατ. ευρώ, σε σύγκριση με το 2005 και διαμορφώθηκε σε 23.640 εκατομμύρια ευρώ ή σε 12,1% του ετήσιου Α.Ε.Π. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου και, σε μικρότερο βαθμό, στην αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου των εισοδημάτων. Την ίδια περίοδο το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών δεν παρουσίασε αξιόλογη μεταβολή, ενώ εκείνο των τρεχουσών μεταβιβάσεων παρουσίασε μικρή σχετικά άνοδο. Ειδικότερα, σημειώνεται ότι στην

¹⁵⁶ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2005-2006.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_july_2006/oikon_proop_ioulios_2006.pdf.

¹⁵⁷ Πρόκειται για τις ταξιδιωτικές δαπάνες που αναλαμβάνουν στην Ελλάδα οι μη κάτοικοι της χώρας.

¹⁵⁸ Αναφέρεται στις ταξιδιωτικές δαπάνες που πραγματοποιούν οι κάτοικοι της Ελλάδας σε άλλες χώρες του εξωτερικού.

αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2006 συνέβαλαν κατά 27% η άνοδος των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων, κατά 24% η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων και κατά 16% η άνοδος των καθαρών πληρωμών τόκων. Η διεύρυνση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου οφείλεται στις αυξήσεις των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων, των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων και του εμπορικού ελλείμματος εκτός καυσίμων και πλοίων. Επισημαίνεται ότι οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων εμφάνισαν αξιόλογη άνοδο (9,6%), αλλά η αύξηση των αντίστοιχων πληρωμών για εισαγωγές ήταν πολύ μεγαλύτερη (13,6%). Το πλεόνασμα του ισοζυγίου των υπηρεσιών περιορίστηκε ελαφρά, καθώς η άνοδος των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες κατά 604 εκατομμύρια ευρώ εκτοπίστηκε από την μείωση των καθαρών εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες κατά 300 εκατομμύρια ευρώ και από την αύξηση των καθαρών πληρωμών για τις «λοιπές» υπηρεσίες κατά 444 εκατομμύρια ευρώ. Το έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων, όπως και το πλεόνασμα του ισοζυγίου των τρεχουσών μεταβιβάσεων αυξήθηκαν, με την μεταβολή στο δεύτερο μέγεθος να πηγάζει από το γεγονός ότι οι καθαρές τρέχουσες μεταβιβάσεις της Ε.Ε. προς την κυβέρνηση της χώρας μας ενισχύθηκαν.¹⁵⁹

Σε ολόκληρο το 2007 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε και διαμορφώθηκε σε 32.261 εκατομμύρια ευρώ ή στο 14,1% του Α.Ε.Π. Από πού προέρχεται, όμως, αυτή η μεταβολή; Από την μία πλευρά, ως αιτία φαντάζει η διεύρυνση του συνολικού ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου κατά 6.213 εκατομμύρια ευρώ, η οποία με τη σειρά της οφείλεται στην αύξηση του εμπορικού ελλείμματος των αγαθών,¹⁶⁰ των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων, καθώς και στην αύξηση των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων. Από την άλλη πλευρά, ως προσδιοριστικός παράγοντας εμφανίζεται η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου των τρεχουσών μεταβιβάσεων. Το αποτέλεσμα αυτό δεν θα προέκυπτε εάν δεν είχαν μειωθεί τα έσοδα της χώρας μας από την Ε.Ε. και οι καθαρές εισπράξεις της κυβέρνησης από τους υπόλοιπους τομείς της οικονομίας. Επιπλέον, το έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων αυξήθηκε λόγω κυρίως της αύξησης του τμήματος του δημόσιου χρέους που διακρατείται από κατοίκους του

¹⁵⁹ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2006-2007.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2007/2007-06-21_ek8esh_makrooikonomikh.pdf, <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.

¹⁶⁰ Σε αυτά δεν συμπεριλαμβάνουμε τα καύσιμα και τα πλοία.

εξωτερικού. Ολοκληρώνοντας, οι εισοδηματικές εισροές από τις υπηρεσίες μεταφορών, που ανήλθαν κατά ένα ποσοστό περίπου 18,3% και από τις υπηρεσίες τουρισμού, που διατηρήθηκαν σε ίδια με τα περσινά επίπεδα, συνέβαλαν στην αύξηση και του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών κατά 1.387 εκατομμύρια ευρώ.¹⁶¹

7.2 Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών

Αναφερόμενοι στο έτος 2000 παρατηρούμε ότι κατηγορίες των άμεσων επενδύσεων και των «λοιπών επενδύσεων» καταγράφουν καθαρή εκροή, ενώ καθαρή εισροή καταγράφεται μόνο στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Ειδικότερα, η καθαρή εκροή κεφαλαίων για άμεσες επενδύσεις, οφείλεται στο γεγονός ότι οι επενδύσεις των κατοίκων του εξωτερικού ξεπέρασαν τις αντίστοιχες των μη κατοίκων στην Ελλάδα κατά 1,4 δις ευρώ. Παράλληλα, η καθαρή εισροή για τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου ήταν υψηλότερη εκείνης του 1999 και αφορούσε κυρίως επενδύσεις αλλοδαπών σε ομόλογα και μετοχές. Η καθαρή εκροή κεφαλαίων για τις «λοιπές επενδύσεις» αποδίδεται στην σημαντική μείωση των καταθέσεων των αλλοδαπών σε ελληνικούς τραπεζικούς οργανισμούς, καθώς και στην αύξηση των καταθέσεων των κατοίκων του εξωτερικού. Οι κινήσεις αυτές αφορούν καταθέσεις πιστωτικών ιδρυμάτων και συνδέονται με τη σταδιακή σύγκλιση των επιτοκίων της δραχμής προς εκείνα των νομισμάτων της ζώνης του ευρώ. Τα στοιχεία αυτά σε συνδυασμό με τις εξελίξεις στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών συνέβαλαν στην διαμόρφωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της Ελλάδας σε ένα επίπεδο γύρω στα 20 δις ευρώ.¹⁶²

Σε αντίθεση με το προηγούμενο έτος, το 2001 καταγράφεται καθαρή εισροή 1.007 εκατομμυρίων ευρώ για τις άμεσες επενδύσεις, κάτι το οποίο αποδίδεται στην εξαγορά μέρους του μετοχικού κεφαλαίου της “interamerican”, στην συνακόλουθη εισροή κεφαλαίων και στην μείωση των επενδύσεων των κατοίκων της Ελλάδας σε περιοχές του εξωτερικού. Βελτιωμένη ήταν και η κατάσταση της καθαρής εισροής των επενδύσεων χαρτοφυλακίου δεδομένου ότι, λόγω της συνεχιζόμενης εισροής κεφαλαίων για την αγορά ελληνικών ομολόγων και μετοχών, ανήλθε στο επίπεδο των 8.252 εκατομμυρίων ευρώ. Για την περίπτωση των λοιπών επενδύσεων και της

¹⁶¹ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2007-2008.pdf>.

¹⁶² <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2000-2001.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2000/Titlos.htm.

καταγραφόμενης εκροής τους, αυτή αποδίδεται στην αποδέσμευση των επανακαταθέσεων των εμπορικών τραπεζών σε συνάλλαγμα στην Τράπεζα της Ελλάδος και στην υιοθέτηση του νέου ορισμού των συναλλαγματικών διαθεσίμων, σύμφωνα με τις οδηγίες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Πιο συγκεκριμένα, από την στιγμή της ένταξης της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα περιλαμβάνουν τον νομισματικό χρυσό, την θέση στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα «ειδικά τραβηχτικά δικαιώματα»¹⁶³ και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε ξένο νόμισμα από τους κατοίκους χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ από κατοίκους των κρατών-μελών της Ε.Ε. και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Ε.Κ.Τ. Τέλος, οι εξελίξεις στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και το ισοζύγιο των χρηματοοικονομικών συναλλαγών διαμόρφωσαν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας σε περίπου 7 δις ευρώ.¹⁶⁴

Το 2002 παρατηρήθηκε καθαρή εκροή ύψους 643 εκατομμυρίων ευρώ στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων, η οποία αφορά κυρίως επενδύσεις ελλήνων κατοίκων σε περιοχές πέραν των συνόρων της χώρας μας. Την ίδια περίοδο σημειώθηκε σημαντική καθαρή εισροή ύψους 10.938 εκατομμυρίων ευρώ στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Η αύξηση αυτή συνδέεται με τη σημαντική εισροή κεφαλαίων από ξένους επενδυτές, προκειμένου να αποκτήσουν δικαιώματα πάνω στις ελληνικές μετοχές και ομόλογα. Ανάλογη είναι και η συμπεριφορά των ελλήνων, οι οποίοι επίσης εμφανίζονται να ενδιαφέρονται για την εγχώρια αγορά κεφαλαίων. Η επιφυλακτικότητα των επενδυτών που χαρακτηρίζει τις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές μπορεί να εξηγήσει την μεταστροφή αυτή. Εισροή παρατηρήθηκε και για τις λοιπές επενδύσεις, αν και το μέγεθός τους ήταν σαφώς μικρότερο από εκείνο των επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Ο λόγος της ανόδου είναι ότι, αφενός μεν, οι κάτοικοι της χώρας αύξησαν τις καταθέσεις τους σε συμφωνίες πώλησης και επαναγοράς ομολόγων (repos) στην Ελλάδα, αφετέρου δε, οι κάτοικοι

¹⁶³ Πρόκειται για ένα νομισματικό μέγεθος που διατηρείται από τις χώρες – μέλη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, ως μέρος των διεθνών αποθεμάτων τους. Σε αντίθεση με τα άλλα αποθεματικά διαθέσιμα, όπως είναι ο χρυσός, τα Ειδικά Τραβηχτικά Δικαιώματα ή Special Drawing Right δεν έχουν αυτή την ανεξάρτητη υπόσταση. Αυτά αξιολογούνται με βάση πέντε νομίσματα που αρχικά ήταν το μάρκο Γερμανίας, η στερλίνα του Ηνωμένου Βασιλείου, το γαλλικό φράγκο και το ιαπωνικό γιεν. Πλέον την θέση του μάρκου και του φράγκου έχει λάβει το ευρώ.

¹⁶⁴ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2001-2002.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2001/main.htm.

των ξένων χωρών αύξησαν σημαντικά τις τοποθετήσεις τους σε *repos*, σε περιοχές εκτός της επικράτειας της χώρας μας. Τέλος, το 2002 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 9 δις ευρώ, έναντι 7 δις ευρώ στο τέλος του 2001.¹⁶⁵

Σε ολόκληρο το 2003 παρατηρήθηκε καθαρή εισροή ύψους 545 εκατ. ευρώ στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων. Την ίδια περίοδο σημειώθηκε σημαντική καθαρή εισροή ύψους 12.334 εκατομμυρίων ευρώ στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, με παράλληλη σημαντική άνοδο των επενδύσεων που πραγματοποιούν οι κάτοικοι της Ελλάδας σε τίτλους του εξωτερικού. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά το γεγονός ότι η Τράπεζα της Ελλάδος, στα πλαίσια της αναδιάρθρωσης του χαρτοφυλακίου της, αύξησε τις τοποθετήσεις της σε ομόλογα κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ και μείωσε τις τοποθετήσεις της σε νομίσματα χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, με αποτέλεσμα αντίστοιχη μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της σε 4,6 δις ευρώ. Με τον τρόπο αυτό επετεύχθη η βελτίωση της αποδοτικότητας των επενδύσεών της και ο περιορισμός του κινδύνου από τις λογιστικές ζημιές που θα προέκυπταν από την υποχώρηση του δολαρίου των Η.Π.Α. και την ανατίμηση του ευρώ. Επιπλέον, η συνεχιζόμενη εκροή για καταθέσεις και τοποθετήσεις σε *repos* στο εξωτερικό από τους κατοίκους Ελλάδος, η οποία αντανακλά την όλο και μεγαλύτερη ενοποίηση των χρηματαγορών στη ζώνη του ευρώ και η αποπληρωμή δανείων σημαντικού ύψους, είναι οι δύο βασικοί λόγοι που οδήγησαν στην αύξηση της εκροής των λοιπών επενδύσεων.¹⁶⁶

Η εξέλιξη αυτή για την κατηγορία των λοιπών επενδύσεων διατηρήθηκε και το 2004 με την καθαρή εκροή τους να αγγίζει τα 9.104 εκατομμύρια ευρώ.¹⁶⁷ Ένα μέρος της υψηλότερης αυτής εκροής αποδίδεται στην μείωση των υποχρεώσεων των κατοίκων της χώρας, σε σχέση με τους αλλοδαπούς και ένα άλλο μέρος στην αύξηση των απαιτήσεων των ντόπιων κατοίκων. Το πρώτο σκέλος της μείωσης των υποχρεώσεων προέκυψε από την εκροή κεφαλαίων για την αποπληρωμή δανείων και την μείωση των καταθέσεων και των τοποθετήσεων σε *repos* από τους αλλοδαπούς. Το δεύτερο σκέλος προέκυψε από την αύξηση των τοποθετήσεων σε καταθέσεις και *repos*. Την ίδια στιγμή, σημαντική καθαρή εισροή καταγράφηκε το 2004 και για την

¹⁶⁵ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2002-2003.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2003/main.htm.

¹⁶⁶ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2003-2004.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_may_2004/main.htm.

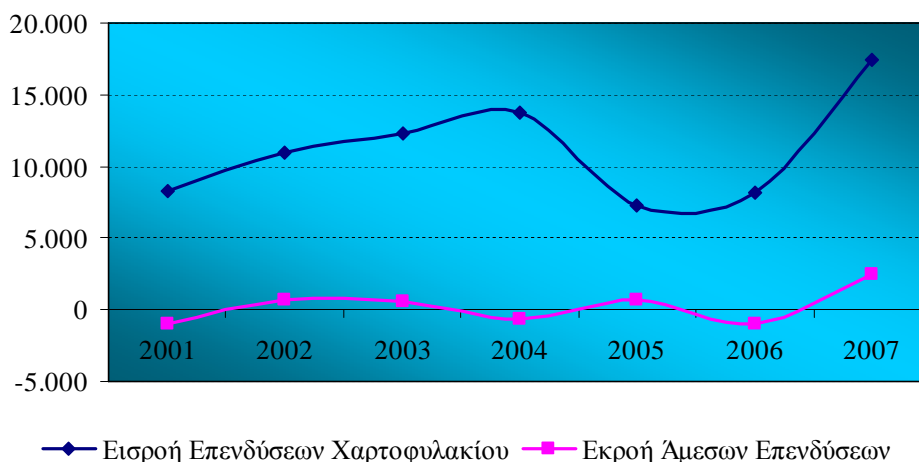
¹⁶⁷ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2004-2005.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_october_2005/EKTHESH_EKSELIKSEON_OCT2005.pdf.

κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, δεδομένου ότι η εκροή κεφαλαίων των κατοίκων Ελλάδος για τοποθετήσεις στο εξωτερικό υπέρ-αντισταθμίστηκε από την εισροή κεφαλαίων των αλλοδαπών για τοποθετήσεις στην Ελλάδα. Τέλος, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 2,0 δις ευρώ στο τέλος του 2004, εμφανίζοντας πτώση σε σχέση με το 2003.¹⁶⁸

Από το 2004 και έπειτα καταγράφεται μία καθοδική πορεία όσον αφορά την εισροή επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Η καθαρή εισροή ύψους 7.323 εκατομμυρίων ευρώ που σημειώθηκε το 2005 ήταν χαμηλότερη από την εισροή που είχε παρατηρηθεί το προηγούμενο έτος, όπως είναι εμφανές από το διάγραμμα 15. Ο λόγος ήταν ότι η εκροή κεφαλαίων των κατοίκων Ελλάδος για τοποθετήσεις σε ομόλογα του εξωτερικού εκτοπίστηκε από την εισροή κεφαλαίων των μη κατοίκων Ελλάδος για τίτλους του ελληνικού δημοσίου και μετοχές ελληνικών επιχειρήσεων. Ανάλογα, καθαρή εισροή για τις λοιπές επενδύσεις, αντανακλά το γεγονός ότι η εισροή κεφαλαίων για τοποθετήσεις κεφαλαίων από μη κατοίκους Ελλάδος σε καταθέσεις και *repos* στην Ελλάδα, αντισταθμίστηκε σε σημαντικό βαθμό από εκροή κεφαλαίων για τοποθετήσεις της ίδιας κατηγορίας στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος. Εκροή σημείωσαν οι άμεσες επενδύσεις αντιστρέφοντας την τάση της εισροής των 600 εκατομμυρίων ευρώ που είχε αναφερθεί το προηγούμενο έτος. Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα διατήρησαν την πτωτική τους πορεία, ώστε να διαμορφωθούν σε 1,9 δις ευρώ το 2005.¹⁶⁹

¹⁶⁸ Σχετίζεται με το γεγονός ότι η Τράπεζα της Ελλάδος στα πλαίσια της διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου της, μειώνει τις τοποθετήσεις της σε νομίσματα χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τα οποία περιλαμβάνονται στα συναλλαγματικά διαθέσιμα, και αυξάνει στοιχεία του ενεργητικού της που έχουν υψηλότερες αποδόσεις ή είναι εκφρασμένα σε ευρώ. Αυτά τα τελευταία είναι κυρίως ομόλογα των κρατών-μελών της ευρωζώνης, τα οποία δεν περιλαμβάνονται στα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

¹⁶⁹ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2005-2006.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_july_2006/oikon_proop_ioulios_2006.pdf.



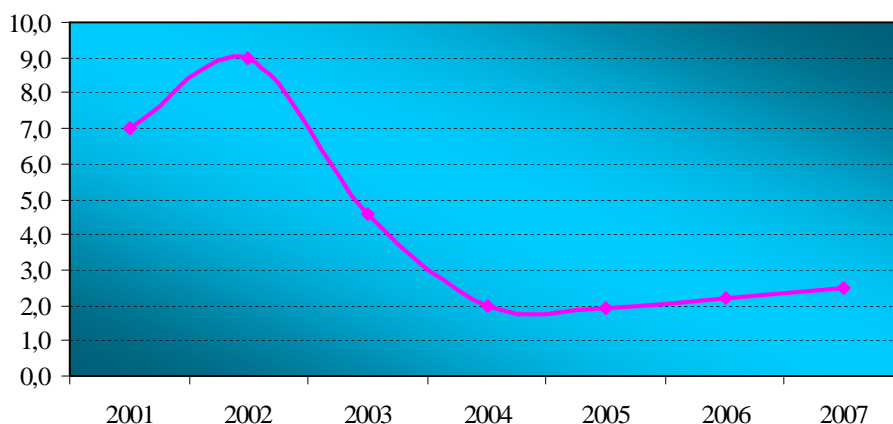
Διάγραμμα 15: Κίνηση των άμεσων επενδύσεων και των επενδύσεων χαρτοφυλακίου (εκφρασμένα σε εκατομμύρια ευρώ) στην Ελλάδα, 2000 - 2007

Το 2006 οι άμεσες επενδύσεις εμφάνισαν καθαρή εισροή ύψους 954 εκατ. ευρώ. Ειδικότερα, η καθαρή εισροή κεφαλαίων μη κατοίκων Ελλάδος για άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα έφθασε τα 4.275 εκατομμύρια ευρώ, ενώ η καθαρή εκροή κεφαλαίων των κατοίκων Ελλάδος για άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό ανήλθε σε 3.322 εκατομμύρια ευρώ. Το 2006 σημειώθηκε καθαρή εισροή ύψους 8.115 εκατομμυρίων ευρώ στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, δεδομένου ότι η εισροή κεφαλαίων των μη κατοίκων Ελλάδος για τοποθετήσεις στην Ελλάδα υπέρ-αντιστάθμισε σε σημαντικό βαθμό την εξόφληση βραχυπρόθεσμων τίτλων του ελληνικού δημοσίου και την εκροή κεφαλαίων των κατοίκων Ελλάδος για τοποθετήσεις σε ομόλογα, μετοχές και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού. Τέλος, στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων, η καθαρή εισροή 11.519 εκατομμυρίων ευρώ, αντανακλά κυρίως το γεγονός ότι η εισροή κεφαλαίων των μη κατοίκων Ελλάδος για τοποθετήσεις σε καταθέσεις και *repos* στην Ελλάδα ήταν πάνω από τριπλάσια της εκροής κεφαλαίων των κατοίκων Ελλάδος για αντίστοιχες τοποθετήσεις στο εξωτερικό.¹⁷⁰

Για το σύνολο του 2007, οι άμεσες επενδύσεις εμφάνισαν καθαρή εκροή ύψους 2.499 εκατομμυρίων ευρώ. Ειδικότερα, η καθαρή εισροή κεφαλαίων των μη κατοίκων Ελλάδος για άμεσες επενδύσεις ανήλθε σε 1.401 εκατομμύρια ευρώ, ενώ η καθαρή εκροή κεφαλαίων των κατοίκων Ελλάδος για άμεσες επενδύσεις στο

¹⁷⁰ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2006-2007.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2007/2007-06-21_ek8esh_makrooikonomikh.pdf.

εξωτερικό έφθασε τα 3.900 εκατομμύρια. Επιπλέον, καθαρή εισροή σημειώθηκε και στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, δεδομένου ότι η εισροή κεφαλαίων των μη κατοίκων Ελλάδος για τοποθετήσεις σε ομόλογα, έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου και μετοχές ελληνικών επιχειρήσεων, αντιστάθμισε την εκροή κεφαλαίων των κατοίκων Ελλάδος, κυρίως για τοποθετήσεις σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού. Τέλος, στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων η εισροή οφείλεται στο γεγονός ότι η εισροή κεφαλαίων των μη κατοίκων Ελλάδος, κυρίως για τοποθετήσεις σε καταθέσεις και repos στην Ελλάδα, ήταν σχεδόν διπλάσια από τις αντίστοιχες εκροές. Ολοκληρώνοντας, στα τέλη του 2007 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 2,5 δις ευρώ από 2,2 δις που ήταν το 2006. Η όλη πορεία των συναλλαγματικών διαθεσίμων δίνεται στο ακόλουθο διάγραμμα 16. Είναι αξιοσημείωτο ότι από το 2002 μέχρι το 2004 τα διαθέσιμα αυτά μειώνονταν συνεχώς, μέχρις ότου να διαμορφωθούν σε ένα σταθερό επίπεδο καθ' όλη την περίοδο 2004 – 2007, κυμαινόμενα γύρω στα 2,5 δις ευρώ.¹⁷¹



Διάγραμμα 16: Πορεία των συναλλαγματικών διαθεσίμων (εκφρασμένα σε δις ευρώ) στην Ελλάδα

¹⁷¹ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2007-2008.pdf>.

Κεφάλαιο 8 – Αγορές Κεφαλαίων στην Ελλάδα

Η απόφαση για την ένταξη της Ελλάδας στην ζώνη του ευρώ και η συνακόλουθη βελτίωση των μακροοικονομικών της μεγεθών, επηρέασαν σημαντικά την παγκόσμια θέση της οικονομίας μας. Τα χαρακτηριστικά που μας ενδιαφέρουν στο κεφάλαιο αυτό είναι ότι οι παραπάνω εξελίξεις συνέβαλαν 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. Αυτή η σαφώς βελτιωμένη θέση της χώρας μας αποτέλεσε τον κύριο παράγοντα που βοήθησε στην βαθμιαία σύγκλιση των αποδόσεων των ελληνικών τίτλων προς τις αποδόσεις των αντίστοιχων ευρωπαϊκών. Για τον λόγο αυτό στην πρώτη ενότητα θα αναφερθούμε στην συμπεριφορά των ελληνικών ομολόγων κατά την εξεταζόμενη οκταετία, ανεξάρτητα από την χρονική διάρκεια ισχύος του εκάστοτε ομολόγου. Παράλληλα, θα παραθέσουμε και τους διάφορους λόγους που έχουν συμβάλει στην διαμόρφωση της απόδοσης των τίτλων αυτών, καθώς και στην ανάγκη δημιουργίας νέων ή επαναφοράς ήδη υπαρχόντων τίτλων. Στην ίδια λογική κινείται και η δεύτερη ενότητα του κεφαλαίου αυτού, με την μόνη διαφορά ότι αντί το επίκεντρο του ενδιαφέροντός μας να είναι οι διάφοροι ομολογιακοί τίτλοι στρεφόμεστε στα θέματα του χρηματιστηρίου και των μετοχών.¹⁷²

8.1 Η αγορά των ομολόγων

Η στροφή των επενδυτών σε τίτλους σταθερού εισοδήματος σε συνδυασμό με την πτώση των αποδόσεων, επηρέασαν το επίπεδο των αποδόσεων της ελληνικής αγοράς ομολόγων¹⁷³ κατά το 2000. Αυτή η μεταστροφή είχε σαν αποτέλεσμα οι αποδόσεις των ελληνικών ομολογιακών τίτλων να μειωθούν ταχύτερα σε σχέση με τις αποδόσεις των αντίστοιχων ευρωπαϊκών τίτλων, με την μεταξύ τους διαφορά, εν τέλει, να περιορίζεται σε μόλις 0,4 εκατοστιαίες μονάδες. Η άντληση κεφαλαίων από

¹⁷² Το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (www.mnec.gr/el.economics), το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (www.imf.com), η Ένωση Ελληνικών Τραπεζών (www.hba.gr) και η Τράπεζα της Ελλάδας (www.bankofgreece.gr) παρείχαν πληροφόρηση για την συγγραφή του κεφαλαίου αυτού.

¹⁷³ Το «ομόλογο» πρόκειται για έναν επενδυτικό τίτλο, ο οποίος χρησιμεύει στον εκδότη του για την συγκέντρωση δανειακών πόρων από το επενδυτικό κοινό. Αυτά εκδίδονται από ιδιωτικές εταιρίες, δημόσιους οργανισμούς και κυβερνήσεις. Ένα ομόλογο αποκτάται με την καταβολή της ονομαστικής του αξίας, πληρώνει περιοδικούς τόκους σταθερού ύψους και εξαγοράζεται κατά την προκαθορισμένη ημερομηνία λήξης με την απόδοση της ονομαστικής του αξίας. Επιπλέον, μπορούν να έχουν την μορφή εγγράφου είτε να είναι άυλα. Όλα τα ομόλογα, πάντως, είναι δανειακοί τίτλοι και αποτελούν μία από τις σημαντικότερες πηγές χρηματοδότησης του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα.

την πρωτογενή αγορά πραγματοποιήθηκε με την τακτική διενέργεια δημοπρασιών, κυρίως με την διαδικασία της επανέκδοσης, η οποία αντιστοιχούσε στο 20% της αξίας των τίτλων που δημοπρατήθηκαν το 2000. Σχεδόν το ήμισυ των δημοπρασιών του δημοσίου αφορούσε ομόλογα διάρκειας 10 ετών και άνω, ενώ εκδόθηκαν και περισσότεροι τίτλοι δεκαετούς και εικοσαετούς διάρκειας στην θέση τίτλων με διάρκεια 15 και 17 έτη. Παράλληλα, περιορίστηκαν οι εκδόσεις έντοκων γραμματίων, ενώ η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του ελληνικού δημοσίου μειώθηκε σε 5,5%. Όλη η παραπάνω εκδοτική δραστηριότητα υποκινήθηκε από το αυξημένο ενδιαφέρον των επενδυτών για τοποθετήσεις σε τίτλους του ελληνικού δημοσίου, κάτι το οποίο φαίνεται από τον λόγο των προσφερόμενων προς τα ζητηθέντα κεφάλαια, ο οποίος ανήλθε, κατά μέσο όρο, σε 3,4%.¹⁷⁴

Η αγορά ομολόγων, το επόμενο ημερολογιακό έτος, χαρακτηρίστηκε από την εντυπωσιακή άνοδο των συναλλαγών στην δευτερογενή αγορά και τις θεσμικές και οργανωτικές αλλαγές που βελτίωσαν την λειτουργία της. Επιπλέον, θετικά συνέβαλαν συνθήκες που επικράτησαν στις διεθνείς αγορές ομολόγων, λόγω της πτωτικής πορείας των τιμών των μετοχών στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές. Οι τρεις αυτοί παράγοντες συνέβαλαν στην περαιτέρω σύγκλιση των αποδόσεων των τίτλων του ελληνικού δημοσίου προς τις χαμηλότερες αποδόσεις των αντίστοιχων τίτλων της ζώνης του ευρώ. Πιο συγκεκριμένα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου μειώθηκε σε 5,3%, ενώ παρουσίασε και σημαντικές διακυμάνσεις καθ' όλη την διάρκεια του έτους, αντανακλώντας τις γενικότερες διακυμάνσεις των αποδόσεων των ομολόγων στην Ε.Ε. Οι μειώσεις αυτές δεν περιορίστηκαν μόνο στα ομόλογα 10 ετών, αλλά άσκησαν ιδιαίτερα δυσμενή επίδραση στα ομόλογα μικρότερης διάρκειας, δηλαδή σε όσα δεν υπερέβαιναν την διάρκεια ισχύος των επτά ετών. Ο κύριος λόγος για την αβεβαιότητα αυτή ήταν τα γεγονότα που στιγματίσαν τις Η.Π.Α. την 11^η Σεπτεμβρίου του έτους αυτού. Παρόλα αυτά, οι επενδυτές αναθεώρησαν τις προσδοκίες τους και το αίσθημα αβεβαιότητάς τους με αποτέλεσμα στα τέλη του 2001 να καταγραφεί μία άνοδος για τις αποδόσεις όλων των ομολόγων.

¹⁷⁴ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2000.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2000/Titlos.htm.

