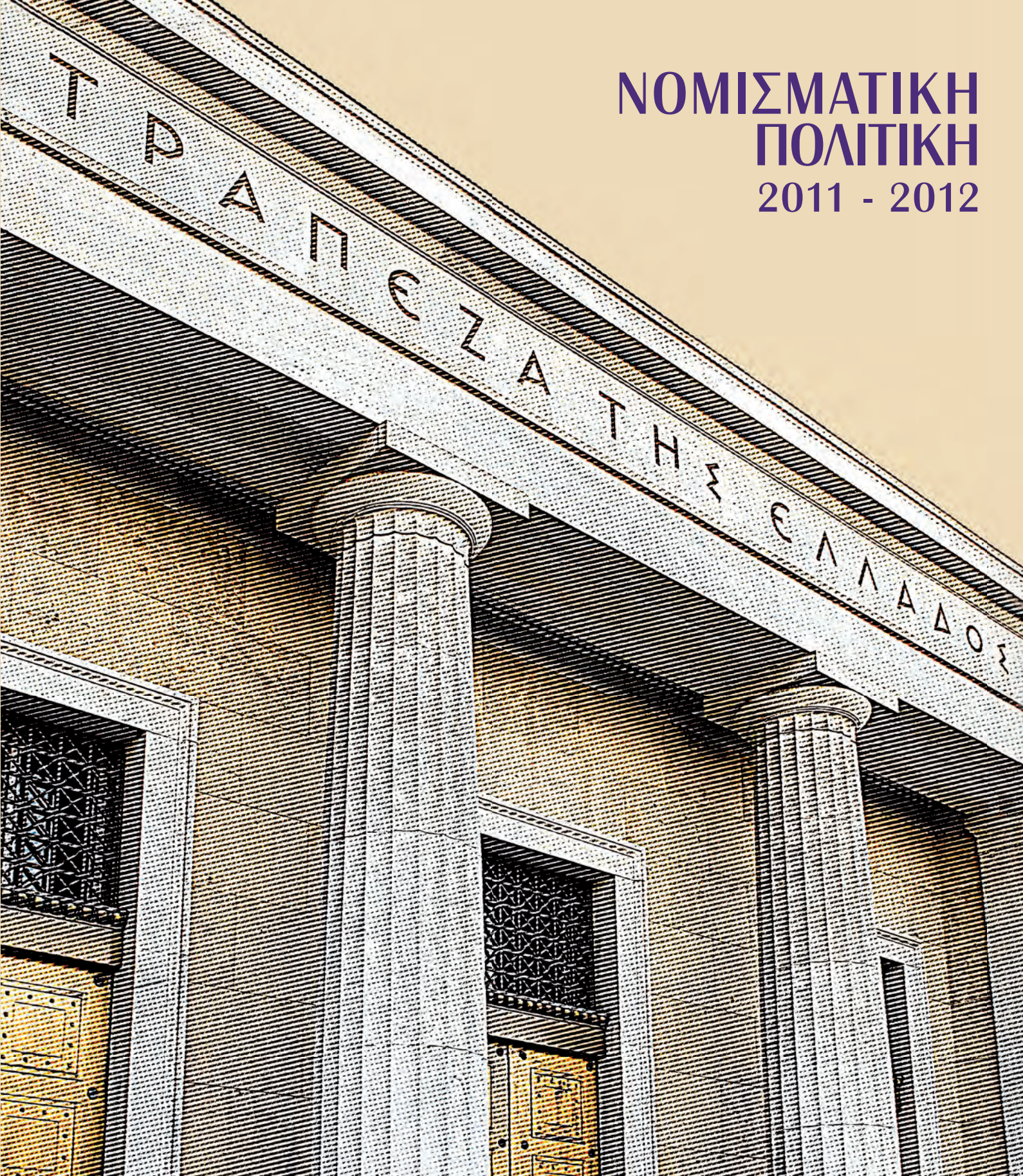


ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ 2011 - 2012



ΜΑΡΤΙΟΣ
2012



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Ελευθ. Βενιζέλου 21

102 50 Αθήνα

www.bankofgreece.gr

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών - Γραμματεία

Τηλ. +30210 320 2393

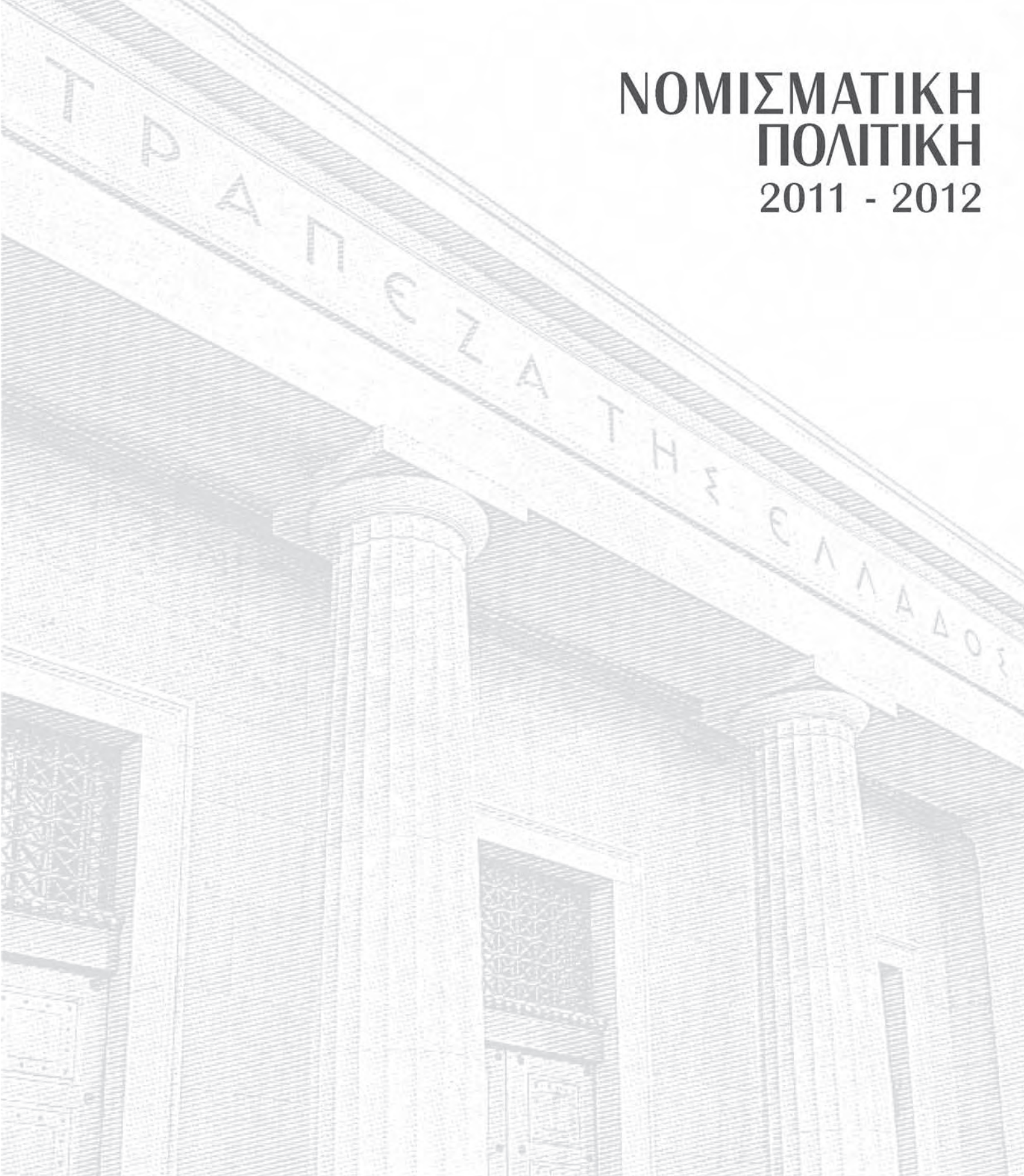
Fax +30210 323 3025

Τυπώθηκε στο

Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος

ISSN 1108 - 2305

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ 2011 - 2012



ΜΑΡΤΙΟΣ
2012



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Προς τη Βουλή των Ελλήνων
και το Υπουργικό Συμβούλιο

Η Τράπεζα της Ελλάδος υποβάλλει στη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο την παρούσα Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική 2011-2012, σύμφωνα με όσα προβλέπει το Καταστατικό της.

Η απόφαση της Ευρωομάδας της 21ης Φεβρουαρίου είναι το πιο πρόσφατο και σημαντικότερο βήμα σε μια μακρά σειρά ενεργειών των Ευρωπαίων εταίρων και του ΔΝΤ για τη χρηματοδοτική στήριξη της ελληνικής οικονομίας. Οι ενέργειες αυτές αποτελούν έμπρακτη απόδειξη της βούλησης των εταίρων μας να αποτρέψουν πιθανή χρεοκοπία, καθώς κατά τη διάρκεια των δύο τελευταίων ετών επιδεινωνόταν η δυναμική του δημόσιου χρέους σε συνθήκες βαθιάς οικονομικής ύφεσης. Η συμφωνία της 21ης Φεβρουαρίου επιβεβαιώνει τη βούληση αυτή και, σε συνδυασμό με την επιτυχή ολοκλήρωση του PSI, δημιουργεί ένα νέο πλαίσιο για την ελληνική οικονομία τα επόμενα χρόνια. Βασικά στοιχεία αυτού του πλαισίου είναι:

- Μειωμένη δανειακή επιβάρυνση λόγω της απομείωσης του χρέους και των μειωμένων επιτοκίων στα δάνεια που χορηγήθηκαν στην Ελλάδα μετά το Μάιο του 2010 και σε αυτά που θα χορηγηθούν τώρα.
- Εξασφαλισμένη χρηματοδοτική στήριξη για όσο χρόνο η οικονομία δεν έχει πρόσβαση στις αγορές.
- Ένα συνεκτικό και λεπτομερές πρόγραμμα για δημοσιονομική προσαρμογή, στηριγμένη στον περιορισμό των δαπανών και στη διεύρυνση της φορολογικής βάσης, για αποκρατικοποιήσεις και για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στο δημόσιο τομέα και στις αγορές προϊόντων και εργασίας, με συγκεκριμένα χρονοδιαγράμματα.
- Έμπρακτη διαβεβαίωση των Ευρωπαίων εταίρων ότι θα συνδράμουν τις ελληνικές αρχές στην αποτελεσματική εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων.

Κύριος και τελικός σκοπός του προγράμματος, το οποίο αποτυπώνεται στο Μνημόνιο Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Πολιτικών και στο Μνημόνιο Συνεννόησης στις Συγκεκριμένες Προϋποθέσεις Οικονομικής Πολιτικής που υιοθετήθηκαν από τη Βουλή στις 12 Φεβρουαρίου, είναι η οικονομική ανάπτυξη, ενώ τίθενται τρεις ενδιάμεσοι στόχοι: η δημοσιονομική εξυγίανση, η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας και η ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Η πολιτική δημοσιονομικής εξυγίανσης επιδιώκει την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος από το 2013 και τη διαμόρφωσή του σε 4,5% του ΑΕΠ το 2014, προκειμένου να αρχίσει η βαθμιαία μείωση του δημόσιου χρέους, στην οποία θα συμβάλουν και οι αποκρατικοποιήσεις. Επιπλέον, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στο δημόσιο τομέα θα συμβάλουν τόσο στη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος όσο και στην προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης.

Η πολιτική για την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας επιδιώκει, με μια σειρά διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, να ενθαρρύνει τις επενδύσεις και τις εξαγωγές και να συντελέσει τελικά σε αύξηση της απασχόλησης.

Τέλος, η πολιτική για την ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού τομέα εκτιμάται ότι θα συμβάλει στη στήριξη της πιστωτικής επέκτασης και της ρευστότητας της οικονομίας, ευνοώντας έτσι την οικονομική δραστηριότητα.

Με το συνδυασμό αυτών των πολιτικών, επιδιώκεται να αρχίσει στη διάρκεια του 2013 η ανάκαμψη της οικονομίας και να διαμορφωθούν οι προϋποθέσεις για διατηρήσιμη ανάπτυξη στη συνέχεια. Ο υψηλός βαθμός βεβαιότητας για την προοπτική διατηρήσιμης ανάπτυξης αποτελεί ίσως τον κρίσιμότερο παράγοντα προκειμένου να θεωρείται διατηρήσιμο και το δημόσιο χρέος.

* * *

Στην περίοδο από την υπογραφή του πρώτου Μνημονίου υπήρξε πρόοδος, καθώς η δημοσιονομική προσαρμογή έκανε σημαντικά

βήματα και έγιναν διαρθρωτικές παρεμβάσεις που αντιμετώπισαν χρόνιες αδυναμίες. Οι επιδόσεις και στους δύο τομείς δεν ήταν αμελητέες, ήταν όμως κατώτερες των προσδοκιών. Η πολιτική που ασκήθηκε δεν έπεισε ως σύνολο ότι τελικά θα επιτύχει, επειδή έλειπε η μεταρρυθμιστική αποφασιστικότητα, η ξεκάθαρη, έμπρακτη βούληση ότι αυτή τη φορά θα προχωρήσουμε εκεί που διστάσαμε στο παρελθόν. Δεν συνειδητοποιήθηκε επαρκώς η αδήριτη αναγκαιότητα νέων επιλογών που έπρεπε να γίνουν ακόμη και αν δεν υπήρχε το Μνημόνιο. Έτσι οι αλλαγές αντιμετωπίστηκαν ως επιταγές των δανειστών και όχι ως αναγκαίες μεταρρυθμίσεις που δεν είναι δυνατόν να αναβληθούν χωρίς καταστροφικές επιπτώσεις. Η στάση αυτή υπονόμωσε την αποτελεσματικότητα πολιτικών που είχαν τεθεί σε εφαρμογή και συντήρησε την αβεβαιότητα ως προς την ικανότητα της οικονομίας να επιτύχει τους φιλόδοξους στόχους που έπρεπε ούτως ή άλλως να επιδιώξει. Αυτό πολλαπλασίασε τις επιπτώσεις της δημοσιονομικής προσαρμογής στη ζήτηση, όξυνε την ύφεση και επέτεινε το πρόβλημα της ανεργίας. Η ύφεση τέλος, με τη σειρά της, καθιστούσε πιο δυσχερή την επίτευξη των στόχων για το έλλειμμα και το χρέος, γεγονός που αποδυναμώνει ακόμη περισσότερο την εμπιστοσύνη.

Όπως επιβεβαιώνεται από στοιχεία που δημοσιεύθηκαν πρόσφατα:

- Το 2011 η ύφεση αποδείχθηκε βαθύτερη από ό,τι είχε αρχικά προβλεφθεί και η μέση ετήσια μείωση του ΑΕΠ έφθασε το 6,9%. Η σωρευτική μείωση του ετήσιου ΑΕΠ την τετραετία 2008-2011 έφθασε το 13,2%, ενώ η μείωση μεταξύ του δ' τριμήνου του 2007 και του δ' τριμήνου του 2011 έφθασε το 17,2%.
- Ο αριθμός των ανέργων υπερέβη το 1 εκατομμύριο άτομα.
- Το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού, παρά τα συνεχή δημοσιονομικά μέτρα και τις διαδοχικές προς τα άνω αναθεωρήσεις του στόχου λόγω και της ύφεσης και των καθυστερήσεων, έφθασε το 10,6% του ΑΕΠ, μέγε-

θος το οποίο είναι μικρότερο κατά 76 εκατ. ευρώ από τον τελευταίο αναθεωρημένο στόχο.

- Το πρωτογενές έλλειμμα του τακτικού προϋπολογισμού αυξήθηκε κατά 18 εκατ. ευρώ σε σχέση με το 2010.
- Οι αποκλίσεις δημιούργησαν πρόσθετες ανάγκες και επέβαλαν την αναθεώρηση των δημοσιονομικών στόχων για το 2012.
- Σχεδόν για όλα τα ανωτέρω υπήρχαν ενωρίτερα ισχυρές ενδείξεις, οι οποίες επιδείνωσαν τις προσδοκίες και τις προβλέψεις, οδήγησαν σε επί τα χείρω αναθεώρηση των εκτιμήσεων για τη βιωσιμότητα του χρέους και επανέφεραν με οξύτητα το ενδεχόμενο χρεοκοπίας.
- Η πολιτική αβεβαιότητα, που εντάθηκε λίγο πριν από το σχηματισμό της κυβέρνησης συνεργασίας, επιδείνωσε την κατάσταση και συνέβαλε στην αμφισβήτηση όσων είχαν αποφασιστεί στη Σύνοδο της 26ης Οκτωβρίου. Το ζήτημα της εξόδου της χώρας από τη ζώνη του ευρώ και της άτακτης χρεοκοπίας είχε πλέον γίνει αντικείμενο δημόσιας συζήτησης.

Ο σχηματισμός νέας κυβέρνησης άνοιξε ένα νέο “παράθυρο ευκαιρίας” και συνέβαλε καθοριστικά ώστε να καταλήξουν οι διαπραγματεύσεις στη συμφωνία της 21ης Φεβρουαρίου, που ανέκοψε την καταστροφική πορεία στην οποία είχε αρχίσει να διολισθαίνει η χώρα. Η εξέλιξη αυτή απέδειξε με τον πιο πεπειστικό τρόπο τη σημασία που έχει η **συναίνεση και η συνεργασία των πολιτικών δυνάμεων μπροστά στις ιστορικά πρωτοφανείς προκλήσεις που αντιμετωπίζουμε.**

Με βάση τη συμφωνία της 21ης Φεβρουαρίου και με την προϋπόθεση ότι οι δεσμεύσεις οικονομικής πολιτικής του προγράμματος θα τηρούνται σε διαρκή βάση, η Ευρωομάδα επιβεβαίωσε ότι τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ είναι έτοιμα να διαθέσουν, μέσω του EFSF και με την προσδοκία ότι το ΔΝΤ θα έχει επίσης σημαντική συμβολή, επιπρόσθετη επίσημη συμμετοχή ποσού έως 130 δισεκ. ευρώ μέχρι το 2014. Πέραν αυτού, όλα τα κράτη-

μέλη συμφώνησαν σε μια επιπρόσθετη αναδρομική μείωση του επιτοκίου στα διμερή δάνεια προς την Ελλάδα, έτσι ώστε το περιθώριο επιτοκίου να είναι 150 μονάδες βάσης σε όλη τη διάρκεια του δανείου. Εξάλλου η ελληνική κυβέρνηση ήλθε σε κατ' αρχήν συμφωνία με τους πιστωτές του ιδιωτικού τομέα για τους γενικούς όρους της συμμετοχής τους στην αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους. Η συμφωνία προβλέπει μείωση κατά 53,5% της ονομαστικής αξίας του χρέους το οποίο θα αποπληρωθεί στους πιστωτές. Η ανταπόκριση που καταγράφηκε στις 8 Μαρτίου ήταν εξαιρετικά θετική και η προβλεπόμενη συμβολή του ιδιωτικού και του δημόσιου (επίσημου) τομέα εκτιμάται ότι θα θέσει το ελληνικό δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ σε καθοδική τροχιά με στόχο το 120,5% του ΑΕΠ το 2020. Αν και η τιμή-στόχος του λόγου χρέους/ΑΕΠ παραμένει υψηλή, είναι σημαντικό ότι με τις νέες ρυθμίσεις **ανακόπτεται η δυσμενής δυναμική του χρέους**, η οποία υπό τις παρούσες συνθήκες βαθιάς ύφεσης οδηγούσε με μαθηματική ακρίβεια σε άκρως δυσχερείς καταστάσεις.

Η ψήφιση της δανειακής σύμβασης και των εφαρμοστικών νόμων από τη Βουλή και μάλιστα με αυξημένες πλειοψηφίες υπήρξε η πρώτη θετική εξέλιξη που πρέπει να επισημανθεί. Η κρισιμότερη παράμετρος ωστόσο, η οποία θα καθορίσει και την επιτυχία του προγράμματος, είναι η συνεπής εφαρμογή του. Υπάρχουν αναμφισβήτητα μεγάλες δυσκολίες και προβλήματα που πρέπει να αντιμετωπιστούν. Όμως, σε τελευταία ανάλυση **το πρόγραμμα είναι εφικτό και μπορεί να επιτύχει**.

Η επιτυχία ωστόσο προϋποθέτει κατ' ελάχιστον τα ακόλουθα:

1ον. Συνέχεια, η οποία πρέπει πάση θυσία να εξασφαλιστεί. Στο παρελθόν υπήρξαν προγράμματα που θα μπορούσαν να επιτύχουν, αν είχαν συνεχιστεί, αλλά διακόπηκαν λόγω πολιτικών μεταβολών ή νοθεύθηκαν υπό την πίεση του πολιτικού κόστους. Αυτή τη φορά δεν υπάρχουν ανάλογα περιθώρια. Το πρόγραμμα πρέπει να εφαρμοστεί απαρέγκλιτα σε όλη τη διάρκεια της ισχύος του, μέχρι το 2015,

αλλά και μετά. Στοιχεία που θα μπορούσαν να ενισχύσουν την απαιτούμενη συνέχεια είναι κατ' αρχάς η βασική συμφωνία ενός μεγάλου μέρους των πολιτικών δυνάμεων ως προς τους στόχους του προγράμματος. Η συμφωνία αυτή δεν πρέπει να διαταραχθεί, αλλά να συνεχίσει να εκφράζεται και στο μέλλον με την αυστηρή τήρηση των χρονοδιαγραμμάτων του προγράμματος. Σε πρακτικό επίπεδο θα πρέπει να σημειωθεί η απόφαση για τη θέσπιση θέσης μόνιμου Γενικού Γραμματέα Εσόδων στο Υπουργείο Οικονομικών με πενταετή θητεία, η οποία εξασφαλίζει ένα μίνιμουμ συνέχειας της δημόσιας διοίκησης σε ένα κρίσιμο τομέα. Η θέσπιση αντίστοιχων θέσεων θα πρέπει να εξεταστεί και για άλλους κρίσιμους τομείς της δημόσιας διοίκησης. Σημαντική εξάλλου είναι και η απόφαση ενίσχυσης της τεχνικής βοήθειας που παρέχει η τριόικα και η παρουσία εμπειρογνομών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η στενή συνεργασία με τους εταίρους μπορεί να συμβάλει στον προγραμματισμό βάσει ενός πιο μακροχρόνιου ορίζοντα που θα επηρεάζεται λιγότερο από συγκυριακές διακυμάνσεις.

2ον. Διοικητική αποτελεσματικότητα. Η εφαρμογή των πολιτικών εξαρτάται αποκλειστικά σχεδόν από την ικανότητα των μηχανισμών που θα κληθούν να τις υλοποιήσουν, δηλαδή του κράτους και της δημόσιας διοίκησης. Είναι πλέον πανθομολογούμενο ότι στον τομέα αυτό οι κρατικιστικές αντιλήψεις και οι πελατειακές σχέσεις έχουν δημιουργήσει στρεβλώσεις και αγκυλώσεις και έχουν εκθρέψει κεκτημένα συμφέροντα και συντεχνιακές επιδιώξεις που αποτελούν σήμερα τα κύρια εμπόδια στην εφαρμογή των αναγκαίων πολιτικών. Η εφαρμογή του προγράμματος ανασυγκρότησης της ελληνικής οικονομίας θα αποτύχει αν δεν υπερβούμε τα εμπόδια αυτά τώρα. Όπως αναφέρθηκε ήδη, η αυξημένη παρουσία της Ομάδας Δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής θα μπορούσε να προσφέρει για τη δημιουργία ενός **αποτελεσματικού** κράτους, η οποία απαιτεί μακρά και επίπονη προσπάθεια. Η προσπάθεια όμως αυτή πρέπει να αρχίσει σήμερα και να επισπευσθούν οι αλλαγές που έχουν προσδιοριστεί και περιγράφονται αναλυτικά στο Μνημόνιο.

3ον. Αποκατάσταση της εμπιστοσύνης. Η εμπιστοσύνη που έχει κλονιστεί μπορεί να αποκατασταθεί με ένα μόνο τρόπο: την εφαρμογή όλων των υποχρεώσεων που προβλέπονται από τη δανειακή σύμβαση, αυστηρά μέσα στις προθεσμίες που έχουν τεθεί και χωρίς “εκπτώσεις” ως προς το περιεχόμενό τους. Και μάλιστα, όπου υπάρχει δυνατότητα, θα πρέπει να επιδιώκονται πιο φιλόδοξοι ποσοτικοί στόχοι ή/και αυτοί να επιτυγχάνονται ενωρίτερα. Η εφαρμογή του προγράμματος πρέπει να αποπνέει αδιαμφισβήτητη αποφασιστικότητα για να πείσει τις αγορές και τον ελληνικό λαό ότι οι στόχοι θα επιτευχθούν, ότι η έξοδος από την κρίση είναι εφικτή και ότι η ανάκαμψη θα είναι η αρχή μιας νέας αναπτυξιακής πορείας πάνω σε υγιείς βάσεις.

* * *

Η ταχύτερη δυνατή επαναφορά της οικονομίας σε θετικούς ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ είναι το κλειδί για την τελική επίτευξη όλων των στόχων που έχουν τεθεί. Η ανάκαμψη και η δημιουργία των προϋποθέσεων για βιώσιμη ανάπτυξη είναι όντως ο δρόμος που θα οδηγήσει στην ταχύτερη αποκλιμάκωση του χρέους και του ελλείμματος και θα βελτιώσει τις προσδοκίες. Ταυτόχρονα όμως, η δημοσιονομική προσαρμογή είναι προϋπόθεση για την ανάπτυξη. Όπως έχει δείξει η διεθνής εμπειρία, καμία χώρα με επαναλαμβανόμενα μεγάλα ελλείμματα και σωρευμένα χρέη δεν έχει επιτύχει βιώσιμη ανάπτυξη. Ούτε βεβαίως είναι δυνατόν να υπάρξει ανάπτυξη όσο επικρέμαται η απειλή της χρεοκοπίας. Επομένως, προαπαιτούμενο της ανάπτυξης είναι και η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στο μέλλον της ελληνικής οικονομίας. Στο βαθμό που το πρόγραμμα σταθεροποίησης εξελίσσεται ομαλά και πραγματοποιούνται οι απαραίτητες μεταρρυθμίσεις, θα ενισχύονται και οι αναπτυξιακές προοπτικές της χώρας.

Αυτή η γενική τοποθέτηση επιβεβαιώνει ότι έχει τονιστεί επανειλημμένως, δηλαδή ότι πρέπει να εφαρμόζονται *ταυτόχρονα και αποτελεσματικά* τόσο τα δημοσιονομικά όσο και τα

διαρθρωτικά μέτρα του προγράμματος, ώστε να αποφεύγονται οι αρνητικές παρενέργειες.

Όμως ούτε αυτό είναι επαρκές. Προκειμένου να είναι διατηρήσιμη η μείωση των ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους, απαιτούνται πρόσθετα μέτρα που θα ελαχιστοποιούν, κατά το δυνατόν, τις συσταλτικές επιδράσεις της δημοσιονομικής προσαρμογής στην οικονομική δραστηριότητα και θα ενισχύουν το ρυθμό ανάπτυξης μακροχρόνια. Τα μέτρα αυτού του είδους αφορούν κατ’ αρχάς την ίδια τη σύνθεση της δημοσιονομικής προσαρμογής ως προς τις δαπάνες και τα έσοδα, αλλά και ως προς τις επιμέρους κατηγορίες δαπανών και εσόδων. Η μείωση των δαπανών είναι πολύ πιο αποτελεσματική από την αύξηση των εσόδων, ενώ στην πλευρά των δαπανών είναι σκόπιμο να μη θίγονται — κατά το δυνατόν — οι επενδυτικές δαπάνες και στην πλευρά των εσόδων είναι σκόπιμο να μην επιβάλλονται φορολογικές ρυθμίσεις που αποθαρρύνουν την αποταμίευση ή επιδρούν αρνητικά στην προσφορά κ.ο.κ.

Επιπλέον, είναι σκόπιμο να εφαρμοστούν μέτρα — κατ’ ουσίαν μηδενικού δημοσιονομικού κόστους — που ενισχύουν τη ζήτηση και την οικονομική δραστηριότητα. Στα μέτρα αυτά περιλαμβάνονται τόσο διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις “άμεσης απόδοσης”, όπως είναι η μείωση της γραφειοκρατίας και του διοικητικού βάρους, δηλαδή φαινομένων που αποθαρρύνουν τις επενδύσεις ή παρεμποδίζουν τις εξαγωγές, το άνοιγμα των κλειστών επαγγελματιών και η παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών και πληροφόρησης σε επιχειρήσεις (ιδίως εξαγωγικές), όσο και άλλα μέτρα για την ενίσχυση των δημόσιων και των ιδιωτικών επενδύσεων και τη στήριξη της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα.

Υπάρχουν σημαντικές δυνατότητες που, αν αξιοποιηθούν συστηματικά, θα συντελέσουν σε επίτευξη της ανάκαμψης. Μεταξύ αυτών είναι:

- Η αύξηση της απορρόφησης και η αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των διαθέσιμων πόρων των Ταμείων της ΕΕ, ιδίως σε προγράμματα που βοηθούν άμεσα τις επιχειρήσεις

και συμβάλλουν στην απασχόληση των ανέργων. Σχετικές αποφάσεις ανακοινώθηκαν μετά τη συνάντηση του Πρωθυπουργού με τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στις 29 Φεβρουαρίου. Η αξιοποίηση των πόρων του ΕΣΠΑ αλλά και η εξασφάλιση χρηματοδοτικών πόρων από διεθνείς οργανισμούς, όπως είναι η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, συνδέονται με τη δημιουργία νέων χρηματοδοτικών εργαλείων. Με τη βοήθεια των εργαλείων αυτών είναι δυνατόν να χρηματοδοτηθούν η επανενεργοποίηση ορισμένων μεγάλων δημόσιων έργων (αυτοκινητοδρόμων) και επενδύσεις στον ενεργειακό τομέα.

- Οι συγκεκριμένες κατευθύνσεις πολιτικής για την προώθηση της ανάπτυξης και της απασχόλησης που υιοθέτησε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της 1ης-2ας Μαρτίου.

- Η αναμενόμενη το 2012-13 σημαντική μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η οποία, σε συνδυασμό και με την προβλεπόμενη εξέλιξη των τιμών, οδηγεί σε μεγάλη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κόστους, που θα συμβάλει στην αύξηση των εξαγωγών και την υποκατάσταση των εισαγωγών.

- Η βελτίωση της δυνατότητας των τραπεζών να χρηματοδοτούν επαρκώς την οικονομία (μετά την εφαρμογή της συμφωνίας της 21ης Φεβρουαρίου, την επανακεφαλαιοποίηση και την αναδιάρθρωσή τους).

- Η υλοποίηση του προγράμματος “Ήλιος” για την εξαγωγή ηλιακής ενέργειας στη Γερμανία και σε άλλες χώρες της Δυτικής Ευρώπης, η οποία μπορεί να συνεπάγεται σημαντικές επενδύσεις και αύξηση της απασχόλησης. Γενικότερα, η ταχύτερη υλοποίηση της πολιτικής αξιοποίησης και παραγωγής ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, αλλά και η εξερεύνηση πιθανών υποθαλάσσιων πηγών ενέργειας.

- Η επιτάχυνση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων και αξιοποίησης της δημόσιας περιουσίας, η οποία θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη και τα δημόσια έσοδα και θα δημιουργήσει ευκαιρίες για ξένες άμεσες επενδύσεις και για

μεταφορά τεχνολογίας. Η αρχική εισροή ξένων κεφαλαίων λόγω των ιδιωτικοποιήσεων είναι δυνατόν να ακολουθηθεί από πολύ μεγαλύτερες – ενδεχομένως συνολικά υπερδιπλάσιες της αρχικής – δευτερογενείς εισροές στο πλαίσιο μιας πολλαπλασιαστικής διαδικασίας, καθώς θα απαιτηθούν πρόσθετες επενδύσεις για την αξιοποίηση της αρχικής τοποθέτησης, ενώ θα υπάρξουν και παρεπόμενα οφέλη για άλλες επιχειρήσεις ή κλάδους.

Οι παράγοντες αυτοί δεν ενισχύουν μόνο τις μεσοπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές, αλλά στηρίζουν και την πρόβλεψη ότι η ανάκαμψη είναι δυνατόν να αρχίσει στη διάρκεια του 2013 (έστω και αν ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ θα είναι ελαφρά αρνητικός).

* * *

Το 2012 εκτιμάται ότι θα αποτελέσει ορόσημο για τη διαμόρφωση της φυσιογνωμίας του τραπεζικού συστήματος στις νέες συνθήκες που έχουν δημιουργηθεί. Οι τράπεζες θα κληθούν να προχωρήσουν σε πλήρη επαναπροσδιορισμό των επιχειρησιακών τους σχεδίων, ώστε να είναι σε θέση να αντεπεξέλθουν στις αυξημένες προκλήσεις που δημιουργεί η ύφεση και να προβούν σε σημαντικού ύψους ενίσχυση της κεφαλαιακής τους βάσης, το αργότερο μέχρι το τέλος του γ' τριμήνου του 2012.

Οι επιπρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις για τις τράπεζες θα προκύψουν με την ολοκλήρωση της άσκησης επανακεφαλαιοποίησης που διεξάγει η Τράπεζα της Ελλάδος, σε συνεργασία με την τριμερή επιτροπή (ΔΝΤ/ΕΕ/ΕΚΤ). Για τον προσδιορισμό του ελάχιστου ύψους των αναγκαίων πρόσθετων κεφαλαίων θα ληφθούν υπόψη: (α) η απομείωση της αξίας των χαρτοφυλακίων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου που κατέχουν οι τράπεζες, η οποία προκύπτει από τη συμμετοχή του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της 26ης Οκτωβρίου 2011, (β) οι εκτιμηθείσες αναμενόμενες ζημιές στα χαρτοφυλάκια δανείων των τραπεζών (το χαρτοφυλάκιο που φέρει ελληνικό κίνδυνο έχει αξιολογηθεί από την BlackRock, ενώ τα χαρτοφυλάκια που φέρουν κίνδυνο άλλης χώρας ή

εγγυήσεις του Ελληνικού Δημοσίου έχουν αξιολογηθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος), (γ) οι ήδη σχηματισθείσες προβλέψεις για τις προαναφερθείσες ζημιές και (δ) η εκτιμώμενη κερδοφορία των τραπεζών.

Το τελικό ύψος των κεφαλαίων που θα απαιτηθούν θα πρέπει επίσης να είναι επαρκές ώστε ο Δείκτης Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Core Tier 1) να διαμορφωθεί κατ' ελάχιστον σε 9% μέχρι το τέλος του γ' τριμήνου του 2012 και σε 10% μέχρι το τέλος του β' τριμήνου του 2013, όπως προβλέπεται άλλωστε στον Ν. 4046/2012. Όσον αφορά την κάλυψη των κεφαλαιακών αναγκών, προτεραιότητα θα δοθεί στην προσέλκυση κεφαλαίων από επενδυτές του ιδιωτικού τομέα. Στο βαθμό που θα παραστεί ανάγκη, τα επιπλέον κεφάλαια θα προέλθουν από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

Η αυξημένη διαφάνεια, που θα προκύψει μετά την ολοκλήρωση της άσκησης επανακεφαλαιοποίησης που προαναφέρθηκε και τον προσδιορισμό των αναγκαίων πρόσθετων κεφαλαίων για την εξυγίανση του τραπεζικού τομέα, καθώς και η πραγματοποίηση της επανακεφαλαιοποίησης και της αναδιάρθρωσής του αναμένεται να συμβάλουν –ιδίως αν παράλληλα υπάρξει γενικότερη βελτίωση του κλίματος εμπιστοσύνης– σε σταθεροποίηση αρχικά και στη συνέχεια σε σταδιακή επιστροφή των καταθέσεων. Ταυτόχρονα, αποτελούν προϋπόθεση για την προοδευτική άρση του αποκλεισμού των ελληνικών τραπεζών από τις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων. Με την ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης και τη βελτίωση των δυνατοτήτων των τραπεζών να προσελκύσουν αποταμιευτικούς πόρους και να αντλήσουν ρευστά διαθέσιμα από τις αγορές είναι εύλογο να υπάρξει ευνοϊκότερη εξέλιξη της προσφοράς τραπεζικών πιστώσεων, η οποία σήμερα είναι ανεπαρκής. Γενικότερα, η βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας και η μείωση του δημοσιονομικού κινδύνου θα ενθάρρυνε τις τράπεζες να αυξήσουν την προσφορά δανείων, ενώ ταυτόχρονα θα ενίσχυε τη ζήτηση εκ μέρους του ιδιωτικού τομέα.

* * *

Το νέο πλαίσιο για την ελληνική οικονομία τα επόμενα χρόνια, το οποίο δημιουργήσε η συμφωνία της 21ης Φεβρουαρίου, θα αρκούσε για να μεταστραφούν το κλίμα και οι προσδοκίες, επισπεύδοντας την ανάκαμψη της οικονομίας. Εξακολουθεί όμως να κυριαρχεί δυσπιστία όσον αφορά την ικανότητα και τη βούληση των κυβερνήσεων και της κοινωνίας να προχωρήσουν αποφασιστικά στις μεταρρυθμίσεις που απαιτούνται. Η δυσπιστία είναι δικαιολογημένη. Πολλές φορές στο παρελθόν μεταρρυθμιστικές πρωτοβουλίες έχουν προσκρούσει στην ψευδαίσθηση ότι το σύστημα που παρήγε ευημερία με ελλείμματα και χρέη θα μπορούσε να διατηρηθεί επ' άπειρον. Σήμερα δεν υπάρχει πλέον περιθώριο για τέτοιου είδους ψευδαισθήσεις. Οι όντως σημαντικές και επώδυνες απώλειες που υφίστανται οι πολίτες δεν είναι δυνατόν να ανακτηθούν με επιστροφή στο παρελθόν. Στις σημερινές συνθήκες, αυτό θα συνεπαγόταν πλήρη διάλυση της κοινωνικής συνοχής και καταβαράθρωση των εισοδημάτων.

Για να βελτιωθούν οι προσδοκίες και να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη στο μέλλον της ελληνικής οικονομίας, χρειάζεται προσαρμογή στα νέα δεδομένα, κατά γράμμα εφαρμογή όσων έχουν συμφωνηθεί και διόρθωση των ανισορροπιών του παρελθόντος ώστε να τεθούν οι βάσεις μιας νέας πορείας. Η συμμετοχή στη ζώνη του ευρώ και η στήριξη των εταιρών δίνουν στην Ελλάδα τη δυνατότητα να προχωρήσει συντεταγμένα σ' αυτό το δρόμο, να περιορίσει τις απώλειες και να συντομεύσει τη δύσκολη περίοδο της βαθιάς ύφεσης. Η ίδια η χώρα όμως πρέπει να αναλάβει την ιστορική ευθύνη να διαμορφώσει και κυρίως να εφαρμόσει μια νέα στρατηγική που θα πείθει ότι η ελληνική οικονομία μπορεί να ανασυγκροτηθεί με τρόπο που θα την επαναφέρει σε αναπτυξιακή τροχιά.

Αθήνα, Μάρτιος 2012

Γεώργιος Προβόπουλος

Διοικητής

ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

ΠΡΟΕΔΡΟΣ

Γεώργιος Προβόπουλος

ΜΕΛΗ

Ελένη Δενδρινού-Λουρή

Ιωάννης Παπαδάκης

Γεώργιος Δημόπουλος

Γεώργιος Οικονόμου

Χαράλαμπος Σταματόπουλος

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

ΤΟ ΣΗΜΕΡΑ ΚΑΙ ΤΟ ΑΥΡΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

- 1 Εισαγωγή 15
- 2 Σύνοψη των εξελίξεων του 2011 και των προοπτικών της διετίας 2012-2013 22
- 3 Η ιστορική ευθύνη για το μέλλον 35

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ

ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ, Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

- 1 Οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές διεθνώς και στη ζώνη του ευρώ και παρεμβάσεις πολιτικής 37
 - 1.Α Ζώνη του ευρώ: οικονομικές εξελίξεις και παρεμβάσεις πολιτικής 40
- 2 Οι οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης 42
 - 2.Α Κίνδυνοι για τις αναπτυξιακές προοπτικές των χωρών της Νοτιοανατολικής Ευρώπης 43
- 3 Η ενιαία νομισματική πολιτική και οι παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος 44
 - 3.Α Η σημασία της πολιτικής παροχής ρευστότητας από το Ευρωσύστημα το τελευταίο διάστημα 47

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟ 2011 ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟ 2012 ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

- 1.1 Εξελίξεις και προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας 51
- 1.2 Εξελίξεις και προοπτικές της αγοράς ακινήτων 60
 - 1.2.Α Πιθανές επιδράσεις στην αγορά ακινήτων από την αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας του Δημοσίου 63
 - 1.2.Β Πιθανές επιδράσεις από τα πρόσφατα φορολογικά μέτρα 64
- 2 Εξελίξεις και προοπτικές της απασχόλησης και της ανεργίας 64
 - 2.Α Το ποσοστό συμμετοχής στην αγορά εργασίας 69

- 2.Β Νέοι, αγορά εργασίας και συμμετοχή στην εκπαίδευση 69

3 Εξελίξεις και προοπτικές του πληθωρισμού, του κόστους εργασίας και της ανταγωνιστικότητας 70

- 3.1 Πληθωρισμός 70
- 3.2 Αποδοχές – Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος 73
 - 3.2.Α Τάσεις στις συλλογικές διαπραγματεύσεις και η πολιτική μισθών στο δημόσιο τομέα 75
 - 3.2.Β Ανταγωνιστικότητα κόστους – Επιδόσεις και προοπτικές πλήρους ανάκτησης της απώλειας του παρελθόντος 76

4 Εξελίξεις και προοπτικές του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών 79

- 4.1 Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών – Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικών 79
 - 4.1.Α Τάσεις του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών 2007-2011 και προοπτικές για το 2012 83
 - 4.2 Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων 84
 - 4.3 Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών 85

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙV

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

- 1 Σύνοψη εξελίξεων και προοπτικών 87
 - 1.Α Κύριοι λόγοι υστέρησης/μείωσης των εσόδων το 2011 90
 - 1.Β Κύριοι παράγοντες της εξέλιξης των πρωτογενών δαπανών το 2011 91
 - 1.Γ Παράγοντες-παρεμβάσεις που μπορούν να συντελέσουν σε ικανοποιητικές επιδόσεις το 2012 92

ΚΕΦΑΛΑΙΟ V

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΑ ΚΑΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΚΑΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

- 1 Νομισματικά μεγέθη 97
 - 1.Α Κύριοι παράγοντες μείωσης των καταθέσεων – Ενδείξεις/προοπτικές σταθεροποίησης 97
- 2 Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων 97
- 3 Επιτόκια τραπεζικών δανείων και περιθώριο επιτοκίου 101



4	Πιστωτικά μεγέθη	105	III.9	Αποδοχές και κόστος εργασίας	74
	4.A Ενδείξεις πιστωτικής ασφυξίας, προοπτικές περιορισμού του φαινομένου	109	III.10	Μέσες αποδοχές και κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας: Ελλάδα και ζώνη του ευρώ	76
5	Η αγορά ομολόγων του Δημοσίου	110	III.11	Ελλάδα: αναθεωρημένοι δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ)	77
6	Η αγορά μετοχών	111	III.12	Εξαγωγές και εισαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων	79
7	Σύνοψη εξελίξεων στον τραπεζικό κλάδο	113	III.13	Ανάλυση ελληνικών εισαγωγών αγαθών (εκτός καυσίμων και πλοίων) με βάση τη χρήση τους	81
ΜΕΤΡΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ					
		117			
ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ					
		125			
ΠΙΝΑΚΕΣ					
II.1	ΑΕΠ σε σταθερές τιμές: τελευταίες διαθέσιμες εκτιμήσεις και προβλέψεις ΔΝΤ, Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ΟΟΣΑ, Consensus Economics και εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος και της ΕΚΤ	38	IV.1	Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού	88
II.2	Βασικοί μακροοικονομικοί δείκτες των χωρών της ΝΑ Ευρώπης	42	IV.2	Έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση	89
II.3	Προσαρμογές των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος	45	V.1	Ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	98
II.4	Πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος το 2011 και τους πρώτους μήνες του 2012	46	V.2A	Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από νοικοκυριά στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ	100
III.1	Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν	52-53	V.2B	Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από νοικοκυριά στις χώρες της ζώνης του ευρώ	100
III.2	Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης	54	V.3A	Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ	102
III.3	Δείκτες επενδυτικής ζήτησης	56	V.3B	Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ	103
III.4	Δείκτες δραστηριότητας στη βιομηχανία	58	V.4	Περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ	105
III.5	Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών	61	V.5	Χρηματοδότηση της οικονομίας από τα ΝΧΙ στην Ελλάδα	106
III.6	Σύνοψη κυριότερων διαθέσιμων βραχυχρόνιων δεικτών για την αγορά ακινήτων	62	V.6	Χρηματοδότηση προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα από τα ΝΧΙ στην Ελλάδα	108
III.7	Εναρμονισμένοι δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ	70	V.7	Αντληθέντα κεφάλαια μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών	112
III.8	Συμβολές στη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	71	V.8	Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών και τραπεζικών ομίλων	113

V.9	Βασικοί δείκτες κινδύνου και ανθεκτικότητας ελληνικών εμπορικών τραπεζών και τραπεζικών ομίλων	114	III.14	Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔTK και του ΔΤΠ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ	72
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ					
II.1	Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών	39	III.15	Συμβολή της μεταβολής των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό	72
II.2	Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας	39	III.16	Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία και αντίστροφο της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος	73
II.3	Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι της λίρας Αγγλίας και του φράγκου Ελβετίας	39	III.17	Πληθωριστικές προσδοκίες καταναλωτών και επιχειρήσεων	73
II.4	Επιτόκια και διαφορά επιτοκίων (spread) στην αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ	44	IV.1	Καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση	87
III.1	Δείκτες οικονομικής δραστηριότητας	51	V.1	Εξέλιξη των καταθέσεων, των συμφωνιών επαναγοράς και των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων – χρηματαγοράς στην Ελλάδα	97
III.2	Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης	55	V.2	Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από τα νοικοκυριά στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ	99
III.3	Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση	59	V.3	Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα	101
III.4	Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη Μεταποίηση (PMI)	59	V.4	Διαφορές επιτοκίων νέων τραπεζικών δανείων μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	104
III.5	Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών με βάση τις άδειες	60	V.5	Διαφορά μέσου επιτοκίου μεταξύ νέων δανείων και νέων καταθέσεων (περιθώριο επιτοκίου) στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ	104
III.6	Απασχόληση	65	V.6	Συμβολή της χρηματοδότησης των επιμέρους τομέων στη συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας από τα εγχώρια NXI	107
III.7	Προσδοκίες των επιχειρήσεων για την απασχόληση	67	V.7	Χρηματοδότηση από τα NXI της Ελλάδος προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα	107
III.8	Ποσοστό συνολικής ανεργίας	67	V.8	Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου στην ΗΔΑΤ	110
III.9	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές ΑΕΠ και απασχόλησης: Ελλάδα και ζώνη του ευρώ	68			
III.10	Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδος, ζώνης ευρώ και Ευρωπαϊκής Ένωσης	71			
III.11	Ο πυρήνας του πληθωρισμού στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ με βάση τον ΕνΔTK χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής	71			
III.12	Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού στην Ελλάδα	72			
III.13	Διαφορές ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ	72			

V.9	Καμπύλη αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου	111
V.10	Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών και αξία συναλλαγών	112

I ΤΟ ΣΗΜΕΡΑ ΚΑΙ ΤΟ ΑΥΡΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

I ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ένα νέο πρόγραμμα για την οικονομία με τελικό σκοπό την ανάπτυξη

Η συμφωνία της 21ης Φεβρουαρίου δημιούργησε ένα νέο πλαίσιο για την ελληνική οικονομία τα επόμενα χρόνια. Βασικά στοιχεία αυτού του πλαισίου είναι:

- Μειωμένη δανειακή επιβάρυνση λόγω της απομείωσης του χρέους και των μειωμένων επιτοκίων στα δάνεια που χορηγήθηκαν στην Ελλάδα μετά το Μάιο του 2010 και σε αυτά που θα χορηγηθούν τώρα.
- Εξασφαλισμένη χρηματοδοτική στήριξη για όσο χρόνο η οικονομία δεν έχει πρόσβαση στις αγορές.
- Ένα συνεκτικό και λεπτομερές πρόγραμμα για δημοσιονομική προσαρμογή, στηριγμένη στον περιορισμό των δαπανών και στη διευρύνση της φορολογικής βάσης, για αποκρατικοποιήσεις και για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στο δημόσιο τομέα και στις αγορές προϊόντων και εργασίας, με συγκεκριμένα χρονοδιαγράμματα.
- Έμπρακτη διαβεβαίωση των Ευρωπαίων εταίρων ότι θα συνδράμουν τις ελληνικές αρχές στην αποτελεσματική εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων.

Κύριος και τελικός σκοπός του προγράμματος, το οποίο αποτυπώνεται στο Μνημόνιο Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Πολιτικών και στο Μνημόνιο Συνεννόησης στις Συγκεκριμένες Προϋποθέσεις Οικονομικής Πολιτικής που υιοθετήθηκαν από τη Βουλή στις 12 Φεβρουαρίου, είναι η οικονομική ανάπτυξη, ενώ τίθενται τρεις ενδιάμεσοι στόχοι: η δημοσιονομική εξυγίανση, η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας και η ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Η πολιτική δημοσιονομικής εξυγίανσης επιδιώκει την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος από το 2013 και τη διαμόρφωσή του σε 4,5%

του ΑΕΠ το 2014, προκειμένου να αρχίσει η βαθμιαία μείωση του δημόσιου χρέους, στην οποία θα συμβάλουν και οι αποκρατικοποιήσεις. Επιπλέον, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στο δημόσιο τομέα θα συμβάλουν τόσο στη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος όσο και στην προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης.

Η πολιτική για την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας επιδιώκει, με μια σειρά διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, να ενθαρρύνει τις επενδύσεις και τις εξαγωγές και να συντελέσει τελικά σε αύξηση της απασχόλησης.

Τέλος, η πολιτική για την ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού τομέα εκτιμάται ότι θα συμβάλει στη στήριξη της πιστωτικής επέκτασης και της ρευστότητας της οικονομίας, ευνοώντας έτσι την οικονομική δραστηριότητα.

Με το συνδυασμό αυτών των πολιτικών, επιδιώκεται να αρχίσει στη διάρκεια του 2013 η ανάκαμψη της οικονομίας και να διαμορφωθούν οι προϋποθέσεις για διατηρήσιμη ανάπτυξη στη συνέχεια. Ο υψηλός βαθμός βεβαιότητας για την προοπτική διατηρήσιμης ανάπτυξης αποτελεί ίσως τον κρισιμότερο παράγοντα προκειμένου να θεωρείται διατηρήσιμο και το δημόσιο χρέος.

Μακρά σειρά παρεμβάσεων των Ευρωπαίων εταίρων και του ΔΝΤ για την αποτροπή πιθανής χρεοκοπίας

Η απόφαση της Ευρωομάδας (Eurogroup) της 21ης Φεβρουαρίου είναι το πιο πρόσφατο και σημαντικότερο βήμα σε μια μακρά σειρά ενεργειών των Ευρωπαίων εταίρων και του ΔΝΤ για τη χρηματοδοτική στήριξη της ελληνικής οικονομίας. Οι ενέργειες αυτές αποτελούν έμπρακτη απόδειξη της βούλησης των εταίρων μας να αποτρέψουν πιθανή χρεοκοπία, καθώς κατά τη διάρκεια των δύο τελευταίων ετών επιδεινωνόταν η δυναμική του δημόσιου χρέους σε συνθήκες βαθιάς οικονομικής ύφεσης.

Έναντι των χρηματοδοτικών δεσμεύσεων που αναλάμβαναν οι εταίροι από το Μάιο του

2010, η ελληνική κυβέρνηση έπρεπε να προχωρήσει σε συγκροτημένη δράση με δύο αλληλένδετους στόχους:

1. την ταχεία μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος και τη δημιουργία, σε σύντομο χρονικό διάστημα, πρωτογενών πλεονασμάτων και
2. την πραγματοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας.

Οι επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας κατώτερες των προσδοκιών, παρά τη σημαντική πρόοδο σε ορισμένους τομείς

Οι επιδόσεις και στους δύο τομείς δεν ήταν αμελητέες, ήταν όμως κατώτερες των προσδοκιών, με αποτέλεσμα να διατηρείται μεγάλο το έλλειμμα εμπιστοσύνης και να παραμένει εξαιρετικά αρνητικό το κλίμα για την Ελλάδα στο εξωτερικό, αλλά και το κλίμα στην ελληνική οικονομία. Αυτό πολλαπλασίασε τις επιπτώσεις της δημοσιονομικής προσαρμογής στη ζήτηση, όξυνε την ύφεση και επέτεινε το πρόβλημα της ανεργίας. Η ύφεση τέλος, με τη σειρά της, καθιστούσε πιο δυσχερή την επίτευξη των στόχων για το έλλειμμα και το χρέος, γεγονός που αποδυνάμωνε ακόμη περισσότερο την εμπιστοσύνη. Στην προηγούμενη Έκθεση¹ επισημάνθηκε ιδιαίτερα ο ρόλος του “ελλείμματος εμπιστοσύνης” στη συντήρηση του φαύλου κύκλου ύφεσης-δημοσιονομικής συστολής-αβεβαιότητας. Παράλληλα όμως, για την ύφεση ευθύνεται και η *επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών*. Ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα υποχώρησε σημαντικά ήδη από τα μέσα του 2008 και κατέστη αρνητικός το 2011, αντανakλώντας τόσο τη μείωση της ζήτησης δανείων, η οποία οφειλόταν στην ύφεση, όσο και τον περιορισμό της προσφοράς, ο οποίος οφειλόταν στα προβλήματα ρευστότητας που αντιμετώπιζαν και αντιμετωπίζουν οι τράπεζες “εξ αντανakλάσεως”, δηλ. λόγω του δημοσιονομικού προβλήματος της χώρας, και λόγω της μείωσης των καταθέσεων. Και σ’ αυτή την περίπτωση, επομένως, λειτούργησε ένας φαύ-

λος κύκλος. Το δημοσιονομικό πρόβλημα και η ύφεση οδήγησαν σε πιστωτική συστολή, η οποία επέτεινε το υφεσιακό αποτέλεσμα της δημοσιονομικής συστολής.

Αναφέρθηκε ήδη ότι στην περίοδο από την υπογραφή του πρώτου Μνημονίου υπήρξε πρόοδος, καθώς η δημοσιονομική προσαρμογή έκανε σημαντικά βήματα και έγιναν διαρθρωτικές παρεμβάσεις που αντιμετώπισαν χρόνιες αδυναμίες, π.χ. οι αλλαγές στο ασφαλιστικό σύστημα. Όπως επισημαίνεται αναλυτικότερα πιο κάτω, (α) τη διετία 2010-2011 ήταν όντως μεγάλη η σωρευτική μείωση του κυκλικά προσαρμοσμένου (διαρθρωτικού) ελλείμματος, καθώς και του πρωτογενούς ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης, (β) το 2011 μηδενίστηκε το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών *εξαιρουμένων* των καθαρών πληρωμών για καύσιμα και για τόκους του τομέα της γενικής κυβέρνησης και (γ) τη διετία 2010-2011 ανακτήθηκε ένα σημαντικό μέρος της απώλειας της ανταγωνιστικότητας κόστους που είχε σημειωθεί την περίοδο 2001-2009. Επίσης, όπως διαπιστώνει ο ΟΟΣΑ σε πρόσφατη έκθεσή του,² η Ελλάδα κατατάσσεται *πρώτη* μεταξύ των 30 χωρών-μελών του όσον αφορά την αύξηση, μεταξύ του 2008 και του 2011, του βαθμού ανταπόκρισης στις συστάσεις του Οργανισμού για την προώθηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Ωστόσο, η πολιτική που ασκήθηκε δεν έπεισε ως σύνολο ότι τελικά θα επιτύχει, αφενός επειδή δεν εξηγήθηκε καθαρά ποια μέτρα ήταν προσωρινά και ποια διαρθρωτικά καθώς και ποια μακροχρόνια οφέλη αναμένονται από τα διαρθρωτικά μέτρα και αφετέρου επειδή έλειπε η βούληση για αποφασιστικά μεταρρυθμιστικά βήματα. Δεν συνειδητοποιήθηκε επαρκώς η αδήριτη αναγκαιότητα νέων επιλογών που έπρεπε να γίνουν ακόμη και αν δεν υπήρχε το Μνημόνιο. Έτσι οι αλλαγές αντιμετωπίστηκαν ως επιταγές των δανειστών και

¹ Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2011, Νοέμβριος 2011, σελ. 22-23.

² OECD, *Going for Growth 2012*, 24.2.2012.

όχι ως αναγκαίες μεταρρυθμίσεις που δεν είναι δυνατόν να αναβληθούν χωρίς καταστροφικές επιπτώσεις. Η στάση αυτή υπονόμωσε την αποτελεσματικότητα πολιτικών που είχαν τεθεί σε εφαρμογή και συντήρησε την αβεβαιότητα ως προς την ικανότητα της οικονομίας να επιτύχει τους φιλόδοξους στόχους που έπρεπε ούτως ή άλλως να επιδιώξει.