Από την άλλη πλευρά, η πρωτογενής αγορά¹⁷⁵ ομολόγων του ελληνικού δημοσίου χαρακτηρίστηκε από την τακτική διενέργεια δημοπρασιών, που αφορούσαν λιγότερο νέες εκδόσεις και περισσότερο επανεκδόσεις τίτλων. Το 50% περίπου των δημοπρασιών που έλαβε χώρα αφορούσε ομόλογα άνω των 10 ετών, ενώ την ίδια περίοδο η προσφορά ομολόγων από τους επενδυτές υπερκερούσε της ζήτησης του δημοσίου κατά 200%. Όλα τα στοιχεία αυτά αύξησαν την εμπιστοσύνη των επενδυτών στην ελληνική οικονομία, η βελτιωμένη θέση της οποίας φαίνεται και από το γεγονός ότι η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών ανήλθε στα 1.256 εκατομμύρια ευρώ.¹⁷⁶

Το 2002 η αγορά ομολόγων χαρακτηρίζεται από τρεις φάσεις. Αρχικά, οι προσδοκίες για ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας οδήγησαν σε αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου. Από τον Μάρτιο και έπειτα, παρατηρήθηκε αντιστροφή της τάσης αυτής, ενίσχυση της ζήτησης των ομολόγων, και συνεπώς υποχώρηση των αποδόσεων τους. Η τελευταία φάση περιλαμβάνει τους τρεις τελευταίους μήνες του έτους, οπότε και οι τίτλοι παρουσίασαν περιορισμένη ανάκαμψη, λόγω της στροφής των επενδυτών στους μετοχικούς τίτλους. Παρόλο που την περίοδο αυτή όλοι οι τίτλοι σημείωσαν μείωση, αυτή η πτώση ήταν εντονότερη για τους βραχυπρόθεσμους τίτλους, ενώ τα ομόλογα εικοσαετούς διάρκειας φαίνεται να παρέμειναν σχεδόν ανεπηρέαστα. Σε κάθε περίπτωση, όμως, οι αγορές διατήρησαν την αισιοδοξία τους για την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας. Για παράδειγμα, για όλο το 2002 η ημερήσια αξία των συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (Η.Δ.Α.Τ.) κατέγραψε άνοδο της τάξης του 77%. Σε συνέπεια με την ευμετάβλητη κατάσταση των διεθνών εξελίξεων, η πρωτογενής αγορά τίτλων μετατόπισε τις εκδόσεις από τίτλους επταετούς διάρκειας σε τίτλους τριετούς και πενταετούς διάρκειας. Τέλος, οι νέες εκδόσεις επικεντρώθηκαν στα

¹⁷⁵ Με τον όρο «πρωτογενής αγορά» ή primary market αποκαλείται η αγορά των νεοεκδιδόμενων τίτλων κατά την διάρκεια της περιόδου που αυτοί βρίσκονται σε δημόσια προσφορά. Την ονομασία της την οφείλει η αγορά αυτή στο ότι εκεί διατίθενται για πρώτη φορά οι τίτλοι και τα έσοδα που προκύπτουν από τις πωλήσεις τους και πηγαίνουν στην εταιρία που τους εκδίδει. Από την στιγμή της εισαγωγής τους στους χρηματιστηριακούς πίνακες, διαπραγματεύσή τους γίνεται στην «δευτερογενή αγορά» ή secondary market. Την ονομασία της αυτή την οφείλει η αγορά στο γεγονός ότι εδώ οι τίτλοι, σε δεύτερη στην σειρά φάση, μεταβιβάζονται από τον ένα επενδυτή στον άλλο και τα έσοδα που προκύπτουν από τις πωλήσεις τους δεν πηγαίνουν στην εταιρία που τους εκδίδει αλλά στον επενδυτή που τους κατέχει.

¹⁷⁶ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2001.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2001/main.htm.

κοινοπρακτικά ομολογιακά δάνεια και την επανένταξη παλαιότερων τίτλων με την μέθοδο της δημοπρασίας.¹⁷⁷

Ανάλογη ήταν και η εξέλιξη των ομολογιακών αποδόσεων για το 2003, καθώς η αρχική μείωση ακολουθήθηκε από μία ανοδική πορεία για να καταλήξουμε στα επίπεδα αποδόσεων του 2002. Η αρχική πτώση είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την ένταση των εξελίξεων στην περιοχή του Ιράκ και την αβεβαιότητα σε παγκόσμιο επίπεδο για την οικονομική ανάπτυξη, τα οποία έστρεψαν τους επενδυτές στα κρατικά ομόλογα που ενέχουν μικρότερο επενδυτικό κίνδυνο. Η δεύτερη φάση υποστηρίχθηκε από την βελτίωση των προσδοκιών για τα επιχειρηματικά κέρδη, όπως και την μείωση των επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας κατά 75 μονάδες, με αποτέλεσμα οι επενδυτές να στραφούν στις χρηματιστηριακές αγορές. Σε γενικές γραμμές, οι αποδόσεις των κεφαλαίων δεν μεταβλήθηκαν σημαντικά σε σχέση με το περασμένο έτος, όπως φαίνεται και από το δεκαετές ομόλογο του ελληνικού δημοσίου, το οποίο ανήλθε στο 4,42%, έναντι του 4,44% το 2002. Από τα υπόλοιπα ομόλογα, αύξηση σημειώθηκε για εκείνα διάρκειας 5 και 7 ετών και μείωση για τα ομόλογα 12 μηνών, 3 και 15 ετών. Όσον αφορά την πρωτογενή αγορά και πάλι είχαμε περισσότερες εκδόσεις κοινοπρακτικών ομολογιακών δανείων από ότι εκδόσεις μέσω δημοπρασιών. Πάντως, αυτό που χρήζει ενδιαφέροντος είναι ότι εκδόθηκαν οι λεγόμενοι «Ειδικοί Τίτλοι Αποταμίευσης» (Ε.Τ.Α.) που είχαν διάρκεια ένα και είκοσι τρία έτη. Αυτοί οι τίτλοι κάλυψαν το 11% του συνόλου της αξίας των ομολογιακών τίτλων που εκδόθηκαν κατά την διάρκεια του έτους, ακολουθούμενοι από τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου με ποσοστό κάλυψης 5% της αξίας του συνόλου των εκδόσεων του 2003.¹⁷⁸

Οι προσδοκίες για την αύξηση των επιτοκίων των Η.Π.Α. είναι υπεύθυνες για την πτωτική πορεία των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων στην δευτερογενή αγορά, ενώ η άνοδος της τιμής του πετρελαίου, η ανατίμηση του ευρώ και η επίπτωσή της στις εξαγωγές και τον ρυθμό ανάπτυξης στην Ε.Ε. ευθύνονται για την επακόλουθη αυξημένη ζήτηση των κρατικών ομολόγων και άρα για την μειωμένη απόδοσή τους το 2004. Είναι ενδεικτικό ότι η απόδοση του ομολόγου διάρκειας 10 ετών υποχώρησε κατά 62 μονάδες, ενώ καταγράφηκε και υποβάθμιση της μακροπρόθεσμης πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας μας. Από όλους τους τίτλους, μόνο η

¹⁷⁷ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2002.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2003/main.htm.

¹⁷⁸ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2003.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_may_2004/main.htm.

δωδεκάμηνης διάρκειας σημείωσαν ελαφρά άνοδο. Τέλος, από τις συνολικές εκδόσεις των ομολογιακών κεφαλαίων στην πρωτογενή αγορά, το 51% αφορούσε εκδόσεις ομολόγων τριετούς και πενταετούς διάρκειας, το 31% εκδόσεις για 7, 10, 12, 20 και 23 έτη, το 6% εκδόσεις έντοκων γραμματίων του δημοσίου, και το υπόλοιπο μέρος αφορούσε ομόλογα διάρκειας μέχρι ενός έτους.¹⁷⁹

Αντίθετα, η πρωτογενής αγορά τίτλων για το 2005 εμφανίζεται σε χειρότερη θέση, καθώς το συνολικό ποσό των κεφαλαίων μειώθηκε κατά 12,1%, με τις νέες εκδόσεις να προέρχονται και πάλι κυρίως από την πραγματοποίηση κοινοπρακτικών δανείων. Η θέση της δευτερογενούς αγοράς σε σχέση με το περασμένο έτος ποικίλλει ανάλογα με την χρονική περίοδο που εξετάζουμε. Αναλυτικότερα, οι αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων και μεσοπρόθεσμων ομολόγων του ελληνικού δημοσίου διαμορφώθηκαν σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με το 2004, ενώ για τους τίτλους μακροπρόθεσμης διάρκειας σε χαμηλότερα επίπεδα. Η πτώση των αποδόσεών τους αποδίδεται στις λιγότερο ευνοϊκές οικονομικές προοπτικές της Ε.Ε. εξαιτίας της κούρσας της τιμής του πετρελαίου, καθώς και της αυξημένης ρευστότητας στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων. Σε γενικές γραμμές, οι αποδόσεις των κρατικών τίτλων παρουσίασαν άνοδο. Μολονότι η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου υποχώρησε στο 3,5%, το ενδιαφέρον των επενδυτών επικεντρώθηκε στα δεκαετή ομόλογα, τα οποία κάλυψαν το 59% της συνολικής αξίας των συναλλαγών.¹⁸⁰

Οι αποδόσεις των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου στην δευτερογενή αγορά παρουσίασαν άνοδο το 2006, ιδίως στους βραχυπρόθεσμους τίτλους, ενώ οι συναλλαγές στην αγορά αυτή συνέχισαν να κυμαίνονται σε υψηλά επίπεδα. Στην διάρκεια του πρώτου εξαμήνου οι αποδόσεις ανήλθαν στα υψηλότερα επίπεδα των δύο τελευταίων ετών, κάτι το οποίο αποδίδεται στην βελτίωση των προοπτικών για την οικονομική δραστηριότητα της Ε.Ε., στην ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων εξαιτίας της ανόδου της τιμής του πετρελαίου και στις αυξήσεις των βασικών επιτοκίων που επηρέασαν τις αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων τίτλων. Στο δεύτερο εξάμηνο του έτους οι αποδόσεις των τίτλων μακράς διάρκειας σημείωσαν πτώση, λόγω των προσδοκιών για την συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων, των ενδείξεων για επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης των Η.Π.Α. και την μείωση

¹⁷⁹Το 15% αφορούσε Ε.Τ.Α. και το 85% εκδόσεις βραχυπρόθεσμων τίτλων γνωστά ως “euro commercial paper”.

¹⁸⁰<http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2004.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_october_2005/EKTHESH_EKSELIKSEON_OCT2005.pdf.

του ασφαλιστήριου κινδύνου.¹⁸¹ Η πτώση αυτή αφορούσε τα ομόλογα διάρκειας άνω των πέντε ετών και έβαινε αύξουσα όσο αυξανόταν και η χρονική διάρκεια των τίτλων. Μοναδική εξαίρεση στην τάση αυτή αποτέλεσαν οι τίτλοι δωδεκάμηνης ισχύος και ισχύος τριών ετών, οι οποίοι διατήρησαν την δυναμική τους. Αναφορικά με την δευτερογενή αγορά τίτλων, το κύριο γνώρισμά της ήταν η έντονη μεταβλητότητα των τίτλων της. Για την περίπτωση αυτή, η μεγαλύτερη συναλλακτική δραστηριότητα σημειώθηκε στα ομόλογα δεκαετούς διάρκειας, η απόδοση των οποίων ανήλθε σε 4,2% και τα οποία κάλυψαν περίπου τα $\frac{3}{4}$ της συνολικής αξίας των συναλλαγών. Η πρωτογενής αγορά τίτλων χαρακτηρίστηκε από την επανέκδοση του 32ετούς ομολόγου και του 23ετούς τιμαριθμοποιημένου ομολόγου,¹⁸² την έκδοση νέων ομολόγων διάρκειας 5 και 20 ετών με την μέθοδο της κοινοπραξίας και την έκδοση του τριετούς ομολόγου με την μέθοδο της δημοπρασίας. Τέλος, το 56% αφορούσε ομόλογα διάρκειας 10 ετών και πάνω, με τα έντοκα γραμμάτια να παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα καλύπτοντας το 6,9% της αξίας του συνόλου των εκδόσεων.¹⁸³

Για το τελευταίο εξεταζόμενο έτος, η συνολική αξία των αντληθέντων κεφαλαίων στην πρωτογενή αγορά ήταν μεγαλύτερη κατά 26% σε σύγκριση με το 2006 γεγονός που συνδέεται με την άνοδο των καθαρών δανειακών αναγκών του δημοσίου.¹⁸⁴ Κατά το 2007 εκδόθηκαν νέα ομόλογα αναφοράς με διάρκεια 10, 15, 23 και 30 έτη, τα οποία αποτελούσαν το 73% των συνολικών ομολογιακών εκδόσεων. Μέσω της μεθόδου της δημοπρασίας εκδόθηκε το νέο πενταετές ομόλογο, όπως και τα έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου, τα οποία κάλυπταν μόλις το 4% της συνολικής αξίας των εκδόσεων. Οι αποδόσεις των ομολόγων στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων διαμορφώθηκαν στα υψηλότερα επίπεδα των 5 τελευταίων ετών, επέκταση η οποία περιορίστηκε κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2007 εξαιτίας της κρίσης που εκδηλώθηκε στην αγορά στεγαστικών δανείων προς τα νοικοκυριά

¹⁸¹ Αναφέρεται στο ποσό που καταβάλλει κάθε ασφαλισμένος στην ασφαλιστική εταιρία σαν αντάλλαγμα για την κάλυψη του ασφαλισμένου κινδύνου. Το ύψος καθορίζεται κυρίως από την πιθανότητα πραγματοποίησης του ενδεχομένου έναντι του οποίου ασφαλίζεται το άτομο.

¹⁸² Σε ένα «τιμαριθμοποιημένο ομόλογο» οι αποδόσεις του συνδέονται με τον πληθωρισμό, ώστε να παραμένουν σε πραγματικούς όρους σταθερές.

¹⁸³ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2005.pdf>,

http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_july_2006/oikon_proop_ioulios_2006.pdf.

¹⁸⁴ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2006.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2007/2007-06-21_ek8esh_makrooikonomikh.pdf.

χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας. Αυτή η απρόσμενη εξέλιξη ενίσχυσε την στροφή των επενδυτών σε πιο ασφαλείς τοποθετήσεις (κρατικά ομόλογα), συμβάλλοντας στην μείωση των αποδόσεων βραχυχρόνιων και μεσοπρόθεσμων τίτλων. Για το σύνολο του έτους, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του ελληνικού δημοσίου ανήλθε σε 4,7%, αυξήθηκε δηλαδή κατά 47 μονάδες βάσης, για το οποίο μάλιστα καταγράφηκε και η μεγαλύτερη συναλλακτική δραστηριότητα, με τις συναλλαγές τους να καλύπτουν το 66% περίπου. Η μεταβλητότητα στην δευτερογενή αγορά διατηρήθηκε κοντά στον μέσο όρο της τελευταίας πενταετίας.¹⁸⁵

8.2 Η αγορά των χρηματιστηριακών τίτλων

Το κεντρικό χαρακτηριστικό του 2000 είναι ότι οι τιμές των μετοχών και οι χρηματιστηριακές συναλλαγές παρουσίασαν γενικά πτωτική πορεία με σημαντικές διακυμάνσεις. Είναι αξιοσημείωτο ότι η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) επιχειρήσεων περιορίστηκε στο 98% του Α.Ε.Π. από το 176% που επικρατούσε το 1999. Πτώση παρουσίασε η χρηματιστηριακή αξία του συνόλου των μετοχών κύριας και παράλληλης αγοράς. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν την σημαντική μείωση των τιμών των μετοχών, η οποία μάλιστα εκτόπισε την θετική επίδραση των μετοχών πολλών νέων εταιριών πάνω στην χρηματιστηριακή αξία. Αυτή η πτώση σε μέσους όρους ήταν μεγαλύτερη για τις τιμές των μετοχών των κατασκευαστικών εταιριών (62%), των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης (61,4%), των εταιριών της παράλληλης αγοράς (79,4%), ενώ οι μετοχές των τραπεζών μειώθηκαν με χαμηλότερο ρυθμό (22,1%) από ότι ο γενικός δείκτης. Επιπλέον, το 2000 τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των επιχειρήσεων άγγιξαν τα 2.994 δις, με την προέλευσή τους να είναι από 146 εταιρείες εκ των οποίων οι 48 εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στο Χ.Α.Α. Αυξημένα ήταν τα κεφάλαια του μη χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας και των εταιριών επενδύσεων, ενώ ο τραπεζικός τομέας αποτελούσε μόλις το 17% του αντίστοιχου ποσοστού άντλησης κεφαλαίων του 1999.¹⁸⁶

Κατά το 2001 πραγματοποιήθηκε η μετάβαση της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς από την κατηγορία των αναδυόμενων οικονομικών σε εκείνη των

¹⁸⁵ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2007.pdf>.

¹⁸⁶ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2000.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2000/Titlos.htm.

ανεπτυγμένων οικονομιών. Αυτή η αναβάθμιση οδήγησε σε αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων των ξένων επενδυτών που είχαν τοποθετήσει κεφάλαια στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά και αποτέλεσε τροχοπέδη για την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς, καθώς σημειώθηκαν εκροές κεφαλαίων προς το εξωτερικό. Με άλλα λόγια, μειώθηκαν οι τοποθετήσεις σε μετοχές του ελληνικού χρηματιστηρίου από τους επενδυτές του εξωτερικού που στοχεύουν σε αναδυόμενες χρηματιστηριακές αγορές, όπως επίσης μειώθηκαν και οι τοποθετήσεις, εκείνων που επενδύουν σε ανεπτυγμένες αγορές. Οπότε, δεν πρέπει να φαντάζει παράξενο το γεγονός ότι οι τιμές των μετοχών, οι χρηματιστηριακές συναλλαγές και η άντληση κεφαλαίων από την χρηματιστηριακή αγορά διαμορφώθηκαν σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με το 2000. Πτωτικά κινήθηκαν οι τιμές όλων των επιμέρους κλάδων, με εξαίρεση τις τιμές των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, οι οποίες σημείωσαν άνοδο. Σε σύγκριση με τον γενικό δείκτη, η μεγαλύτερη πτώση σημειώθηκε στις τιμές των μετοχών των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου (42,9%), των εταιριών συμμετοχών (35,4%), των βιομηχανικών επιχειρήσεων (25,9%) και των επιχειρήσεων παράλληλης αγοράς (24,2%). Οι τιμές των μετοχών των κατασκευαστικών εταιριών υποχώρησαν κατά 9,9%, ποσοστό σαφώς μικρότερο του γενικού δείκτη (23,5%). Ακόμη και η αυξητική επίδραση των νέο-εισηγμένων εταιριών δεν μπόρεσε να αντισταθμίσει την μεγάλη πτώση των τιμών των μετοχών που διαμορφώθηκε στο 74%. Από το σύνολο των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, το 50% προήλθε από εταιρίες του κλάδου των πετρελαιοειδών και των κατασκευών, με ίδιο ποσοστό συμμετοχής, ενώ οι 21 από τις 40 συνολικά εταιρίες αποτελούσαν εταιρίες που εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο.¹⁸⁷

Οι τιμές των μετοχών στο Χ.Α.Α. ακολούθησαν καθοδική πορεία και το 2002, με τις χρηματιστηριακές συναλλαγές και την άντληση των κεφαλαίων να σημειώνουν την πρώτη σημαντική τους ανάκαμψη το 2003 ύστερα από την δύσκολη τριετία 2000-2002. Για την ακρίβεια, η αύξηση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων με μετοχές εισηγμένες στο Χ.Α.Α. κατά 35% συνέβαλε στην θετική πορεία της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς το 2003. Αναλυτικότερα, τα προ φόρων κέρδη των ελληνικών εμπορικών τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο Χ.Α.Α. αυξήθηκαν κατά 34% το 2003, έναντι των διαδοχικών μειώσεων της τάξης του 14% και του 45% για

¹⁸⁷ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2001.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2001/main.htm.

τα έτη 2001 και 2002 αντίστοιχα. Αυτή η βελτίωση των κερδών των τραπεζών οφείλεται, ως επί το πλείστον, στην αύξηση των καθαρών εσόδων από τόκους και σε μικρότερο βαθμό στα έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις, τίτλους και προμήθειες. Το αποτέλεσμα ήταν η διαμόρφωση ενός γενικού δείκτη τιμών μετοχών ενισχυμένου κατά 29,5%. Επιπλέον, τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν από την χρηματιστηριακή αγορά αυξήθηκαν, με την αύξηση αυτή να προέρχεται από 48 εταιρίες με τις 13 εξ' αυτών να είναι για πρώτη φορά εισηγμένες στο Χ.Α.Α.¹⁸⁸

Ο γενικός δείκτης του Χ.Α.Α. παρουσίασε και το 2004 άνοδο, με τον γενικό δείκτη τιμών να αυξάνεται κατά 23,1%, άνοδος σαφώς υψηλότερη, τόσο του ευρωπαϊκού δείκτη (10%), όσο και του δείκτη των Η.Π.Α. (9%). Η αύξηση αυτή αντανακλά την ανάκαμψη της κερδοφορίας των επιχειρήσεων (35%) και την σημαντική μείωση της αβεβαιότητας στις αγορές αυτές. Παρόλο που την θερινή περίοδο καταγράφηκε μία πτωτική τάση εξαιτίας της ανησυχίας των επενδυτών για τις επιπτώσεις της υψηλής τιμής του πετρελαίου πάνω στην οικονομική δραστηριότητα και τα κέρδη των επιχειρήσεων, επρόκειτο για μία παροδική κρίση που ακολουθήθηκε από ανάκαμψη. Στο έτος αυτό, αναφορικά με το σύνολο της αγοράς, την καλύτερη εικόνα παρουσίασαν τα χρηματιστηριακά μεγέθη του τραπεζικού κλάδου. Ο βασικός λόγος είναι ότι το 2004 συνεχίστηκε η ανάκαμψη της κερδοφορίας των εμπορικών τραπεζών που άρχισε το 2003, καθώς τα ακαθάριστα κέρδη των εμπορικών τραπεζών με μετοχές εισηγμένες στο Χ.Α.Α. αυξήθηκαν κατά 14,5%. Αντίθετα, τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς, αν και παρουσίασαν ελαφρά άνοδο σε σχέση με τα δύο προηγούμενα έτη, διατηρήθηκαν σε σχετικά χαμηλά επίπεδα και αφορούσαν 48 εταιρίες από τις οποίες οι 10 εισήγαγαν τις μετοχές τους για πρώτη φορά.¹⁸⁹

Η ανοδική πορεία του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών του Χ.Α.Α. συνεχίστηκε με έντονο ρυθμό το 2005 και ήταν υψηλότερος από τον αντίστοιχο της ζώνης του ευρώ, με τον γενικό δείκτη τιμών μετοχών να εμφανίζεται αυξημένος κατά 31,5%. Η άνοδος αυτή ήταν σημαντικά μεγαλύτερη από τον δείκτη Dow Jones Euro Stoxx

¹⁸⁸ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2002.pdf>, <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2003.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2003/main.htm, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_may_2004/main.htm.

¹⁸⁹ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2004.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_october_2005/EKTHESH_EKSELIKSEON_OCT_2005.pdf.

(23%), τον δείκτη Standard & Poor's (3%), ενώ υπολειπόταν της αύξησης του ιαπωνικού δείκτη Nikkei (40,2%). Η άνοδος αυτή των τιμών των μετοχών ήταν απόρροια των χαμηλών αποδόσεων των εναλλακτικών μορφών επενδύσεων, των ανακοινώσεων περί σημαντικών επιχειρηματικών πρωτοβουλιών, των αναμενόμενων διαρθρωτικών αλλαγών σε εταιρίες που συμμετέχει το δημόσιο, της αυξημένης συμμετοχής των αλλοδαπών επενδυτών, της αυστηρής εποπτείας που ασκήθηκε από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, όπως και της εφαρμογής του νέου κανονισμού του Χ.Α.Α. Από τους χρηματιστηριακούς δείκτες την υψηλότερη άνοδο κατέγραψαν ο δείκτης τιμών των εταιριών μεσαίας κεφαλαιοποίησης (47,1%), ο δείκτης τιμών των εταιριών μικρής κεφαλαιοποίησης (33,3%) και ο δείκτης των μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης (30,5%). Τέλος, ο δείκτης των τραπεζικών μετοχών σημείωσε ελαφρώς μικρότερη άνοδο από τον γενικό δείκτη.¹⁹⁰

Οι ευνοϊκές εξελίξεις στον χρηματιστηριακό κλάδο συνεχίστηκαν και το 2006, με τον γενικό δείκτη να έχει διαμορφωθεί σε επίπεδα υψηλότερα από εκείνα του προηγούμενου έτους. Οι εξελίξεις του έτους αυτού μπορούν να συνοψιστούν σε πέντε σημεία. Πρώτον, η άνοδος των τιμών των μετοχών ευνοήθηκε από το μακροοικονομικό περιβάλλον της ελληνικής οικονομίας και από την ενίσχυση της κερδοφορίας των εταιριών που είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α., τα καθαρά κέρδη των οποίων αυξήθηκαν κατά 52% περίπου. Δεύτερον, τρεις μήνες πριν τη λήξη του έτους τέθηκε σε λειτουργία η ηλεκτρονική διασύνδεση των αγορών του Χ.Α.Α. με εκείνες του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου, γεγονός που ενίσχυσε την ρευστότητα και διεύρυνε τις δυνατότητες συναλλαγών μεταξύ των δύο χρηματιστηρίων. Τρίτον, οι τιμές των μετοχών στα τέλη του έτους σημείωσαν άνοδο 19,9% κατά μέσο όρο, ποσοστό που είναι ελαφρώς μεγαλύτερο από την μεταβολή του δείκτη τιμών για τις μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης και αισθητά μικρότερο από την άνοδο των δεικτών για τις μετοχές μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης.¹⁹¹

Τέταρτον, η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών αυξήθηκε κατά 63,5%, το μεγαλύτερο μέρος των οποίων αφορούσε μετοχές εταιριών μεγάλης κεφαλαιοποίησης (90%). Στην ενίσχυση αυτή των συναλλαγών, συνέβαλαν οι επενδυτές του εξωτερικού, οι οποίοι πραγματοποίησαν το 55% περίπου του συνόλου των

¹⁹⁰ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2005.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_july_2006/oikon_proop_ioulios_2006.pdf.

¹⁹¹ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2006.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2007/2007-06-21_ek8esh_makrooikonomikh.pdf.

συναλλαγών, συμμετοχή η οποία συνεχίστηκε μέχρις ότου η συνεισφορά τους στην συνολική αξία του Χ.Α.Α. να ανέλθει στο 46,6%. Πέμπτον, ο τραπεζικός κλάδος αποτέλεσε τον πρωταγωνιστή του έτους. Από την μία πλευρά, η αύξηση της τάξης του 17,3% που σημείωσαν τα αντλούμενα από την χρηματιστηριακή αγορά κεφάλαια, προήλθε αποκλειστικά και μόνο από τον τραπεζικό τομέα. Από την άλλη πλευρά, τόσο οι τιμές των μετοχών του τραπεζικού κλάδου (23,9%), όσο και οι συναλλαγές σε μετοχές του κλάδου αυτού (102,9%) κατέγραψαν την ταχύτερη άνοδο συγκριτικά με την άνοδο του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου αξιών και της συνολικής αξίας των συναλλαγών σε μετοχές. Όλες αυτές οι εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα, συνδέονται με την αυξανόμενη συμμετοχή των ξένων επενδυτών στην χρηματιστηριακή αξία του κλάδου, την πραγματοποίηση συγχωνεύσεων, την μετοχοποίηση του Ταχυδρομικού Ταμειυτηρίου και την επέκταση των εμπορικών τραπεζών στις χώρες των Βαλκανίων και την Τουρκία.

Ολοκληρώνοντας, κατά τη διάρκεια του 2007, ο γενικός δείκτης τιμών αυξήθηκε κατά 17,9%, με την αύξηση αυτή να είναι εντονότερη από εκείνη του δείκτη τιμών μετοχών της Ε.Ε. (4,9%). Η περιορισμένη έκθεση των ελληνικών εταιριών και κυρίως των τραπεζών σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα που σχετίζονται με τα στεγαστικά δάνεια και η αυξημένη κερδοφορία των εταιριών με μετοχές εισηγμένες στο Χ.Α.Α., μπορούν να ερμηνεύσουν την εξέλιξη αυτή. Παρόλα αυτά, υπάρχουν και άλλοι παράγοντες που συμβάλλουν στην διαμόρφωση της ευνοϊκής αυτής πορείας, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται οι ευοίωνες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, οι συνεχείς επιχειρηματικές πρωτοβουλίες, η διείσδυση των ελληνικών επιχειρήσεων σε αγορές του εξωτερικού και οι προσδοκώμενες διαρθρωτικές αλλαγές σε εταιρίες όπου μετέχει το δημόσιο. Παράλληλα, το 2007 χαρακτηρίστηκε από ένα υψηλότερο επίπεδο κινδύνου, σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, τάση που έχει ισχύ όχι μόνο για την Ελλάδα, αλλά και για την υπόλοιπη ζώνη του ευρώ. Αυτή η υψηλή μεταβλητότητα αποδίδεται κυρίως στις συνεχείς μεταβολές της διάθεσης των επενδυτών για την ανάληψη κινδύνου. Πάντως, η μέση μεταβλητότητα του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου αξιών για την χώρα μας, αν και υψηλή, διαμορφώθηκε σε ένα ελαφρώς χαμηλότερο επίπεδο, τόσο του μέσου όρου της τελευταίας πενταετίας, όσο και του αντίστοιχου ευρωπαϊκού που ανερχόταν σε υψηλότερα επίπεδα.¹⁹²

¹⁹² <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2007.pdf>.

Βαρύτητα πρέπει να δοθεί στον κλάδο των τραπεζών. Σε αντίθεση με την υποχώρηση του ευρωπαϊκού δείκτη των τραπεζικών μετοχών και σε συνδυασμό με το γεγονός ότι κατά την διάρκεια των περιόδων κάμψης των τιμών των μετοχών ο ελληνικός δείκτης εμφάνιζε μεγαλύτερη υποχώρηση, τελικά ο δείκτης τιμών των τραπεζικών μετοχών εμφάνισε άνοδο κατά 17,8%. Στην άνοδο του δείκτη των τραπεζικών μετοχών συνέβαλαν θετικά η διατήρηση της κερδοφορίας των τραπεζών (49,1%), εξαιτίας της επέκτασης των δραστηριοτήτων τους στην εγχώρια αγορά και σε αγορές του εξωτερικού. Ώθηση έδωσε επίσης και η περιορισμένη έκθεση των ελληνικών τραπεζών σε κινδύνους που σχετίζονται με προϊόντα που αναφέρονται στην αγορά στεγαστικών δανείων προς δανειολήπτες χαμηλής φερεγγυότητας.

Είναι αξιοσημείωτο ότι τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς τριπλασιάστηκαν και αυξήθηκαν σχεδόν κατά 190%. Μεγάλο μερίδιο της τάσης αυτής αποδίδεται στον τραπεζικό κλάδο, ο οποίος άντλησε το 80% του συνόλου των κεφαλαίων. Και εταιρίες των υπόλοιπων κλάδων άντλησαν κεφάλαια από το χρηματιστήριο, η άντληση των οποίων, αν και σαφώς μικρότερη των τραπεζών, σημείωσε αύξηση κατά τέσσερις φορές περισσότερο σε σχέση με το 2006. Παράλληλα, διπλασιάστηκε ο αριθμός των εταιριών που άντλησαν νέα κεφάλαια, καθώς από 14 που ήταν το 2006 έφτασαν τις 29 το 2007, με μόνο για τέσσερις από αυτές να έχει εγκριθεί η εισαγωγή των μετοχών τους στο Χ.Α.Α. Τέλος, δεν θα πρέπει να λησμονήσουμε, όμως, να αναφέρουμε και μία σειρά νομοθετημάτων που αναφέρονταν στην ρύθμιση της γενικότερης λειτουργίας του χρηματιστηρίου. Μεταξύ αυτών των νομικών κειμένων περιλαμβάνεται η νομοθεσία για την εξασφάλιση της διαφάνειας (Ν.3556/2007, Οδηγία 2004/19/EK), ο νόμος για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων (Ν. 3606/2007), η λειτουργία των Κοινών Επενδυτικών Μεριδίων, η λειτουργία νέας αγοράς στο Χ.Α.Α. με την επωνυμία «Εναλλακτική Αγορά», καθώς και η εισαγωγή του πρώτου Διαπραγματεύσιμου Αμοιβαίου Κεφαλαίου από τον Ιανουάριο του 2008.

Κεφάλαιο 9 – Νομισματικές και Πιστωτικές Εξελίξεις στην Ζώνη του Ευρώ

Βασικός στόχος που θέτουν τα αρμόδια όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών για την ενιαία νομισματική πολιτική που διαμορφώνει το διοικητικό συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Ε.Κ.Τ.). Από την στιγμή που ικανοποιείται αυτός ο στόχος, μπορούν να προωθηθούν και οι επιδιώξεις της οικονομικής πολιτικής των επιμέρους κρατών - μελών της Ε.Ε.¹⁹³

Όσον αφορά τις εξελίξεις στην αγορά χρήματος, η Ε.Κ.Τ. κατά το 2000 προέβη σε έξι αυξήσεις των βασικών επιτοκίων, οδηγώντας σε αύξηση του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 175 μονάδες βάσης με τελικό επίπεδο διαμόρφωσης το 4,75%. Μεταξύ των λόγων που συνέβαλαν στις αυξήσεις αυτές ήταν η υψηλή νομισματική και πιστωτική επέκταση, το μεγάλο χρονικό διάστημα υποτίμησης του ευρώ και οι σημαντικές αυξήσεις στις τιμές του πετρελαίου. Όλοι αυτοί οι παράγοντες ενίσχυσαν μεσοπρόθεσμα, σε μία περίοδο ισχυρής οικονομικής ανόδου, τις πληθωριστικές πιέσεις. Δεδομένου, όμως, ότι είχαν περιοριστεί οι κίνδυνοι που απειλούσαν την σταθερότητα των τιμών η Ε.Κ.Τ. δεν μετέβαλε περαιτέρω τα επιτόκιά της. Ακολουθώντας την αρχική άνοδο των επιτοκίων της Ε.Κ.Τ., το διατραπεζικό επιτόκιο EURIBOR τριών μηνών αυξήθηκε στο 4,4% το 2000. Παρά την αύξηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων τίτλων στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν σταθερές γύρω στο 5,5%, εξέλιξη η οποία υπογραμμίζει την αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής. Παράλληλα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του Μ3 είχε παραμείνει σε σχετικά υψηλά επίπεδα, σημαντικά πάνω από την τιμή 4,5%, με την συνολική πιστωτική επέκταση να επιβραδύνεται και ο μέσος ετήσιος ρυθμός να υποχωρεί στο 7,4% το 2000 από το 8,4% του περασμένου έτους. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τις κυβερνήσεις των χωρών της ζώνης του ευρώ, με μέσο ρυθμό 1,3%. Όσον αφορά την πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα, αυτή

¹⁹³Τα στοιχεία ελήφθησαν από τις ιστοσελίδες που αναφέρονται στην Τράπεζα της Ελλάδας (www.bankofgreece.gr), το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (www.mnec.gr/el/economics), το Γενικό Λογιστήριο του Κράτους (www.mof-glk.gr), το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (www.imf.com), όπως και τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (www.oecd.com).

κυμάνθηκε μεταξύ 9,4% και 11,4% στην διάρκεια του 2000, αλλά προς το τέλος του έτους παρουσίασε επιβράδυνση και διαμορφώθηκε στο 10,3%.¹⁹⁴

Η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της ποσότητας χρήματος M3 συνεχίστηκε το πρώτο τρίμηνο του 2001, ενώ από την χρονική αυτή στιγμή και έπειτα, σημειώθηκε επιτάχυνση που οδήγησε στο 7,6% για τα τέλη του έτους. Αυτή η επιτάχυνση αντανακλά την σταδιακή αποκατάσταση της διακρατούμενης ποσότητας χρήματος στο επιθυμητό μακροπρόθεσμα επίπεδό της. Επίσης, η ταχύτερη άνοδος του επιπέδου των τιμών και η μείωση της διαφοράς μεταξύ του επιτοκίου των βραχυπρόθεσμων τίτλων, που δεν περιλαμβάνονται στο M3 και της σταθμισμένης απόδοσης του M3 είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση της ζήτησης χρήματος. Παρόμοια επίδραση πάνω στις καταθέσεις και τα εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα άσκησε η αβεβαιότητα που επικράτησε μετά την επίθεση της 11^{ης} Σεπτεμβρίου. Η σταδιακή υποχώρηση της αβεβαιότητας σε συνδυασμό με την αύξηση της απόκλισης μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, συνέβαλαν στην συγκράτηση της επιτάχυνσης του M3. Από την άλλη πλευρά, οι αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων τίτλων που δεν περιλαμβάνονται στο M3 έχουν φτάσει σε πολύ χαμηλά επίπεδα, κάτι το οποίο ενισχύει τη ζήτηση για ρευστά στοιχεία. Επιπλέον, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα εμφανίζεται χαμηλότερος λόγω, αφενός μεν, της υποκατάστασης του τραπεζικού δανεισμού με την έκδοση χρεογράφων, αφετέρου δε, της σημαντικής αύξησης του υπολοίπου των τραπεζικών δανείων που προέκυψε από την χρηματοδότηση των συγχωνεύσεων και εξαγορών επιχειρήσεων και από την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων τηλεπικοινωνίας για την αγορά αδειών κινητής τηλεφωνίας. Από την τάση αυτή δεν εξαιρέθηκαν, ούτε τα δάνεια που απευθύνονταν στις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, καθώς και οι δικοί τους ρυθμοί αύξησης επιβραδύνθηκαν. Τα επιτόκια ακολούθησαν πτωτική πορεία, καθώς επηρεάστηκαν από την μείωση των βασικών επιτοκίων της Ε.Κ.Τ. Για παράδειγμα, το διατραπεζικό επιτόκιο EONIA μειώθηκε έτσι ώστε να κλείσει στο 3,3%.¹⁹⁵

¹⁹⁴ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2000-2001.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2000/Titlos.htm, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1996,39140985&_dad=portal&_schema=PORTAL&screen=detailref&language=en&product=EUROIND_MF&root=EUROIND_MF/euro_mf/mf030m12.

¹⁹⁵ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2001-2002.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2001/eis.htm>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2001/main.htm, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2002/cr02236.pdf>.

Από το χρονικό σημείο αυτό και για μία περίοδο ενός περίπου έτους, τα βασικά επιτόκια της Ε.Κ.Τ. παρέμειναν αμετάβλητα, καθώς το διοικητικό συμβούλιο της Ε.Κ.Τ. έκρινε ότι το επίπεδό τους ήταν συμβατό με την διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών στην Ε.Ε. μεσοπρόθεσμα. Συνεπώς, ο υψηλός ρυθμός αύξησης της ποσότητας χρήματος Μ3 κατά το 2002 αποδόθηκε σε έκτακτους παράγοντες και θεωρήθηκε ότι δεν σηματοδοτούσε κινδύνους για την σταθερότητα των τιμών, δεδομένης της επιβράδυνσης της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα. Ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος Μ3 σημείωσε μικρές διακυμάνσεις και επιβραδύνθηκε σε 7% το τελευταίο τρίμηνο του 2002, παραμένοντας υψηλότερος από την τιμή αναφοράς 4,5%. Ο υψηλός ρυθμός ανόδου του Μ3 δεν μπορεί να αποδοθεί σε αυξημένη ζήτηση χρήματος για συναλλαγές, καθώς ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού Μ3 υπερβαίνει τον ρυθμό ανόδου του πραγματικού Α.Ε.Π. Επιπλέον, μπορεί μόνο εν μέρει να δικαιολογηθεί από το χαμηλό κόστος ευκαιρίας διακράτησης του χρήματος αν και σε σημαντικό βαθμό οφείλεται σε στροφή των επενδυτών προς τα περισσότερα ρευστά στοιχεία. Αναφορικά με την μεταβολή των επιτοκίων, παρατηρήθηκε ότι τα επιτόκια μικρότερης διάρκειας παρέμειναν σχετικά σταθερά, παρουσιάζοντας μεγαλύτερη μείωση προς το τέλος του έτους. Τα επιτόκια μεγαλύτερης διάρκειας της αγοράς χρήματος ακολούθησαν γενικά ανοδική πορεία μέχρι τα μέσα Μαΐου, στην συνέχεια, όμως, η πορεία τους αντιστράφηκε, κυρίως λόγω της προς τα κάτω αναθεώρησης των προσδοκιών για τον ρυθμό ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας. Το διατραπεζικό επιτόκιο για τις πράξεις μίας μέρας παρέμεινε λίγο πάνω από το ελάχιστο επίπεδο, ενώ τα επιτόκια EURIBOR υποχώρησαν σημαντικά το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

Ιδιαίτερα ενδιαφέρον είναι το γεγονός ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εκδόσεων χρεογράφων από τράπεζες και άλλα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα περιορίστηκε σε 5,1% στα τέλη του 2002, αντανακλώντας την επάρκεια των χρηματοδοτικών πόρων των εν λόγω ιδρυμάτων, εξαιτίας του υψηλού ρυθμού αύξησης των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και της συγκράτησης της ζήτησης των δανείων. Εξάλλου, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εκδόσεων χρεογράφων από ιδιωτικές επιχειρήσεις, εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα, επιβραδύνθηκε σημαντικά και διαμορφώθηκε σε 4%, έναντι του 20% το 2001. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στον περιορισμό των αναγκών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων εξαιτίας της ασθενούς οικονομικής δραστηριότητας και της αβεβαιότητας. Ο ρυθμός αύξησης των εκδόσεων χρεογράφων από τον κυβερνητικό τομέα των χωρών της Ε.Ε.

διαμορφώθηκε στο 5,6%, εξαιτίας της χειροτέρευσης της δημοσιονομικής κατάστασης σε ορισμένες χώρες. Ο δείκτης παρουσίασε συνεχή πτώση καθ' όλη την διάρκεια του 2002, ούτως ώστε να εμφανιστεί μειωμένος κατά 34,5% στα τέλη του έτους.¹⁹⁶

Το M3 σημείωσε επιτάχυνση στις αρχές του 2003 και παρέμεινε υψηλότερο από την τιμή αναφοράς 4,5%. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων των επενδυτών και την στροφή τους σε περισσότερο ασφαλή και ρευστά περιουσιακά στοιχεία, αλλά και την αύξηση της αποταμίευσης για λόγους πρόνοιας. Επιπλέον, η υψηλή διακύμανση των τιμών στην αγορά ομολόγων στην Ε.Ε. και το χαμηλό επίπεδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, το οποίο περιόρισε το κόστος ευκαιρίας διακράτησης χρήματος, τροφοδότησαν την ζήτηση των στοιχείων που περιλαμβάνονται στο M3. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M1 συνέχισε να επιταχύνεται το 2003 και διαμορφώθηκε στο 11,2% το τελευταίο τρίμηνο του έτους, έναντι 8,8% πέρσι. Η επιτάχυνση αυτή οφείλεται στην προτίμηση των επενδυτών για περισσότερο ρευστές και ασφαλείς τοποθετήσεις, αλλά και στην αυξημένη ζήτηση τραπεζογραμμάτων από τους κατοίκους της Ευρωπαϊκής Ένωσης μετά την ολοκλήρωση της μετάβασης στο ευρώ. Η αύξηση των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα παρουσίασε μία τάση ανόδου και διαμορφώθηκε στο 5,3% το τέλος του 2003, σε σχέση με 4,8% το 2002. Οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των τραπεζικών δανείων ανήλθαν στο 6,4% από 5,8%, αντανακλώντας την βελτίωση των συνθηκών στην αγορά δανείων, λόγω της μείωσης των επιτοκίων. Ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς την κυβέρνηση ανήλθε στο 6,6% από 2% το 2003, λόγω της αύξησης των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα, στην οποία συνετέλεσε και η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις αρχές του 2003. Τα επιτόκια συνέχισαν την πτωτική τους πορεία που ξεκίνησε από τα μέσα Μαΐου του 2002. Τα επιτόκια για μικρότερη διάρκεια σταθεροποιήθηκαν κοντά στο επιτόκιο της Ε.Κ.Τ., ενώ εκείνα της μεγαλύτερης διάρκειας παρουσίασαν αύξηση. Το διατραπεζικό επιτόκιο για πράξεις μίας ημέρας παρέμεινε λίγο πάνω από το ελάχιστο, μέχρι τον Ιούνιο, ενώ το μέσο μηνιαίο επιτόκιο EURIBOR τριών μηνών, το οποίο θεωρείται αντιπροσωπευτικό των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, κατά 79 μονάδες βάσης το 2003.

¹⁹⁶ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2002-2003.pdf>, <http://www.mof-olk.gr/proypologismos/2002/eis.htm>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2003/main.htm, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/100312GE5.PDF>.

Τα μεγαλύτερης διάρκειας επιτόκια, παρά την αύξησης που σημείωσαν από τα μέσα Ιουνίου μειώθηκαν συνολικά.¹⁹⁷

Σε συνέπεια με τον πρωταρχικό στόχο της ευρωζώνης για διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, η Ε.Κ.Τ. διατήρησε κατά το 2004 αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια στο επίπεδο που είχαν διαμορφωθεί μετά τη μείωσή τους τον Ιούνιο του 2003. Συγκεκριμένα, το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων παρέμεινε στο 1%, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης στο 2% και το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 3%. Το επιτόκιο EONIA κινήθηκε κοντά στο ελάχιστο αποδεκτό όριο, την στιγμή που το επιτόκιο τριών μηνών του EURIBOR, που αποτελεί το πιο αντιπροσωπευτικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο στην αγορά χρήματος της περιοχής, κινήθηκε σε χαμηλά επίπεδα ευρισκόμενο, μάλιστα, και κάτω του 2%. Τα μέσα μηνιαία επιτόκια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για καταθέσεις από νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, αλλά και τα επιτόκια χορηγήσεων, παρέμειναν σε επίσης χαμηλά επίπεδα. Αυτό το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων ευνόησε την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, χωρίς να σηματοδοτήσει κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα.¹⁹⁸

Το παραπάνω επίπεδο των επιτοκίων είχε ως συνέπεια να διατηρηθεί χαμηλό το κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος, τροφοδοτώντας την ζήτηση των στοιχείων που περιλαμβάνονται στο M1. Παρόλο που στο πρώτο εξάμηνο του 2004, ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος παρουσίαζε συνεχή επιβράδυνση, στο επόμενο εξάμηνο η τάση αυτή αντιστράφηκε. Βασικός προσδιοριστικός παράγοντας της μεταβολής αυτής είναι η μετατόπιση των κεφαλαίων των επενδυτών προς τις πιο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις εξαιτίας της βελτίωσης των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Σε συνολικά επίπεδα, το M3 κινήθηκε πλησίον της σφαίρας του 6%, κίνηση η οποία συνδέεται άμεσα με την ενίσχυση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα. Η αυξημένη ζήτηση δανείων από τον ιδιωτικό τομέα, τα οποία αποτελούν και το μεγαλύτερο μέρος των συνολικών πιστώσεων, μπορεί να αποδοθεί στο χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων της ζώνης του ευρώ. Ο ρυθμός αύξησης αυτών των δανείων αυξήθηκε σε 6,8% από το 5,3% του 2003. Επίσης, το ποσοστό των τραπεζών που έθεταν αυστηρότερα κριτήρια για την

¹⁹⁷ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2003-2004.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2003/eis.htm>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_may_2004/main.htm, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04235.pdf>.

¹⁹⁸ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05266.pdf>.

χορήγηση δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε σε επίπεδο χαμηλότερο από το ποσοστό εκείνων που έθεταν λιγότερο αυστηρά κριτήρια. Αυτή η αρχικά παράλογη τακτική αποδίδεται στον ανταγωνισμό μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων και επιβεβαιώνει την γενική βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης. Παρά την προσπάθεια των επιχειρήσεων να περιορίσουν τον δανεισμό τους, η βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης και του οικονομικού περιβάλλοντος στην ζώνη του ευρώ οδήγησε σε ανάκαμψη της ζήτησης των τραπεζικών δανείων. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του υπόλοιπου των χρεογράφων που εκδόθηκαν από τις εν λόγω επιχειρήσεις επιβραδύνθηκε σημαντικά το 2004 (3,3%). Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς την κυβέρνηση κυμαινόταν σε υψηλά επίπεδα για το μεγαλύτερο τμήμα του έτους,¹⁹⁹ αλλά τους τελευταίους τρεις μήνες σημειώθηκε επιβράδυνση της τάξης του 3,8%.²⁰⁰

Το 2005 χαρακτηρίστηκε ως το έτος κατά το οποίο λήφθηκε η απόφαση να περιοριστεί η χαλαρότητα της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Αφορμή για αυτή την αλλαγή της πολιτικής ήταν η πορεία των επιτοκίων κατά τη νέα χιλιετία. Αναλυτικότερα, κατά τα δύο πρώτα χρόνια εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης ανήλθε στο 4,75% από το αρχικό 3%. Από τα μέσα του 2001 μέχρι τα μέσα του 2003 παρατηρήθηκε μία καθοδική πορεία για το ύψος του επιτοκίου, οπότε και διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο ιστορικά του επίπεδο (2%). Η πολιτική αυτή διατηρήθηκε για μία περίοδο δυόμισι περίπου ετών, ούτως ώστε στα τέλη του 2005 τα βασικά επιτόκια να αυξηθούν κατά 25 μονάδες βάσης. Το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης αυξήθηκε στο 2,25%, το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 3,25% και το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων στο 1,25%. Επιπλέον, το επιτόκιο για καταθέσεις μίας μέρας EONIA κινήθηκε κοντά στο νέο επίπεδο του ελάχιστου επιτοκίου προσφοράς της E.K.T., για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και το επιτόκιο τριών μηνών του EURIBOR αυξήθηκε (2,5%). Από την άλλη πλευρά, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια παρέμειναν σε σχετικά σταθερά επίπεδα αντανakλώντας την αντίστοιχη σταθερότητα των επιτοκίων στην αγορά χρήματος. Σταθερά παρέμειναν και τα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων, με τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια χορηγήσεων και τα επιτόκια των

¹⁹⁹ Λόγω των αυξημένων δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα.

²⁰⁰ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2004-2005.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2004/eis.htm>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_october_2005/EKTHESH_EKSELIKSEON_OCT2005.pdf.

μακροπρόθεσμων δανείων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να εμφανίσουν σημαντική μείωση.

Το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων επηρέασε σημαντικά και την πορεία του ρυθμού ανόδου του M3, ο οποίος διατηρούμενος σε υψηλά ποσοστά όπως και στο παρελθόν, στα τέλη του 2005 διαμορφώθηκε στο 7,8%. Την ίδια στιγμή, η βραχυχρόνια δυναμική της ποσότητας χρήματος εμφανίζεται ισχυρή, γεγονός το οποίο επιβεβαιώνεται από την ισχυρή πιστωτική επέκταση και την ενίσχυση της ζήτησης για τα πιο ρευστά στοιχεία του M3 και ειδικότερα του M1. Η επιτάχυνση του M3 αντικατοπτρίζεται κυρίως στην επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα, η οποία μπορεί να αποδοθεί σε μεγάλο βαθμό στο χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, αλλά και στην χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων των τραπεζών. Ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκε, λόγω κυρίως της επιτάχυνσης του ρυθμού ανόδου των δανείων προς τα νοικοκυριά, η ζήτηση των οποίων επηρεάζεται από την ανοδική τάση των τιμών των κατοικιών σε ορισμένες περιοχές της ευρωζώνης. Από την άλλη πλευρά, και ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας επιταχύνθηκε, κάτι το οποίο σχετίζεται με την αυξημένη ζήτηση για επενδύσεις. Οι πιο μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων συνέχισαν να αυξάνονται με υψηλό ρυθμό καθ' όλη την διάρκεια του 2005. Αυτό σε συνδυασμό με τον χαμηλό ρυθμό ανόδου των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος που περιλαμβάνονται στο M3, αντανακλά την στροφή των επενδυτών προς τις περισσότερο μακροπρόθεσμες τοποθετήσεις.²⁰¹

Ο ρυθμός ανόδου του M3 διαμορφώθηκε σε ακόμη υψηλότερα επίπεδα το 2006 (8,5%), δεδομένου ότι καταγράφηκαν μετατοπίσεις κεφαλαίων από εκείνα τα στοιχεία του M3 με αποδόσεις που σημείωσαν μικρή ή μηδενική αύξηση, προς άλλα στοιχεία που εμφάνισαν ενισχυμένα επιτόκια. Η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος αντικατοπτρίζει την επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, που ενισχύθηκε από την βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών και την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Η θετική επίδραση της οικονομικής ανάκαμψης, των αυξήσεων των τιμών των

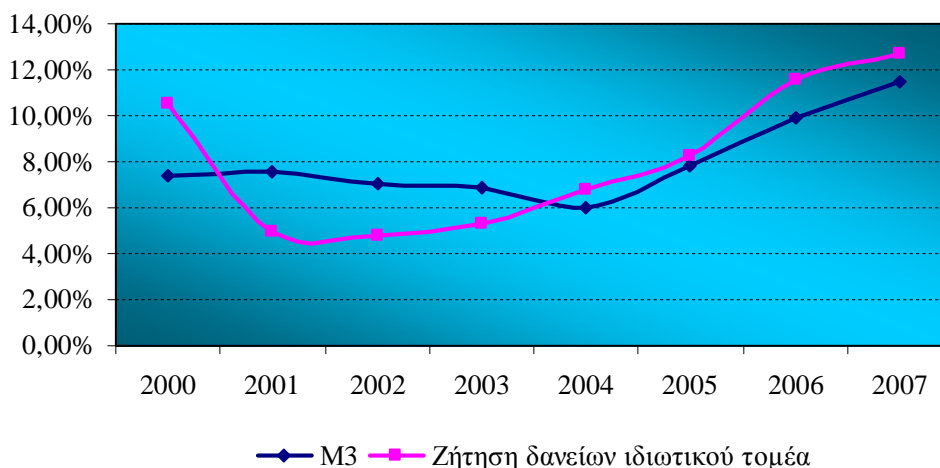
²⁰¹ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2005-2006.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2005/eis.htm>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_july_2006/oikon_proop_ioulios_2006.pdf.

κατοικιών και της ανόδου του όγκου των εξαγορών και συγχωνεύσεων στην πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα, εκτόπισε την αρνητική επίδραση της αύξησης του κόστους του τραπεζικού δανεισμού. Παράλληλα, καθώς παρατηρήθηκε επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των καταθέσεων μίας ημέρας, όπως και του νομίσματος σε κυκλοφορία, η αύξηση του M1 επιβραδύνθηκε. Αντίθετα, σημείωσε μεγάλη επιτάχυνση ο ρυθμός αύξησης των επιτοκίων καταθέσεων από μόλις 6,6% το 2005 σε 27,4% το εξεταζόμενο έτος. Μεγάλη επιτάχυνση σημείωσε και ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των χρεογράφων διάρκειας έως δύο ετών (50,3%), επειδή οι επενδυτές προτίμησαν τίτλους με κυμαινόμενο επιτόκιο, παρά περισσότερο μακροπρόθεσμα ομόλογα σταθερού επιτοκίου, τα οποία δεν περιλαμβάνονται στο M3. Τέλος, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αυξήθηκαν, λόγω ανόδου των βασικών επιτοκίων της Ε.Κ.Τ. κατά 3,7%, με αύξηση να χαρακτηρίζει και τα επιτόκια των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για καταθέσεις και χορηγήσεις, λόγω της ανόδου των επιτοκίων στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου.²⁰²

Το 2007 ο ρυθμός ανόδου της ποσότητας χρήματος M3 επιταχύνθηκε περαιτέρω, στο 11,5%. Η ταχύτερη αύξηση είναι συνεπής με την διατήρηση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας σε υψηλό επίπεδο και το γεγονός ότι η απόκλιση μεταξύ των βραχυπρόθεσμων και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων ήταν σχεδόν μηδενική. Η αναταραχή είναι πιθανό να επηρέασε την εξέλιξη ορισμένων συνιστωσών του M3, όπως και ορισμένων παραγόντων μεταβολής του, ενώ ενδέχεται επίσης να άσκησε και μικρή αυξητική επίδραση στον ρυθμό ανόδου της ποσότητας χρήματος. Η επιτάχυνση της αύξησης του M3 συνδέεται με μετατοπίσεις κεφαλαίων από τοποθετήσεις σε μακροπρόθεσμους και μεσοπρόθεσμους τίτλους, στους οποίους συμπεριλαμβάνονται οι καταθέσεις με διάρκεια άνω των δύο ετών, καθώς και οι τίτλοι που έχουν εκδώσει τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η αύξηση της ποσότητας χρήματος το 2007 αντικατοπτρίζει την πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα και την ενίσχυση της καθαρής θέσης των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έναντι του εξωτερικού. Αυτά τα δύο κύρια στοιχεία του M3 και της πιστωτικής επέκτασης του ιδιωτικού τομέα αναπαριστώνται διαγραμματικά στο διάγραμμα 17. Αυτό το διάγραμμα παρουσιάζει με έναν πιο

²⁰² <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2006-2007.pdf>, <http://www.mof-olk.gr/proypologismos/2006/books/py/eishghtikh.htm>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2007/2007-06-21_ek8esh_makrooikonomikh.pdf.

άμεσα αντιληπτό τρόπο το πώς έχουν εξελιχθεί αυτά τα δύο μεγέθη για το σύνολο της περιόδου 2000 – 2007 στην Ε.Ε.²⁰³



Διάγραμμα 17: Εξέλιξη του νομισματικού μεγέθους M3 και της ζήτησης δανείων από τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας της ευρωζώνης

Η αρνητική πιστωτική επέκταση προς τον κυβερνητικό τομέα και η αύξηση των πιο μακροπρόθεσμων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων συνέβαλαν στην συγκράτηση της αύξησης του M3. Ειδικότερα, η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα, η οποία αποτελεί τον παράγοντα με την μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση της ποσότητας χρήματος, επιταχύνθηκε λόγω της έλλειψης των δανείων προς τις επιχειρήσεις,²⁰⁴ ενώ αντίθετα ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά σημείωσε σταδιακή επιβράδυνση. Πιο συγκεκριμένα, ο ρυθμός επιβράδυνσης των δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, όχι μόνο παρέμεινε πολύ υψηλός, αλλά αυξήθηκε στην διάρκεια του 2007 (14,4%), με τους παράγοντες που συνέβαλαν περισσότερο στην εξέλιξη αυτή να συνοψίζονται στην διατήρηση υψηλού ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας και στην χαλάρωση ορισμένων από τους όρους χορήγησης δανείων. Αντίθετα, η σταδιακή άνοδος του κόστους του τραπεζικού δανεισμού οδήγησε σε αύξηση του περιθωρίου επιτοκίου των τραπεζών και σε δυσμενή μεταβολή των λοιπών όρων χορήγησης πιστώσεων, με αναπόφευκτο αποτέλεσμα την άσκηση αρνητικής επίδρασης στην άνοδο των δανείων, κυρίως από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

²⁰³ <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2007-2008.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2007/books/proyp07/index.html>.

²⁰⁴ Από το 11,6% του 2006 στο 12,7% για το 2007.

Στην άνοδο των δανείων προς τις χρηματοπιστωτικές εταιρίες πέραν από τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα συνέβαλε η στροφή των πιστωτικών ιδρυμάτων προς τον διατραπεζικό δανεισμό, εξαιτίας της αύξησης του κινδύνου στο πλαίσιο της αναταραχής. Παράλληλα, αν και ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά μειώθηκε, εξακολουθούσε να είναι υψηλός (6,2%), εκφράζοντας την επιβράδυνση της αύξησης των δανείων για αγορά κατοικίας όπως και των καταναλωτικών δανείων. Με την σειρά της, η άνοδος αυτών των δύο μορφών δανεισμού συνδέεται με την άνοδο των επιτοκίων χορηγήσεων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Αυτή, όμως, δεν ήταν η μόνη αιτία για την περίπτωση των στεγαστικών δανείων δεδομένου ότι σημαντικό ρόλο διαδραμάτισαν, τόσο η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των τιμών, όσο και η μικρότερη αύξηση του όγκου των συναλλαγών για την αγορά κατοικιών. Από την άλλη πλευρά, τα καταναλωτικά δάνεια εμφανίστηκαν να αυξάνονται με χαμηλότερο ρυθμό, εξαιτίας της μείωσης της εμπιστοσύνης των καταναλωτών.

Αναφορικά με τα είδη των επιτοκίων, παρατηρούμε ότι το διατραπεζικό επιτόκιο για πράξεις διάρκειας μίας ημέρας παρέμεινε ελαφρά πάνω από το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης της Ε.Ε. Κάτι αντίστοιχο καταγράφηκε και για το επιτόκιο EONIA (4%), το οποίο σε όλη την διάρκεια του έτους παρουσίαζε μεγάλες διακυμάνσεις. Τα επιτόκια EURIBOR αυξήθηκαν, ακολουθώντας την πορεία των βασικών επιτοκίων της Ε.Κ.Τ. και επηρεάστηκαν θετικά από τις προσδοκίες που επικρατούσαν για περαιτέρω περιορισμό του διευκολυντικού χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής.²⁰⁵

²⁰⁵ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2007/cr0727.pdf>.