Στο τέλος του 2011 αυτό που κρινόταν ήταν η παραμονή της χώρας στη ζώνη του ευρώ και στην ΕΕ

Όπως επιβεβαιώνεται από στοιχεία που δημοσιεύθηκαν πρόσφατα:

- Το 2011 η ύφεση αποδείχθηκε βαθύτερη από ό,τι είχε αρχικά προβλεφθεί και η μέση ετήσια μείωση του ΑΕΠ έφθασε το 6,9%. Η σωρευτική μείωση του ετήσιου ΑΕΠ την τετραετία 2008-2011 έφθασε το 13,2%, ενώ η μείωση μεταξύ του δ' τριμήνου του 2007 και του δ' τριμήνου του 2011 έφθασε το 17,2%.
- Ο αριθμός των ανέργων υπερέβη το 1 εκατομμύριο άτομα.
- Το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού, παρά τα συνεχή δημοσιονομικά μέτρα και τις διαδοχικές προς τα άνω αναθεωρήσεις του στόχου λόγω και της ύφεσης και των καθυστερήσεων έφθασε το 10,6% του ΑΕΠ, μέγεθος το οποίο είναι μικρότερο κατά 76 εκατ. ευρώ από τον τελευταίο αναθεωρημένο στόχο.
- Το πρωτογενές έλλειμμα του τακτικού προϋπολογισμού αυξήθηκε κατά 18 εκατ. ευρώ σε σχέση με το 2010.
- Οι αποκλίσεις δημιούργησαν πρόσθετες ανάγκες και επέβαλαν την αναθεώρηση των δημοσιονομικών στόχων για το 2012.
- Σχεδόν για όλα τα ανωτέρω υπήρχαν ενωρίτερα ισχυρές ενδείξεις, οι οποίες επιδείνωσαν τις προσδοκίες και τις προβλέψεις, οδήγησαν σε επί τα χείρω αναθεώρηση των εκτιμήσεων για τη βιωσιμότητα του χρέους και επανέφεραν με οξύτητα το ενδεχόμενο χρεοκοπίας.

• Η πολιτική αβεβαιότητα, που εντάθηκε λίγο πριν από το σχηματισμό της κυβέρνησης συνεργασίας, επιδείνωσε την κατάσταση και συνέβαλε στην αμφισβήτηση όσων είχαν αποφασιστεί στη Σύνοδο της 26ης Οκτωβρίου. Το ζήτημα της εξόδου της χώρας από τη ζώνη του ευρώ και της άτακτης χρεοκοπίας είχε πλέον γίνει αντικείμενο δημόσιας συζήτησης.

Η συναίνεση των πολιτικών δυνάμεων ανοίγει ένα νέο “παράθυρο ευκαιρίας”

Ο σχηματισμός νέας κυβέρνησης άνοιξε ένα νέο “παράθυρο ευκαιρίας” και έδωσε νέα ώθηση στις διαπραγματεύσεις που κατέληξαν στη συμφωνία της 21ης Φεβρουαρίου – μια συμφωνία που ανέκοψε την καταστροφική πορεία στην οποία είχε αρχίσει να διολισθαίνει η χώρα. Η εξέλιξη αυτή απέδειξε με τον πιο πειστικό τρόπο τη σημασία που έχει η **συναίνεση και η συνεργασία των πολιτικών δυνάμεων μπροστά στις ιστορικά πρωτοφανείς προκλήσεις που αντιμετωπίζουμε**, όπως είχε επισημάνει η Τράπεζα της Ελλάδος το Νοέμβριο του 2011.³

Η συμφωνία της 21ης Φεβρουαρίου ανακόπτει τη δυσμενέστατη δυναμική του χρέους

Κύριες επιδιώξεις της συμφωνίας της 21ης Φεβρουαρίου είναι η διασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού δημόσιου χρέους και η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Η προβλεπόμενη συμβολή του ιδιωτικού και του δημόσιου (επίσημου) τομέα εκτιμάται ότι θα θέσει το ελληνικό δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ σε καθοδική τροχιά με στόχο το 120,5% του ΑΕΠ το 2020. Αν και η τιμή-στόχος του λόγου χρέους/ΑΕΠ παραμένει υψηλή, είναι σημαντικό ότι με τις νέες ρυθμίσεις **ανακόπτεται η δυσμενής δυναμική του χρέους**, η οποία υπό τις παρούσες συνθήκες βαθιάς ύφεσης οδηγούσε με μαθηματική ακρίβεια σε άκρως δυσχερείς καταστάσεις.

3 Βλ. *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2011*, σελ. 21: “...Για να εμπεδωθεί η εμπιστοσύνη στις προοπτικές της οικονομίας, η σύγκλιση των πολιτικών δυνάμεων που εκφράστηκε με το σχηματισμό της νέας κυβέρνησης πρέπει να γίνει ουσιαστική, να σφραγιστεί συστηματικά και να διαρκέσει πέραν των εκλογών”.

Το PSI και η νέα δανειακή συμφωνία εξασφαλίζουν τη χρηματοδοτική στήριξη της χώρας μέχρι το 2014

Με αυτά τα δεδομένα και υπό την προϋπόθεση ότι οι δεσμεύσεις οικονομικής πολιτικής του προγράμματος θα τηρούνται σε διαρκή βάση, η Ευρωομάδα επιβεβαίωσε ότι τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ είναι έτοιμα να διαθέσουν, μέσω του EFSF και με την προσδοκία ότι το ΔΝΤ θα έχει επίσης σημαντική συμβολή, επιπρόσθετη επίσημη συμμετοχή ποσού έως 130 δισεκ. ευρώ μέχρι το 2014. Εξάλλου η ελληνική κυβέρνηση ήλθε σε κατ' αρχήν συμφωνία με τους πιστωτές του ιδιωτικού τομέα για τους γενικούς όρους της συμμετοχής τους στην αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους. Η συμφωνία προβλέπει μείωση κατά 53,5% της ονομαστικής αξίας του χρέους το οποίο θα αποπληρωθεί στους πιστωτές. Η ανταπόκριση των ιδιωτών που καταγράφηκε στις 8 Μαρτίου ήταν εξαιρετικά θετική.

Τέλος, όλα τα κράτη-μέλη συμφώνησαν σε μια επιπρόσθετη αναδρομική μείωση του επιτοκίου στα διμερή δάνεια προς την Ελλάδα, έτσι ώστε το περιθώριο επιτοκίου να είναι 150 μονάδες βάσης σε όλη τη διάρκεια του δανείου. Αυτή η μείωση του επιτοκίου θα χρηματοδοτηθεί από τα κέρδη της ΕΚΤ που διανέμονται στις εθνικές κεντρικές τράπεζες και, από αυτές, στα κράτη-μέλη από ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που είχε στη διάθεσή της η ΕΚΤ στο πλαίσιο του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων. Η ρύθμιση αυτή θα διαμορφώσει το λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ της Ελλάδος χαμηλότερα κατά 2,8 εκατοστιαίες μονάδες το 2020 και θα μειώσει τις δανειακές ανάγκες κατά 1,4 δισεκ. ευρώ.

Επιπλέον, οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ συμφώνησαν να διαθέσουν στην Ελλάδα ποσό ίσο με το μελλοντικό εισόδημα, έως το 2020, των εθνικών κεντρικών τραπεζών από ελληνικά κρατικά ομόλογα. Αυτό αναμένεται να οδηγήσει σε περαιτέρω μείωση του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ μέχρι το 2020.

Προϋπόθεση για την ομαλή εξέλιξη της συμφωνίας είναι η εφαρμογή και υλοποίηση των όρων που περιλαμβάνονται σε αυτήν

Η ψήφιση της δανειακής σύμβασης και των εφαρμοστικών νόμων από τη Βουλή και μάλιστα με αυξημένες πλειοψηφίες υπήρξε η πρώτη θετική εξέλιξη που πρέπει να επισημανθεί. Προβλέπεται στη συνέχεια ότι οι εκταμιεύσεις για την εφαρμογή του PSI και η χορήγηση των εγγυήσεων για το δεύτερο πρόγραμμα θα προχωρήσουν κανονικά, μετά την επιτυχή ολοκλήρωση της συμφωνίας του PSI και την επιβεβαίωση από την Ευρωομάδα (στις 9 Μαρτίου), με βάση την αξιολόγηση της τριτάκας, ότι νομοθετήθηκαν και υλοποιήθηκαν από την Ελλάδα οι συμφωνηθείσες “προσπαιτούμενες ενέργειες”. Ακολουθούν η τελική έγκριση της οικονομικής συμβολής της ζώνης του ευρώ στο δεύτερο πρόγραμμα για την Ελλάδα και η υπογραφή της δανειακής συμφωνίας, ενώ η Ευρωομάδα δήλωσε ότι προσβλέπει σε μια αξιολόγηση συμβολή του ΔΝΤ.

Η επιτυχία του προγράμματος είναι εφικτή

Η κρισιμότερη παράμετρος ωστόσο, η οποία θα καθορίσει και την επιτυχία του προγράμματος, είναι η συνεπής εφαρμογή του. Υπάρχουν αναμφισβήτητα μεγάλες δυσκολίες και προβλήματα που πρέπει να αντιμετωπιστούν. Όμως, σε τελευταία ανάλυση **το πρόγραμμα είναι εφικτό και μπορεί να επιτύχει.**

Η επιτυχία ωστόσο προϋποθέτει κατ' ελάχιστον τα ακόλουθα:

1ον. Συνέχεια, η οποία πρέπει πάση θυσία να εξασφαλιστεί. Στο παρελθόν υπήρξαν προγράμματα που θα μπορούσαν να επιτύχουν, αν είχαν συνεχιστεί, αλλά διακόπηκαν λόγω πολιτικών μεταβολών ή νοθεύθηκαν υπό την πίεση του πολιτικού κόστους. Αυτή τη φορά δεν υπάρχουν ανάλογα περιθώρια. Το πρόγραμμα πρέπει να εφαρμοστεί απαρέγκλιτα σε όλη τη διάρκεια της ισχύος του, μέχρι το 2015, αλλά και μετά. Μεταξύ των στοιχείων που θα μπορούσαν να ενισχύσουν την απαιτούμενη συνέχεια είναι κατ' αρχάς η βασική συμφωνία ενός

μεγάλου μέρους των πολιτικών δυνάμεων ως προς τους στόχους του προγράμματος. Η συμφωνία αυτή δεν πρέπει να διαταραχθεί, αλλά να συνεχίσει να εκφράζεται και στο μέλλον με την αυστηρή τήρηση των χρονοδιαγραμμάτων του προγράμματος. Σε πρακτικό επίπεδο θα πρέπει να σημειωθεί η απόφαση για τη θέσπιση θέσης μόνιμου Γενικού Γραμματέα Εσόδων στο Υπουργείο Οικονομικών με πενταετή θητεία, η οποία εξασφαλίζει ένα μίνιμουμ συνέχειας της δημόσιας διοίκησης σε ένα κρίσιμο τομέα. Χρήσιμο θα ήταν να εξεταστεί η επέκταση αυτού του θεσμού, αρχίζοντας από τη θέσπιση θέσης μόνιμου Γενικού Γραμματέα Δαπανών στο ίδιο υπουργείο. Σημαντική εξάλλου είναι και η απόφαση ενίσχυσης της τεχνικής βοήθειας που παρέχει η τριόκτα και η παρουσία εμπειρογνομόνων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η στενή συνεργασία με τους εταίρους μπορεί να συμβάλει στον προγραμματισμό βάσει ενός πιο μακροχρόνιου ορίζοντα που θα επηρεάζεται λιγότερο από συγκυριακές διακυμάνσεις.

2ον. Διοικητική αποτελεσματικότητα. Η εφαρμογή των πολιτικών εξαρτάται αποκλειστικά σχεδόν από την ικανότητα των μηχανισμών που θα κληθούν να τις υλοποιήσουν, δηλαδή του κράτους και της δημόσιας διοίκησης. Είναι πλέον πανθομολογούμενο ότι στον τομέα αυτό οι κρατικιστικές αντιλήψεις και οι πελατειακές σχέσεις έχουν δημιουργήσει στρεβλώσεις και αγκυλώσεις και έχουν εκθρέψει κεκτημένα συμφέροντα και συντεχνιακές επιδιώξεις που αποτελούν σήμερα τα κύρια εμπόδια στην εφαρμογή των αναγκαίων πολιτικών. Η εφαρμογή του προγράμματος ανασυγκρότησης της ελληνικής οικονομίας θα αποτύχει αν δεν υπερβούμε τα εμπόδια αυτά τώρα. Η δέσμευση υπάρχει και είναι απόλυτα σαφής. Όπως αναφέρεται στο Μνημόνιο Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Πολιτικών:

“Θα μειώσουμε σημαντικά την επιρροή του κράτους στην οικονομία μέσω τολμηρών διαρθρωτικών δημοσιονομικών μεταρρυθμίσεων και μέσω της αποκρατικοποίησης δημόσιων περιουσιακών στοιχείων. Η οικονομική ανά-

καμψη της Ελλάδας πρέπει να προέλθει από μια σθεναρή απάντηση του ιδιωτικού τομέα και αυτό δεν μπορεί να συμβεί με το κράτος να ελέγχει την πρόσβαση σε κείμενα περιουσιακά στοιχεία.”

“Θα ενισχύσουμε την ικανότητα του κράτους να υλοποιεί πολιτικές, μέσω μιας ευρέως φάσματος διοικητικής μεταρρύθμισης. Πρέπει να βελτιώσουμε σημαντικά την ποιότητα των δημοσίων υπηρεσιών, την αποτελεσματικότητα και την αποδοτικότητα του δημόσιου τομέα, καθώς και την ικανότητα του κράτους να ρυθμίζει την οικονομία.”

Όπως αναφέρθηκε ήδη, η αυξημένη παρουσία της Ομάδας Δράσης της ΕΕ θα μπορούσε να προσφέρει για τη δημιουργία ενός αποτελεσματικού κράτους, η οποία απαιτεί μακρά και επίπονη προσπάθεια. Η προσπάθεια όμως αυτή πρέπει να αρχίσει αμέσως και να επισπευσθούν οι αλλαγές που έχουν προσδιοριστεί και περιγράφονται αναλυτικά στο Μνημόνιο.

3ον. Αποκατάσταση της εμπιστοσύνης. Η εμπιστοσύνη που έχει κλονιστεί μπορεί να αποκατασταθεί μόνο με έναν τρόπο: την εφαρμογή όλων των υποχρεώσεων που προβλέπονται από τη δανειακή σύμβαση, αυστηρά μέσα στις προθεσμίες που έχουν τεθεί και χωρίς “εκπτώσεις” ως προς το περιεχόμενό τους. Και μάλιστα, όπου υπάρχει δυνατότητα, θα πρέπει να επιδιώκονται πιο φιλόδοξοι ποσοτικοί στόχοι ή αυτοί να επιτυγχάνονται ενωρίτερα. Η εφαρμογή του προγράμματος πρέπει να αποπνέει αδιαμφισβήτητη αποφασιστικότητα για να πείσει τις αγορές και τον ελληνικό λαό ότι οι στόχοι θα επιτευχθούν, ότι η έξοδος από την κρίση είναι εφικτή και ότι η ανάκαμψη θα είναι η αρχή μιας νέας αναπτυξιακής πορείας πάνω σε υγιείς βάσεις.

Προϋποθέσεις για την επίτευξη της ανάκαμψης

Η ταχύτερη δυνατή επαναφορά της οικονομίας σε θετικούς ρυθμούς ανόδου του ΑΕΠ είναι το κλειδί για την τελική επίτευξη όλων των στόχων που έχουν τεθεί. Η ανάκαμψη και

η δημιουργία των προϋποθέσεων για βιώσιμη ανάπτυξη είναι όντως ο δρόμος που θα οδηγήσει στην ταχύτερη αποκλιμάκωση του χρέους και του ελλείμματος και θα βελτιώσει τις προσδοκίες. Ταυτόχρονα όμως, η δημοσιονομική προσαρμογή είναι προϋπόθεση για την ανάπτυξη. Όπως έχει δείξει η διεθνής εμπειρία, καμία χώρα με επαναλαμβανόμενα μεγάλα ελλείμματα και σωρευμένα χρέη δεν έχει επιτύχει βιώσιμη ανάπτυξη. Ούτε βεβαίως είναι δυνατόν να υπάρξει ανάπτυξη όσο επικρέμαται η απειλή της χρεοκοπίας. Επομένως, προαπαιτούμενο της ανάπτυξης είναι και η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στο μέλλον της ελληνικής οικονομίας: Στο βαθμό που το πρόγραμμα σταθεροποίησης εξελίσσεται ομαλά και πραγματοποιούνται οι απαραίτητες μεταρρυθμίσεις, θα ενισχύονται και οι αναπτυξιακές προοπτικές της χώρας.

Αυτή η γενική τοποθέτηση επιβεβαιώνει ότι έχει τονιστεί επανειλημμένως, δηλαδή ότι πρέπει να εφαρμόζονται ταυτόχρονα και αποτελεσματικά τόσο τα δημοσιονομικά όσο και τα διαρθρωτικά μέτρα του προγράμματος, ώστε να αποφεύγονται οι αρνητικές παρενέργειες.

Όμως ούτε αυτό είναι επαρκές. Προκειμένου να είναι διατηρήσιμη η μείωση των ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους, απαιτούνται πρόσθετα μέτρα που θα ελαχιστοποιούν, κατά το δυνατόν, τις συσταλτικές επιδράσεις της δημοσιονομικής προσαρμογής στην οικονομική δραστηριότητα και θα ενισχύουν το ρυθμό ανάπτυξης μακροχρόνια. Τα μέτρα αυτού του είδους αφορούν κατ' αρχάς την ίδια τη σύνθεση της δημοσιονομικής προσαρμογής ως προς τις δαπάνες και τα έσοδα, αλλά και ως προς τις επιμέρους κατηγορίες δαπανών και εσόδων. Όπως έχει εξηγηθεί στο παρελθόν,⁴ η μείωση των δαπανών είναι πολύ πιο αποτελεσματική από την αύξηση των εσόδων, ενώ στην πλευρά των δαπανών είναι σκόπιμο να μη θίγονται – κατά το δυνατόν – οι επενδυτικές δαπάνες και στην πλευρά των εσόδων είναι σκόπιμο να μην επιβάλλονται φορολογικές ρυθμίσεις που αποθαρρύνουν την αποταμίευση ή επιδρούν αρνητικά στην προσφορά κ.ο.κ.

Επιπλέον, είναι σκόπιμο να εφαρμοστούν μέτρα – κατ' ουσίαν μηδενικού δημοσιονομικού κόστους – που ενισχύουν τη ζήτηση και την οικονομική δραστηριότητα. Στα μέτρα αυτά περιλαμβάνονται τόσο διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις “άμεσης απόδοσης”, όπως είναι η μείωση της γραφειοκρατίας και του διοικητικού βάρους, δηλαδή φαινομένων που αποθαρρύνουν τις επενδύσεις ή παρεμποδίζουν τις εξαγωγές, το άνοιγμα των κλειστών επαγγελμάτων και η παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών και πληροφόρησης σε επιχειρήσεις (ιδίως εξαγωγικές), όσο και άλλα μέτρα για την ενίσχυση των δημόσιων και των ιδιωτικών επενδύσεων και τη στήριξη της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα.

Αξιοποίηση των δυνατοτήτων που υπάρχουν για την ενίσχυση των επενδύσεων και των εξαγωγών και τη στήριξη της χρηματοδότησης

Πράγματι, υπάρχουν σημαντικές δυνατότητες που, αν αξιοποιηθούν συστηματικά, θα συντελέσουν σε επίσπευση της ανάκαμψης. Μεταξύ αυτών είναι:

– Η αύξηση της απορρόφησης και η αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των διαθέσιμων πόρων των Ταμείων της ΕΕ, ιδίως σε προγράμματα που βοηθούν άμεσα τις επιχειρήσεις και συμβάλλουν στην απασχόληση των ανέργων. Σχετικές αποφάσεις ανακοινώθηκαν μετά τη συνάντηση του Πρωθυπουργού με τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στις 29 Φεβρουαρίου. Η αξιοποίηση των πόρων του ΕΣΠΑ αλλά και η εξασφάλιση χρηματοδοτικών πόρων από διεθνείς οργανισμούς, όπως είναι η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, συνδέονται με τη δημιουργία νέων χρηματοδοτικών εργαλείων. Με τη βοήθεια των εργαλείων αυτών είναι δυνατόν να χρηματοδοτηθούν η επανενεργοποίηση ορισμένων μεγάλων δημόσιων έργων (αυτοκινητοδρόμων) και επενδύσεις στον ενεργειακό τομέα.

⁴ Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2011, Νοέμβριος 2011, σελ. 43-46.

– Οι συγκεκριμένες κατευθύνσεις πολιτικής για την προώθηση της ανάπτυξης και της απασχόλησης που υιοθέτησε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της 1ης-2ας Μαρτίου.

– Η αναμενόμενη το 2012-13 σημαντική μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η οποία, σε συνδυασμό και με την προβλεπόμενη εξέλιξη των τιμών, οδηγεί σε μεγάλη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κόστους, που θα συμβάλει στην αύξηση των εξαγωγών και την υποκατάσταση των εισαγωγών.

– Η βελτίωση της δυνατότητας των τραπεζών να χρηματοδοτούν επαρκώς την οικονομία (μετά την εφαρμογή της συμφωνίας της 21ης Φεβρουαρίου, την επανακεφαλαιοποίηση και την αναδιάρθρωσή τους).

– Η υλοποίηση του προγράμματος “Ήλιος” για την εξαγωγή ηλιακής ενέργειας στη Γερμανία και σε άλλες χώρες της Δυτικής Ευρώπης, η οποία μπορεί να συνεπάγεται σημαντικές επενδύσεις και αύξηση της απασχόλησης. Γενικότερα, η ταχύτερη υλοποίηση της πολιτικής αξιοποίησης και παραγωγής ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, αλλά και η εξερεύνηση πιθανών υποθαλάσσιων πηγών ενέργειας.

– Η επιτάχυνση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων και αξιοποίησης της δημόσιας περιουσίας, η οποία θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη και τα δημόσια έσοδα και θα δημιουργήσει ευκαιρίες για ξένες άμεσες επενδύσεις.

Οι παράγοντες αυτοί όχι μόνο ενισχύουν τις μεσοπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές, αλλά και στηρίζουν την πρόβλεψη ότι η ανάκαμψη είναι δυνατόν να αρχίσει στη διάρκεια του 2013 (έστω και αν ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ θα είναι ελαφρά αρνητικός).

Ορόσημο το 2012 για το τραπεζικό σύστημα

Το 2012 εκτιμάται ότι θα αποτελέσει ορόσημο για τη διαμόρφωση της φυσιογνωμίας του τραπεζικού συστήματος στις νέες συνθήκες που

έχουν δημιουργηθεί. Οι τράπεζες θα κληθούν να προχωρήσουν σε πλήρη επαναπροσδιορισμό των επιχειρησιακών τους σχεδίων, ώστε να είναι σε θέση να αντεπεξέλθουν στις αυξημένες προκλήσεις που δημιουργεί η ύφεση και να προβούν σε σημαντικό ύψους ενίσχυση της κεφαλαιακής τους βάσης, το αργότερο μέχρι το τέλος του γ’ τριμήνου του 2012.

Οι επιπρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις για τις τράπεζες θα προκύψουν με την ολοκλήρωση της άσκησης επανακεφαλαιοποίησης που διεξάγει η Τράπεζα της Ελλάδος, σε συνεργασία με την τριμερή επιτροπή (ΔΝΤ/ΕΕ/ΕΚΤ). Για τον προσδιορισμό του ελάχιστου ύψους των αναγκαίων πρόσθετων κεφαλαίων θα ληφθούν υπόψη: (α) η απομείωση της αξίας των χαρτοφυλακίων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου που κατέχουν οι τράπεζες, η οποία προκύπτει από τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα κατ’ εφαρμογή των αποφάσεων της Ευρωομάδας στις 21 Φεβρουαρίου, (β) οι εκτιμηθείσες αναμενόμενες ζημιές στα χαρτοφυλάκια δανείων των τραπεζών (το χαρτοφυλάκιο που φέρει ελληνικό κίνδυνο έχει αξιολογηθεί από την BlackRock, ενώ τα χαρτοφυλάκια που φέρουν κίνδυνο άλλης χώρας ή εγγυήσεις του Ελληνικού Δημοσίου έχουν αξιολογηθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος), (γ) οι ήδη σχηματισθείσες προβλέψεις για τις προαναφερθείσες ζημιές και (δ) η εκτιμώμενη κερδοφορία των τραπεζών.

Το τελικό ύψος των κεφαλαίων που θα απαιτηθούν θα πρέπει επίσης να είναι επαρκές ώστε ο Δείκτης Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Core Tier 1) να διαμορφωθεί κατ’ ελάχιστον σε 9% μέχρι το τέλος του γ’ τριμήνου του 2012 και σε 10% μέχρι το τέλος του β’ τριμήνου του 2013, όπως προβλέπεται άλλωστε στον Ν. 4046/2012. Όσον αφορά την κάλυψη των κεφαλαιακών αναγκών, προτεραιότητα θα δοθεί στην προσέλκυση κεφαλαίων από επενδυτές του ιδιωτικού τομέα. Στο βαθμό που θα παραστεί ανάγκη, τα επιπλέον κεφάλαια θα προέλθουν από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, σύμφωνα με τον Ν. 4051/2012.

Η αυξημένη διαφάνεια, που θα προκύψει μετά την ολοκλήρωση της άσκησης επανακεφαλαιοποίησης που προαναφέρθηκε και τον προσδιορισμό των αναγκαίων πρόσθετων κεφαλαίων για την εξυγίανση του τραπεζικού τομέα, καθώς και η πραγματοποίηση της επανακεφαλαιοποίησης και της αναδιάρθρωσής του αναμένεται να συμβάλουν – ιδίως αν παράλληλα υπάρξει γενικότερη βελτίωση του κλίματος εμπιστοσύνης – σε σταθεροποίηση αρχικά και στη συνέχεια σε σταδιακή επιστροφή των καταθέσεων, ενώ αποτελούν προϋπόθεση για τη βαθμιαία αποκατάσταση των δυνατοτήτων πρόσβασης των ελληνικών τραπεζών στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων. Με την ενίσχυση της κεφαλαιακής βάσης και τη βελτίωση των δυνατοτήτων των τραπεζών να προσελκύσουν αποταμιευτικούς πόρους και να αντλήσουν ρευστά διαθέσιμα από τις αγορές είναι εύλογο να υπάρξει ευνοϊκότερη εξέλιξη της προσφοράς τραπεζικών πιστώσεων, η οποία σήμερα είναι ανεπαρκής. Γενικότερα, η βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας και η μείωση του δημοσιονομικού κινδύνου θα ενθάρρυνε τις τράπεζες να αυξήσουν την προσφορά δανείων, ενώ ταυτόχρονα θα ενίσχυε τη ζήτηση εκ μέρους του ιδιωτικού τομέα.

2 ΣΥΝΟΨΗ ΤΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΤΟΥ 2011 ΚΑΙ ΤΩΝ ΠΡΟΟΠΤΙΚΩΝ ΤΗΣ ΔΙΕΤΙΑΣ 2012-2013

Το διεθνές και το ευρωπαϊκό πλαίσιο

Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ προβλέπεται να επιβραδυνθεί το 2012 (στο 3,3% από 3,8% το 2011), κυρίως λόγω των επιπτώσεων από τη συνεχιζόμενη κρίση χρέους στη ζώνη του ευρώ και την αυξημένη αβεβαιότητα. Πιο σημαντική προβλέπεται να είναι η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου (στο 3,8% το 2012 από 6,9% το 2011). Στη ζώνη του ευρώ αναμένεται περιορισμένη ύφεση (μείωση του ΑΕΠ κατά 0,5% σύμφωνα με το ΔΝΤ ή κατά 0,3% σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ενώ οι εμπειρογνώμονες της

ΕΚΤ προβλέπουν ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ από -0,5% έως +0,3%). Ο ρυθμός ανάπτυξης στις άλλες οικονομικές περιοχές προβλέπεται γενικά να επιβραδυνθεί το 2012, με ορισμένες σημαντικές εξαιρέσεις, όπως τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία (από τις προηγμένες οικονομίες) και τη Μέση Ανατολή και την Αφρική (από τις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες).

Ο κυριότερος κίνδυνος για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας είναι μία εντονότερη αρνητική αλληλεπίδραση μεταξύ των συνεπειών της κρίσης στο δημόσιο και στο χρηματοπιστωτικό τομέα της ζώνης του ευρώ. Ένας άλλος κίνδυνος μπορεί να προέλθει από ανεπαρκή πρόοδο προς ένα μεσοπρόθεσμο σχέδιο δημοσιονομικής εξυγίανσης στις ΗΠΑ και στην Ιαπωνία.

Στις πρόσφατες συνόδους κορυφής των χωρών της ζώνης του ευρώ αποφασίστηκε η επίσπευση της λειτουργίας του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας και η υιοθέτηση του Δημοσιονομικού Συμφώνου, που προβλέπει ισοσκελισμένους προϋπολογισμούς και αυτόματους μηχανισμούς διόρθωσης σε περίπτωση απόκλισης. Παράλληλα, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 30 Ιανουαρίου έθεσε ως στόχο την ενίσχυση της ανάπτυξης και της απασχόλησης με επίκεντρο “μία εξυγίανση ευνοϊκή για την ανάπτυξη και μία ανάπτυξη ευνοϊκή για την απασχόληση”. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της 1ης-2ας Μαρτίου καθόρισε προτεραιότητες οι οποίες εξειδικεύουν το στόχο αυτό: επιδίωξη διαφοροποιημένης και φιλικής προς την ανάπτυξη δημοσιονομικής εξυγίανσης, αποκατάσταση της κανονικής δανειακής ροής στην οικονομία, προώθηση της ανάπτυξης και της ανταγωνιστικότητας, καταπολέμηση της ανεργίας και των κοινωνικών συνεπειών της κρίσης και εκσυγχρονισμός της δημόσιας διοίκησης. Επίσης, τόνισε ότι, παράλληλα με τη συνέχιση των προσαθαιών δημοσιονομικής εξυγίανσης, πρέπει να δίνονται προτεραιότητα στις δαπάνες που συνιστούν επένδυση στη μελλοντική ανάπτυξη, με έμφαση στην παιδεία, την έρευνα και την καινοτομία.

Ο ρόλος της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και των παρεμβάσεων του Ευρωσυστήματος

Καθώς αναζωπυρωνόταν η δημοσιονομική κρίση τους θερινούς μήνες του 2011 στη ζώνη του ευρώ, άρχισε να διαφαίνεται ότι οι συνθήκες χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά επηρεάζονταν δυσμενώς από τους κλυδωνισμούς στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η εξέλιξη αυτή ελήφθη υπόψη από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, το οποίο έκρινε ότι, επειδή η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ εξασθενούσε και συνεπώς οι πληθωριστικές πιέσεις υποχωρούσαν, ήταν αναγκαίο να μειωθούν τα βασικά επιτόκια, το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο του 2011, κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά.

Για να αποτρέψει το ενδεχόμενο οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές να επηρεάσουν το μηχανισμό μετάδοσης των επιδράσεων των μεταβολών των βασικών επιτοκίων και να δυσχερανθεί έτσι η άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, το δεύτερο εξάμηνο του 2011 το Ευρωσύστημα επανενεργοποίησε ή υιοθέτησε για πρώτη φορά πολλά μη συμβατικά μέτρα (ορισμένα με ισχύ από τις αρχές του 2012). Αυτά αποσκοπούν στην παροχή ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης στην οικονομία της ζώνης του ευρώ, κυρίως μέσω της βελτίωσης και συμπλήρωσης της λειτουργίας της ενιαίας αγοράς χρήματος, των αγορών τραπεζικών ομολόγων αλλά και της διεθνούς αγοράς για διατραπεζικά δάνεια σε δολάρια ΗΠΑ. Επίσης, ορισμένα μέτρα στοχεύουν σε αντιστάθμιση των επιπτώσεων τις οποίες είχαν οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές όσον αφορά τη δυνατότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων να διαθέτουν αποδεκτές εξασφαλίσεις επαρκούς ύψους προκειμένου να αντλούν την αναγκαία ρευστότητα από το Ευρωσύστημα.

Μεταξύ των μη συμβατικών μέτρων που επαναχρησιμοποιήθηκαν ή πρωτοθεσπίστηκαν το δεύτερο εξάμηνο του 2011 αναφέρονται ενδεικτικά οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας 6, 12 και 36 μηνών, το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων,

η διεύρυνση του συνόλου των αποδεκτών εξασφαλίσεων που έχουν τη μορφή τραπεζικών δανείων ή τίτλων οι οποίοι έχουν εκδοθεί έναντι τραπεζικών δανείων, ο υποδιπλασιασμός του συντελεστή υποχρεωτικών καταθέσεων και η μείωση του κόστους χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ των πιστωτικών ιδρυμάτων από το Ευρωσύστημα. Σε συνδυασμό με τη διενέργεια δημοπρασιών με σταθερό επιτόκιο και απεριόριστη χορήγηση ρευστότητας, τα μη συμβατικά μέτρα που προαναφέρθηκαν έδωσαν τη δυνατότητα στα πιστωτικά ιδρύματα να αυξήσουν σημαντικά την άντληση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα, πράγμα που συνέβαλε μαζί με άλλους παράγοντες στην υποχώρηση των διατραπεζικών επιτοκίων το δεύτερο εξάμηνο του 2011 και στις αρχές του 2012.

Η εξέλιξη βασικών οικονομικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας το 2011 και εκτιμήσεις για τις προοπτικές τους το 2012-13

Η οικονομική ύφεση που άρχισε το δεύτερο εξάμηνο του 2008 κορυφώθηκε το 2011, όταν το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 6,9%, σύμφωνα με τις αναλυτικές εκτιμήσεις της ΕΛΣΤΑΤ (9.3.2012), ενώ η συνολική απασχόληση εκτιμάται ότι μειώθηκε κατά 6,7% και το μέσο ετήσιο ποσοστό ανεργίας έφθασε το 17,5% περίπου. Η ύφεση προβλέπεται να συνεχιστεί το 2012 και, σύμφωνα με προσωρινές προβλέψεις, η μέση ετήσια μείωση του ΑΕΠ θα είναι της τάξεως του 4,5%, η συνολική απασχόληση θα μειωθεί κατά 3% περίπου και το μέσο ετήσιο ποσοστό ανεργίας θα υπερβεί το 19%. Στη διάρκεια του 2013 όμως, εκτιμάται ότι είναι δυνατόν να αρχίσει η οικονομική ανάκαμψη (αν και ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ θα είναι ελαφρά αρνητικός, της τάξεως του -0,5%), ενώ τόσο η μείωση της απασχόλησης όσο και η αύξηση του ποσοστού ανεργίας είναι πιθανόν να ανακοπούν.

Παράλληλα, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (μετρούμενος από το ρυθμό ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή – ΕνΔΤΚ) υποχώρησε στο 3,1% το 2011, από 4,7% το 2010, ενώ το μέσο ετήσιο επίπεδο του

πυρήνα του πληθωρισμού (που δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) διαμορφώθηκε στο 1,7%, από 3,0% το 2010. Μάλιστα, χωρίς την επίδραση των αυξήσεων της έμμεσης φορολογίας το μέσο επίπεδο του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν μόνο 1,1% το 2011, ενώ το μέσο επίπεδο του πυρήνα ήταν μόλις 0,2%. Η πτωτική τάση του πληθωρισμού συνεχίζεται το 2012 και ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να διαμορφωθεί στο 1% ή και χαμηλότερα, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού μάλλον θα είναι ελαφρά αρνητικός (μέσο ετήσιο επίπεδο περί το -0,1%).⁵ Το 2013, σύμφωνα με ορισμένες υποθέσεις, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να υποχωρήσει περαιτέρω, στο 0,5% περίπου, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού θα παραμείνει αρνητικός (γύρω στο -0,2%).

Η υποχώρηση του πληθωρισμού το 2011 αντανακλά κυρίως τη σταδιακή εξασθένηση των επιπτώσεων της έμμεσης φορολογίας, τη μεγαλύτερη από ό,τι το 2010 μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα και τη μεγάλη υποχώρηση της καταναλωτικής ζήτησης. Το 2012 δεν αναμένεται αξιοσημείωτη επίδραση από μεταβολές της έμμεσης φορολογίας, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα εκτιμάται ότι θα μειωθεί περίπου με διπλάσιο ρυθμό από ό,τι το 2011 και η συρρίκνωση της καταναλωτικής ζήτησης θα συνεχιστεί, ενώ η τιμή του αργού πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά είναι πιθανόν να εμφανίσει αύξηση, η οποία πάντως θα είναι μικρότερη από τη μεγάλη αύξηση που καταγράφηκε το 2011.

Δυσμενείς και ευνοϊκοί παράγοντες όσον αφορά τις προοπτικές ανάκαμψης

Οι προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας και του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ το 2012 και το 2013 επηρεάζονται τόσο από δυσμενείς όσο και από ευνοϊκούς παράγοντες.

Στους *δυσμενείς* παράγοντες περιλαμβάνονται:

– Η συνεχής μείωση των επενδύσεων την περίοδο 2008-2011, η μείωση της απασχόλησης και η άνοδος του ποσοστού των μακροχρόνια ανέργων. Οι εξελίξεις αυτές έχουν σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στο δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας ο οποίος έχει υποχωρήσει σημαντικά, από 1,75% το 2005-2008 σε αρνητικό μέγεθος το 2011.

– Το ενδεχόμενο να είναι μεγαλύτερες από ό,τι εκτιμώνται σήμερα οι συστατικές επιδράσεις της δημοσιονομικής προσαρμογής και της μείωσης των μισθών.

– Το ενδεχόμενο να είναι μεγαλύτερη από ό,τι εκτιμάται σήμερα η δυσμενής επίδραση στις ελληνικές εξαγωγές από την εν εξελίξει ήπια ύφεση στη ζώνη του ευρώ και από την επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης σε άλλες περιοχές του κόσμου.

Ταυτόχρονα όμως, οι *ευνοϊκοί* παράγοντες φαίνονται ισχυρότεροι:

– Υπάρχουν ενδείξεις για αναδιάρθρωση της οικονομίας με ενίσχυση των κλάδων υψηλότερης παραγωγικότητας και αύξηση του μεριδίου της απασχόλησης των πιο μεγάλων επιχειρήσεων, ενώ το γ' τρίμηνο του 2011 καταγράφηκε σημαντική άνοδος της παραγωγικότητας της οικονομίας (του ΑΕΠ ανά απασχολούμενο) με ετήσιο ρυθμό 2,7%, η οποία φαίνεται ότι συνεχίστηκε το δ' τρίμηνο (αλλά με χαμηλότερο ετήσιο ρυθμό της τάξεως του 0,6%-0,7%).

– Η υιοθέτηση των σχεδίων δανειακής σύμβασης και των Μνημονίων Συνεννόησης από τη Βουλή στις 12 Φεβρουαρίου, οι αποφάσεις που ελήφθησαν από την Ευρωομάδα και η συμφωνία που επιτεύχθηκε για την αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους, οι εφαρμοστικοί νόμοι που ψηφίστηκαν από τη Βουλή στη συνέχεια, η επιτυχής ολοκλήρωση της διαδικασίας για τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην ανταλλαγή ομολόγων (PSI) και η προβλεπόμενη τελική έγκριση και υπογραφή της

⁵ Αυτές είναι οι εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (23.2.2012), προβλέπεται μέση ετήσια μείωση του ΕνΔΤΚ κατά 0,5% το 2012.

νέας δανειακής συμφωνίας αποτελούν εξελίξεις που είναι δυνατόν να μειώσουν αισθητά την αβεβαιότητα και να περιορίσουν το “έλλειμμα εμπιστοσύνης” στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας από μέρους τόσο των ελληνικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών όσο και των ξένων επενδυτών.

– Ταυτόχρονα, η ολοκλήρωση του PSI αλλά και η συμβολή του επίσημου τομέα θα ελαφρύνουν την ετήσια επιβάρυνση του Προϋπολογισμού για πληρωμές τόκων.

– Επίσης, η εφαρμογή της συμφωνίας της 21ης Φεβρουαρίου, καθώς και η επανακεφαλαιοποίηση και η αναδιάρθρωση των τραπεζών, θα βελτιώσουν τη δυνατότητα των τελευταίων να χρηματοδοτούν επαρκώς την οικονομία.

– Η αναμενόμενη το 2012-2013 σημαντική μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και, σε συνδυασμό και με την προβλεπόμενη εξέλιξη των τιμών, η μεγάλη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κόστους (βλ. πιο κάτω) είναι δυνατόν να υπεραντισταθμίσουν τη δυσμενή επίδραση στις ελληνικές εξαγωγές από την προβλεπόμενη εξέλιξη της δραστηριότητας στους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδος και να συμβάλουν σε υποκατάσταση των εισαγωγών.

– Οι πρόσφατες νομοθετικές πρωτοβουλίες και το νέο Μνημόνιο περιλαμβάνουν μέτρα που βελτιώνουν το επιχειρηματικό περιβάλλον, ενθαρρύνουν τις επενδύσεις και διευκολύνουν την εξαγωγική δραστηριότητα.

– Σε στήριξη των επενδύσεων θα οδηγήσουν, όπως προαναφέρθηκε, η αναμενόμενη αύξηση της απορρόφησης και η αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των διαθέσιμων πόρων των Ταμείων της ΕΕ, αν ληφθούν υπόψη το αυξημένο ποσοστό κοινοτικής συμμετοχής στα συγχρηματοδοτούμενα προγράμματα και η τεχνική βοήθεια της Ομάδας Δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Σημαντικές αποφάσεις για την ταχύτερη αξιοποίηση των πόρων του ΕΣΠΑ ανακοινώθηκαν μετά τη συνάντηση του Πρωθυπουργού με τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στις 29 Φεβρουαρίου.

– Η υλοποίηση του προγράμματος “Ήλιος” για την εξαγωγή ηλιακής ενέργειας στη Γερμανία και σε άλλες χώρες της Δυτικής Ευρώπης μπορεί να συνεπάγεται επενδύσεις της τάξεως του 9% του ΑΕΠ και τη δημιουργία 30.000-60.000 θέσεων εργασίας.

– Η επιτάχυνση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων και αξιοποίησης της δημόσιας περιουσίας μπορεί να ενισχύσει τόσο την εμπιστοσύνη όσο και τα δημόσια έσοδα, δημιουργώντας ταυτόχρονα ευκαιρίες για ξένες άμεσες επενδύσεις (π.χ. στους τομείς της ενέργειας, των λιμενικών υποδομών, της παραθεριστικής κατοικίας) και για μεταφορά τεχνολογίας. Η αρχική εισροή ξένων κεφαλαίων λόγω των ιδιωτικοποιήσεων είναι δυνατόν να ακολουθηθεί από πολύ μεγαλύτερες – ενδεχομένως συνολικά υπερδιπλάσιες της αρχικής – δευτερογενείς εισροές στο πλαίσιο μιας πολλαπλασιαστικής διαδικασίας, καθώς θα απαιτηθούν πρόσθετες επενδύσεις για την αξιοποίηση της αρχικής τοποθέτησης, ενώ θα υπάρξουν και παρεπόμενα οφέλη για άλλες επιχειρήσεις ή κλάδους.

Όπως ήδη επισημάνθηκε, οι ανωτέρω ευνοϊκοί παράγοντες επηρεάζουν θετικά τις μεσοπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές όσον αφορά τις εξαγωγές (τόσο βιομηχανικών προϊόντων όσο και νωπών και επεξεργασμένων αγροτικών και αλιευτικών προϊόντων), την ενέργεια, τον τουρισμό και τις δραστηριότητες πολιτισμού-αναψυχής, τις μεταφορές (εμπορική ναυτιλία), τις κατασκευές, αλλά και άλλους κλάδους (επεξεργασία/διαχείριση αποβλήτων, πληροφοριακά συστήματα), ενώ μια νέα δυνατότητα είναι η εξερεύνηση πιθανών υποθαλάσσιων πηγών ενέργειας. Αν όλα αυτά ληφθούν υπόψη, φαίνεται όντως πιθανόν να αρχίσει η ανάκαμψη στη διάρκεια του 2013, έστω και αν ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ θα είναι ελαφρά αρνητικός.

Η εξέλιξη της απασχόλησης

Από την έναρξη της κρίσης το γ' τρίμηνο του 2008 μέχρι το γ' τρίμηνο του 2011 ο αριθμός των απασχολούμενων μειώθηκε κατά 510 χιλιάδες

(κατά 630 χιλιάδες έως το δ' τρίμηνο του 2011), αλλά το 70% της μείωσης προήλθε από τρεις κλάδους: τις κατασκευές (157 χιλ.), τη μεταποίηση (124 χιλ.) και το εμπόριο (85 χιλ.). Η απώλεια θέσεων εργασίας έχει αρνητικές συνέπειες για τα οικογενειακά εισοδήματα, την κοινωνική συνοχή, το συνολικό παραγόμενο προϊόν, αλλά και τη χρηματοοικονομική κατάσταση των ασφαλιστικών ταμείων.

Στη διάρκεια του 2011 η επιτάχυνση της υποχώρησης της απασχόλησης αντανακλά τις αυξημένες αποχωρήσεις μισθωτών από το δημόσιο τομέα, τις αυξημένες απολύσεις μισθωτών από τον ιδιωτικό τομέα, καθώς και τον υψηλότερο αριθμό αποχωρήσεων αυτοαπασχολουμένων από την αγορά εργασίας. Είναι πάντως αξιοσημείωτο ότι το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2011 ο αριθμός των μισθωτών στις μικρές και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα μειώθηκε περισσότερο από ό,τι σε επιχειρήσεις με 50 εργαζομένους και πάνω, με αποτέλεσμα να αυξηθεί το ποσοστό των απασχολουμένων σε μεγάλες επιχειρήσεις. Ενώ οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές για την απασχόληση είναι αναμφίβολα αρνητικές, μεσοπρόθεσμα αναμένεται ότι η διαδικασία της κρίσης θα οδηγήσει στη δημιουργία ευκαιριών για νέες επιχειρηματικές πρωτοβουλίες και σε αναδιάρθρωση της οικονομίας προς αποτελεσματικότερες και παραγωγικότερες μονάδες. Με την έννοια αυτή, η καταγραφόμενη αναδιάρθρωση της απασχόλησης προς μεγαλύτερες μονάδες θα μπορούσε να συμβάλει στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας.

Είναι πάντως ιδιαίτερα ανησυχητικό ότι, αν συνυπολογιστεί ο αριθμός των ατόμων που δεν αναζητούν εργασία επειδή πιστεύουν ότι δεν θα βρουν, εκείνων που θέλουν να εργαστούν αλλά δεν αναζητούν εργασία για οποιονδήποτε άλλο λόγο, καθώς και εκείνων που εργάζονται με μερική απασχόληση επειδή δεν μπορούν να βρουν εργασία με πλήρη απασχόληση, προκύπτει ότι το ποσοστό ανεργίας-υποαπασχόλησης το γ' τρίμηνο του 2011 υπερέβη κατά τι το 22% (έναντι ποσοστού ανεργίας 17,7% το ίδιο τρίμηνο).

Εξίσου ανησυχητική είναι η άνοδος του ποσοστού της μακροχρόνιας ανεργίας (που υπολογίζεται ως ο λόγος του αριθμού των ατόμων που έχουν παραμείνει άνεργα πάνω από ένα έτος προς το συνολικό εργατικό δυναμικό) σε 8,4% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2011 από 5,6% την αντίστοιχη περίοδο του 2010. Επισημαίνεται ότι οι πιθανότητες ένταξης σε θέση εργασίας μειώνονται όσο επιμηκύνεται η διάρκεια της ανεργίας. Η ανεργία μετατρέπεται έτσι σε διαρθρωτική.

Η εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και η προοπτική να ανακτηθούν πλήρως οι απώλειες της ανταγωνιστικότητας κόστους

Ιδιαίτερη σημασία — για την εξέλιξη του πληθωρισμού, της εγχώριας ζήτησης, της ανταγωνιστικότητας και της εξωτερικής ζήτησης — έχει η διαμόρφωση των αποδοχών και του κόστους εργασίας. Συγκεκριμένα, οι μέσες ονομαστικές προ φορολογίας αποδοχές των μισθωτών στο σύνολο της οικονομίας εκτιμάται ότι μειώθηκαν κατά 3,0% το 2011 και οι πραγματικές αποδοχές κατά 6,1%, ενώ υπολογίζεται ότι το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μειώθηκε κατά 2,0% στο σύνολο της οικονομίας (2010: -3,8%) και κατά 3,9% στον επιχειρηματικό τομέα (2010: -2,7%). Πολύ μεγαλύτερη μείωση των μεγεθών αυτών αναμένεται εφέτος και το 2013. Το 2012 εκτιμάται ότι οι μέσες ονομαστικές προ φορολογίας αποδοχές των μισθωτών στο σύνολο της οικονομίας θα μειωθούν κατά 8,4% έως 9,2% σε ονομαστικούς όρους και κατά 9,3%-10,1% σε πραγματικούς όρους, ενώ υπολογίζεται ότι το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα μειωθεί σημαντικά (για τρίτο κατά σειρά έτος) κατά 5,8%-6,7% στο σύνολο της οικονομίας και κατά 7,7%-8,9% στον επιχειρηματικό τομέα. Τέλος, το 2013 ενδέχεται οι μέσες ονομαστικές αποδοχές να μειωθούν κατά 7% περίπου στο σύνολο της οικονομίας, με αποτέλεσμα το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος να μειωθεί περαιτέρω κατά 6%-6,5% στο σύνολο της οικονομίας και κατά 8% περίπου στον επιχειρηματικό τομέα.

Με βάση αυτούς τους προσωρινούς και κατά προσέγγιση υπολογισμούς, η σωρευτική μεί-

ωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος τη διετία 2012-2013 θα φθάσει το 11,8%-12,6% στο σύνολο της οικονομίας και το 15,2%-16,3% στον επιχειρηματικό τομέα. Στο Μνημόνιο που υιοθέτησε η Βουλή (Ν. 4046/2012) τίθεται ως στόχος η μείωση κατά την τριετία 2012-2014 να φθάσει το 15%.

Προκειμένου να διερευνηθεί η επίδραση των μεταβολών του κόστους εργασίας στη διεθνή ανταγωνιστικότητα κόστους, συνήθως μετρείται η μεταβολή του σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε κοινό νόμισμα ή – όπως αποκαλείται – της “πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας βάσει του σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας”. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, ο ανωτέρω δείκτης (υπολογιζόμενος έναντι των 28 κυριότερων εμπορικών εταίρων της Ελλάδος, μεταξύ των οποίων και οι χώρες της ζώνης του ευρώ) αυξήθηκε κατά 31,9% την εννεαετία 2001-2009, υποδηλώνοντας ισομεγέθη απώλεια ανταγωνιστικότητας κόστους. Δεδομένου ότι την ίδια περίοδο η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ αυξήθηκε κατά 15,5%, δηλαδή το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι των άλλων νομισμάτων, προκύπτει ότι η ταχύτερη αύξηση του κόστους εργασίας στην Ελλάδα από ό,τι στις άλλες χώρες συνέβαλε περίπου κατά το ήμισυ στην απώλεια της ανταγωνιστικότητας. Μετά το 2009 η κατάσταση άλλαξε, καθώς η “πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας” μειώθηκε κατά 7,0% το 2010 και κατά 3,5% το 2011, υποδηλώνοντας ισομεγέθεις βελτιώσεις της ανταγωνιστικότητας κόστους έναντι των 28 εμπορικών μας εταίρων. Η σωρευτική κατά 10,2% βελτίωση τη διετία 2010-2011 αντανάκλασε σωρευτική μείωση του σχετικού κόστους εργασίας κατά 8,0% και σωρευτική υποτίμηση του ευρώ κατά 2,4%. Επομένως, την ενδεκαετία 2001-2011 η απώλεια ανταγωνιστικότητας περιορίστηκε στο 18,4% (από 31,9% την εννεαετία).

Εξάλλου, η σωρευτική απώλεια ανταγωνιστικότητας έναντι των εταίρων μας στη ζώνη του

ευρώ, βάσει του σχετικού κόστους εργασίας, έφθασε το 22,7% την περίοδο 2001-2009, ενώ αντίθετα εκτιμάται ότι βελτιώθηκε κατά 3,2% το 2010 και κατά 3,6% το 2011, με αποτέλεσμα η σωρευτική απώλεια την περίοδο 2001-2011 να περιοριστεί στο 14,5%.

Οι προαναφερθείσες προσωρινές προβλέψεις για την εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το 2012 και το 2013 συνεπάγονται ότι η ανταγωνιστικότητα βάσει του σχετικού κόστους εργασίας θα βελτιωθεί ουσιαστικά το 2012, κατά 7,4%-8,3% έναντι των 28 εμπορικών εταίρων και κατά 7,1%-7,9% έναντι της ζώνης του ευρώ. Η βελτίωση θα συνεχιστεί και το 2013 (κατά 7,1% έναντι της ζώνης του ευρώ, σύμφωνα με διαθέσιμες εκτιμήσεις). Τα ανωτέρω συνεπάγονται ότι έως το τέλος του 2012 θα έχουν ανακτηθεί τα 2/3 έως 3/4 της συνολικής απώλειας ανταγωνιστικότητας της περιόδου 2001-2009. Επιπλέον, εντός του 2013 θα έχει ανακτηθεί πιθανόν ολόκληρη η απώλεια και οι σχετικοί δείκτες θα υποδηλώνουν πλέον βελτίωση έναντι των επιπέδων του 2000.

Τίθεται βεβαίως το ερώτημα κατά πόσον η μείωση του κόστους εργασίας αντανάκλαται στις τιμές των βιομηχανικών προϊόντων. Αυτό δεν είναι ευκρινές βάσει των στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ για τις τιμές εξαγωγών (δηλ. τον Δείκτη Τιμών Παραγωγού στη Βιομηχανία εκτός ενέργειας για την εξωτερική αγορά), ο ρυθμός ανόδου των οποίων έχει πάντως επιβραδυνθεί αισθητά τους τελευταίους μήνες. Ωστόσο, η έρευνα PMI (Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών) στη μεταποίηση καταγράφει συνεχή μείωση των τιμών των τελικών προϊόντων των βιομηχανικών επιχειρήσεων από το Μάρτιο του 2011 έως και το Φεβρουάριο του 2012 και επισημαίνει ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις προέβησαν σε σημαντικές περικοπές στις τιμές, λόγω της μειωμένης ζήτησης και προκειμένου να προσελκύσουν πελάτες.

Ταυτόχρονα, έχει τονιστεί και στο παρελθόν⁶ ότι η διατηρήσιμη βελτίωση της ανταγωνιστι-

6 Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2011, Νοέμβριος 2011, σελ. 25.

κότητας δεν μπορεί — μετά από μια αναγκαία αρχική περίοδο “διόρθωσης” — να στηρίζεται στη μείωση των ονομαστικών αποδοχών σε συνδυασμό με μείωση ή στασιμότητα της παραγωγικότητας, καθώς οι αρνητικές επιδράσεις μιας διαρκούς μείωσης μισθών στην εγχώρια ζήτηση θα υπεραντιστάθμιζαν τις θετικές επιδράσεις στην εξωτερική ζήτηση. Επομένως, είναι απαραίτητο η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κόστους να στηριχθεί και στην ενίσχυση της παραγωγικότητας. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που αποσκοπούν στην αποτελεσματικότερη λειτουργία των αγορών προϊόντων και εργασίας επιδιώκεται να έχουν ακριβώς αυτό το αποτέλεσμα και θα επιτρέψουν τόσο τη διαμόρφωση του δυναμικού ρυθμού ανάπτυξης σε υψηλότερο επίπεδο όσο και τη βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας.

Τάσεις και προοπτικές του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε στο 9,8% του ΑΕΠ το 2011, από 10,1% το 2010 και 14,9% το 2008. Έχουν όμως ιδιαίτερη σημασία τα εξής:

– Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών εξαιρουμένων των καθαρών πληρωμών για καύσιμα και για τόκους του τομέα της γενικής κυβέρνησης ήταν σχεδόν μηδενικό το 2011 (0,1% του ΑΕΠ). Το έλλειμμα αυτό προηγουμένως είχε μειωθεί σταθερά από 7,1% του ΑΕΠ το 2007 σε 6,0% το 2008, 4,0% το 2009 και 2,3% το 2010, ενώ αναμένεται να μεταστραφεί σε πλεόνασμα το 2012. Επίσης, το ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών εξαιρουμένων των καυσίμων και των πλοίων έγινε το 2011 πλεονασματικό κατά 1,8 δισεκ. ευρώ για πρώτη φορά από το 2000, έναντι ελλείμματος 2,8 δισεκ. ευρώ το 2010, 7,2 δισεκ. το 2009, 10,1 δισεκ. το 2008 και 10,2 δισεκ. το 2007 (που ήταν και το μεγαλύτερο κατά την περίοδο από το 2000).