Κεφάλαιο 10 – Νομισματικές και Πιστωτικές Εξελίξεις στην Ελλάδα

Κύριος στόχος της νομισματικής πολιτικής παραμένει η σταθερότητα του γενικού επιπέδου τιμών. Όσον αφορά τον ρυθμό ανάπτυξης του M3 της Ευρωζώνης για τη χρονική περίοδο μέχρι το Μάρτιο του 2001, ήταν 4,8% πολύ κοντά στη τιμή αναφοράς που ήταν 4,5%, επιτρέποντας μειώσεις στα βασικά επιτόκια της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από το Μάιο μέχρι τον Νοέμβριο κατά 150 μονάδες βάσης.²⁰⁶

10.1 Νομισματικές εξελίξεις

Ο δείκτης M4, τον οποίο παρακολουθούσε η Τράπεζα της Ελλάδας για την αξιολόγηση των νομισματικών συνθηκών, σημείωσε άνοδο κατά 10,4% σε σχέση με το 5,5% του 1999. Αυτή η επιτάχυνση συνδέεται, αφενός μεν με τις σχετικά υψηλές αποδόσεις, τις οποίες προσφέρουν οι τράπεζες όσον αφορά ορισμένες κατηγορίες υποχρεώσεών τους (repos), αφετέρου δε με τις συνθήκες που διαμορφώθηκαν στο Χ.Α.Α., που οδήγησαν σε μείωση της ζήτησης για μερίδια μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων. Επηρεάστηκε, επίσης, από την αύξηση του Α.Ε.Π., η οποία ήταν μεγαλύτερη από ότι είχε αρχικά προβλεφθεί, τόσο σε ονομαστικούς, όσο και σε πραγματικούς όρους. Τέλος, συνέβαλε και η επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης, τόσο προς τον ιδιωτικό, όσο και προς τον δημόσιο τομέα, ενώ ο εξωτερικός τομέας είχε αρνητική συμβολή στην δημιουργία ρευστότητας. Το νόμισμα σε κυκλοφορία μειώθηκε κατά 1,1% έναντι της αύξησης κατά 22,5% το 1999, με τον αρνητικό ρυθμό μεταβολής να αντανακλά την αυξημένη διακράτηση τραπεζογραμματίων από το κοινό στα τέλη του 1999 για την αντιμετώπιση των προβλημάτων που ενδεχομένως να προέκυπταν στη λειτουργία των πληροφοριακών συστημάτων κατά την μετάβαση στο 2000. Επιβράδυνση σημειώθηκε και στον ρυθμό ανόδου των ιδιωτικών καταθέσεων (6,8% από 12,6%). Πολύ μεγάλη ήταν η αύξηση των τοποθετήσεων των ιδιωτών σε repos, κάτι το οποίο συνδέεται με την υψηλότερη απόδοση των repos σε σχέση με την απόδοση, τόσο των καταθέσεων, όσο και των έντοκων γραμματίων του δημοσίου. Οι αποδόσεις των repos δεν φορολογούνται και από τον Ιούνιο του έτους

²⁰⁶ Η αναφορά στην νομισματική και πιστωτική πολιτική της Ελλάδας εκτιμάται από τα δεδομένα της Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας Ελλάδος (www.statistics.gr), της Τράπεζας της Ελλάδας (www.bankofgreece.gr), του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (www.oecd.com), της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών (www.hba.gr) και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (www.imf.com).

εξαιρούνται από την υποχρέωση κατάθεσης στην τράπεζα της Ελλάδας. Έτσι, οι τράπεζες έχουν την ευχέρεια να προσφέρουν στους πελάτες τους υψηλότερες αποδόσεις για αυτές τις τοποθετήσεις. Οι τοποθετήσεις των ιδιωτών σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθέσιμων αυξήθηκαν, ενώ μείωση παρατηρήθηκε για τις τοποθετήσεις των ιδιωτών σε έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, που προσφέρουν μικρότερες αποδόσεις, αναφορικά με τα στενά υποκατάστατά τους, τα *repos*.²⁰⁷

Η συνεισφορά της Ελλάδας στην συνολική ποσότητα προσφοράς χρήματος της ευρωζώνης, συλλαμβάνεται από το 2001 και έπειτα από το M3, ο ετήσιος ρυθμός του οποίου περιορίστηκε σημαντικά το έτος αυτό, ώστε να κλείσει στο 6,7%. Η σταδιακή υποχώρηση του ρυθμού ανόδου του M3 συνδέεται με την επιβράδυνση της συνολικής πιστωτικής επέκτασης, όπως και με την σημαντική αύξηση των πιο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που δεν περιλαμβάνονται στο M3. Είναι ιδιαίτερα ενδιαφέρον ότι μέχρι τα μέσα του έτους ο ρυθμός ανόδου αυτού του νομισματικού μεγέθους υπερέβαινε τον αντίστοιχο της Ε.Ε. Η απόκλιση αυτή συνδέεται, τόσο με την υψηλότερη πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα προς τις επιχειρήσεις, τα νοικοκυριά και προς την κυβέρνηση, όσο και με τον υψηλότερο ρυθμό αύξησης του ονομαστικού Α.Ε.Π. και τις μετατοπίσεις αποταμιευτικών κεφαλαίων του ιδιωτικού μη τραπεζικού τομέα από στοιχεία εκτός του M3, σε στοιχεία που αποτελούν μέρος του M3. Όσον αφορά τα βασικά μεγέθη που απαρτίζουν το M3, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του νομίσματος σε κυκλοφορία περιορίστηκε σε 0,4% από 2,6%. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται άμεσα με την εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή, καθώς οι ιδιώτες περιόρισαν την διακράτηση τραπεζογραμματίων και κερμάτων δραχμών, αυξάνοντας αντίστοιχα τις καταθέσεις. Μεγάλη αύξηση παρατηρήθηκε στις καταθέσεις ταμειυτηρίου, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των οποίων παρουσίασε επιτάχυνση το 2001 και διαμορφώθηκε στο 12,7%. Αντίθετα, οι καταθέσεις προθεσμίας διάρκειας έως και δύο ετών μειώθηκαν σταδιακά κατά την διάρκεια του περασμένου έτους, με αποτέλεσμα το επίπεδό τους να είναι μικρότερο. Όπως και το 2000, αλλά σε μικρότερη έκταση, οι τοποθετήσεις σε *repos* αυξήθηκαν. Ίδια πορεία καταγράφεται και στις καταθέσεις των Ελλήνων σε δραχμές και άλλα νομίσματα (8,2% από 8,1%), με την αύξηση αυτή να ποικίλλει ανάλογα με το νόμισμα στο οποίο γίνονται οι καταθέσεις. Για παράδειγμα, οι καταθέσεις σε ευρώ

²⁰⁷ www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2000-2001.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2000.pdf, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2001/cr0152.pdf>, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/1001161E.PDF>.

και δραχμές αυξήθηκαν κατά 11,5%, ενώ για τα υπόλοιπα νομίσματα οι καταθέσεις περιορίστηκαν κατά 2,6%.²⁰⁸

Και το 2002 διατηρήθηκε η καθοδική πορεία του ετήσιου ρυθμού αύξησης των καταθέσεων (9,2%), κάτι το οποίο, όμως, βελτιώθηκε το 2003 με τον εξεταζόμενο ρυθμό να ανέλθει στα τέλη του έτους στο 12,1%. Αντίστροφος ήταν ο συσχετισμός των ρυθμών μεταβολής για την περίπτωση των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας, δεδομένου ότι από το 8,9% του 2002, το 2003 κυμάνθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα για να διαμορφωθεί στο 6,7%. Αυτή η μορφή καταθέσεων περιλαμβάνει όχι μόνο τις καταθέσεις ταμειωτηρίου, αλλά και τις καταθέσεις όψεως και τους τρεχούμενους λογαριασμούς, στοιχεία τα οποία είναι όλα τους άμεσα ρευστοποιήσιμα και παρέχουν τη δυνατότητα στους καταθέτες να διενεργούν πληρωμές. Αναλυτικότερα, ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων ταμειωτηρίου περιορίστηκε σημαντικά στο επίπεδο 4,1% για το 2003 από το 9,8% του προηγούμενου έτους. Από την άλλη πλευρά, όμως, φαίνεται να ευνοήθηκαν οι καταθέσεις όψεως και οι καταθέσεις των τρεχούμενων λογαριασμών, από το 5,7% το 2002 στο 17,7% για το 2003.²⁰⁹ Ο παράγοντας που ώθησε προς την εξέλιξη αυτή ήταν η μείωση του κόστους ευκαιρίας για αυτό το είδος καταθέσεων, κάτι το οποίο δεν θα ήταν εφικτό εάν δεν είχε καταγραφεί το υψηλότερο επιτόκιο για τις καταθέσεις όψεως και των τρεχούμενων λογαριασμών και το χαμηλότερο επιτόκιο για τις καταθέσεις ταμειωτηρίου. Το νομισματικό μέγεθος M3 για κάθε μία χώρα της Ε.Ε. δεν μπορεί πλέον να υπολογιστεί με ακρίβεια, καθώς η ποσότητα των κερμάτων και τραπεζογραμμάτων ευρώ που έχουν τεθεί σε κυκλοφορία σε κάθε χώρα της ζώνης του ευρώ διακρατείται, τόσο από κατοίκους άλλων χωρών της ζώνης, όσο και από κατοίκους άλλων τρίτων χωρών. Από τις υπόλοιπες βασικές συνιστώσες του M3, οι τοποθετήσεις σε repos συνέχισαν να μειώνονται κατά το 2003 και ο ρυθμός μεταβολής τους διαμορφώθηκε σε -47,7% από -19% του 2002. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με την σχετικά μεγάλη μείωση των αποδόσεων σε repos κατά το προηγούμενο έτος, αλλά κυρίως με την επιβολή ενός νέου φορολογικού συντελεστή ύψους 7% επί των αποδόσεων αυτών. Ως σύνολο, οι

²⁰⁸ www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2001-2002.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2001.pdf.

²⁰⁹ www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2002-2003.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2002.pdf.

βασικές συνιστώσες του M3 αυξήθηκαν κατά το 2003 με επιταχυνόμενο ρυθμό, αλλά γενικά χαμηλότερο από ότι το αντίστοιχο μέγεθος στην ζώνη του ευρώ.²¹⁰

Κατά το 2004 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του M3 ήταν υψηλότερος από τον αντίστοιχο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, οι επιμέρους συνιστώσες του ελληνικού νομισματικού μεγέθους παρουσίασαν διαφορετικές τάσεις. Πιο συγκεκριμένα, οι καταθέσεις αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 11,8%, δηλαδή λίγο χαμηλότερο από ότι το 2003. Παράλληλα, εάν αναλογιστούμε ότι οι καταθέσεις ταμειωτηρίου περιλαμβάνονται στον ορισμό των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας, δεν πρέπει να μας παραξενεύει το γεγονός ότι η επιτάχυνση που σημειώθηκε για τις δεύτερες αντανakλά αντίστοιχη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των πρώτων (16,5%). Η σχετικά ταχεία αύξηση των καταθέσεων αυτής της κατηγορίας συνδέεται με την προτίμηση των επενδυτών για τοποθετήσεις με μεγαλύτερη ρευστότητα, καθώς το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων και το συνεπαγόμενο σχετικά μικρό κόστος ευκαιρίας ενθάρρυναν τη ζήτηση πιο ρευστών περιουσιακών στοιχείων, αλλά και με τη συνεχιζόμενη, αν και μικρότερη, μείωση των *repos* (23,8%). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων προθεσμίας περιορίστηκε (16,4%), με την επιβράδυνση αυτή να συνδέεται με τη στροφή των επενδυτών προς πιο βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις. Τέλος, οι τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων, παρόλο που ο ετήσιος ρυθμός ανόδου τους επιβραδύνθηκε σημαντικά από 68% σε μόλις 0,1% το 2004, παρέμειναν τελικά στο ίδιο περίπου επίπεδο με το 2003. Όπως αναφέραμε και προηγουμένως, εξαιτίας των τεχνικών προβλημάτων για τον υπολογισμό του νομίσματος σε κυκλοφορία, δεν αναφερόμαστε πλέον στην εξέλιξη του ελληνικού M3, παρά μόνον στην εξέλιξη των βασικών συνιστωσών του.²¹¹

Η μετατόπιση κεφαλαίων από το M3 σε τοποθετήσεις που δεν περιλαμβάνονται στον ορισμό του, είχε σαν αποτέλεσμα να μειωθεί ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του κατά το 2005. Αυτή η μεταβολή ενδέχεται να μην είχε παρατηρηθεί εάν δεν υφίστατο η μετατροπή κάποιων αμοιβαίων κεφαλαίων σε ομολογιακά κεφάλαια. Εντούτοις, τον σημαντικότερο προσδιοριστικό παράγοντα για την πορεία των επιμέρους στοιχείων του M3, αποτέλεσε η φορολογική πολιτική που ακολουθήθηκε για τους τόκους και τις αποδόσεις των καταθέσεων και των τίτλων του δημοσίου με συμφωνία επαναγοράς (*repos*). Όσον αφορά το επίπεδο των καταθέσεων μπορούμε να κάνουμε

²¹⁰ www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2003-2004.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2003.pdf.

²¹¹ www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2004-2005.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2004.pdf.

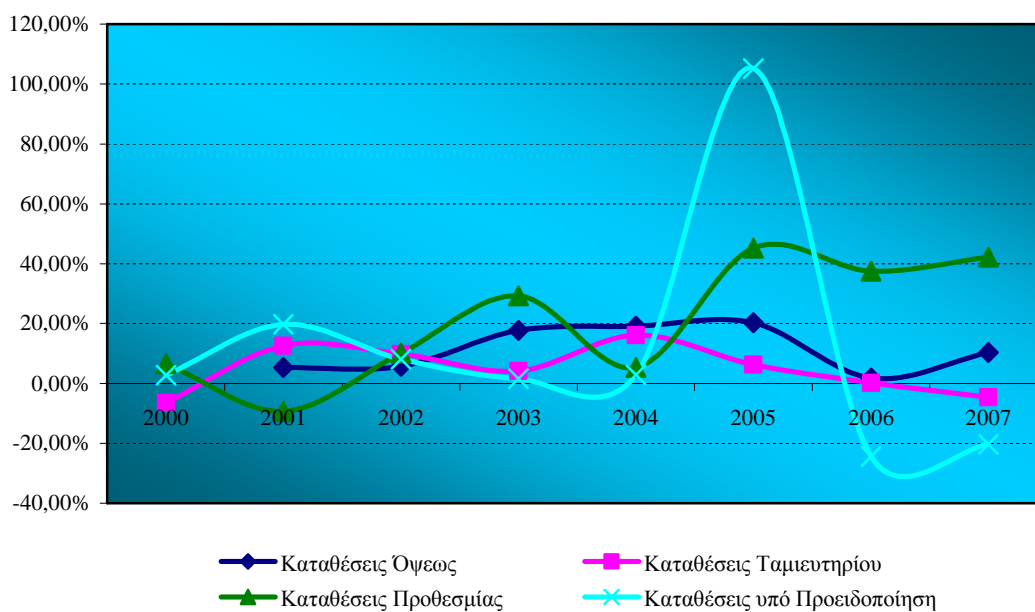
τις εξής παρατηρήσεις. Πρώτον, οι καταθέσεις αυξήθηκαν (17,3%), εξέλιξη που προήλθε από τη σημαντική αύξηση των καταθέσεων προθεσμίας (34,6%), η οποία με την σειρά της αποδίδεται στο υψηλότερο επιτόκίό τους, σε συνδυασμό με τη μείωση του φορολογικού συντελεστή των τόκων τους. Δεύτερον, και σε αντίθεση με το προηγούμενο σημείο, ο ρυθμός ανόδου των καταθέσεων ταμειευτηρίου παρουσίασε σημαντική επιβράδυνση, ώστε να περιοριστεί εν τέλει στο 7,7%. Παρόμοια ήταν και η πορεία των τοποθετήσεων σε *repos*, τα οποία κατέγραψαν σημαντική πτώση (-64,7%), όπως και εκείνη των τοποθετήσεων σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, των οποίων ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής διαμορφώθηκε στο -36,7%.²¹²

Όπως αναφέραμε και στο κεφάλαιο 9 για τη νομισματική πολιτική στην ζώνη του ευρώ, αυτή άλλαξε σημαντικά από τα τέλη του 2005. Από το 6,9% που επικρατούσε κατά μέσο όρο το προηγούμενο έτος, κατά το 2006 ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του μεγέθους M3 παρουσίασε σημαντική επιτάχυνση, ούτως ώστε να διαμορφωθεί στο 10,6%. Αυτή η σημαντική άνοδος σχετίζεται με την μετατόπιση κεφαλαίων από στοιχεία που δεν συμπεριλαμβάνονται στο M3 προς τις τοποθετήσεις που συγκαταλέγονται στο M3, με το μεγαλύτερο ποσοστό του να αποδίδεται στις καταθέσεις προθεσμίας. Λόγω της εξέλιξης αυτής, ο ρυθμός ανόδου του ελληνικού M3 άρχισε να κινείται και πάλι σε επίπεδο υψηλότερο από εκείνο της ζώνης του ευρώ. Από τις βασικές συνιστώσες του M3, οι καταθέσεις προθεσμίας αυξήθηκαν σημαντικά κατά το 2006 και ο ρυθμός ανόδου τους, αν και επιβραδύνθηκε παραμένει υψηλός (37,5%). Αντίθετα, περιορίστηκε κατά πολύ ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας (2%). Η μεγαλύτερη αύξηση του επιτοκίου των καταθέσεων προθεσμίας έως ενός έτους, με αύξηση που άγγιξε τις 108 μονάδες έναντι των 23 μονάδων για το επιτόκιο διάρκειας μίας ημέρας, συνέβαλε στην μετατόπιση αποταμιευτικών πόρων από τις καταθέσεις, με υψηλό βαθμό ρευστότητας προς τις καταθέσεις προθεσμίας. Ο λόγος είναι ότι τα επιτόκια για τις καταθέσεις προθεσμίας έχουν γενικά χαμηλότερο επιτόκιο αναφορικά με τα υπόλοιπα χρηματοοικονομικά στοιχεία εκτός του M3.²¹³

²¹² www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2005-2006.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2005.pdf.

²¹³ www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2006-2007.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2006.pdf.

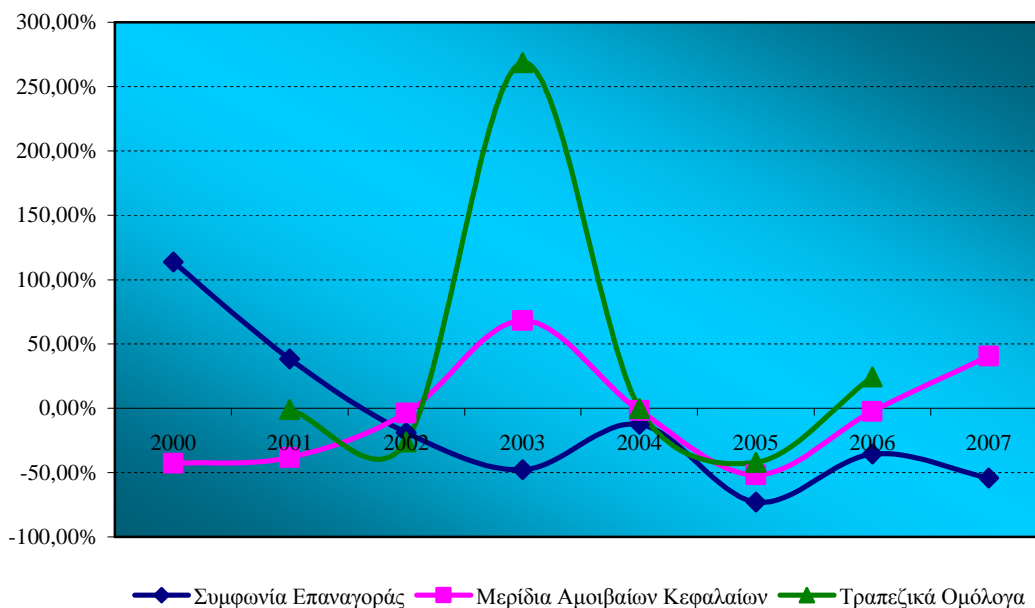
Σημειώνεται ότι οι απλές καταθέσεις ταμειυτηρίου εξακολουθούν να έχουν αρνητικές πραγματικές αποδόσεις λόγω του χαμηλού τους επιτοκίου. Και αυτό επηρεάζει τη συμπεριφορά των αποταμιευτών, ώστε να τοποθετούν τα διαθέσιμά τους σε στοιχεία με υψηλότερες αποδόσεις. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του συνόλου των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο Μ3 επιβραδύνθηκε κατά το 2006 αντανακλώντας κυρίως τον περαιτέρω περιορισμό του ρυθμού ανόδου των καταθέσεων ταμειυτηρίου (0,2%), ο οποίος τον Δεκέμβριο μάλιστα ήταν ελαφρώς αρνητικός, αλλά και των καταθέσεων όψεως και τρεχούμενων λογαριασμών (1,8%). Από τις υπόλοιπες συνιστώσες του Μ3, οι τοποθετήσεις σε γeros μειώθηκαν περαιτέρω (-35,7%), ενώ αυξήθηκαν οι τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων στο επίπεδο -2,5% από το -51,8% του 2005. Αυτές οι τοποθετήσεις αν και έχουν προσωρινό κατά βάση χαρακτήρα, αποτέλεσαν ελκυστική επιλογή λόγω των υψηλότερων αποδόσεών τους, που οφείλονται στην άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων και τις προσδοκίες της αγοράς για περαιτέρω αύξησή τους. Όλα τα παραπάνω στοιχεία για τα είδη των καταθέσεων παρουσιάζονται πιο παραστατικά στο διάγραμμα 18.



Διάγραμμα 18: Πορεία των ειδών καταθέσεων κατά την περίοδο 2000 – 2007

Από τις βασικότερες συνιστώσες του Μ3, είναι οι τοποθετήσεις σε γeros, οι οποίες κατά το 2007 μειώθηκαν περαιτέρω σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο, ενώ αντίθετα καταγράφηκε σημαντική αύξηση για τις τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων. Αυτό το δεύτερο είδος εμφάνισε ικανοποιητικές αποδόσεις

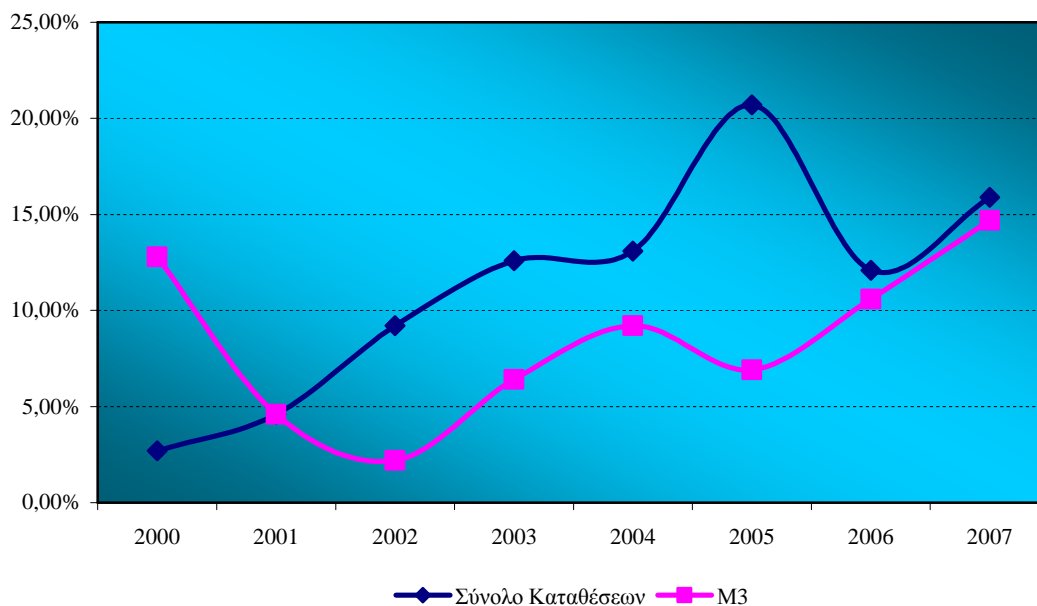
και προσέλκυσε τα κεφάλαια εκείνων των επενδυτών που επιθυμούσαν χαμηλότερα επίπεδα κινδύνου για τις τοποθετήσεις τους. Είναι αξιοσημείωτο ότι οι συμφωνίες επαναγοράς σημείωσαν μία συνεχώς καθοδική πορεία κατά την οκταετία που εξετάζουμε, παρουσιάζοντας μάλιστα αντιστροφή. Από θετικά ποσοστά, αυτά μετατράπηκαν σε αρνητικά από το 2002 και έπειτα. Σε κάπως καλύτερη θέση φαίνεται να βρίσκονται τα μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία μάλιστα ανά διετία παρουσίαζαν αλλαγές. Για τα πρώτα δύο χρόνια καταγράφηκαν αρνητικοί ρυθμοί μεταβολής, οι οποίοι διατηρήθηκαν θετικοί μέχρι και το 2004. Αντίστοιχα, ρυθμοί υπό του μηδενός υπήρχαν μεταξύ του 2004-2006, προκειμένου την τελευταία διετία να ανέλθουν πάνω από το μηδέν. Τέλος, τα τραπεζικά ομόλογα αποτελούν εκείνο το συστατικό του Μ3 με την μεγαλύτερη διακύμανση, όπως καθίσταται εμφανές από το διάγραμμα 19.



Διάγραμμα 19: Διαχρονική εξέλιξη για τα χρηματιστηριακά στοιχεία ως συστατικά του Μ3

Παράλληλα, η προτίμηση του αποταμιευτικού κοινού για πιο αποδοτικές τοποθετήσεις συνέβαλε στην μετατόπιση κεφαλαίων και εντός του Μ3, με αποτέλεσμα να ενισχυθούν σημαντικά οι καταθέσεις προθεσμίας με τον ρυθμό ανόδου τους να διαμορφώνεται σε επίπεδα υψηλότερα της ζώνης του ευρώ (42,2%). Από την άλλη πλευρά, περιορίστηκαν οι καταθέσεις όψεως και οι καταθέσεις ταμιευτηρίου, που σχετίζονταν με έναν αρνητικό ρυθμό μεταβολής για το μεγαλύτερο διάστημα του 2007, με την δεύτερη κατηγορία να λαμβάνει κατά μέσο όρο ένα ποσοστό μόλις -4,6%. Το γεγονός αυτό συνδέεται με την μεγαλύτερη αύξηση του

επιτοκίου των καταθέσεων προθεσμίας έως ένα έτος, που είχε ως αποτέλεσμα οι πραγματικές αποδόσεις των καταθέσεων αυτών να είναι θετικές, ενώ παραμένουν ακόμη αρνητικές οι πραγματικές αποδόσεις των καταθέσεων ταμιευτηρίου. Βέβαια, και η μεταβολή των επιτοκίων διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στην όλη εξέλιξη. Αφενός μεν, η αύξηση των βασικών επιτοκίων της Ε.Κ.Τ., αφετέρου δε, η αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές, επηρέασαν ανοδικά περισσότερο τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια από ότι τα μακροπρόθεσμα. Η εξέλιξη αυτή συνέβαλε, ώστε να συνεχιστεί με εντονότερο ρυθμό η μετατόπιση κεφαλαίων από στοιχεία εκτός του Μ3 προς τοποθετήσεις που περιλαμβάνονται στο Μ3, όπως είναι οι καταθέσεις προθεσμίας και τα μερίδια των αμοιβαίων, δεδομένου ότι οι τοποθετήσεις αυτές προσφέρουν όχι μόνο μεγαλύτερο ρυθμό ρευστότητας και ασφάλειας, αλλά και σχετικά υψηλότερες αποδόσεις.²¹⁴



Διάγραμμα 20: Κίνηση του συνόλου των καταθέσεων και του ευρύτερου Μ3 στην Ελλάδα

Από τα παραπάνω στοιχεία, διαπιστώνουμε ότι η ανοδική πορεία, ως επί το πλείστον, των καταθέσεων προθεσμίας, είναι υπεύθυνη για την καταγραφόμενη επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου του συνόλου των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο Μ3 για το 2007. Με τη σειρά της, η αύξηση των συνολικών καταθέσεων εξηγεί και την ταχύτερη αύξηση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής του

²¹⁴ www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2007-2008.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2007.pdf.

νομισματικού μεγέθους M3, ο οποίος διαμορφώθηκε τελικά στο 14,7%. Διαχρονικά, μπορούμε να δούμε την πορεία αυτών των δύο μεγεθών στο διάγραμμα 20. Για την πλειοψηφία των ετών υπάρχει ανάλογη κίνηση του συνόλου των καταθέσεων και του νομισματικού μεγέθους M3. Εξαιρέση αποτελούν τα έτη 2000 και 2004, στα οποία αν και το σύνολο των καταθέσεων έβαινε αύξων, το M3 μειωνόταν. Αντίστροφα, για το έτος 2005 σημειώθηκε άνοδος του M3 και περιορισμός του ρυθμού ανόδου των συνολικών καταθέσεων.