– Οι εξελίξεις αυτές εν μέρει οφείλονται στο ότι άρχισε να ανακτάται η απώλεια της διεθνούς ανταγωνιστικότητας κόστους των ελλη-

νικών προϊόντων που είχε καταγραφεί την περίοδο 2001-2009, όπως προαναφέρθηκε. Υπάρχουν ακόμη πολλά περιθώρια για περαιτέρω βελτίωση, δεδομένου ότι παραμένουν οι διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας οι οποίες οδήγησαν στη διόγκωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Επομένως, η διατηρήσιμη περιστολή του ελλείμματος πρέπει να στηριχθεί στην αποτελεσματική αντιμετώπιση των εν λόγω αδυναμιών. Οι κυριότερες είναι οι δυσλειτουργίες των αγορών προϊόντων και εργασίας, οι οποίες συνετέλεσαν στο να διατηρείται χαμηλό το επίπεδο της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας προϊόντων και υπηρεσιών (οι δυσλειτουργίες αυτές έχουν ήδη αρχίσει να αντιμετωπίζονται), η υψηλή ενεργειακή εξάρτηση της οικονομίας από το εξωτερικό, το υψηλό “εισαγωγικό περιεχόμενο” των εξαγωγών, καθώς και η περιορισμένη υποκατάσταση των εισαγομένων από εγχωρίως παραγόμενα προϊόντα. Οι αδυναμίες αυτές συντηρούν το μονίμως υψηλό εμπορικό έλλειμμα, ενώ σε αρκετές περιπτώσεις επηρεάζουν και το ισοζύγιο των υπηρεσιών, τα κονδύλια του οποίου είναι ούτως ή άλλως ευαίσθητα σε εξωγενείς επιδράσεις και επομένως ευμετάβλητα. Επίσης, το επίπεδο των ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα παραμένει χαμηλό, γεγονός που συνδέεται με τις ανεπαρκείς υποδομές, τις χρονοβόρες γραφειοκρατικές διαδικασίες, καθώς και με τις προαναφερθείσες δυσλειτουργίες των αγορών προϊόντων και εργασίας. Μεταξύ άλλων, οι αδυναμίες αυτές και οι καθυστερήσεις που σημειώνονται στην επίλυση των δικαστικών διαφορών, αλλά και το ευμετάβλητο φορολογικό πλαίσιο, ασφαλώς συνετέλεσαν ώστε οι άμεσες επενδύσεις μη κατοίκων που έγιναν το 2011 στην Ελλάδα να αφορούν κυρίως συμμετοχή σε αύξηση κεφαλαίου τραπεζών και λιγότερο επενδύσεις σε παραγωγικές μονάδες.

– Οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων, αφού μειώθηκαν το 2009 λόγω της παγκόσμιας ύφεσης, άρχισαν να ανακάμπτουν από τα μέσα του 2010, με αποτέλεσμα το 2011 να υστερούν πλέον μόνο κατά 4,9% από το επίπεδο του 2008, το οποίο

αναμένεται να υπερβούν εντός του 2012. Η αρνητική εξέλιξη ορισμένων μόνο από τους δείκτες που συνδέονται με τις εξαγωγές το τελευταίο τρίμηνο του 2011 αντανακλά μεν την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας στους εμπορικούς εταίρους της χώρας και τα προβλήματα χρηματοδότησης και ρευστότητας που αντιμετωπίζουν οι εξαγωγικές επιχειρήσεις, αλλά άλλες ενδείξεις υποδηλώνουν ότι μάλλον δεν αναστρέφεται η ανοδική τάση των εξαγωγών αγαθών.

– Η σωρευτική μείωση των πληρωμών για εισαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων κατά την τριετία 2009-2011 (-36,5%) προήλθε από όλες τις κατηγορίες. Οι μεγαλύτερες μειώσεις καταγράφηκαν στις πληρωμές για εισαγωγές διαρκών καταναλωτικών αγαθών (-63,1%) και για εισαγωγές κεφαλαιακών αγαθών (-63,8%), ενώ μικρότερη ήταν η μείωση των πληρωμών για εισαγωγές μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών (-34,8%) και για εισαγωγές πρώτων υλών (πλην πετρελαίου) και ημικατεργασμένων προϊόντων (-32,4%). Τα στοιχεία αυτά υποδηλώνουν ότι: (α) η μεγάλη μείωση των επενδύσεων λόγω της ύφεσης περιορίσε δραστικά τις εισαγωγές κεφαλαιακών αγαθών, (β) η μείωση των εισοδημάτων επηρέασε τις εκτιμήσεις των νοικοκυριών για το “μόνιμο” (δηλ. το μακροχρόνιο) εισόδημά τους, συντελώντας μέχρι στιγμής σε μείωση του μεριδίου των εισαγόμενων αγαθών σχετικά μεγάλης αξίας (δηλαδή κυρίως των διαρκών καταναλωτικών αγαθών) στο σύνολο των εισαγόμενων αγαθών, όχι όμως και του μεριδίου των μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών, το οποίο αυξήθηκε (δεδομένου ότι η ελαστικότητα της ζήτησης μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών ως προς το εισόδημα είναι μικρότερη από τη μονάδα), (γ) η σχετικά υψηλή συμμετοχή εισαγόμενων εισροών στην ελληνική παραγωγή είχε αποτέλεσμα να είναι σχετικά περιορισμένη η μείωση των πληρωμών για εισαγωγές πρώτων υλών και ημικατεργασμένων προϊόντων (οι οποίες μάλιστα μειώθηκαν σημαντικά μόνο το 2009, ενώ το 2010 και το 2011 αυξήθηκαν και αναμένεται ότι θα αυξηθούν περαιτέρω) και να διευρυνθεί το μερίδιό τους στο σύνολο.

Όσον αφορά το 2012, στο εμπορικό ισοζύγιο αναμένεται να συνεχιστούν η αύξηση των εξαγωγών αγαθών (όπως προαναφέρθηκε) και η μείωση των αντίστοιχων εισαγωγών. Το ισοζύγιο των υπηρεσιών εκτιμάται ότι θα στηριχθεί από την πλήρη απελευθέρωση της αγοράς κρουαζιέρας, ενώ αναμένεται περαιτέρω άνοδος των αφίξεων από νέες αγορές, όπως η Ρωσία. Ωστόσο, υπάρχουν ακόμη πολλά περιθώρια αύξησης των αφίξεων στη χώρα μας, κυρίως μέσω της βελτίωσης της τουριστικής υποδομής αλλά και της ανταγωνιστικότητας τιμών. Είναι επίσης απαραίτητο να εξασφαλιστούν συνθήκες κοινωνικής ηρεμίας και περιβάλλον φιλικό προς τους ξένους επισκέπτες, ιδίως στην περιοχή της Αθήνας, που αποτελεί βασική πύλη εισόδου στη χώρα αλλά και αυτοτελή τουριστικό προορισμό. Το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων αναμένεται να περιοριστεί σημαντικά κατά τα επόμενα έτη λόγω της επικείμενης συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στο πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων, αλλά και της μείωσης του επιτοκίου του δανείου που χορηγείται από τις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ, που συνεπάγονται μείωση των πληρωμών τόκων. Τέλος, οι συνολικές καθαρές μεταβιβάσεις πόρων από την ΕΕ το 2012 και το 2013 (τρέχουσες και κεφαλαιακές μεταβιβάσεις μείον αποδόσεις στον Κοινοτικό Προϋπολογισμό) προβλέπεται να διαμορφωθούν σε ταμειακή βάση στα 4,5 δισεκ. ευρώ περίπου κατ' έτος, έναντι 3,6 δισεκ. ευρώ το 2011.

Εάν ληφθούν υπόψη όλα τα ανωτέρω, προβλέπεται ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα υποχωρήσει περαιτέρω το 2012 στο 7% του ΑΕΠ περίπου, ενώ η μείωση θα συνεχιστεί και τα επόμενα έτη.

Δημοσιονομικά πεπραγμένα και προοπτικές

Η εξέλιξη του ελλείμματος. Ο Κρατικός Προϋπολογισμός (ΚΠ) παρουσίασε έλλειμμα 10,6% του ΑΕΠ το 2011 έναντι ελλείμματος 9,8% του ΑΕΠ το 2010, δηλ. αποτέλεσμα που είναι λίγο καλύτερο από τον αναθεωρημένο στόχο που τέθηκε στον Προϋπολογισμό του 2012. Ωστόσο, υπάρχει σημαντική απόκλιση

από τον αρχικό στόχο που είχε τεθεί στο Μεσοπρόθεσμο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Στρατηγικής, εξαιτίας της μεγαλύτερης από ό,τι αναμενόταν ύφεσης, της αδυναμίας συλλογής φορολογικών εσόδων και της μη πλήρους εφαρμογής σειράς μέτρων πολιτικής που είχαν ήδη αποφασιστεί (όπως π.χ. η εργασιακή εφεδρεία).

Παρά τη μικρή επιδείνωση του ελλείμματος σε σχέση με το 2010, το πρωτογενές έλλειμμα του ΚΠ μειώθηκε σε 3,0% του ΑΕΠ από 4,0% του ΑΕΠ το 2010 (έναντι αναθεωρημένου στόχου 3,0% του ΑΕΠ). Η βελτίωση αυτή αποδίδεται αποκλειστικά στη μείωση του ελλείμματος του Προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ).

Για την αντιμετώπιση των αποκλίσεων του 2011 και τη συνέχιση της δημοσιονομικής προσπάθειας προκειμένου να επιτευχθούν οι αναθεωρημένοι δημοσιονομικοί στόχοι του 2012, εκτιμάται ότι απαιτούνται πρόσθετα μέτρα ύψους 1,5% του ΑΕΠ. Σύμφωνα με τον αναθεωρημένο προϋπολογισμό του 2012, τα νέα μέτρα αφορούν στοχευμένες περικοπές δαπανών.

Όσον αφορά τα πεπραγμένα της τελευταίας διετίας, πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι παρά τη χειροτέρευση της οικονομικής δραστηριότητας το κυκλικά προσαρμοσμένο (ή διαρθρωτικό) έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε εθνολογιστική βάση έχει βελτιωθεί κατά περισσότερο από 10% του ΑΕΠ την περίοδο 2009-2011. Επίσης, και το πρωτογενές έλλειμμα βελτιώθηκε κατά 8,4% του ΑΕΠ την περίοδο 2009-2011. Συνεπώς, η συνεχιζόμενη δημοσιονομική εξυγίανση και η επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων, σε συνδυασμό με την επιτυχή υλοποίηση της “συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα” (PSI), που περιορίζει τόσο το ύψος του χρέους όσο και την επιβάρυνση των δαπανών για τόκους, την επιτάχυνση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας και την αποδοτική αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας, μπορούν να αναστρέψουν το αρνητικό κλίμα και να ενισχύσουν τις μεσομακροπρόθεσμες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.

Η απόκλιση των φορολογικών εσόδων. Η επιδείνωση της πορείας της οικονομίας συνέβαλε στις αποκλίσεις των άμεσων και έμμεσων φόρων από τους στόχους. Εάν ληφθούν υπόψη οι ελαστικότητατες φορολογικών εσόδων σε σχέση με την οικονομική δραστηριότητα που έχουν εκτιμηθεί από τον ΟΟΣΑ για την Ελλάδα,⁷ προκύπτει ότι τα 2/3 της χειροτέρευσης του συνόλου των εσόδων από έμμεσους φόρους και από φόρους εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων σε σύγκριση με το 2010 αποδίδονται στην κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Το υπόλοιπο 1/3 μπορεί να αποδοθεί σε άλλους παράγοντες, όπως είναι η φοροδιαφυγή που εν μέρει οφείλεται στην περιορισμένη ρευστότητα των ιδιωτών και των επιχειρήσεων και σε χρόνιες αδυναμίες του φοροεισπρακτικού μηχανισμού. Συνεπώς, ένα σημαντικό ποσοστό της υστέρησης που παρουσιάζουν τα έσοδα, παρά τη σειρά των φορολογικών παρεμβάσεων, δεν μπορεί να αποδοθεί στη χειροτέρευση της οικονομικής κατάστασης, αλλά στους αρνητικούς παράγοντες που προαναφέρθηκαν και που εξακολουθούν να υφίστανται στο δεύτερο έτος εφαρμογής του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής.

Είναι αξιοσημείωτο ότι, σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ,⁸ η αποδοτικότητα της συλλογής των εσόδων από ΦΠΑ υστερεί σημαντικά έναντι των άλλων χωρών του ΟΟΣΑ. Συγκεκριμένα διαμορφώνεται στο 0,51, ενώ στις υπόλοιπες χώρες του ΟΟΣΑ, βάσει στοιχείων του 2008, ο (μη σταθμισμένος) μέσος όρος είναι 0,71. Αυτό αποδίδεται στην ανεπάρκεια του φοροεισπρακτικού και φοροελεγκτικού μηχανισμού και την εκτεταμένη φοροδιαφυγή, με αποτέλεσμα την πολύ μεγάλη απώλεια εσόδων. Εάν ληφθούν υπόψη η αύξηση του κύριου συντελεστή ΦΠΑ από 19% το 2009 σε 21% το Μάρτιο του 2010 και σε 23% τον Ιούλιο του 2010, η εξέλιξη των εσόδων από ΦΠΑ και η εξέλιξη

⁷ Βλ. Girouard and André (2005), “Measuring cyclically-adjusted budget balances for OECD countries”, OECD Economics Department Working Paper, No. 434. Όπως αναφέρεται στη εν λόγω μελέτη, η εισοδηματική ελαστικότητα του φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων είναι 1,08, του φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων είναι 1,80 και των έμμεσων φόρων είναι 1,00.

⁸ OECD (2011), *OECD Economic Surveys: Greece*.

της ιδιωτικής κατανάλωσης, προκύπτει ότι η φορολογική αποδοτικότητα του ΦΠΑ περιορίστηκε στο 0,45 το 2011 από 0,50 και 0,48 το 2009 και το 2010 αντίστοιχα. Συνεπώς η αποδοτικότητα της συλλογής ΦΠΑ φθίνει δραματικά κατά τη διάρκεια της εφαρμογής του προγράμματος προσαρμογής, λόγω της αδυναμίας του φοροεισπρακτικού μηχανισμού, αλλά και λόγω της εκτεταμένης φοροδιαφυγής και της έλλειψης ρευστότητας στην αγορά. Για να γίνει αντιληπτή η σημασία του ζητήματος αυτού, αναφέρεται ότι, εάν η Ελλάδα είχε τη δυνατότητα να διατηρήσει το 2011 την αποδοτικότητα συλλογής ΦΠΑ του έτους 2008, με τους τρέχοντες συντελεστές ΦΠΑ θα είχε επιπλέον ετήσιες εισπράξεις ΦΠΑ ύψους 2,3 δισεκ. ευρώ ή 1,1% του ΑΕΠ (όλων των άλλων παραγόντων τηρουμένων σταθερών). Πολλαπλάσιες θα ήταν οι επιπλέον εισπράξεις ΦΠΑ εάν η Ελλάδα επιτύγχανε το 2011 τη μέση αποδοτικότητα των χωρών του ΟΟΣΑ (πλην Ελλάδος) που αναφέρει η έκθεση του ΟΟΣΑ, δηλ. 0,71.

Παράγοντες που επηρέασαν την εξέλιξη των δαπανών. Οι συνολικές δαπάνες του ΚΠ αυξήθηκαν κατά 0,7% σε σχέση με το 2010, έναντι ετήσιου αναθεωρημένου στόχου για αύξηση 1,9%. Οι πρωτογενείς δαπάνες του ΚΠ μειώθηκαν κατά 4,1% έναντι ετήσιου στόχου για μείωση 2,8%.

Ένα μέρος της συγκράτησης των δαπανών σε σχέση με τους ετήσιους αναθεωρημένους στόχους για το 2011 που τέθηκαν στον Προϋπολογισμό του 2012 αποδίδεται στις περικοπές των επενδυτικών και αμυντικών δαπανών μετά τα μέσα Νοεμβρίου του 2011, χωρίς τις οποίες το έλλειμμα του ΚΠ θα ήταν μεγαλύτερο από τους αναθεωρημένους στόχους. Ταυτόχρονα όμως, η πτώση της οικονομικής δραστηριότητας, η μείωση των αποδοχών, η μείωση της απασχόλησης, η αύξηση της ανεργίας και η ενδεχομένως εντεινόμενη εισφοροδιαφυγή επέδρασαν αρνητικά στα έσοδα των ασφαλιστικών ταμείων, με αποτέλεσμα να απαιτηθούν επιπρόσθετες κρατικές ενισχύσεις.⁹

Το νέο Μνημόνιο και ο τροποποιημένος Προϋπολογισμός του 2012. Σύμφωνα με το Μνημό-

νιο Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Πολιτικών και το Μνημόνιο Συνεννόησης στις Συγκεκριμένες Προϋποθέσεις Οικονομικής Πολιτικής που εγκρίθηκαν από τη Βουλή στις 12 Φεβρουαρίου (Ν. 4046/2012), το όριο-στόχος για το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης το 2012 αναπροσαρμόστηκε σε έλλειμμα το πολύ 1,0% του ΑΕΠ, έναντι προηγούμενου ορίου-στόχου για πλεόνασμα τουλάχιστον 0,2% του ΑΕΠ (5η αναθεώρηση, Νοέμβριος 2011). Οι δημοσιονομικές αποκλίσεις του 2011, σε συνδυασμό με την αναθεώρηση του στόχου για επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος το 2013 και όχι το 2012 (καθώς εκτιμάται ότι το ΑΕΠ θα μειωθεί σωρευτικά κατά 4%-5% τη διετία 2012-2013), συνέβαλαν και στην προς τα κάτω αναθεώρηση των απαιτούμενων μέτρων για την κάλυψη του “δημοσιονομικού κενού”, το οποίο τώρα εκτιμάται σε 1,5% του ΑΕΠ (έναντι 2,75% του ΑΕΠ σύμφωνα με την έκθεση του ΔΝΤ στο πλαίσιο της 5ης αναθεώρησης του ΠΟΠ το Νοέμβριο του 2011).

Ο τροποποιημένος προϋπολογισμός (ψηφίστηκε από τη Βουλή στις 28 Φεβρουαρίου, άρθρο 2 του Ν. 4051/2012) προβλέπει έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης (σε εθνικολογιστική βάση) για το 2012 ύψους 6,7% του ΑΕΠ (από 5,4% του ΑΕΠ στον αρχικό προϋπολογισμό). Το πρωτογενές έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης το 2012 σε εθνικολογιστική βάση εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 0,2% του ΑΕΠ (καλύτερα από ό,τι προβλέπει το Μνημόνιο), σε σύγκριση με πλεόνασμα 1,1% του ΑΕΠ που προέβλεπε ο αρχικός προϋπολογισμός (και που ήταν υψηλότερο από το ελάχιστο πλεόνασμα που προβλεπόταν στην 5η αναθεώρηση).

⁹ Αν ληφθούν υπόψη οι ελαστικότητες των δημόσιων δαπανών σε σχέση με την οικονομική δραστηριότητα που έχουν εκτιμήσει και δημοσιεύσει ο ΟΟΣΑ και το ΔΝΤ για την Ελλάδα, προκύπτει ότι περισσότερο από το μισό της χειροτέρευσης σε ό,τι αφορά τις δαπάνες ασφάλισης, περίθαλψης και κοινωνικής προστασίας σε σύγκριση με το 2010 αποδίδεται στην κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας και στην αύξηση της ανεργίας. Το υπόλοιπο μπορεί να αποδοθεί σε άλλους παράγοντες, όπως είναι η εισφοροδιαφυγή και η κακή διαχείριση, η αύξηση του αριθμού των συνταξιούχων κ.λπ. Βλ. και (α) Girouard and André (2005), “Measuring cyclically-adjusted budget balances for OECD countries”, OECD Economics Department Working Paper, No. 434, και (β) Ivanova and Weber (2011), “Do fiscal spillovers matter?”, IMF Working Paper, 11/2011.

Κατευθύνσεις περαιτέρω δημοσιονομικής προσαρμογής. Όπως έχει τονίσει η Τράπεζα της Ελλάδος σε προηγούμενες εκθέσεις της, η δημοσιονομική προσαρμογή θα πρέπει να βασιστεί κατά κύριο λόγο στην πλευρά των δαπανών.¹⁰ Λόγω της δραματικής πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας και της υψηλής εισοδηματικής ελαστικότητας των φορολογικών εσόδων, είναι προτιμότερο να αποφευχθούν οι περαιτέρω αυξήσεις φόρων και να βασιστεί η δημοσιονομική προσπάθεια τουλάχιστον κατά τα 2/3 σε περικοπές δαπανών προκειμένου να επιτευχθούν διατηρήσιμα αποτελέσματα, όπως έχει δείξει και η διεθνής εμπειρία και επιβεβαιώνει η βιβλιογραφία.

Περαιτέρω προσπάθεια θα πρέπει να γίνει στον περιορισμό του μισθολογικού κόστους, αυτό όμως – όπως προβλέπεται στο Μνημόνιο – θα πρέπει να αφορά μόνο τα λεγόμενα “ειδικά μισθολόγια” που είχαν εξαιρεθεί από το ενιαίο μισθολόγιο του Δημοσίου και αφορούν περίπου το 1/3 του συνόλου των μισθολογικών δαπανών του Δημοσίου. Οι καταργήσεις και συγχωνεύσεις δημόσιων φορέων δεν έχουν αποδώσει σημαντικά αποτελέσματα έως τώρα – απαιτείται συνεπώς εντατικοποίηση της προσπάθειας. Το ίδιο απαιτείται και όσον αφορά την αναδιάρθρωση δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών και τον περαιτέρω περιορισμό των αμυντικών δαπανών. Συνεχιζόμενη προσπάθεια απαιτείται στον τομέα της φαρμακευτικής δαπάνης και στη βελτίωση των αποτελεσμάτων του τομέα της υγείας.¹¹ Επίσης θα πρέπει να συνεχιστεί ο εξορθολογισμός των κοινωνικών δαπανών, καθώς και η προσπάθεια περαιτέρω βελτίωσης των αποτελεσμάτων των ΟΤΑ.

Επιπλέον θα πρέπει να γίνει σημαντική περαιτέρω προσπάθεια ελέγχου των δημόσιων δαπανών (σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης), ώστε να αντιμετωπιστεί η συσσώρευση των ληξιπρόθεσμων οφειλών. Περαιτέρω έμφαση πρέπει να δοθεί και στη διαφάνεια και την κάλυψη των δημοσιονομικών στοιχείων, π.χ. όσον αφορά τις ΔΕΚΟ. Επιπροσθέτως, προκειμένου να υπάρχει καλύτερη εικόνα για την επίπτωση κάθε δαπάνης ή προγράμματος που

προωθείται, πρέπει να ενταθεί η προσπάθεια για να καταρτιστούν προϋπολογισμοί προγραμμάτων με μέτρηση της απόδοσης. Έτσι θα καταστεί δυνατή η αξιολόγηση των δαπανών σε όρους αποδοτικότητας και αποτελεσματικότητας, γεγονός που θα οδηγήσει στην κατάργηση περιττών δαπανών και στην καλύτερη χρήση των περιορισμένων δημόσιων πόρων ώστε να επιτευχθεί το μέγιστο αναπτυξιακό αποτέλεσμα. Εξάλλου, για να βελτιωθούν η εποπτεία και η διαφάνεια, πρέπει να ιδρυθεί ένα ανεξάρτητο δημοσιονομικό συμβούλιο, όπως προβλέπει το σχέδιο Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής¹² για την παρακολούθηση και την αξιολόγηση των σχεδίων προϋπολογισμών.¹³

Είναι απαραίτητο να συνεχιστούν οι παρεμβάσεις που στοχεύουν στην αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής και εισφοροδιαφυγής, η εντατικοποίηση των ελέγχων και η περαιτέρω ενίσχυση και αναδιαμόρφωση των ΔΟΥ με βάση σαφή και μετρήσιμα κριτήρια.¹⁴ Παράλληλα όμως, θα πρέπει να αποφεύγονται οι συνεχιζόμενες ευνοϊκές ρυθμίσεις για ανεξόφλητα χρέη προς το Δημόσιο, καθώς αυτό αποτελεί αντικίνητρο φορολογικής συμμόρφωσης. Στο πλαίσιο του εθνικού διαλόγου για την αναμόρφωση του φορολογικού συστήματος πρέπει να ληφθούν υπόψη, ως αναγκαίες κατευθύνσεις, η διεύρυνση της φορολογικής βάσης, η ενίσχυση της δικαιοσύνης στη φορολογία και η κατάργηση αντικινήτρων που αποθαρρύνουν την εργασία (π.χ. η υπερφορολόγηση της εργασίας έχει χαρακτηριστεί και από τον ΟΟΣΑ¹⁵ ως αντικίνητρο που θα πρέπει να διορθωθεί σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, κατά

¹⁰ Βλ. (α) *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2011*, Νοέμβριος 2011, σελ. 40-47, (β) *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2010*, Οκτώβριος 2010, σελ. 163-170.

¹¹ Βλ. *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2010*, Οκτώβριος 2010, σελ. 184-192.

¹² Βλ. COM(2011) 821 final.

¹³ Βλ. και *Νομισματική Πολιτική 2009-2010*, Μάρτιος 2010, σελ. 129-133.

¹⁴ Βλ. *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2010*, Οκτώβριος 2010, σελ. 170-181.

¹⁵ Βλ. Barnes, S., Bouis, R., Briard, P., Dougherty, S., Eris, M. (2011), “The GDP impact of reform: A simple simulation framework”, OECD Economics Department Working Papers, No. 834. Επίσης: Bouis, R. and Duval, R. (2011), “Raising potential growth after the crisis: A quantitative assessment of the potential gains from various structural reforms in the OECD area and beyond”, OECD Economics Department Working Papers No. 835.

τρόπο που θα εξασφαλίζει ότι το δημοσιονομικό αποτέλεσμα θα είναι ουδέτερο).

Ιδιαίτερα σημαντικές κρίνονται η τεχνική βοήθεια από την Ομάδα Δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, καθώς και η τεχνική βοήθεια από το ΔΝΤ. Με τις κατάλληλες νομοθετικές πρωτοβουλίες, μπορούν να συμβάλουν στην καλύτερη διαχείριση των δημόσιων οικονομικών και στη μεταρρύθμιση του φορολογικού, του δικαστικού και του διοικητικού συστήματος. Έμφαση θα πρέπει να δοθεί στην είσπραξη ανεξόφλητων φόρων, που σε πολλές περιπτώσεις οφείλονται σε καθυστερήσεις του δικαστικού συστήματος.

Η επιτυχής ολοκλήρωση της συμφωνίας του PSI θα συμβάλει στη μείωση των δαπανών για τόκους, στον περιορισμό του δημόσιου χρέους και στη βελτίωση του οικονομικού κλίματος, δίνοντας έτσι ώθηση στην οικονομική δραστηριότητα. Παράλληλα, η ταχεία προώθηση των αποκρατικοποιήσεων μπορεί να βελτιώσει τις προσδοκίες και να ενισχύσει την ανάπτυξη. Το ίδιο αναμένεται και από την επιτάχυνση της αξιοποίησης και διάθεσης των πόρων της ΕΕ μέσω του ΕΣΠΑ με τη συνδρομή της Ομάδας Δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (και βάσει των αποφάσεων που ανακοινώθηκαν από τον Πρωθυπουργό και τον Πρόεδρο της Επιτροπής στις 29 Φεβρουαρίου). Οι παράγοντες αυτοί, σε συνδυασμό με τον περιορισμό της “φορολογικής σφήνας” στο εισόδημα από εργασία, εκτιμάται ότι μπορούν να δράσουν θετικά, βελτιώνοντας το οικονομικό κλίμα και την οικονομική δραστηριότητα – εξέλιξη η οποία μπορεί στη συνέχεια να τονώσει περαιτέρω τα έσοδα.

Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις και προοπτικές

Η μείωση των καταθέσεων. Η σημαντική πτώση των καταθέσεων, η οποία εντάθηκε το 2011 και συνεχίστηκε τον Ιανουάριο του 2012, αποδίδεται στην οικονομική ύφεση και τις αυξημένες φορολογικές υποχρεώσεις των καταθετών, δηλ. παράγοντες που επέδρασαν στη ζήτηση χρήματος, μεταξύ άλλων οδηγώντας σε μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος. Η αβεβαιότητα

που συνδέεται με τη δημοσιονομική κρίση παραμένει επίσης πολύ σημαντικός ερμηνευτικός παράγοντας της μείωσης των καταθέσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, καθώς το 2011 έλαβε χώρα εκτεταμένη υποκατάσταση των εγχώριων καταθέσεων με τοποθετήσεις σε καταθέσεις ή χρεόγραφα στο εξωτερικό, ενώ παρατηρήθηκε αποθησαυρισμός τραπεζογραμματίων ευρώ μεγάλης ονομαστικής αξίας, χρυσών λιρών κ.ά. Ωστόσο, εκτιμάται ότι η επίδραση της αβεβαιότητας μετριάστηκε μετά το σχηματισμό της κυβέρνησης συνεργασίας. Αυτό συνέβαλε στη μικρή αύξηση των καταθέσεων του εγχώριου ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα το Δεκέμβριο. Όμως η περαιτέρω υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας και του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος αναμένεται να ασκήσει αρνητική επίδραση στις καταθέσεις το 2012. Από την άλλη πλευρά, η βελτίωση της εμπιστοσύνης, με τη δρομολόγηση του δεύτερου πακέτου στήριξης της ελληνικής οικονομίας και της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στην ανταλλαγή ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, αναμένεται να επηρεάσει ευνοϊκά τις καταθέσεις.

Η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα από τις τράπεζες. Από τα τέλη του 2009 αυξήθηκαν σταδιακά τα επιτόκια τραπεζικού δανεισμού, ενώ στη διάρκεια του 2010 εντάθηκε η εφαρμογή αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων από τις τράπεζες. Συνολικά κατά τη διετία 2010-2011, οι απαιτήσεις των τραπεζών από τους δανειολήπτες για παροχή εξασφαλίσεων αυξήθηκαν, ενώ παράλληλα οι τράπεζες περιόρισαν τη διάρκεια και το ύψος των χορηγούμενων δανείων και, στην περίπτωση των στεγαστικών δανείων, το ποσοστό της αξίας των υποθηκευόμενων ακινήτων που μπορούν να καλύψουν τα χορηγούμενα δάνεια.

Η υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας τα τελευταία έτη συνέβαλε και αυτή, μαζί με την αύξηση των επιτοκίων δανεισμού, στη μείωση της ζήτησης δανείων. Από την άλλη πλευρά, έρευνες, όπως αυτή της ΕΚΤ (Δεκέμβριος 2011) που αναφέρονται στην πρόσβαση των επιχειρήσεων μικρού και μεσαίου μεγέ-

θους σε πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης, διαπιστώνουν ότι στην Ελλάδα, περισσότερο από ό,τι σε άλλα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, η υλοποίηση των επενδυτικών σχεδίων ή ακόμη και η τρέχουσα παραγωγή των επιχειρήσεων περιορίζονται λόγω έλλειψης επαρκούς χρηματοδότησης.

Βεβαίως, είναι πολύ πιθανόν ότι, σε περίπτωση βαθμιαίας αποκατάστασης της δυνατότητας πρόσβασης των ελληνικών τραπεζών στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων και αν παράλληλα περιοριζόταν η εκτεταμένη απόσυρση καταθέσεων, η προσφορά πιστώσεων θα ενισχυόταν σημαντικά και θα καταγραφόταν σημαντική αποκλιμάκωση των δανειακών επιτοκίων. Γενικότερα, η βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας, συνοδευόμενη και από τη μείωση του δημοσιονομικού κινδύνου, θα ενθάρρυνε τις τράπεζες να αυξήσουν την προσφορά τραπεζικών δανείων, ενώ ταυτόχρονα θα ενίσχυε τη ζήτηση χρηματοδότησης εκ μέρους του ιδιωτικού τομέα. Επιπροσθέτως, η εξέλιξη της προσφοράς δανείων θα είναι τόσο ευνοϊκότερη όσο αποτελεσματικότερη αποβεί η προσπάθεια αναπλήρωσης των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών, η οποία είναι αναγκαία εν όψει της απομείωσής τους στο πλαίσιο της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στην ανταλλαγή ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου με βάση τις αποφάσεις της Ευρωμάδας στις 21 Φεβρουαρίου, καθώς και του αναπροσδιορισμού των κεφαλαιακών τους αναγκών. Τέλος, δεν πρέπει να παραβλέπεται ότι η ροή χρηματοδοτικών πόρων προς τις ελληνικές επιχειρήσεις εξαρτάται άμεσα και από την πορεία του ΕΣΠΑ – συνεπώς η βελτίωση της απορρόφησης των σχετικών κονδυλίων θα αντιστάθμιζε σε κάποιο βαθμό την περιστολή της προσφοράς δανείων από το τραπεζικό σύστημα.

Οι πιέσεις στο τραπεζικό σύστημα εντάθηκαν το 2011 και συνεχίζονται και τους πρώτους μήνες του 2012

Οι πιέσεις στα θεμελιώδη μεγέθη των ελληνικών τραπεζών συνεχίστηκαν με εντεινόμενο ρυθμό το 2011 αλλά και τους πρώτους μήνες

του 2012. Οι ελληνικές τράπεζες συνέχισαν να αντιμετωπίζουν σημαντικό ύψους εκροή καταθέσεων από επιχειρήσεις και νοικοκυριά (ύψους περίπου 35 δισεκ. ευρώ συνολικά για το έτος), ενώ και οι εξασφαλίσεις μέσω των οποίων αντλούν χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα συνέχισαν να υφίσταται απομείωση της αξίας τους ή και να μη γίνονται αποδεκτές μετά τις υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδος σε πρώτη φάση και των τραπεζών σε δεύτερη. Στήριξη εν όψει αυτών των πιέσεων παρεχόταν μέσω των πράξεων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, αλλά και μέσω της αυξανόμενης χορήγησης έκτακτης χρηματοδότησης με ευθύνη της Τράπεζας της Ελλάδος. Θετική επίδραση στη ρευστότητα, μέσω της δημιουργίας αποδεκτών εξασφαλίσεων, είχε και η επέκταση του σκέλους των εγγυήσεων τραπεζικών ομολόγων, στο πλαίσιο των μέτρων για την ενίσχυση της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας (Ν. 3965/2011).

Παράλληλα, η ένταση της ύφεσης επέτεινε τη δυσκολία των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών να εκπληρώνουν με συνέπεια τις δανειακές τους υποχρεώσεις, εξέλιξη που επιδείνωσε την ποιότητα των δανείων σε όλες τις κατηγορίες, ιδίως στα καταναλωτικά δάνεια. Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων ανήλθε στο τέλος Σεπτεμβρίου 2011 σε 14,7%, από 10,5% στο τέλος Δεκεμβρίου 2010. Επίσης, ο περιορισμός των τραπεζικών εργασιών στο πλαίσιο της οικονομικής ύφεσης οδήγησε σε περαιτέρω υποχώρηση της οργανικής κερδοφορίας των τραπεζών (δηλ. των καθαρών εσόδων τους από τόκους και από προμήθειες). Περιορισμένη θετική επίδραση στα αποτελέσματα είχε η μικρή, συγκριτικά με το μέγεθος των προκλήσεων, περιστολή των εξόδων. Τους πρώτους εννέα μήνες του 2011 τα λειτουργικά έξοδα υποχώρησαν κατά 7,4% σε επίπεδο τραπεζών και κατά 5,1% σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2010. Ο περαιτέρω εξορθολογισμός του κόστους λειτουργίας – με δεδομένες τις νέες συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί – αποτελεί επιτακτική ανάγκη.

Εξάλλου, με βάση τα δημοσιευμένα στοιχεία της περιόδου Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2011, άνω του ελάχιστου αποδεκτού ορίου διατηρήθηκαν οι εποπτικοί δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, παρά το γεγονός ότι υποχώρησαν περαιτέρω σε σύγκριση με το τέλος Ιουνίου 2011. Στο τέλος Σεπτεμβρίου 2011 ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας (ΔΚΕ) και ο Δείκτης Βασικών Κεφαλαίων (ΔΒΚ) διαμορφώθηκαν για μεν τις τράπεζες σε 11,7% και 10,7% αντιστοίχως, για δε τους τραπεζικούς ομίλους σε 10,1% και 9,2% αντιστοίχως. Μείωση εμφάνισε και ο Δείκτης Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Core Tier I), ο οποίος διαμορφώθηκε σε 8,9% και 8,2% για τις τράπεζες και τους τραπεζικούς ομίλους αντιστοίχως.

3 Η ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΥΘΥΝΗ ΓΙΑ ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ

Το νέο πλαίσιο για την ελληνική οικονομία τα επόμενα χρόνια, το οποίο δημιούργησε η συμφωνία της 21ης Φεβρουαρίου, θα αρκούσε για να μεταστραφούν το κλίμα και οι προσδοκίες, επισπεύδοντας την ανάκαμψη της οικονομίας. Εξακολουθεί όμως να κυριαρχεί δυσπιστία όσον αφορά την ικανότητα και τη βούληση των κυβερνήσεων και της κοινωνίας να προχωρήσουν αποφασιστικά στις μεταρρυθμίσεις που απαιτούνται. Η δυσπιστία είναι δικαιολογη-

μένη. Πολλές φορές στο παρελθόν μεταρρυθμιστικές πρωτοβουλίες έχουν προσκρούσει στην ψευδαίσθηση ότι το σύστημα που παρήγε ευμερσία με ελλείμματα και χρέη θα μπορούσε να διατηρηθεί επ' άπειρον. Σήμερα δεν υπάρχει πλέον περιθώριο για τέτοιου είδους ψευδαισθήσεις. Οι όντως σημαντικές και επώδυνες απώλειες που υφίστανται οι πολίτες δεν είναι δυνατόν να ανακτηθούν με επιστροφή στο παρελθόν. Στις σημερινές συνθήκες, αυτό θα συνεπαγόταν πλήρη διάλυση της κοινωνικής συνοχής και καταβαράθρωση των εισοδημάτων.

Για να υπάρξει και πάλι εμπιστοσύνη στο μέλλον της ελληνικής οικονομίας, χρειάζεται προσαρμογή στα νέα δεδομένα, κατά γράμμα εφαρμογή όσων έχουν συμφωνηθεί και διόρθωση των ανισορροπιών του παρελθόντος ώστε να τεθούν οι βάσεις μιας νέας πορείας. Η συμμετοχή στη ζώνη του ευρώ και η στήριξη των εταιριών δίνουν στην Ελλάδα τη δυνατότητα να προχωρήσει συντεταγμένα σ' αυτό το δρόμο, να περιορίσει τις απώλειες και να συντομεύσει τη δύσκολη περίοδο της βαθιάς ύφεσης. Η ίδια η χώρα όμως πρέπει να αναλάβει την ιστορική ευθύνη να διαμορφώσει και κυρίως να εφαρμόσει μια νέα στρατηγική που θα πείθει ότι η ελληνική οικονομία μπορεί να ανασυγκροτηθεί με τρόπο που θα την επαναφέρει σε αναπτυξιακή τροχιά.

II ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ, Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

I ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΔΙΕΘΝΩΣ ΚΑΙ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

• Η πορεία ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας ανακόπηκε σχετικά απότομα στα τέλη του 2011, κυρίως λόγω της επιδείνωσης της κρίσης χρέους στη ζώνη του ευρώ και της αυξημένης αβεβαιότητας, καθώς και της αλληλεπίδρασής τους με αδυναμίες στα χρηματοπιστωτικά συστήματα και στα δημόσια οικονομικά πολλών προηγμένων οικονομιών και με τις κινήσεις κεφαλαίων στις αναδυόμενες οικονομίες. Το 2012, ο ρυθμός ανόδου του **παγκόσμιου ΑΕΠ** προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 3,3% από 3,8% το 2011, ενώ στη ζώνη του ευρώ αναμένεται ελαφρά αρνητικός ρυθμός ανάπτυξης (βλ. Πίνακα II.1).

• Ο ρυθμός ανάπτυξης στις οικονομικές περιοχές εκτός ζώνης του ευρώ προβλέπεται να είναι το 2012 γενικά χαμηλότερος από ό,τι το 2011, με ορισμένες σημαντικές εξαιρέσεις: τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία μεταξύ των προηγμένων οικονομιών, τις χώρες της Μέσης Ανατολής και της Αφρικής μεταξύ των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών.

• Στις **ΗΠΑ**, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί στο 1,8% το 2012 (ουσιαστικά αμετάβλητος έναντι 1,7% το 2011). Στη διάρκεια του 2011 η ροπή των ιδιωτών προς αποταμίευση υποχώρησε, δίνοντας ώθηση στην κατανάλωση, και οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου εκτός κατοικιών αυξήθηκαν αισθητά (κατά 8,6% σε σταθερές τιμές). Το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί φθάνοντας τον Ιανουάριο του 2012 στο 8,3%, το χαμηλότερο επίπεδο της τελευταίας τριετίας. Στην **Ιαπωνία**, η ανάκαμψη της οικονομίας μετά τον καταστροφικότερο σεισμό της πρόσφατης ιστορίας της υπήρξε ταχεία και το ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 1,7% το 2012, έναντι μείωσης κατά 0,9% το 2011.

• Υποχώρηση προβλέπεται να σημειώσει ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στις **αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες**, κυρίως λόγω της εξασθένησης της εξωτερικής ζήτησης,

παραμένοντας ωστόσο σε υψηλά επίπεδα, 5,4% έναντι 6,2% το 2011, με την Κίνα (8,2%) και την Ινδία (7%) να παραμένουν στις πρώτες θέσεις της ανάπτυξης μεταξύ των μεγάλων οικονομιών. Υποχώρηση προβλέπεται να σημειώσει η ανάπτυξη και στη **Λατινική Αμερική**, σε 3,6% από 4,6% το 2011.

• Στις χώρες της **Ανατολικής και Κεντρικής Ευρώπης** αναμένεται υποχώρηση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ σε 1,1% από 5,1% το 2011, σημαντικά μεγαλύτερη σε σύγκριση με άλλες οικονομικές περιοχές, λόγω των στενών εμπορικών και χρηματοοικονομικών σχέσεων με τη ζώνη του ευρώ. Αξιοσημείωτη και αντίθετη στη γενική τάση είναι η προβλεπόμενη επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στην **Υποσαχάρια Αφρική** (5,5% έναντι 4,9% το 2011) και σε μικρότερο βαθμό στη **Μέση Ανατολή** και τη **Βόρεια Αφρική** (3,2% έναντι 3,1% το 2011).

• Ο ρυθμός αύξησης του **όγκου του παγκόσμιου εμπορίου** προβλέπεται ότι θα υποχωρήσει περαιτέρω το 2012 στο 3,8% από 6,9% το 2011. Ο ρυθμός ανόδου του εξωτερικού εμπορίου των προηγμένων οικονομιών εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί γύρω στο 2%.

• Λόγω της εξασθένησης της διεθνούς ζήτησης, **οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων**, σε δολάρια, επίσης εκτιμάται από το ΔΝΤ (24.1.2012) ότι θα υποχωρήσουν το 2012 (κατά 4,9% οι τιμές του αργού πετρελαίου και κατά 14% των λοιπών εμπορευμάτων), αν και – σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες προθεσμιακές τιμές – μάλλον οι τιμές του αργού πετρελαίου σε δολάρια ΗΠΑ θα εμφανίσουν περιορισμένη αύξηση.

• Ο **πληθωρισμός**, μετά την επιτάχυνσή του το 2011 κυρίως λόγω της έντονης ανόδου των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων (αύξηση 31,9% του αργού πετρελαίου και 17,7% των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων), εκτιμάται ότι το 2012 θα υποχωρήσει και πάλι, περίπου στα επίπεδα του 2010, δηλ. στο 1,6% στις προηγμένες και στο 6,2% στις αναδυόμενες οικονομίες.

Πίνακας II.1 ΑΕΠ σε σταθερές τιμές: τελευταίες διαθέσιμες εκτιμήσεις και προβλέψεις ΔΝΤ, Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ΟΟΣΑ, Consensus Economics και εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος και της ΕΚΤ

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2011 (εκτιμήσεις)				2012 (προβλέψεις)					
	ANT 24.01.2012	ΕΕ 10.11.2011	ΟΟΣΑ 28.11.2011	Consensus 13.02.2012	Ευρωσύστημα 2.12.2011	ANT 24.1.2012	ΕΕ 10.11.2011	ΟΟΣΑ 28.11.2011	Consensus 13.02.2012	ΕΚΤ 8.3.2012
	Παγκόσμια οικονομία*	3,8	3,7	...	2,9	...	3,3	3,5	...	2,6
ΗΠΑ	1,8	1,6	1,7	1,7	...	1,8	1,5	2,0	2,2	...
Ιαπωνία	-0,9	-0,4	-0,3	-0,9	...	1,7	1,8	2,0	1,8	...
Κίνα	9,2	9,2	9,3	...	...	8,2	8,6	8,5	...	...
Ην. Βασίλειο	0,9	0,7	0,9	0,9	...	0,6	0,6	0,5	0,5	...
Ζώνη του ευρώ	1,6	1,5	1,6	1,5	1,5 έως 1,7	-0,5	0,5	0,2	-0,3	-0,5 έως 0,3

* Υπολογισμοί με βάση τις υιοθετημένες αγοραστικές δυνάμεις του ΑΕΠ του 2010 (εκτός από το Consensus Economics; με βάση το ΑΕΠ και τις μέσες συνάλλαγματικές ισοτιμίες του 2010).
Πηγές: ΔΝΤ, *World Economic Outlook Update*, 24 Ιανουαρίου 2012.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Economic Forecasts, Autumn 2011*, Νοέμβριος 2011.

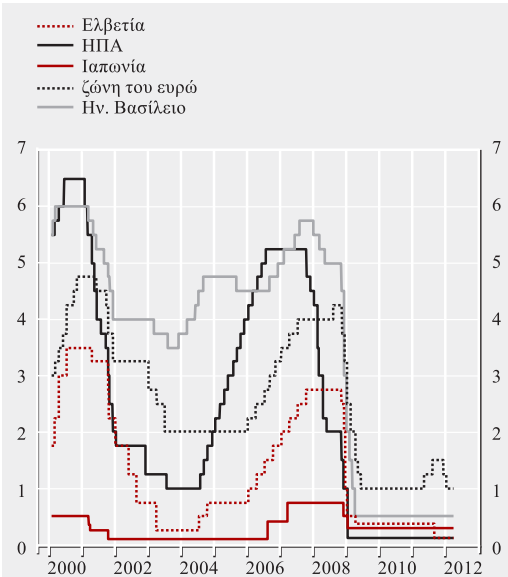
ΟΟΣΑ, *Economic Outlook*, No 90, Νοέμβριος 2011.

Consensus Economics, *Consensus Forecasts*, Φεβρουάριος 2012.

ΕΚΤ, *Μηνιαίο Δελτίο*, Δεκέμβριος 2011 και Μάρτιος 2012.

Διάγραμμα II.1 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών (Ιανουάριος 2000 - 1η Μαρτίου 2012)

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Ζώνη του ευρώ: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. ΗΠΑ: Ομοσπονδιακή Τράπεζα ΗΠΑ, επιτόκιο-στόχος για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια. Ιαπωνία: Τράπεζα της Ιαπωνίας, επίσημο προεξοφλητικό επιτόκιο. Ην. Βασίλειο: Τράπεζα της Αγγλίας, επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς. Ελβετία: κεντρική τράπεζα της Ελβετίας, μέσος ορίων στόχου για το τριμηνιαίο επιτόκιο Libor.

- Η **δημοσιονομική πολιτική** απέκτησε περιοριστική κατεύθυνση το 2011 σε όλες τις προηγούμενες οικονομίες πλην της Ιαπωνίας και το δημοσιονομικό έλλειμμα των προηγμένων οικονομιών ως συνόλου περιορίστηκε στο 6,6% του ΑΕΠ το 2011, από 7,6% το 2010. Το 2012 προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω, στο 5,7% του ΑΕΠ. Το ακαθάριστο δημόσιο χρέος στις προηγούμενες οικονομίες συνέχισε ωστόσο να αυξάνεται, υπερβαίνοντας για πρώτη φορά το 100% του ΑΕΠ το 2011 (έφθασε το 103,5%), και προβλέπεται να ανέλθει στο 107,6% του ΑΕΠ το 2012.

- Οι **νομισματικές αρχές** των προηγμένων οικονομιών πραγματοποίησαν σημαντικές παρεμβάσεις το 2011. Η ΕΚΤ, λαμβάνοντας υπόψη τη ραγδαία επιδείνωση των συνθηκών στη ζώνη του ευρώ και τις χαμηλές πληθωριστικές πιέσεις, προέβη σε δύο διαδοχικές μειώσεις του βασικού της επιτοκίου στις 9 Νοεμ-

Διάγραμμα II.2 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του γιεν Ιαπωνίας (Ιανουάριος 2009-Ιανουάριος 2012)

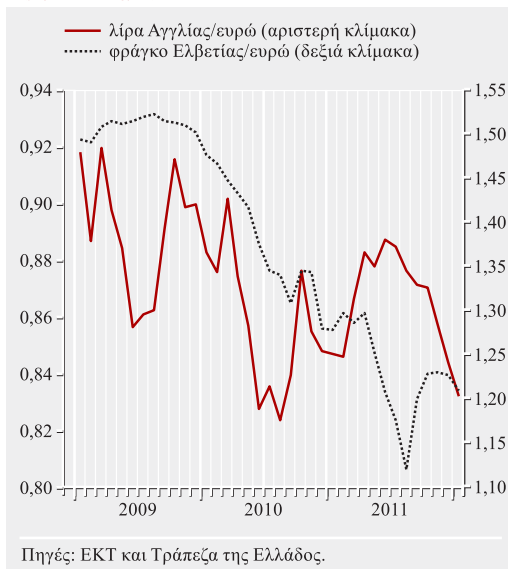
(μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα II.3 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι της λίρας Αγγλίας και του φράγκου Ελβετίας (Ιανουάριος 2009 - Ιανουάριος 2012)

(μηνιαία στοιχεία)



Πηγές: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

βρίου και στις 14 Δεκεμβρίου κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά διαμορφώνοντάς το σε 1%,

ενώ η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και η Τράπεζα της Ιαπωνίας συνέχισαν την πολιτική σχεδόν μηδενικών επιτοκίων καθώς και τα προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης (βλ. Διάγραμμα Π.1). Τις παρεμβάσεις ποσοτικής χαλάρωσης αποφάσισε να συνεχίσει και η Τράπεζα της Αγγλίας (9 Φεβρουαρίου 2012).

Ι.Α ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

- Στη ζώνη του ευρώ, το 2012 αναμένεται να σημειωθεί πτώση της οικονομικής δραστηριότητας και αρνητικός ρυθμός ανάπτυξης, υπό την επίδραση της συνεχιζόμενης κρίσης του δημόσιου χρέους, της εν εξελίξει απομόχλευσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και της πιστωτικής στενότητας, της περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής και της αυξημένης αβεβαιότητας.

- Ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ προβλέπεται από το ΔΝΤ να διαμορφωθεί σε -0,5%, έναντι 1,6% το 2011, καθώς τόσο η ιδιωτική κατανάλωση όσο και οι επενδύσεις θα υποχωρήσουν σημαντικά, ενώ και η εξωτερική ζήτηση αναμένεται να επηρεαστεί δυσμενώς από την κάμψη του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ και του διεθνούς εμπορίου.

- Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις πρόσφατες ενδιάμεσες προβλέψεις της προβλέπει ελαφρώς χαμηλότερη ύφεση (-0,3%) από ό,τι το ΔΝΤ και σταδιακή ανάκαμψη από το β' εξάμηνο του έτους. Επίσης, αναφέρει ενδείξεις σταθεροποίησης στις χρηματοπιστωτικές αγορές και στην εμπιστοσύνη καταναλωτών και επενδυτών, παρότι η κατάσταση παραμένει εύθραυστη.

- Ο πληθωρισμός προβλέπεται να κυμανθεί μεταξύ 2,1% και 2,7% σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (8.3.2012).

- Το δημοσιονομικό έλλειμμα στη ζώνη του ευρώ μειώθηκε σημαντικά το 2011, σε 4,3% του ΑΕΠ από 6,3% το 2010, και αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω το 2012, σε 3,4% του

ΑΕΠ, ενώ το δημόσιο χρέος προβλέπεται ότι θα αυξηθεί στο 91,1% του ΑΕΠ από 87,4% στο τέλος του γ' τριμήνου του 2011.

Αποφάσεις των συνόδων κορυφής της ζώνης του ευρώ στις 9.12.2011 και 30.1.2012

- Επίσπευση της λειτουργίας του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, τον Ιούλιο του 2012 αντί του Ιουλίου του 2013, όπως είχε προγραμματιστεί αρχικά.

- Υιοθέτηση του Δημοσιονομικού Συμφώνου, που προβλέπει ισοσκελισμένους προϋπολογισμούς και αυτόματους μηχανισμούς διόρθωσης σε περίπτωση απόκλισης.

Αποφάσεις της Ευρωομάδας στις 21.2, 1.3 και 9.3.2012

Οι Υπουργοί Οικονομικών της Ευρωομάδας ενέκριναν το νέο οικονομικό πρόγραμμα της Ελλάδος, οι κύριοι στόχοι του οποίου είναι η διασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού δημόσιου χρέους και η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Το πρόγραμμα περιλαμβάνει πρόσθετη οικονομική συμβολή από τους πισωτέες του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, η οποία εκτιμάται ότι θα θέσει το ελληνικό δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ σε καθοδική πορεία με στόχο το 120,5% του ΑΕΠ το 2020. Με αυτό το δεδομένο και με την προϋπόθεση ότι οι δεσμεύσεις οικονομικής πολιτικής του προγράμματος θα τηρούνται σε διαρκή βάση η Ευρωομάδα επιβεβαίωσε ότι τα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ είναι έτοιμα να διαθέσουν, μέσω του ΕΤΧΣ και με την προσδοκία ότι το ΔΝΤ θα έχει επίσης σημαντική συμβολή, επιπρόσθετη επίσημη συμμετοχή ύψους έως 130 δισεκ. ευρώ μέχρι το 2014.

Την **1η Μαρτίου 2012**, οι Υπουργοί της Ευρωομάδας υποδέχθηκαν θετικά την προσπάθεια που κατέβαλε η Ελλάδα για την εκπλήρωση των προαπαιτούμενων ενεργειών και ενέκριναν την ενεργοποίηση του EFSF ώστε, μεταξύ άλλων, να ολοκληρωθούν οι διαδι-

κασίες που συνδέονται με το PSI, να διασφαλιστεί η παροχή ρευστότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα όσο διαρκεί η διαδικασία αυτή και να εξασφαλιστούν τα ποσά για την επανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών. Στις 9.3.2012 η Ευρωομάδα διαπίστωσε τη θετική ανταπόκριση στο PSI και την εκπλήρωση, από την Ελλάδα, των προσαπαιτούμενων ενεργειών, ενώ αναμένεται η τελική έγκριση και υπογραφή της δανειακής συμφωνίας.

Οι αρχηγοί κρατών και κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ, με δήλωσή τους στις 2.3.2012, εξέφρασαν την ικανοποίησή τους για την πρόοδο που συντελέστηκε όσον αφορά το νέο πρόγραμμα της Ελλάδος και ιδίως για τη συμφωνία που επιτεύχθηκε από την Ευρωομάδα ως προς τη δέσμη πολιτικής και την προσφορά προς τους ιδιώτες δανειστές, τονίζοντας ότι στόχος του προγράμματος είναι η επάνοδος της ελληνικής οικονομίας σε βιώσιμη πορεία, η εξασφάλιση της βιωσιμότητας του χρέους και η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας.

Αποφάσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 30.1 και 1-2.3.2012

Εξάλλου, το **Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της 30.1.2012** εστίασε την προσοχή του στην ενίσχυση της ανάπτυξης και της απασχόλησης με στόχο “Μία εξυγίανση ευνοϊκή για την ανάπτυξη και μία ανάπτυξη ευνοϊκή για την απασχόληση” με τρεις επιμέρους προτεραιότητες: (α) την τόνωση της απασχόλησης, ιδίως όσον αφορά τους νέους, (β) την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς και (γ) την ενίσχυση της χρηματοδότησης της οικονομίας, ιδίως των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων (ΜΜΕ). Το εαρινό Ευρωπαϊκό Συμβούλιο θα δώσει συγκεκριμένες κατευθύνσεις για τα θέματα αυτά.

Πράγματι, το εαρινό Ευρωπαϊκό Συμβούλιο στις 1-2.3.2012 συζήτησε για την εφαρμογή της οικονομικής στρατηγικής της ΕΕ και τόνισε ότι η στρατηγική αυτή στοχεύει τόσο στη συνεχή δημοσιονομική εξυγίανση όσο

και στην ανάληψη αποφασιστικής δράσης για την τόνωση της ανάπτυξης και της απασχόλησης. Δεν μπορεί να υπάρξει βιώσιμη ανάπτυξη και απασχόληση με ελλείμματα και υπερβολικά υψηλά επίπεδα χρέους. Τα μέτρα που έχουν ληφθεί για τη σταθεροποίηση της κατάστασης στη ζώνη του ευρώ αποδίδουν.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε τις πέντε προτεραιότητες για το 2012, που ορίζονται στην ετήσια επισκόπηση την οποία εκπόνησε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, και εξέτασε τις ενέργειες που πρέπει να γίνουν σε κοινοτικό και σε εθνικό επίπεδο με σκοπό:

- την επιδίωξη διαφοροποιημένης και φιλικής προς την ανάπτυξη δημοσιονομικής εξυγίανσης,
- την αποκατάσταση της κανονικής δανειακής ροής στην οικονομία,
- την προώθηση της ανάπτυξης και της ανταγωνιστικότητας,
- την καταπολέμηση της ανεργίας και των κοινωνικών συνεπειών της κρίσης και
- τον εκσυγχρονισμό της δημόσιας διοίκησης.

Στα συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου τονίζεται ότι η δημοσιονομική εξυγίανση αποτελεί ουσιώδη προϋπόθεση για την επάνοδο σε υψηλότερα επίπεδα απασχόλησης και ανάπτυξης, πρέπει δε να διαφοροποιείται ανάλογα με τις συνθήκες κάθε χώρας. Τα κράτη-μέλη όπου εφαρμόζεται πρόγραμμα βοήθειας θα πρέπει να παραμείνουν προσηλωμένα στους στόχους και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που έχουν συμφωνηθεί στο πρόγραμμα. Παρομοίως, τα κράτη-μέλη που τελούν υπό τη πίεση των αγορών θα πρέπει να εξακολουθήσουν να τηρούν τους συμφωνημένους δημοσιονομικούς στόχους και να είναι διατεθειμένα να λάβουν και περαιτέρω μέτρα αν χρειαστεί. Παράλληλα με τη συνέχιση των προσπαθειών εξυγίανσης, πρέπει να ληφθεί ιδιαίτερη μέριμνα ώστε να δοθεί προτεραιότητα

στις δαπάνες που συνιστούν επένδυση στη μελλοντική ανάπτυξη, με ιδιαίτερη έμφαση στην παιδεία, την έρευνα και την καινοτομία.

2 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΤΗΣ ΝΟΤΙΟΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ¹

• Το 2011 οι οικονομίες των χωρών της Νοτιοανατολικής (ΝΑ) Ευρώπης κατέγραψαν θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, της τάξεως του 2,2%, οι οποίοι όμως, μετά την ισχυρή επί-

δοση του α' τριμήνου, παρουσίασαν σημαντική επιβράδυνση. Η οικονομία της Ρουμανίας αποτέλεσε εξαίρεση, σημειώνοντας σημαντική επιτάχυνση το γ' τρίμηνο, ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης της Τουρκίας εξακολούθησε να κινείται σε ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο, προσεγγίζοντας για ολόκληρο το έτος το 8% (βλ. Πίνακα Π.2.Α).

¹ Η ανάλυση για τις οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης αναφέρεται στις εξής χώρες: Αλβανία, Βοσνία και Ερζεγοβίνη, Βουλγαρία, Κροατία, Μαυροβούνιο, Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας (ΠΓΔΜ), Ρουμανία, Σερβία και Τουρκία.

Πίνακας Π.2 Βασικοί μακροοικονομικοί δείκτες των χωρών της ΝΑ Ευρώπης¹

Α. ΑΕΠ και πληθωρισμός (ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)										
Χώρα	ΑΕΠ					Πληθωρισμός				
	2008	2009	2010	2011 (εκτίμ.)	2012 (προβλ.)	2008	2009	2010	2011 (εκτίμ.)	2012 (προβλ.)
Αλβανία	7,5	3,6	3,6	1,8	1,2	3,4	2,3	3,6	3,5	4,1
Βοσνία-Ερζεγοβίνη	5,7	-2,8	0,7	1,8	0,5	7,4	-0,4	2,1	4,0	2,5
Βουλγαρία	6,2	-4,9	0,2	1,8	1,2	7,2	1,6	3,0	3,4	2,9
Κροατία	2,2	-6,0	-1,2	0,3	1,0	5,8	2,2	1,1	2,1	2,4
Μαυροβούνιο	6,9	-5,7	2,5	2,0	1,9	7,4	3,4	0,5	3,1	2,6
ΠΓΔΜ	5,0	-1,0	1,8	3,1	1,8	8,3	-0,8	1,6	4,1	2,5
Ρουμανία	7,3	-7,1	-1,3	2,5	0,8	7,8	5,6	6,1	5,8	4,3
Σερβία	3,8	-3,5	1,0	1,9	1,1	8,6	6,6	10,3	7,0	11,2
Τουρκία	0,7	-4,8	9,0	8,0	2,5	10,4	6,3	8,6	6,5	7,2

Β. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και δημοσιονομικό αποτέλεσμα (ως ποσοστό του ΑΕΠ)										
Χώρα	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών					Δημοσιονομικό αποτέλεσμα				
	2008	2009	2010	2011 (εκτίμ.)	2012 (προβλ.)	2008	2009	2010	2011 (εκτίμ.)	2012 (προβλ.)
Αλβανία	-15,5	-15,1	-11,7	-10,9	-9,8	-5,5	-7,0	-3,1	-3,7	-4,5
Βοσνία-Ερζεγοβίνη	-14,0	-6,3	-6,1	-6,2	-7,2	-2,2	-4,5	-2,5	-3,5	-
Βουλγαρία	-22,9	-8,8	-1,0	1,6	-0,8	2,9	-0,9	-4,2	-3,7	-2,5
Κροατία	-9,1	-5,5	-1,4	-1,2	0,0	-1,4	-4,1	-4,9	-5,5	-
Μαυροβούνιο	-51,3	-30,1	-24,7	-21,5	-20,4	0,5	-4,4	-4,9	-3,2	-2,6
ΠΓΔΜ	-12,8	-6,7	-2,8	-5,5	-5,5	-1,0	-2,7	-2,7	-2,5	-2,2
Ρουμανία	-11,6	-4,2	-4,3	-4,5	-4,5	-5,7	-7,3	-6,5	-4,4	-5,0
Σερβία	-20,6	-7,4	-7,5	-7,7	-6,9	-2,6	-4,5	-4,9	-4,6	-4,6
Τουρκία	-5,6	-2,3	-6,4	-9,8	-8,8	-2,2	-5,7	-3,6	-2,4	-2,4

Πηγές: European Commission, Economic and Financial Affairs, CCEQ, Ιανουάριος 2012 και EBRD, Ιανουάριος 2012.

¹ Αναμένεται ότι οι εκτιμήσεις για το 2011 και οι προβλέψεις για το 2012 θα αναθεωρηθούν.

- Η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να συνεχιστεί και το 2012. Αυτό πρωτίστως οφείλεται στη συνεχιζόμενη αβεβαιότητα που περιβάλλει τις εξελίξεις στην όσον αφορά την κρίση χρέους των χωρών της ζώνης του ευρώ, καθώς και στην προοπτική ο ρυθμός ανάπτυξης τους μετά την περιορισμένη επιβράδυνσή του το 2011 να λάβει (έστω οριακά) αρνητική τιμή το 2012.

- Ο πληθωρισμός κυμάνθηκε σε επίπεδα κάτω του 4% στις περισσότερες χώρες, εκτός της Τουρκίας, της Σερβίας και της Ρουμανίας, όπου διαμορφώθηκε σε 6,5%, 7% και 5,8% αντίστοιχα. Η κάμψη που παρατηρήθηκε σε σχέση με το πρώτο εξάμηνο του 2011 συνδέεται με τη μείωση των τιμών των βασικών τροφίμων και της ενέργειας, καθώς και με την υποχώρηση της συνολικής ζήτησης (βλ. Πίνακα Π.2.Α).

- Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε αρκετές χώρες έχει περιοριστεί σημαντικά, λόγω της βελτίωσης του εμπορικού ισοζυγίου. Εξαίρεση αποτελεί η Τουρκία, της οποίας το εξωτερικό έλλειμμα διευρύνθηκε στο 10% του ΑΕΠ, ενώ της Ρουμανίας και της Σερβίας παρουσίασε τάσεις σταθεροποίησης και διαμορφώθηκε σε 4,5% και 7,5% αντίστοιχα, χωρίς ουσιαστική μεταβολή από τα επίπεδα του 2010.

- Στη δημοσιονομική κατάσταση, παρά τις δυσκολίες εξυγίανσης, καταγράφεται βελτίωση, με παράλληλη μείωση του διαρθρωτικού ελλείμματος σε αρκετές χώρες (βλ. Πίνακα Π.2.Β).

- Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής στις χώρες της περιοχής διαμορφώθηκε μέσα στο πλαίσιο της προσπάθειας να ενισχυθεί η οικονομική δραστηριότητα και για το λόγο αυτό από το δεύτερο εξάμηνο του 2011 υιοθετήθηκαν επεκτατικές πολιτικές, με σταδιακή αποκλιμάκωση των επιτοκίων. Η αποκλιμάκωση αυτή συνεχίζεται και κατά τους πρώτους μήνες του 2012 με απώτερο στόχο την τόνωση της συνολικής ζήτησης.

- Ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης αρχικά αυξήθηκε τους πρώτους μήνες του 2011, αλλά μετά τα μέσα του έτους παρουσίασε σταδιακή επιβράδυνση. Στην εξέλιξη αυτή συνετέλεσαν η κλιμάκωση της κρίσης χρέους των χωρών της ζώνης του ευρώ σε συνδυασμό με την προσπάθεια μερικής απομόχλευσης των μεγάλων ευρωπαϊκών τραπεζικών ομίλων οι οποίοι δραστηριοποιούνται στην περιοχή. Εξαίρεση αποτελεί η Τουρκία, όπου καταγράφεται ακόμη υψηλή ζήτηση νέων πιστώσεων, αντανακλώντας τους ρυθμούς ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, με αποτέλεσμα η συνολική πιστωτική επέκταση να διαμορφώνεται σε επίπεδα άνω του 20% σε σύνολο έτους.

2.Α ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΗΣ ΝΟΤΙΟΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ

Οι κίνδυνοι για την αναπτυξιακή πορεία των χωρών της περιοχής συνδέονται πρωτίστως με τη συνεχιζόμενη κρίση χρέους των χωρών της ζώνης του ευρώ. Ο μεγάλος βαθμός οικονομικής διασύνδεσης με τις χώρες αυτές καθιστά τις οικονομίες της περιοχής ιδιαίτερα ευάλωτες, αυξάνοντας το βαθμό αβεβαιότητας κυρίως όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης. Ειδικότερα, η κρίση στη ζώνη του ευρώ συνεπάγεται για τις χώρες της ΝΑ Ευρώπης λιγότερες εξαγωγές, καθώς και λιγότερες εισροές κεφαλαίων, κυρίως για άμεσες επενδύσεις. Ο μεγαλύτερος κίνδυνος προέρχεται από το χρηματοπιστωτικό σύστημα και ιδίως από ενδεχόμενη αδυναμία των ευρωπαϊκών τραπεζικών ομίλων που δραστηριοποιούνται στην περιοχή να διασφαλίσουν την απρόσκοπτη παροχή της απαιτούμενης ρευστότητας στις εκεί θυγατρικές τους. Αυτό θα μπορούσε δυνητικά να οδηγήσει σε αντιστροφή της ροής των τραπεζικών δανειακών κεφαλαίων στην περιοχή, με αποτέλεσμα την περαιτέρω κάμψη του ήδη χαμηλού ρυθμού πιστωτικής επέκτασης, που θα είχε αρνητικές συνέπειες για τη μακροοικονομική και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Τέλος, σε περίπτωση μιας γενικευμένης

προσπάθειας απομόγλευσης από την πλευρά των ευρωπαϊκών τραπεζικών ομίλων, θα πρέπει να τονιστεί ότι υπάρχουν σημαντικές ασφαλιστικές δικλίδες για τις χώρες της ΝΑ Ευρώπης, που δημιουργούν ένα αρκετά ισχυρό δίκτυ ασφαλείας. Ειδικότερα, η υιοθέτηση ρυθμίσεων μακροπροληπτικής εποπτείας, όπως η αύξηση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας, η διατήρηση των εγγώριων συναλλαγματικών διαθεσίμων σε υψηλό επίπεδο, σε συνδυασμό με τις ενέργειες οι οποίες εντάσσονται στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας της Βιέννης,² έχουν σε μεγάλο βαθμό θωρακίσει τον τραπεζικό τομέα των χωρών της περιοχής. Οι θυγατρικές των ελληνικών τραπεζών στην περιοχή, παρά τις δυσκολίες που αντιμετωπίζουν οι μητρικές τράπεζες, παρουσιάζουν υψηλούς δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, συμβατούς με τις απαιτήσεις των τοπικών εποπτικών αρχών.

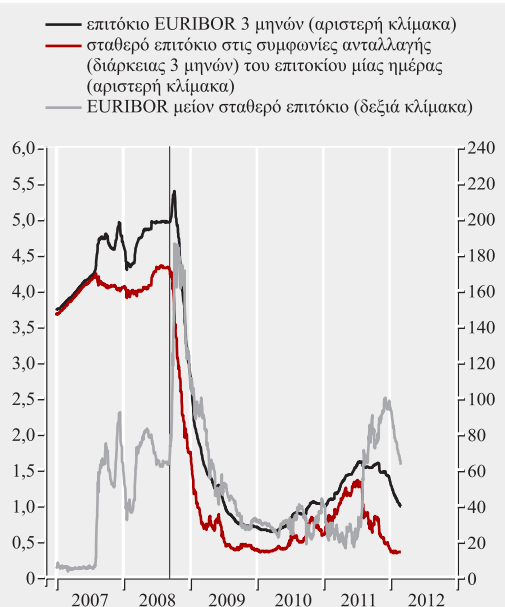
3 Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου του 2011, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έκρινε ότι η από ετών ανοδική πορεία των τιμών των βασικών εμπορευμάτων δημιουργούσε πληθωριστικούς κινδύνους. Κατά συνέπεια, αύξησε τα βασικά επιτόκια κατά 50 μονάδες βάσης συνολικά (βλ. Πίνακα II.3).

Από το Σεπτέμβριο του 2011 άρχισε να διαφαίνεται ότι οι συνθήκες χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ επηρεάζονταν δυσμενώς από τους κλυδωνισμούς στις χρηματοπιστωτικές αγορές που συνδέονταν με την αναζωπύρωση της δημοσιονομικής κρίσης το θέρος του 2011. Η εξέλιξη αυτή συνέβαλε στην εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων. Κατά συνέπεια, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ προχώρησε σε μείωση των βασικών επιτοκίων το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο του 2011 κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά.

Διάγραμμα II.4 Επιτόκια και διαφορά επιτοκίων (spread) στην αγορά χρήματος στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2007-Φεβρουάριος 2012)

(ποσοστά % ετησίως και μονάδες βάσης, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: ΕΚΤ και European Banking Federation.

* Η κάθετη γραμμή δείχνει την ημερομηνία που ανακοινώθηκε η πτώχευση της Lehman Brothers (15 Σεπτεμβρίου 2008).

Το αντιπροσωπευτικό επιτόκιο Euribor τριών μηνών αυξήθηκε συνολικά στη διάρκεια του 2011 (βλ. Διάγραμμα II.4), ωστόσο τον Αύγουστο και το δίμηνο Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου 2011, όπως και την περίοδο Ιανουαρίου-αρχών Μαρτίου 2012, το εν λόγω επιτόκιο κινήθηκε καθοδικά.

Η προαναφερθείσα υποχώρηση των διατραπεζικών επιτοκίων (το β' εξάμηνο του 2011 και στις αρχές του 2012) τροφοδοτήθηκε αρχικά από τις προσδοκίες για μειώσεις των βασικών επιτοκίων, δεδομένης της αποκλιμάκωσης των πληθωριστικών πιέσεων στην οποία συνετέλεσε η αναζωπύρωση των εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η πραγματοποίηση

2 Στις αρχές Ιανουαρίου 2012 συγλήθηκε στη Βιέννη σύσκεψη με στόχο τη διαμόρφωση ενός πλαισίου ενεργειών (η λεγόμενη "πρωτοβουλία της Βιέννης II") ώστε να αποφευχθούν οι αρνητικές συνέπειες από την κρίση χρέους στη ζώνη του ευρώ, η οποία θα μπορούσε να οδηγήσει σε γενικευμένη διαδικασία απομόγλευσης από τις χώρες της Νοτιανατολικής Ευρώπης.

Πίνακας II.3 Προσαρμογές των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος

(ποσοστά % ετησίως)

Ημερομηνία μεταβολής επιτοκίων ¹	Πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης		Πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	
		Δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου (σταθερό επιτόκιο)	Δημοπρασίες ανταγωνιστικού επιτοκίου (ελάχιστο επιτόκιο προσφορών)		
2000	6 Οκτωβρίου	3,75	-	4,75	5,75
2001	11 Μαΐου	3,50	-	4,50	5,50
	31 Αυγούστου	3,25	-	4,25	5,25
	18 Σεπτεμβρίου	2,75	-	3,75	4,75
	9 Νοεμβρίου	2,25	-	3,25	4,25
2002	6 Δεκεμβρίου	1,75	-	2,75	3,75
2003	7 Μαρτίου	1,50	-	2,50	3,50
	6 Ιουνίου	1,00	-	2,00	3,00
2005	6 Δεκεμβρίου	1,25	-	2,25	3,25
2006	8 Μαρτίου	1,50	-	2,50	3,50
	15 Ιουνίου	1,75	-	2,75	3,75
	9 Αυγούστου	2,00	-	3,00	4,00
	11 Οκτωβρίου	2,25	-	3,25	4,25
	13 Δεκεμβρίου	2,50	-	3,50	4,50
2007	14 Μαρτίου	2,75	-	3,75	4,75
	13 Ιουνίου	3,00	-	4,00	5,00
2008	9 Ιουλίου	3,25	-	4,25	5,25
	8 Οκτωβρίου	2,75	-	-	4,75
	9 Οκτωβρίου	3,25	-	-	4,25
	15 Οκτωβρίου	3,25	3,75	-	4,25
	12 Νοεμβρίου	2,75	3,25	-	3,75
	10 Δεκεμβρίου	2,00	2,50	-	3,00
2009	21 Ιανουαρίου	1,00	2,00	-	3,00
	11 Μαρτίου	0,50	1,50	-	2,50
	8 Απριλίου	0,25	1,25	-	2,25
	13 Μαΐου	0,25	1,00	-	1,75
2011	13 Απριλίου	0,50	1,25	-	2,00
	13 Ιουλίου	0,75	1,50	-	2,25
	9 Νοεμβρίου	0,50	1,25	-	2,00
	14 Δεκεμβρίου	0,25	1,00	-	1,75

Πηγή: ΕΚΤ.

¹ Από τις 10 Μαρτίου 2004 και με εξαίρεση τις αυξομειώσεις στις 8 και 9 Οκτωβρίου 2008, οι μεταβολές των επιτοκίων των πάγιων διευκολύνσεων αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης ισχύουν όχι από την ημερομηνία της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ κατά την οποία λαμβάνεται η απόφαση για προσαρμογή των επιτοκίων, αλλά από την ημερομηνία που διενεργείται η πρώτη πράξη κύριας αναχρηματοδότησης μετά την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου (οπότε μεταβάλλεται και το ελάχιστο επιτόκιο προσφορών/σταθερό επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης).

των εν λόγω μειώσεων τους τελευταίους δύο μήνες του έτους και η σημαντική αύξηση της υπερβάλλουσας ρευστότητας στη διατραπεζική αγορά στη ζώνη του ευρώ επίσης συνέβαλαν στις καθοδικές πιέσεις στα διατραπεζικά επιτόκια.

Το 2011, στο πλαίσιο της χρησιμοποίησης μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής (βλ. Πίνακα II.4), πραγματοποιήθηκαν εκ νέου πράξεις ανοικτής αγοράς εξάμηνης και δωδεκάμηνης διάρκειας για τη χορήγηση ρευστότητας σε ευρώ, ενώ για πρώτη φορά πραγ-

Πίνακας 11.4 Πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος το 2011 και τους πρώτους μήνες του 2012*

1. Πράξεις κύριας και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης:

1.1 Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης: χορήγηση ρευστότητας για μια εβδομάδα	Συχνότητα: Μια φορά την εβδομάδα. Διαδικασία: Τουλάχιστον μέχρι 10.7.2012, δημοπρασία σταθερού επιτοκίου για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό.
1.2 Πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης:	
1.2.1 Χορήγηση ρευστότητας για μια περίοδο τήρησης	Συχνότητα: Μια φορά στην αρχή κάθε περιόδου τήρησης. Οι πράξεις αυτές θα εξακολουθήσουν να διεξάγονται τουλάχιστον μέχρι περίπου τα μέσα του 2012. Διαδικασία: Δημοπρασία σταθερού επιτοκίου (ίσου προς το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης) για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό.
1.2.2 Χορήγηση ρευστότητας για τρεις μήνες	Συχνότητα: Μια φορά το μήνα. Διαδικασία: Δημοπρασία για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό με επιτόκιο το οποίο υπολογίζεται εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος του σταθερού επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες έχουν διεξαχθεί κατά τη διάρκεια των τριμήνων πράξεων.
1.2.3 Χορήγηση ρευστότητας για έξι μήνες	Διενεργήθηκε μια πράξη περίπου εξαμήνιας διάρκειας με ημερομηνία διακανονισμού την 1η Αυγούστου 2011. Διαδικασία: Δημοπρασία για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό με επιτόκιο το οποίο υπολογίστηκε εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος του σταθερού επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια της εν λόγω πράξης πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης.
1.2.4 Χορήγηση ρευστότητας για δώδεκα μήνες	Διενεργήθηκε μια πράξη με διάρκεια 371 ημερών (δηλ. περίπου 12 μηνών) με ημερομηνία διακανονισμού στις 27 Οκτωβρίου 2011. Διαδικασία: Δημοπρασία για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό με επιτόκιο το οποίο θα υπολογιστεί εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα διεξαχθούν κατά τη διάρκεια της εν λόγω πράξης πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης.
1.2.5 Χορήγηση ρευστότητας για τριάντα έξι μήνες	Διενεργήθηκαν δύο πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με διάρκεια 36 μηνών στις 22 Δεκεμβρίου 2011 και 1 Μαρτίου 2012 (ημερομηνίες διακανονισμού) αντίστοιχως. Η πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με διάρκεια 406 ημερών η οποία επρόκειτο να διεξαχθεί στις 22 Δεκεμβρίου 2011 (ημερομηνία διακανονισμού) αντικαταστάθηκε από την πράξη διάρκειας 36 μηνών η οποία πραγματοποιήθηκε την ημέρα εκείνη. Διαδικασία: Δημοπρασία για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό με επιτόκιο το οποίο θα υπολογιστεί εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα διεξαχθούν κατά τη διάρκεια των εν λόγω πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Στα πιστωτικά ιδρύματα δίνεται η δυνατότητα πρόωρης μερικώς ή ολικής εξόφλησης της χρηματοδότησης την οποία θα αντλήσουν μετά από ένα έτος.

2. Πράξεις οριστικής αγοράς τίτλων:

2.1 Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων	Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε στις 9.5.2010 για τη διεξαγωγή του Προγράμματος. Μέχρι τα τέλη Φεβρουαρίου του 2012 το Ευρωσύστημα είχε αποκτήσει τίτλους συνολικής αξίας 219 δισεκ. ευρώ.**
2.2 Νέο Πρόγραμμα Αγορών Καλυμμένων Ομολογιών	Το Πρόγραμμα θα διαρκέσει από το Νοέμβριο του 2011 μέχρι το τέλος Οκτωβρίου του 2012 και αναμένεται να περιλάβει αγορές ομολογιών ύψους 40 δισεκ. ευρώ. Μέχρι τα τέλη Φεβρουαρίου του 2012 το Ευρωσύστημα είχε αποκτήσει καλυμμένες ομολογίες συνολικής αξίας 7 δισεκ. ευρώ στο πλαίσιο του νέου Προγράμματος.

3. Πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας:

3.1 Απορρόφηση ρευστότητας την τελευταία ημέρα κάθε περιόδου τήρησης	Η διεξαγωγή αυτών των πράξεων διακόπηκε μετά τις 13 Δεκεμβρίου 2011. Διαδικασία: Συγκέντρωση ημερησίων καταθέσεων από τα πιστωτικά ιδρύματα μέσω δημοπρασίας ανταγωνιστικού επιτοκίου με ανώτατο επιτόκιο προσφορών ίσο προς το σταθερό επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης.
3.2 Απορρόφηση ρευστότητας κάθε εβδομάδα ώστε να αντισταθμιστεί η επίπτωση στη συνολική ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος εξαιτίας του Προγράμματος για τις Αγορές Τίτλων	Συχνότητα: Κάθε εβδομάδα, αρχής γενομένης από τις 18.5.2010. Διαδικασία: Συγκέντρωση καταθέσεων διάρκειας μιας εβδομάδας από τα πιστωτικά ιδρύματα μέσω δημοπρασίας ανταγωνιστικού επιτοκίου με ανώτατο επιτόκιο προσφορών ίσο προς το σταθερό επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης.
3.3 Χορήγηση χρηματοδότησης με διάρκεια μίας ημέρας, στις 21 Δεκεμβρίου 2011 και 29 Φεβρουαρίου 2012 (ημερομηνίες διακανονισμού) αντίστοιχως	Στόχος αυτών των πράξεων ήταν η αποφυγή διακυμάνσεων της ρευστότητας λόγω του γεγονότος ότι στις 21 Δεκεμβρίου 2011 και στις 29 Φεβρουαρίου 2012 τα πιστωτικά ιδρύματα έπρεπε να εξοφλήσουν τα ποσά τα οποία είχαν αντλήσει μέσω της κύριας πράξης αναχρηματοδότησης την προηγούμενη εβδομάδα, ενώ εκ νέου άντληση χρηματοδότησης μέσω των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας 36 μηνών ήταν δυνατή μόνο μετά την πάροδο μίας ημέρας.

4. Πράξεις για τη χορήγηση χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ:

4.1 Πράξεις διάρκειας μιας εβδομάδος	Διαδικασία: Δημοπρασία σταθερού επιτοκίου για τη χορήγηση ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ χωρίς ποσοτικό περιορισμό έναντι των εξασφαλίσεων που είναι αποδεκτές από το Ευρωσύστημα στις διάφορες πράξεις χορήγησης ευρώ.
4.2 Πράξεις διάρκειας τριών μηνών	

* Ο πίνακας έχει καταρτιστεί με βάση στοιχεία και πληροφορίες διαθέσιμες μέχρι την 1η Μαρτίου του 2012.

** Αφαιρούμενων των εξοφλήσεων.

ματοποιήθηκε πράξη ανοικτής αγοράς για τη χορήγηση χρηματοδότησης διάρκειας 36 μηνών (ανάλογη πράξη διεξήχθη και το Μάρτιο του 2012).

Εξάλλου, σε όλες τις πράξεις κύριας και πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, το 2011 και την περίοδο Ιανουαρίου-αρχών Μαρτίου του 2012 εφαρμόστηκε η διαδικασία των δημοπρασιών με σταθερό επιτόκιο και απεριόριστη χορήγηση ρευστότητας. Το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων εφαρμόστηκε εντατικά από τον Αύγουστο του 2011, ενώ το Νοέμβριο του 2011 ξεκίνησε νέο Πρόγραμμα Αγορών Καλυμμένων Ομολογιών.

Επιπροσθέτως, αποφασίστηκε να μειωθεί προσωρινά ο συντελεστής υποχρεωτικών καταθέσεων από 2% σε 1% από τα μέσα Ιανουαρίου του 2012, με στόχο να αυξηθούν οι συναλλαγές στην αγορά χρήματος και να περιοριστούν οι ανάγκες των πιστωτικών ιδρυμάτων για άντληση χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα και κατ' επέκταση για κατοχή αποδεκτών εξασφαλίσεων.

Άλλο μέτρο το οποίο αποσκοπεί στην αύξηση των συναλλαγών στην αγορά χρήματος ήταν η προσωρινή διακοπή, από τα μέσα Δεκεμβρίου του 2011, της συγκέντρωσης εκ μέρους του Ευρωσυστήματος καταθέσεων από τα πιστωτικά ιδρύματα μέσω δημοπρασίας την τελευταία ημέρα κάθε περιόδου τήρησης.

Επίσης, αποφασίστηκε προσωρινή διεύρυνση του συνόλου των τίτλων οι οποίοι γίνονται αποδεκτοί για την άντληση ρευστότητας από το Ευρωσύστημα. Συγκεκριμένα: Πρώτον, μειώθηκε η κατώτατη επιτρεπτή πιστωτική διαβάθμιση για τους τίτλους οι οποίοι έχουν εκδοθεί έναντι ενυπόθηκων δανείων που χρηματοδοτούν την απόκτηση κατοικιών ή χορηγήσεων προς επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους (asset-backed securities – ABS). Δεύτερον, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επέτρεψε στις εθνικές κεντρικές τράπεζες, ως προσωρινή λύση, να αποδέχονται, με ευθύνη τους, πρόσθετα ενήμερα τραπεζικά δάνεια ως εξασφαλίσεις στις πράξεις κύριας και πιο μακροπρό-

θεσμης αναχρηματοδότησης και στην πάγια διευκόλυνση οριακής αναχρηματοδότησης.

Η ΕΚΤ και άλλες κεντρικές τράπεζες εκτός της ζώνης του ευρώ επανενεργοποίησαν την τακτική χορήγηση χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ διάρκειας τριών μηνών (αρχής γενομένης από τον Οκτώβριο του 2011), ενώ στο τέλος του Νοεμβρίου του 2011 ανακοίνωσαν μείωση του κόστους με το οποίο επιβαρύνονται τα πιστωτικά ιδρύματα (εκτός ΗΠΑ) για την άντληση ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ από την οικεία κεντρική τράπεζα μέσω πράξεων ανοικτής αγοράς.

3.Α Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΑΠΟ ΤΟ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ ΤΟ ΤΕΛΕΥΤΑΙΟ ΔΙΑΣΤΗΜΑ

Τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής παρέχουν ενισχυμένη πιστωτική στήριξη στην πραγματική οικονομία στη ζώνη του ευρώ. Διευκολύνουν τη χορήγηση δανείων από τις τράπεζες προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, μέσω της συμπλήρωσης και εξομάλυνσης της λειτουργίας της ενιαίας αγοράς χρήματος και άλλων διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών, προκειμένου να βελτιωθεί η ανακατανομή ρευστών διαθεσίμων μεταξύ των τραπεζών. Ορισμένα από τα εν λόγω μέτρα διευρύνουν τη διαθεσιμότητα για τα πιστωτικά ιδρύματα εξασφαλίσεων έναντι των οποίων επιτρέπεται να αντλήσουν χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα, εν όψει του ότι οι εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές είχαν ως συνέπεια τη μείωση της αξίας πολλών από τους τίτλους που προσφέρονταν ως ασφάλειες.

Η εφαρμογή των μη συμβατικών μέτρων κατέστησε δυνατή τη σημαντική αύξηση της άντλησης ρευστότητας από το Ευρωσύστημα εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων από τον Απρίλιο του 2011 μέχρι τα τέλη του έτους. Την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου του 2012 η άντληση ρευστότητας ακολούθησε καθοδική τάση, ωστόσο αυξήθηκε εκ νέου στις αρχές Μαρτίου του 2012.

Συγκεκριμένα, η συνολική άντληση ρευστότητας σε ευρώ αυξήθηκε από 480 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο τον Απρίλιο του 2011 (δηλ. 5,1% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ) σε 787 δισεκ. ευρώ το Δεκέμβριο του 2011 (δηλ. 8,4% του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ). Κατά μέσο όρο, το Φεβρουάριο του 2012 η άντληση ρευστότητας παρουσιάζεται περαιτέρω αυξημένη σε 863 δισεκ. ευρώ (9% του ΑΕΠ που προβλέπεται για το 2012 από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή). Κατ' αντιστοιχία, το ύψος του ενεργητικού του Ευρωσυστήματος αυξήθηκε μεταξύ Απριλίου και Δεκεμβρίου του 2011 κατά 38% και κατά ακόμη 6% το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου του 2012.

Εξάλλου, επισημαίνεται ότι η μείωση του συντελεστή υποχρεωτικών καταθέσεων συνεπάγεται αποδέσμευση ρευστών διαθεσίμων για τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (NXI) στη ζώνη του ευρώ ύψους περίπου 100 δισεκ. ευρώ.³

Καθώς πραγματοποιήθηκαν πράξεις ανοικτής αγοράς για τη χορήγηση ρευστότητας με πολύ μακρές διάρκειες, αυξήθηκε η σημασία των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης σε σχέση με εκείνη των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, αλλά και του Προγράμματος Αγορών Καλυμμένων Ομολογιών ως μέσου παροχής ρευστότητας. Ενδεικτικά, ύστερα από την πρώτη πράξη με διάρκεια 36 μηνών, το μερίδιο της συνολικής άντλησης ρευστότητας από το Ευρωσύστημα εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων που πραγματοποιήθηκε μέσω πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης αυξήθηκε από 62% κατά μέσον όρο το α' εξάμηνο του 2011 σε 75% κατά μέσο όρο το τελευταίο δεκαήμερο του Δεκεμβρίου του 2011 και σε 77% το Φεβρουάριο του 2012.

Παράλληλα, από τα μέσα Ιουνίου του 2011 άρχισε να παρατηρείται ταχεία αύξηση του υπολοίπου των καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος. Η εν λόγω αυξητική τάση συνεχιζόταν μέχρι τις αρχές Μαρτίου του 2012.

Η αύξηση της άντλησης ρευστότητας από το Ευρωσύστημα εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων, στην οποία έγινε αναφορά παραπάνω, ήταν αναγκαία, καθώς με την πρόσφατη αναζωπύρωση της κρίσης χρέους εντάθηκαν οι περιορισμοί στη δυνατότητα της διατραπεζικής αγοράς να επιτελέσει την ανακατανομή ρευστών διαθεσίμων μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων με πλεόνασμα ρευστότητας και αυτών με αντίστοιχο έλλειμμα, οι οποίοι παρατηρούνται κατά το μάλλον ή ήττον από το θέρος του 2007. Τις δυσχέρειες στη λειτουργία της διατραπεζικής αγοράς εξάλλου υποδηλώνει και η αύξηση των καταθέσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στη σχετική πάγια διευκόλυνση του Ευρωσυστήματος από 30 δισεκ. ευρώ (1% του συνολικού ενεργητικού των NXI στη ζώνη του ευρώ) κατά μέσο όρο το πρώτο εξάμηνο του 2011 σε 323 δισεκ. ευρώ (10% του συνολικού ενεργητικού των NXI στη ζώνη του ευρώ) κατά μέσο όρο το Δεκέμβριο του 2011 και σε 481 δισεκ. ευρώ το Φεβρουάριο του 2012.

Τα πιστωτικά ιδρύματα στη ζώνη του ευρώ συνάντησαν δυσκολίες και ως προς την άντληση διαθεσίμων σε δολάρια ΗΠΑ από τους συνήθεις αντισυμβαλλομένους τους (πολλοί από τους οποίους εδρεύουν στις ΗΠΑ) μέσω της διεθνούς αγοράς, λόγω των ανησυχιών αυτών των αντισυμβαλλομένων σχετικά με τις επιπτώσεις της κρίσης χρέους στην ευρωστία των τραπεζών της ζώνης του ευρώ. Η εκδήλωση αυτών των δυσκολιών δημιούργησε την ανάγκη να ληφθούν, όπως προαναφέρθηκε, μέτρα για την αύξηση της διαθεσιμότητας και τη μείωση του κόστους της χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από το Ευρωσύστημα σε δολάρια ΗΠΑ.

Έτσι, η άντληση ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ από τα πιστωτικά ιδρύματα στη ζώνη του ευρώ, η οποία ήταν μηδενική τον Ιούλιο του 2011, αυξήθηκε σε 53 δισεκ. δολάρια κατά μέσο όρο το Δεκέμβριο του 2011 και έφθασε στα 89 δισεκ. δολάρια κατά μέσο

3 Βλ. ECB, *Monthly Bulletin*, Φεβρουάριος 2012, σελ. 29-30.

όρο το Φεβρουάριο του 2012. Συγκριτικά, το τελευταίο τρίμηνο του 2008 (δηλ. αμέσως μετά την κατάρρευση της τράπεζας Lehman

Brothers) η άντληση δολαρίων ΗΠΑ από το Ευρωσύστημα ήταν πολύ μεγαλύτερη – ανερχόταν κατά μέσο όρο σε 242 δισεκ. δολάρια.

III ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΟ 2011 ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟ 2012 ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

I.1 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

- Ο δείκτης **οικονομικού κλίματος** συνέχισε να υποχωρεί το 2011, εμφανίζοντας ωστόσο κατά μικρά διαστήματα παροδική άνοδο. Συγκεκριμένα, οι σύνοδοι του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου (Ιουλίου, Οκτωβρίου και Δεκεμβρίου) συνέβαλαν για βραχύ μόνο χρόνο στη βελτίωση των προσδοκιών, οι οποίες στη συνέχεια διαψεύδονταν. Στο τέλος του 2011 ο δείκτης οικονομικού κλίματος ήταν κατά 5 περίπου εκατοστιαίες μονάδες χαμηλότερος από ό,τι τον Ιανουάριο. Ο **σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας** που καταρτίζει η Τράπεζα της Ελλάδος (βλ. Διάγραμμα III.1) επίσης αποτυπώνει τη συνεχιζόμενη επιδείνωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος.

- Τα διαθέσιμα εθνολογιστικά στοιχεία δείχνουν ότι το ΑΕΠ μειώθηκε με επιβραδυνόμενο ρυθμό έως το γ' τρίμηνο, ενώ το δ' τρίμηνο η μείωση εντάθηκε. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ ήταν -6,8% το 2011 (α' τρίμ.: -8,0%, β' τρίμ.: -7,3%, γ' τρίμ.: -5,0%, δ' τρίμ.: -7,0%),* έναντι -3,5% για το 2010 και -3,25% το 2009.¹

Από τα αναλυτικά στοιχεία, που αφορούν μόνο το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2011, προκύπτει ότι στην υποχώρηση του ΑΕΠ στο διάστημα αυτό συνέβαλαν ιδιαίτερα, κατά 5,3 εκατ. μονάδες, η μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης (-7,0%) και κατά 3,4 εκατ. μονάδες η υποχώρηση (-19,2%) των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου (βλ. Πίνακα III.1).

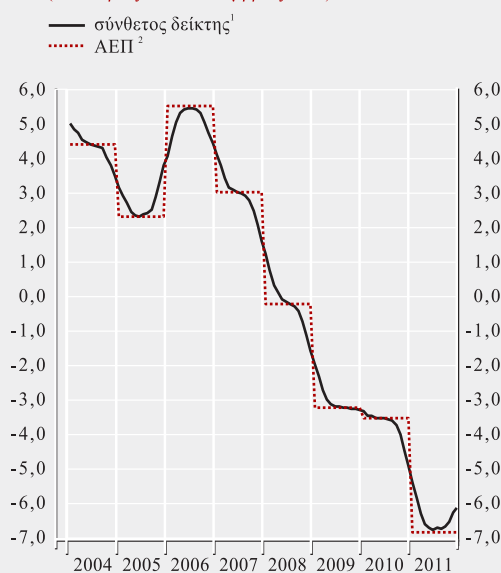
- Η **υποχώρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης** στο εννεάμηνο αποδίδεται στη μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, λόγω τόσο της μείωσης των αμοιβών (βλ. Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου) όσο και της σημαντικής μείωσης του αριθμού των απασχολούμενων (βλ. Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου),

* Καθώς εκτιπονόταν το παρόν κεφάλαιο, ανακοινώθηκαν αναθεωρημένες αναλυτικές εκτιμήσεις της ΕΛΣΤΑΤ, με βάση τις οποίες το ΑΕΠ μειώθηκε με ετήσιο ρυθμό 7,5% το δ' τρίμηνο και μέσο ρυθμό 6,9% το 2011.

¹ Τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ δεν έχουν διορθωθεί ούτε εποχικά ούτε για τον αριθμό των εργάσιμων ημερών.

Διάγραμμα III.1 Δείκτες οικονομικής δραστηριότητας

A. Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος (Ιανουάριος 2004 - Δεκέμβριος 2011)



B. Ο σύνθετος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος και ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Ελλάδα (Ιανουάριος 2004 - Φεβρουάριος 2012)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος (για το σύνθετο δείκτη, καθώς και για το ΑΕΠ του 2011), ΕΛΣΤΑΤ (για το ΑΕΠ 2004 - 2010) και Ευρωπαϊκή Επιτροπή (για το δείκτη οικονομικού κλίματος).

¹ Μηνιαίοι ρυθμοί εκατοστιαίας μεταβολής, που έχουν αναχθεί σε ετήσια βάση.

² Ετήσιος ρυθμός.

³ Μηνιαία στοιχεία.

Πίνακας III.1 Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (2008-2010 και α' τρίμηνο 2010- γ' τρίμηνο 2011)

(σταθερές αγοραίες τιμές έτους 2005)

	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές												
	2008			2009			2010			2011			
	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	Ιαν.-Σεπτ.
1. Ιδιωτική κατανάλωση	4,0	-1,3	-3,6	4,0	-2,5	-7,0	-8,9	-8,3	-7,2	-5,5	-7,0	-7,0	-7,0
2. Δημόσια κατανάλωση	-2,1	4,8	-7,2	2,7	-4,0	-7,4	-17,5	-13,7	-14,2	-3,9	-10,7	-10,7	-10,7
3. Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	-6,7	-15,2	-15,0	-7,8	-13,6	-19,2	-19,2	-23,4	-18,4	-15,2	-19,2	-19,2	-19,2
3.1 Κατοικίες	-28,2	-23,5	-18,0	-18,5	-17,9	-18,4	-17,4	-20,2	-22,0	-23,5	-21,8	-21,8	-21,8
3.2 Λοιπές κατασκευές	39,6	13,3	-5,5	-2,1	-4,3	-6,1	-8,2	-16,1	-16,7	-15,7	-16,2	-16,2	-16,2
3.3 Εξοπλισμός	1,3	-24,0	-20,0	-3,1	-17,4	-30,6	-30,7	-30,2	-18,5	-9,5	-20,9	-20,9	-20,9
3.4 Λοιπές	-4,2	15,8	-7,1	0,3	-12,8	-6,1	-8,6	-11,1	-10,5	-5,7	-8,9	-8,9	-8,9
4. Εγχώρια τελική ζήτηση ¹	0,7	-3,1	-6,3	1,7	-4,8	-9,1	-12,4	-11,5	-10,2	-6,6	-9,5	-9,5	-9,5
5. Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (% του ΑΕΠ)	1,2	-1,7	-1,3	-4,1	-2,9	-0,4	2,1	-1,8	-0,5	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9
6. Εγχώρια ζήτηση	0,3	-5,5	-6,0	-0,4	-3,5	-6,8	-12,6	-9,8	-8,1	-6,9	-8,3	-8,3	-8,3
7. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	3,0	-19,5	4,2	2,1	1,9	1,3	13,1	-3,7	-0,5	3,2	0,2	0,2	0,2
7.1 Εξαγωγές αγαθών	-0,4	-15,7	5,4	1,2	-2,8	0,0	25,3	2,1	6,4	9,3	6,3	6,3	6,3
7.2 Εξαγωγές υπηρεσιών	5,9	-22,5	3,2	3,3	6,4	1,5	2,2	-9,3	-6,4	-0,4	-4,4	-4,4	-4,4
8. Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	3,3	-20,2	-7,2	-1,6	-8,7	-7,4	-11,1	-10,9	-4,9	-4,3	-6,8	-6,8	-6,8
8.1 Εισαγωγές αγαθών	1,5	-21,0	-10,7	-4,0	-12,5	-10,6	-15,3	-12,1	-3,5	-2,3	-6,1	-6,1	-6,1
8.2 Εισαγωγές υπηρεσιών	12,3	-16,5	7,0	9,8	6,6	5,8	6,2	-6,1	-9,8	-11,4	-9,2	-9,2	-9,2
ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές	-0,2	-3,3	-3,5	0,4	-0,7	-4,6	-8,6	-8,3	-7,4	-5,0	-6,9	-6,9	-6,9

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίο εθνικό λογιστήριο, 9 Δεκεμβρίου 2011, αναθεωρημένα στοιχεία με έτος βάσης το 2005, μη εποχιακές διορθωμένα.

1 Δεν περιλαμβάνονται αποθέματα και στατιστικές διαφορές.

Πίνακας III.1 Ζήτηση και ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (2008-2010 και α' τρίμηνο 2010- γ' τρίμηνο 2011) (συνέχεια)

(σταθμευές αγοραίες τιμές έτους 2005)

	Συμβολή στη μεταβολή του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (εκατοστιαίες μονάδες)													
	2008			2009			2010			2011				
	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	δ' τρίμηνο	α' τρίμηνο	β' τρίμηνο	γ' τρίμηνο	Ιαν.-Σεπτ.
1. Ιδιωτική κατανάλωση	2,80	-0,98	-2,52	3,14	-1,88	-5,04	-6,32	-6,70	-5,29	-3,87	-5,29	-3,87	-5,29	-5,29
2. Δημόσια κατανάλωση	-0,39	0,85	-1,34	0,52	-0,76	-1,35	-3,77	-2,65	-2,63	-0,68	-1,99	-0,68	-1,99	-1,99
3. Ακαθάριστες επενδύσεις πύργου κεφαλαίων	-1,64	-3,44	-2,94	-1,61	-2,84	-3,46	-3,86	-4,42	-3,34	-2,31	-3,36	-2,31	-3,36	-3,36
3.1 Κατοικίες	-2,92	-1,75	-1,06	-1,25	-1,03	-0,97	-1,00	-1,11	-1,06	-1,06	-1,08	-1,06	-1,08	-1,08
3.2 Λοιπές κατασκευές	1,21	0,57	-0,27	-0,08	-0,25	-0,27	-0,48	-0,61	-0,93	-0,70	-0,74	-0,93	-0,74	-0,74
3.3 Εξοπλισμός	0,12	-2,41	-1,53	-0,28	-1,42	-2,14	-2,29	-2,59	-1,26	-0,48	-1,44	-1,26	-0,48	-1,44
3.4 Λοιπές	-0,04	0,15	-0,08	0,00	-0,15	-0,07	-0,09	-0,11	-0,11	-0,07	-0,10	-0,11	-0,07	-0,10
4. Εγχώρια τελική ζήτηση ¹	0,80	-3,57	-6,84	1,96	-5,53	-9,89	-13,92	-13,66	-11,22	-6,84	-10,57	-11,22	-6,84	-10,57
5. Αποθέματα και στατιστικές διαφορές	-0,38	-2,76	0,35	-2,48	1,70	2,71	-0,52	2,44	2,48	-0,22	1,57	2,48	-0,22	1,57
6. Εγχώρια ζήτηση	0,42	-6,33	-6,49	-0,52	-3,83	-7,18	-14,44	-11,22	-8,73	-7,07	-9,01	-11,22	-7,07	-9,01
7. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	0,70	-4,70	0,84	0,37	0,39	0,31	2,28	-0,65	-0,10	0,84	0,03	-0,65	-0,10	0,84
7.1 Εξαγωγές αγαθών	-0,06	-1,66	0,49	0,10	-0,28	0,00	2,15	0,18	0,63	0,97	0,59	0,18	0,63	0,97
7.2 Εξαγωγές υπηρεσιών	0,77	-3,05	0,35	0,29	0,68	0,23	0,20	-0,86	-0,73	-0,06	-0,55	-0,86	-0,73	-0,06
8. Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	1,27	-7,77	-2,26	-0,53	-2,69	-2,24	-3,56	-3,55	-1,41	-1,26	-2,07	-3,55	-1,41	-1,26
8.1 Εισαγωγές αγαθών	0,48	-6,59	-2,68	-1,10	-3,09	-2,58	-3,95	-3,16	-0,76	-0,53	-1,48	-3,16	-0,76	-0,53
8.2 Εισαγωγές υπηρεσιών	0,79	-1,17	0,43	0,59	0,41	0,35	0,40	-0,40	-0,65	-0,76	-0,60	-0,40	-0,65	-0,76
9. Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών	-0,57	3,07	3,09	0,90	3,08	2,55	5,84	2,89	1,30	2,10	2,10	2,89	1,30	2,10
ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές	-0,2	-3,3	-3,5	0,4	-0,7	-4,6	-8,6	-8,3	-7,4	-5,0	-6,9	-7,4	-5,0	-6,9

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίο εθνικό λογαριασμοί, 9 Δεκεμβρίου 2011, αναθεωρημένα στοιχεία με έτος βάσης το 2005, μη εποχικώς διορθωμένα.
1 Δεν περιλαμβάνονται αποθέματα και στατιστικές διαφορές.

Πίνακας III.2 Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης (2009-2012)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2009	2010	2011	2012 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικού εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	-9,3	-6,9	-8,7	
Είδη διατροφής-ποτά-καπνός ¹	-6,1	-5,5	-6,0	
Ένδυση-υπόδηση	1,4	-11,4	-18,8	
Έπιπλα-ηλεκτρικά είδη-οικιακός εξοπλισμός	-15,3	-12,7	-15,7	
Βιβλία-χαρτικά-λοιπά είδη	-24,0	-4,3	-5,1	
Έσοδα από ΦΠΑ (σταθερές τιμές)	-10,2	0,1	-5,9	-20,2 (Ιαν.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	-21,4	-26,4	-0,5	-11,1 (Ιαν.-Φεβρ.)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	-17,4	-37,2	-29,8	-33,3 (Ιαν.-Φεβρ.)
Φορολογικά έσοδα από τέλη κινητής τηλεφωνίας ²	13,2	37,1	-16,8	
Τραπεζική χρηματοδότηση της κατανάλωσης ³	2,0 (Δεκ.)	-4,2 (Δεκ.)	-6,4 (Δεκ.)	-6,6 (Ιαν.)

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (λιανικό εμπόριο, αυτοκίνητα), Υπουργείο Οικονομικών (έσοδα ΦΠΑ, τέλη κινητής τηλεφωνίας), IOBE (προσδοκίες), Τράπεζα της Ελλάδος (χρηματοδότηση κατανάλωσης).

¹ Περιλαμβάνει τα μεγάλα καταστήματα τροφίμων και τα ειδικευμένα καταστήματα τροφίμων-ποτών-καπνού.

² Πάγια μηνιαία τέλη ανά σύνδεση έως τον Ιούλιο του 2009. Από τον Αύγουστο του 2009 νέο κλιμακούμενο τέλος συνδρομητών κινητής τηλεφωνίας και τέλος καρτοκινητής τηλεφωνίας.

³ Περιλαμβάνονται τα δάνεια και τα τιποποιημένα δάνεια. Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις δανείων, οι διαγραφές δανείων, οι διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών και η μεταβίβαση δανείων σε εγχώρια θυγατρική εταιρεία παροχής πιστώσεων το 2009.

στον περιορισμό της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά για καταναλωτικούς σκοπούς (βλ. Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου και Πίνακα III.2) και στη διάχυτη αβεβαιότητα. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης ακολουθεί πτωτική τάση από τον Οκτώβριο του 2009, ενώ τον Οκτώβριο του 2011 κατέγραψε την ιστορικά χαμηλότερη τιμή του.

Σύμφωνα με τα εθνικολογιστικά στοιχεία, το εννεάμηνο του 2011 οι αμοιβές των μισθωτών (σε τρέχουσες τιμές) μειώθηκαν σε ετήσια βάση κατά 10,4%, αντανakλώντας τη μείωση των αμοιβών ανά μισθωτό κατά 4,0% και –σε μεγαλύτερο βαθμό– την υποχώρηση του αριθμού των απασχολούμενων μισθωτών κατά 6,6%. Το εννεάμηνο το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα της οικονομίας επίσης μειώθηκε κατά 2,8%.

Η μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης το εννεάμηνο του 2011 αντανakλά την πτώση του όγκου λιανικών πωλήσεων (ο όγκος λιανικών πωλήσεων εκτός καυσίμων και λιπαντικών

υποχώρησε κατά 8,7%, ο συνολικός όγκος λιανικών πωλήσεων συμπεριλαμβανομένων των καυσίμων και των λιπαντικών μειώθηκε κατά 9,9%) και τη μείωση του αριθμού των νέων επιβατικών αυτοκινήτων ιδιωτικής χρήσης που τέθηκαν σε κυκλοφορία (με ετήσιο ρυθμό -34,4% το εννεάμηνο – βλ. Διάγραμμα III.2). Ο ετήσιος ρυθμός επέκτασης της καταναλωτικής πίστης ήταν αρνητικός σε όλη τη διάρκεια του εννεαμήνου.

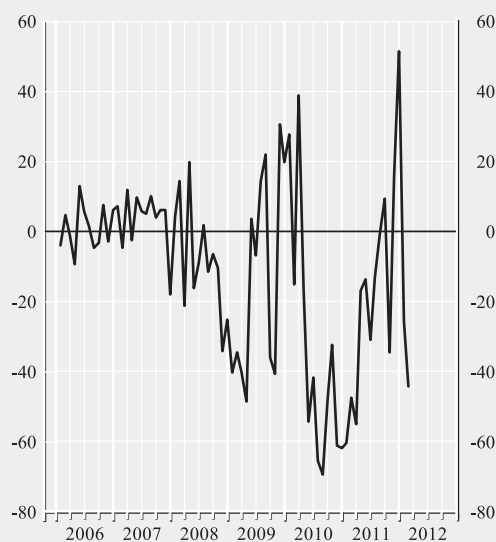
Οι διαθέσιμοι βραχυχρόνιοι δείκτες για την ιδιωτική κατανάλωση μετά το εννεάμηνο (όγκος λιανικών πωλήσεων, προσδοκίες λιανεμπορικών επιχειρήσεων, καταναλωτική πίστη, προσδοκίες καταναλωτών, αριθμός νέων Ι.Χ. σε κυκλοφορία) παρέμειναν έντονα αρνητικοί και υποδηλώνουν ότι ο ετήσιος ρυθμός μείωσης της κατανάλωσης το δ' τρίμηνο ήταν μάλλον εντονότερος από ό,τι το γ' τρίμηνο. (Μάλιστα, αυτό εκτιμάται ότι συνέβη παρά το γεγονός ότι το τελευταίο τρίμηνο του 2010 είχε καταγραφεί σημαντική μείωση του ΑΕΠ έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του

Διάγραμμα III.2 Δείκτες καταναλωτικής ζήτησης

A. Όγκος λιανικού εμπορίου και επιχειρηματικές προσδοκίες¹ (Ιανουάριος 2006 - Φεβρουάριος 2012)



B. Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων¹ (Ιανουάριος 2006 - Φεβρουάριος 2012)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (για το λιανικό εμπόριο και τα αυτοκίνητα) και IOBE (για τις προσδοκίες). Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών υπολογίζεται με βάση τις εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τις πωλήσεις και το ύψος των αποθεμάτων, καθώς και τις προβλέψεις για την επιχειρηματική δραστηριότητα στο επόμενο τρίμηνο.
 1 Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους.

2009.) Το 2012 η μείωση της κατανάλωσης αναμένεται να συνεχιστεί. Αυτό προκύπτει από τις προθέσεις των καταναλωτών για αγο-

ρές μέσα στο 2012 (έρευνα IOBE-Ευρωπαϊκής Επιτροπής), οι οποίες είναι ακόμη σε πολύ χαμηλά επίπεδα παρότι είναι βελτιωμένες σε σύγκριση με το τέλος του 2011. Οι προσδοκίες των επιχειρήσεων λιανικού εμπορίου, παρά τη μικρή βελτίωση τον Ιανουάριο του 2012 σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα, η οποία πιθανόν εξηγείται από τον αυξημένο όγκο πωλήσεων που ανέμεναν οι επιχειρηματίες του κλάδου λόγω της περιόδου των εκπτώσεων, εμφάνισαν νέα επιδείνωση το Φεβρουάριο.

• Σύμφωνα με τα εθνικολογιστικά στοιχεία, η μείωση των **ακαθάριστων επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου** που καταγράφηκε το 2010 (-15,0%) συνεχίστηκε με εντονότερο ρυθμό (-19,2%) και το εννεάμηνο του 2011 (α' τρίμ.: -23,4%, β' τρίμ.: -18,4%, γ' τρίμ.: -15,2%). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως τη συνεχιζόμενη μεγάλη μείωση των επενδύσεων σε **εξοπλισμό μεταφορών** (-39,5%) και σε **κατοικίες** (-21,8%). Ωστόσο, η πτώση των επενδύσεων στην κατηγορία μεταλλικών προϊόντων και μηχανημάτων **επιβραδύνθηκε σημαντικά** (από -25,5% για το σύνολο του 2010 σε -4,2% το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2011). Αρνητικά ωστόσο επηρεάζει τις επενδύσεις και η περαιτέρω συρρίκνωση του **Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ)**, οι εκταμιεύσεις του οποίου μειώθηκαν το εννεάμηνο του 2011 κατά 28,3% (σύνολο έτους: -17,1%) έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2010 (βλ. Πίνακα III.3). Στο νέο αναπτυξιακό πλαίσιο εντάχθηκαν στη διάρκεια του 2011 επενδύσεις ύψους 1,5 δισεκ. ευρώ, ενώ νέα σχετική προκήρυξη για την υποβολή αιτήσεων αναμένεται τον Απρίλιο του 2012.

Το τελευταίο τρίμηνο του 2011 εκτιμάται ότι οι επενδύσεις συνέχισαν να μειώνονται, όπως τεκμαίρεται από την εξέλιξη των εκταμιεύσεων του ΠΔΕ και τη μείωση των υπολοίπων των μακροχρόνιων (άνω των 5 ετών) δανείων προς τις επιχειρήσεις σε αρκετούς κλάδους οικονομικής δραστηριότητας.

(Όσον αφορά το 2012, το ΠΔΕ τελικά, το Φεβρουάριο του 2012, αποφασίστηκε να ανέλθει σε 7,3 δισεκ. ευρώ, δηλ. αύξηση 5,9% έναντι των εκτιμήσεων των πραγματοποιήσεων

Πίνακας III.3 Δείκτες επενδυτικής ζήτησης (2009-2012)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές¹)

	2009	2010	2011	2012 (διαθέσιμη περίοδος)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	-22,5	-22,1	-10,0	
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	(73,4)	(66,1)	(62,7)	(56,7) (Ιαν.-Φεβρ.)
Τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων ²	5,1 (Δεκ.)	1,1 (Δεκ.)	-2,0 (Δεκ.)	-1,9 (Ιαν.)
Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημόσιων Επενδύσεων (ΠΔΕ)	-2,8	-11,3	-17,1	-55,4 ⁴ (Ιαν.)
Δείκτης παραγωγής στις κατασκευές (σταθερές τιμές)	-17,5	-31,6	-28,0 (Ιαν.-Σεπτ.)	
Όγκος νέων οικοδομών και προσηθικών βάσει αδειών	-26,5	-23,7	-36,0 (Ιαν.-Νοέμ.)	
Παραγωγή τσιμέντου	-21,4	-14,3	-37,8	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	-31,4	-27,4	-27,8	25,3 (Ιαν.-Φεβρ.)
Τραπεζική χρηματοδότηση του οικισμού ³	3,7 (Δεκ.)	-0,3 (Δεκ.)	-2,9 (Δεκ.)	-3,1 (Ιαν.)