10.2 Πιστωτική κατάσταση

Το σύνολο της τραπεζικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού και δημόσιου τομέα αυξήθηκε, κάτι το οποίο οφείλεται κυρίως στη σημαντική επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα (27,6%), ενώ η πιστωτική επέκταση προς τον δημόσιο τομέα το 2000 ήταν υψηλότερη (6,1%). Η τραπεζική χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα αυξήθηκε κατά 16,1%, με την επιτάχυνση αυτή να συνδέεται, αφενός μεν, με την αύξηση των δανειακών αναγκών του δημοσίου, αφετέρου δε, με την πολιτική διαχείρισης του δημόσιου χρέους που εφαρμόζει η κυβέρνηση, με άμεσο αποτέλεσμα τη διακράτηση από τις τράπεζες αυξημένου χαρτοφυλακίου τίτλων. Η προαναφερόμενη άνοδος των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα αντανακλά τις αυξημένες δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης, εάν λάβουμε υπόψη μας ότι το χρηματοδοτικό πλεόνασμα των ΔΕΚΟ ήταν υψηλότερο. Οι τοποθετήσεις του εγχώριου ιδιωτικού μη τραπεζικού τομέα σε τίτλους του δημοσίου μειώθηκαν, ενώ αυξήθηκαν οι τοποθετήσεις των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (N.X.I.) πέραν της Τράπεζας της Ελλάδας, όπως και του εξωτερικού τομέα. Από την άλλη πλευρά, ο δανεισμός των τραπεζών προς τον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκαν κατά 28,5% έναντι 14,2% το 1999, με την επέκταση αυτή να διαφέρει ανάλογα με την κάθε συγκεκριμένη χρονική περίοδο του έτους. Για παράδειγμα, η χορήγηση δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα δεν φαίνεται να ανήλθε στις αρχές του έτους, από τον Μάρτιο, όμως, και έπειτα παρατηρήθηκε αύξουσα άνοδος των πιστώσεων. Ο κύριος λόγος είναι ότι παρήλθε η περίοδος ισχύος των μέτρων που είχε θέσει η Τράπεζα της Ελλάδας για τον περιορισμό των πιστώσεων. Θετικά συνέβαλε και η πτώση των επιτοκίων των τραπεζικών χορηγήσεων, αλλά και η αύξηση του ονομαστικού Α.Ε.Π., μεταβολές που σε συνδυασμό αντανακλούν την ταχύτερη άνοδο, τόσο των δανείων σε δραχμές (26,1%), όσο και των δανείων σε συνάλλαγμα (35,4%). Παράλληλα, αυξήθηκε η ζήτηση δανείων σε ευρώ, δεδομένου ότι αυτά τα δάνεια εκτοκίζονταν με

επιτόκια που υπολείπονταν κατά πέντε εκατοστιαίες μονάδες κατά μέσο όρο των δανείων σε δραχμές. Μάλιστα, αυτή η στροφή προς τα ευρώ-δάνεια, βοήθησε και στον περιορισμό της συναλλαγματικής επιβάρυνσης, καθώς πλησίαζε ο χρόνος ένταξης της Ελλάδας στην ευρωζώνη. Τέλος, το 2000, αν και με σημαντικό βαθμό διαφοροποίησης, επιταχύνθηκε η πιστωτική επέκταση προς όλους τους κλάδους με τις υψηλότερες μεταβολές να αναφέρονται στο εμπόριο (34,3%) και την βιομηχανία (12,8%).²¹⁵

Τα πράγματα, όμως, φαίνεται να χειροτέρευσαν κατά το 2001 δεδομένης της σημαντικής επιβράδυνσης της συνολικής πιστωτικής επέκτασης (9,3%), σε σχέση με το προηγούμενο έτος (15,3%), εξέλιξη η οποία αποδίδεται, τόσο στην επιβράδυνση των πιστώσεων προς την κυβέρνηση (-4,6%), όσο και στην επιβράδυνση της παροχής δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά (24,8%). Ανά πηγή προέλευσης των δανειακών κεφαλαίων μπορούμε να αναφέρουμε ότι η τραπεζική χρηματοδότηση του δημοσίου παρουσίασε μείωση (10,7%), η οποία οφείλεται στο γεγονός ότι οι τοποθετήσεις των ιδιωτών σε τίτλους του ελληνικού δημοσίου μειώθηκαν λιγότερο, σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Αντίστροφα, οι πιστώσεις των τραπεζών προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά αυξήθηκαν, με την αύξηση αυτή να αποδίδεται στη χορήγηση δανείων σε ευρώ και την μείωση δανείων σε άλλα νομίσματα, οπότε και η πιστωτική επέκταση παρέμεινε υψηλή αν και επιβραδυμένη (9,5%). Βέβαια, εάν τα επιτόκια δεν είχαν μειωθεί κατά περισσότερο από τις δύο ποσοστιαίες μονάδες, δεν θα ήταν εφικτή η διατήρηση της πιστωτικής επέκτασης των τραπεζικών δανείων. Είναι ιδιαίτερα ενδιαφέρον, ότι παρόλο που οι τομείς της βιομηχανίας σημείωσαν σημαντική άνοδο στο μέγεθος των πιστώσεών τους το 2000, κατά το 2001 καταγράφηκε αναστροφή της τάσης, καθώς η πιστωτική επέκταση προς τους δύο αυτούς τομείς περιορίστηκε. Συγκεκριμένα, ο παραπάνω ρυθμός για το εμπόριο εξακολούθησε να παραμένει σε σχετικά υψηλά επίπεδα (25,5%), ενώ για το εμπόριο άγγιξε το 6,7% και για την γεωργία μειώθηκε κατά 4,1%. Εντελώς διαφορετική εξέλιξη παρουσίασε η τραπεζική χρηματοδότηση των νοικοκυριών, η οποία αυξήθηκε κατά 40%, με αποτέλεσμα το υπόλοιπό τους στο τέλος του 2001 να αντιπροσωπεύει το 31,9% του συνόλου των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Παρά την αύξηση αυτή, το μερίδιο των δανείων προς

²¹⁵ www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2000-2001.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdktk2000.pdf, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2001/cr0152.pdf>, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/1001161E.PDF>.

τα νοικοκυριά στο σύνολο των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, παραμένει στην Ελλάδα σε χαμηλότερο επίπεδο από τον μέσο όρο στην ζώνη του ευρώ, όπου η τραπεζική χρηματοδότηση των νοικοκυριών αντιπροσωπεύει το 47,8% του συνόλου των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Σε σχέση με το Α.Ε.Π., το υπόλοιπο των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά στην Ελλάδα έχει αυξηθεί σημαντικά κατά τα τελευταία έτη, παραμένει όμως σε σχετικά χαμηλά επίπεδα. Στον μέσο όρο της δανειακής επιβάρυνσης μπορεί να λανθάνει υπερχρέωση ενός σημαντικού αριθμού νοικοκυριών. Είναι γεγονός ότι, η σημαντική αύξηση των δανείων προς τα νοικοκυριά απορροφά υψηλό ποσοστό της συνολικής πιστωτικής επέκτασης των ελληνικών τραπεζών προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά (46,8%), μεταβάλλοντας και την ποιότητα του χαρτοφυλακίου των δανείων τους.²¹⁶

Για το έτος 2002 η πληροφόρηση που έχουμε στη διάθεσή μας είναι πιο περιορισμένη. Το βασικότερο γνώρισμα είναι ότι διατηρείται η τάση των προηγούμενων ετών. Τόσο το σύνολο της χορήγησης πιστώσεων (7,1%), όσο και το ύψος των δανείων που χορηγούνται προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας της Ελλάδας (18,2%), βαίνουν φθίνοντα. Πρέπει να σημειώσουμε, πάντως, ότι ο ρυθμός αύξησης δανεισμού του ιδιωτικού τομέα το 2000, 2001 και 2002 κινείται σε υψηλά επίπεδα (18%-28%), ενώ στην ευρωζώνη σημειώνεται επιβράδυνση από 9,6% για το 2000 και 7,9% το 2001 στο επίπεδο του 5,4% για το 2002. Δυσμενέστερη, όμως, εμφανίζεται η θέση του δημόσιου τομέα, ο οποίος εξακολουθεί να έχει έναν αρνητικό ρυθμό μεγέθυνσης, ο οποίος αντί να πλησιάζει στο μηδέν επεκτείνεται περαιτέρω (-5,2%).²¹⁷

Σημαντική επιβράδυνση σημειώθηκε το 2003 στον ετήσιο ρυθμό αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας από τα Ν.Χ.Ι., ο οποίος περιορίστηκε στο 4,4%. Η μεγάλη μείωση της χρηματοδότησης του δημοσίου (-15,9%) και η μικρή υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά (17,1%) από τα Ν.Χ.Ι.,²¹⁸ αποτελούν τους δύο βασικούς λόγους της επιβράδυνσης κατά το έτος αυτό. Ο πρώτος λόγος, με τη σειρά του, ήταν αποτέλεσμα του ότι οι

²¹⁶ www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2001-2002.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2001.pdf.

²¹⁷ www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2002-2003.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2002.pdf, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr03156.pdf>.

²¹⁸ Η χρηματοδότηση του δημοσίου από τα Ν.Χ.Ι. περιλαμβάνει τα δάνεια που της έχουν χορηγηθεί, καθώς και το σύνολο των χρεογράφων του δημοσίου που διακρατούνται από την κεντρική τράπεζα, τα πιστωτικά ιδρύματα και τα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων.

τοποθετήσεις της Τράπεζας της Ελλάδας και των υπόλοιπων Ν.Χ.Ι. σε τίτλους του ελληνικού δημοσίου μειώθηκαν κατά 381 εκατομμύρια ευρώ. Παράλληλα, οι δανειακές ανάγκες του δημοσίου καλύφθηκαν με εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό, δεδομένου ότι αυξήθηκε η διακράτηση τίτλων του δημοσίου από τους μη έλληνες κατοίκους. Ο δεύτερος λόγος, σχετίζεται με την αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου των Ν.Χ.Ι., καθώς οι απαιτήσεις τους περιορίστηκαν στο 16,1% του συνολικού ενεργητικού τους, ενώ το σύνολο των απαιτήσεών τους έναντι του εγχώριου ιδιωτικού τομέα και των τοποθετήσεών τους σε μετοχές εγχώριων μη τραπεζικών επιχειρήσεων, αυξήθηκε στο 48,2%.

Η μείωση των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα συνδέεται στενά με την επιβράδυνση, αφενός μεν, της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά στην κατηγορία των στεγαστικών δανείων, αφετέρου δε, του ύψους των χορηγούμενων δανείων προς τις επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα (11%). Για αυτές τις περιπτώσεις δανείων, η πλειοψηφία τους αφορά δάνεια με κυμαινόμενο ή σταθερό επιτόκιο ενός έτους όπως και δάνεια μεγάλου ύψους,²¹⁹ τα οποία έχουν και τα χαμηλότερα επιτόκια. Επιπρόσθετα, από την ανάλυση της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας προκύπτει ότι η πιστωτική επέκταση επιταχύνθηκε μόνο στην περίπτωση της γεωργίας και ιδίως των λοιπών κλάδων, ενώ σε όλους τους άλλους κλάδους σημειώθηκε επιβράδυνση. Εάν τοποθετηθούν σε φθίνουσα σειρά με βάση τον ετήσιο ρυθμό αύξησής τους, τότε έχουμε στην πρώτη θέση τον τουρισμό (24,4%), ενώ ακολουθούν η βιομηχανία (10,4%), το εμπόριο (6,7%), η γεωργία (3,3%) και η ναυτιλία (2,3%). Επιπλέον, και ο ρυθμός ανόδου των δανείων προς τα μη τραπεζικά ιδρύματα του χρηματοπιστωτικού τομέα κατέγραψε αξιοσημείωτο περιορισμό από το θετικό 72,5% στο αρνητικό -3,2%. Αυτό οφείλεται στην έκδοση από τρεις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης ποικίλων ομολογιακών δανείων, τα οποία χρησιμοποιήθηκαν για την εξόφληση των τραπεζικών δανείων αντίστοιχου ύψους.²²⁰

Το έτος τέλεσης των Ολυμπιακών Αγώνων παρουσιάστηκε ενισχυμένο, αναφορικά με το επίπεδο της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας από τα Ν.Χ.Ι., καθώς αυτό ανήλθε στο 11%. Σημαντικός παράγοντας προς την αύξηση αυτή ήταν η χρηματοδότηση του δημοσίου από τα Ν.Χ.Ι., η οποία αν και μειώθηκε το 2004

²¹⁹ Πρόκειται για δάνεια άνω του ενός εκατομμυρίου ευρώ.

²²⁰ www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2003-2004.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2003.pdf.

(-3,1%), η εν λόγω μείωση ήταν μικρότερη σε σχέση με το προηγούμενο έτος (-15,9%). Από την άλλη πλευρά, μικρή επιβράδυνση καταγράφηκε στον ρυθμό πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά (15,7%). Πιο αναλυτικά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις υποχώρησε σε 8,2%, γεγονός που συνδέεται, κυρίως, με την υποκατάσταση του τραπεζικού δανεισμού από ομολογιακά δάνεια. Αυτά τα δάνεια, όμως, δεν είναι προς διάθεση στο ευρύ επενδυτικό κοινό, αλλά παραμένουν στο χαρτοφυλάκιο των πιστωτικών ιδρυμάτων. Στην περίπτωση που λάβουμε υπόψη μας και τις τοποθετήσεις των Ν.Χ.Ι. σε επιχειρηματικά ομόλογα, τότε ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της συνολικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων διαμορφώνεται στο 13%, ποσοστό χαμηλότερο του περασμένου έτους (13,9%), αλλά υψηλότερο της προβλεπόμενης αύξησης του ονομαστικού Α.Ε.Π. το 2004 (7,4%). Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων προς τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε στο 28,2%, δηλαδή, στο ίδιο με το 2003 επίπεδο, με την μόνη διαφορά ότι παρουσίασε μεγαλύτερες διακυμάνσεις στη διάρκεια του τρέχοντος έτους.²²¹

Παρόλο που το 2004 διακυμάνσεις χαρακτήριζαν ως επί το πλείστον τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης από τα Ν.Χ.Ι. παρουσίαζε καθ' όλη την διάρκεια του 2005 σημαντικές διακυμάνσεις, προκειμένου να διαμορφωθεί σε ένα ελαφρά υψηλότερο ρυθμό το 2005 (14%). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την πορεία του ρυθμού μεταβολής του δημοσίου από τα Ν.Χ.Ι., ο οποίος παρουσίασε αντίστοιχες διακυμάνσεις και παρέμεινε αρνητικός (-2,2%)²²² αν και περιορισμένος σε σχέση με το προηγούμενο έτος (-5,6%). Αντίθετα, σαφής είναι η επιβράδυνση του ρυθμού της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά (14,1%). Αναλυτικότερα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις υποχώρησε στο 6,3% το 2005.²²³ Ωστόσο, η εξέλιξη αυτή συνδέεται με την υποκατάσταση τραπεζικού δανεισμού από ομολογιακά δάνεια που εκδίδουν οι επιχειρήσεις, αλλά και με τη διαγραφή απαιτήσεων των τραπεζών, αφενός σε εφαρμογή του Ν. 3259/2004 για τη ρύθμιση ληξιπρόθεσμων οφειλών και αφετέρου στο πλαίσιο εξυγίανσης του χαρτοφυλακίου τους. Έτσι, αν ληφθεί υπόψη η επίδραση των δύο αυτών παραγόντων, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης

²²¹ www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2004-2005.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkt2004.pdf, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr0604.pdf>.

²²² Σημειώνεται, ωστόσο, ότι το Σεπτέμβριο του 2005 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης του δημοσίου ήταν θετικός (1,1%).

²²³ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2007/cr0727.pdf>.

της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων διαμορφώνεται σε 12,6%, δηλαδή στο ίδιο επίπεδο με το 2004 και διατηρείται σημαντικά υψηλότερος από την εκτιμώμενη αύξηση του ονομαστικού Α.Ε.Π. του 2005 (7,7%).²²⁴ Αξιοσημείωτη επιβράδυνση παρουσίασε ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά, ο οποίος περιορίστηκε σε 25,2%. Ωστόσο, αν ληφθεί υπόψη η επίδραση των τιτλοποιήσεων των απαιτήσεων από στεγαστικά αλλά και καταναλωτικά δάνεια, η επιβράδυνση είναι αισθητά μικρότερη (29,2%). Σε κάθε περίπτωση, η επιβράδυνση που παρατηρείται οφείλεται στην εξέλιξη των καταναλωτικών δανείων, ο ρυθμός αύξησης των οποίων έχει υποχωρήσει σημαντικά (26,9%),²²⁵ ενώ αντίθετα η τάση επιτάχυνσης συνδέεται με τα στεγαστικά δάνεια (25,2%)²²⁶.

Μαζί με το 2000, κατά το 2006 καταγράφηκε ο υψηλότερος ετήσιος ρυθμός αύξησης της πιστωτικής επέκτασης για το σύνολο της οικονομίας από τα Ν.Χ.Ι. της Ελλάδας (15,3%). Από την μία πλευρά, έχουμε τον δημόσιο τομέα, ο οποίος αν και εξακολούθησε να εμφανίζει αρνητικούς ρυθμούς, η έντασή τους περιορίστηκε (-1,8%). Από την άλλη πλευρά, επέκταση στον ρυθμό ανόδου της χρηματοδότησης χαρακτήριζε και τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα, για την δεύτερη κατηγορία, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων επιταχύνθηκε στο 16,8% έναντι του 12,7% που επικρατούσε το 2005, με τις συνεχείς εκδόσεις εταιρικών ομολόγων να αποτελούν την κύρια αιτία της ανόδου αυτής. Αναφερόμενοι και πάλι στην δεύτερη κατηγορία, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των νοικοκυριών επιβραδύνθηκε, αλλά παρέμεινε υψηλός (26,7%), με τα στεγαστικά και τα καταναλωτικά δάνεια να είναι οι βασικοί υπαίτιοι της παρατηρούμενης μεταβολής. Αυτό μεταφράζεται στο ότι οι συνολικές υποχρεώσεις των νοικοκυριών έναντι των Ν.Χ.Ι. αυξήθηκαν στο 44,0% του Α.Ε.Π. Αν δεν ληφθούν υπόψη τα δάνεια που έχουν τιτλοποιηθεί, το εν λόγω ποσοστό διαμορφώνεται σε 41,1% για την Ελλάδα και στο 54,3% για την Ε.Ε. Σε όλες αυτές τις εξελίξεις κεντρικός ήταν ο ρόλος της Ε.Κ.Τ., η οποία μέσω της ανόδου των επιτοκίων επηρέασε την πορεία των τραπεζικών επιτοκίων στην Ελλάδα, αναφορικά

²²⁴ www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2005-2006.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2005.pdf.

²²⁵ Αν ληφθεί υπόψη η πρώτη τιτλοποίηση καταναλωτικών δανείων, η οποία πραγματοποιήθηκε τον Ιούλιο του 2005, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταναλωτικών δανείων το 2005 διαμορφώνεται σε 32,1%.

²²⁶ Εάν ληφθούν υπόψη και τα υπόλοιπα των τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων, οι ρυθμοί αυτοί διαμορφώνονται σε 28,8% το 2005, έναντι 26,9% το 2004.

με τις καταθέσεις και τα δάνεια. Λαμβάνοντας, όμως, υπόψη μας ότι η άνοδος των επιτοκίων στην χώρα μας υπολειπόταν της ανόδου των επιτοκίων καταθέσεων και δανείων στη ζώνη του ευρώ, ήταν αναπόφευκτη η μείωση της θετικής διαφοράς που είχε καταγραφεί για αυτές τις κατηγορίες επιτοκίων μεταξύ των δύο περιοχών. Η κατάσταση, πάντως, εμφανίζεται, σαφώς, καλύτερη στην κατηγορία των στεγαστικών δανείων, όπου τα ελληνικά επιτόκια είναι χαμηλότερα από τα αντίστοιχα της ζώνης του ευρώ για το 2006.²²⁷

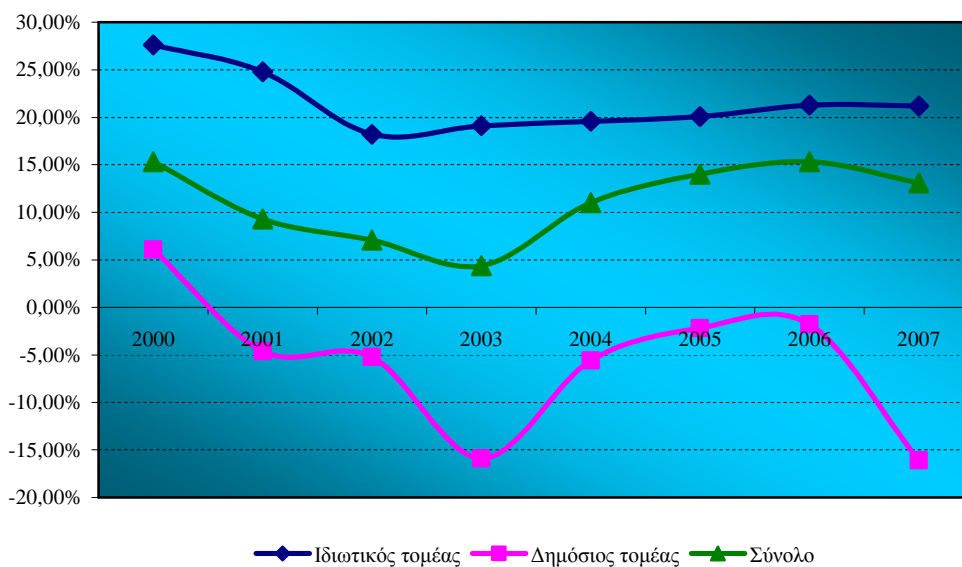
Ύστερα από μία σχετική επιβράδυνση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης του συνόλου της οικονομίας κατά την αρχική περίοδο του 2007, το επίπεδό του σταθεροποιήθηκε προκειμένου να καταλήξει στο 13,1%. Η διατήρηση του υψηλού ρυθμού αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας αντανακλά την συμβολή της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα, ενώ η χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα, αν και παρουσίασε διακυμάνσεις το 2007, εμφάνισε αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής καθ' όλη τη διάρκεια του έτους (-16,1%). Με τον ετήσιο ρυθμό αύξησης της πίστωσης του ιδιωτικού τομέα να καθορίζεται στο 21,2%, δεν φαίνεται να υποστηρίζεται η άποψη ότι οι εντάσεις στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές άσκησαν σημαντική επίδραση πάνω στην προσφορά δανείων από τις τράπεζες προς τον ιδιωτικό τομέα της Ελλάδας. Εάν αναλύσουμε τα μεγέθη αυτά περισσότερο, τότε θα παρατηρήσουμε ότι ο ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων από τα εγχώρια Ν.Χ.Ι. εμφάνισε αξιόλογη επιτάχυνση (19,3%), ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός για τα νοικοκυριά επιβραδύνθηκε. Παρόλα αυτά, εξακολούθησε να βρίσκεται σε υψηλό επίπεδο (23,2%). Η μείωση αυτή στον ρυθμό μεγέθυνσης των δανείων αποδίδεται, τόσο στην υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των στεγαστικών δανείων (22,8%), όσο και στην μικρή μείωση του ρυθμού αύξησης των καταναλωτικών δανείων (22,6%). Άμεσο αποτέλεσμα ήταν ότι για το 2007, η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών ανήλθε στο 40,9% του Α.Ε.Π., το οποίο επεκτείνεται ακόμη περισσότερο (45,3%), εάν συμπεριλάβουμε και τα ποσά των δανείων που έχουν τιτλοποιηθεί.²²⁸

Στο διάγραμμα 21 έχουμε τοποθετήσει τους ρυθμούς μεταβολής της συνολικής πιστωτικής επέκτασης της οικονομίας, όπως και τις επιμέρους συνιστώσες της, δηλαδή τους ρυθμούς για την χρηματοδότηση του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα

²²⁷ www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2006-2007.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2006.pdf.

²²⁸ www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2007-2008.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2007.pdf.

της Ελλάδας την περίοδο 2000-2007. Μία πρώτη παρατήρηση είναι ότι η μεταβολή, αναφορικά με τον δανεισμό του συνολικού τομέα της οικονομίας και του δημόσιου τομέα κινούνται ανάλογα. Όταν μειώνεται η χρηματοδότηση του δημοσίου μειώνεται και ο δανεισμός για το σύνολο, και αντίστροφα. Για τα έτη 2003 και 2007 παρατηρούμε ότι ο δημόσιος τομέας εμφανίζει πιο έντονους ρυθμούς μεταβολής, ή με άλλα λόγια, οι ρυθμοί χρηματοδότησης μειώνονται περισσότερο. Μία δεύτερη παρατήρηση είναι ότι καθ' όλη τη διάρκεια της οκταετίας, οι μεταβολές για το σύνολο της χρηματοδότησης είναι θετικές, ενώ για τον δημόσιο τομέα αυτό ισχύει μόνο για το πρώτο έτος της εξεταζόμενης περιόδου. Τρίτον, ο ιδιωτικός τομέας εμφανίζει τις υψηλότερες θετικές μεταβολές συγκριτικά με όλους τους τομείς απορρόφησης των πιστώσεων. Κατά την πρώτη τριετία, ο ιδιωτικός τομέας φαίνεται να ακολουθεί την τάση των άλλων δύο τομέων, ενώ από το 2003 σταθεροποιείται γύρω στο 20%. Τέλος, και σε συνέπεια με τον ορισμό του συνόλου της χρηματοδότησης, ο ρυθμός μεταβολής για το σύνολο της οικονομίας βρίσκεται μεταξύ των δύο καμπυλών (ιδιωτικός και δημόσιος τομέας), με μεγαλύτερη επίδραση να ασκείται από τον δημόσιο τομέα πάνω στην συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας.



Διάγραμμα 21: Πορεία της ιδιωτικής, δημόσιας και συνολικής χρηματοδότησης

Κεφάλαιο 11 – Εξελίξεις του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος

Η πορεία του τραπεζικού κλάδου αποτελεί ένα από τους σημαντικότερους παράγοντες για την εξέλιξη της οικονομίας μιας χώρας.²²⁹ Ο παραδοσιακός ρόλος του τραπεζικού συστήματος είναι να μεταφέρει κεφάλαια από πλεονασματικές οικονομικές μονάδες, τα νοικοκυριά, στις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες, τις επιχειρήσεις. Τα τελευταία 30 χρόνια σημειώθηκαν ριζικές αλλαγές παγκοσμίως στον τομέα του χρηματοπιστωτικού συστήματος με την απελευθέρωση και τον εκσυγχρονισμό του. Στην Ελλάδα το τραπεζικό σύστημα έχει περάσει από διάφορα στάδια. Αρχικά, τα πρώτα μεταπολεμικά χρόνια κάτω από την αυστηρή εποπτεία του κράτους οι αποταμιεύσεις διοχετεύονταν για την ανάπτυξη του βιομηχανικού, κυρίως, κλάδου. Τα επιτόκια την περίοδο αυτή καθορίζονταν από τον διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδας, ενώ υπήρχε μια έντονη διαφοροποίηση κατά κατηγορία επενδύσεων. Ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα υπόκειται κάτω από τον έλεγχο της πανίσχυρης νομισματικής επιτροπής. Το σύνολο των δημόσιων οργανισμών και κυρίως τα συνταξιοδοτικά ταμεία είναι υποχρεωμένα να καταθέτουν το σύνολο των αποθεματικών τους στη ΤτΕ. Ενώ, τέλος όλες οι εμπορικές τράπεζες ήταν υποχρεωμένες να τοποθετούν ένα υψηλό ποσοστό των καταθέσεων τους σε κρατικούς τίτλους με επιτόκια που το ίδιο το κράτος καθόριζε.²³⁰

Οι έντονες στρεβλώσεις και εγγενείς αδυναμίες του ελληνικού τραπεζικού συστήματος αρχίζουν να εξαλείφονται μέσα από ένα σύνολο μεταρρυθμίσεων που εφαρμόστηκαν από την Ελληνική οικονομία με στόχο την εναρμόνιση της με τη νομοθεσία της Ε.Ε. Οι βασικές αλλαγές που παρατηρούνται, κυρίως, μετά το 1987 αφορούν, την βαθμιαία μείωση και τελικά κατάργηση των υποχρεωτικών επενδύσεων των τραπεζών σε τίτλους του δημοσίου, την πλήρη απελευθέρωση των επιτοκίων, την άρση των περιορισμών κίνησης κεφαλαίων και συναλλάγματος, καθώς και τη διεύρυνση του φάσματος των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Μέσα από την

²²⁹ Το βιβλίο του Ζοπουνίδη (2001), καθώς και οι πληροφορίες από το Πολυτεχνείο Κρήτης (<http://www.tuc.gr>), την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών (www.hba.gr) και την Τράπεζα της Ελλάδας (www.bankofgreece.gr) χρησιμοποιήθηκαν για την συγγραφή του κειμένου και την κατασκευή των πινάκων του προτελευταίου αυτού κεφαλαίου.

²³⁰ www.hba.gr/5Ekdosis/apologismoi/ApologismosEET-2000.pdf, www.hba.gr/5Ekdosis/apologismoi/ApologismosEET-2001.pdf, www.hba.gr/5Ekdosis/apologismoi/ApologismosEET-2002.pdf, www.hba.gr/5Ekdosis/apologismoi/ApologismosEET-2003.pdf, www.hba.gr/5Ekdosis/apologismoi/ApologismosEET-2004.pdf, www.hba.gr/5Ekdosis/apologismoi/ApologismosEET-2005.pdf, www.hba.gr/5Ekdosis/apologismoi/ApologismosEET-2006.pdf, www.hba.gr/5Ekdosis/apologismoi/ApologismosEET-2007.pdf.

μεταστροφή του ελληνικού τραπεζικού συστήματος το 1992 εισάγεται και στην Ελλάδα ο θεσμός των συνεταιριστικών τραπεζών με το Ν.2076/92. Ο θεσμός αυτός προϋπήρχε στην Ευρώπη πριν από το Β' παγκόσμιο πόλεμο, αλλά μετέπειτα αναπτύχθηκε σημαντικά. Σήμερα, οι συνεταιριστικές τράπεζες της Ε.Ε. καταλαμβάνουν το 25% της ευρωπαϊκής τραπεζικής αγοράς. Σε ορισμένες χώρες μάλιστα καταλαμβάνουν αρκετά υψηλά μερίδια. Στη Γαλλία 47%, Γερμανία 40%, Ολλανδία 38%, Αυστρία 33%, Φιλανδία 32%, Ιταλία 29% και στη Κύπρο 25%.²³¹

Το τελευταίο διάστημα παρατηρείται έντονα μια τάση διάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος, λόγω του έντονου ανταγωνισμού, της ωρίμανσης της αγοράς, της προσπάθειας επίλυσης του ασφαλιστικού, καθώς και της εισαγωγής των διεθνών λογιστικών προτύπων. Επίσης, η τάση εξαγορών και συγχωνεύσεων που επικρατεί στο ευρωπαϊκό τραπεζικό περιβάλλον αναμένεται να επηρεάσει και την Ελλάδα, καθώς επανέρχονται σενάρια για συγχωνεύσεις μεταξύ μεγάλων ομίλων. Αναλύσεις αποδεικνύουν ότι η ελληνική τραπεζική αγορά καταλαμβάνει την πέμπτη θέση στην Ευρώπη από πλευράς συγκέντρωσης, αφού οι πέντε μεγαλύτεροι όμιλοι έχουν συνολικά μερίδιο της τάξης του 70%.²³²

Πίνακας 3: Κριτήρια Αξιολόγησης

1	Κέρδη προ Φόρων / Ίδια Κεφάλαια
2	Κέρδη προ Φόρων / Σύνολο Ενεργητικού
3	Χορηγήσεις / Σύνολο Ενεργητικού
4	Καταθέσεις / Σύνολο Ενεργητικού
5	Κέρδη προ Φόρων / Προσωπικό
6	Προσωπικό / Καταστήματα
7	Χορηγήσεις / Καταθέσεις
8	Ίδια Κεφάλαια / Χορηγήσεις
9	Ίδια Κεφάλαια / Καταθέσεις
10	Κέρδη προ Φόρων / Χορηγήσεις
11	Λογαριασμός / Πλήθος Μελών

Πηγή: Τμήμα Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης, Εργαστήριο Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης

²³¹ http://62.1.43.74/5Ekdotis/UplPDFs//deltia/4_2007/D-2007-Final-s.pdf.

²³² <http://www.hba.gr/main/Ereunes-meletes/EllinikoTrapezikoSistima2008s.pdf>, <http://www.hba.gr/5Ekdotis/apologismoi/ApologismosEET-2006.pdf>.