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών, όγκος οικοδομών, παραγωγή τσιμέντου, παραγωγή στις κατασκευές), IOBE (βαθμός χρησιμοποίησης, προσδοκίες), Τράπεζα της Ελλάδος (χρηματοδότηση επιχειρήσεων, οικισμού και εκταμιεύσεις ΠΔΕ).

1 Με εξαίρεση το βαθμό χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών (ποσοστά %).

2 Περιλαμβάνονται τα δάνεια, τα εταιρικά ομόλογα, καθώς και τα τιλοποιημένα δάνεια και τα τιλοποιημένα εταιρικά ομόλογα. Από τον Ιούνιο του 2010 δεν περιλαμβάνονται τα δάνεια προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, τους αγρότες και τις ατομικές επιχειρήσεις. Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινομήσεις δανείων, οι διαγραφές δανείων, οι διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών, καθώς και τα εταιρικά ομόλογα και τα δάνεια που μεταβίβασαν τα πιστωτικά ιδρύματα σε θυγατρικές τους τράπεζες εκτός Ελλάδος και σε εγχώρια θυγατρική εταιρία παροχής πιστώσεων το 2009.

3 Περιλαμβάνονται τα δάνεια και τα τιλοποιημένα δάνεια. Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινομήσεις δανείων, οι διαγραφές δανείων, οι διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών και η μεταβίβαση δανείων σε εγχώρια θυγατρική εταιρία παροχής πιστώσεων το 2009.

4 Από το 2012 τα στοιχεία αφορούν πραγματικές πληρωμές και όχι πιστώσεις του λογαριασμού δημ. επενδύσεων.

του 2011, ενώ η Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2012 προέβλεπε κονδύλιο 7,7 δισεκ. ευρώ.)

Επίσης, αρνητικά είναι τα μηνύματα για την κατασκευή κατοικιών από την πολύ μεγάλη μείωση του όγκου της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας (με βάση τις άδειες) με ετήσιο ρυθμό -49,9% τον Οκτώβριο και -25,8% το Νοέμβριο (βλ. Διάγραμμα III.5 στη σελ. 60), καθώς και από τη συνεχιζόμενη κάμψη της παραγωγής τσιμέντου (κατά 35,5% στο δεκάμηνο του 2011, κατά 37,8% σε ολόκληρο το 2011, κατά 53,1% σε ετήσια βάση το Δεκέμβριο). Εξάλλου, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές κατέγραψε μεγάλη πτώση (27,8%) το 2011. Αν και το 2012 ξεκίνησε με βελτίωση των προσδοκιών έναντι του πρώτου διμήνου του 2011, αυτές παραμένουν σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Οι επενδύσεις σε κατοικίες επηρεάζονται αρνητικά από την αυξανόμενη φορολογική επιβάρυνση των ακινήτων, τους πολύ αργούς ρυθμούς

απορρόφησης του αποθέματος των κατοικιών και την έλλειψη πιστώσεων² (βλ. και Τμήμα 1.2 του παρόντος κεφαλαίου).

• Οι πρόσφατες νομοθετικές πρωτοβουλίες και το νέο Μνημόνιο περιλαμβάνουν μέτρα που θα βελτιώσουν το επιχειρηματικό περιβάλλον. Αυτά αφορούν την επέκταση των έργων που εμπíπτουν στο νόμο περί επενδύσεων ταχείας υλοποίησης, καθώς και την εξάλειψη γραφειοκρατικών εμποδίων (π.χ. κατάργηση της απαίτησης για εγγραφή στο Μητρώο Εξαγωγέων), και με αυτή την έννοια τα μέτρα αντικειμενικά ενθαρρύνουν τις επενδύσεις. Ταυτόχρονα, μετά την εφαρμογή της συμφωνίας της 21ης Φεβρουαρίου αναμένεται ότι θα βελτιωθούν οι συνθήκες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.³

2 Η εξέλιξη του ρυθμού μεταβολής του υπολοίπου των στεγαστικών δανείων υπήρξε αρνητική για το 2011 (-2,9%, από -0,3% το 2010).

3 Ο ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης των εγχώριων επιχειρήσεων από τα εγχώρια NXI έπεσε από 1,1% το 2010 στο -2,0% το 2011.

- Το εννεάμηνο του 2011, λόγω των μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης που περιγράφονται αναλυτικά στο Κεφάλαιο IV, η **δημόσια κατανάλωση** υποχώρησε κατά 10,7% έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2010 (α' τρίμ.: -13,7%, β' τρίμ.: -14,2%, γ' τρίμ.: -3,9%).

- Η υποχώρηση της κατανάλωσης και των επενδύσεων είχε αποτέλεσμα τη συρρίκνωση των **εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών**, οι οποίες το εννεάμηνο του 2011 ήταν (σε εθνικολογιστική βάση) κατά 6,8% χαμηλότερες από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2010 (α' τρίμ.: -10,9%, β' τρίμ.: -4,9%, γ' τρίμ.: -4,3%). Η μείωση αυτή προήλθε τόσο από την υποχώρηση των εισαγωγών αγαθών κατά 6,1% (συμβολή κατά 4,8 εκατ. μονάδες στη συνολική μείωση των εισαγωγών) όσο και από τη μείωση κατά 9,2% των εισαγωγών υπηρεσιών (συμβολή κατά 2,0 εκατ. μονάδες στη συνολική μείωση των εισαγωγών). Οι **εξαγωγές αγαθών** (σε εθνικολογιστική βάση), μετά από άνοδο κατά 5,4% το 2010, αυξήθηκαν περαιτέρω (με μέσο ετήσιο ρυθμό 6,3%) το εννεάμηνο του 2011 (α' τρίμ.: 2,1%, β' τρίμ.: 6,4%, γ' τρίμ.: 9,3%). Ωστόσο, οι **εξαγωγές υπηρεσιών** το εννεάμηνο του 2011 μειώθηκαν (-4,4%) έναντι του εννεαμήνου του 2010, λόγω της υποχώρησης των εσόδων από μεταφορικές υπηρεσίες (βλ. Τμήμα 4 του παρόντος κεφαλαίου). Έτσι, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών συνολικά αυξήθηκαν μόνο κατά 0,2%. Λόγω της, έστω και περιορισμένης, ανόδου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών και της μεγάλης μείωσης των εισαγωγών, η **συμβολή του εξωτερικού τομέα** στη μεταβολή του ΑΕΠ το εννεάμηνο του 2011 ήταν θετική (2,1 εκατ. μονάδες).⁴

Οι εξελίξεις της προσφοράς

- Το εννεάμηνο του 2011 η **ακαθάριστη προστιθέμενη αξία** μειώθηκε κατά 6,7%. Εντονότερη ήταν η υποχώρηση της προστιθέμενης αξίας του κλάδου των κατασκευών, της βιομηχανίας και του κλάδου “Εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια και μεταφορές και επικοινωνίες”. Λόγω της σημαντικής συμμετοχής του τελευταίου κλάδου στη συνολική προστι-

θέμενη αξία, η συμβολή του στη μείωση του ΑΕΠ ήταν πολύ μεγαλύτερη από εκείνη των άλλων δύο κλάδων.

- Η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του τομέα της βιομηχανίας, περιλαμβανομένης και της ενέργειας, το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2011 υποχώρησε κατά μέσο όρο κατά 8,4%, έναντι μείωσης κατά 4,4% το αντίστοιχο εννεάμηνο του 2010. Ανάλογη πτώση κατέγραψε το 2011 και ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής, καθώς η παραγωγή του συνόλου της βιομηχανίας μειώθηκε κατά 8,4% κατά μέσο όρο, ενώ εντονότερη ήταν η κάμψη της παραγωγής της μεταποίησης (-9,5%).⁵ Η κάμψη της βιομηχανικής παραγωγής το 2011 προήλθε από όλες τις κατηγορίες αγαθών. Ωστόσο, τη μεγαλύτερη συμβολή σε αυτή την κάμψη είχαν η ενέργεια (3,4 ποσοστιαίες μονάδες)⁶ και τα ενδιάμεσα αγαθά (2,5 ποσοστιαίες μονάδες). Εξάλλου, μεγαλύτερη σε σχέση με το 2010 ήταν και η μείωση της παραγωγής των διαρκών καταναλωτικών αγαθών, ενώ συνεχίστηκε η πτώση της παραγωγής κεφαλαιακών και μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών (βλ. Πίνακα III.4).

Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία (IOBE – βλ. Διάγραμμα III.3)

4 Πέραν του ότι οι ρυθμοί υποχώρησης των εισαγωγών ήταν υψηλότεροι από εκείνους των εξαγωγών, η αξία των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών υπερβαίνει την αξία των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά 27,9% το εννεάμηνο του 2011.

5 Αξίζει να σημειωθεί ότι η μεταποιητική παραγωγή κατά την τετραετία 2008-2011 συρρικνώθηκε σωρευτικά κατά 30,4%. Σε κλαδικό επίπεδο η υποχώρηση της παραγωγής της μεταποίησης το 2011 οφείλεται κατά κύριο λόγο στη συνεχιζόμενη μείωση της παραγωγής μη μεταλλικών ορυκτών, καθώς και στη μεγάλη πτώση της παραγωγής των κλάδων των παραγώγων πετρελαίου και άνθρακα, της κλωστοϋφαντουργίας, της ένδυσης-υπόδησης και των τροφίμων-ποτών. Ωστόσο, παρά τη μεγάλη ύφεση που πλήττει το μεταποιητικό τομέα, αύξηση της παραγωγής τους σημείωσαν το 2011 οι κλάδοι των βασικών μετάλλων και του ξύλου-φέλλου, ενώ σημαντική ανάκαμψη σημείωσε και η παραγωγή καπνού (+10,5%). Εξάλλου, σε υψηλό επίπεδο, παρά τη μείωσή της το 2011 (-0,6%), εξακολουθεί να κινείται και η παραγωγή φαρμακευτικών προϊόντων, καθώς από το 2005 και μετά έχει σημειώσει σωρευτική αύξηση κατά 45%.

6 Σύμφωνα με τα στοιχεία του ΔΕΣΜΗΕ, που αφορούν όμως μόνο το διασυνδεδεμένο σύστημα της χώρας (δεν περιλαμβάνονται τα νησιά), η συνολική ζήτηση ηλεκτρικής ενέργειας το 2011 σημείωσε πτώση κατά 0,94% (2010: -0,87%), η οποία αποδίδεται στην υποχώρηση της ζήτησης εκ μέρους των νοικοκυριών και των εμπορικών και μικρών βιομηχανικών επιχειρήσεων κατά 2,06% (2010: -1,43%). Αντίθετα, η ζήτηση ηλεκτρικής ενέργειας από τους επιλέγοντες πελάτες υψηλής τάσης (μεταλλουργικές επιχειρήσεις και μεγάλες βιομηχανίες) εξακολούθησε να κινείται ανοδικά (2011: +4,17%, 2010: +5,9%).

Πίνακας III.4 Δείκτες δραστηριότητας στη βιομηχανία (2009-2012)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2009	2010	2011	2012 (διαθέσιμη περίοδος)
1. Δείκτης βιομηχανικής παραγωγής (γενικός)	-9,4	-5,9	-8,4	...
Μεταποίηση	-11,2	-5,1	-9,5	...
Ορυχεία-λατομεία	-11,8	-6,5	0,0	...
Ηλεκτρισμός	-4,2	-9,2	-8,8	...
Βασικές ομάδες αγαθών				
Ενέργεια	-2,9	-4,9	-8,4	...
Ενδιάμεσα αγαθά	-18,4	-0,9	-9,7	...
Κεφαλαιακά αγαθά	-22,5	-22,1	-10,0	...
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά	-20,7	-13,4	-15,9	...
Μη διαρκή καταναλωτικά αγαθά	-4,1	-7,2	-6,4	...
2. Δείκτης κύκλου εργασιών στη βιομηχανία¹	-23,1	5,9	6,9	...
Εγχώρια αγορά	-22,1	-0,8	-2,6	...
Εξωτερική αγορά	-25,6	29,3	21,6	...
3. Δείκτης νέων παραγγελιών στη βιομηχανία²	-27,7	3,7	1,2	...
Εγχώρια αγορά	-23,0	-3,9	-24,3	...
Εξωτερική αγορά	-34,4	27,6	21,9	...
4. Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία	-21,5	5,1	1,4	-9,0 (Ιαν.-Φεβρ.)
5. Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία	70,5	68,5	67,6	63,9 (« »)
6. Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη μεταποίηση (PMI)³	45,3	43,8	43,6	37,7 (Φεβρ.)

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (δείκτης βιομηχανικής παραγωγής, δείκτες κύκλου εργασιών και νέων παραγγελιών στη βιομηχανία), IOBE (επιχειρηματικές προσδοκίες, βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού) και Markit Economics – Ελληνικό Ινστιτούτο Προμηθειών (PMI).

1 Αφορά τις πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών των βιομηχανικών επιχειρήσεων σε όρους αξίας.

2 Παρακολουθεί την εξέλιξη της ζήτησης βιομηχανικών προϊόντων σε όρους αξίας.

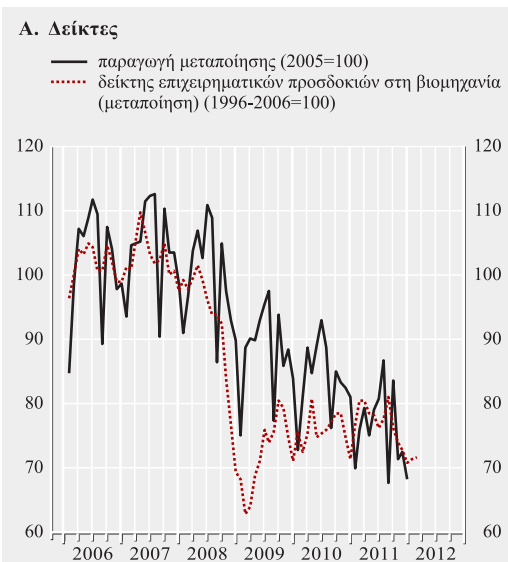
3 Εποχικά διορθωμένος δείκτης, τιμή άνω του 50 υποδηλώνει άνοδο.

τους πρώτους οκτώ μήνες του 2011 κινήθηκε κατά μέσο όρο σε επίπεδο υψηλότερο (στις 78,6 μονάδες) από το αντίστοιχο διάστημα του 2010 (στις 76,4 μονάδες), αλλά από το Σεπτέμβριο σημείωσε συνεχή υποχώρηση, με αποτέλεσμα το Δεκέμβριο να διαμορφωθεί στις 70,9 μονάδες, ενώ το πρώτο δίμηνο του 2012 βελτιώθηκε οριακά (71,5 μονάδες). Ειδικότερα, οι βραχυπρόθεσμες προβλέψεις των επιχειρήσεων για τον όγκο των εξαγωγών τους, οι οποίες είχαν κινηθεί θετικά από τον Οκτώβριο του 2009 έως και τον Ιούλιο του 2011, τον Οκτώβριο του 2011 μεταστράφηκαν σε αρνητικές, αν και έγιναν πάλι θετικές τον Ιανουάριο του 2012. Επίσης, το ποσοστό χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού υπο-

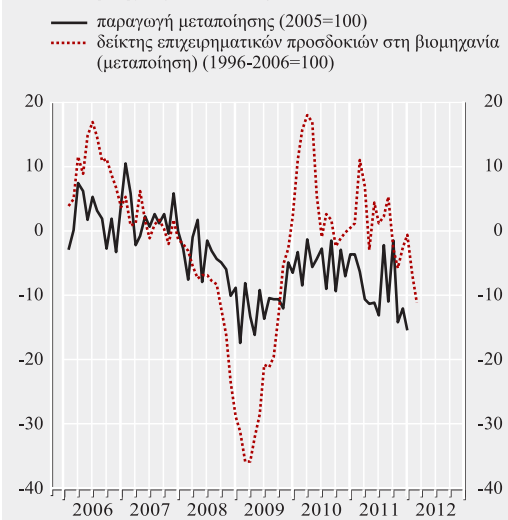
χώρησε το 2011 κατά μία ποσοστιαία μονάδα (διαμορφώθηκε στο 67,6%, έναντι 68,5% το 2010), ενώ το Φεβρουάριο του 2012 έπεσε στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 62,95%.

Ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI), ο οποίος τους πρώτους εννέα μήνες του 2011 κινήθηκε κατά μέσο όρο σε υψηλότερο επίπεδο (44,4 μονάδες) από το αντίστοιχο του 2010 (43,8 μονάδες), υποχώρησε απότομα τον Οκτώβριο στις 40,5 μονάδες και – παρόλο που σημείωσε ελαφρά ανάκαμψη το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο (40,9 και 42,0 μονάδες αντίστοιχα) – τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο του 2012 μειώθηκε και πάλι στις 41,0 και στις 37,7 μονάδες (τη διαχρονικά χαμηλότερη τιμή

Διάγραμμα III.3 Παραγωγή και επιχειρηματικές προσδοκίες στη μεταποίηση (Ιανουάριος 2006 - Φεβρουάριος 2012)



B. Εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους



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

του δείκτη) αντίστοιχα, υποδηλώνοντας περαιτέρω συρρίκνωση της παραγωγής (βλ. Διάγραμμα III.4). Επίσης, ο δείκτης νέων παραγγελιών για εξαγωγές, ο μόνος επιμέρους δείκτης PMI ο οποίος κατά την περίοδο

Διάγραμμα III.4 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη Μεταποίηση (PMI) (Ιανουάριος 2004 - Φεβρουάριος 2012)

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

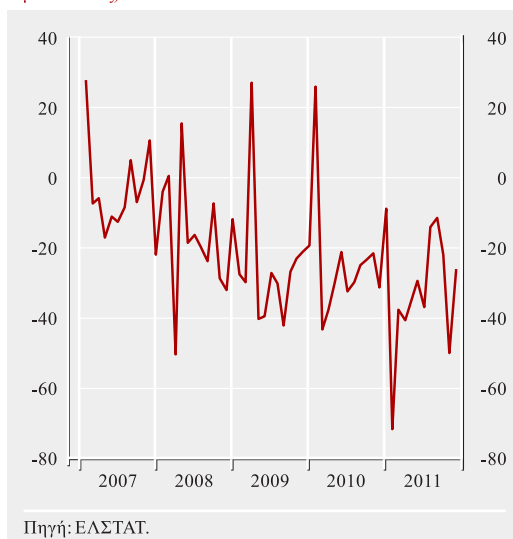


Μαΐου-Αυγούστου του 2011 είχε κινηθεί ανοδικά (από 50,1 έως 54,4 μονάδες), υποχώρησε και αυτός από το Σεπτέμβριο και μετά και πάλι κάτω από το όριο των 50 μονάδων που υποδηλώνει άνοδο. Το Φεβρουάριο του 2012 ο σχετικός δείκτης υποχώρησε στο 43,6, δηλ. στο χαμηλότερο επίπεδο από το Μάιο του 2010.

• Οι εξελίξεις στη βιομηχανική παραγωγή θα ήταν δυσμενέστερες αν οι επιχειρήσεις δεν είχαν κατευθύνει την παραγωγή προς τις εξαγωγές, όπως προκύπτει από την αύξηση των εξαγωγών αγαθών και από την άνοδο του δείκτη κύκλου εργασιών της βιομηχανίας στην εξωτερική αγορά (σε τρέχουσες τιμές) κατά 21,6% το 2011. Ανησυχητική ήταν ωστόσο η μείωση, το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο του 2011, του κύκλου εργασιών της βιομηχανίας στην εξωτερική αγορά. Για πρώτη φορά ύστερα από συνεχείς αυξήσεις επί 23 μήνες, ο δείκτης αυτός σημείωσε κάμψη (σε τρέχουσες τιμές) κατά 5,8% (Νοέμ.) και κατά 2,5% (Δεκ.) σε ετήσια βάση. Ενδέχεται βεβαίως η μείωση αυτή να ήταν συγκυριακή, όπως φαίνεται και από το ότι οι νέες παραγγελίες της βιομηχανίας από την εξωτερική αγορά

Διάγραμμα III.5 Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών με βάση τις άδειες (Ιανουάριος 2007 - Νοέμβριος 2011)

(εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

(“προπορευόμενος” δείκτης) κατέγραψαν ετήσια μείωση τον Οκτώβριο (-11,9%), η οποία δεν συνεχίστηκε το Νοέμβριο (+24,3%) και το Δεκέμβριο (+5,1%).⁷

- Η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του τομέα των υπηρεσιών μειώθηκε κατά 6,2% το εννεάμηνο του 2011, συμβάλλοντας κατά -4,9 εκατ. μονάδες στη μεταβολή της συνολικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας (-6,7%) στο ίδιο διάστημα. Σημαντική υποχώρηση σημειώθηκε στους κλάδους εμπορίου, ξενοδοχείων-εστιατορίων και μεταφορών-επικοινωνιών (-7,8%), στην ενημέρωση και επικοινωνία (-10,8%) και στις χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες (-10,2%). Μείωση επίσης παρουσίασε ο κύκλος εργασιών σε όλους τους κλάδους του τομέα των υπηρεσιών (βλ. Πίνακα III.5), με εξαίρεση τις αεροπορικές μεταφορές, λόγω της αύξησης της διεθνούς επιβατικής κίνησης (σύμφωνα με στοιχεία του ΣΕΤΕ, οι διεθνείς αφίξεις στα 13 κυριότερα αεροδρόμια της χώρας το 2011 αυξήθηκαν κατά 8,6%).

Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες (εκτός λιανικού εμπορίου και τρα-

πεζών) το 2011 υποχώρησε σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα (μέσος όρος έτους 61,7 μονάδες), ενώ η πτώση συνεχίστηκε και το 2012.

- Η μείωση των επενδύσεων το 2011 για τέταρτο έτος, η μείωση της απασχόλησης και η άνοδος του ποσοστού των μακροχρόνια ανέργων συνετέλεσαν στη συρρίκνωση του δυνητικού ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας, από 1,75% το 2005-2008 σε αρνητικό μέγεθος το 2011. Ενθαρρυντικές ωστόσο είναι ορισμένες ενδείξεις για αναδιάρθρωση της οικονομίας με ενίσχυση των κλάδων υψηλότερης παραγωγικότητας (π.χ. ενημέρωση και επικοινωνία) και προς μεγάλες επιχειρήσεις (βλ. Τμήμα 2 του παρόντος κεφαλαίου), καθώς και η σημαντική άνοδος της παραγωγικότητας της οικονομίας, με ετήσιο ρυθμό 2,7% το γ' τρίμηνο του 2011.⁸

1.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

- Η ελληνική αγορά ακινήτων εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από υπερβάλλουσα προσφορά με σημαντικό απόθεμα αδιάθετων (προς πώληση) ακινήτων και πολύ χαμηλή ζήτηση, χωρίς να παρουσιάζει ενδείξεις ανάκαμψης, καθώς παραμένουν αρνητικές οι μεσοπρόθεσμες προσδοκίες.⁹

⁷ Σε επίπεδο κλάδων της μεταποίησης, επισημαίνεται ότι, κατά το 2011, σε σύνολο 23 κλάδων αύξηση του κύκλου εργασιών τους από το εξωτερικό σημείωσαν οι 12 κλάδοι, με σημαντικότερους: τα βασικά μέταλλα (+41,4%), τα παράγωγα πετρελαίου-άνθρακα (+26,9%), τον καπνό (+31,1%), τα προϊόντα από μέταλλο (+24,1%), τα χημικά (+12,7%), τα τρόφιμα (+11,9%), καθώς και τα μηχανήματα και είδη εξοπλισμού (+35,9%). Σε ό,τι αφορά τις νέες παραγγελίες από το εξωτερικό, σημειώνεται ότι από το σύνολο των 12 κλάδων της μεταποίησης που παρακολουθούνται οι 7 κατέγραψαν άνοδο, μεταξύ των οποίων είναι: τα βασικά μέταλλα (+33,5%), τα μεταλλικά προϊόντα (58,0%), τα μηχανήματα και είδη εξοπλισμού (+24,0%) και τα χημικά (+13,2%).

⁸ Η άνοδος αυτή εκτιμάται ότι συνεχίστηκε, αν και επιβραδύνθηκε, το δ' τρίμηνο του 2011, εφόσον η μείωση της απασχόλησης που δείχνουν τα προσωρινά στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ) της ΕΛΣΤΑΤ (-8,1%) είναι υψηλότερη από τη μείωση του προϊόντος για το δ' τρίμηνο (-7,5%).

⁹ Η μειωμένη ζήτηση στην ελληνική αγορά ακινήτων αντανάκλασε τις προσδοκίες των νοικοκυριών για περαιτέρω αποκλιμάκωση των τιμών των κατοικιών και κυρίως την αυξημένη αβεβαιότητά τους σχετικά με την απασχόληση και τα μελλοντικά εισοδήματα. Συνδέεται επίσης με τις γενικότερες προσοπτικές όσον αφορά την αντιμετώπιση των δημοσιονομικών και διαρθρωτικών προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας. Στη μείωση της ζήτησης εκτιμάται ότι έχει συμβάλει και η πιο προοδική και επιλεκτική στάση των τραπεζών κατά τη χορήγηση νέων δανείων.

Πίνακας III.5 Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών (2009-2012)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2009	2010	2011	2012 (διαθέσιμη περίοδος)
Δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες				
Εμπορία αυτοκινήτων-μοτοσυκλετών	-15,7	-36,5	-29,0 (Ιαν.-Σεπτ.)	
Χονδρικό εμπόριο	-8,9	-5,9	-11,4 (» »)	
Τηλεπικοινωνίες	-8,9	-11,4	-11,6 (» »)	
Χερσαίες μεταφορές	-31,5	-18,1	-1,0 (» »)	
Θαλάσσιες και ακτοπλοϊκές μεταφορές	-22,8	-8,5	-1,7 (» »)	
Αεροπορικές μεταφορές	-11,7	-7,0	0,0 (» »)	
Αποθήκευση και υποστηρικτικές προς τις μεταφορές δραστηριότητες	-32,2	-10,8	-7,6 (» »)	
Ταξιδιωτικά πρακτορεία και λοιπές δραστηριότητες	-9,9	-24,5	-33,8 (» »)	
Τουρισμός (υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης)	-9,1	-8,2	-5,2 (» »)	
Νομικές-λογιστικές δραστηριότητες και υπηρεσίες παροχής συμβουλών διαχείρισης	-12,4	-7,3	-1,9 (» »)	
Δραστηριότητες αρχιτεκτόνων-μηχανικών	-18,6	-20,4	-16,4 (» »)	
Υπηρεσίες διαφήμισης και έρευνας αγοράς	-18,4	-23,8	-23,8 (» »)	
Επιβατική κίνηση				
Επιβάτες Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών	-1,5	-5,0	-6,3	-11,1 (Ιαν.)
Επιβάτες Aegean Airlines ¹	9,9	-5,1	5,7 (Ιαν.-Σεπτ.)	
Επιβατική κίνηση Οργανισμού Λιμένος Πειραιώς (ΟΛΠ)	-3,8	-6,0	-0,8	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες	-28,3	-9,3	-2,9	-8,5 (Ιαν.-Φεβρ.)

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες), ΔΑΑ, Aegean Airlines, ΟΛΠ και IOBE (προσδοκίες).

¹ Περιλαμβάνονται και οι ναυλωμένες πτήσεις (charter).

• Παρά την υπερβάλλουσα προσφορά στην αγορά ακινήτων, οι τιμές των κατοικιών χαρακτηρίζονται από σχετική ανθεκτικότητα.¹⁰ Με βάση τα στοιχεία που συγκεντρώνονται από τα πιστωτικά ιδρύματα, οι τιμές των διαμερισμάτων υποχώρησαν κατά 3,7% το 2009, 4,7% το 2010 και 5,1% το 2011 (-5,4%, -4,9%, 4,3% και -5,9% το α', β', γ' και δ' τρίμηνο του 2011 αντίστοιχα – βλ. Πίνακα III.6).

• Η μείωση των τιμών των κατοικιών σε όλη την περίοδο της κρίσης ήταν ταχύτερη για τα “παλαιά” διαμερίσματα (ηλικίας άνω των 5 ετών: -4,8%, -5,0% και -5,6% το 2009, το 2010 και το 2011 αντίστοιχα) από ό,τι για τα “νέα” (ηλικίας έως 5 ετών: -2,0%, -4,2% και -4,4% το 2009, το 2010 και το 2011 αντίστοιχα), γεγονός που αντανακλά τη σχετικά μεγαλύτερη ανθεκτικότητα των τιμών των νεόδμητων δια-

μερισμάτων, τα οποία κατά κανόνα διατίθενται προς πώληση από τους κατασκευαστές.

• Η ελληνική αγορά κατοικιών πιθανότατα δεν παρουσιάζει χαρακτηριστικά σημαντικής υπερτίμησης, ενώ οι πτωτικές πιέσεις στις

¹⁰ Στη σχετική ανθεκτικότητα των τιμών των κατοικιών την περίοδο της τρέχουσας κρίσης εκτιμάται ότι συνέβαλαν το υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης (άνω του 80%), ο μεγάλος αριθμός των πολύ μικρών επιχειρήσεων (οικογενειακού χαρακτήρα) που δραστηριοποιούνται στην κατασκευή κατοικιών και οι οποίες πριν από την τρέχουσα κρίση είχαν αποκομίσει σημαντικά κέρδη που τους επέτρεψαν να μείνουν μακριά από τον τραπεζικό δανεισμό, καθώς και η χαμηλή συχνότητα μεταπώλησης των ακινήτων. Στην ανθεκτικότητα των τιμών συμβάλλουν επίσης το αυξανόμενο κόστος κατασκευής που δυσχεραίνει την αντικατάσταση του διαθέσιμου αποθέματος κατοικιών, το υψηλό κόστος συναλλαγών (φορολογία μεταβιβάσεων, συμβολαιογραφικά και δικηγορικά έξοδα κ.λπ.), η κατά παράδοση υψηλή εμπιστοσύνη των νοικοκυριών προς την ανήγητη περιουσία, αλλά και οι κοινωνικές αντιλήψεις των ελληνικών νοικοκυριών, τα οποία δεν αντιμετωπίζουν την κατοικία ως επενδυτικό αγαθό αλλά αντίθετα τη μεταβιβάζουν από την μία γενιά στην άλλη (γονική παροχή ή κληρονομιά από τους γονείς προς τα παιδιά).

Πίνακας III.6 Σύνοψη κυριότερων διαθέσιμων βραχυχρόνιων δεικτών για την αγορά ακινήτων

Δείκτες	Μέση ετήσια εκατοστιαία μεταβολή						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1. Δείκτες τιμών κατοικιών (ΤτΕ) και ενοικίων (ΕΛΣΤΑΤ)							
1.1 Δείκτες τιμών κατοικιών (Νέες σειρές)							
α. Σύνολο διαμερισμάτων (επιζράτεια)	-	-	5,9	1,7	-3,7	-4,7	-5,1
α1. Κατά παλαιότητα							
α. Νέα (έως 5 ετών)	-	-	7,2	2,3	-2,0	-4,2	-4,4
β. Παλαιά (άνω των 5 ετών)	-	-	5,2	1,3	-4,8	-5,0	-5,6
α2. Κατά γεωγραφική περιοχή: Σύνολο							
α. Αθήνα	-	-	6,2	0,9	-4,6	-3,2	-6,3
β. Θεσσαλονίκη	-	-	7,0	1,5	-6,0	-7,4	-6,6
γ. Άλλες μεγάλες πόλεις	-	-	6,3	1,8	-2,7	-5,3	-3,9
δ. Λοιπές περιοχές	-	-	4,6	3,3	-1,9	-5,8	-3,2
α2.1 Κατά γεωγραφική περιοχή: Νέα (έως 5 ετών)							
α. Αθήνα	-	-	9,6	0,0	-3,5	-2,7	-6,4
β. Θεσσαλονίκη	-	-	3,7	3,5	-5,3	-6,8	-7,3
γ. Άλλες μεγάλες πόλεις	-	-	7,8	2,4	-2,1	-4,3	-2,9
δ. Λοιπές περιοχές	-	-	4,1	5,4	1,0	-5,7	-1,9
α2.2 Κατά γεωγραφική περιοχή: Παλαιά (άνω των 5 ετών)							
α. Αθήνα	-	-	4,5	1,4	-5,2	-3,5	-6,3
β. Θεσσαλονίκη	-	-	8,4	0,6	-6,3	-7,6	-6,3
γ. Άλλες μεγάλες πόλεις	-	-	5,3	1,4	-3,2	-6,1	-4,8
δ. Λοιπές περιοχές	-	-	5,0	1,4	-4,4	-5,9	-4,3
1.2 Δείκτες τιμών κατοικιών (Προηγούμενες σειρές)							
α. Αστικές περιοχές	10,9	13,0	6,2	1,5	-4,3	-4,4	-5,3
α1. Αθήνα	8,6	11,7	6,2	0,9	-4,6	-3,2	-6,3
α2. Λοιπές αστικές περιοχές ¹	13,4	13,0	3,8	2,6	-2,9	-6,7	-6,6 (γ' τρίμ.)
1.3 Δείκτης τιμών ενοικίων ²	4,2	4,4	4,5	3,9	3,6	2,4	0,8
1.4 Λόγος δείκτη τιμών κατοικιών προς δείκτη ενοικίων (2007=100) ³	90,9	98,7	100,0	97,9	91,0	84,7	79,7
2. Δείκτες συναλλαγών ακινήτων							
2.1 Δείκτες συναλλαγών οικιστικών ακινήτων με τη διαμεσολάβηση των ΝΧΙ (ΤτΕ)⁴							
α. Αριθμός συναλλαγών	-	-	36,8	-21,7	-35,7	-0,2	-44,1
β. Όγκος συναλλαγών (σε τετραγωνικά μέτρα)	-	-	36,6	-23,5	-38,9	-0,1	-41,3
γ. Αξία συναλλαγών	-	-	41,1	-20,0	-40,0	-6,2	-41,2
2.2 Δείκτες συμβολαίων αγοραπωλησίας ακινήτων με παράσταση δικηγόρου: Αθήνα (ΔΣΑ)							
α. Αριθμός συμβολαίων	-	-22,3	1,4	-10,0	-18,0	-16,3	-34,1
β. Αξία συμβολαίων	-	-2,9	12,5	-2,3	-28,3	-20,8	-43,0
2.3 Αριθμός συμβολαιογραφικών πράξεων αγοραπωλησίας ακινήτων⁵ (ΕΛΣΤΑΤ)							
α. Σύνολο χώρας	29,6	-19,6	-3,0	-5,8	-13,9	...	...
β. Αθήνα	49,5	-22,0	-8,2	-9,2	-14,0	...	...
2.4 Αριθμός συμβολαίων αγοραπωλησίας ακινήτων⁵ (Κτηματολόγιο)							
α. Σύνολο χώρας	-	-	-	-	-16,3	-9,8	-28,1
β. Αθήνα	-	-	-	-	-15,2	-12,5	-34,0
2.5 Αριθμός ιδιοκτησιών που μεταβιβάστηκαν λόγω αγοραπωλησίας⁵ (Κτηματολόγιο)							
α. Σύνολο χώρας	-	-	-	-	-14,0	-13,0	-28,8
β. Αθήνα	-	-	-	-	-8,0	-19,2	-33,6
2.6 Αριθμός μεταγραφέντων συμβολαίων αγοραπωλησίας οικιστικών ακινήτων στο υποθηκοφυλακείο Αθηνών							
	-	-	-	-	-	-15,5	-30,5

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ), Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), Δικηγορικός Σύλλογος Αθηνών (ΔΣΑ), Εθνικό Κτηματολόγιο (Κτηματολόγιο), Υποθηκοφυλακείο Αθηνών.

1 Στοιχεία που συλλέγονται τα υποκαταστήματα της ΤτΕ, κυρίως από μεσιτικά γραφεία.

2 Ο ρυθμός μεταβολής τους πρώτους δύο μήνες του 2012 έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2011 ήταν -0,4%.

3 Απόλυτες τιμές.

4 Οι δείκτες συναλλαγών βασίζονται στις εκτιμήσεις των μηχανικών των αρμόδιων υπηρεσιών των πιστωτικών ιδρυμάτων σχετικά με την αξία και τα ποιοτικά χαρακτηριστικά των οικιστικών ακινήτων τα οποία αποτελούν αντικείμενο χρηματοδότησης ή εξασφάλιση χορηγούμενων από τα πιστωτικά ιδρύματα δανείων. Μέρος των εκτιμήσεων αυτών είναι πιθανόν να μη συνδέεται με αγοραπωλησία οικιστικών ακινήτων, αλλά να αφορά επαναδιαπραγμάτευση υφιστάμενων δανείων, εγγραφή εξασφαλίσεων (επί ακινήτων) για μη στεγαστικά δάνεια, μεταφορά οφειλών πελατών από μία τράπεζα σε άλλη κ.ά.

5 Συμπεριλαμβάνονται όλα τα είδη επαγγελματικών ή οικιστικών ακινήτων (κατοικίες, καταστήματα, γραφεία, οικόπεδα, αγροτεμάχια κ.ά.).

τιμές είναι πιθανόν να συνεχιστούν και τους επόμενους μήνες, με περιορισμένο ωστόσο τον κίνδυνο απότομης μεταβολής των τιμών.

- Κατά την περίοδο της κρίσης καταγράφεται στροφή του αγοραστικού ενδιαφέροντος των νοικοκυριών προς ακίνητα μικρότερου εμβαδού, παλαιότερα και κυρίως μικρότερης αξίας, καθώς επίσης και αύξηση του ποσοστού των συναλλαγών σε μετρητά και του μεριδίου των μετρητών στη συνολική χρηματοδότηση της απόκτησης ακινήτων.

- Στην αγορά επαγγελματικών ακινήτων (γραφεία, καταστήματα, βιομηχανικά κτίρια, αποθηκευτικοί χώροι κ.λπ.) τα τελευταία έτη καταγράφεται μειούμενη ζήτηση, με παράλληλη στροφή των επιχειρήσεων προς φθηνότερη επαγγελματική στέγη, αυξημένη προσφορά με πτωτική τάση των τιμών, στενότητα χρηματοδότησης και σχετική επιφυλακτικότητα ως προς την ανάπτυξη νέων επενδυτικών σχεδίων, αύξηση των κενών εμπορικών καταστημάτων και γραφείων, σημαντική υποχώρηση των ενοικίων και επαναδιαπραγμάτευση μισθωτηρίων συμβολαίων.

- Η προοπτική ανάκαμψης της αγοράς ακινήτων εξαρτάται, μεταξύ άλλων, από τη βελτίωση των προσδοκιών των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης από το τραπεζικό σύστημα, καθώς και από την ενίσχυση των προοπτικών ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας και συνεπώς τον περιορισμό της αβεβαιότητας.

1.2.Α ΠΙΘΑΝΕΣ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

Αντιμέτωπη με τα πάγια προβλήματα της ελληνικής διοίκησης βρίσκεται η προσπάθεια αξιοποίησης της δημόσιας ακίνητης περιουσίας. Παρά τις επανειλημμένες επισημάνσεις ότι η ακίνητη περιουσία του Ελληνικού Δημοσίου πιθανότατα κρύβει σημαντικές δυνατότητες που θα μπορούσαν να συμβάλουν στην οικονομική ανάπτυξη και να ενισχύσουν τα δημόσια έσοδα, σχετική δυστοκία χαρακτη-

ρίζει τις προσπάθειες αξιοποίησής της. Το γεγονός αυτό είναι άμεσα συνδεδεμένο τόσο με την έντονη ύφεση που χαρακτηρίζει την ελληνική αγορά ακινήτων τα πρόσφατα έτη όσο και με τα σημαντικά προβλήματα στα οποία προσκρούει η προσπάθεια αξιοποίησης της δημόσιας περιουσίας. Μεταξύ αυτών είναι η αποσπασματική και ελλιπής καταγραφή των ακινήτων του Δημοσίου, το κατακερματισμένο σύστημα των πολλών αρμόδιων φορέων διαχείρισης, η ανυπαρξία πλήρους και ακριβούς κτηματολογίου, οι εκκρεμότητες όσον αφορά τον επανακαθορισμό των χρήσεων γης και την οριοθέτηση του αιγιαλού και της παραλίας, οι συνεχείς καταπατήσεις και χρόνιες δικαστικές διενέξεις που αφορούν σημαντικό μέρος των ακινήτων του Δημοσίου, αλλά και οι πολλαπλές δεσμεύσεις και οι περιορισμοί που υπάρχουν (π.χ. προστασία του περιβάλλοντος ή της τοπικής αρχιτεκτονικής ταυτότητας, αρχαιολογικοί περιορισμοί, νομοθεσία περί κληροδοτημάτων).¹¹

Η ανάγκη να επιλυθούν χωρίς καθυστέρηση από την κυβέρνηση τα νομικά και τεχνικά ζητήματα πολεοδομικού σχεδιασμού και έκδοσης αδειών για την αξιοποίηση των ακινήτων του Δημοσίου επισημαίνεται και στο νέο Μνημόνιο Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Πολιτικών.¹² Σε κάθε περίπτωση πάντως, η δυναμική και ορθολογική αξιοποίηση και ανάπτυξη της δημόσιας ακίνητης περιουσίας εκτιμάται ότι μπορεί να εξασφαλίσει – σταθερά και σε μακροχρόνια βάση – έσοδα για το Ελληνικό Δημόσιο, καθώς και πρόσθετα αναπτυξιακά οφέλη στις τοπικές κοινωνίες και οικονομίες. Ωστόσο, παράγοντες της αγοράς ακινήτων εκτιμούν ότι τυχόν διάθεση προς πώληση μεγάλου αριθμού δημόσιων ακινήτων στην παρούσα φάση της έντονης ύφεσης και του μειωμένου ενδιαφέροντος των επενδυτών (λόγω της αβεβαιότητας και της περιορισμένης ρευστότητας που χαρακτηρίζουν την αγορά) θα

¹¹ Βλ. *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2010*, Ειδικό θέμα 3.

¹² Στο πλαίσιο αυτού του Μνημονίου, το Ταμείο Αξιοποίησης της Ιδιωτικής Περιουσίας του Δημοσίου (ΤΑΙΠΕΔ) θα καταγράψει περίπου 3.000 ακίνητα έως το τέλος Ιουνίου του 2012, προκειμένου αυτά να αξιοποιηθούν.

δυσχεραίνει ακόμη περισσότερο την ανάκαμψη της και επιπλέον δεν θα αποδώσει τα ανάλογα έσοδα και οφέλη για το Ελληνικό Δημόσιο. Αντίθετα, οι θεσμοί των συμβάσεων παραχώρησης και των μακροχρόνιων μισθώσεων εκτιμάται ότι είναι ιδιαίτερος αποτελεσματικά εργαλεία ταχείας αξιοποίησης της δημόσιας περιουσίας, που θα ενεργοποιήσουν τις άμεσες ξένες και άλλες ιδιωτικές επενδύσεις στηρίζοντας την οικονομική ανάκαμψη, τη βελτίωση του κλίματος της αγοράς, καθώς και τα δημόσια έσοδα.

1.2.B ΠΙΘΑΝΕΣ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΑ ΠΡΟΣΦΑΤΑ ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΜΕΤΡΑ

Η σημαντική αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης της ακίνητης περιουσίας τα τελευταία τρία έτη (στο πλαίσιο της προσπάθειας ενίσχυσης των δημοσίων εσόδων) εκτιμάται ότι έχει επιτείνει την ύφεση στην αγορά ακινήτων.¹³ Πέραν της επιβάρυνσης αυτής, οι συνεχείς εξαγγελίες και αναβολές για επιμέρους πρόσθετα μέτρα παρατείνουν την αβεβαιότητα ως προς το φορολογικό καθεστώς των ακινήτων (η αύξηση των αντικειμενικών αξιών, η επιβολή ΦΠΑ στα επαγγελματικά ακίνητα των φυσικών προσώπων κ.ά.) και δυσχεραίνουν ακόμη περισσότερο τη μελλοντική ανάκαμψη της αγοράς. Για παράδειγμα, η αύξηση των αντικειμενικών τιμών (που προσδιορίζουν την αξία των ακινήτων για φορολογικούς σκοπούς), αν και χρονικά έχει προσδιοριστεί πολλές φορές στο παρελθόν, δεν έχει υλοποιηθεί. Πάντως, η αναπροσαρμογή των αντικειμενικών τιμών στα επίπεδα των τιμών της αγοράς αναμένεται έως τον Ιούνιο του 2012 (νέο Μνημόνιο Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Πολιτικών). Σ' αυτή την περίπτωση θα υπάρξουν σημαντικές αναπροσαρμογές στη φορολογητέα αξία των ακινήτων (ειδικά σε περιοχές όπου η διαφορά αντικειμενικών-εμπορικών τιμών είναι μεγάλη), οι οποίες θα συμπαρασύρουν πολλούς φόρους προς τα πάνω, επιτείνοντας την έντονη αβεβαιότητα και την ύφεση στην ελληνική κτηματαγορά.¹⁴ Μια τέτοια αναπροσαρμογή θα πρέπει σε κάθε περίπτωση να συνδυαστεί με εξορθολογισμό

της φορολογίας των ακινήτων, στην κατεύθυνση τόσο της μείωσης της φορολογίας των μεταβιβάσεων¹⁵ όσο και της κατάργησης επιμέρους επιβαρύνσεων και της θέσπισης ή διατήρησης ενός πολύ μικρού αριθμού ενιαίων φόρων που θα αντικαταστήσουν το πλήθος των υπαρχόντων (π.χ. ενιαίος φόρος επί των συναλλαγών και ανάλογος ενιαίος φόρος επί της ιδιοκτησίας ακινήτων).

2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ

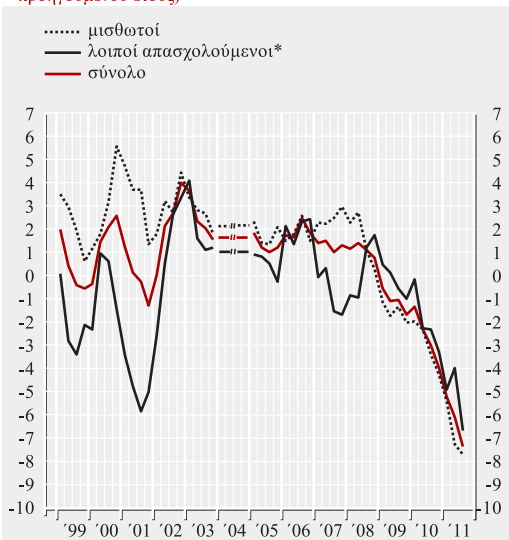
- Το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2011, τα εθνικολογιστικά στοιχεία δείχνουν ότι η υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας επηρέασε αρνητικά την απασχόληση με ολόένα εντονότερο ρυθμό (βλ. Διάγραμμα III.9 στη σελ. 68). Μάλιστα το γ' τρίμηνο η ποσοστιαία μείωση της απασχόλησης ήταν μεγαλύτερη από αυτή του προϊόντος. Το φαινόμενο αυτό εξηγείται από την ήδη μακρά διάρκεια της κρίσης σε συνδυασμό με την αυξημένη αβεβαιότητα για τους επόμενους μήνες.

Αναλυτικότερα όσον αφορά τις εξελίξεις της απασχόλησης, τα τριμηνιαία στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ – βλ. Διάγραμμα III.6) δείχνουν ότι τους πρώτους εννέα μήνες του 2011 ο μέσος αριθμός των απασχολούμενων μειώθηκε κατά 275,2 χιλ. άτομα

- ¹³ Από τις πιο σημαντικές πρόσφατες φορολογικές επιβαρύνσεις αναφέρονται η επιβολή του έκτακτου ειδικού τέλους ηλεκτροδοτούμενων δομημένων επιφανειών που επιβάλλεται επί των ακινήτων μέσω των λογαριασμών της ΔΕΗ, η σημαντική μείωση του αφορολογητού για την επιβολή του φόρου ακίνητης περιουσίας, η αύξηση του ΦΠΑ στην αγορά νεόδμητων κτισμάτων και στην αντιπαροχή.
- ¹⁴ Πράγματι, οι αντικειμενικές αξίες των ακινήτων χρησιμοποιούνται στον υπολογισμό του ύψους διαφόρων επιμέρους φόρων, τελών, εισφορών και προστίμων που σχετίζονται με τα ακίνητα, όπως είναι οι φόροι μεταβίβασης, χρησιμευσιότητας, ανταλλαγής, διανομής, κληρονομιάς, γονικών παροχών και δωρεών, το πρόσφατα επιβληθέν ειδικό τέλος στα ηλεκτροδοτούμενα ακίνητα με οικιακή ή εμπορική χρήση, ο φόρος ακίνητης περιουσίας, το τέλος ακίνητης περιουσίας (ΤΑΠ) των ΟΤΑ κ.ά. Επίσης, η αντικειμενική αξία συνδέεται με το κόστος συμβολαίων μεταβίβασης (συμβολαιογραφικά έξοδα, παράσταση διαηγόρου, τέλη μεταγραφής κ.ά.) και τα τέλη και τις εισφορές οικοδομικών αδειών, ενώ χρησιμοποιείται και για τον προσδιορισμό των τεκμαρτών εισοδημάτων από ακίνητα και των φορολογικών τεκμηρίων διαβίωσης από ιδιόκτητη ή μισθωμένη κατοικία.
- ¹⁵ Επισημαίνεται ότι η φορολογία επί των μεταβιβάσεων και των γονικών παροχών στην Ελλάδα βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα σε σχέση με τις άλλες χώρες της ΕΕ, ενώ εκτιμάται ότι η μείωσή της θα αυξήσει την πολύ χαμηλή συχνότητα των συναλλαγών στην αγορά ακινήτων.

Διάγραμμα III.6 Απασχόληση (1999-2011)

(εκατοστιαίες μεταβολές έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους)



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

* Λοιποί απασχολούμενοι = αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό (εργοδότες) + αυτοαπασχολούμενοι χωρίς προσωπικό + βοηθοί στην οικογενειακή επιχείρηση.

ή 6,2% έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2010 (την αντίστοιχη περίοδο του 2010 η μείωση ήταν 100,8 χιλ. άτομα ή 2,2%). Λόγω των εξελίξεων αυτών, την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2011 το ποσοστό απασχόλησης των ατόμων 15-64 ετών περιορίστηκε στο 56,2%, έναντι 60% το 2010 και 61,4% το 2009.

Ο ετήσιος ρυθμός μείωσης του αριθμού των απασχολουμένων εντάθηκε στη διάρκεια του 2011 (α' τρίμ.: 5,2%, β' τρίμ.: 6,1%, γ' τρίμηνο: 7,3%, προσωρινά στοιχεία Οκτ.-Δεκ.: -8,1%), συνεχίζοντας την τάση που καταγράφεται από τις αρχές του 2010. Η πρωτική τάση στη διάρκεια του έτους ήταν τέτοια ώστε υπεραντιστάθμισε την όποια άνοδο της απασχόλησης που σημειώνεται τους μήνες αυξημένης οικονομικής δραστηριότητας λόγω εποχικότητας.¹⁶

- Η ποσοστιαία μείωση των συνολικών ωρών εργασίας εκτιμάται ότι ήταν ακόμη μεγαλύτερη για τους εξής λόγους:

- πρώτον, ο αριθμός των ατόμων που έχουν δύο θέσεις εργασίας έχει μειωθεί σημαντικά (σε 102 χιλ. το εννεάμηνο του 2011 από 137 χιλ. το εννεάμηνο του 2010),

- δεύτερον, άτομα που απασχολούνται μόνο εκ περιτροπής¹⁷ ή έχουν τεθεί σε διαθεσιμότητα υπολογίζονται ως εργαζόμενοι,

- τρίτον, ορισμένες συμβάσεις εργασίας μετατράπηκαν από πλήρους σε μερικής απασχόλησης,

- τέταρτον, αρκετά άτομα εργάζονται λιγότερες ώρες εβδομαδιαίως λόγω του περιορισμού της ζήτησης.

- Επίσης, οι αυξημένες φορολογικές επιβαρύνσεις ενδέχεται να έχουν οδηγήσει σε αύξηση της ανασφάλιστης απασχόλησης και επομένως είναι πιθανόν να υπερεκτιμάται η μείωση της απασχόλησης.

- Η επιτάχυνση της υποχώρησης της απασχόλησης στη διάρκεια του 2011 αντανακλά τις αυξημένες αποχωρήσεις μισθωτών από το δημόσιο τομέα, τις αυξημένες απολύσεις μισθωτών από τον ιδιωτικό τομέα, καθώς και τον υψηλότερο αριθμό αποχωρήσεων αυτοαπασχολουμένων από την αγορά εργασίας.

Ειδικότερα, ο αριθμός των απασχολουμένων στο δημόσιο τομέα το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2011 ήταν χαμηλότερος κατά 4,1% (ή κατά 40,4 χιλ. άτομα) από ό,τι το αντίστοιχο διάστημα του 2010, λόγω και της αύξησης του αριθμού των συνταξιοδοτήσεων.¹⁸ Στον ιδιωτικό τομέα ο αριθμός των απασχολουμένων μειώθηκε κατά 6,8%, καθώς οι

¹⁶ Ο αριθμός των απασχολουμένων σε δραστηριότητες παροχής καταλύματος και εστίασης αυξήθηκε (κατά 45,1 χιλ. άτομα ή 16,6%) μεταξύ του α' και του γ' τριμήνου του 2011, αλλά η άνοδος αυτή δεν ήταν αρκετή για να αντισταθμίσει την υποχώρηση της απασχόλησης στους υπόλοιπους κλάδους.

¹⁷ Σύμφωνα με τα στοιχεία του Σώματος Επιθεωρητών Εργασίας (ΣΕΠΕ), το 2011 το 9% των νέων συμβάσεων εργασίας είναι συμβάσεις εκ περιτροπής εργασίας, έναντι 6,9% το 2010 και 4,3% το 2009.

¹⁸ Από τους συνταξιοδοτηθέντες στο διάστημα από το δ' τρίμηνο του 2010 μέχρι και το γ' τρίμηνο του 2011, το 18,4% προέρχεται από το χώρο της δημόσιας διοίκησης και το 11,7% από το χώρο της εκπαίδευσης. Ο μέσος όρος ηλικίας των συνταξιοδοτηθέντων από τους δύο αυτούς κλάδους είναι 56,2 και 58,1 έτη αντίστοιχα.

μισθωτοί του ιδιωτικού τομέα, που αποτελούν περίπου το 53% των απασχολουμένων του τομέα αυτού, μειώθηκαν κατά 8,2%. Υποχώρηση (κατά 2,9%) ωστόσο σημειώθηκε και στους αυτοαπασχολούμενους χωρίς προσωπικό (π.χ. επαγγελματίες), που αποτελούν περίπου το 30% των απασχολουμένων στον ιδιωτικό τομέα. Ο αριθμός των αυτοαπασχολούμενων με προσωπικό (π.χ. καταστηματάρχες), που αποτελούν το 10% των απασχολουμένων στον ιδιωτικό τομέα, επίσης μειώθηκε (κατά 8,5%), ενώ οι βοηθοί στις οικογενειακές επιχειρήσεις μειώθηκαν κατά 9,5%.

Η απώλεια θέσεων εργασίας έχει επιπτώσεις στα οικογενειακά εισοδήματα με προεκτάσεις σε θέματα κοινωνικής συνοχής, στο συνολικό παραγόμενο προϊόν αλλά και στη χρηματοοικονομική κατάσταση των ασφαλιστικών ταμείων. Ειδικότερα, από τα στοιχεία της ΕΕΔ προκύπτει ότι μεταξύ του εννεαμήνου του 2010 και του εννεαμήνου του 2011 ο αριθμός των ασφαλισμένων στο ΙΚΑ μειώθηκε κατά 8,3%, στον ΟΓΑ κατά 9,2%, στο Δημόσιο κατά 1,8% και στον ΟΑΕΕ κατά 1,9%.

- Τα τριμηνιαία στοιχεία του 2011 δείχνουν ότι στους κλάδους που παρουσιάζουν αυξημένη κινητικότητα εργατικού δυναμικού (παροχή καταλύματος και εστίασης, κατασκευές και εμπόριο) συνέχισαν να γίνονται προσλήψεις, ωστόσο ο αριθμός τους ήταν σημαντικά μικρότερος από το συνολικό αριθμό των απολύσεων και αποχωρήσεων τόσο το 2011 όσο και τα προηγούμενα δύο έτη. Επιπλέον, οι περισσότερες (περίπου 58%) των νέων θέσεων εργασίας (σε όλους τους κλάδους) αφορούν συμβάσεις ορισμένου χρόνου.¹⁹

Η απασχόληση την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2011 συγκρινόμενη με την απασχόληση της αντίστοιχης περιόδου του 2010 αποκαλύπτει μείωση των θέσεων εργασίας στις κατασκευές (72,9 χιλ.), τη μεταποίηση (51,2 χιλ.) και το εμπόριο (29,0 χιλ.). Αυτοί οι τρεις κλάδοι, η δραστηριότητα των οποίων είναι έντονα κυκλική, είναι οι ίδιοι που έχουν πληγεί εντονότερα από το 2008 και μετά. Πιο συγκεκριμένα, από την έναρξη της

κρίσης το γ' τρίμηνο του 2008 μέχρι το γ' τρίμηνο του 2011 ο αριθμός των απασχολουμένων μειώθηκε κατά 510 χιλιάδες. Με εξαίρεση τον κλάδο των υπηρεσιών υγείας, η απασχόληση υποχώρησε σε όλους τους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, όμως το 70% των απωλειών αυτών προήλθε από τους τρεις κλάδους που ήδη αναφέρθηκαν: τις κατασκευές (157 χιλ.), τη μεταποίηση (124 χιλ.) και το εμπόριο (85 χιλ.).

Σε ορισμένες περιφέρειες της χώρας (την Ήπειρο, τα Ιόνια Νησιά, τη Δυτική Ελλάδα, το Βόρειο και Νότιο Αιγαίο και την Κρήτη) η ποσοστιαία μείωση της απασχόλησης μεταξύ του γ' τριμήνου του 2008 και του γ' τριμήνου του 2011 ήταν χαμηλότερη από ό,τι κατά μέσο όρο στο σύνολο της χώρας. Στην εξέλιξη αυτή μάλλον συμβάλλει το γεγονός ότι στις συγκεκριμένες περιφέρειες το ποσοστό των αυτοαπασχολούμενων είναι μεγαλύτερο.

Στο εννεάμηνο του 2011 ο αριθμός των μισθωτών στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα μειώθηκε περισσότερο από ό,τι σε επιχειρήσεις με 50 εργαζομένους και άνω, οδηγώντας έτσι σε άνοδο του ποσοστού των ατόμων που απασχολούνται σε μεγάλες επιχειρήσεις.

- Σημαντικές επιπτώσεις της ύφεσης καταγράφονται στην απασχόληση των νέων, των ατόμων με χαμηλότερο εκπαιδευτικό επίπεδο και των μεταναστών. Πιο συγκεκριμένα, την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2011 ο αριθμός των απασχολούμενων ηλικίας 25-29 ετών μειώθηκε κατά 14,7% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2010, ποσοστό υπερδιπλάσιο της μείωσης 6,2% που καταγράφεται για το σύνολο των απασχολούμενων όλων των ηλικιών. Στην ηλικιακή ομάδα 40-44 ετών ο αριθμός εκείνων που απασχολούνται και κατέχουν τουλάχιστον πτυχίο ανώτερης τεχνολογικής εκπαίδευσης μειώθηκε κατά 2,7%, ενώ ο αριθμός εκείνων που είναι απόφοιτοι τριτάξιου γυμνασίου ή λυκείου μειώθηκε κατά

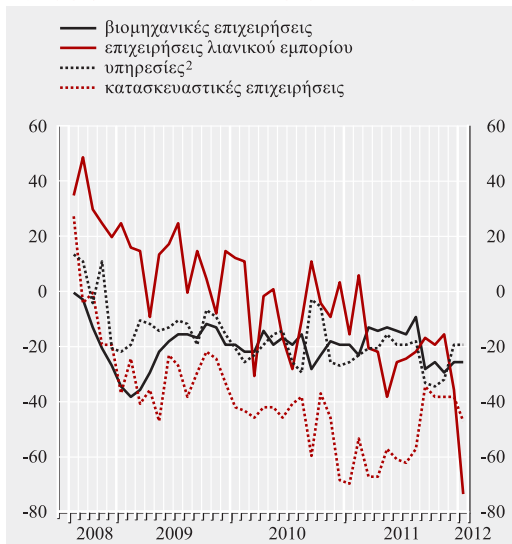
¹⁹ Το αντίστοιχο ποσοστό των θέσεων μερικής απασχόλησης είναι περίπου 18%.

5,3% και ο αριθμός εκείνων με χαμηλότερο επίπεδο εκπαίδευσης μειώθηκε κατά 18%. Ο αριθμός των απασχολούμενων μεταναστών έχει υποχωρήσει περισσότερο (-11,5%) από ό,τι των ημεδαπών (-5,7%), επειδή οι μετανάστες βρίσκονταν συγκεντρωμένοι στους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας που επλήγησαν περισσότερο (κατασκευές, μεταποίηση). Λόγω της εξέλιξης αυτής, οι μετανάστες αποτελούν πλέον – βάσει των στοιχείων της ΕΕΔ – το 8,8% του συνόλου των απασχολούμενων, σε σύγκριση με 9,4% το 2010.

Τους πρώτους δύο μήνες του 2012 και παρά τη σημαντική υποχώρηση της απασχόλησης που έχει ήδη σημειωθεί, οι **εκτιμήσεις των επιχειρήσεων**, όπως αποτυπώνονται στις έρευνες συγκυρίας του IOBE (βλ. Διάγραμμα III.7), για τις **βραχυχρόνιες προοπτικές** της απασχόλησης παρέμειναν αρνητικές σε όλους τους κλάδους και ιδιαίτερα αρνητικές στο λιανικό εμπόριο και στις κατασκευές. Τις ίδιες αρνη-

Διάγραμμα III.7 Προσδοκίες των επιχειρήσεων¹ για την απασχόληση (Αύγουστος 2008 - Ιανουάριος 2012)

(διαφορές ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων)



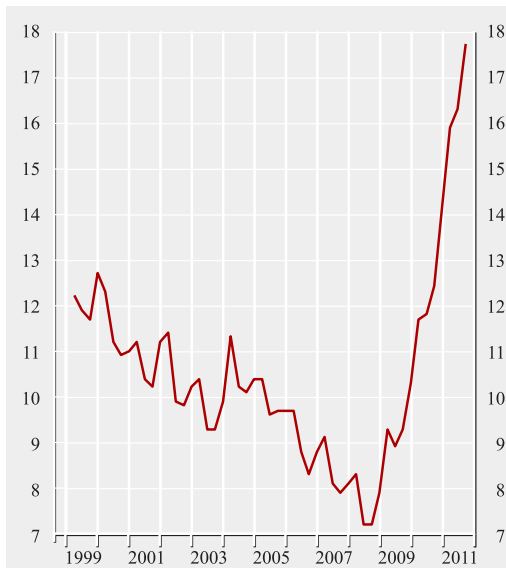
Πηγή: IOBE, Έρευνα Οικονομικής Συγκυρίας.

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

² Δεν περιλαμβάνονται οι τράπεζες και οι επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου.

Διάγραμμα III.8 Ποσοστό συνολικής ανεργίας (1999-2011)

(ποσοστό % του εργατικού δυναμικού)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνες Εργατικού Δυναμικού.

τικές προοπτικές καταγράφουν και έρευνες του ALBA²⁰ και της Manpower, καθώς και του ΕΒΕΑ για τις προοπτικές των επιχειρήσεων.²¹

• Η υποχώρηση του αριθμού των απασχολούμενων οδήγησε σε άνοδο του αριθμού των ανέργων σε 827,2 χιλ. (κατά μέσο όρο) το εννεάμηνο, 903,5 χιλ. τον Οκτώβριο, 1.029,6 χιλ. το Νοέμβριο και 1.033,5 το Δεκέμβριο. Το **μέσο ποσοστό ανεργίας** το εννεάμηνο ήταν 16,6%, δηλ. κατά 4,7 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερο από ό,τι το αντίστοιχο διάστημα του 2010 (βλ. Διάγραμμα III.8). Το ποσοστό ανεργίας συνέχισε να αυξάνεται και τους επόμενους μήνες του 2011 και εκτιμάται ότι το τρίμηνο Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου έφθασε το 20% κατά μέσο όρο.

Το ποσοστό ανεργίας των ανδρών το εννεάμηνο του 2011 αυξήθηκε σε 14,0% από 9,4% το εννεάμηνο του 2010, ενώ για τις γυναίκες το ποσοστό ανεργίας ανήλθε σε 20,3% από

²⁰ Δείκτης τάσεων στην αγορά εργασίας (http://www.alba.edu.gr/RCI/Documents/RCI_REPORT_2011_B.pdf).

²¹ http://www.acci.gr/acciportal/0/Departments/keme/Keme_2012_1_results.pdf

15,6%. Για τους νέους ηλικίας 25-29 ετών το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε κατά 9 εκατ. μονάδες και ανήλθε σε 28,1% από 18,6%. Για τους νέους ηλικίας 15-24 ετών – των οποίων ωστόσο η συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό είναι μικρή – το ποσοστό ανεργίας ανήλθε σε 42,5% από 31,6%.

Η αύξηση του αριθμού των ανέργων μεταξύ του εννεαμήνου του 2010 και του εννεαμήνου του 2011 κατά 226 χιλ. άτομα ήταν μικρότερη από τη μείωση του αριθμού των απασχολομένων (275 χιλ.). Η απόκλιση αυτή, η οποία συνέβη παρά το ότι ο αριθμός των νεοεισερχομένων στην αγορά εργασίας ήταν μεγαλύτερος από ό,τι το εννεάμηνο του 2010, μπορεί να αποδοθεί σε δύο λόγους:

– πρώτον, στη σημαντική άνοδο του αριθμού των ατόμων που αποχωρούν από το εργατικό δυναμικό λόγω συνταξιοδότησης και

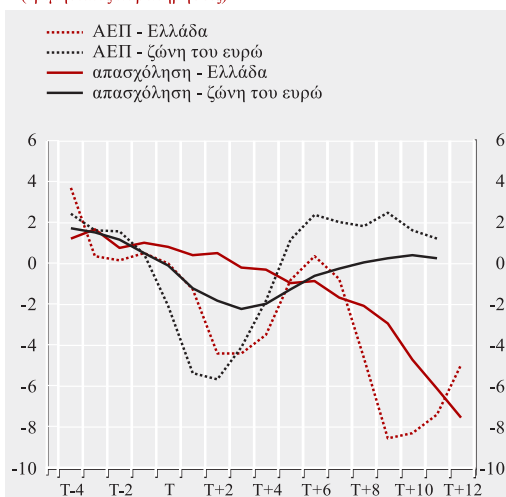
– δεύτερον, στην αύξηση του αριθμού των ατόμων που, ενώ βρέθηκαν χωρίς απασχόληση, δεν αναζητούν νέα εργασία επειδή εκτιμούν ότι δεν θα βρουν.

Αν συνυπολογιστεί ο αριθμός των ατόμων που δεν αναζητούν εργασία επειδή πιστεύουν ότι δεν θα βρουν, εκείνων που θέλουν να εργαστούν αλλά δεν αναζητούν εργασία για οποιονδήποτε άλλο λόγο, καθώς και εκείνων που εργάζονται με μερική απασχόληση επειδή δεν μπορούν να βρουν εργασία με πλήρη απασχόληση, εκτιμάται ότι το **ποσοστό ανεργίας-υποαπασχόλησης** το γ' τρίμηνο του 2011 υπερβαίνει κατά τι το 22% (έναντι ποσοστού ανεργίας 17,7% το τρίμηνο αυτό).²²

Ανησυχητική είναι, τέλος, η άνοδος του ποσοστού της **μακροχρόνιας ανεργίας**, το οποίο υπολογίζεται ως ο λόγος του αριθμού των ατόμων που έχουν παραμείνει άνεργα πάνω από έτος προς το συνολικό εργατικό δυναμικό (εννεάμηνο 2010: 5,6%, εννεάμηνο 2011: 8,4%). Η ανησυχία οφείλεται στο γεγονός ότι οι πιθανότητες ένταξης σε θέση εργασίας μειώνονται όσο επιμηκύνεται η διάρκεια της ανεργίας. Η ανεργία μετατρέπεται έτσι σε **διαρθρωτική**. Οι

Διάγραμμα III.9 Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές ΑΕΠ και απασχόλησης: Ελλάδα και ζώνη του ευρώ

(τριμηνιαίες παρατηρήσεις)¹



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Εθνικολογιστικά στοιχεία (Ανακοίνωση ΕΛΣΤΑΤ 9.12.2011) και Eurostat.

1. Το T υποδηλώνει το τρίμηνο κατά το οποίο το ΑΕΠ εμφανίζει για πρώτη φορά μείωση σε ετήσια βάση. Για τη ζώνη του ευρώ T=δ' τρίμ. 2008, για την Ελλάδα T=γ' τρίμ. 2008. T-1, T-2... υποδηλώνουν 1, 2... τρίμηνα πριν. Η τελευταία παρατήρηση στο διάγραμμα αναφέρεται στο γ' τρίμηνο του 2011 τόσο για την Ελλάδα όσο και για τη ζώνη του ευρώ.

εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής²³ για το ποσοστό της διαρθρωτικής ανεργίας στην Ελλάδα δείχνουν ότι αυτό έχει ήδη αυξηθεί κατά 1,6 εκατ. μονάδες μεταξύ 2008 και 2011.

• Οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές για την απασχόληση είναι αναμφίβολα αρνητικές. Μεσοπρόθεσμα ωστόσο αναμένεται η διαδικασία της κρίσης να οδηγήσει στη δημιουργία ευκαιριών για νέες επιχειρηματικές πρωτοβουλίες και σε αναδιάρθρωση της οικονομίας προς αποτελεσματικότερες και παραγωγικότερες μονάδες. Ήδη, όπως σημειώθηκε και στα παραπάνω, καταγράφεται μια αναδιάρθρωση της απασχόλησης προς μεγαλύτερες μονάδες, η οποία θα μπορούσε να συμβάλει στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας.

²² Η απόκλιση μεταξύ των δύο μεγεθών διευρύνθηκε το γ' τρίμηνο του 2011 σε σχέση με το γ' τρίμηνο του 2010 (4,5 εκατ. μονάδες έναντι 4,0 εκατ. μονάδων).

²³ http://circa.europa.eu/Public/irc/ecfin/outgaps/library?l=/autumn_2011_forecast/autumn_2011_results&vm=detailed&sb=Title

2.Α ΤΟ ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 το ποσοστό συμμετοχής στην ελληνική αγορά εργασίας, οριζόμενο ως ο αριθμός των απασχολουμένων και των ανέργων μεταξύ 15 και 64 ετών προς τον πληθυσμό των αντίστοιχων ηλικιών, βρίσκεται σε ανοδική τροχιά.²⁴ Η τάση μάλιστα δεν ανατράπηκε με την έναρξη της οικονομικής κρίσης το γ' τρίμηνο του 2008, αφού σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (ΕΕΔ), το ποσοστό συμμετοχής συνέχισε να αυξάνεται μέχρι το γ' τρίμηνο του 2010, όταν πλέον φάνηκε να υποχωρεί. Παρά την πρόσφατη αυτή υποχώρηση στο ποσοστό συμμετοχής, το γ' τρίμηνο του 2011 το ποσοστό συμμετοχής στην αγορά εργασίας εξακολουθεί να είναι υψηλότερο (κατά 0,4 της εκατ. μονάδας) από ό,τι ήταν το γ' τρίμηνο του 2008. Αντίθετα, σε αρκετές ευρωπαϊκές χώρες (π.χ. Δανία, Ιρλανδία, Ιταλία, Ολλανδία), αλλά και στις ΗΠΑ, το ποσοστό συμμετοχής στην αγορά εργασίας μειώθηκε με την έναρξη της κρίσης και στο τέλος του 2011 βρίσκεται χαμηλότερα από ό,τι πριν από την έναρξη αυτής (βλ. OECD, *Employment Outlook*, 2011).²⁵ Ωστόσο, οι εξελίξεις σχετικά με το συνολικό ποσοστό συμμετοχής στην αγορά εργασίας συγκαλύπτουν σημαντικές διαφορές (όσον αφορά το σημείο καμψής, την έκταση, αλλά και την κατεύθυνση των μεταβολών) ανάλογα με το φύλο, την ηλικιακή ομάδα και την υπηκοότητα. Ειδικότερα, η θετική απόκλιση του συνολικού ποσοστού συμμετοχής μεταξύ 2008 και 2011 οφείλεται αποκλειστικά στη συμπεριφορά των γυναικών, το ποσοστό συμμετοχής των οποίων αυξήθηκε κατά 2,2 εκατ. μονάδες μεταξύ του γ' τριμ. του 2008 και του γ' τριμ. του 2010, ενώ το ποσοστό των ανδρών (ημεδαπών και μεταναστών) που συμμετέχουν στην αγορά εργασίας ήταν χαμηλότερο κατά 1,4 εκατ. μονάδες στο ίδιο διάστημα. Η μείωση της συμμετοχής των ανδρών προέρχεται κυρίως από την αποχώρηση ατόμων μεγαλύτερης ηλικίας από την αγορά εργασίας.

Οι πρόσφατα ανακοινωθείσες, στο πλαίσιο του νέου Μνημονίου Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Πολιτικών, μειώσεις στους κατώτατους μισθούς μπορεί να οδηγήσουν σε μείωση του ποσοστού συμμετοχής στην αγορά εργασίας τα αμέσως επόμενα έτη εφόσον το “αποτέλεσμα υποκατάστασης” (που συνεπάγεται η μείωση του κόστους του ελεύθερου χρόνου, δηλ. της μη απασχόλησης) ενδεχομένως θα υπερισχύσει του “αποτελέσματος εισοδήματος” (δηλ. της ανάγκης για εργασία περισσότερων ωρών προκειμένου το εισόδημα να παραμείνει σταθερό), ιδίως όσον αφορά τις γυναίκες.

2.Β ΝΕΟΙ, ΑΓΟΡΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΤΗΝ ΕΚΠΑΙΔΕΥΣΗ

Η οικονομική θεωρία δεν δίνει εκ των προτέρων μια σαφή απάντηση στο πώς αναμένεται να επηρεάσει η ύφεση τη συμμετοχή των νέων στην εκπαίδευση. Το “αποτέλεσμα υποκατάστασης” (δηλ. η οφειλόμενη στη μείωση των μισθών μείωση του οφέλους συμμετοχής στην αγορά εργασίας) ασκεί θετική επίδραση στη συνέχιση των σπουδών, ενώ το “αποτέλεσμα εισοδήματος” (μείωση οικογενειακού εισοδήματος) επιδρά αρνητικά. Οι εμπειρικές μελέτες τείνουν μάλλον στο συμπέρασμα ότι στην πράξη το αποτέλεσμα υποκατάστασης υπερισχύει.²⁶ Τα μέχρι τώρα διαθέσιμα ελληνικά στοιχεία παρέχουν κάποια ένδειξη προς τούτο, αν και η ένταση της παρούσας κρίσης είναι τέτοια ώστε να μην είναι σαφές αν θα ενισχυθεί τελικά η συμμετοχή των νέων στην εκπαίδευση.

Τα στοιχεία της ΕΕΔ σχετικά με τη συμμετοχή των νέων (19-27 ετών) στην αγορά εργασίας και την εκπαίδευση από το 2008 και μετά δείχνουν ότι:

²⁴ Αν και ο κύριος λόγος για την άνοδο του συνολικού ποσοστού συμμετοχής είναι η αυξημένη συμμετοχή των γυναικών, η συμμετοχή των ανδρών επίσης σημείωσε άνοδο μετά το 2000.

²⁵ Στην Ιρλανδία, το ποσοστό συμμετοχής μειώθηκε κατά 4,1 εκατοστιαίες μονάδες μεταξύ του γ' τριμήνου του 2007 (έτος κατά το οποίο ξεκίνησε η κρίση στην Ιρλανδία) και του αντίστοιχου τριμήνου του 2011.

²⁶ Dellas, H. and P. Sakellaris, (2003), “On the cyclicity of schooling: theory and evidence”, *Oxford Economic Papers*, 55:1, 148-172, Heylen, F. and L. Pozzi, (2007), “Crises and human capital accumulation”, *Canadian Journal of Economics*, 40:4, 1261-85.

– Το ποσοστό των απασχολουμένων μειώθηκε σημαντικά και συστηματικά σε κάθε έτος από το 2008 και μετά.

– Η υποχώρηση του ποσοστού απασχόλησης μεταξύ 2008 και 2011 είναι σε εκατοστιαίες μονάδες σχεδόν ισοδύναμη με την άνοδο του ποσοστού των ανέργων στον πληθυσμό.

– Το ποσοστό των ατόμων 19-27 ετών που σπουδάζουν αυξήθηκε κατά περίπου 1,7 εκατοστιαίες μονάδες μεταξύ 2008 και 2011. Η άνοδος προέρχεται κυρίως από την ηλικιακή ομάδα 24-27 ετών, ενώ στην ομάδα 19-23 ετών η άνοδος είναι οριακή.

– Το ποσοστό των ατόμων που ούτε συμμετέχουν στην αγορά εργασίας (ως απασχολούμενοι ή άνεργοι) ούτε σπουδάζουν έχει μειωθεί σε περίπου 5,9% το 2011 από 7,1% το 2008.

3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ, ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

3.1 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

• Η διακύμανση του ρυθμού του πληθωρισμού στη διάρκεια του 2011 επηρεάστηκε κυρίως από τις αυξήσεις της έμμεσης φορολογίας. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) υποχώρησε στο 3,1% το 2011, από 4,7% το 2010 (βλ. Πίνακα ΙΙΙ.7 και Διάγραμμα ΙΙΙ.10), ενώ το μέσο ετήσιο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού (που δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) διαμορφώθηκε στο 1,7%, από 3,0% το 2010 (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.11). Η πτωτική τάση του πληθωρισμού συνεχίζεται. Έτσι, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν 2,2% το Δεκέμβριο του 2011

Πίνακας ΙΙΙ.7 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: Ελλάδα και ΕΕ (2010-2012)

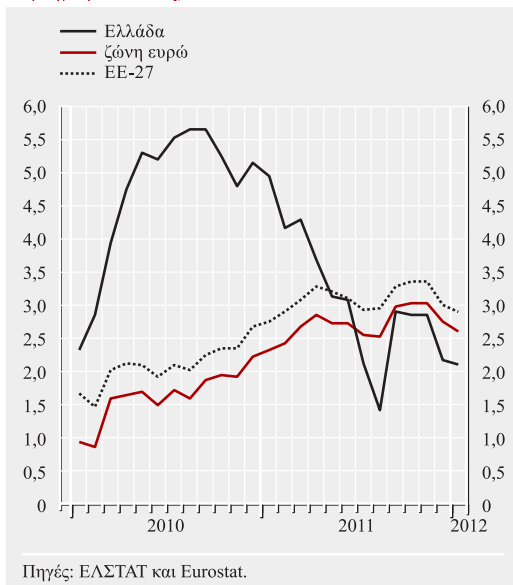
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Χώρα	Μέσος όρος έτους 2010	Μέσος όρος έτους 2011	Ιανουάριος 2011	Ιανουάριος 2012
Αυστρία	1,7	3,6	2,5	2,9
Βέλγιο	2,3	3,5	3,7	3,3
Βουλγαρία	3,0	3,4	4,3	1,9
Γαλλία	1,7	2,3	2,0	2,6
Γερμανία	1,2	2,5	2,0	2,3
Δανία	2,2	2,7	2,6	2,8
Ελλάδα	4,7	3,1	4,9	2,1
Εσθονία	2,7	5,1	5,1	4,7
Ηνωμένο Βασίλειο	3,3	4,5	4,0	3,6
Ιρλανδία	-1,6	1,2	0,2	1,3
Ισπανία	2,0	3,1	3,0	2,0
Ιταλία	1,6	2,9	1,9	3,4
Κύπρος	2,6	3,5	3,0	3,1
Λεττονία	-1,2	4,2	3,5	3,4
Λιθουανία	1,2	4,1	2,8	3,4
Λουξεμβούργο	2,8	3,7	3,4	3,2
Μάλτα	2,0	2,4	3,3	1,5
Ολλανδία	0,9	2,5	1,9	2,9
Ουγγαρία	4,7	3,9	4,0	5,6
Πολωνία	2,7	3,9	3,5	4,1
Πορτογαλία	1,4	3,6	3,6	3,4
Ρουμανία	6,1	5,8	7,0	2,8
Σλοβακία	0,7	4,1	3,2	4,1
Σλοβενία	2,1	2,1	2,3	2,3
Σουηδία	1,9	1,4	1,4	0,7
Τσεχία	1,2	2,1	1,9	3,8
Φινλανδία	1,7	3,3	3,1	3,0
Ευρωπαϊκή Ένωση - 27	2,1	3,1	2,7	2,9
Ζώνη ευρώ	1,6	2,7	2,3	2,6

Πηγή: Eurostat.

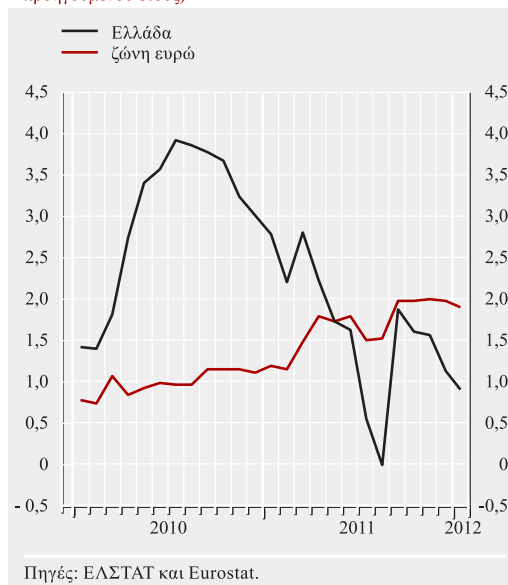
Διάγραμμα III.10 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή Ελλάδας, ζώνης ευρώ και Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ιανουάριος 2010 - Ιανουάριος 2012)

(εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Διάγραμμα III.11 Ο πυρήνας του πληθωρισμού στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής (Ιανουάριος 2010 - Ιανουάριος 2012)

(εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



και υποχώρησε στο 2,1% τον Ιανουάριο και στο 1,7% το Φεβρουάριο του 2012. Παράλληλα, ο πυρήνας του πληθωρισμού μειώθηκε στο 1,1% το Δεκέμβριο του 2011 (από 3,0% το Δεκέμβριο του 2010) και περαιτέρω στο 0,9% τον Ιανουάριο και στο 0,5% το Φεβρουάριο εφέτος. Χωρίς την επίδραση των αυξήσεων της έμμεσης φορο-

λογίας το μέσο επίπεδο του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ ήταν μόνο 1,1% το 2011 (0,8% το Δεκέμβριο), ενώ το μέσο επίπεδο του πυρήνα ήταν μόλις 0,2% (0% το Δεκέμβριο).

- Η υποχώρηση του πληθωρισμού το 2011 αντανάκλα τη σταδιακή εξασθένηση των επι-

Πίνακας III.8 Συμβολές στη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (2006-2011)

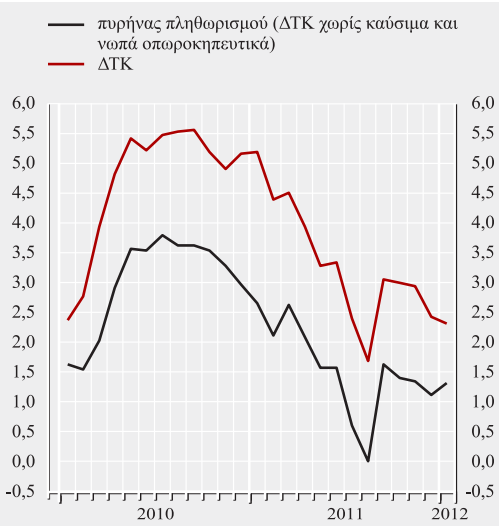
(εκατοστιαίες μονάδες)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Διαφορά μέσων ετησίων ρυθμών μεταβολής ΕνΔΤΚ	1,1	0,9	1,0	1,1	3,1	0,4
Συμβολές:						
Πυρήνας του πληθωρισμού	1,15	1,00	0,77	0,91	1,60	-0,04
<i>εκ του οποίου</i>						
Υπηρεσίες	0,43	0,50	0,56	0,64	0,71	0,01
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	0,44	0,13	-0,14	0,14	0,52	0,21
Βιομηχανικά αγαθά χωρίς τιμές ενέργειας	0,28	0,35	0,35	0,13	0,37	-0,26
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	-0,12	-0,06	0,03	0,39	-0,12	0,08
Ενέργεια	0,11	-0,03	0,24	-0,25	1,66	0,40

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat και Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Διάγραμμα III.12 Δείκτης τιμών καταναλωτή και πυρήνας πληθωρισμού στην Ελλάδα (Ιανουάριος 2010 - Ιανουάριος 2012)

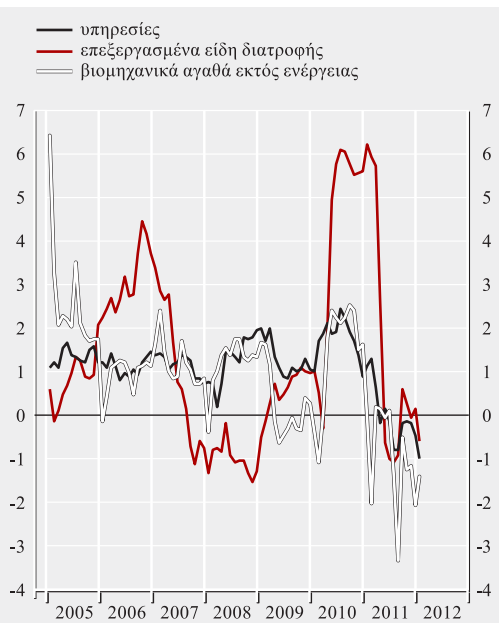
(εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

Διάγραμμα III.13 Διαφορές ετήσιων ρυθμών πληθωρισμού της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ (2005 - 2012)

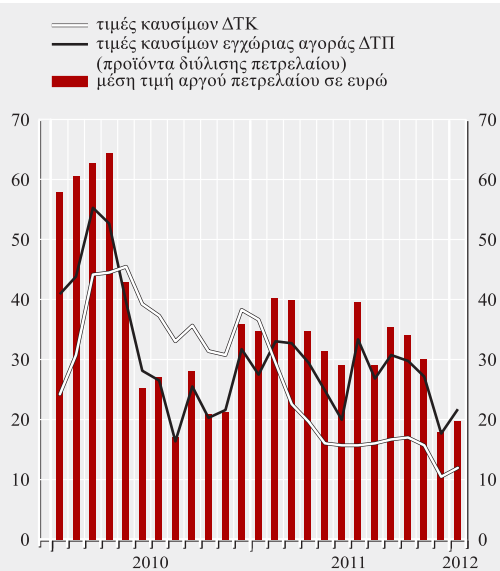
(επιλεγμένοι δείκτες, εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων Eurostat και ΕΚΤ.

Διάγραμμα III.14 Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔTK και του ΔΤΠ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ (Ιανουάριος 2010 - Ιανουάριος 2012)

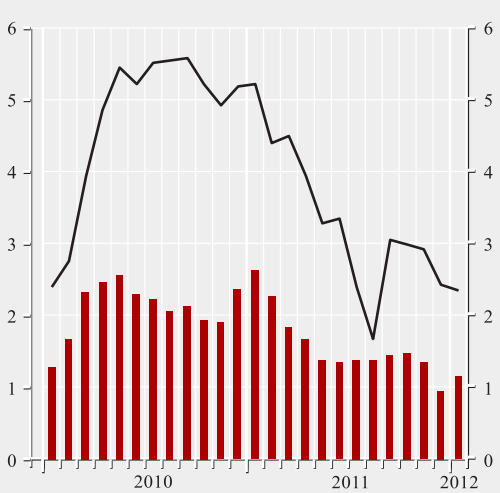
(εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: Επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ και στοιχείων της ΕΚΤ για τις τιμές του αργού πετρελαίου (UK Brent).

Διάγραμμα III.15 Συμβολή της μεταβολής των τιμών των καυσίμων στον πληθωρισμό (Ιανουάριος 2010 - Ιανουάριος 2012)

(εκατοστιαίες μονάδες)

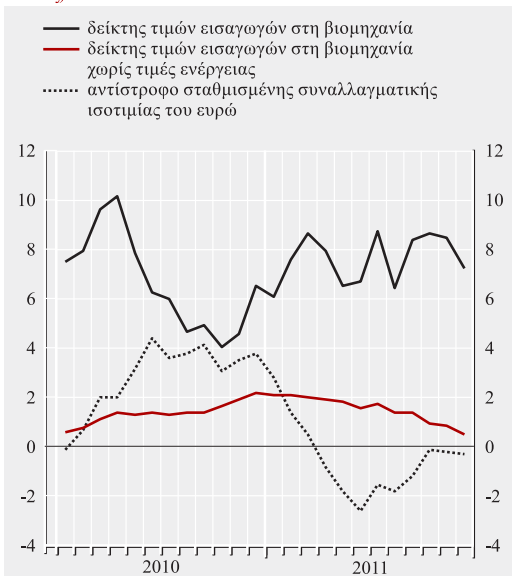


Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

δράσεων της έμμεσης φορολογίας, τη μεγαλύτερη από ό,τι το 2010 μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα, τη μεγάλη υποχώρηση της καταναλωτικής ζήτησης και την κάπως μικρότερη από ό,τι το 2010 – αν και σημαντική – αύξηση των τιμών του αργού πετρελαίου (σε ευρώ) στην παγκόσμια αγορά (μέση αύξηση 31,3% το 2011, έναντι 36,1% το 2010 – βλ. Διαγράμματα III.14 και III.15). Η επίδραση των παραγόντων αυτών εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί και το 2012, καθώς ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να διαμορφωθεί στο 1% ή και χαμηλότερα, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού μάλλον θα είναι ελαφρά αρνητικός (μέσο ετήσιο επίπεδο περί το -0,1%). Πράγματι, δεν αναμένονται αξιοσημείωτες μεταβολές της έμμεσης φορολογίας, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα εκτιμάται ότι θα μειωθεί περίπου με διπλάσιο ρυθμό από ό,τι το 2011, η συρρίκνωση της καταναλωτικής

Διάγραμμα III.16 Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία και αντίστροφο της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος (Ιανουάριος 2010 - Δεκέμβριος 2011)

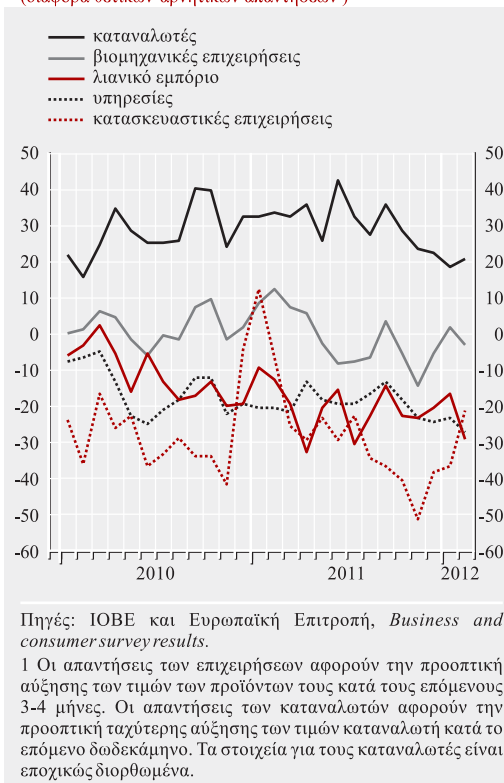
(εκατοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα III.17 Πληθωριστικές προσδοκίες¹ καταναλωτών και επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2010 - Φεβρουάριος 2012)

(διαφορά θετικών-αρνητικών απαντήσεων)



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

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

ζήτησης θα συνεχιστεί, ενώ η τιμή του αργού πετρελαίου προβλέπεται – με βάση τις πιο πρόσφατες προθεσμακές τιμές – να εμφανίσει σχετικά περιορισμένη αύξηση σε δολάρια ΗΠΑ (και μάλλον μεγαλύτερη σε ευρώ, η οποία πάντως θα συνιστά μεγάλη επιβράδυνση σε σύγκριση με την προαναφερθείσα αύξηση του 2011).

Τέλος, το 2013, σύμφωνα με ορισμένες υποθέσεις, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να υποχωρήσει περαιτέρω, στο 0,5% περίπου, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού θα παραμείνει αρνητικός (περί το -0,2%).

3.2 ΑΠΟΔΟΧΕΣ – ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΝΑ ΜΟΝΑΔΑ ΠΡΟΪΟΝΤΟΣ

- Οι μέσες ονομαστικές προ φορολογίας αποδοχές των μισθωτών στο σύνολο της οικονομίας

Πίνακας III.9 Αποδοχές και κόστος εργασίας (2005-2012)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (πρόβλ.)
Ελλάδα								
Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (ονομαστικές):								
– στο σύνολο της οικονομίας	4,4	5,7	5,2	6,2	4,6	-4,8	-3,0	-8,4 έως -9,2
– στο Δημόσιο ¹	2,3	3,1	3,8	7,1	5,2	-8,5	-4,9	-7,4
– στις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας	7,6	7,0	7,1	8,2	7,7	-5,5	-7,9	-9,5
– στις τράπεζες	1,5 ²	10,8	8,9	0,0	3,7	-1,8	0,1	-7,5
– στο μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα	5,6	6,8	6,1	6,5	2,8	-2,9	-1,7	-8,5 έως -10,1
Κατώτατες αποδοχές	4,9	6,2	5,4	6,2	5,7	1,7	0,9	-19,6⁴
Μέσες ακαθάριστες αποδοχές (πραγματικές)	0,9	2,4	2,2	1,9	3,3	-9,1	-6,4	-9,3 έως -10,1
Συνολική δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές	5,8	7,8	8,2	8,5	3,2	-7,2	-8,4	-10,1 έως -11,0
Δαπάνη για αποδοχές και εργοδοτικές εισφορές ανά μισθωτό	3,9	5,9	5,6	6,8	4,9	-4,3	-2,0	-6,3 έως -7,2
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος:								
– στο σύνολο της οικονομίας	3,4	2,2	5,0	8,7	6,6	-3,8	-2,0	-5,8 έως -6,7
– στον επιχειρηματικό τομέα ³	3,8	2,8	5,8	7,9	4,6	-2,7	-3,9	-7,7 έως -8,9

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (ΑΕΠ 2005-2010) και εκτιμήσεις-προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος (για το ΑΕΠ το 2011-12 και για τα υπόλοιπα έτη για μεγέθη το 2005-2012).

1 Μέση μισθολογική δαπάνη.

2 Ο σχετικά χαμηλός ρυθμός αύξησης των μέσων αποδοχών στις τράπεζες αντανάκλα κυρίως μεταβολές στη διάρθρωση του προσωπικού.

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

4 Μέση ετήσια μεταβολή, με βάση τη μείωση από 15.2.2012 των κατώτατων αποδοχών κατά 22% (για άτομα ηλικίας 25 και άνω) έως 32% (για άτομα κάτω των 25 ετών).

εκτιμάται ότι μειώθηκαν κατά 3,0% το 2011 και οι πραγματικές αποδοχές κατά 6,1%. Εξάλλου, η μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό, περιλαμβανομένων των εργοδοτικών εισφορών και των δαπανών για συντάξεις των δημοσίων υπαλλήλων, εκτιμάται ότι μειώθηκε κατά 2,0%. Μεγαλύτερη εκτιμάται ότι ήταν η μείωση των μέσων αποδοχών των δημοσίων υπαλλήλων (κατά 4,9% σε ονομαστικούς όρους, κατά 7,9% σε πραγματικούς), ενώ αισθητή ήταν και η μείωση των μέσων αποδοχών στον επιχειρηματικό τομέα (-2,4% σε ονομαστικούς όρους, -5,5% σε πραγματικούς). Αναλυτικότερες εκτιμήσεις παρουσιάζονται στον Πίνακα III.9.

Αν ληφθεί υπόψη ότι η παραγωγικότητα έμεινε περίπου αμετάβλητη στο σύνολο της οικονομίας και αυξήθηκε με ρυθμό της τάξεως του 1,5% στον επιχειρηματικό τομέα, υπολογίζεται ότι το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μειώθηκε για δεύτερο συνεχές έτος

– κατά 2,0% στο σύνολο της οικονομίας (2010: -3,8%) και κατά 3,9% στον επιχειρηματικό τομέα (2010: -2,7%).

- Η μείωση των αποδοχών των εργαζομένων το 2011 και κατά το τρέχον έτος επηρεάστηκε και θα επηρεαστεί καθοριστικά (α) από σημαντικές παρεμβάσεις πολιτικής, οι οποίες αφορούν άμεσα το επίπεδο των αποδοχών (αρχικά στο δημόσιο τομέα και από εφέτος και στον ιδιωτικό) και το θεσμικό πλαίσιο καθορισμού τους, και (β) από τις αρνητικές οικονομικές εξελίξεις, που διαμορφώνουν και τις συνθήκες στην αγορά εργασίας.

– Ήδη από την αρχή της κρίσης, οι ιδιωτικές επιχειρήσεις επιδίωξαν να προσαρμόσουν το κόστος εργασίας στις συνθήκες μειωμένης ζήτησης, με διάφορους τρόπους: μείωση/εξάλειψη των υπερωριών, θέση του προσωπικού σε διαθεσιμότητα, εισαγωγή μειωμένων

εβδομαδιαίων ωραρίων εργασίας, μετατροπή συμβάσεων πλήρους απασχόλησης σε συμβάσεις μερικής ή εκ περιτροπής απασχόλησης, περικοπή αποδοχών βάσει ατομικών συμβάσεων, απολύσεις προσωπικού.

– Επίσης, τους πρώτους δέκα μήνες του 2011 οι ιδιωτικές επιχειρήσεις αξιοποίησαν – σε πολύ περιορισμένη έκταση – τη νέα δυνατότητα σύναψης “ειδικών” επιχειρησιακών συλλογικών συμβάσεων εργασίας για τον καθορισμό αποδοχών σε επίπεδα χαμηλότερα από εκείνα που είχαν καθοριστεί με κλαδικές ή ομοιοεπαγγελματικές συλλογικές συμβάσεις. Συνολικά υπογράφηκαν μόνο 12 συμβάσεις αυτού του τύπου, οι οποίες αφορούσαν 3.555 εργαζομένους.

3.2.Α ΤΑΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΣΥΛΛΟΓΙΚΕΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΜΙΣΘΩΝ ΣΤΟ ΔΗΜΟΣΙΟ ΤΟΜΕΑ

– Από τα τέλη Οκτωβρίου 2011, με την ψήφιση του Ν. 4024 (άρθρο 37), ο οποίος διευκόλυνε ουσιαστικά τη σύναψη επιχειρησιακών συμβάσεων (εξαλείφοντας εναπομένοντες περιορισμούς), παρατηρείται σαφής στροφή των ιδιωτικών επιχειρήσεων προς τη σύναψη τέτοιων συμβάσεων. Οι επιχειρησιακές συμβάσεις στις περισσότερες περιπτώσεις προβλέπουν προς τα κάτω προσαρμογή των καταβαλλόμενων αποδοχών της τάξεως του 10%-40% – από τα επίπεδα που προέβλεπαν, στην κάθε επιμέρους περίπτωση, οι κλαδικές και ομοιοεπαγγελματικές συμβάσεις στα επίπεδα της Εθνικής Γενικής Συλλογικής Σύμβασης Εργασίας (ΕΓΣΣΕ), δηλαδή των κατώτατων αποδοχών και των αντίστοιχων επιδομάτων. Ήδη τις πρώτες 15 εβδομάδες από την ψήφιση του Ν. 4024/2011 υπογράφηκαν τουλάχιστον 109 επιχειρησιακές συλλογικές συμβάσεις που αφορούν περισσότερους από 20.000 μισθωτούς (ή 35.000 αν περιληφθούν οι συλλογικές συμβάσεις του ΟΤΕ και της Εμπορικής Τράπεζας). Στα 2/3 αυτών των συμβάσεων οι συμβαλλόμενοι από την εργατική πλευρά ήταν απλές “ενώσεις προσώπων”, όπως επιτρέπει ο νέος νόμος, ενώ στις υπόλοιπες ήταν επιχειρησιακά σωματεία.

– Στη διάρκεια του 2011, οι αποδοχές των υπαλλήλων του δημόσιου τομέα υπέστησαν περικοπές βάσει διατάξεων των νόμων 3899/2010, 3986/2011, 4002/2011 και 4024/2011. Εξάλλου, σύμφωνα με τις διαρθρωτικές παρεμβάσεις στην αγορά εργασίας οι οποίες περιλαμβάνονται στο Μνημόνιο που ψηφίστηκε από τη Βουλή στις 12 Φεβρουαρίου (Ν. 4046/2012), προβλέφθηκαν: (α) η άμεση μείωση των κατώτατων αποδοχών των ατόμων άνω των 25 ετών κατά 22% και των νέων κάτω των 25 ετών κατά 32%, (β) η αναστολή των αυξήσεων λόγω “ωρίμανσης”, (γ) ο περιορισμός της “μετενέργειας” των συλλογικών συμβάσεων μετά τη λήξη τους και ο καθορισμός μέγιστης διάρκειας των συλλογικών συμβάσεων, (δ) η μετατροπή των συμβάσεων εργασίας ορισμένου χρόνου μακράς διάρκειας (οιονεί μονιμότητα) του προσωπικού επιχειρήσεων του δημόσιου τομέα (ή που ανήκαν στο δημόσιο τομέα) σε συμβάσεις εργασίας αορίστου χρόνου, (ε) η θέσπιση, έως τον Ιούνιο του 2012, της μείωσης κατά 10% (κατά μέσο όρο) των αποδοχών που προβλέπονται στα ειδικά μισθολόγια (δικαστικοί, διπλωματικοί υπάλληλοι, γιατροί, πανεπιστημιακοί, στρατιωτικοί, σώματα ασφαλείας).

• Με την υπόθεση ότι η ποσοστιαία μείωση των κατώτατων αποδοχών, σε συνδυασμό με την επέκταση των επιχειρησιακών συμβάσεων, θα επηρεάσει περίπου το 25% έως το 33% των μισθωτών του επιχειρηματικού τομέα εκτός τραπεζών και επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας), έγιναν ορισμένες προσωρινές εκτιμήσεις για τη διαμόρφωση των αποδοχών και του κόστους εργασίας το 2012 (βλ. και Πίνακα ΙΙΙ.9) και το 2013. Ειδικότερα:

– Το 2012 εκτιμάται ότι οι μέσες ονομαστικές προ φορολογίας αποδοχές των μισθωτών στο σύνολο της οικονομίας θα μειωθούν κατά 8,4% έως 9,2% σε ονομαστικούς όρους και κατά 9,3%-10,1% σε πραγματικούς όρους. Μεγαλύτερη εκτιμάται ότι θα είναι η μέση μείωση στον επιχειρηματικό τομέα (-8,7% έως -10,0% σε ονομαστικούς όρους, -9,6% έως -10,9% σε πραγματικούς), ενώ η μείωση των μέσων αποδοχών των δημοσίων υπαλλή-

Πίνακας III.10 Μέσες αποδοχές και κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας: Ελλάδα και ζώνη του ευρώ (2001-2012)

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Έτος	Μέσες αποδοχές		Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	
	Ελλάδα	Ζώνη του ευρώ	Ελλάδα	Ζώνη του ευρώ
2001	4,7	2,8	3,9	2,4
2002	6,6	2,7	5,5	2,5
2003	5,6	2,9	2,3	2,2
2004	7,2	2,6	4,3	1,0
2005	4,4	2,2	3,4	1,3
2006	5,7	2,5	2,2	1,1
2007	5,2	2,5	5,0	1,4
2008	6,2	3,3	8,7	3,7
2009	4,6	1,8	6,6	4,1
2010	-4,8	1,6	-3,8	-0,8
2011	-3,0	2,3	-2,0	1,0
2012 (πρόβλ.)	-8,4 έως -9,2	2,0	-5,8 έως -6,7	1,4

Πηγές: Για την Ελλάδα: εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος. Για τη ζώνη του ευρώ: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Economic Forecasts*, Autumn 2011.

λων θα είναι της τάξεως του 7,4% σε ονομαστικούς όρους και του 8,3% σε πραγματικούς. Αν υποθεθεί ότι το ΑΕΠ θα μειωθεί κατά 4,5% περίπου και η απασχόληση κατά 4% περίπου, υπολογίζεται ότι το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα μειωθεί σημαντικά (για τρίτο κατά σειρά έτος) κατά 5,8%-6,7% στο σύνολο της οικονομίας και κατά 7,7%-8,9% στον επιχειρηματικό τομέα.

– Το 2013, στη διάρκεια του οποίου θα λήξουν πολλές συλλογικές συμβάσεις (και κατά πάσα πιθανότητα θα προσαρμοστούν προς τα κάτω οι αποδοχές που αυτές προβλέπουν), ενδέχεται οι μέσες ονομαστικές αποδοχές να μειωθούν κατά 7% περίπου στο σύνολο της οικονομίας (κατά 3% περίπου στο Δημόσιο και σχεδόν κατά 9% στον επιχειρηματικό τομέα), με αποτέλεσμα το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος να μειωθεί περαιτέρω κατά 6%-6,5% στο σύνολο της οικονομίας και κατά 8% περίπου στον επιχειρηματικό τομέα.

- **Επισημαίνεται ότι, με βάση τους ανωτέρω – προσωρινούς και κατά προσέγγιση – υπολογισμούς η σωρευτική μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος τη διετία 2012-2013**

θα φθάσει το 11,8%-12,6% στο σύνολο της οικονομίας και το 15,2%-16,3% στον επιχειρηματικό τομέα. Στο Μνημόνιο που υιοθέτησε η Βουλή τίθεται ως στόχος η μείωση κατά την τριετία 2012-2014 να φθάσει το 15%.

3.2.Β ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΟΣΤΟΥΣ – ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΥΣ ΑΝΑΚΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΑΠΩΛΕΙΑΣ ΤΟΥ ΠΑΡΕΛΘΟΝΤΟΣ

- Όπως επισημαίνεται στο Τμήμα 4 του παρόντος κεφαλαίου, η μείωση του κόστους εργασίας *αντανακλάται* στις τιμές των βιομηχανικών προϊόντων, παρόλο που αυτό δεν είναι ευκρινές βάσει των στοιχείων για τις τιμές εξαγωγών (δηλ. με βάση τον Δείκτη Τιμών Παραγωγού στη Βιομηχανία για την εξωτερική αγορά). Ωστόσο, η έρευνα PMI (Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών) στη μεταποίηση καταγράφει συνεχή *μείωση* των τιμών των τελικών προϊόντων των βιομηχανικών επιχειρήσεων από το Μάρτιο του 2011 έως και το Φεβρουάριο του 2012 (τελευταία διαθέσιμα στοιχεία) και επισημαίνει ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις προέβησαν σε σημαντικές περικοπές στις τιμές, λόγω της μειωμένης ζήτησης και προκειμένου να προσελκύσουν πελάτες.

• Βεβαίως, όπως τονίστηκε και στην προηγούμενη έκθεση,²⁷ η διατηρήσιμη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας δεν μπορεί — μετά από μια αναγκαία αρχική περίοδο “διόρθωσης” — να στηρίζεται στη μείωση των ονομαστικών αποδοχών σε συνδυασμό με μείωση ή στασιμότητα της παραγωγικότητας, καθώς οι αρνητικές επιδράσεις μιας διαρκούς μείωσης μισθών στην εγχώρια ζήτηση θα υπεραντιστάθμιζαν τις θετικές επιδράσεις στην εξωτερική ζήτηση. Επομένως, είναι απαραίτητο η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κόστους να στηριχθεί και στην ενίσχυση της παραγωγικότητας. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που αποσκοπούν στην αποτελεσματικότερη λειτουργία των αγορών προϊόντων και εργασίας επιδιώκεται να έχουν ακριβώς αυτό το αποτέλεσμα και θα επιτρέψουν τόσο τη διαμόρφωση του δυναμικού ρυθμού ανάπτυξης σε υψηλότερο επίπεδο όσο και τη βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας.

• Υπενθυμίζεται ότι προκειμένου να διευρευνηθεί η επίδραση των μεταβολών του

κόστους εργασίας στην ανταγωνιστικότητα, η απλούστερη προσέγγιση είναι να μετρηθεί η μεταβολή του σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε κοινό νόμισμα ή — όπως αποκαλείται — της “πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας βάσει του σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας”. Ο δείκτης υπολογίζεται έναντι των 28 κυριότερων εμπορικών εταίρων της Ελλάδος, μεταξύ των οποίων και οι χώρες της ζώνης του ευρώ.²⁸ Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, ο ανωτέρω δείκτης αυξήθηκε κατά 31,9% την εννεαετία 2001-2009, υποδηλώνοντας ισομεγέθη απώλεια ανταγωνιστικότητας κόστους. Δεδομένου ότι την ίδια περίοδο η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ αυξήθηκε κατά 15,5%, δηλαδή το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι των άλλων νομισμάτων (βλ. Πίνακα III.11), προ-

²⁷ Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2011, Νοέμβριος 2011, σελ. 25.

²⁸ Ο συντελεστής στάθμισης για κάθε χώρα υπολογίζεται με βάση το εμπόριο της Ελλάδος με τη χώρα αυτή.

Πίνακας III.11 Ελλάδα: αναθεωρημένοι δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ)¹

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές μέσου επιπέδου έτους)

	Ονομαστική ΣΣΙ	Πραγματική ΣΣΙ	
		Με βάση τις σχετικές τιμές καταναλωτή	Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας
2001	1,7	1,1	0,3
2002	2,3	2,6	4,2
2003	5,0	5,4	3,9
2004	1,7	1,9	4,2
2005	-1,0	-0,1	0,4
2006	0,0	0,8	0,8
2007	1,3	1,6	4,1
2008	2,4	2,5	6,6
2009	1,2	1,6	3,8
2010	-2,8	-0,3	-7,0
2011*	0,5	0,8	-3,5
Σωρευτική εκατοστιαία μεταβολή ενδεκαετίας 2001-2011	12,7	19,3	18,4

Πηγές: Συναλλαγματικές ισοτιμίες: ΕΚΤ, ισοτιμίες αναφοράς του ευρώ. Τιμές καταναλωτή ΔΤΚ: ΕΚΤ, εναρμονισμένος ΔΤΚ όπου υπάρχει. Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας: για την Ελλάδα εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, για τις άλλες χώρες ΕΚΤ.

* Προσωρινά στοιχεία και εκτιμήσεις.

1 Οι αναθεωρημένοι (από 1.1.2011) δείκτες καταρτίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος και περιλαμβάνουν τους 28 κυριότερους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδος. Οι συντελεστές στάθμισης υπολογίζονται εκ νέου με βάση τις εισαγωγές και εξαγωγές των προϊόντων της μεταποίησης (κατηγορίες 5-8 της Τυποποιημένης Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου – SITC 5-8) κατά την τριετία 1998-2000 για την περίοδο 1993-2000 και κατά την τριετία 2004-2006 για την περίοδο 2001-2010, λαμβανομένου υπόψη και του ανταγωνισμού στις τρίτες αγορές.

κύπτει ότι η ταχύτερη αύξηση του κόστους εργασίας στην Ελλάδα από ό,τι στις άλλες χώρες συνέβαλε περίπου κατά το ήμισυ στην απώλεια της ανταγωνιστικότητας. Για την ακρίβεια, το σχετικό κόστος εργασίας αυξήθηκε κατά 14,2% την περίοδο 2001-2009 και το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 15,5%, με τελικό αποτέλεσμα απώλεια ανταγωνιστικότητας ίση με 31,9% ($1,142 \times 1,155 = 1,319$).

Μετά το 2009 η κατάσταση άλλαξε. Σύμφωνα με τις προαναφερθείσες εκτιμήσεις, η “πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας” μειώθηκε κατά 7,0% το 2010 και κατά 3,5% το 2011, υποδηλώνοντας ισομεγέθεις βελτιώσεις της ανταγωνιστικότητας κόστους έναντι των 28 εμπορικών μας εταιρών. Η σωρευτική κατά 10,2% βελτίωση τη διετία 2010-2011 αντανακλά σωρευτική μείωση του σχετικού κόστους εργασίας κατά 8,0% και σωρευτική υποτίμηση του ευρώ κατά 2,4% (για την ακρίβεια: υποτίμηση κατά 2,8% το 2010 και ανατίμηση κατά 0,5% το 2011).

Επομένως, την ενδεκαετία 2001-2011 η απώλεια ανταγωνιστικότητας περιορίστηκε στο 18,4% (από 31,9% την εννεαετία) και οφειλόταν πλέον μόνο κατά το ένα τρίτο στην αύξηση του σχετικού κόστους εργασίας (αυτό αυξήθηκε σωρευτικά κατά 5,0% την 11ετία) και κατά τα δύο τρίτα στην ανατίμηση του ευρώ (κατά 12,7% την 11ετία).

• Υπολογίζεται επίσης και η απώλεια ανταγωνιστικότητας **μόνο έναντι των εμπορικών εταιρών της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ**. Στο σχετικό υπολογισμό δεν υπεισέρχεται καθόλου η συναλλαγματική ισοτιμία, εφόσον το νόμισμα είναι κοινό, και επομένως η μεταβολή του δείκτη αντανακλά αποκλειστικά τη μεταβολή του σχετικού κόστους εργασίας. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, η σωρευτική απώλεια ανταγωνιστικότητας έναντι των εταιρών μας στη ζώνη του ευρώ, βάσει του σχετικού κόστους εργασίας, έφθασε το 22,7% την περίοδο 2001-

2009, ενώ αντίθετα εκτιμάται ότι βελτιώθηκε κατά 3,2% το 2010 και κατά 3,6% το 2011, με αποτέλεσμα η σωρευτική απώλεια την περίοδο 2001-2011 να περιοριστεί στο 14,5%.

• Εξάλλου, σύμφωνα με εκτιμήσεις δεικτών ανταγωνιστικότητας βάσει εναρμονισμένης μεθοδολογίας από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα,²⁹ ο “πραγματικός εναρμονισμένος δείκτης ανταγωνιστικότητας βάσει του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας” – “real harmonised competitiveness indicators based on unit labour costs indices for the total economy”³⁰ για την Ελλάδα εμφάνισε αύξηση (δηλ. απώλεια ανταγωνιστικότητας) κατά 23,0% την εννεαετία 2001-2009 και μείωση (δηλ. βελτίωση ανταγωνιστικότητας) συνολικά κατά 5,9% μεταξύ του 2009 και του γ’ τριμήνου του 2011. Από το 2001 έως και το γ’ τρίμηνο 2011, η αύξηση του δείκτη (δηλ. η απώλεια ανταγωνιστικότητας) περιορίστηκε στο 15,7%.