Άξιες αναφοράς είναι κάποιες από τις μελέτες που πραγματοποιεί ανά τακτά χρονικά διαστήματα το Εργαστήριο Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης (Ε.Σ.Χ.Δ.) του Πανεπιστημίου της Κρήτης, το οποίο παρακολουθεί από κοντά τις εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα. Μία από αυτές σχετίζεται με την εφαρμογή της πολύ-κριτηρίου μεθόδου ανάλυσης αποφάσεων «Promethee», προκειμένου να γίνει μια συνολική εκτίμηση των επιδόσεων των τραπεζών. Για να πραγματοποιηθεί αυτή η ανάλυση είναι απαραίτητο να λάβουμε υπόψη μας ένα πλήθος κριτηρίων και συγκεκριμένα διάφορους χρηματοοικονομικούς δείκτες κερδοφορίας, ρευστότητας, ποιότητας χαρτοφυλακίου και κεφαλαιακής επάρκειας που ανέρχονται σε 18 στο σύνολο. Ενδεικτικά αναφέρουμε τις δώδεκα πρώτες σε σειρά αποτελεσματικότητας, οι οποίες αποτελούν σήμερα ένα σημαντικό μέρος του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα μετά το πρώτο κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων. Οι προαναφερθέντες δείκτες αναφέρονται στον πίνακα 3.²³³

Ο πίνακας 4 παρουσιάζει τα αποτελέσματα της πολύ-κριτηρίου μεθόδου σχετικά με την κατάταξη των τραπεζών, τα οποία προέκυψαν έπειτα από εξέταση 500 σεναρίων σχετικά με τη βαρύτητα των 18 κριτηρίων αξιολόγησης του πίνακα 3.²³⁴

Πίνακας 4: Κατάταξη ελληνικών τραπεζών για τα έτη 2001, 2002, 2003

Σειρά Κατάταξης	2001	2002	2003
1 ^η	Εθνική Τράπεζα	Εθνική Τράπεζα	Alpha Bank
2 ^η	Alpha Bank	Τράπεζα Ελλάδος	Τράπεζα Ελλάδος
3 ^η	Τράπεζα Ελλάδος	Εγνατία Τράπεζα	Εθνική Τράπεζα
4 ^η	Εμπορική Τράπεζα	EFG Eurobank	EFG Eurobank
5 ^η	EFG Eurobank	Alpha Bank	Τράπεζα Αττικής
6 ^η	Τράπεζα Αττικής	Τράπεζα Αττικής	Εγνατία Τράπεζα
7 ^η	Πειραιώς	Εμπορική Τράπεζα	Τράπεζα Κύπρου
8 ^η	Τράπεζα Κύπρου	Τράπεζα Κύπρου	Πειραιώς
9 ^η	Εγνατία Τράπεζα	Αγροτική Τράπεζα	Αγροτική Τράπεζα
10 ^η	Γενική Τράπεζα	Πειραιώς	Aspis Bank
11 ^η	Αγροτική Τράπεζα	Γενική Τράπεζα	Εμπορική Τράπεζα
12 ^η	Aspis Bank	Aspis Bank	Γενική Τράπεζα

Πηγή: Τμήμα Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης, Εργαστήριο Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης

Με βάση τα αποτελέσματα του πίνακα 4, η Εθνική Τράπεζα διατηρεί σταθερά την πρώτη θέση για τα έτη 2001, 2002, ενώ το έτος 2003 καταλαμβάνει την πρώτη θέση η Alpha Bank. Η τελευταία παρουσίασε αξιοσημείωτη αλλαγή, αφού από την 5η θέση

²³³ <http://www.dpem.tuc.gr/fel/>, Ζοπουνίδης (2001), «Ανάλυση χρηματοοικονομικών αποφάσεων με πολλαπλά κριτήρια», Εκδόσεις Ανικούλα, Θεσσαλονίκη.

²³⁴ www.icap.gr/news/index_gr_6949.asp.

που ήταν το 2002 βρέθηκε στην 1η θέση το 2003. Σημαντικό ρόλο σε αυτή την αλλαγή έπαιξε η αύξηση της κερδοφορίας της που πραγματοποιήθηκε λόγω της ενίσχυσης των δραστηριοτήτων της τράπεζας στους τομείς της λιανικής τραπεζικής και των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Επίσης, η κατάταξη της Εμπορικής Τράπεζας στην 11η θέση το 2003 από την 7η θέση που κατείχε το 2002 και την 4η το 2001 οφείλεται κυρίως στη μεγάλη μείωση της κερδοφορίας της και στις λανθασμένες επιλογές στην εσωτερική δομή και αναδιάρθρωση των τμημάτων της. Παρατηρείται ότι στις πέντε πρώτες θέσεις κατάταξης παραμένουν για όλη την τριετία η Τράπεζα Ελλάδος, η οποία από την 3η θέση που κατέχει το 2001 ανέρχεται στη 2η θέση το 2002 και 2003, ο όμιλος της EFG - Eurobank, ο οποίος βρέθηκε στην 4η θέση το 2002 και 2003 από την 5η θέση που βρισκόταν το 2001. Επίσης, η Τράπεζα Κύπρου παραμένει σταθερά στην 8η θέση τα έτη 2001 και 2002, ενώ το 2003 κατατάσσεται στην 7η θέση. Η Τράπεζα Πειραιώς παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις, καθώς το 2001 βρίσκεται στην 7η θέση, το 2002 στην 10η και το 2003 καταλαμβάνει την 8η θέση. Στην τελευταία θέση κατάταξης παραμένει η Aspis Bank, ενώ το 2003 ανέρχεται στην 10η θέση παραχωρώντας τη θέση της στη Γενική Τράπεζα, η οποία παρουσιάζει μια σταδιακή πτώση, όσον αφορά την κατάταξη της, κατά τη διάρκεια της τριετίας. Σε αντίθεση η Αγροτική Τράπεζα, ενώ το έτος 2001 καταλαμβάνει την 11η θέση, τα έτη 2002 και 2003 βρίσκεται στην 9η θέση. Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφερθεί ότι σε προηγούμενη μελέτη που είχε γίνει για την εκτίμηση των επιδόσεων των μεγαλύτερων τραπεζικών ομίλων για τα τρίμηνα και εξάμηνα 2002 και 2003 είχαν ληφθεί υπόψη 11 χρηματοοικονομικοί δείκτες, πολλοί από τους οποίους υπολογίστηκαν και στην παρούσα μελέτη, με αποτέλεσμα να καταλαμβάνει την πρώτη θέση και για τις δύο περιόδους ο όμιλος της EFG - Eurobank. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η κατάταξη των τραπεζών δεν σημαίνει ότι αντιμετωπίζουν χρηματοοικονομικά προβλήματα, αφού σκοπός της συγκεκριμένης πολύ-κριτηρίου μεθόδου δεν είναι ο διαχωρισμός τους σε δυναμικές και μη, αλλά ο διαχωρισμός τους βάσει μιας μεταξύ τους συγκριτικής ανάλυσης, λαμβάνοντας συγχρόνως υπόψη τα συγκεκριμένα κριτήρια.²³⁵

Σημαντική μεταβολή κατά το 2004 αποτέλεσαν οι εξελίξεις του τραπεζικού συστήματος αναφορικά με τις συνεταιριστικές τράπεζες. Αυτές οι τράπεζες, των οποίων ο αριθμός ανέρχεται στις 16, δημιούργησαν ένα κοινό δίκτυο μεταξύ όλων

²³⁵ Βλ. πίνακα 3.

των συνεταιριστικών τραπεζών και της Πανελληνίας Τράπεζας η οποία υποστηρίζει εξειδικευμένες τραπεζικές εργασίες²³⁶ προκειμένου να επιτευχθεί η ανταγωνιστικότητά τους. Για την εκτίμηση των συνεταιριστικών τραπεζών πρέπει αρχικά να ληφθούν υπόψη δύο βασικοί στόχοι που τις διακρίνουν. Ο πρώτος στόχος που προσπαθεί να επιτύχει μια συνεταιριστική τράπεζα προκύπτει από τις βασικές αρχές της ιδέας του συνεταιρισμού και πρόκειται για την μεγιστοποίηση της ωφέλειας των συνεταίρων. Με βάση την ανάλυση αυτή, βασικό κριτήριο με το οποίο θα αξιολογηθεί μια συνεταιριστική τράπεζα δεν είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους, αλλά η επίτευξη ενός αποδεκτού δείκτη εξυπηρέτησης των συμφερόντων των μελών της. Ανάλογα με το κριτήριο αυτό διαμορφώνεται η τιμολογιακή, επενδυτική και εργασιακή πολιτική των συνεταιριστικών τραπεζών. Ο δεύτερος στόχος που μπορεί να επιδιώκει μια συνεταιριστική τράπεζα είναι η επίτευξη ενός υψηλού ποσοστού κέρδους με στόχο να το κεφαλαιοποιήσει στο μέλλον για όφελος των συνεταίρων - μελών της.

Με βάση τη δεύτερη προσέγγιση πραγματοποιήθηκε από το Εργαστήριο Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης μελέτη για την εκτίμηση των επιδόσεων των συνεταιριστικών τραπεζών λαμβάνοντας συγχρόνως υπόψη ένα πλήθος κριτηρίων όπως αυτά καταγράφονται στον πίνακα 3. Τα κριτήρια αυτά αναλύθηκαν μέσω της πολύ-κριτηρίου μεθόδου «Promethee», η οποία επιτρέπει την σύνθεση πολλαπλών κριτηρίων για την εξαγωγή μιας συνολικής αξιολόγησης των συνεταιριστικών τραπεζών.²³⁷ Ο παρακάτω πίνακας 5 παρουσιάζει τα αποτελέσματα της μεθόδου «Promethee» σχετικά με την κατάταξη των 16 συνεταιριστικών τραπεζών, τα οποία προέκυψαν εξετάζοντας διάφορα σενάρια σχετικά με τη βαρύτητα των έντεκα κριτηρίων αξιολόγησης.²³⁸

Από τον πίνακα 5 παρατηρείται ότι στις πρώτες τρεις θέσεις κατατάσσονται οι συνεταιριστικές Τρικάλων, Πιερίας και η Παγκρήτια. Η Τρικάλων καταλαμβάνει τη πρώτη θέση στο κριτήριο κέρδη προ φόρων / ίδια κεφάλαια και κέρδη προ φόρων / σύνολο ενεργητικού, ενώ τη δεύτερη θέση στα κριτήρια αυτά καταλαμβάνει η Παγκρήτια. Οι δείκτες αυτοί κατατάσσονται στην κατηγορία των δεικτών μέτρησης της κερδοφορίας μιας τράπεζας και παρέχουν πληροφορίες σχετικά με το πόσο

²³⁶ Τραπεζικές εργασίες όπως factoring, leasing, αμοιβαία κεφάλαια, ασφάλειες και επενδυτικά προϊόντα.

²³⁷ Ζοπουνίδης (2001), «Ανάλυση χρηματοοικονομικών αποφάσεων με πολλαπλά κριτήρια», Εκδόσεις Ανικούλα, Θεσσαλονίκη.

²³⁸ www.icap.gr/news/index_gr_6922.asp.

αποδοτικά αξιοποιούνται τα ίδια κεφάλαια της τράπεζας²³⁹ και τα συνολικά κεφάλαια της τράπεζας με το δεύτερο κριτήριο. Είναι εύλογο, τόσο από τη μεριά των συνεταιρίων της διοίκησης, όσο και των πιστωτών των τραπεζών να επιθυμούν μία όσο το δυνατόν υψηλότερη τιμή του δείκτη. Η Περίας καταλαμβάνει την πρώτη θέση στα κριτήρια χορηγήσεις/σύνολο ενεργητικού και χορηγήσεις/καταθέσεις. Τα κριτήρια αυτά αφορούν τη ρευστότητα των τραπεζών. Ενώ η Παγκρήτια καταλαμβάνει τη πρώτη θέση στα κριτήρια καταθέσεις προς σύνολο ενεργητικού και στο κριτήριο λογάριθμος του πλήθους των μελών όπου καταλαμβάνει την πρώτη θέση με 55.622 μέλη, ακολουθεί η Δωδεκανήσου με 15.147 μέλη. Στις τελευταίες θέσεις της κατάταξης μας τοποθετούνται οι συνεταιριστικές Ιωαννίνων, Λαμίας και Σερρών. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η κατάταξη κάποιων τραπεζών στις τελευταίες θέσεις δεν σημαίνει ότι αντιμετωπίζουν χρηματοοικονομικά προβλήματα, αφού σκοπός της μεθόδου «Promethee» δεν είναι η αξιολόγηση των τραπεζών για τον διαχωρισμό τους σε καλές και κακές, αλλά η κατάταξη τους βάσει μιας σύγκρισης που πραγματοποιείται μεταξύ τους, λαμβάνοντας, συγχρόνως, υπόψη όλα τα κριτήρια.²⁴⁰

Πίνακας 5: Κατάταξη των συνεταιριστικών τραπεζών για το έτος 2004

Σειρά Κατάταξης	Συνεταιριστική Τράπεζα
1 ^η	Τρικάλων
2 ^η	Περίας
3 ^η	Παγκρήτια
4 ^η	Καρδίτσας
5 ^η	Έβρου
6 ^η	Δράμας
7 ^η	Εύβοιας
8 ^η	Κορινθίας
9 ^η	Αχαϊκή
10 ^η	Δωδεκανήσου
11 ^η	Χανίων
12 ^η	Λέσβου
13 ^η	Κοζάνης
14 ^η	Ιωαννίνων
15 ^η	Λαμίας
16 ^η	Σερρών

Πηγή: Υπολογισμοί με βάση την μέθοδο Promethee, Τμήμα Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης, Εργαστήριο Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης.

²³⁹ Πρώτο κριτήριο.

²⁴⁰ Βλ. πίνακα 3.

Τέλος, πραγματοποιώντας μια συνολική αξιολόγηση για το οικονομικό έτος 2004 για τις συνεταιριστικές τράπεζες αναφέρουμε ότι σημείωσαν μια συνολική αύξηση των χορηγήσεων τους κατά 33%. Το ποσό των συνολικών χορηγήσεων έχει ανέλθει στο ποσό των 1,27 δις ευρώ με τη Παγκρήτια να κατέχει το υψηλότερο ποσό των 596,24 εκατομμυρίων ευρώ, ακολουθώντας η Χανίων με 144,52 εκατομμύρια ευρώ. Τα συνολικά ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν κατά 12,46% ανερχόμενα στο ποσό των 263,46 εκατομμυρίων ευρώ σε σχέση με το έτος 2003. Η Παγκρήτια είναι η μεγαλύτερη σε ίδια κεφάλαια ύψους 89,12 εκατομμύρια ευρώ και ακολουθεί η Χανίων με 30,4 εκατομμύρια ευρώ. Ενώ, όσον αφορά τις συνολικές καταθέσεις ανήλθαν στα 1,27 δις ευρώ με την Παγκρήτια να κατέχει το μεγαλύτερο ποσό των 610,22 εκατομμυρίων ευρώ ακολουθώντας η Χανίων με 145,71 εκατομμύρια ευρώ.²⁴¹

Το βασικό βέβαιο πλεονέκτημα ωστόσο, των συνεταιριστικών τραπεζών είναι ότι εστιάζεται στη στήριξη και ανάπτυξη της τοπικής οικονομίας. Οι καταθέσεις ανακυκλώνονται στην τοπική αγορά. Υπάρχει ευκολότερη πρόσβαση του μικρομεσαίου επιχειρηματία. Ενώ, τέλος οι συνεταιριστικές γνωρίζουν καλύτερα την τοπική οικονομία και στηρίζουν νέες επιχειρηματικές προσπάθειες μέσω ενός ολοκληρωμένου προγράμματος συμβούλου - συνεργάτη του κάθε μέλους.

Πίνακας 6: Κριτήρια Αξιολόγησης για το 2006

1	Καθαρά Κέρδη προ Φόρων / Ίδια Κεφάλαια
2	Καθαρά Κέρδη προ Φόρων / Σύνολο Ενεργητικού
3	(Τόκοι & Εξομοιούμενα Έσοδα - Τόκοι & Εξομοιούμενα Έξοδα) / Κυκλοφορούν Ενεργητικό
4	Γενικά Έξοδα Διοίκησης / Σύνολο Ενεργητικού
5	Σύνολο Απαιτήσεων από Πιστωτικά Ιδρύματα & Πελάτες / Σύνολο Υποχρεώσεων προς Πιστωτικά Ιδρύματα & Πελάτες
6	Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Σύνολο Ενεργητικού
7	Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Σύνολο Χορηγήσεων
8	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού
9	Λειτουργικά έσοδα / Σύνολο Ενεργητικού
10	Προβλέψεις / Λειτουργικά Έσοδα
11	Σύνολο Υποχρεώσεων / Σύνολο Ενεργητικού
12	Καθαρά Κέρδη προ Φόρων / Λειτουργικά έσοδα
13	Πάγιο Ενεργητικό / Σύνολο Ενεργητικού

Πηγή: Τμήμα Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης, Εργαστήριο Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης

²⁴¹ http://www.icap.gr/news/index_gr_7180.asp.

Άλλη μια χρονιά σημαντικής ανάκαμψης φαίνεται πως υπήρξε το 2006 για τους μεγάλους αλλά και για τους μικρότερους τραπεζικούς ομίλους που δραστηριοποιούνται στην ελληνική αγορά, καταγράφοντας βελτίωση στους χρηματοοικονομικούς δείκτες τους και επιβεβαιώνοντας έτσι τις προσδοκίες των οικονομικών αναλυτών. Το Ε.Σ.Χ.Δ. στα πλαίσια της περιοδικής αξιολόγησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος της Ελλάδος, προχώρησε στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών επιδόσεων των έξι μεγάλων τραπεζικών ομίλων της χώρας μας, ενώ εξέτασε και την συμπεριφορά πέντε ακόμα τραπεζών. Χρειάζεται να τονισθεί ότι σκοπός της μελέτης δεν ήταν ο διαχωρισμός των τραπεζικών ιδρυμάτων σε αξιόλογα ή μη, αλλά η κατάταξή τους με βάση επιλεγμένους δείκτες που προέκυψαν από στοιχεία των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεών τους και αφορούν το πλήρες έτος του 2006.

Οι δείκτες, οι οποίοι επιλέχθηκαν προσδιορίζουν το βαθμό απόδοσης των διαφόρων δραστηριοτήτων των τραπεζών, μετρούν τη ρευστότητα, τη φερεγγυότητα, την απόδοση επενδύσεων και την κερδοφορία τους για το έτος 2006. Πρέπει να σημειωθεί ότι υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός δεικτών που θα μπορούσαν να είχαν συμπεριληφθεί στην ανάλυση ή ακόμα και να αντικαταστήσουν τους 13 δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν (πίνακας 4). Παρόλα αυτά, πέρα από την έλλειψη δεδομένων που είναι σύνηθες φαινόμενο και δεν επιτρέπει πάντα τον υπολογισμό των επιθυμητών δεικτών, η χρήση μεγάλου αριθμού δεικτών παρουσιάζει και άλλα προβλήματα, λόγω της υψηλής συσχέτισης που συνήθως υπάρχει μεταξύ των κριτηρίων.

Η επεξεργασία των παραπάνω κριτηρίων πραγματοποιήθηκε με τη χρήση της πολυκριτήριας μεθόδου «Promethee», η οποία επιτρέπει τη σύνθεση πολλαπλών κριτηρίων για την εξαγωγή μιας συνολικής κατάταξης των τραπεζών, αξιολογώντας ταυτόχρονα 500 διαφορετικά σενάρια σχετικά με τη βαρύτητα των χρηματοοικονομικών δεικτών.

Πίνακας 7: Κατάταξη ελληνικών τραπεζών για το έτος 2006

Σειρά Κατάταξης	Μεγάλοι Όμιλοι	Μεσαίοι Όμιλοι
1^η	Εθνική Τράπεζα	Ταχυδρομικό Ταμειυτήριο Ελλάδος
2^η	Alpha Bank	Τράπεζα Αττικής
3^η	EFG Eurobank	Εγνατία Τράπεζα
4^η	Αγροτική Τράπεζα	Γενική Τράπεζα
5^η	Πειραιώς	Aspis Bank
6^η	Εμπορική Τράπεζα	

Πηγή: Υπολογισμοί με βάση την μέθοδο Promethee, Τμήμα Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης, Εργαστήριο Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 7, η Εθνική Τράπεζα καταλαμβάνει την πρώτη θέση στην κατάταξη έχοντας αυξήσει τα καθαρά κέρδη προ φόρων κατά 34% σε σχέση με το 2005. Στη συνέχεια ακολουθούν η Alpha Bank και η EFG Eurobank, στην τέταρτη θέση είναι η Αγροτική Τράπεζα, στην πέμπτη η Τράπεζα Πειραιώς, ενώ η Εμπορική βρίσκεται στην τελευταία θέση, πραγματοποιώντας για το 2006 ζημιές, οι οποίες, με βάση τον δημοσιευμένο ισολογισμό της, ανέρχονται στο ποσό των 233,114 χιλιάδων ευρώ, αυξάνοντας όμως για το 2006 το σύνολο των χορηγήσεων της σε ποσοστό πάνω από 10% σε σχέση με το 2005. Και οι έξι τράπεζες πετυχαίνουν σημαντικές αυξήσεις στα λειτουργικά τους έσοδα και στο σύνολο του ενεργητικού τους, ενώ τα καθαρά κέρδη μετά φόρων αγγίζουν το 1,9 δις ευρώ. Σε γενικά πλαίσια οι μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες για το 2006 κατέγραψαν αξιοσημείωτη βελτίωση, ενώ η δυναμική τους πορεία δεν ανατράπηκε από το ασταθές και ανταγωνιστικό περιβάλλον, τους χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας, τα υψηλά ποσοστά πτωχεύσεων επιχειρήσεων και ακάλυπτων επιταγών, την αύξηση των επισφαλειών από χορηγούμενα τραπεζικά δάνεια προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά, αλλά ούτε από τις μεγάλες επενδύσεις για επέκταση στο εξωτερικό και το κόστος προσαρμογής στις διατάξεις του νέου Συμφώνου, τη Βασιλεία II, άλλωστε, οι μεγάλες επιδόσεις των ελληνικών τραπεζών επιβεβαιώνονται και από τους εξωτερικούς οίκους αξιολόγησης όπως είναι η Moody's και η Fitch. Χαρακτηριστικές περιπτώσεις αναβαθμίσεων είναι η Τράπεζα Πειραιώς, η Εθνική Τράπεζα και η Alpha Bank, οι οποίες αναβαθμίζουν τη χρηματοοικονομική τους ισχύ και την πιστοληπτική τους αξιολόγηση. Η Moody's αναβαθμίζει την αξιολόγηση και άλλων ελληνικών τραπεζών ανάμεσα στις οποίες βρίσκεται η Αγροτική Τράπεζα, η Εγνατία, καθώς επίσης και η EFG Eurobank.

Την πορεία των έξι μεγάλων ελληνικών τραπεζών φαίνεται πως ακολουθούν και οι μεσαίοι τραπεζικοί όμιλοι. Χρησιμοποιώντας τα ίδια χρηματοοικονομικά κριτήρια, παρατίθεται στην δεύτερη στήλη του πίνακα 7 η κατάταξη των μεσαίων τραπεζών. Στην πρώτη θέση της κατάταξης είναι το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο Ελλάδος, το οποίο σημειώνει σημαντική αύξηση στα καθαρά κέρδη προ φόρων και πετυχαίνει αύξηση στα λειτουργικά έσοδα πάνω από 40% για τη χρήση του 2006. Ακολουθούν η Τράπεζα Αττικής, η οποία καταφέρνει από τη ζημία του 2005 να έχει θετικό καθαρό αποτέλεσμα για το 2006 και η Εγνατία Τράπεζα. Στην τέταρτη και πέμπτη θέση βρίσκονται η Γενική Τράπεζα και η Aspis Bank αντίστοιχα. Οι παραπάνω πέντε τραπεζικοί όμιλοι με συνολικά ίδια κεφάλαια πάνω από 1,6 δις ευρώ πέτυχαν για το 2006 συνολικά λειτουργικά έσοδα πάνω από 909.000 χιλιάδες ευρώ, σημειώνοντας

15% αύξηση από το προηγούμενο έτος. Η συνεχόμενη ανοδική πορεία των τραπεζικών ιδρυμάτων αποτυπώνεται στην πορεία των μετοχών τους και στις υψηλές αποδόσεις που κατέγραψε για το 2006 η πλειονότητα από αυτές. Χαρακτηριστικές είναι η αποδόσεις των μετοχών της Τράπεζας Πειραιώς και του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου για το 2006 που αγγίζουν το 68% και 42% αντίστοιχα, ενώ ο δείκτης του κλάδου καταγράφει απόδοση για την ίδια χρονιά πάνω από 23%. Για τα επόμενα δύο τουλάχιστον χρόνια προβλέπεται οι τράπεζες να συνεχίσουν τις υψηλές αποδόσεις και τους ικανοποιητικούς ρυθμούς ανάπτυξης παρόλο που προβλέπεται μικρή μείωση της πιστωτικής επέκτασης. Οι ελληνικές τράπεζες φαίνεται να εκμεταλλεύονται τα περιθώρια ανάπτυξης και η προοπτική για αύξηση της κερδοφορίας φαίνεται να είναι καλή. Σημαντικό ρόλο διαδραματίζει η διασυνοριακή τραπεζική δραστηριότητα, η οποία θα εξακολουθήσει να επιτυγχάνεται είτε μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων τοπικών τραπεζών στις γειτονικές κυρίως χώρες, είτε με την ίδρυση υποκαταστημάτων ή και θυγατρικών. Ταυτόχρονα σημαντικές προσπάθειες γίνονται για μείωση του λειτουργικού κόστους των τραπεζών, ενώ ήδη προωθούνται μεθοδολογίες για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών τους για την αποφυγή επισφαλειών εν αναμονή και της λειτουργίας των νέων κανόνων της Επιτροπής της Βασιλείας II. Τέλος, η προώθηση νέων ευέλικτων χρηματοοικονομικών προϊόντων που ικανοποιούν τις ανάγκες κάθε πελάτη, δημιουργούν θετικές προσδοκίες για περαιτέρω αύξηση της κερδοφορίας των ελληνικών τραπεζών και καθιστούν τον τραπεζικό τομέα τον μόνο ίσως τομέα που αναπτύσσεται με τόσο γρήγορους ρυθμούς.

Ένα υγιές και αξιόπιστο χρηματοπιστωτικό σύστημα συμβάλλει στην ανάπτυξη και στη σταθερότητα της οικονομίας. Η επιτυχία της ομαλής οικονομικής λειτουργίας εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την εμπιστοσύνη των καταναλωτών προς τους τραπεζικούς οργανισμούς, ο παραδοσιακός ρόλος των οποίων συνίσταται στη μεταφορά κεφαλαίων από τις πλεονασματικές προς τις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες, στη διαμεσολάβηση, δηλαδή ανάμεσα σε πιστωτές και πιστούχους και στη διοχέτευση των αποταμιευτικών πόρων της οικονομίας προς τις επενδύσεις εκείνες με τη μεγαλύτερη αναμενόμενη απόδοση.

Η προσπάθεια των τραπεζών να ανταποκριθούν επιτυχώς στο νέο διεθνές οικονομικό περιβάλλον και στην έντονη ανταγωνιστικότητα, έγκειται στην ενίσχυση της κεφαλαιακής τους βάσης, αλλά και στην ταυτόχρονη αύξηση της κερδοφορίας τους. Η επίτευξη της αποτελεσματικής λειτουργίας αποτελεί έναν ιδιαίτερα δύσκολο

στόχο για τις τράπεζες και πλέον, αντικείμενο εκτεταμένης έρευνας των μανάτζερ κάθε τράπεζας αποτελεί η μέτρηση της αποτελεσματικότητας των εργασιών της, αλλά και ο προσδιορισμός εκείνων των παραγόντων που θα οδηγήσουν στην εξασφάλιση της αποτελεσματικής διαχείρισής της. Άλλωστε, η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών και η απόδοσή τους θα πρέπει να βρίσκονται σε εκείνο το ύψος το οποίο θα τις καθιστά ικανές να διασφαλίζουν την ομαλή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και να είναι αξιόπιστες για το επενδυτικό κοινό.

Οι προοπτικές του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα κάθε άλλο παρά δυσοίωνες δείχνουν. Άλλωστε και το 2006 υπήρξε μια σημαντική χρονιά για την κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών, καθώς σύμφωνα με την έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος τα κέρδη προ φόρων των ελληνικών τραπεζών κατέγραψαν αύξηση κατά 22,3%, τα καθαρά έσοδα από τόκους αυξήθηκαν κατά 14,5%, ενώ τα καθαρά έσοδα από προμήθειες αυξήθηκαν σε ποσοστό 12,1%. Στην αύξηση της κερδοφορίας τους συνέβαλαν θετικά όχι μόνο η πιστωτική επέκταση,²⁴² αλλά και η συνεχιζόμενη επέκταση των δραστηριοτήτων τους σε αναπτυσσόμενες βαλκανικές χώρες.

Ωστόσο, υψηλές καταγράφονται οι επιδόσεις των τραπεζών και το 2007. Έξι μεγάλες τράπεζες²⁴³ παρουσιάζουν καθαρά κέρδη προ φόρων περίπου 2 δις ευρώ, με το σύνολο του ενεργητικού τους να αγγίζει τα 250 δις ευρώ. Χαρακτηριστικά είναι τα νούμερα που δημοσιεύει η Εθνική Τράπεζα για το πρώτο εξάμηνο του 2007 όπου το σύνολο των χορηγήσεων της τράπεζας σημειώνει αύξηση κατά 20% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2006. Η λιανική τραπεζική φαίνεται να αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο της δυναμικής των τραπεζών και για το τρέχον έτος, παρόλη την μικρή επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου, τόσο των στεγαστικών, όσο και των καταναλωτικών δανείων στις αρχές του έτους.

Για ακόμη μία φορά το Ε.Σ.Χ.Δ. στα πλαίσια της περιοδικής αξιολόγησης των χρηματοπιστωτικών οργανισμών της Ελλάδας, προχώρησε στην ανάλυση των χρηματοοικονομικών επιδόσεων έξι μεγάλων τραπεζικών ομίλων της χώρας μας και πέντε ακόμη μικρότερων τραπεζών. Πρέπει να σημειωθεί ότι υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός δεικτών που θα μπορούσαν να είχαν συμπεριληφθεί στην ανάλυση ή ακόμα και να αντικαταστήσουν τους 11 δείκτες που χρησιμοποιήθηκαν (πίνακας 8). Παρόλα

²⁴² Οι εμπορικές τράπεζες αύξησαν τις χορηγήσεις τους σε ποσοστό 15,1% το 2006 σε σχέση με το προηγούμενο έτος και το σύνολο του ενεργητικού τους κατά 17,1% την ίδια περίοδο.