Αν ληφθεί υπόψη και ο αντίστοιχος “ονομαστικός” δείκτης της ΕΚΤ (“nominal harmonised competitiveness indicator”³¹), ο οποίος είναι ανάλογος με την ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ που υπολογίζει η Τράπεζα της Ελλάδος, προκύπτει ότι (α) τη μεν περίοδο 2001-2009 η αύξηση του σχετικού κόστους εργασίας συνέβαλε περίπου κατά τα τρία δέκατα στη συνολική απώλεια ανταγωνιστικότητας κόστους, ενώ η υπόλοιπη προήλθε από την ανατίμηση του ευρώ, (β) τη δε περίοδο από το 2001 έως και το γ’ τρίμηνο 2011, η αύξηση του σχετικού κόστους εργασίας συνέβαλε το πολύ κατά το ένα πέμπτο στη συνολική απώλεια ανταγωνιστικότητας κόστους, ενώ η υπόλοιπη απώλεια προήλθε από την ανατίμηση του ευρώ.

29 Βλ. http://www.ecb.int/stats/exchange/hci/html/hci_ulct_2011-04.en.html στην ιστοσελίδα της ΕΚΤ.

30 Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται έναντι 36 εμπορικών εταιρών της Ελλάδος, μεταξύ των οποίων και όλες οι άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ.

31 Αυξήθηκε κατά 15,9% την εννεαετία 2001-2009 και μειώθηκε κατά 2,7% τη διετία 2010-2011.

Οι προαναφερθείσες προσωρινές προβλέψεις για την εξέλιξη του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος το 2012 και το 2013 συνεπάγονται ότι η ανταγωνιστικότητα βάσει του σχετικού κόστους εργασίας θα βελτιωθεί ουσιαστικά το 2012: κατά 7,4%-8,3% έναντι των 28 εμπορικών εταιρών και κατά 7,1%-7,9% έναντι της ζώνης του ευρώ. Η βελτίωση θα συνεχιστεί και το 2013 (κατά 7,1% έναντι της ζώνης του ευρώ, σύμφωνα με διαθέσιμες εκτιμήσεις). Τα ανωτέρω συνεπάγονται ότι έως το τέλος του 2012 θα έχουν ανακτηθεί τα δύο τρίτα έως τρία τέταρτα της συνολικής απώλειας ανταγωνιστικότητας της περιόδου 2001-2009 – ακριβέστερα το 69%-73% της απώλειας έναντι των 28 εταιρών και το 71%-75% της απώλειας έναντι της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, εντός του 2013 θα έχει ανακτηθεί πιθανόν ολόκληρη η απώλεια έναντι της ζώνης του ευρώ και οι σχετικοί δείκτες θα υποδηλώνουν πλέον βελτίωση έναντι των επιπέδων του 2000.

4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

4.1 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ - ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΩΝ

- Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε κατά 8,3% το 2011 και έφθασε τα 21,1 δισεκ. ευρώ ή 9,8% του ΑΕΠ (από 10,1% το 2010 και 14,9% το 2008), κυρίως λόγω της παρατεταμένης ύφεσης στην εσωτερική αγορά, η οποία κατά την τριετία 2009-2011 περιόρισε σημαντικά τη δαπάνη για εισαγωγές σχεδόν όλων των κατηγοριών προϊόντων εκτός των καυσίμων. Επίσης, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στις αγορές του εξωτερικού έως τα μέσα του 2011 συνέτεινε στην αύξηση των εισπράξεων από εξαγωγές τουλάχιστον έως και το γ' τρίμηνο του έτους.

- Ειδικότερα, ο σημαντικός περιορισμός του εμπορικού ελλείμματος εκτός καυσίμων είναι αποτέλεσμα της ύφεσης, δεδομένου ότι η μείωση της εισαγωγικής δαπάνης (η δαπάνη αυτή είναι υπερδιπλάσια των εισπράξεων από εξα-

Πίνακας III.12 Εξαγωγές και εισαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων

(τρέχουσες τιμές 2008-2012)

Έτος	Εκατοστιαίες μεταβολές	
	Εξαγωγές	Εισαγωγές
2008/2007	15,2	5,8
2009/2008	-17,8	-24,0
2010/2009	-1,3	-12,6
2011/2010	17,3	-4,5
2012*/2011	7,2	-5,7
2011/2008	-4,9	-36,6
2012*/2008	2,0	-40,2

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Στατιστική Ισοζυγίου Πληρωμών και προβλέψεις.

* Προβλέψεις.

γωγές) οφείλεται κυρίως στην περιστολή της καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης, ενώ η άνοδος των εξαγωγών συνδέεται και με την προσπάθεια των εξαγωγέων για πρόσβαση στις αγορές του εξωτερικού, δεδομένου του περιορισμού της ζήτησης στην εσωτερική αγορά.

Αξίζει να επισημανθεί ότι η σωρευτική μείωση των πληρωμών για εισαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων κατά την τριετία 2009-2011 έφθασε το 36,5% (2009: -24,0%, 2010: -12,6%, 2011: -4,5%).

Ταυτόχρονα, οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων, αφού μειώθηκαν κατά 17,8% το 2009 λόγω της παγκόσμιας ύφεσης, άρχισαν να ανακάμπτουν από τα μέσα του 2010 (εμφανίζοντας πολύ χαμηλό ρυθμό μείωσης για ολόκληρο το έτος: -1,3%) και το 2011 αυξήθηκαν κατά 17,3%, με αποτέλεσμα να υστερούν πλέον μόνο κατά 4,9% από το επίπεδο του 2008, το οποίο αναμένεται να υπερβούν εντός του 2012 (βλ. Πίνακα III.12). Σύμφωνα με τα αναλυτικά στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, η άνοδος των εισπράξεων από εξαγωγές το 2011 αφορούσε όλες τις κατηγορίες προϊόντων. Η κατηγορία των προϊόντων μεταλλουργίας (εισπράξεις: +45%) είχε τη μεγαλύτερη συμβολή στη

συνολική άνοδο των εξαγωγικών εισπράξεων εκτός καυσίμων, ακολουθούμενη από τα χημικά, τα αγροτικά προϊόντα και το μηχανολογικό εξοπλισμό.

- Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των εξαγωγών αγαθών (εκτός καυσίμων και πλοίων) παρέμεινε θετικός έως και το Νοέμβριο (βάσει των στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος) ή έως και το Σεπτέμβριο (βάσει των στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ). Ταυτόχρονα, αρνητικό ετήσιο ρυθμό εμφάνισαν οι νέες παραγγελίες για τη βιομηχανία από την εξωτερική αγορά τον Οκτώβριο και ο κύκλος εργασιών της (ελληνικής) βιομηχανίας στην εξωτερική αγορά το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο. Τα φαινόμενα αυτά συνδέονται τόσο με την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας στους εμπορικούς εταίρους της χώρας όσο και με προβλήματα χρηματοδότησης και ρευστότητας που αντιμετωπίζουν οι εξαγωγικές επιχειρήσεις. Ωστόσο, τα ανωτέρω δεν αποτελούν επαρκείς ενδείξεις ότι αναστρέφεται η ανοδική τάση των εξαγωγών αγαθών που παρατηρείται από τα μέσα του 2010, για τους εξής λόγους:

- *Πρώτον*, στην περίπτωση των στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ καταγράφηκαν φθίνοντες αρνητικοί ρυθμοί τον Οκτώβριο (-10,3%) και το Νοέμβριο (-3,5%), αλλά ελαφρά θετικός ρυθμός το Δεκέμβριο (0,9%).³² Στην περίπτωση των στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος η μείωση το Δεκέμβριο ήταν μικρή (ετήσιος ρυθμός: -3,0%).

- *Δεύτερον*, οι νέες παραγγελίες για τη βιομηχανία από την εξωτερική αγορά εμφάνισαν αύξηση το Νοέμβριο και το Δεκέμβριο (ΕΛΣΤΑΤ), εξέλιξη που ενδεχομένως προοιωνίζεται αύξηση του κύκλου εργασιών στην εξωτερική αγορά τους επόμενους μήνες. (Οι παραγγελίες για τη βιομηχανία από την εξωτερική αγορά συνέχισαν το 2011 να αυξάνονται με ικανοποιητικό ρυθμό για τους περισσότερους κλάδους της μεταποίησης και με αυξανόμενο ρυθμό για τους κλάδους του χαρτιού, των μεταλλικών προϊόντων, των μηχανημάτων και των μεταφορικών μέσων.) Επίσης, οι προσδοκίες των μεταποιητικών επι-

χειρήσεων για τον όγκο των εξαγωγών τους, που ήταν θετικές από τον Οκτώβριο του 2009 έως τον Ιούλιο του 2011, έγιναν αρνητικές τον Οκτώβριο, αλλά τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους ήταν και πάλι θετικές.

- *Τρίτον*, η σημαντική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κόστους (βάσει του σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας αλλά και στον επιχειρηματικό τομέα) τη διετία 2010-2011 προβλέπεται να συνεχιστεί και να επιταχυνθεί τη διετία 2012-2013, τόσο λόγω της προβλεπόμενης εξέλιξης του κόστους εργασίας (βλ. Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου) όσο και λόγω της βελτίωσης της παραγωγικότητας εξαιτίας διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές προϊόντων και εργασίας.

- *Τέταρτον*, η μείωση του κόστους εργασίας αντανακλάται στις τιμές των βιομηχανικών προϊόντων, παρόλο που αυτό δεν είναι ευκρινές βάσει των στοιχείων του Δείκτη Τιμών Παραγωγού στη Βιομηχανία για την εξωτερική αγορά (ΕΛΣΤΑΤ).³³ Ωστόσο, η έρευνα PMI (Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών) στη μεταποίηση καταγράφει συνεχή μείωση των “τιμών εκροών” (ή “τιμών χρέωσης”, δηλ. των τιμών των τελικών προϊόντων) από το Μάρτιο του 2011. Στο σχετικό δελτίο τύπου της έρευνας PMI για το Δεκέμβριο του 2011 επισημαινόταν ότι η “συνεχιζόμενη μείωση των τιμών χρέωσης, η οποία καταγράφηκε τους τελευταίους μήνες, υποδεικνύει ότι έχουν τεθεί οι βάσεις σε περίπτωση ανάκαμψης του εμπορίου σε ευρωπαϊκό και παγκόσμιο επίπεδο”, ενώ στην έκθεση της έρευνας PMI για τον Ιανουάριο του 2012 επισημαίνονται τα

³² Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, τον Οκτώβριο η μείωση παρατηρήθηκε σε όλες τις κατηγορίες εξαγομένων εκτός από τα τρόφιμα. Η μεγαλύτερη συμμετοχή στη μείωση είχαν τα χημικά και τα λοιπά βιομηχανικά προϊόντα εκτός μηχανημάτων και μεταφορικών μέσων. Το Νοέμβριο η μείωση προήλθε κυρίως από τις κατηγορίες των πρώτων υλών, των χημικών και των μηχανημάτων και μεταφορικών μέσων. Επισημαίνεται όμως ότι η υποχώρηση των εξαγωγών τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο του 2011 καταγράφεται σε σύγκριση με τα πολύ υψηλά επίπεδα των αντίστοιχων μηνών του 2010. Η αξία των εξαγωγών χωρίς καύσιμα και πλοία είχε αυξηθεί κατά 24%, 36% και 27% τους μήνες Οκτώβριο, Νοέμβριο και Δεκέμβριο του 2010 σε σχέση με με τους αντίστοιχους μήνες του 2009.

³³ Ο δείκτης αυτός (εκτός ενέργειας) αυξήθηκε κατά 0,5% το 2009, 4,0% το 2010 και 3,8% το 2011.

Πίνακας III.13 Ανάλυση ελληνικών εισαγωγών αγαθών (εκτός καυσίμων και πλοίων) με βάση τη χρήση τους

	2008	2009	2010	2011	2009/08	2010/09	2011/10	2011/08
	(εκατομμύρια ευρώ)				(εκατοστιαία μεταβολή)			
Πρώτες ύλες (εκτός καυσίμων) και ενδιάμεσα αγαθά	6.244 (15,3)	3.741 (12,2)	3.926 (15,7)	4.223 (19,8)	-40,1	5,0	7,6	-32,4
Μη διαρκή καταναλωτικά αγαθά	19.183 (47,0)	15.980 (51,9)	13.412 (53,6)	12.513 (54,9)	-16,7	-16,1	-6,7	-34,8
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά	5.012 (12,3)	2.879 (9,4)	2.708 (10,8)	1.847 (8,1)	-42,6	-5,9	-31,8	-63,1
Κεφαλαιακά αγαθά	10.406 (25,5)	8.172 (26,6)	4.969 (19,9)	3.766 (17,2)	-21,5	-39,2	-24,2	-63,8
Σύνολο (εκτός καυσίμων, πλοίων και μη ταξινομημένων αγαθών ¹)	40.846	30.771	25.015	22.349	-24,7	-18,7	-10,7	-45,3
Μη ταξινομημένα αγαθά ¹	320	526	2.349	3.775				
Σύνολο (εκτός καυσίμων και πλοίων)	41.166	31.297	27.364	26.124	-24,0	-12,6	-4,5	-36,5

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Αγαθά για τα οποία η αξία της συναλλαγής είναι κάτω από το όριο (όπως καθορίζεται από την ΕΕ) πέραν του οποίου τα πιστωτικά ιδρύματα υποχρεούνται να ανακοινώνουν Κωδικό Συνδυασμένης Ονοματολογίας στην Τράπεζα της Ελλάδος. Από 1.1.2010 το όριο αυτό αυξήθηκε από 12.500 σε 50.000 ευρώ, με αποτέλεσμα να καταγράφεται σημαντική άνοδος της αξίας της δαπάνης για εισαγωγές αγαθών της κατηγορίας αυτής.

Σημείωση: Σε παρένθεση εμφανίζεται η εκατοστιαία συμμετοχή της εισαγωγικής δαπάνης στο σύνολο (εκτός καυσίμων, πλοίων και μη ταξινομημένων αγαθών).

εξής: “Οι Έλληνες κατασκευαστές [εννοεί: μεταποιητικές επιχειρήσεις] κατέγραψαν σημαντικές περικοπές στις τιμές εκροών κατά τη διάρκεια του Ιανουαρίου. Τα τελευταία στοιχεία της έρευνας υπέδειξαν μείωση των τιμών χρέωσης για ενδέκατο συνεχή μήνα και με τον ταχύτερο ρυθμό που έχει καταγραφεί από το Μάιο του 2009. Η μειωμένη ζήτηση και οι προσπάθειες προσέλκυσης πελατών ήταν οι παράγοντες που άσκησαν καθοδικές πιέσεις στις τιμές εκροών.” Στην αντίστοιχη έκθεση για το Φεβρουάριο προστίθεται ότι “ο ανταγωνισμός και η εξασθενημένη ζήτηση οδήγησαν σε μείωση των τιμών”.

– Πέμπτον, ενώ για σημαντικούς εμπορικούς εταίρους της χώρας προβλέπεται για το τρέχον έτος (από το ΔΝΤ – Ιανουάριος 2012) κατά περίπτωση μεγάλη επιβράδυνση της ανόδου του ΑΕΠ (στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης: από 5,1% σε 1,1%), σχεδόν στασιμότητα (στην ΕΕ ως σύνολο: -0,1%) ή περιορισμένη ύφεση (στη ζώνη του ευρώ: -0,5%), το φαινόμενο δεν

είναι γενικευμένο (από το ΔΝΤ εξακολουθούν να προβλέπονται αρκετά υψηλοί ρυθμοί ανόδου του ΑΕΠ για άλλες περιοχές³⁴) και είναι δυνατόν να αντισταθμιστεί από τη μεγάλη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας.

• Όσον αφορά τις εισαγωγές αγαθών, από τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος προκύπτει ότι η σωρευτική μείωση των σχετικών πληρωμών κατά την τριετία 2009-2011 (-36,5%, όπως προαναφέρθηκε) προήλθε από όλες τις κατηγορίες εκτός των καυσίμων (βλ. Πίνακα III.13). Οι μεγαλύτερες μειώσεις καταγράφηκαν στις πληρωμές για εισαγωγές διαρκών καταναλωτικών αγαθών (-63,1%) και για εισαγωγές κεφαλαιακών αγαθών (-63,8%). Μικρότερη ήταν η μείωση των πληρωμών για εισαγωγές μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών (-34,8%) και για εισαγωγές πρώτων υλών (πλην πετρελαίου) και ημικατεργασμέ-

³⁴ Αναπτυσσόμενες χώρες Ασίας: 7,3%, Κοινοπολιτεία Ανεξαρτήτων Κρατών: 3,7%, Λατ. Αμερική-Καραϊβική: 3,6%, Μέση Ανατολή και Βόρεια Αφρική: 3,2%, προηγμένες οικονομίες εκτός G-7 και ζώνης του ευρώ: 2,6%, ΗΠΑ: 1,8%.

νων/ενδιάμεσων προϊόντων (-32,4%). Επομένως, στη συνολική μείωση των πληρωμών για εισαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων την τριετία 2009-2011 συνέβαλαν κατά 44,5% τα μη διαρκή καταναλωτικά αγαθά, κατά 44% τα κεφαλαιακά αγαθά, κατά 21% τα διαρκή κεφαλαιακά αγαθά και κατά 13,5% οι πρώτες ύλες και ημικατεργασμένα προϊόντα, ενώ συμβολή προς την αντίθετη κατεύθυνση κατά 23% είχαν τα “μη ταξινομημένα αγαθά” (οι πληρωμές για τα οποία αυξήθηκαν³⁵). Τα στοιχεία αυτά υποδηλώνουν ότι:

– *Πρώτον*, η μεγάλη μείωση των επενδύσεων λόγω της ύφεσης περιόρισε δραστικά τις εισαγωγές κεφαλαιακών αγαθών.

– *Δεύτερον*, η μείωση των εισοδημάτων επηρέασε τις εκτιμήσεις των νοικοκυριών για το “μόνιμο” (δηλ. το μακροχρόνιο) εισόδημά τους, συντελώντας μέχρι στιγμής σε μείωση του μεριδίου των εισαγόμενων αγαθών σχετικά μεγάλης αξίας (δηλ. κυρίως των διαρκών καταναλωτικών αγαθών) στο σύνολο των εισαγομένων αγαθών, όχι όμως και του μεριδίου των μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών, το οποίο αυξήθηκε (δεδομένου ότι η ελαστικότητα της ζήτησης μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών ως προς το εισόδημα είναι μικρότερη από τη μονάδα).

– *Τρίτον*, η σχετικά υψηλή συμμετοχή εισαγόμενων εισροών στην ελληνική παραγωγή είχε ως αποτέλεσμα να είναι σχετικά περιορισμένη η μείωση των πληρωμών για εισαγωγές πρώτων υλών και ημικατεργασμένων/ενδιάμεσων προϊόντων (οι οποίες μάλιστα μειώθηκαν σημαντικά μόνο το 2009, ενώ το 2010 και το 2011 αυξήθηκαν και αναμένεται ότι θα αυξηθούν περαιτέρω) και να διευρυνθεί το μερίδιό τους στο σύνολο. Ειδικότερα το 2011 παρατηρήθηκε αύξηση των πληρωμών για εισαγωγές προϊόντων των κλάδων της μεταλλουργίας και των χημικών (πρώτων υλών και ενδιάμεσων προϊόντων), οφειλόμενη εν μέρει στην άνοδο των τιμών, καθώς και στην ανεπάρκεια της εγχώριας παραγωγής.

• Η άνοδος του πλεονάσματος του **ισοζυγίου υπηρεσιών** το 2011 αντανάκλα την αύξηση των

καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, η οποία υπεραντιστάθμισε τη μείωση των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών λόγω της πτώσης των ναύλων στις διεθνείς αγορές. Το 2012 ο τομέας των υπηρεσιών εκτιμάται ότι θα στηριχθεί κυρίως στις αναμενόμενες θετικές εξελίξεις στον τουριστικό κλάδο, μετά και την πλήρη απελευθέρωση της αγοράς κρουαζιέρας. Ήδη η διακίνηση επιβατών κρουαζιέρας παρουσίασε σημαντική αύξηση εντός του 2011 σε σχέση με το 2010, έστω και αν δεν είχε ακόμη ολοκληρωθεί η διαδικασία της απελευθέρωσης της αγοράς. Επίσης, αναμένεται περαιτέρω άνοδος αφίξεων από νέες αγορές όπως η Ρωσία.³⁶ Ωστόσο, υπάρχουν ακόμη πολλά περιθώρια αύξησης των αφίξεων στη χώρα μας, κυρίως μέσω της βελτίωσης της τουριστικής υποδομής αλλά και της ανταγωνιστικότητας τιμών (ορισμένα μέτρα που ελήφθησαν ήταν σε κάποιο βαθμό αντικρουόμενα³⁷). Είναι επίσης απαραίτητο να εξασφαλιστούν συνθήκες ηρεμίας και περιβάλλον φιλικό προς τους ξένους επισκέπτες, ιδίως στην περιοχή της Αθήνας, που αποτελεί βασική πύλη εισόδου στη χώρα αλλά και αυτοτελή τουριστικό προορισμό.

Αντίθετα, αναμένεται και εφέτος μείωση των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών – κυρίως θαλάσσιων. Ήδη το 2011 η μεταφορική δυνατότητα του παγκόσμιου στόλου συνέχισε να αυξάνεται με ταχύτερους ρυθμούς από τον όγκο του παγκόσμιου εμπορίου, με αποτέλεσμα οι ναύλοι να διαμορφωθούν σε χαμηλότερο επίπεδο. Η τάση αυτή αναμένεται ότι θα διατηρηθεί και κατά το τρέχον έτος, αφενός λόγω των αυξημένων παραδόσεων νέων πλοίων και αφετέρου λόγω της προβλεπόμενης (από το ΔΝΤ) επιβράδυνσης

³⁵ Βλ. την υποσημείωση του Πίνακα III.13. Η σχετική κατηγορία εμφάνισε μεγάλη αύξηση από το 2010, λόγω της αναπροσαρμογής προς τα άνω του κατώτατου ορίου της αξίας των εμπορικών συναλλαγών για τις οποίες τα πιστωτικά ιδρύματα είναι υποχρεωμένα να ενημερώνουν την Τράπεζα της Ελλάδος προκειμένου να καταρτίζεται η στατιστική του ισοζυγίου πληρωμών.

³⁶ Σημαντική αύξηση κατά 50% εμφανίζουν το 2011 οι εισπράξεις από τη Ρωσία, οι οποίες διαμορφώθηκαν σε 746 εκατ. ευρώ, ενώ οι αφίξεις σημείωσαν άνοδο 64%.

³⁷ Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η μικρή θετική επίδραση στην ανταγωνιστικότητα τιμών από μέτρα όπως η μείωση των συντελεστών του ΦΠΑ στις υπηρεσίες διαμονής που παρέχονται από τουριστικά καταλύματα αντισταθμίζεται από την αύξηση του ΦΠΑ στις υπηρεσίες εστίασης.

του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ και του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου το 2012. Ωστόσο, τη μείωση των ναύλων μπορεί να ανασχέσει η αύξηση του αριθμού των πλοίων του παγκόσμιου στόλου που αποσύρονται ή τίθενται σε αργία.³⁸

- Το έλλειμμα του **ισοζυγίου εισοδημάτων**, το οποίο επιβαρύνθηκε το 2011 από την άνοδο των καθαρών πληρωμών για τόκους, αναμένεται να περιοριστεί σημαντικά κατά τα επόμενα έτη λόγω της επικείμενης συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στο πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων. Η εξέλιξη αυτή, καθώς και η μείωση του επιτοκίου του δανείου που χορηγείται από τις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ,³⁹ αναμένεται να συμβάλει ουσιαστικά στη μείωση των πληρωμών τόκων και επομένως στον περιορισμό του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Από προκαταρκτικές εκτιμήσεις και με βάση τα έως τώρα δεδομένα προκύπτει ότι η συμμετοχή των ιδιωτών στο πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων είναι δυνατόν να συντελέσει σε μείωση του ελλείμματος κατά περίπου 2,5 δισεκ. ευρώ, που αντιστοιχούν σε 1%-1,5% του ΑΕΠ.

- Τέλος, το πλεόνασμα του **ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων** το 2011 ήταν υπερδιπλάσιο από ό,τι το 2010, λόγω της ανόδου των καθαρών μεταβιβαστικών εισπράξεων του τομέα της γενικής κυβέρνησης. Ωστόσο, η συγκεκριμένη κατηγορία εισροών παρουσιάζει πτωτική τάση διαχρονικά και επομένως η συμβολή της στη χρηματοδότηση του ελλείμματος αγαθών και υπηρεσιών αναμένεται ότι θα συνεχίσει να μειώνεται.

4.1.Α ΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ 2007-2011 ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΟ 2012

- Την *τελευταία πενταετία (2007-2011)* το πλεόνασμα του **ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων** (πρωτίστως από την ΕΕ) ανήλθε κατά μέσο όρο σε 0,6% του ΑΕΠ (0,3% το 2011), ενώ την περίοδο 2000-2006 έφθανε κατά μέσο όρο στο 2,2% του ΑΕΠ. Επίσης, οι *καθαρές πληρωμές για καύσιμα* ανήλθαν

κατά μέσο όρο την τελευταία πενταετία σε 4,3% του ΑΕΠ (5,2% το 2011), ενώ οι καθαρές πληρωμές τόκων του τομέα της γενικής κυβέρνησης σε 3,9% του ΑΕΠ (4,6% το 2011). Ωστόσο, την ίδια περίοδο το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε σταθερή μείωση τόσο ως απόλυτο μέγεθος όσο και ως ποσοστό του ΑΕΠ. Μάλιστα το **έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών εξαιρουμένων των καθαρών πληρωμών για καύσιμα και για τόκους του τομέα της γενικής κυβέρνησης σχεδόν μηδενίστηκε το 2011 (0,1% του ΑΕΠ)**. Το έλλειμμα αυτό προηγουμένως είχε μειωθεί σταθερά από 7,1% του ΑΕΠ το 2007 σε 6,0% το 2008, 4,0% το 2009 και 2,3% το 2010, ενώ αναμένεται να μεταστραφεί σε πλεόνασμα το 2012. Τέλος, το **ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών εξαιρουμένων των καυσίμων και των πλοίων** έγινε το 2011 πλεονασματικό κατά 1,8 δισεκ. ευρώ για πρώτη φορά από το 2000,⁴⁰ έναντι ελλείμματος 2,8 δισεκ. ευρώ το 2010, 7,2 δισεκ. το 2009, 10,1 δισεκ. το 2008 και 10,2 δισεκ. το 2007 (που ήταν και το μεγαλύτερο κατά την περίοδο από το 2000).

Χωρίς να υποτιμάται η σημασία των εξελίξεων αυτών, οι οποίες εν μέρει οφείλονται στο ότι άρχισε να ανακτάται η απώλεια της διεθνούς ανταγωνιστικότητας κόστους των ελληνικών προϊόντων που είχε καταγραφεί την περίοδο 2001-2009 (βλ. Τμήμα 3 του παρόντος κεφαλαίου), υπάρχουν ακόμη πολλά περιθώρια για περαιτέρω βελτίωση, δεδομένου ότι παραμένουν οι διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας οι οποίες οδήγησαν στη διόγκωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Επομένως, η διατηρήσιμη περιστολή του ελλείμματος πρέπει να στηριχθεί στην αποτελεσματική αντιμετώπιση των εν λόγω αδυ-

³⁸ Ειδικώς για το τρέχον έτος ο αριθμός των πλοίων ξηρού φορτίου αναμένεται να αυξηθεί ταχύτερα από την αντίστοιχη ζήτηση, η άνοδος της οποίας, σε κάποιο βαθμό, αποδίδεται στην αύξηση των αποστάσεων (ton-miles). Το 2013, όμως, η σχέση των δύο αυτών ρυθμών αναμένεται να αντιστραφεί, με ανάλογη θετική επίδραση στα έσοδα των πλοίων.

³⁹ http://consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/eu/ecofin/128075.pdf, σελ. 2.

⁴⁰ Έτος από το οποίο εφαρμόζεται η νέα μεθοδολογία κατάρτισης του ισοζυγίου πληρωμών.

ναμιών. Οι κυριότερες είναι οι δυσλειτουργίες των αγορών προϊόντων και εργασίας, οι οποίες συνετέλεσαν στο να διατηρείται χαμηλό το επίπεδο της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας προϊόντων και υπηρεσιών (οι δυσλειτουργίες αυτές έχουν ήδη αρχίσει να αντιμετωπίζονται), η υψηλή ενεργειακή εξάρτηση της οικονομίας από το εξωτερικό, το υψηλό “εισαγωγικό περιεχόμενο” των εξαγωγών, καθώς και η χαμηλού βαθμού υποκατάσταση των εισαγομένων από εγχωρίως παραγόμενα προϊόντα. Οι αδυναμίες αυτές συντηρούν το μονίμως υψηλό εμπορικό έλλειμμα, ενώ σε αρκετές περιπτώσεις επηρεάζουν και το ισοζύγιο των υπηρεσιών, τα κονδύλια του οποίου είναι ούτως ή άλλως ευαίσθητα σε εξωγενείς επιδράσεις και επομένως ευμετάβλητα.

- Εάν ληφθούν υπόψη όλα τα ανωτέρω (περιλαμβανομένης της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στο πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων, η οποία αναμένεται να περιορίσει τις πληρωμές τόκων σε σημαντικό βαθμό), προβλέπεται ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα υποχωρήσει περαιτέρω το 2012 στο 7% του ΑΕΠ περίπου και η μείωση θα συνεχιστεί τα επόμενα έτη.

4.2 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ

- Το πλεόνασμα του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων⁴¹ διαμορφώθηκε το 2011 σε 2,7 δισεκ. ευρώ, από 2,1 δισεκ. ευρώ το 2010. Ο προβλεπόμενος στο Μνημόνιο ετήσιος στόχος για την απορρόφηση των πόρων των διαρθρωτικών ταμείων επιτεύχθηκε και το σωρευτικό ποσοστό απορρόφησης διαμορφώθηκε έως το τέλος Φεβρουαρίου του 2012 στο 40%⁴² της κοινοτικής χρηματοδότησης της περιόδου 2007-2013, υπερβαίνοντας ελαφρά τον αντίστοιχο μέσο όρο της ΕΕ των 27 χωρών-μελών και συμβάλλοντας στον περιορισμό του δημοσιονομικού ελλείμματος. Επίσης επιτεύχθηκαν και οι λοιποί στόχοι του Μνημονίου.⁴³

- Στην ταχεία αύξηση της απορρόφησης των υπολειπόμενων κοινοτικών πόρων ύψους 16

δισεκ. ευρώ περίπου (συμπεριλαμβανομένων των πόρων για την αγροτική ανάπτυξη και την αλιεία), θα συμβάλουν η επικύρωση της απόφασης για αύξηση του ποσοστού κοινοτικής συγχρηματοδότησης των έργων και προγραμμάτων του ΕΣΠΑ στο 95% με αντίστοιχη προεκταμίευση των κοινοτικών κονδυλίων,⁴⁴ ο ενισχυμένος ρόλος της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ)⁴⁵ και η αναθεώρηση των επιχειρησιακών προγραμμάτων του ΕΣΠΑ εντός του 2012 με έμφαση στην ενίσχυση της ρευστότητας και της επιχειρηματικότητας.⁴⁶

Με την υποστήριξη της ειδικής ομάδας τεχνικής βοήθειας (Task Force) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής,⁴⁷ δόθηκε προτεραιότητα σε έργα υψηλής προστιθέμενης αξίας, τα οποία θα

⁴¹ Οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις από την ΕΕ περιλαμβάνουν κυρίως τις απολήψεις από τα Διαρθρωτικά Ταμεία – πλν του Ευρωπαϊκού Κοινωνικού Ταμείου – με βάση τα ΚΠΣ και το ΕΣΠΑ.

⁴² Σε ταμειακή βάση, σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών που καταρτίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος: Στο ποσοστό αυτό περιλαμβάνονται προκαταβολές ύψους 1,5 δισεκ. ευρώ που εισπράχθηκαν την τριετία 2007-2009. Όμως, μόνο συγκεκριμένα προγράμματα εμφανίζουν υψηλά ποσοστά απορρόφησης, όπως το πρόγραμμα “Ανταγωνιστικότητα και Επιχειρηματικότητα”, σε αντίθεση με άλλα προγράμματα όπως το πρόγραμμα “Διοικητική Μεταρρύθμιση”. Ως σύνολο τα περιφερειακά προγράμματα υπερτερούν των τομεακών. Βλ. Ειδική Γραμματεία ΕΣΠΑ, Δεδομένα ΟΠΣ 31.12.2011. Το 2011 εισέρρευσαν επίσης περίπου 700 εκατ. ευρώ λόγω του κλεισίματος των προγραμμάτων του Γ’ ΚΠΣ.

⁴³ Βλ. ΥΠΑΑΝ, Ειδική Γραμματεία ΕΣΠΑ, Πορεία Υλοποίησης ΕΣΠΑ, 19.1.2012.

⁴⁴ Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είχε εγκρίνει σε πρώτη φάση (Οκτ. 2011) την αύξηση των ποσοστών συγχρηματοδότησης στο 85% αναδρομικά από 1.1.2007. Η περαιτέρω αύξηση στο 95% – κατ’ ανώτατο όριο – ισχύει από τις 11 Μαΐου 2010. Το μέτρο αυτό αφορά και άλλες πέντε χώρες οι οποίες βρίσκονται σε πρόγραμμα δημοσιονομικής εξυγίανσης ή αποκατάστασης του ισοζυγίου πληρωμών (Ιρλανδία, Πορτογαλία, Ρουμανία, Λεττονία, Ουγγαρία) και έχει αποτέλεσμα την εισροή πρόσθετων κονδυλίων 880 εκατ. ευρώ εντός του 2012, ενώ συνολικά μέχρι το 2013 εξοικονομούνται πόροι ύψους 1,5 δισεκ. ευρώ.

⁴⁵ Η ΕΤΕπ χορηγεί νέες χρηματοδοτήσεις για τη στήριξη της πραγματικής οικονομίας στην Ελλάδα. Βλ. ανακοίνωση τύπου της ΕΤΕπ, Λουξεμβούργο, 9.12.2011, ΒΕΙ/11/193. Η χρηματοδότηση των τραπεζών από την ΕΤΕπ για τη δανειοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων και μεγάλων έργων θα διευκολυνθεί από δύο Εγγυοδοτικούς Μηχανισμούς ύψους 500 εκατ. ευρώ και 1,5 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα, οι οποίοι θα παρέχουν εγγυήσεις προερχόμενες από τους πόρους των διαρθρωτικών ταμείων (βλ. Ομιλία Υπουργού ΥΠΑΑΝ στις Βρυξέλλες, 22.11.2011).

⁴⁶ Βλ. Ενημέρωση από τον Υπουργό ΥΠΑΑΝ στην αρμόδια Επιτροπή Παραγωγής και Εμπορίου της Βουλής σχετικά με την πορεία υλοποίησης του ΕΣΠΑ, 19.1.2012.

⁴⁷ Η 1η τριμηνιαία έκθεση της Task Force για την Ελλάδα εστίασε μεταξύ άλλων στην καθυστέρηση ορισμένων δημοσίων έργων τα οποία δύνανται να τονώσουν τις επενδύσεις και να διατηρήσουν θέσεις εργασίας, καθώς και στο πρόβλημα της χρηματοδότησης πολλών ελληνικών επιχειρήσεων. Μέρος των κοινοτικών πόρων αναδιαιτείται για τη στήριξη της τραπεζικής δανειοδότησης μικρομεσαίων επιχειρήσεων. (Βλ. Δελτίο Τύπου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Βρυξέλλες, ΙΡ/11/1360, 17.11.2011.)

συμβάλουν αποφασιστικά στην οικονομική ανάκαμψη, στην αντιμετώπιση της ανεργίας, στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και στην επαγγελματική κατάρτιση.⁴⁸

- Μέχρι και το 2013 οι άμεσες ενισχύσεις και επιδοτήσεις στο πλαίσιο της ΚΑΠ διατηρούνται σε γενικές γραμμές ως έχουν και κυμαίνονται περί τα 2,5 δισεκ. ευρώ ετησίως, δεδομένου ότι η αναθεώρηση της ΚΑΠ θα εφαρμοστεί από το 2014. Κατά συνέπεια, οι συνολικές καθαρές μεταβιβάσεις πόρων από την ΕΕ το 2012 και το 2013 (τρέχουσες και κεφαλαιακές μεταβιβάσεις μείον αποδόσεις στον Κοινοτικό Προϋπολογισμό) θα διαμορφωθούν σε ταμειακή βάση στα 4,5 δισεκ. ευρώ περίπου κατ' έτος, έναντι 3,6 δισεκ. ευρώ το 2011.

Όσον αφορά την προοπτική μετά το 2013, οι συνολικές μεταβιβάσεις κοινοτικών πόρων προς την Ελλάδα (διαρθρωτικές δράσεις και μεταβιβάσεις προς τον αγροτικό τομέα) θα περιοριστούν και θα χορηγούνται με εντελώς διαφορετικούς όρους, όπως διαφαίνεται στις προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό (ΚΠ) της περιόδου 2014-2020.⁴⁹

4.3 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών το 2011 παρουσίασε καθαρή εισροή 17,9 δισεκ. ευρώ, έναντι 21,3 δισεκ. ευρώ το 2010. Ειδικότερα, καθαρή εισροή εμφάνισε κυρίως η κατηγορία των λοιπών επενδύσεων (ύψους 35,2 δισεκ. ευρώ), ενώ η κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου εμφάνισε καθαρή εκροή (ύψους 17,3 δισεκ. ευρώ). Η καθαρή εισροή στην κατηγορία των αμέσων επενδύσεων ανήλθε μόλις σε 25 εκατ. ευρώ.

Οι άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους εμφάνισαν καθαρή εισροή που ανήλθε σε 1,3 δισεκ. ευρώ (έναντι 0,3 δισεκ. ευρώ το 2010),⁵⁰ ενώ σημειώθηκε εκροή ύψους 1,3 δισεκ. ευρώ για άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος,⁵¹ έναντι 0,7 δισεκ. ευρώ το 2010.

Το χαμηλό επίπεδο των ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα συνδέεται με τις ανεπαρκείς υποδομές, τις χρονοβόρες γραφειοκρατικές διαδικασίες, καθώς και με τις προαναφερθείσες δυσλειτουργίες των αγορών προϊόντων και εργασίας.⁵² Είναι εύλογο επομένως οι αδυναμίες αυτές και οι καθυστερήσεις που σημειώνονται στην επίλυση των δικαστικών διαφορών, αλλά και το ευμετάβλητο φορολογικό πλαίσιο να συντελούν ώστε οι άμεσες επενδύσεις μη κατοίκων που έγιναν εντός του 2011 στη Ελλάδα να αφορούν κυρίως συμμετοχή σε αύξηση κεφαλαίου τραπεζών και λιγότερο επενδύσεις σε παραγωγικές μονάδες.

Από πλευράς επενδύσεων χαρτοφυλακίου, το 2011 σημειώθηκε καθαρή εκροή ύψους 17,3 δισεκ. ευρώ (έναντι καθαρής εκροής 20,9 δισεκ. ευρώ το 2010), κυρίως λόγω της μείω-

⁴⁸ Βλ. Ανακοίνωση Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Βρυξέλλες, 29.11.2011, MEMO/11/854. Για τη σημασία των κοινοτικών διαρθρωτικών πόρων στην αναπτυξιακή διαδικασία δεδομένων των δημοσιονομικών περιορισμών βλ. European Commission, "Cohesion Payments Increase as Member States Tap EU funding for Growth", Press Release, IP/12/78, 27.01.2012. Επίσης, σημαντικό ρόλο θα διαδραματίσουν η εφαρμογή του νόμου περί ΣΔΙΤ και του επενδυτικού νόμου (3908/11), η αξιοποίηση των κοινοτικών πρωτοβουλιών JEREMIE, JESSICA κ.λπ. (όπου πάλι συμμετέχει ο ιδιωτικός τομέας), η λειτουργία του ΕΤΕΑΝ και η ενεργοποίηση του επιχειρησιακού προγράμματος "Εθνικό Αποθεματικό Αποβλέπων", το οποίο συγχρηματοδοτείται από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο (βλ. Νομισματική Πολιτική - Ενδιάμεση Έκθεση, Νοέμβριος 2011, Πλαίσιο VI.4, σελ. 162-165).

⁴⁹ Βλ. Νομισματική Πολιτική - Ενδιάμεση Έκθεση, Νοέμβριος 2011, Πλαίσιο VI.4, σελ. 162-165.

⁵⁰ Η εξέλιξη αυτή οφείλεται: (α) στην εισροή 1,0 δισεκ. ευρώ λόγω συμμετοχής της Crédit Agricole S.A. (Γαλλία) στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εμπορικής Τράπεζας της Ελλάδος Α.Ε., (β) στην εισροή 575 εκατ. ευρώ λόγω συμμετοχής της Société Générale (Γαλλία) στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Γενικής Τράπεζας, (γ) στην εισροή 392 εκατ. ευρώ για την εξαγορά του 10% του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΤΕ από την Deutsche Telekom (Γερμανία), (δ) στην εισροή 400 εκατ. ευρώ για την εξαγορά της εταιρίας Specifar Pharmaceuticals S.A. από την εταιρία Watson Pharmaceuticals Inc. (ΗΠΑ) και (ε) στην εισροή 105 εκατ. ευρώ λόγω της συμμετοχής της Banco Commercial Português (Πορτογαλία) στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Millennium Bank.

⁵¹ Η σημαντικότερη συναλλαγή αφορά την εκροή 491 εκατ. ευρώ για την προικοδότηση της EFG Eurobank Ergasias S.A. προς τη θυγατρική της στην Πολωνία, EFG Eurobank Ergasias S.A. Spolka Akcyjna Oddzial w Polsce. Επίσης, σημειώθηκε εκροή 587 εκατ. ευρώ για την εξαγορά από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. του υπολοίπου 50% (κατείχε ήδη το 50%) της εταιρίας επενδύσεων χαρτοφυλακίου CPT London (Ηνωμένο Βασίλειο) από την εταιρία Credit Suisse. Σημειώνεται ότι για τη συγκεκριμένη επένδυση δεν υπήρξε χρηματική ροή, καθώς το τίμημα διακανονίστηκε με λογιστικό συμπηφισμό.

⁵² Τα προβλήματα αυτά έχουν επισημανθεί επανειλημμένως σε εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, καθώς και από διεθνείς φορείς: (α) Transparency International, *Corruption Perception Index 2011*, (β) World Bank, *Doing Business 2012*, (γ) World Economic Forum, *Global Competitiveness Report 2011-2012*.

σης των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου κατά 23,2 δισεκ. ευρώ και δευτερευόντως λόγω της αύξησης των τοποθετήσεων κατοίκων σε παράγωγα του εξωτερικού κατά 707 εκατ. ευρώ, αλλά και της μείωσης των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε μετοχές ελληνικών επιχειρήσεων κατά 246 εκατ. ευρώ. Οι εξελίξεις αυτές αντισταθμίστηκαν μόνο εν μέρει από τη μείωση των τοποθετήσεων των εγχώριων θεσμικών επενδυτών σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού κατά 6,8 δισεκ. ευρώ και τη μείωση των τοποθετήσεων κατοίκων σε μετοχές αλλοδαπών επιχειρήσεων κατά 71 εκατ. ευρώ.

Στην κατηγορία των **“λοιπών” επενδύσεων** καταγράφηκε καθαρή εισροή ύψους 35,2

δισεκ. ευρώ (έναντι καθαρής εισροής 42,5 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2010), οφειλόμενη κυρίως στον καθαρό δανεισμό του τομέα της γενικής κυβέρνησης, ύψους 39,4 δισεκ. ευρώ, ο οποίος αντιστοιχεί σε ακαθάριστο δανεισμό 41,5 δισεκ. ευρώ βάσει του μηχανισμού στήριξης της ελληνικής οικονομίας. Επίσης, σημειώθηκε εισροή λόγω μείωσης των τοποθετήσεων των κατοίκων Ελλάδος σε καταθέσεις και repos του εξωτερικού κατά 5,5 δισεκ. ευρώ. Αντίθετα, καταγράφηκε μείωση (εκροή) των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε καταθέσεις και repos στην Ελλάδα κατά 8,8 δισεκ. ευρώ.

Τέλος, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν στο τέλος Δεκεμβρίου 2011 σε 5,4 δισεκ. ευρώ.

IV ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

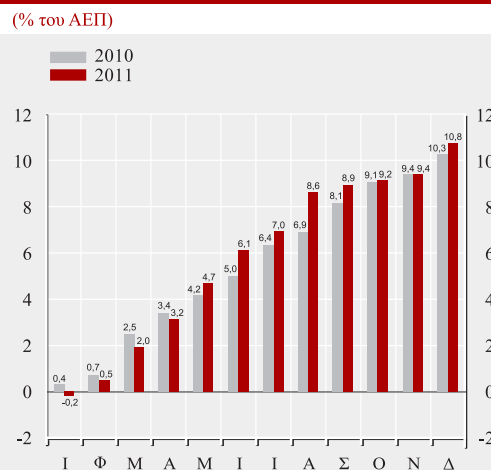
I ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΩΝ

• Ο Κρατικός Προϋπολογισμός (ΚΠ) παρουσίασε έλλειμμα 10,6% του ΑΕΠ (22.882 εκατ. ευρώ) το 2011 (βλ. Πίνακα IV.1), έναντι ελλείμματος 9,8% του ΑΕΠ το 2010 (22.284 εκατ. ευρώ). Το αποτέλεσμα αυτό προσεγγίζει τον αναθεωρημένο στόχο που τέθηκε στον Προϋπολογισμό του 2012 (ετήσιο έλλειμμα ΚΠ 22.958 εκατ. ευρώ).¹ Ωστόσο, υπάρχει σημαντική απόκλιση από τον αρχικό στόχο που είχε τεθεί στο Μεσοπρόθεσμο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ) (21.053 εκατ. ευρώ), εξαιτίας της μεγαλύτερης από ό,τι αναμενόταν ύφεσης, της αδυναμίας συλλογής φορολογικών εσόδων και της μη πλήρους εφαρμογής σειράς μέτρων πολιτικής που είχαν ήδη αποφασιστεί (όπως π.χ. η εργασιακή εφεδρεία).

Παρά τη μικρή επιδείνωση του ελλείμματος σε σχέση με το προηγούμενο έτος, το πρωτογενές έλλειμμα του ΚΠ μειώθηκε σε 6.534 εκατ. ευρώ (ή 3,0% του ΑΕΠ) από 9.061 εκατ. ευρώ (ή 4,0% του ΑΕΠ) το 2010, έναντι αναθεωρημένου στόχου 6.578 εκατ. ευρώ (ή 3,0% του ΑΕΠ). Μολονότι το πρωτογενές έλλειμμα του ΚΠ ήταν κοντά στον αναθεωρημένο στόχο, η βελτίωση αυτή αποδίδεται αποκλειστικά στη μείωση του ελλείμματος του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ). Συγκεκριμένα, το πρωτογενές έλλειμμα του ΤΠ² αυξήθηκε κατά 18 εκατ. ευρώ σε σχέση με το 2010 και διαμορφώθηκε στα 3.696 εκατ. ευρώ το 2011, έναντι αναθεωρημένου στόχου 3.053 εκατ. ευρώ στον Προϋπολογισμό του 2012. Το έλλειμμα του ΠΔΕ περιορίστηκε κατά 2.544 εκατ. ευρώ σε σχέση με το 2010 και διαμορφώθηκε στα 2.838 εκατ. ευρώ το 2011, έναντι αναθεωρημένου στόχου 3.525 εκατ. ευρώ.

• Σύμφωνα με τα διαθέσιμα ταμειακά στοιχεία, το ταμειακό έλλειμμα του ΚΠ χωρίς τον ΟΠΕΚΕΠΕ έφθασε σε 10,8% του ΑΕΠ (23,1 δισεκ. ευρώ) το 2011, έναντι ελλείμματος 10,3% του ΑΕΠ (23,4 δισεκ. ευρώ) το 2010 (βλ. Πίνακα IV.2 και Διάγραμμα IV.1). Σε απόλυτα μεγέθη υπήρξε μικρή βελτίωση, αφού

Διάγραμμα IV.1 Καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση (Ιανουάριος 2010 - Δεκέμβριος 2011)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Σημείωση: Τα "μηνιαία" στοιχεία είναι το σωρευτικό ποσοστό από την αρχή του έτους. Διευκρινίζεται ότι δεν περιλαμβάνεται το αποτέλεσμα του Οργανισμού Πληρωμών και Ελέγχου Κοινοτικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΟΠΕΚΕΠΕ).

το 2011 το ταμειακό έλλειμμα του ΚΠ παρουσιάζει μείωση έναντι του 2010 κατά 1,1%. Η βελτίωση αυτή είναι ακόμη μεγαλύτερη στο πρωτογενές ταμειακό έλλειμμα του ΚΠ, το οποίο μειώθηκε κατά 32,3% σε 6,9 δισεκ. ευρώ (ή 3,2% του ΑΕΠ) από 10,2 δισεκ. ευρώ (ή 4,5% του ΑΕΠ) το 2010.

• Σύμφωνα με τα διαθέσιμα εθνολογιστικά στοιχεία, το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης (ΓΚ) τα πρώτα τρία τρίμηνα του έτους έχει διαμορφωθεί στα 17.137 εκατ. ευρώ ή στο 8,0% του ΑΕΠ του 2011, έναντι αρχικού ετήσιου στόχου στο Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής (ΠΟΠ) 17.065 εκατ. ευρώ (ή 7,9% του ΑΕΠ) και αναθεωρημένου ετήσιου στόχου στον Προϋπολογισμό του 2012 19.683 εκατ. ευρώ (ή 9,1% του ΑΕΠ). Το πρωτογενές έλλειμμα της ΓΚ διαμορφώνεται σε 5.691 εκατ. ευρώ ή 2,6%

1 Το έλλειμμα της ΓΚ για το 2011 θα ανακοινωθεί επισήμως περί τα τέλη Απριλίου 2012. Στο παρόν κεφάλαιο έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 8.3.2012.

2 Στην πλευρά των δαπανών του ΤΠ περιλαμβάνονται και οι επιχορηγήσεις νοσηλευτικών ιδρυμάτων για εξόφληση παλαιών οφειλών τους, οι δαπάνες ΝΑΤΟ, τα εξοπλιστικά προγράμματα και οι καταπτώσεις εγγυήσεων φορέων εντός και εκτός γενικής κυβέρνησης.

Πίνακας IV.1 Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού

(εκατ. ευρώ)

	Ετήσια στοιχεία					Εκατοστιαίες μεταβολές				
	2009	2010	2011		2012	2010/09	2011/2010		2012/11	
	(1)	(2)	Μεσο πρόβλεψη	Εκτιμήσεις	Εκτέλεση*	Ανθ. προϋπολογισμός μετά τη συμμετοχή ιδιωτών (PSI)	(7=2:1)	Εκτιμήσεις	Εκτέλεση*	Ανθ. Προϋπ./ Εκτέλ.* (10=6:5)
I. Έσοδα	50.586	53.929	57.967	54.673	53.861	56.159	6,6	1,4	-0,1	4,3
1. Τακτικός προϋπολογισμός - καθαρά έσοδα	48.546	50.857	54.042	51.308	50.091	51.409	4,8	0,9	-1,5	2,6
Έσοδα από εισπρακτών φόρων	53.443	56.155	57.012	55.212	54.217	54.949	5,1	-1,7	-3,5	1,4
Έσοδα NATO	55	24	40	40						
Ειδικά έσοδα εκχώρησης αδειών Δημοσίων	0	0	790	1.056	1.157	270				
Επιστροφές φόρων	4.952	5.322	3.800	5.000	5.283	3.810	7,5	-6,1	-0,7	-27,9
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	2.040	3.072	3.925	3.365	3.770	4.750	50,6	9,5	22,7	26,0
- Ίδια έσοδα	183	271	203	190	146	200	48,1	-29,9	-46,1	37,0
- Έσοδα από Ευρωπαϊκή Ένωση	1.857	2.801	3.722	3.175	3.623	4.550	50,8	13,4	29,3	25,6
III. Δαπάνες	84.213	76.212	79.020	77.631	76.743	70.298	-9,5	1,9	0,7	-8,4
(Πρωτογενείς δαπάνες ΚΠ)	71.888	62.989	63.018	61.251	60.395	57.248	-12,4	-2,8	-4,1	-5,2
1. Τακτικός προϋπολογισμός	74.625	67.758	71.470	70.741	70.135	62.998	-9,2	4,4	3,5	-10,2
- Τόκοι	12.325	13.223	16.002	16.380	16.348	13.050	7,3	23,9	23,6	-20,2
- Πρωτογενείς δαπάνες παλαιού προϋπολογισμού	57.992	52.146	52.009	51.790	51.548	47.685	-10,1	-0,7	-1,1	-7,5
- Επιχορήγηση νοσηλευτικών ιδρυμάτων για εξόφληση μέτρους παλαιών οφειλών τους	1.498	367	450	450	435	400				
- Δαπάνες NATO	51	33	40	40						
- Εξοπλιστικά προγράμματα	2.175	1.017	1.500	600	359	700				
- Κιταποδόσεις εργασιών φορέων εντός και εκτός γενικής κυβέρνησης	584	972	1.469	1.481	1.445	1.163				
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	9.588	8.454	7.550	6.890	6.608	7.300	-11,8	-18,5	-21,8	10,5
III. Αποτελέσματα Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ)	-33.627	-22.284	-21.053	-22.958	-22.882	-14.139	-33,7	3,0	2,7	-38,2
% του ΑΕΠ	-14,5	-9,8	-9,3	-10,5	-10,6	-6,9				
1. Τακτικός προϋπολογισμός	-26.079	-16.901	-17.428	-19.433	-20.044	-11.589				
2. Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	-7.548	-5.382	-3.625	-3.525	-2.838	-2.550				
IV. Πρωτογενές πλεόνασμα ΚΠ	-21.302	-9.061	-5.051	-6.578	-6.534	-1.089				
% του ΑΕΠ	-9,2	-4,0	-2,2	-3,0	-3,0	-0,5				
V. Έλλειμμα γενικής κυβέρνησης										
% του ΑΕΠ (εθνικολογιστική βάση)	-15,8	-10,6	-7,3	-9,0		-6,7				
Χρεολόγια	29.135	19.549	28.950	28.851	28.843	41.900	-32,9	47,6	47,5	45,3
ΑΕΠ (τρέχουσες τιμές)	231.642	227.318	225.400	217.771	215.249	206.319	-1,9	-4,2	-5,3	-4,1

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.

* Προσοφινά στοιχεία.

Πίνακας IV.2 Έλλειμμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση^{1,2}

(εκατ. ευρώ)			
	Ετήσια στοιχεία		
	2009	2010	2011*
Κρατικός προϋπολογισμός	32.622	23.396	23.144
% του ΑΕΠ	14,1	10,3	10,8
— Τακτικός προϋπολογισμός ³	25.318 ⁴	18.333 ⁵	20.082 ⁶
— Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων	7.304	5.063	3.062

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Προσωρινά στοιχεία.

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

2 Δεν περιλαμβάνεται η κίνηση του λογαριασμού του Οργανισμού Πληρωμών και Ελέγχου Κοινωνικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΟΠΕΚΕΠΕ).

3 Συμπεριλαμβάνεται η κίνηση των λογαριασμών διαχείρισης δημόσιου χρέους.

4 Δεν περιλαμβάνεται δαπάνη ύψους 3.769 εκατ. ευρώ για αγορά προνομιούχων μετοχών από ελληνικές τράπεζες, στο πλαίσιο της κεφαλαιακής τους ενίσχυσης (Ν. 3723/2008), καθώς και δαπάνη ύψους 1.500 εκατ. ευρώ για την κάλυψη της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου του Ταμείου Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων Α.Ε. με έκδοση ομολόγων. Αντίθετα περιλαμβάνεται ποσό 673,6 εκατ. ευρώ από πώληση μετοχών του ΟΤΕ, ποσό 72,3 εκατ. ευρώ από την αποκρατικοποίηση της Ολυμπιακής, καθώς και ομολογιακό δάνειο ύψους 531 εκατ. ευρώ το προϊόν του οποίου δόθηκε στον ΟΓΑ για κάλυψη υποχρεώσεων του Ελληνικού Δημοσίου.

5 Περιλαμβάνεται δαπάνη: α) για κάλυψη υποχρεώσεων παρελθόντων ετών του Ελληνικού Δημοσίου προς το ΙΚΑ (επανεκδοση ομολογιακού δανείου) ύψους 297,9 εκατ. ευρώ και β) για την κάλυψη από το Ελληνικό Δημόσιο υποχρεώσεων παρελθόντων ετών προς ΕΛΠΕ ΑΕ, ΕΓΝΑΤΙΑ ΑΕ και ΑΤΕ (έκδοση ομολογιακού δανείου) ύψους 714,7 εκατ. ευρώ. Δεν περιλαμβάνεται δαπάνη: α) για κάλυψη από το Ελληνικό Δημόσιο οφειλών των νοσοκομείων παρελθόντων ετών (επανεκδοση ομολογιακού δανείου) ύψους 849,2 εκατ. ευρώ βάσει των διατάξεων του άρθρου 27 του Ν. 3867/2010, καθώς οι εν λόγω οφειλές επιβαρύνουν το χρέος του 2010, και β) για κάλυψη από το Ελληνικό Δημόσιο υποχρεώσεων του ΕΛΓΑ (έκδοση ομολογιακού δανείου) ύψους 424,3 εκατ. ευρώ, αφού πρόκειται για αντικατάσταση προηγούμενου δανείου με όμοιους όρους. Επίσης δεν περιλαμβάνεται καταβολή κεφαλαίου στο Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ύψους 1.500 εκατ. ευρώ.