²⁴³ Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Alpha Bank, EFG Eurobank, Αγροτική Τράπεζα, Εμπορική Τράπεζα, Τράπεζα Πειραιώς.

αυτά, πέρα από την έλλειψη δεδομένων που είναι σύνηθες φαινόμενο και δεν επιτρέπει πάντα τον υπολογισμό των επιθυμητών δεικτών, η χρήση μεγάλου αριθμού δεικτών παρουσιάζει και άλλα προβλήματα λόγω της υψηλής συσχέτισης που συνήθως υπάρχει μεταξύ των κριτηρίων.

Πίνακας 8: Κριτήρια Αξιολόγησης για το 2007

1	Καθαρά Κέρδη προ Φόρων / Ίδια Κεφάλαια
2	Καθαρά Κέρδη προ Φόρων / Σύνολο Ενεργητικού
3	(Τόκοι & Εξομοιούμενα Έσοδα - Τόκοι & Εξομοιούμενα Έξοδα) / Κυκλοφορούν Ενεργητικό
4	Γενικά Έξοδα Διοίκησης / Σύνολο Ενεργητικού
5	Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Σύνολο Ενεργητικού
6	Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Σύνολο Χορηγήσεων
7	Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού
8	Λειτουργικά έσοδα / Σύνολο Ενεργητικού
9	Σύνολο Υποχρεώσεων / Σύνολο Ενεργητικού
10	Καθαρά Κέρδη προ Φόρων / Λειτουργικά έσοδα
11	Πάγιο Ενεργητικό / Σύνολο Ενεργητικού

Πηγή: Τμήμα Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης, Εργαστήριο Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης

Όπως φαίνεται από την δεύτερη στήλη του παρακάτω πίνακα 9 η Εθνική Τράπεζα καταλαμβάνει την πρώτη θέση στην κατάταξη, κάτι το οποίο ίσχυε και για το 2005 και το 2006, έπονται η Αγροτική Τράπεζα και η EFG Eurobank, στην τέταρτη θέση είναι η Τράπεζα Πειραιώς, στην πέμπτη η Alpha Bank, ενώ η Εμπορική βρίσκεται στην έκτη θέση.

Πίνακας 9: Κατάταξη ελληνικών τραπεζών για το έτος 2007

Σειρά Κατάταξης	Μεγάλοι Όμιλοι	Μεσαίοι Όμιλοι
1^η	Εθνική Τράπεζα	Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο Ελλάδος
2^η	Αγροτική Τράπεζα	Τράπεζα Αττικής
3^η	EFG Eurobank	Marfin - Εγνατία Τράπεζα
4^η	Πειραιώς	Aspis Bank
5^η	Alpha Bank	Γενική Τράπεζα
6^η	Εμπορική Τράπεζα	

Πηγή: Υπολογισμοί με βάση την μέθοδο Promethee, Τμήμα Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης, Εργαστήριο Συστημάτων Χρηματοοικονομικής Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης

Η Εθνική Τράπεζα παρουσιάζει τις καλύτερες επιδόσεις στους δείκτες (Τόκοι & Εξομοιούμενα Έσοδα - Τόκοι & Εξομοιούμενα Έξοδα)/Κυκλοφορούν Ενεργητικό, Πάγιο Ενεργητικό/Σύνολο Ενεργητικού, Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων/Σύνολο Ενεργητικού, ενώ σημειώνει καλές επιδόσεις στους δείκτες Καθαρά Κέρδη προ

Φόρων/Ιδια Κεφάλαια και Κυκλοφορούν Ενεργητικό/Σύνολο Χορηγήσεων. Η Αγροτική Τράπεζα έχει πολύ καλές επιδόσεις στα κριτήρια Κυκλοφορούν Ενεργητικό/Σύνολο Χορηγήσεων, Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων/Σύνολο Ενεργητικού και Καθαρά Κέρδη προ Φόρων/Ιδια Κεφάλαια. Η Τράπεζα Πειραιώς παρουσιάζει την μεγαλύτερη απόδοση στους δείκτες Καθαρά Κέρδη προ Φόρων/Ιδια Κεφάλαια και Κυκλοφορούν Ενεργητικό/Σύνολο Ενεργητικού έχοντας όμως όχι και τόσο καλή απόδοση στο δείκτη Πάγιο Ενεργητικό/Σύνολο Ενεργητικού. Την καλύτερη επίδοση στον δείκτη Λειτουργικά Έσοδα/Σύνολο Ενεργητικού έχει η Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος. Η Alpha Bank σημειώνει μεγάλες αποδόσεις στους δείκτες Κυκλοφορούν Ενεργητικό/Σύνολο Ενεργητικού, Κυκλοφορούν Ενεργητικό/Σύνολο Χορηγήσεων, Σύνολο Υποχρεώσεων/Σύνολο Ενεργητικού, παρουσιάζοντας όμως χαμηλές τιμές στα Καθαρά Κέρδη προ Φόρων/Σύνολο Ενεργητικού. Τέλος, η EFG Eurobank έχει πολύ καλές επιδόσεις στα κριτήρια Καθαρά Κέρδη προ Φόρων/Λειτουργικά Έσοδα και Κυκλοφορούν Ενεργητικό/Σύνολο Χορηγήσεων.

Σε γενικά πλαίσια οι μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες ήδη από το πρώτο εξάμηνο του 2007 καταγράφουν βελτίωση, ενώ η δυναμική τους πορεία δεν ανατράπηκε από το ασταθές και ανταγωνιστικό περιβάλλον, τα υψηλά ποσοστά πτωχεύσεων επιχειρήσεων και ακάλυπτων επιταγών, την αύξηση των επισφαλειών από χορηγούμενα τραπεζικά δάνεια προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά, αλλά ούτε από τις μεγάλες επενδύσεις για επέκταση στο εξωτερικό και το κόστος προσαρμογής στις διατάξεις του νέου Συμφώνου, την Βασιλεία II.

Χρησιμοποιώντας τα ίδια χρηματοοικονομικά κριτήρια, παρατίθεται στην τρίτη στήλη του πίνακα 9 η κατάταξη των μεσαίων τραπεζών. Στην πρώτη θέση της κατάταξης είναι το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο Ελλάδος, το οποίο ακολουθούν η Τράπεζα Αττικής και η Marfin - Εγνατία Τράπεζα. Στην τέταρτη και πέμπτη θέση βρίσκονται η Aspis Bank και η Γενική Τράπεζα, αντίστοιχα. Το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο βρισκόταν στην πρώτη θέση και το 2005 και 2006, ενώ η Τράπεζα Αττικής εξακολουθεί να καταλαμβάνει την ίδια θέση με το προηγούμενο έτος.

Το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο σημειώνει πολύ καλές επιδόσεις στα περισσότερα από τα 11 κριτήρια αξιολόγησης όπως είναι τα Καθαρά Κέρδη προ Φόρων/Ιδια Κεφάλαια, Κυκλοφορούν Ενεργητικό/Σύνολο Ενεργητικού, Κυκλοφορούν Ενεργητικό/Σύνολο Χορηγήσεων, Καθαρά Κέρδη προ Φόρων/Λειτουργικά Έσοδα. Η Marfin Bank έχει την καλύτερη επίδοση στον δείκτη Κυκλοφορούν Ενεργητικό/Σύνολο Ενεργητικού παρουσιάζοντας όμως τη χειρότερη συγκριτικά

επίδοση στον δείκτη (Τόκοι & Εξομοιούμενα Έσοδα - Τόκοι & Εξομοιούμενα Έξοδα)/Κυκλοφορούν Ενεργητικό. Η Aspis Bank και η Τράπεζα Αττικής σημειώνουν τις ίδιες σχεδόν επιδόσεις στα κριτήρια Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Σύνολο Ενεργητικού και Πάγιο Ενεργητικό/Σύνολο Ενεργητικού, όπου η μεν Τράπεζα Αττικής παρουσιάζει την καλύτερη βαθμολογία στον δείκτη Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων/Σύνολο Ενεργητικού. Τέλος, η Γενική Τράπεζα σημειώνει καλές επιδόσεις σε κριτήρια όπως Κυκλοφορούν Ενεργητικό/Σύνολο Ενεργητικού, Κυκλοφορούν Ενεργητικό/Σύνολο Χορηγήσεων, παρουσιάζοντας χαμηλές επιδόσεις σε σχέση με τις υπόλοιπες τράπεζες σε άλλα κριτήρια όπως είναι Καθαρά Κέρδη προ Φόρων/Ίδια Κεφάλαια και Καθαρά Κέρδη προ Φόρων/Σύνολο Ενεργητικού.

Για τα αμέσως επόμενα χρόνια προβλέπεται οι τράπεζες να συνεχίσουν τις υψηλές αποδόσεις και τους ικανοποιητικούς ρυθμούς ανάπτυξης παρόλο που προβλέπεται μικρή μείωση της πιστωτικής επέκτασης. Σημαντικό ρόλο διαδραματίζει η διασυνοριακή τραπεζική δραστηριότητα, η οποία θα εξακολουθήσει να επιτυγχάνεται είτε μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων τοπικών τραπεζών στις γειτονικές κυρίως χώρες, είτε με την ίδρυση υποκαταστημάτων ή και θυγατρικών. Ταυτόχρονα, σημαντικές προσπάθειες γίνονται για μείωση του λειτουργικού κόστους των τραπεζών, ενώ ήδη προωθούνται μεθοδολογίες για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών τους για την αποφυγή επισφαλειών εν αναμονή και της λειτουργίας των νέων κανόνων της Επιτροπής της Βασιλείας II.²⁴⁴ Γίνεται φανερό ότι οι τράπεζες έχουν αφήσει πίσω τους τη δύσκολη περίοδο των προηγούμενων ετών, εξαιτίας της βελτίωσης του κλίματος που επικρατεί στην αγορά αλλά και της σωστής στρατηγικής που ακολούθησαν κάποιες τράπεζες. Η αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητά τους, καθώς και η ίδια η επιβίωσή τους θα κριθεί από λόγους στρατηγικούς-χρηματοοικονομικούς, θεσμικούς, καθώς και από την επικείμενη τάση εξαγορών και συγχωνεύσεων.²⁴⁵

²⁴⁴ http://62.1.43.74/5Ekdosis/UplPDFs//deltia/4_2006/69-78.pdf.

²⁴⁵ http://62.1.43.74/5Ekdosis/UplPDFs//deltia/4_2007/D-2007-Final-s.pdf.

Κεφάλαιο 12 – Συμπεράσματα

Κατά την τελευταία δεκαετία, η Ελλάδα έχει βελτιώσει την θέση της, όσον αφορά την μείωση της απόκλισης των εισοδημάτων της με εκείνα των υπόλοιπων ανεπτυγμένων χωρών, ιδιαίτερα εάν λάβουμε υπόψη μας την πρόσφατη ανοδική πορεία του Α.Ε.Π. Αυτή η μεταβολή οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στον συνεχώς αναπτυσσόμενο τομέα των υπηρεσιών. Παράλληλα, μία πλήρης θεώρηση της πορείας της οικονομικής μεγέθυνσης δεν είναι εφικτή δεδομένου ότι τα διαθέσιμα στοιχεία για την περίοδο πριν από το 2000 είναι ακριβή. Παρόλα αυτά, θεωρείται απίθανο να υπερβεί η κατά κεφαλήν ανάπτυξη του Α.Ε.Π. το 4,5% ανά έτος, κάτι το οποίο θα μπορούσε να τοποθετήσει την Ελλάδα στην δεύτερη θέση μεταξύ των χωρών του Ο.Ο.Σ.Α., με την Ιρλανδία να βρίσκεται στην κορυφή της λίστας.

Κατά την περίοδο αυτή καταγράφηκε σύγκλιση και στο επίπεδο διαβίωσης, εξέλιξη που κατέστη εφικτή, εξαιτίας της απελευθέρωσης της αγοράς χρήματος, της συμμετοχής στην νομισματική ένωση, που οδήγησε σε μείωση του κόστους δανεισμού, των εξαγωγικών δραστηριοτήτων προς τις αγορές της νοτιοανατολικής Ευρώπης, καθώς και της δημοσιονομικής ανόδου που δόθηκε από τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004. Το γεγονός ότι η ισχυρή ανάπτυξη διατηρήθηκε μέχρι το 2004 μέσα στο πλαίσιο της σημαντικής δημοσιονομικής επέκτασης είναι συνεπής με την αυξημένη σταθερότητα που προκύπτει από τις δομικές μεταρρυθμίσεις. Επιπλέον, η ισχυρή επίδοση κατά την τελευταία δεκαετία έλαβε χώρα παρά την νομοθεσία που καθορίζει την δομή και την λειτουργία των αγορών εργασίας και προϊόντος, οι οποίες αλλαγές, όμως, εξακολουθούν να είναι αυστηρές σε σύγκριση με τις διεθνείς συνθήκες. Απεναντίας, οι περιορισμοί στις αγορές κεφαλαίου έχουν γίνει λιγότερο αυστηροί και έχει καταγραφεί μία σημαντική ώθηση στην μεγέθυνση της παραγωγικότητας.

Σε αντίθεση με τις προσδοκίες για οικονομική ύφεση κατά την μετά-ολυμπιακή περίοδο, η ελληνική οικονομία συνέχισε να βελτιώνεται το 2005-2007 σε μία περίοδο δημοσιονομικής σταθεροποίησης. Το κυβερνητικό έλλειμμα περιορίστηκε σημαντικά από μία κορυφή ύψους περίπου 7,75% του Α.Ε.Π. το 2004, σε περίπου 2,5% το 2007. Αυτή είναι η πρώτη φορά που το έλλειμμα βρίσκεται κάτω του 3% από την περίοδο υιοθέτησης του ευρώ, ενώ η ισχυρή μεγέθυνση της τάξεως του 4% αναμένεται να συνεχιστεί για τα επόμενα χρόνια. Εκείνο το σημείο, το οποίο καθιστά περισσότερο εμφανή την μακροοικονομική ένταση, είναι η άνοδος του νομισματικού ελλείμματος

κατά 9,5% του αναθεωρημένου Α.Ε.Π. το 2006. Εν τη απουσία του νομισματικού κινδύνου, η αύξηση αυτή υπογραμμίζει ακόμη περισσότερο τις ανησυχίες για την συνεχόμενη απώλεια της ανταγωνιστικότητας, λαμβάνοντας ταυτόχρονα υπόψη μας ότι ο πληθωρισμός κυμάνθηκε γύρω στο 3,25% στα τέλη του 2007 και ότι είχε διατηρηθεί σε σταθερώς υψηλότερα επίπεδα από εκείνα της ζώνης του ευρώ για πολλά χρόνια. Από την μία πλευρά, ένας σχετικά υψηλός πληθωρισμός δηλώνει χαμηλά πραγματικά επιτόκια. Από την άλλη πλευρά, οι απώλειες στο επίπεδο της ανταγωνιστικότητας ενδέχεται να υποβαθμίζουν την απόδοση της μεγέθυνσης.

Παρόλο που οι βραχυχρόνιες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας παραμένουν καλές, η διατηρήσιμη μακροχρόνια ανάπτυξη θέτει ως απαραίτητη προϋπόθεση τις περαιτέρω μεταρρυθμίσεις στην αγορά προϊόντος, την αποτελεσματική τους εφαρμογή, την αποτελεσματική αξιοποίηση όλων των διαθέσιμων πόρων της οικονομίας, και δη των μονάδων εργασίας, όπως είναι οι νέοι, οι γυναίκες και οι ηλικιωμένοι, καθώς και την βελτίωση της ποιότητας του ανθρώπινου κεφαλαίου.

Έχοντας επιτύχει την μερική μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος, ο κύριος μακροοικονομικός στόχος είναι η μείωση του ελλείμματος περίπου κατά 0,5% του Α.Ε.Π. για κάθε έτος μέχρις ότου ο προϋπολογισμός να ισοσκελιστεί ή να εμφανιστεί πλεόνασμα το αργότερο μέχρι το 2012. Δεδομένου του υψηλού λόγου του ελλείμματος-Α.Ε.Π., των πιέσεων του γηράσκοντος πληθυσμού και των αυξημένων δαπανών για συντάξεις, οι οποίες θεωρείται ότι είναι από τις υψηλότερες μεταξύ των χωρών του Ο.Ο.Σ.Α., σύμφωνα με τα άτομα που ασκούν την οικονομική πολιτική ο δημοσιονομικός περιορισμός είναι απαραίτητο να συνεχισθεί με πιο έντονους ρυθμούς, ώστε να εκμεταλλευτεί την ισχυρή οικονομική ανάπτυξη. Σήμερα, η Ελλάδα είναι η μόνη χώρα της ευρωζώνης που δεν περιλαμβάνει ακριβείς ποσοτικές εκτιμήσεις για τα μακροχρόνια δημόσια οικονομικά μέσα σε ένα ετήσιο πρόγραμμα σταθερότητας. Ένας πιο επιθετικός περιορισμός των δημοσιονομικών δαπανών εμφανίζεται ως μία αποδοτική λύση για το κλείσιμο αυτής της απόκλισης, αν και τα τελευταία χρόνια η αλλαγή του συστήματος συνταξιοδότησης αποτελεί την κύρια πρόταση.

Την ίδια στιγμή, η μεγέθυνση στο κατά κεφαλήν Α.Ε.Π. κατά την τελευταία δεκαετία βρισκόταν μεταξύ των ταχύτερων για τις χώρες του Ο.Ο.Σ.Α. Οι επικρατέστερες ερμηνείες για αυτή την ισχυρή μεγέθυνση είναι παροδικής φύσεως. Αυτό ανεγείρει δύο ερωτήματα, τα οποία σχετίζονται, αφενός μεν, με την πιθανότητα ότι η ισχυρή μεγέθυνση της τρέχουσας περιόδου θα οδηγήσει σε απρόσμενα αρνητικά

αποτελέσματα, αφετέρου δε, με τον καθορισμό των προτεραιοτήτων της πολιτικής για την επίτευξη της λεγόμενης διατηρήσιμης μεγέθυνσης.

Υπάρχουν κάποια στοιχεία, τα οποία σηματοδοτούν την ύπαρξη εντάσεων σε βάθος χρόνου, οι οποίες αποδίδονται στην συνεχή απώλεια της ανταγωνιστικότητας, την συνεχή αύξηση των υποχρεώσεων των καταναλωτών και το διογκούμενο δημοσιονομικό έλλειμμα. Αντίβαρο, όμως, στις δυσμενείς αυτές επιπτώσεις διαδραματίζουν δύο θετικοί παράγοντες που σχετίζονται με την έλλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου, με το γεγονός ότι το χρέος των νοικοκυριών είναι ακόμη χαμηλότερο από το ύψος του εισοδήματός τους και με το αυξανόμενο επίπεδο διαφοροποίησης των εξαγωγικών αγορών. Η εμπειρία από άλλες χώρες της Ε.Ε. που είχαν βρεθεί σε παρόμοια κατάσταση υποδηλώνει ότι πρέπει να τεθούν περιθώρια, προκειμένου να λειτουργήσουν αποτελεσματικά οι δημοσιονομικοί σταθεροποιητές. Μέσα στο πλαίσιο αυτό, η πρόσφατη μείωση του κυβερνητικού ελλείμματος κάτω του 3% του Α.Ε.Π. είναι μία σημαντική εξέλιξη. Μία περαιτέρω μείωση στο έλλειμμα είναι απαραίτητη, ενώ, παράλληλα, το υψηλό επίπεδο του κυβερνητικού ελλείμματος και τα μελλοντικά δημοσιονομικά κόστη από την γήρανση του πληθυσμού διατηρούν σε ισχυρά επίπεδα τις προοπτικές της οικονομικής μεγέθυνσης.

Αναφορικά με την δημοσιονομική κατάσταση της χώρας, σημαντική εξέλιξη αποτέλεσε η μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος από το 2004 κατά περισσότερο από πέντε εκατοστιαίες μονάδες. Στόχος της κυβέρνησης στα τελευταία έτη της οκταετίας ήταν η σταδιακή μείωση, ούτως ώστε να επιτευχθεί πλεόνασμα ή τουλάχιστον ένα ισοσκελισμένο ισοζύγιο μέχρι το 2012. Εντούτοις, κρίνεται απαραίτητο να συνεχιστεί ο δημοσιονομικός περιορισμός με έναν πιο έντονο ρυθμό, δεδομένου του υψηλού επιπέδου του κυβερνητικού ελλείμματος, της ευνοϊκής οικονομικής ανάπτυξης και του μακροχρόνιου κόστους από την γήρανση, τα επίπεδα των οποίων είναι υψηλότερα από τα αντίστοιχα των χωρών του Ο.Ο.Σ.Α. Σε περίπτωση που η δημοσιονομική σταθεροποίηση καθυστερήσει ακόμη περισσότερο, τότε είναι σχεδόν αναπόφευκτο ότι θα εμφανιστούν υψηλότεροι φόροι και πρόσθετα ελλείμματα, γεγονός που θα μεταφέρει το φορολογικό βάρος προς τις μελλοντικές γενεές. Η σταθεροποίηση πρέπει να επικεντρωθεί στην μείωση των κύριων δαπανών και στην ενίσχυση των φορολογικών αποδόσεων. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί, κυρίως, μέσω της αυξημένης αποδοτικότητας του δημόσιου τομέα, της αποτελεσματικότερης αντιμετώπισης της φοροδιαφυγής, όπως και της επέκτασης της φορολογικής βάσης.

Αναφορικά με τον τομέα της απασχόλησης, παρατηρούμε ότι η ανεργία καθ' όλη τη διάρκεια παρέμενε υψηλή, ιδιαίτερα για τα άτομα που εισέρχονται για πρώτη φορά στην αγορά εργασίας²⁴⁶ και για όσους επανεισέρχονται στην αγορά²⁴⁷, ενώ οι μακροχρόνια άνεργοι ερμηνεύουν το υψηλό ποσοστό της παρατηρούμενης ανεργίας. Αυτή η είσοδος στην αγορά εργασίας διευκολύνεται μέσω της μείωσης του κόστους εργασίας και της επιβολής μίας σχετικά αυστηρής νομοθεσίας για την προστασία της απασχόλησης. Η νομοθεσία για την προστασία της απασχόλησης ανεξαρτήτως της φύσεως του επαγγέλματος είναι σε συνέπεια με τον μέσο όρο της Ε.Ε. των 15, αν και είναι πιο αυστηρή για τα ανώτερα επαγγέλματα παρά για τα χειρονακτικά, εξαιτίας των αποζημιώσεων απόλυσης. Αυτές οι διαφορές ενδέχεται να περιορίσουν τα κέρδη της αγοράς εργασίας και να ζημιώσουν τις προοπτικές απασχόλησης των ομάδων που υπόκεινται σε προβλήματα εισόδου ή επανεισόδου. Πιο αποτελεσματικός τρόπος για τον περιορισμό της απόκλισης αυτής φαντάζει η μείωση των αποζημιώσεων απόλυσης για τα υψηλόμισθα επαγγέλματα και η συνακόλουθη εξίσωσή τους με εκείνες των χαμηλόμισθων επαγγελματιών. Άλλες μεταβολές στην πολιτική που θα βελτιώσουν την κατάσταση στην αγορά εργασίας, περιλαμβάνουν, τόσο την ενίσχυση της θέσης των ενεργών ατόμων στην αγορά εργασίας, όσο και την μεγαλύτερη μέριμνα για τα παιδιά.

Από την άλλη πλευρά, και ο ανταγωνισμός στο πλαίσιο των επιχειρήσεων παραμένει σχετικά αναποτελεσματικός. Παρόλο που έχει σημειωθεί αξιόλογη πρόοδος αναφορικά με την ιδιωτικοποίηση επιχειρήσεων που μέχρι πρότινος βρισκόταν υπό αποκλειστικά δημόσιο καθεστώς, η παρέμβαση της κυβέρνησης στην λειτουργία των υπηρεσιών κοινωνικής ωφέλειας εξακολουθεί να είναι υψηλή, οδηγώντας σε έναν διαβρωτικό καθορισμό τιμών. Αυτό ισχύει σε σημαντικό βαθμό για τον τομέα των μεταφορών. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει και ο ενεργειακός τομέας, όπου η καθετοποίηση²⁴⁸ εμποδίζει την εμφάνιση ενός υγιούς ανταγωνισμού παρά το άνοιγμα της αγοράς και σε άλλες εταιρίες. Στις τηλεπικοινωνίες, το τοπικό δίκτυο πρέπει να ενισχυθεί, εάν η διευκόλυνση της πρόσβασης στις υπηρεσίες της ευρυζωνικότητας και της ταχύτερης διάχυσης των πληροφοριών συγκαταλέγονται

²⁴⁶ Κυρίως για τους νέους.

²⁴⁷ Περισσότερο οι γυναίκες.

²⁴⁸ Ονομάζεται και κάθετη ενσωμάτωση (vertical integration). Πρόκειται για ένα στοιχείο της διάρθρωσης της αγοράς, σύμφωνα με το οποίο μια εταιρία αναλαμβάνει μία σειρά από διαδοχικά στάδια προσφοράς ενός προϊόντος, σε αντίθεση με την λειτουργία σε ένα μόνο στάδιο (horizontal integration). Από την πλευρά της επιχείρησης, η καθετοποίηση μπορεί να μειώσει το κόστος παραγωγής και διάθεσης του προϊόντος συνδέοντας τις διαδοχικές της δραστηριότητες.

μεταξύ των στόχων των ατόμων που σχεδιάζουν την αναπτυξιακή πολιτική της χώρας. Παράλληλα, η αγορά των ταχυδρομικών υπηρεσιών απελευθερώνεται σταδιακά σε συνέπεια με τις επιταγές της Ε.Ε., αν και τον προβληματισμό των υπευθύνων προκαλεί η χρηματοδότηση των δορυφορικών συστημάτων. Στον τομέα των μεταφορών, η απελευθέρωση των κομίστρων των πλοίων αναμένεται να ενισχύσει τον ανταγωνισμό, αλλά η ιδιωτικοποίηση του εθνικού αερομεταφορέα των Ολυμπιακών Αερογραμμών ακόμη εκκρεμεί. Τέλος, η ρύθμιση των διοδίων παραμένει μεταξύ των πιο περιοριστικών από τις χώρες του Ο.Ο.Σ.Α.

Πολλές από τις παραπάνω μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση της ανάπτυξης βρίσκονται στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος της κυβέρνησης. Σε όλη αυτή την διάρκεια των οκτώ ετών, το σημαντικότερο πρόβλημα της Ελλάδας αποτελεί η αργή εφαρμογή των κανόνων της εσωτερικής αγοράς της Ε.Ε. με την μορφή εθνικών νόμων και η ομαλή μεταφορά των κανονισμών αυτών σε εθνικό επίπεδο. Την ίδια στιγμή, η κυβέρνηση πρέπει να πείσει την κοινή γνώμη, η οποία είναι συχνά απρόθυμη να υιοθετήσει τις αλλαγές, σχετικά με την αναγκαιότητα εκσυγχρονισμού της οικονομικής κατάστασης της χώρας και την συμμόρφωσή της με τις διεθνείς επιταγές.

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΥΠΟΣΗΜΕΙΩΣΕΩΝ

1. Οι ορισμοί και οι έννοιες του κεφαλαίου αυτού προήλθαν από την μελέτη των εγχειριδίων των Abel και Bernanke (2002), Dornbusch και Fischer (1993), Mankiw (2001), Λιανός και Μπένος (1998) και την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος (www.statistics.gr).
2. Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφάλαιο 2, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη και Mankiw N. G. (2001), κεφάλαια 2-3, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α..
3. Mankiw N. G. (2001), κεφάλαιο 2, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α..
4. Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφάλαιο 14, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη και Mankiw N. G. (2001), κεφάλαιο 7, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α..
5. Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφάλαιο 14, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Mankiw N. G. (2001), κεφάλαιο 7, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α και Abel A. και Bernanke B. (2002), κεφάλαιο 12, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Τόμος Β.
6. Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφ.14, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Mankiw N. G. (2001), κεφ.6, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α και Abel A. και Bernanke B. (2002), κεφ.12, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Τόμος Β.
7. Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφάλαιο 2, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη και Mankiw N. G. (2001), κεφάλαιο 3, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α..
8. Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφάλαιο 2, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη και Mankiw N. G. (2001), κεφάλαιο 3, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α..
9. Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφάλαιο 2, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη και Mankiw N. G. (2001), κεφάλαιο 3, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α..
10. Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφάλαιο 2, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη και Mankiw N. G. (2001), κεφάλαιο 3, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α..
11. Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφ.16, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη και Abel A. και Bernanke B. (2002), κεφ.15, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Τόμος Β.
12. Το κατά κεφαλήν εισόδημα μετριέται ως ακαθάριστο εθνικό προϊόν (η αξία όλων των αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται από την οικονομία μιας χώρας σε ένα έτος) δια του πληθυσμού.
13. Mankiw N. G. (2001), κεφάλαια 4-5, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α..
14. Dornbusch R. και Fischer S. (1993), κεφάλαιο 6, «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη και Mankiw N. G. (2001), κεφάλαιο 8, «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α..
15. Ο ρυθμός ανόδου του Α.Ε.Π. για το οικονομικό έτος 2007, αφορά πρόβλεψη της Ε.Σ.Υ.Ε
16. http://www.statistics.gr/gr_tables/S900_SEL_1_TS_AN_00_07_1_T_BI.pdf.
17. Όλα τα ποσοστά που εμφανίζονται στο κεφάλαιο 2 προέρχονται από την πληροφόρηση που παρέχει η Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδας (www.statistics.gr), το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (www.mnec.gr/el/economics), την eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>), το Γενικό Λογιστήριο του Κράτους (www.mof-glk.gr) και την Τράπεζα της Ελλάδας (www.bankofgreece.gr).
18. http://www.statistics.gr/gr_tables/S900_SEL_6A_TS_AN_00_07_6_T_BI.pdf.
19. APS = Το ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος το οποίο αποταμιεύεται και δεν καταναλώνεται.
20. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2000-2001.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2000/Titlos.htm, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/1001161E.PDF>.
21. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2001-2002.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2001/eis.htm>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2001/main.htm.

22. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2002-2003.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2002/eis.htm>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2003/main.htm, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/100312GE5.PDF>.
23. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2003-2004.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2003/eis.htm>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_may_2004/main.htm.
24. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2004-2005.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2004/eis.htm>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_october_2005/EKTHESH_EKSELIKSEON_OCT2005.pdf.
25. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2005-2006.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2005/eis.htm>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_july_2006/oikon_proop_ioulios_2006.pdf.
26. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2006-2007.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2006/books/py/eishghtikh.htm>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2007/06-21_ek8esh_makrooikonomikh.pdf, <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.
27. <http://www.oecd.org/dataoecd/6/18/20211579.pdf>.
28. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2007-2008.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2007/books/proyp07/index.html>, <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.
29. Τα στοιχεία για το κεφάλαιο της οικονομικής ανάπτυξης βασίστηκαν στην βάση δεδομένων της eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>), την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδας (<http://www.statistics.gr>), τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (www.oecd.com), το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (www.imf.com), την Εταιρία Επιχειρηματικής Πληροφόρησης και Συμβούλων Επιχειρήσεων (www.icap.gr), καθώς και τα στοιχεία από τις ετήσιες εκθέσεις του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών (www.mnec.gr/el/economics).
30. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2001/cr0152.pdf>.
31. Economic Sentiment Indicator.
32. Leading Economic Indicator.
33. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2002/cr0291.pdf>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2002/cr0256.pdf>.
34. Στοιχεία που προέρχονται από την Τράπεζα της Ελλάδος.
35. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr03156.pdf>.
36. Η πτώση αυτή ήταν της τάξεως του 0,2% με 1,0%.
37. Εκτός του χρηματοοικονομικού τομέα.
38. Για την τετραετία 1999-2002.
39. Καταγράφηκε μείωση 0,7% την 4ετία 1999-2002.
40. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04235.pdf>.
41. Υπερδιπλάσιος από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης.
42. Εκτός από τα καύσιμα.
43. Αναφέρεται στην περίπτωση της ναυτιλίας.
44. 3,7% έναντι 0,3% το πρώτο τρίμηνο.
45. Πρέπει να σημειωθεί ότι με βάση τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, λόγω της διαφορετικής μεθοδολογίας, η πορεία του εξωτερικού εμπορίου αγαθών είναι τελείως διαφορετική από εκείνη της Ε.Σ.Υ.Ε. Οι εξαγωγές το πρώτο δίμηνο αυξάνονται κατά 7,6% και οι εισαγωγές κατά 1,4%.
46. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr0543.pdf>.
47. Ο ρυθμός αυτός επιταχυνόταν κατά τη διάρκεια του έτους, από 3,5% το α' τρίμηνο στο 3,7% στο δ' τρίμηνο.
48. Και όχι στο 3,9% όπως αρχικά είχε προβλεφθεί.
49. Αύξηση κατά 14,8%, έναντι του 2004.
50. Ανέρχεται μόλις στις 0,2 εκατοστιαίες μονάδες.
51. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr0604.pdf>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2007/cr0726.pdf>.
52. Αναφέρονται σε μεταρρυθμίσεις στους τομείς της φορολογίας, στον επενδυτικό νόμο, την χρηματοδότηση έργων με συμπράξεις δημόσιου και ιδιωτικού τομέα, την αποτελεσματικότερη λειτουργία των αγορών.
53. Προκύπτει από την αγγλική ορολογία "carry-over effect".
54. http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2007/2007-06-21_ek8esh_makrooikonomikh.pdf, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2007/cr0726.pdf>, <http://www.imf.org/external/np/ms/2007/121007a.htm>.

55. Η επιβράδυνση αυτή ήταν από το 26,3% στο 22,6% και από το 32,6% στο 25,5% για τις δύο μορφές δανείων, αντίστοιχα.
56. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ο.Ο.Σ.Α. και Δ.Ν.Τ.
57. Για το θεωρητικό μέρος του κεφαλαίου 4 βασιστήκαμε στα βιβλία των Dornbusch και Fischer (1993) και Mankiw (2001), ενώ τα εμπειρικά δεδομένα προήλθαν από την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος (www.statistics.gr), τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (www.oecd.com), το Ινστιτούτο Εργασίας Γ.Σ.Ε.Ε. (www.inegsee.gr) και την Τράπεζα της Ελλάδας (www.bankofgreece.gr).
58. Mankiw N. G. (2001), «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμος Α.
59. <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.
60. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2000-2001.pdf>, <http://www.inegsee.gr/ekthesi2000.htm>, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/1001161E.PDF>.
61. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2001-2002.pdf>, <http://www.inegsee.gr/EKTHESI2001/ekthesi2001.htm>.
62. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2002-2003.pdf>, <http://www.inegsee.gr/ekthesi2002/menu.html>, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/100312GE5.PDF>.
63. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2003-2004.pdf>, <http://www.inegsee.gr/ekthesi2003.htm>.
64. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2004-2005.pdf>, <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2005-2006.pdf>, <http://www.inegsee.gr/ekthesi2004/ekthesi2004.htm>, <http://www.inegsee.gr/ekthesi2005/ekthesi2005.htm>.
65. <http://www.statistics.gr/workforce.asp>.
66. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2006-2007.pdf>, <http://www.inegsee.gr/ekthesi2006/ekthesi2006.htm>.
67. http://www.statistics.gr/gr_tables/hellas_in_numbers.pdf, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1996,39140985&_dad=portal&schema=PORTAL&screen=detailref&language=en&product=REF_SD_EC&root=REF_SD_EC/sd_ec/sd_ec_emp/tsdec450.
68. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2004/ekthesi2004.htm>.
69. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2007/ekthesi2007.htm>.
70. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1996,39140985&_dad=portal&schema=PORTAL&screen=detailref&language=en&product=REF_SD_EC&root=REF_SD_EC/sd_ec/sd_ec_emp/tsdec460.
71. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2007/ekthesi2007.htm>.
72. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2004/ekthesi2004.htm>.
73. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2000.htm>.
74. <http://www.inegsee.gr/EKTHESI2001/ekthesi2001.htm>.
75. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2002/menu.html>.
76. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2003.htm>.
77. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2005/ekthesi2005.htm>, <http://www.inegsee.gr/ekthesi2006/ekthesi2006.htm>.
78. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2006/ekthesi2006.htm>.
79. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2007/ekthesi2007.htm>.
80. Dornbusch R. και Fischer S. (1993), «Μακροοικονομική» Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη.
81. http://www.statistics.gr/gr_tables/hellas_in_numbers.pdf.
82. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2000.htm>.
83. <http://www.inegsee.gr/EKTHESI2001/ekthesi2001.htm>.
84. http://www.statistics.gr/table_menu_per_year.asp?Dnid=%20-%20Εργατικό%20Δυναμικό&SSnid=%20-%20Απασχόληση%20-%20Ανεργία&sb=SJO_1&year=2007×eries=0&dt=0.
85. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2002/menu.html>.
86. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2004/ekthesi2004.htm>.
87. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2005/ekthesi2005.htm>.
88. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2006/ekthesi2006.htm>.
89. http://www.statistics.gr/gr_tables/S900_SEL_3A_TS_AN_00_07_10_T_BI.pdf.
90. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2007/ekthesi2007.htm>.
91. <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/1001161E.PDF>.
92. Dornbusch R. και Fischer S. (1993), «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη.

93. Οι έννοιες που εμφανίζονται στον κεφάλαιο 5 βασίζονται στα κεφάλαια από τα βιβλία των Abel και Bernanke (2002) και Dornbusch και Fischer (1993). Τα εμπειρικά στοιχεία σχετίζονται με τα στοιχεία του Ινστιτούτο Εργασίας Γ.Σ.Ε.Ε. (www.inegsee.gr), τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (www.oecd.com), την eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>) και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (www.imf.com).
94. Πρόκειται για έναν αριθμοδείκτη που μετράει τις μεταβολές όλων των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται σε μια οικονομία, δηλαδή του Α.Ε.Π. Ισούται με το λόγο του ονομαστικού Α.Ε.Π. στο έτος βάσης προς το πραγματικό Α.Ε.Π. στο έτος που έχουμε επιλέξει ως βάση επί εκατό.
95. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2000.htm>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2001/cr0152.pdf>.
96. Αλλιώς αναφέρεται ως «δομικός δείκτης τιμών καταναλωτή» και είναι ο πληθωρισμός, εάν δεν λάβουμε υπόψη μας τις τιμές των καυσίμων και των νωπών τροφίμων.
97. <http://www.inegsee.gr/EKTHESI2001/ekthesi2001.htm>.
98. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2002/menu.html>.
99. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2003.htm>.
100. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2004/ekthesi2004.htm>.
101. Από το 3,1% που ήταν το 2003 ανήλθε στο 3,4% το 2004.
102. Έναντι 3,0% το 2004.
103. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2005/ekthesi2005.htm>, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1996,39140985&_dad=portal&_schema=PORTAL&screen=detailref&language=en&product=STRIND_ECOBAC&root=STRIND_ECOBAC/ecobac/eb040.
104. Είναι ένας από τους διάφορους τρόπους μέτρησης του πληθωρισμού. Ο δείκτης αυτός μετράει τις μεταβολές του επιπέδου των τιμών που αγοράζουν και χρησιμοποιούν ως πρώτες ύλες οι μεταποιητικές βιομηχανίες. Επειδή οι βιομηχανίες αγοράζουν αυτά τα αγαθά χονδρικά, οι τιμές τους αποκαλούνται τιμές χονδρικής ή γνωστές ως wholesale prices. Αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο είναι πιθανόν ο Δείκτης Τιμών Παραγωγού να απαντηθεί και ως Δείκτης Τιμών Χονδρικής ή Wholesale Price Index.
105. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2006/ekthesi2006.htm>, <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.
106. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2007/ekthesi2007.htm>, <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.
107. Abel A. και Bernanke B. (2002), «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Τόμος Β.
108. <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.
109. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2000.htm>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2001/cr0152.pdf>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2001/cr0157.pdf>, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/1001161E.PDF>.
110. <http://www.inegsee.gr/EKTHESI2001/ekthesi2001.htm>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2002/cr02236.pdf>.
111. Η μία ομάδα είναι η Ελλάδα και η δεύτερη αναφέρεται στο σύνολο των υπόλοιπων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.
112. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2002/menu.html>.
113. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2003.htm>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04235.pdf>.
114. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2004/ekthesi2004.htm>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr0543.pdf>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05266.pdf>.
115. Τα ποσοστά ανέρχονται σε 8,2%, 5,8% και 3,8% αντίστοιχα.
116. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2005/ekthesi2005.htm>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2007/cr0726.pdf>.
117. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2006/ekthesi2006.htm>, <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.
118. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2007/ekthesi2007.htm>.
119. Dornbusch και Fischer (1993), «Μακροοικονομική», Abel και Bernanke (2002), «Μακροοικονομική», <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.
120. Μείωση μεγαλύτερη από τρεις μονάδες.
121. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2000.htm>, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/1001161E.PDF>.
122. <http://www.inegsee.gr/EKTHESI2001/ekthesi2001.htm>.
123. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2002/menu.html>, <http://www.inegsee.gr/ekthesi2003.htm>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr03157.pdf>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04235.pdf>.
124. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2004/ekthesi2004.htm>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05266.pdf>.

125. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2005/ekthesi2005.htm>, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2007/cr0727.pdf>.
126. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2006/ekthesi2006.htm>.
127. <http://www.inegsee.gr/ekthesi2007/ekthesi2007.htm>.
128. http://www.statistics.gr/gr_tables/hellas_in_numbers.pdf.
129. Όλα τα ποσοτικά στοιχεία είναι πηγές που αντλήθηκαν από την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος (www.statistics.gr), την Τράπεζα της Ελλάδας (www.bankofgreece.gr), το Γενικό Λογιστήριο του Κράτους (www.mof-glk.gr), όπως και το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (www.mnec.gr/el.economics).
130. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2000-2001.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2000/Titlos.htm, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/1001161E.PDF>.
131. Χαμηλότερη η πραγματική τιμή κατά 0,4 εκατοστιαίες μονάδες από τον στόχο που είχε διαμορφωθεί στον ετήσιο προϋπολογισμό.
132. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2001-2002.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2001/eis.htm>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2001/main.htm.
133. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2002-2003.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2002/eis.htm>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2003/main.htm.
134. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2003-2004.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2003/eis.htm>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_may_2004/main.htm.
135. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2004-2005.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2004/eis.htm>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_october_2005/EKTHESH_EKSELIKSEON_OCT2005.pdf.
136. Πρόκειται για μία αύξηση από 87,8% του Α.Ε.Π. το 1992 σε 110,1% του Α.Ε.Π. το 1993, η οποία προήλθε από τον συνδυασμό της ανεξέλεγκτης συσσώρευσης των λογαριασμών της κυβέρνησης στην Τράπεζα της Ελλάδας και της ανεξαρτητοποίησης της Κεντρικής Τράπεζας σύμφωνα με την συνθήκη του Μάαστριχτ.
137. http://www.mnec.gr/el/economics/Stability_Program/spg2001_gr.htm.
138. Το εύρημα αυτό στηρίζεται στον αποκαλούμενο “tax misery index” του Forbes, ο οποίος αθροίζει τους υψηλότερους φορολογικούς συντελεστές του φόρου εισοδήματος των φυσικών προσώπων, των εταιριών, του Φ.Π.Α. και των εισφορών εργοδοτών και εργαζομένων.
139. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2005-2006.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2005/eis.htm>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_july_2006/oikon_proop_ioulios_2006.pdf.
140. Αυτό συνέβη επειδή δεν υπήρχαν οι δαπάνες που χαρακτηρίζαν τα προηγούμενα έτη για την οργάνωση και την τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004.
141. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2006-2007.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2006/books/py/eishghtikh.htm>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2007/2007-06-21_ek8esh_makrooikonomikh.pdf.
142. http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Stability_Program/SGP-2005-HA-elliniko.pdf.
143. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2007-2008.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2007/books/proyp07/index.html>.
144. Μειώθηκαν κατά 4,8%.
145. Ο διαχωρισμός του ισοζυγίου πληρωμών στηρίχθηκε σε πληροφορίες από τα συγγράμματα των Abel και Bernanke (2002) και Dornbusch και Fischer (1993). Τα συγκεκριμένα στοιχεία του κεφαλαίου συνδέονται με το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (www.mnec.gr/el.economics), τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (www.oecd.com), την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος (www.statistics.gr) και την Τράπεζα της Ελλάδας (www.bankofgreece.gr).
146. <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.
147. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2000-2001.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2000/Titlos.htm.
148. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2001-2002.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2001/main.htm.
149. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2002-2003.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2003/main.htm.
150. 531 εκατομμύρια ευρώ.

151. Κατά 360 εκατομμύρια ευρώ.
152. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2003-2004.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_may_2004/main.htm.
153. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2004-2005.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_october_2005/EKTHESH_EKSELIKSEON_OCT2005.pdf.
154. Αναφέρεται στο ισοζύγιο λόγω της αύξησης των πληρωμών για αγορές νέων ποντοπόρων πλοίων από το εξωτερικό.
155. 722 εκατομμύρια ευρώ.
156. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2005-2006.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_july_2006/oikon_proop_ioulios_2006.pdf.
157. Πρόκειται για τις ταξιδιωτικές δαπάνες που αναλαμβάνουν στην Ελλάδα οι μη κάτοικοι της χώρας.
158. Αναφέρεται στις ταξιδιωτικές δαπάνες που πραγματοποιούν οι κάτοικοι της Ελλάδας σε άλλες χώρες του εξωτερικού.
159. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2006-2007.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2007/2007-06-21_ek8esh_makrooikonomikh.pdf, <http://stats.oecd.org/WBOS/Index.aspx?QueryName=251&QueryType=View>.
160. Σε αυτά δεν συμπεριλαμβάνουμε τα καύσιμα και τα πλοία.
161. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2007-2008.pdf>.
162. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2000-2001.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2000/Titlos.htm.
163. Πρόκειται για ένα νομισματικό μέγεθος που διατηρείται από τις χώρες – μέλη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, ως μέρος των διεθνών αποθεμάτων τους. Σε αντίθεση με τα άλλα αποθεματικά διαθέσιμα, όπως είναι ο χρυσός, τα Ειδικά Τραβηχτικά Δικαιώματα ή Special Drawing Right δεν έχουν αυτή την ανεξάρτητη υπόσταση. Αυτά αξιολογούνται με βάση πέντε νομίσματα που αρχικά ήταν το μάρκο Γερμανίας, η στερλίνα του Ηνωμένου Βασιλείου, το γαλλικό φράγκο και το ιαπωνικό γιεν. Πλέον την θέση του μάρκου και του φράγκου έχει λάβει το ευρώ.
164. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2001-2002.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2001/main.htm.
165. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2002-2003.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2003/main.htm.
166. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2003-2004.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_may_2004/main.htm.
167. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2004-2005.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_october_2005/EKTHESH_EKSELIKSEON_OCT2005.pdf.
168. Σχετίζεται με το γεγονός ότι η Τράπεζα της Ελλάδος στα πλαίσια της διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου της, μειώνει τις τοποθετήσεις της σε νομίσματα χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τα οποία περιλαμβάνονται στα συναλλαγματικά διαθέσιμα, και αυξάνει στοιχεία του ενεργητικού της που έχουν υψηλότερες αποδόσεις ή είναι εκφρασμένα σε ευρώ. Αυτά τα τελευταία είναι κυρίως ομόλογα των κρατών-μελών της ευρωζώνης, τα οποία δεν περιλαμβάνονται στα συναλλαγματικά διαθέσιμα.
169. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2005-2006.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_july_2006/oikon_proop_ioulios_2006.pdf.
170. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2006-2007.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2007/2007-06-21_ek8esh_makrooikonomikh.pdf.
171. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2007-2008.pdf>.
172. Το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (www.mnec.gr/el/economics), το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (www.imf.com), η Ένωση Ελληνικών Τραπεζών (www.hba.gr) και η Τράπεζα της Ελλάδας (www.bankofgreece.gr) παρείχαν πληροφόρηση για την συγγραφή του κεφαλαίου αυτού.
173. Το «ομόλογο» πρόκειται για έναν επενδυτικό τίτλο, ο οποίος χρησιμεύει στον εκδότη του για την συγκέντρωση δανειακών πόρων από το επενδυτικό κοινό. Αυτά εκδίδονται από ιδιωτικές εταιρίες, δημόσιους οργανισμούς και κυβερνήσεις. Ένα ομόλογο αποκτάται με την καταβολή της ονομαστικής του αξίας, πληρώνει περιοδικούς τόκους σταθερού ύψους και εξαγοράζεται κατά την προκαθορισμένη ημερομηνία λήξης με την απόδοση της ονομαστικής του αξίας. Επιπλέον, μπορούν να έχουν την μορφή εγγράφου είτε να είναι άυλα. Όλα τα ομόλογα, πάντως, είναι δανειακοί τίτλοι και αποτελούν μία από τις σημαντικότερες πηγές χρηματοδότησης του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα.
174. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2000.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2000/Titlos.htm.

175. Με τον όρο «πρωτογενής αγορά» ή primary market αποκαλείται η αγορά των νεοεκδιδόμενων τίτλων κατά την διάρκεια της περιόδου που αυτοί βρίσκονται σε δημόσια προσφορά. Την ονομασία της την οφείλει η αγορά αυτή στο ότι εκεί διατίθενται για πρώτη φορά οι τίτλοι και τα έσοδα που προκύπτουν από τις πωλήσεις τους και πηγαίνουν στην εταιρία που τους εκδίδει. Από την στιγμή της εισαγωγής τους στους χρηματιστηριακούς πίνακες, διαπραγματεύσή τους γίνεται στην «δευτερογενή αγορά» ή secondary market. Την ονομασία της αυτή την οφείλει η αγορά στο γεγονός ότι εδώ οι τίτλοι, σε δεύτερη στην σειρά φάση, μεταβιβάζονται από τον ένα επενδυτή στον άλλο και τα έσοδα που προκύπτουν από τις πωλήσεις τους δεν πηγαίνουν στην εταιρία που τους εκδίδει αλλά στον επενδυτή που τους κατέχει.

176. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2001.pdf>,

http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2001/main.htm.

177. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2002.pdf>,

http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2003/main.htm.

178. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2003.pdf>,

http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_may_2004/main.htm.

179. Το 15% αφορούσε Ε.Τ.Α. και το 85% εκδόσεις βραχυπρόθεσμων τίτλων γνωστά ως “euro commercial paper”.

180. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2004.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_october_2005/EKTHESH_EKSELIKSEON_OCT2005.pdf.

181. Αναφέρεται στο ποσό που καταβάλλει κάθε ασφαλισμένος στην ασφαλιστική εταιρία σαν αντάλλαγμα για την κάλυψη του ασφαλισμένου κινδύνου. Το ύψος καθορίζεται κυρίως από την πιθανότητα πραγματοποίησης του ενδεχομένου έναντι του οποίου ασφαρίζεται το άτομο.

182. Σε ένα «τιμαριθμοποιημένο ομόλογο» οι αποδόσεις του συνδέονται με τον πληθωρισμό, ώστε να παραμένουν σε πραγματικούς όρους σταθερές.

183. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2005.pdf>,

http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_july_2006/oikon_proop_ioulios_2006.pdf.

184. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2006.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2007/2007-06-21_ek8esh_makrooikonomikh.pdf.

185. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2007.pdf>.

186. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2000.pdf>,

http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2000/Titlos.htm.

187. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2001.pdf>,

http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2001/main.htm.

188. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2002.pdf>, <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2003.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2003/main.htm, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_may_2004/main.htm.

189. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2004.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_october_2005/EKTHESH_EKSELIKSEON_OCT_2005.pdf.

190. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2005.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_july_2006/oikon_proop_ioulios_2006.pdf.

191. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2006.pdf>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2007/2007-06-21_ek8esh_makrooikonomikh.pdf.

192. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2007.pdf>.

193. Τα στοιχεία ελήφθησαν από τις ιστοσελίδες που αναφέρονται στην Τράπεζα της Ελλάδας (www.bankofgreece.gr), το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών (www.mnec.gr/el/economics), το Γενικό Λογιστήριο του Κράτους (www.mof-glk.gr), το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (www.imf.com), όπως και τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (www.oecd.com).

194. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2000-2001.pdf>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2000/Titlos.htm, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1996,39140985&_dad=portal&_schema=PORTAL&screen=detailref&language=en&product=EUROIND_MF&root=EUROIND_MF/euro_mf/mf030m12.

195. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2001-2002.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2001/eis.htm>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_december_2001/main.htm, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2002/cr02236.pdf>.
196. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2002-2003.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2002/eis.htm>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2003/main.htm, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/100312GE5.PDF>.
197. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2003-2004.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2003/eis.htm>, http://www.mnec.gr/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_may_2004/main.htm, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04235.pdf>.
198. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05266.pdf>.
199. Λόγω των αυξημένων δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα.
200. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2004-2005.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2004/eis.htm>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_october_2005/EKTHESH_EKSELIKSEON_OCT2005.pdf.
201. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2005-2006.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2005/eis.htm>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_july_2006/oikon_proop_ioulios_2006.pdf.
202. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2006-2007.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2006/books/py/eishghtikh.htm>, http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/el/economics/Oikonomikes_prooptikes/exam_june_2007/2007-06-21_ek8esh_makrooikonomikh.pdf.
203. <http://www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2007-2008.pdf>, <http://www.mof-glk.gr/proypologismos/2007/books/proyp07/index.html>.
204. Από το 11,6% του 2006 στο 12,7% για το 2007.
205. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2007/cr0727.pdf>.
206. Η αναφορά στην νομισματική και πιστωτική πολιτική της Ελλάδας εκτιμάται από τα δεδομένα της Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας Ελλάδος (www.statistics.gr), της Τράπεζας της Ελλάδας (www.bankofgreece.gr), του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (www.oecd.com), της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών (www.hba.gr) και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (www.imf.com).
207. www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2000-2001.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2000.pdf, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2001/cr0152.pdf>, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/1001161E.PDF>.
208. www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2001-2002.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2001.pdf.
209. www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2002-2003.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2002.pdf.
210. www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2003-2004.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2003.pdf.
211. www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2004-2005.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2004.pdf.
212. www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2005-2006.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2005.pdf.
213. www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2006-2007.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2006.pdf.
214. www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2007-2008.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2007.pdf.
215. www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2000-2001.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2000.pdf, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2001/cr0152.pdf>, <http://213.253.134.43/oecd/pdfs/browseit/1001161E.PDF>.
216. www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2001-2002.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2001.pdf.
217. www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2002-2003.pdf, www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2002.pdf, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr03156.pdf>.
218. Η χρηματοδότηση του δημοσίου από τα Ν.Χ.Ι. περιλαμβάνει τα δάνεια που της έχουν χορηγηθεί, καθώς και το σύνολο των χρεογράφων του δημοσίου που διακρατούνται από την κεντρική τράπεζα, τα πιστωτικά ιδρύματα και τα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων.
219. Πρόκειται για δάνεια άνω του ενός εκατομμυρίου ευρώ.

220. www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2003-2004.pdf,
www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2003.pdf.
221. www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2004-2005.pdf,
www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2004.pdf,
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr0604.pdf>.
222. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι το Σεπτέμβριο του 2005 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης του δημοσίου ήταν θετικός (1,1%).
223. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2007/cr0727.pdf>.
224. www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2005-2006.pdf,
www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2005.pdf.
225. Αν ληφθεί υπόψη η πρώτη τιτλοποίηση καταναλωτικών δανείων, η οποία πραγματοποιήθηκε τον Ιούλιο του 2005, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταναλωτικών δανείων το 2005 διαμορφώνεται σε 32,1%.
226. Εάν ληφθούν υπόψη και τα υπόλοιπα των τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων, οι ρυθμοί αυτοί διαμορφώνονται σε 28,8% το 2005, έναντι 26,9% το 2004.
227. www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2006-2007.pdf,
www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2006.pdf.
228. www.bankofgreece.gr/publications/pdf/NomPol2007-2008.pdf,
www.bankofgreece.gr/publications/pdf/ekthdkth2007.pdf.
229. Το βιβλίο του Ζοπουνίδη (2001), καθώς και οι πληροφορίες από το Πολυτεχνείο Κρήτης (<http://www.tuc.gr>), την Ένωση Ελληνικών Τραπεζών (www.hba.gr) και την Τράπεζα της Ελλάδας (www.bankofgreece.gr) χρησιμοποιήθηκαν για την συγγραφή του κειμένου και την κατασκευή των πινάκων του προτελευταίου αυτού κεφαλαίου.
230. www.hba.gr/5Ekdosis/apologismoi/ApologismosEET-2000.pdf, www.hba.gr/5Ekdosis/apologismoi/ApologismosEET-2001.pdf, www.hba.gr/5Ekdosis/apologismoi/ApologismosEET-2002.pdf, www.hba.gr/5Ekdosis/apologismoi/ApologismosEET-2003.pdf, www.hba.gr/5Ekdosis/apologismoi/ApologismosEET-2004.pdf, www.hba.gr/5Ekdosis/apologismoi/ApologismosEET-2005.pdf, www.hba.gr/5Ekdosis/apologismoi/ApologismosEET-2006.pdf, www.hba.gr/5Ekdosis/apologismoi/ApologismosEET-2007.pdf.
231. http://62.143.74/5Ekdosis/UplPDFs/deltia/4_2007/D-2007-Final-s.pdf.
232. <http://www.hba.gr/main/Ereunes-meletes/EllinikoTrapezikoSistema2008s.pdf>, <http://www.hba.gr/5Ekdosis/apologismoi/ApologismosEET-2006.pdf>.
233. <http://www.dpem.tuc.gr/fel/>, Ζοπουνίδης (2001), «Ανάλυση χρηματοοικονομικών αποφάσεων με πολλαπλά κριτήρια», Εκδόσεις Ανικούλα, Θεσσαλονίκη.
234. www.icap.gr/news/index_gr_6949.asp.
235. Βλ. πίνακας 3.
236. Τραπεζικές εργασίες όπως factoring, leasing, αμοιβαία κεφάλαια, ασφάλειες και επενδυτικά προϊόντα.
237. Ζοπουνίδης (2001), «Ανάλυση χρηματοοικονομικών αποφάσεων με πολλαπλά κριτήρια», Εκδόσεις Ανικούλα, Θεσσαλονίκη.
238. www.icap.gr/news/index_gr_6922.asp.
239. Πρώτο κριτήριο.
240. Βλ. πίνακας 3.
241. http://www.icap.gr/news/index_gr_7180.asp.
242. Οι εμπορικές τράπεζες αύξησαν τις χορηγήσεις τους σε ποσοστό 15,1% το 2006 σε σχέση με το προηγούμενο έτος και το σύνολο του ενεργητικού τους κατά 17,1% την ίδια περίοδο.
243. Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Alpha Bank, EFG Eurobank, Αγροτική Τράπεζα, Εμπορική Τράπεζα, Τράπεζα Πειραιώς.
244. http://62.143.74/5Ekdosis/UplPDFs/deltia/4_2006/69-78.pdf
245. http://62.143.74/5Ekdosis/UplPDFs/deltia/4_2007/D-2007-Final-s.pdf.
246. Κυρίως για τους νέους.
247. Περισσότερο οι γυναίκες.
248. Ονομάζεται και κάθετη ενσωμάτωση (vertical integration). Πρόκειται για ένα στοιχείο της διάρθρωσης της αγοράς, σύμφωνα με το οποίο μια εταιρία αναλαμβάνει μία σειρά από διαδοχικά στάδια προσφοράς ενός προϊόντος, σε αντίθεση με την λειτουργία σε ένα μόνο στάδιο (horizontal integration). Από την πλευρά της επιχείρησης, η καθετοποίηση μπορεί να μειώσει το κόστος παραγωγής και διάθεσης του προϊόντος συνδέοντας τις διαδοχικές της δραστηριότητες.

Βιβλιογραφία

1. Abel A. και Bernanke B. (2002), «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, Τόμος Β.
2. Dornbusch R. και Fischer S. (1993), «Μακροοικονομική», Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη.
3. Mankiw N. G. (2001), «Μακροοικονομική Θεωρία», Αθήνα, Εκδόσεις Gutenberg, Τόμοι Α και Β.
4. Ζοπουνίδης (2001), «Ανάλυση χρηματοοικονομικών αποφάσεων με πολλαπλά κριτήρια», Εκδόσεις Ανικούλα, Θεσσαλονίκη.
5. Λιανός Π. Θ. και Μπένος Ε. Θ. (1998), «Μακροοικονομική θεωρία και πολιτική», Αθήνα, Εκδόσεις Ευγένιου Μπένου.
6. www.bankofgreece.gr – Επίσημη ιστοσελίδα της Τράπεζας της Ελλάδας.
7. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu> – Επίσημη ιστοσελίδα της eurostat.
8. www.hba.gr – Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.
9. www.icap.gr – Εταιρία Επιχειρηματικής Πληροφόρησης και Συμβούλων Επιχειρήσεων.
10. www.imf.com – Ιστοσελίδα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.
11. www.inegsee.gr - Ινστιτούτο Εργασίας Γ.Σ.Ε.Ε.
12. www.mnec.gr/el.economics - Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών.
13. www.mof-glk.gr – Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.
14. www.oecd.com – Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης.
15. www.statistics.gr – Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος.
16. www.tuc.gr – Πολυτεχνείο Κρήτης.