6 Δεν περιλαμβάνονται έσοδα: α) από ΑΤΕ, ύψους 675 εκατ. ευρώ λόγω εξαγοράς προνομιούχων μετοχών της από το Ε.Δ. και β) από ΤΠ&Δ, ύψους 250 εκατ. ευρώ λόγω μείωσης του αποθεματικού του. Αντίθετα περιλαμβάνονται έσοδα από αποκρατικοποιήσεις ύψους 1.548,3 εκατ. ευρώ. Δεν περιλαμβάνεται δαπάνη: α) για κάλυψη από το Ε.Δ. οφειλών των νοσοκομείων παρελθόντων ετών (επανεκδοση ομολ. δανείου) ύψους 4.011 εκατ. ευρώ βάσει των διατάξεων του άρθρου 27 του Ν. 3867/2010, καθώς οι εν λόγω οφειλές επιβαρύνουν το χρέος του 2011, β) για κάλυψη από το Ε.Δ. υποχρεώσεων του ΕΛΓΑ (έκδοση ομολ. δανείου) ύψους 350 εκατ. ευρώ, αφού πρόκειται για αντικατάσταση προηγούμενου δανείου με όμοιους όρους, και γ) δαπάνη για κάλυψη οφειλών του Ε.Δ. προς τους απολυμένους της Ολυμπιακής (έκδοση ομολ. δανείου) ύψους 140,2 εκατ. ευρώ. Επίσης δεν περιλαμβάνεται δαπάνη ύψους 1.551,8 εκατ. ευρώ, από τη συμμετοχή του Ελληνικού Δημοσίου σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου, εκ των οποίων ποσό ύψους 1.434,5 εκατ. ευρώ αφορά την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΤΕ, καθώς και το προϊόν ομολογιακού δανείου (επανεκδοση) ύψους 1.380 εκατ. ευρώ που διατέθηκε για την αγορά από το Ε.Δ. προνομιούχων μετοχών της ΕΤΕ και της Τράπεζας Πειραιώς.

του ΑΕΠ τα τρία τρίμηνα του έτους, έναντι αναθεωρημένου στόχου 3.925 εκατ. ευρώ ή 1,8% του ΑΕΠ (και έναντι αρχικού στόχου 801 εκατ. ευρώ στο ΜΠΔΣ ή 0,4% του ΑΕΠ).

- Για την αντιμετώπιση των αποκλίσεων του 2011 και τη συνέχιση της δημοσιονομικής προσπάθειας προκειμένου να επιτευχθούν οι αναθεωρημένοι δημοσιονομικοί στόχοι του 2012, εκτιμάται ότι απαιτούνται πρόσθετα μέτρα ύψους 1,5% του ΑΕΠ. Σύμφωνα με τον αναθεωρημένο προϋπολογισμό του 2012, τα νέα μέτρα αφορούν στοχευμένες περικοπές δαπανών.

- Θα πρέπει όμως να αναφερθεί ότι σύμφωνα με ορισμένες εκτιμήσεις η εντεινόμενη δημοσιονομική προσπάθεια έχει αυξανόμενες αρνητικές επιπτώσεις στο ονομαστικό ΑΕΠ, γεγονός που μπορεί να δημιουργήσει νέες

αποκλίσεις και ανάγκη για νέα μέτρα. Η συνεχιζόμενη επιδείνωση των μακροοικονομικών μεγεθών καθιστά ιδιαίτερα δυσχερή και τον περιορισμό του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ. Πράγματι, εκτιμάται ότι το δημόσιο χρέος το 2011 αυξήθηκε κατά 15,4% του ΑΕΠ λόγω της μη ευνοϊκής μεταβολής της σχέσης μεταξύ ονομαστικού ΑΕΠ και επιτοκίου (snowball effect).

Πρέπει ωστόσο να ληφθεί υπόψη ότι παρά τη χειροτέρευση της οικονομικής δραστηριότητας — όπως εκτιμάται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Autumn forecast 2011) — το κυκλικό προσαρμοσμένο (ή διαρθρωτικό) έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε εθνολογιστική βάση έχει βελτιωθεί κατά περισσότερο από 10,0% του ΑΕΠ την περίοδο 2009-2011. Επίσης, και το πρωτογενές έλλειμμα βελτιώθηκε κατά 8,4% του

ΑΕΠ την περίοδο 2009-2011. Συνεπώς, η συνεχιζόμενη δημοσιονομική εξυγίανση και η επιτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων, σε συνδυασμό με την επιτυχή υλοποίηση της “συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα” (Private Sector Involvement – PSI) που περιορίζει τόσο το ύψος του χρέους όσο και την επιβάρυνση των δαπανών για τόκους, η επιτάχυνση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας και η αποδοτική αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας μπορούν να αναστρέψουν το αρνητικό κλίμα και να ενισχύσουν τις μεσομακροπρόθεσμες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.

1.Α ΚΥΡΙΟΙ ΛΟΓΟΙ ΥΣΤΕΡΗΣΗΣ/ΜΕΙΩΣΗΣ ΤΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΤΟ 2011

Τα προ επιστροφών φόρων φορολογικά έσοδα του ΤΠ παρουσιάζουν μείωση σε σχέση με το 2010 κατά 3,5% και απόκλιση κατά περίπου 995 εκατ. ευρώ σε σχέση με τον αναθεωρημένο στόχο για το 2011 που καθορίστηκε στον Προϋπολογισμό του 2012 (μείωση κατά 1,7%). Τα καθαρά έσοδα του ΤΠ μειώθηκαν κατά 1,5%, έναντι αναθεωρημένου στόχου για αύξηση κατά 0,9% (περιλαμβάνονται και έσοδα από εκχώρηση αδειών του Δημοσίου ύψους 1.157 εκατ. ευρώ). Οι άμεσοι φόροι εμφάνισαν αύξηση μόνο κατά 0,5%, παρά την ενίσχυσή τους από τα νέα εισπρακτικά μέτρα, υστερώντας έτσι έναντι του αναθεωρημένου ετήσιου στόχου για αύξηση κατά 2,0%.³ Τα έσοδα από έμμεσους φόρους είναι μειωμένα κατά 7,8% σε σχέση με το 2010, ενώ παρουσιάζουν απόκλιση και έναντι του αναθεωρημένου ετήσιου στόχου για μείωση κατά 6,3%. Μειωμένες είναι οι εισπράξεις από ΦΠΑ κατά 2,8% (ετήσιος στόχος -2,7%), παρά την αύξηση του χαμηλού συντελεστή από την αρχή του 2011, την αύξηση του συντελεστή στην εστίαση και στα αναψυκτικά και τις αυξημένες τιμές του πετρελαίου. Μείωση καταγράφεται στους ειδικούς φόρους καταναλώσεως (-10,1%) καθώς και σε άλλους έμμεσους φόρους, όπως στις εισπράξεις από το φόρο μεταβίβασης ακινήτων (-27,1%), από τη φορολογία χαρτοσήμου (-5,4%), από τα τέλη ταξινόμησης αυτοκινήτων (-60,6%)

και από το φόρο επί των χρηματιστηριακών συναλλαγών (-31,3%).

Αξίζει να σημειωθεί ότι παρατηρήθηκε υπερβάλλουσα συσσώρευση επιστροφών φόρων το 2011, γεγονός που οφείλεται σε αυξημένες επιστροφές που έχουν προκύψει με την εκκαθάριση του φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων και στο συμψηφισμό εκκρεμοτήτων παρελθόντων ετών – συγκεκριμένα οι επιστροφές έπρεπε να περιοριστούν σύμφωνα με τους στόχους κατά 6,1%, αλλά τελικά περιορίστηκαν κατά 0,7% έναντι του 2010. Με δεδομένη τη μεγάλη κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας και την ακόμη μεγαλύτερη μείωση των φορολογικών εσόδων (προ επιστροφών φόρων), είναι τουλάχιστον παράδοξο το γεγονός των τόσο μεγάλων επιστροφών φόρων.

Τέλος, τα έσοδα του ΠΔΕ εμφανίζονται σημαντικά ενισχυμένα –κατά 22,7%– σε σχέση με το 2010, καθώς και έναντι του αναθεωρημένου ετήσιου στόχου για αύξηση κατά 9,5%.

Ειδικότερα θα πρέπει να τονιστεί ότι η επιδείνωση της πορείας της οικονομίας συνέβαλε στις αποκλίσεις των άμεσων και έμμεσων φόρων από τους στόχους.⁴ Εάν ληφθούν

- 3 Συγκεκριμένα, μειωμένες εισπράξεις κατά 11,9% εμφανίζει ο φόρος εισοδήματος φυσικών προσώπων λόγω της μειωμένης παρακράτησης συνεπεία της μείωσης της απασχόλησης και των μισθών και της έλλειψης ρευστότητας στις επιχειρήσεις. Τα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων παρουσιάζουν μείωση κατά 13,1%, καθώς το μεγαλύτερο μέρος των επιχειρήσεων εμφάνισαν ζημιές το 2010. Παρά το θετικό ρυθμό που παρουσίαζαν το πρώτο εξάμηνο του έτους, οι εισπράξεις παρελθόντων οικονομικών ετών (ΠΟΕ) παρουσίασαν υστέρηση έναντι των στόχων (-33,5%, ετήσιος στόχος -28,7%). Αντιθέτως, τα έσοδα από φόρους επί της περιουσίας παρουσίασαν αύξηση κατά 140,7%, λόγω των εισπράξεων από το ειδικό τέλος στα ηλεκτροδοτούμενα ακίνητα, υπερακοντίζοντας τους αναθεωρημένους στόχους για αύξηση 131,6%, και διαμορφώθηκαν σε 1.172 εκατ. ευρώ. Επίσης οι λοιποί άμεσοι φόροι παρουσιάζουν αξιοσημείωτη βελτίωση λόγω των εισπράξεων από την έκτακτη εισφορά των επιχειρήσεων (1.127 εκατ. ευρώ) και τις εισπράξεις από την έκτακτη εισφορά αλληλεγγύης (1.170 εκατ. ευρώ).
- 4 Σύμφωνα με την έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στο πλαίσιο της 3ης αναθεώρησης του ΠΟΠ (Φεβρουάριος του 2011), αρχικά υπολογιζόταν ότι το ονομαστικό ΑΕΠ θα μειωθεί κατά 1,5% το 2011. Στα πλαίσια της 5ης αναθεώρησης του ΠΟΠ η έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Οκτώβριος του 2011) υπολόγιζε την υποχώρηση του ονομαστικού ΑΕΠ το 2011 σε 4,2%. Σύμφωνα με την ανακοίνωση της ΕΛΣΤΑΤ της 14ης Φεβρουαρίου 2012 το ονομαστικό ΑΕΠ περιορίστηκε κατά 5,3% το 2011. Η δραματική χειροτέρευση του ονομαστικού ΑΕΠ κατά 3,8 εκατοστιαίες μονάδες επηρέασε σε σημαντικό βαθμό τις εισπράξεις από έμμεσους και άμεσους φόρους.

υπόψη οι ελαστικότητες των φορολογικών εσόδων σε σχέση με την οικονομική δραστηριότητα οι οποίες έχουν εκτιμηθεί από τον ΟΟΣΑ για την Ελλάδα⁵ και η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, προκύπτει ότι τα 2/3 της χειροτέρευσης του συνόλου των εσόδων από έμμεσους φόρους και από φόρους εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων σε σύγκριση με το 2010 αποδίδονται στην κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Το υπόλοιπο 1/3 μπορεί να αποδοθεί σε άλλους παράγοντες, όπως είναι η φοροδιαφυγή που εν μέρει οφείλεται στην περιορισμένη ρευστότητα των ιδιωτών και των επιχειρήσεων και σε αδυναμίες του φοροεισπρακτικού μηχανισμού.

Συνεπώς, ένα σημαντικό ποσοστό της υστέρησης που παρουσιάζουν τα έσοδα, παρά τη σειρά των φορολογικών παρεμβάσεων, δεν μπορεί να αποδοθεί στη χειροτέρευση της οικονομικής κατάστασης, αλλά στους αρνητικούς παράγοντες που προαναφέρθηκαν και που εξακολουθούν να υφίστανται στο δεύτερο έτος εφαρμογής του ΠΟΠ.

Σύμφωνα με την έκθεση του ΟΟΣΑ (2011) για την Ελλάδα,⁶ η αποδοτικότητα της συλλογής των εσόδων από ΦΠΑ υστερεί σημαντικά έναντι των άλλων χωρών του ΟΟΣΑ. Συγκεκριμένα διαμορφώνεται στο 0,51, ενώ στις υπόλοιπες χώρες του ΟΟΣΑ, βάσει στοιχείων του 2008, ο (μη σταθμισμένος) μέσος όρος είναι 0,71. Αυτό αποδίδεται στην ανεπάρκεια του φοροεισπρακτικού και φοροελεγκτικού μηχανισμού και την εκτεταμένη φοροδιαφυγή, με αποτέλεσμα την πολύ μεγάλη απώλεια εσόδων. Εάν ληφθούν υπόψη η αύξηση του κύριου συντελεστή ΦΠΑ από 19% το 2009 σε 21% το Μάρτιο του 2010 και σε 23% τον Ιούλιο του 2010, η εξέλιξη των εσόδων από ΦΠΑ και η εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης, προκύπτει ότι η φορολογική αποδοτικότητα του ΦΠΑ (VAT tax efficiency) περιορίστηκε στο 0,45 το 2011 από 0,50 και 0,48 το 2009 και το 2010 αντίστοιχα. Συνεπώς η αποδοτικότητα της συλλογής ΦΠΑ φθίνει δραματικά κατά τη διάρκεια της εφαρμογής του ΠΟΠ, τόσο λόγω της αδυναμίας του φοροεισπρακτικού μηχανισμού όσο και λόγω της εκτεταμένης φοροδιαφυγής και έλλειψης ρευστότητας στην αγορά. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι (των λοιπών παραγόντων τηρουμένων σταθερών):

(1) Εάν η Ελλάδα διατηρούσε το 2011 την αποδοτικότητα συλλογής ΦΠΑ του 2008 (0,51), με τους τρέχοντες συντελεστές ΦΠΑ θα είχε επιπλέον ετήσιες εισπράξεις ΦΠΑ ύψους περίπου 2,3 δισεκ. ευρώ ή 1,1% του ΑΕΠ.

(2) Εάν ήταν εφικτό να επιτύχει η Ελλάδα το 2011 τη μέση αποδοτικότητα των χωρών του ΟΟΣΑ (πλην Ελλάδος) (0,71), τότε θα είχε υψηλότερες ετήσιες εισπράξεις ΦΠΑ ύψους περίπου 9,8 δισεκ. ευρώ ή 4,6% του ΑΕΠ.⁷

Ι.Β ΚΥΡΙΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΗΣ ΕΞΕΛΙΞΗΣ ΤΩΝ ΠΡΩΤΟΓΕΝΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ ΤΟ 2011

Οι συνολικές δαπάνες αυξήθηκαν κατά 0,7% σε σχέση με το 2010, έναντι ετήσιου αναθεωρημένου στόχου για αύξηση 1,9%. Οι πρωτογενείς δαπάνες του ΚΠ μειώθηκαν κατά 4,1%, έναντι ετήσιου στόχου για μείωση 2,8%. Οι πρωτογενείς δαπάνες του ΤΠ μειώθηκαν κατά 1,1% σε σχέση με το 2010, έναντι ετήσιου αναθεωρημένου στόχου για μείωσή τους κατά 0,7%, με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στα 51.548 εκατ. ευρώ. Όσον αφορά τις κύριες κατηγορίες δαπανών, οι δαπάνες για μισθούς και συντάξεις περιορίστηκαν κατά 1,4% σε σχέση με το 2010, αλλά σημείωσαν μικρή υπέρβαση σε σχέση με τον ετήσιο αναθεωρημένο στόχο για μείωση κατά 1,8%, λόγω κυρίως των συνταξιοδοτικών δαπανών. Οι αποδιδόμενοι πόροι και οι λειτουργικές δαπάνες μειώθηκαν κατά 11,7% και 13,7% αντίστοιχα και κινήθηκαν καλύτερα από ό,τι αναμενόταν. Αντίθετα, οι

5 Βλ. Girouard and André (2005), "Measuring cyclically-adjusted budget balances for OECD countries", OECD Economics Department Working Paper, No. 434. Όπως αναφέρεται στη εν λόγω μελέτη, η εισοδηματική ελαστικότητα του φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων είναι 1,08, του φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων είναι 1,80 και των έμμεσων φόρων είναι 1,00.

6 OECD (2011), *OECD Economic Surveys: Greece*, Paris: OECD.

7 Προκειμένου να υπολογιστεί ο βαθμός αποδοτικότητας της συλλογής ΦΠΑ, υπολογίζεται πρώτα ο ρυθμός αποδοτικότητας, ο οποίος ισούται με εισπράξεις ΦΠΑ προς ιδιωτική κατανάλωση, και στη συνέχεια διαιρείται με τον υψηλό συντελεστή ΦΠΑ που ισχύει σε κάθε χρονική περίοδο.

δαπάνες για ασφάλιση, περίθαλψη και κοινωνική προστασία σημείωσαν υπέρβαση – αυξήθηκαν κατά 11,5%, έναντι αναθεωρημένου στόχου για αύξηση κατά 10,1%. Αυτό αποδίδεται κυρίως στις επιχορηγήσεις προς ΟΓΑ, ΙΚΑ, ΟΑΕΕ, ΤΑΠ-ΟΤΕ και λοιπά ασφαλιστικά ταμεία.

Οι δαπάνες για τόκους αυξήθηκαν κατά 23,6% σε σχέση με το 2010 και ήταν εντός των αναθεωρημένων στόχων του προϋπολογισμού. Οι δαπάνες του ΠΔΕ περιορίστηκαν κατά 21,8% έναντι του 2010 και διαμορφώθηκαν στα 6,6 δισεκ. ευρώ, έναντι ετήσιου αναθεωρημένου στόχου ύψους 6,9 δισεκ. ευρώ. Σημαντική εξοικονόμηση ύψους 64,7% σε σχέση με το 2010 προέκυψε και από τις εξοπλιστικές δαπάνες, οι οποίες περιορίστηκαν στα 359 εκατ. ευρώ έναντι ετήσιου αναθεωρημένου στόχου ύψους 600 εκατ. ευρώ.

Συνεπώς ένα μέρος της συγκράτησης των δαπανών ύψους περίπου 523 εκατ. ευρώ σε σχέση με τους ετήσιους αναθεωρημένους στόχους για το 2011 που τέθηκαν στον Προϋπολογισμό του 2012 αποδίδεται στον περιορισμό των επενδυτικών και αμυντικών δαπανών μετά την ψήφιση του ΚΠ για το 2012 το Νοέμβριο του 2011. Χωρίς αυτές τις περικοπές το έλλειμμα του ΚΠ θα ήταν μεγαλύτερο από τους αναθεωρημένους στόχους. Η εξέλιξη αυτή, καθώς δεν μπορεί να θεωρηθεί μόνιμη και βιώσιμη συγκράτηση των δαπανών, δεν μπορεί να συμβάλει στη διατηρησιμότητα των δημοσιονομικών αποτελεσμάτων και δεν βοηθά στην ανάκαμψη της οικονομίας.

Ταυτόχρονα όμως, πρέπει να σημειωθεί ότι η πτώση της οικονομικής δραστηριότητας, η μείωση των αποδοχών, η μείωση της απασχόλησης, η αύξηση της ανεργίας και η ενδεχόμενη εντεινόμενη εισφοροδιαφυγή επέδρασαν αρνητικά στα έσοδα των ασφαλιστικών ταμείων, με αποτέλεσμα να απαιτούνται επιπρόσθετες κρατικές ενισχύσεις.⁸

Εάν ληφθούν υπόψη οι ελαστικότητες των δημόσιων δαπανών σε σχέση με την οικονο-

μική δραστηριότητα που έχουν εκτιμηθεί από τον ΟΟΣΑ και το ΔΝΤ για την Ελλάδα,⁹ η χειροτέρευση της οικονομικής δραστηριότητας, η αύξηση της ανεργίας και η πτώση της απασχόλησης και των μέσων αποδοχών, προκύπτει ότι περισσότερο από το μισό της χειροτέρευσης σε ό,τι αφορά τις δαπάνες ασφάλισης, περίθαλψης και κοινωνικής προστασίας σε σύγκριση με το 2010 αποδίδεται στην κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας και στην αύξηση της ανεργίας. Το υπόλοιπο μπορεί να αποδοθεί σε άλλους παράγοντες όπως είναι η εισφοροδιαφυγή και η κακή διαχείριση, η αύξηση του αριθμού των συνταξιούχων κ.λπ.

1.Γ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ-ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΥ ΜΠΟΡΟΥΝ ΝΑ ΣΥΝΤΕΛΕΣΟΥΝ ΣΕ ΙΚΑΝΟΠΟΙΗΤΙΚΕΣ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ ΤΟ 2012

Σύμφωνα με το Μνημόνιο Οικονομικών και Χρηματοπιστωτικών Πολιτικών (ΜΟΧΠ) και το Μνημόνιο Συνεννόησης στις Συγκεκριμένες Προϋποθέσεις Οικονομικής Πολιτικής που εγκρίθηκαν από τη Βουλή των Ελλήνων στις 12 Φεβρουαρίου 2012 (Ν. 4046/2012), το ανώτατο όριο-στόχος για το πρωτογενές αποτέλεσμα της ΓΚ για το 2012 αναπροσαρμόστηκε σε έλλειμμα 1,0% του ΑΕΠ ή 2,1 δισεκ. ευρώ, έναντι πλεονάσματος 0,2% του ΑΕΠ σύμφωνα με την έκθεση του ΔΝΤ στο πλαίσιο της 5ης αναθεώρησης

⁸ Σύμφωνα με την έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στο πλαίσιο της 3ης αναθεώρησης του ΠΟΠ (Φεβρουάριος 2011), το ονομαστικό ΑΕΠ υπολογιζόταν ότι θα μειωθεί κατά 1,5% το 2011, ενώ το ποσοστό ανεργίας υπολογιζόταν σε 14,6% (θα αυξάνονταν κατά 2,5 εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2010). Σύμφωνα με την έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στο πλαίσιο της 5ης αναθεώρησης του ΠΟΠ (Οκτώβριος 2011), οι εκτιμήσεις αναθεωρήθηκαν και η υποχώρηση του ονομαστικού ΑΕΠ το 2011 υπολογιζόταν στο 4,2%, ενώ το ποσοστό ανεργίας υπολογιζόταν σε 15,7% (θα αυξάνονταν κατά 4 εκατοστιαίες μονάδες έναντι του 2010). Η δραματική χειροτέρευση της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας (σύμφωνα με την ανακοίνωση της ΕΛΣΤΑΤ της 15ης Φεβρουαρίου 2012 το ονομαστικό ΑΕΠ περιορίστηκε κατά 5,3%) και η δραματική αύξηση της ανεργίας σε σχέση με το 2010 επηρέασαν σε σημαντικό βαθμό τις δαπάνες για την αντιμετώπιση της ανεργίας καθώς και τις εισπράξεις των ασφαλιστικών ταμείων.

⁹ Βλ. Girouard and André (2005), "Measuring cyclically-adjusted budget balances for OECD countries", OECD Economics Department Working Paper, No. 434. Όπως αναφέρεται στην εν λόγω μελέτη, η εισοδηματική ελαστικότητα των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης είναι 0,85, ενώ όπως αναφέρει σχετική έκθεση του ΔΝΤ η ελαστικότητα των τρεχουσών δαπανών σε σχέση με την οικονομική δραστηριότητα είναι 0,16. Βλ. Ivanova and Weber (2011), "Do fiscal spillovers matter?", IMF Working Paper, 11/2011.

του ΠΟΠ (Νοέμβριος 2011).¹⁰ Κατά συνέπεια, οι αποκλίσεις του 2011, σε συνδυασμό με την αναθεώρηση του στόχου για επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος το 2013 αντί του 2012 λόγω της εκτιμώμενης μείωσης του ΑΕΠ κατά 4-5% σωρευτικά τη διετία 2012-2013, συνέβαλαν στην προς τα κάτω αναθεώρηση των απαιτούμενων μέτρων για την κάλυψη του δημοσιονομικού κενού, το οποίο τώρα εκτιμάται σε 1,5% του ΑΕΠ έναντι 2¼ % του ΑΕΠ σύμφωνα με την προαναφερόμενη έκθεση του ΔΝΤ.

Ο **αναθεωρημένος προϋπολογισμός** προβλέπει έλλειμμα της ΓΚ (σε εθνολογιστική βάση) για το 2012 ύψους 6,7% του ΑΕΠ (13.732 εκατ. ευρώ), έναντι 5,4% του ΑΕΠ (11.427 εκατ. ευρώ) στον αρχικό προϋπολογισμό. Το πρωτογενές έλλειμμα της ΓΚ το 2012 σε εθνολογιστική βάση εκτιμάται σε 0,2% του ΑΕΠ (488 εκατ. ευρώ) έναντι πλεονάσματος 1,1% του ΑΕΠ (2.423 εκατ. ευρώ) στον προϋπολογισμό. Το έλλειμμα του ΚΠ το 2012 εκτιμάται σε 6,9% του ΑΕΠ (14.139 εκατ. ευρώ), έναντι 6,3% του ΑΕΠ (13.374 εκατ. ευρώ) στον προϋπολογισμό. Το πρωτογενές έλλειμμα του ΚΠ το 2012 εκτιμάται σε 0,5% του ΑΕΠ (1.089 εκατ. ευρώ), έναντι 0,3% του ΑΕΠ (624 εκατ. ευρώ) στον προϋπολογισμό.

Οι κυριότερες αλλαγές σε σχέση με τον προϋπολογισμό είναι:

(α) η ενσωμάτωση των νέων μέτρων περικοπής των δαπανών, ύψους 1,5% του ΑΕΠ,

(β) η μείωση των δεδουλευμένων τόκων στις εθνολογιστικές προσαρμογές κατά 1,0 δισεκ. ευρώ,

(γ) η μείωση της εξοικονόμησης από την εργασιακή εφεδρεία κατά 200 εκατ. ευρώ,

(δ) η χειροτέρευση του αποτελέσματος των ΟΚΑ κατά 1,4 δισεκ. ευρώ περίπου,

(ε) η μείωση των εγγυήσεων στους φορείς εντός γενικής κυβέρνησης κατά 450 εκατ. ευρώ,

(στ) η επανεκτίμηση των εσόδων του ΤΠ (είναι μειωμένα κατά 3 δισεκ. ευρώ).

Μέχρι σήμερα για το 2012 έχουν ανακοινωθεί μέτρα συνολικού ύψους 20,6 δισεκ. ευρώ, από τα οποία το 56,6% αφορά μειώσεις δαπανών και το υπόλοιπο 43,4% αυξήσεις φόρων. Τα μέτρα αυτά περιλαμβάνουν και τις περικοπές δαπανών ύψους 1,5% του ΑΕΠ που ψηφίστηκαν από τη Βουλή στις 12 Φεβρουαρίου 2012¹¹ προκειμένου να καλυφθεί το δημοσιονομικό κενό του 2011.¹²

Δαπάνες

Όπως έχει τονίσει και σε προηγούμενες εκθέσεις της η Τράπεζα της Ελλάδος, ιδιαίτερη έμφαση πρέπει να δοθεί σε στοχευμένες περικοπές δαπανών, καθώς τουλάχιστον τα 2/3 της δημοσιονομικής προσπάθειας πρέπει να αφορούν την πλευρά των δαπανών. Όπως ήδη αναφέρθηκε, το δημοσιονομικό κενό ύψους 1,5% του ΑΕΠ για το 2012 καλύπτεται από περικοπές δαπανών (ύψους 3.185 εκατ. ευρώ). Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το ΜΟΧΠ και τον αναθεωρημένο προϋπολογισμό του 2012 αναμένεται να περιοριστεί περαιτέρω το μισθολογικό κόστος του Δημοσίου, μόνο όμως αυτό που αφορά τα λεγόμενα “ειδικά μισθολόγια”, τα οποία είχαν εξαιρεθεί από το ενιαίο μισθολόγιο του Δημοσίου. Όπως προβλέπεται, έως τον Ιούνιο του 2012 θα μειωθούν κατά μέσο όρο 10% οι αποδοχές αυτών των εργαζομένων, με στόχο την εξοικονόμηση 205 εκατ. ευρώ το 2012.

¹⁰ Αξίζει να σημειωθεί ότι το κριτήριο απόδοσης (performance criteria) για το τροποποιημένο πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης το 2012 διαμορφώθηκε με το ΜΟΧΠ σε έλλειμμα ύψους 2,2 δισεκ. ευρώ, έναντι πλεονάσματος ύψους 1,3 δισεκ. ευρώ το Νοέμβριο 2011 (5η αναθεώρηση του ΠΟΠ) και πλεονάσματος ύψους 2,4 δισεκ. ευρώ το Φεβρουάριο 2011 (3η αναθεώρηση του ΠΟΠ).

¹¹ Στις αρχικές εκτιμήσεις περιλαμβάνονται τα μέτρα που ελήφθησαν το 2011 και επηρεάζουν το 2012 (ύψους 4,6% του ΑΕΠ), αλλά και τα μέτρα που έχει προγραμματιστεί να ισχύσουν το 2012 (ύψους 3,6% του ΑΕΠ).

¹² Θα πρέπει να επισημανθεί ότι η αποδοτικότητα των δημοσιονομικών μέτρων για τη βελτίωση του πρωτογενούς ελλείμματος βάνει μειούμενη. Συγκεκριμένα, από 57% το 2010, εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε σε 38% το 2011 και προβλέπεται να περιοριστεί περαιτέρω στο 29,4% το 2012. Το γεγονός αυτό αντανακλά τη σημαντική επίδραση της ύφεσης στη δημοσιονομική προσπάθεια.

Μέχρι σήμερα οι καταργήσεις και συγχωνεύσεις δημόσιων φορέων δεν έχουν αποδώσει σημαντικά αποτελέσματα – απαιτείται συνεπώς εντατικοποίηση της προσπάθειας προς αυτή την κατεύθυνση. Το ίδιο απαιτείται και όσον αφορά την αναδιάρθρωση δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών και τη μείωση των λειτουργικών δαπανών, ενώ θα πρέπει να συνεχιστεί ο εξορθολογισμός των κοινωνικών δαπανών, καθώς επίσης και η προσπάθεια περαιτέρω βελτίωσης των αποτελεσμάτων των ΟΤΑ.¹³

Σύμφωνα με το Μνημόνιο Συνεννόησης, εκτιμάται ότι στην Τοπική Αυτοδιοίκηση Α΄ βαθμού θα υπάρξει εξοικονόμηση δαπάνης ύψους 59 εκατ. ευρώ από την ελάττωση του αριθμού των αντιδημάρχων και του σχετικού προσωπικού. Η περαιτέρω μείωση της λειτουργικής δαπάνης της κεντρικής κυβέρνησης και της δαπάνης που σχετίζεται με τη διεξαγωγή εκλογών αναμένεται να αποφέρει τουλάχιστον 370 εκατ. ευρώ. Επίσης προβλέπεται σχέδιο περικοπών στις επιδοτήσεις και επιδόματα πολυτέκνων, στις αμοιβές σε ορισμένες κατηγορίες εκπαιδευτικών και εργαζομένων στις ΔΕΚΟ και στις επιχορηγήσεις προς διάφορους φορείς εποπτευόμενους από την κεντρική διοίκηση, με σκοπό τη μείωση της δαπάνης κατά τουλάχιστον 273 εκατ. ευρώ, ενώ έχει ληφθεί μέριμνα και για τη μείωση των προμηθειών στρατιωτικού υλικού κατά 300 εκατ. ευρώ.

Απαιτείται να συνεχιστούν η προσπάθεια περιστολής της φαρμακευτικής δαπάνης και η βελτίωση των αποτελεσμάτων του τομέα της υγείας. Το Μνημόνιο Συνεννόησης προβλέπει περαιτέρω μείωση της φαρμακευτικής δαπάνης κατά 1.076 εκατ. ευρώ. Αυτό εκτιμάται ότι θα επιτευχθεί με μείωση των τιμών των φαρμάκων, αύξηση της συμμετοχής των ασφαλισμένων, μείωση των περιθωρίων κέρδους των φαρμακοποιών και των χονδρεμπόρων, εφαρμογή της ηλεκτρονικής συνταγογράφησης με βάση τη δραστική ουσία και τα θεραπευτικά πρωτόκολλα, επικαιροποίηση της θετικής λίστας φαρμάκων και εφαρμογή μηχανισμού τριμηνιαίων επι-

στροφών που θα καταβάλλονται από το φαρμακευτικό κλάδο. Θετικά επίσης θα συμβάλει και η μείωση της υπερωριακής αμοιβής των νοσοκομειακών γιατρών κατά τουλάχιστον 50 εκατ. ευρώ.

Ωστόσο, στο Μνημόνιο Συνεννόησης προβλέπονται και μειώσεις στις υψηλότερες κύριες και επικουρικές συντάξεις, που εκτιμάται ότι θα αποδώσουν 452 εκατ. ευρώ, ενώ περιλαμβάνονται και νέες περικοπές στο εθνικό σκέλος του ΠΔΕ ύψους 400 εκατ. ευρώ, κάτι που θα ενισχύσει περαιτέρω την ύφεση.

Το νέο Μνημόνιο Συνεννόησης δίνει ιδιαίτερη έμφαση στην προσπάθεια που απαιτείται για τον αποτελεσματικό έλεγχο των δαπανών και για την αποφυγή συσσώρευσης ληξιπρόθεσμων οφειλών. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με διαθέσιμα στοιχεία, το 2011 συσσωρεύθηκαν ληξιπρόθεσμες οφειλές συνολικού ύψους 395,7 εκατ. ευρώ. Το ΜΟΧΠ προβλέπει αρκετές δράσεις, όπως την ενίσχυση του οικονομικού προγραμματισμού δαπανών (για την περίοδο 2012-2016) και τον έλεγχο δαπανών μέσω επέκτασης της κάλυψης των μητρώων δέσμευσης, την αξιοποίηση των οικονομικών υπευθύνων που έχουν οριστεί στα υπουργεία, την αναθεώρηση και ενίσχυση των διαδικασιών ελέγχου, την καλύτερη παρακολούθηση της εκτέλεσης του προϋπολογισμού (παρακολούθηση επιστροφών φόρων, κοινωνικού προϋπολογισμού και καλύτερη κάλυψη των φορέων της ΓΚ) και εκκαθάριση των ληξιπρόθεσμων οφειλών.

Έσοδα

Είναι απαραίτητο να συνεχιστούν οι παρεμβάσεις που στοχεύουν στην αντιμετώπιση

¹³ Αξίζει να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη του ΔΝΤ, όταν αυξάνεται η ανεξαρτησία των ΟΤΑ όσον αφορά τη δυνατότητα πραγματοποίησης δαπανών χωρίς να αυξάνεται αντίστοιχα και η φορολογική τους ευθύνη, όταν δηλαδή εξακολουθούν να βασίζονται σε μεταβιβάσεις από την κεντρική διοίκηση χωρίς να έχουν τη δυνατότητα να αυξήσουν τη φορολογία σε τοπικό επίπεδο για να καλύψουν τις δαπάνες τους, τότε το δημοσιονομικό έλλειμμα της ΓΚ ακολουθεί αυξητικές τάσεις. Βλ. Eyraud and Lusinyan (2011), "Decentralizing Spending More than Revenue: Does It Hurt Fiscal Performance?", IMF Working Paper, 11/226.

της φοροδιαφυγής και της εισφοροδιαφυγής, την εντατικοποίηση των ελέγχων και την περαιτέρω ενίσχυση και αναδιαμόρφωση των εφοριών βάσει σαφών και μετρήσιμων κριτηρίων. Επιπλέον, **θα πρέπει να αποφευχθεί η αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης της αποταμίευσης και της προσφοράς.** Το ίδιο ισχύει για τις συνεχιζόμενες ευνοϊκές ρυθμίσεις για την είσπραξη ανεξόφλητων χρεών προς το Δημόσιο, διότι (α) αποτελούν αντικίνητρο για την εθελοντική συμμόρφωση των φορολογουμένων, καθώς δημιουργούν προσδοκίες για νέες ρυθμίσεις στο μέλλον και αυξάνουν τη φοροδιαφυγή, και (β) αδικούν τους ειλικρινείς φορολογουμένους. Όπως αναφέρεται στο ΜΟΧΠ, υπάρχει πρόβλεψη για την ενίσχυση της είσπραξης των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης, ενώ επίσης η κυβέρνηση δεσμεύεται να τροποποιήσει τον Ν. 4038/2012 ακυρώνοντας την παράταση των χρόνων πληρωμής φορολογικών χρεών και ληξιπρόθεσμων εισφορών κοινωνικής ασφάλισης και την αναστολή της ποινικής δίωξης. Ιδιαίτερη έμφαση θα πρέπει να δοθεί στην είσπραξη ανεξόφλητων φόρων, που σε πολλές περιπτώσεις οφείλονται σε καθυστερήσεις του δικαστικού συστήματος.

Επιπροσθέτως, στο πλαίσιο του εθνικού διαλόγου για την αναμόρφωση του φορολογικού συστήματος, πρέπει να ληφθεί υπόψη η ανάγκη να διευρυνθεί περαιτέρω η φορολογική βάση μέσω μείωσης της φοροδιαφυγής, να ενισχυθεί η δικαιοσύνη στη φορολογία και να καταργηθούν αντικίνητρα στην προσφορά εργασίας (π.χ. η υπερφορολόγηση της εργασίας έχει χαρακτηριστεί και από τον ΟΟΣΑ¹⁴ ως αντικίνητρο που θα πρέπει να διορθωθεί σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, με τρόπο όμως που να επιτυγχάνει ουδέτερο δημοσιονομικό αποτέλεσμα).

Το ΜΟΧΠ στοχεύει σε βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα αποτελέσματα όσον αφορά τη φορολογική διοίκηση. Βασική βραχυπρόθεσμη προτεραιότητα είναι η ενίσχυση της αποτελεσματικότητας, η οποία θα επιτευχθεί μέσω της βελτίωσης του συστήματος

επίλυσης των φορολογικών διαφορών, με χρήση πρόσθετων ηλεκτρονικών εργαλείων για την καταπολέμηση της διαφθοράς και του ξεπλύματος μαύρου χρήματος και την αναβάθμιση του προσωπικού. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα προβλέπεται η αναδιάρθρωση της φορολογικής διοίκησης με την καθιέρωση κύριων επιτελικών μονάδων, με την ενοποίηση των εργασιών της φορολογικής διοίκησης (κλείσιμο 200 τοπικών εφοριών), με την εξασφάλιση μεγαλύτερου ελέγχου των τοπικών εφοριών, ενώ θα προωθηθεί και η ανεξαρτησία της φορολογικής διοίκησης. Στο πλαίσιο αυτό, αποφασίστηκε ο διορισμός έως τα τέλη Μαρτίου 2012 ενός ανεξάρτητου Γενικού Γραμματέα Εσόδων.

Η επιτυχής ολοκλήρωση της συμφωνίας για το PSI αναμένεται να συμβάλει στον περιορισμό του αποθέματος χρέους και στη μείωση των δαπανών για τόκους. Ιδιαίτερα θετική εκτιμάται ότι θα είναι και η περαιτέρω συμβολή του “επίσημου” τομέα (official sector involvement) μέσω του Ευρωσυστήματος και των εθνικών κεντρικών τραπεζών, που αποφασίστηκε στο Eurogroup της 21ης Φεβρουαρίου 2012. Οι παραπάνω παράγοντες εκτιμάται ότι μπορούν να συμβάλουν στη βελτίωση του οικονομικού κλίματος και στην ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας. Παράλληλα, η επιτάχυνση των αποκρατικοποιήσεων (που δεν έχουν προχωρήσει ικανοποιητικά έως τώρα) μετά τη συμφωνία για το PSI μπορεί να

¹⁴ Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη του ΟΟΣΑ, εάν η Ελλάδα περιόριζε τη μέση “φορολογική σφήνα” στην εργασία (average labor tax wedge) στα επίπεδα του μέσου όρου του ΟΟΣΑ, τότε θα μπορούσε μακροχρόνια να επιτύχει αύξηση του πραγματικού κατά κεφαλήν ΑΕΠ κατά 9,3%. Βλ. Barnes, S., Bouis, R., Briard, P., Dougherty, S., Eris, M. (2011), “The GDP impact of reform: A simple simulation framework”, OECD Economics Department Working Papers, No. 834. Σύμφωνα με άλλη μελέτη του ΟΟΣΑ, εάν η μέση “φορολογική σφήνα” στην εργασία μειωθεί στα μέσα επίπεδα των έξι χωρών του ΟΟΣΑ με τα υψηλότερα ποσοστά απασχόλησης, το ποσοστό απασχόλησης θα αυξηθεί κατά 1,5%-3,5% σε μια περίοδο 5 έως 10 ετών εάν προχωρούσε γρήγορα η μεταρρυθμιστική προσπάθεια, ενώ τα μακροχρόνια οφέλη σε όρους υψηλότερου ποσοστού απασχόλησης ξεπερνούν το 6%. Βλ. Bouis, R. and R. Duval, (2011), “Raising potential growth after the crisis: A quantitative assessment of the potential gains from various structural reforms in the OECD area and beyond”, OECD Economics Department Working Papers, No. 835. Επιπλέον, σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη η αύξηση των άμεσων φόρων επηρεάζει αρνητικά την καταναλωτική και επιχειρηματική εμπιστοσύνη. Βλ. Konstantinou and Tagkalakis (2011), “Boosting confidence: is there a role for fiscal policy?”, *Economic Modelling*, 28, 1629-41.

δώσει μια αναπτυξιακή ώθηση. Το ίδιο αναμένεται και από την επιτάχυνση της απορρόφησης των κοινοτικών πόρων μέσω του ΕΣΠΑ με τη συνδρομή της Ομάδας Δράσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Οι παράγοντες

αυτοί αναμένεται να επιδράσουν θετικά στο οικονομικό κλίμα και την οικονομική δραστηριότητα, γεγονός που δύναται στη συνέχεια να τονώσει τα έσοδα και να ενισχύσει τη δημοσιονομική προσαρμογή.

V ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΑ ΚΑΙ ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΚΑΙ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

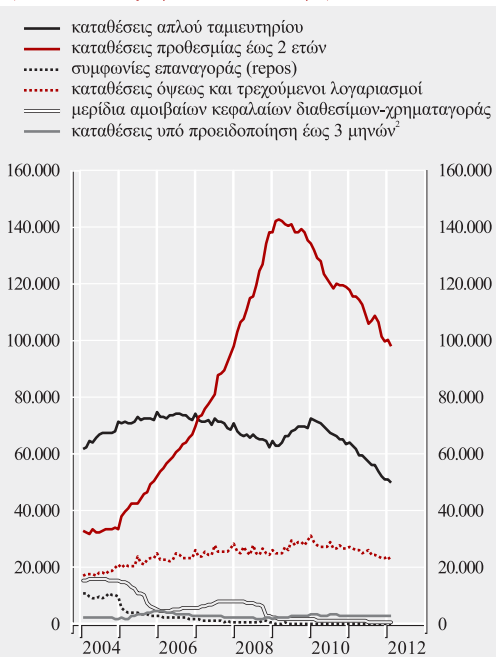
I ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ

- Το νομισματικό μέγεθος M3 (χωρίς τα κέρματα και τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία) διατήρησε το 2011 (όπως και τον Ιανουάριο του 2012) την πτωτική πορεία που ακολουθούσε από τις αρχές του 2010, με εντονότερο ετήσιο ρυθμό μείωσης σε σύγκριση με το 2010 (Ιανουάριος 2012: -17,5%, δ' τρίμηνο 2011: -15,8%, δ' τρίμηνο 2010: -11,8%, βλ. Πίνακα V.1).

- Όσον αφορά την εξέλιξη των καταθέσεων των επιμέρους τομέων οι οποίες περιλαμβάνονται στο M3, ταχύτερη ήταν η υποχώρηση των καταθέσεων, κατά πρώτον, των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (Δεκέμβριος 2011: -24,1%) και, κατά δεύτερον, των νοικοκυριών (Δεκέμβριος 2011: -15,9%).

Διάγραμμα V.1 Εξέλιξη των καταθέσεων, των συμφωνιών επαναγοράς και των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων-χρηματογοράς στην Ελλάδα¹ (Ιανουάριος 2004 - Ιανουάριος 2012)

(υπόλοιπα τέλους περιόδου, σε εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

¹ Τα μεγέθη αυτά περιλαμβάνονται στο M3, σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΚΤ, και επομένως αποτελούν την ελληνική συμβολή στα αντίστοιχα μεγέθη της ζώνης του ευρώ.

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

- Εντονότερος ήταν ο ρυθμός μείωσης των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας, δηλ. καταθέσεων απλού ταμειυτηρίου, όψεως και τρεχούμενων λογαριασμών (Ιανουάριος 2012: -20,0%, Δεκέμβριος 2011: -18,0%), σε σύγκριση με εκείνον των καταθέσεων προθεσμίας (Ιανουάριος 2012: -15,6%, Δεκέμβριος 2011: -15,3%, βλ. Πίνακα V.1 και Διάγραμμα V.1).

- Η βαθιά ύφεση, η αβεβαιότητα των αποταμιευτών, η αύξηση των φορολογικών υποχρεώσεων και η πτώση της αξίας των λοιπών περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών συνιστούν βασικούς ερμηνευτικούς παράγοντες των πρόσφατων νομισματικών εξελίξεων στην Ελλάδα.

- Η πτώση των συνιστωσών του M3 στην Ελλάδα, με δεδομένο τον περιορισμό εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων από τα ελληνικά NXI, εντείνει περαιτέρω τις πιέσεις στη ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών και στο μέτρο τούτο καθιστά δυσχερέστερη την παροχή τραπεζικών πιστώσεων προς την πραγματική οικονομία.

I.A ΚΥΡΙΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΜΕΙΩΣΗΣ ΤΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ – ΕΝΔΕΙΞΕΙΣ/ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΣΗΣ

Η σημαντική πτώση των καταθέσεων που περιλαμβάνονται στο M3, η οποία εντάθηκε το 2011 και συνεχίστηκε τον Ιανουάριο του 2012, αποδίδεται στην οικονομική ύφεση και τις αυξημένες φορολογικές υποχρεώσεις των καταθετών, δηλ. παράγοντες που οδήγησαν σε μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των τελευταίων. Η αβεβαιότητα, που συνδέεται με τη δημοσιονομική κρίση στη χώρα μας, παραμένει επίσης σημαντικός ερμηνευτικός παράγοντας της μείωσης των καταθέσεων των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, καθώς το 2011 σημειώθηκε εκτεταμένη υποκατάσταση εγχώριων καταθέσεων με τοποθετήσεις σε καταθέσεις ή χρεόγραφα στο εξωτερικό, ενώ παρατηρήθηκε αποθησαυρισμός τραπεζογραμμάτων ευρώ μεγάλης ονομαστικής αξίας, χρυσών λιρών κ.ά. Ωστόσο, εκτιμάται ότι η επίδραση

Πίνακας V.1 Ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ

(μη εποχιακά διορθωμένα στοιχεία)

	Υπόλοιπα 31.1.2012 (εκατ. ευρώ)	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές ¹												
		2006		2007		2008		2009		2010		2011		2012
		δ' τριμ. ²	δ' τριμ. ²	δ' τριμ. ²	δ' τριμ. ²	δ' τριμ. ²	δ' τριμ. ²	δ' τριμ. ²	δ' τριμ. ²	δ' τριμ. ²	δ' τριμ. ²	δ' τριμ. ²	δ' τριμ. ²	Ιαν. ³
1. Καταθέσεις μίας ημέρας	71.491	0,7	-0,9	-7,0	11,4	-8,0	-11,6	-12,6	-13,7	-17,3	-18,0	-20,0		
1.1 Όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί	21.864	1,8	10,3	-3,6	15,7	-7,6	-8,4	-7,1	-9,1	-12,8	-12,2	-17,0		
1.2 Απλού ταμειολητού	49.627	0,2	-4,6	-7,9	9,5	-8,1	-13,1	-15,3	-16,0	-19,3	-20,3	-21,2		
2. Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	97.962	37,5	42,2	39,1	2,7	-13,8	-11,2	-8,6	-9,0	-14,6	-15,3	-15,6		
3. Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών ⁴	2.677	-24,4	-20,3	-24,1	64,2	-7,0	-8,1	0,1	-15,0	-14,9	-13,6	-12,9		
4. Σύνολο καταθέσεων (1+2+3)	172.130	12,1	15,9	15,3	6,6	-11,3	-11,3	-10,3	-11,1	-15,7	-16,4	-17,4		
5. Συμφωνίες επαναγοράς (repos)	84	-35,7	-54,3	-11,4	-67,1	-48,9	-43,9	-27,5	-36,0	1,4	2,4	0,0		
6. Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων-χρηματογοράς	639	-2,5	40,5	-58,8	-44,8	-45,8	-29,3	-7,0	-11,8	-22,7	-31,6	-32,9		
7. Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών ⁵	0	24,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
8. M3 χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία (4+5+6+7)	172.853	10,6	14,7	14,4	4,8	-11,8	-11,4	-10,2	-11,2	-15,8	-16,5	-17,5		

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

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

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

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

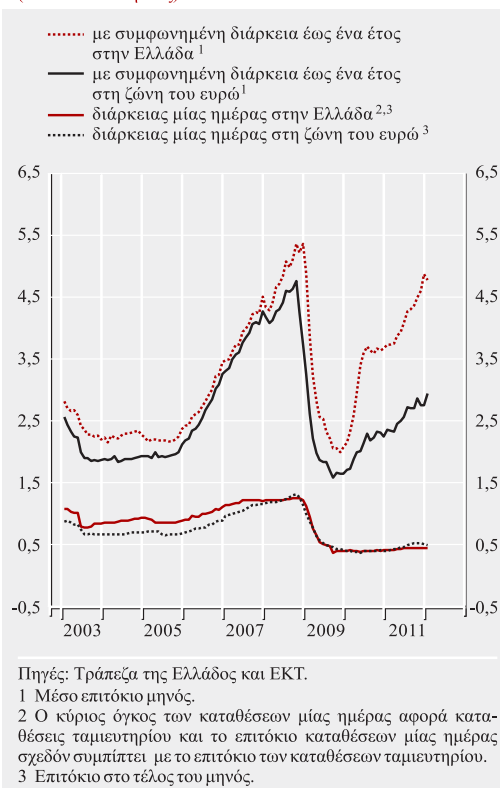
4. Περιλαμβάνονται και καταθέσεις ταμειολητού σε λοιπά νομίσματα (εκτός ευρώ).

5. Το μέγεθος αυτό υπολογίζεται σε ενοποιημένη βάση με τις άλεες χροφές της ζώνης του ευρώ. Επομένως από τα χρεόγραφα διάρκειας δύο ετών που έχουν εκδοθεί από τα εγχώρια ΝΧΙ στην Ελλάδα αφαιρούνται οι τοποθετήσεις τους σε χρεόγραφα έως δύο ετών που έχουν εκδοθεί από τα ΝΧΙ της υπόλοιπης ζώνης του ευρώ.

της αβεβαιότητας μετριάστηκε κατά τους τελευταίους μήνες του 2011 και ειδικότερα μετά τη σύσταση της κυβέρνησης συνεργασίας. Αυτό συνέβαλε στη μικρή αύξηση των καταθέσεων του εγχώριου ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα το Δεκέμβριο. (Αντιθέτως, τον Ιανουάριο του 2012 οι καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα υποχώρησαν.) Όμως η αναμενόμενη περαιτέρω υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας και του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος (αλλά και η εξέλιξη των μεγεθών αυτών στο πρόσφατο παρελθόν) αναμένεται να ασκήσουν αρνητική επίδραση στις καταθέσεις το 2012, δεδομένων και των χρονικών υστερήσεων με τις οποίες εκδηλώνεται αυτή η επίδραση. Από την άλλη πλευρά, η βελτίωση της εμπιστοσύνης, με τη δρομολόγηση του δεύτερου πακέτου στήριξης της ελληνικής οικονομίας και την ολοκλήρωση της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στην ανταλλαγή ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (PSI), καθώς επίσης και με την επανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, αναμένεται να επηρεάσει ευνοϊκά τη ζήτηση καταθέσεων εκ μέρους του εγχώριου ιδιωτικού τομέα.

Διάγραμμα V.2 Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από τα νοικοκυριά στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2003 - Ιανουάριος 2012)

(ποσοστά % ετησίως)



2 ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ

- Το 2011 τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα παρουσίασαν αξιοσημείωτη άνοδο, έως και 126 μονάδες βάσης ανάλογα με το δικαιούχο (επιχειρήσεις, νοικοκυριά) και τη διάρκεια, στις νέες καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια, ενώ αυξήθηκαν μόνο ελαφρά, έως και 12 μονάδες βάσης ανάλογα με το δικαιούχο, στις νέες καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας. Αντιθέτως, τον Ιανουάριο του 2012 τα επιτόκια στις σημαντικότερες κατηγορίες νέων καταθέσεων υποχώρησαν (βλ. Πίνακα V.2A και Διάγραμμα V.2).

- Η αύξηση των επιτοκίων καταθέσεων προθεσμίας στην Ελλάδα το 2011 αποδίδεται στην προσπάθεια των πιστωτικών ιδρυμάτων να συγκρατήσουν την απόσυρση των καταθέσεων, με δεδομένες (α) τις δυσχέρειες άντλη-

σης πόρων μέσω των διεθνών αγορών χρήματος και κεφαλαίων και (β) την ανάγκη να υποκατασταθεί προοδευτικά η χρηματοδότηση που λαμβάνουν από την Τράπεζα της Ελλάδος.

- Η διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ διευρύνθηκε σταδιακά στις σημαντικότερες κατηγορίες καταθέσεων το 2011, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι πιέσεις στη ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών εντάθηκαν προοδευτικά. Ωστόσο, η εν λόγω διαφορά περιορίστηκε τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους στη σημαντικότερη εγχώρια κατηγορία καταθέσεων, δηλ. στις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος από τα νοικοκυριά, αν και το ονομαστικό επιτόκιο αυτής της κατηγορίας καταθέσεων στην Ελλάδα παρέμεινε το υψηλότερο μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ (βλ. Πίνακα V.2B).

Πίνακας V.2A Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από νοικοκυριά στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως)

	Δεκέμβριος 2010	Δεκέμβριος 2011	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2010 και Δεκ. 2011 (σε εκατ. μονάδες)	Ιανουάριος 2012	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2010 και Ιαν. 2012 (σε εκατ. μονάδες)
Διάρκειας μίας ημέρας¹					
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	0,43	0,54	0,11	0,53	0,10
Μέγιστο επιτόκιο	1,10	1,10	0,00	1,11	0,01
Ελάχιστο επιτόκιο	0,07	0,09	0,02	0,09	0,02
Επιτόκιο στην Ελλάδα	0,44	0,48	0,04	0,47	0,03
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	0,01	-0,06	-0,07	-0,06	-0,07
Με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος²					
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	2,27	2,78	0,51	2,96	0,69
Μέγιστο επιτόκιο	3,98	4,88	0,90	4,79	0,81
Ελάχιστο επιτόκιο	0,75	1,03	0,28	0,88	0,13
Επιτόκιο στην Ελλάδα	3,68	4,88	1,20	4,79	1,11
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	1,41	2,10	0,69	1,83	0,42

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

1 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

2 Μέσο επιτόκιο μηνός.

Πίνακας V.2B Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων από νοικοκυριά στις χώρες της ζώνης του ευρώ¹

	Διάρκειας μίας ημέρας ²		Με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος ³	
	Δεκέμβριος 2010	Ιανουάριος 2012	Δεκέμβριος 2010	Ιανουάριος 2012
Αυστρία	0,57	0,78	1,22	1,84
Βέλγιο	0,34	0,30	0,75	0,88
Γαλλία	0,08	0,09	1,87	2,25
Γερμανία	0,71	0,89	1,06	1,50
Ελλάδα	0,44	0,47	3,68	4,79
Εσθονία	0,12	0,11	1,19	1,35
Ιρλανδία	0,62	0,62	1,84 ⁴	2,55 ⁴
Ισπανία	0,27	0,27	2,68	2,86
Ιταλία	0,28	0,39	1,40	3,39
Κύπρος	1,10	1,11	3,98	4,28
Λουξεμβούργο	0,71	0,82	0,80	0,91
Μάλτα	0,28	0,30	1,96	1,94
Ολλανδία	0,43	0,55	2,49	3,16
Πορτογαλία	0,07	0,11	2,56	3,75
Σλοβακία	0,37	0,42	1,97	2,16
Σλοβενία	0,20	0,24	1,94	2,39
Φινλανδία	0,43	0,45	1,68	1,99

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

1 Παρά την προσπάθεια εναρμόνισης της μεθοδολογίας συλλογής των στατιστικών στοιχείων στη ζώνη του ευρώ, η ομαδοποίηση των επιτοκίων δεν έχει απαλείψει την ανομοιογένεια της σύνθεσης κατά προϊόν σε κάθε κατηγορία επιτοκίων, η οποία εν μέρει αντανακλά διαφορές ως προς τις ακολουθούμενες εθνικές πρακτικές, καθώς και ως προς τις κανονιστικές και δημοσιονομικές ρυθμίσεις.

2 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

3 Μέσο επιτόκιο μηνός.

4 Το επιτόκιο αφορά όλες τις καταθέσεις προθεσμίας ανεξαρτήτως διάρκειας. Το τελευταίο διαθέσιμο στοιχείο αναφέρεται στο Δεκέμβριο του 2011.

- Τα πραγματικά επιτόκια¹ καταθέσεων προθεσμίας, τα οποία από το Μάιο του 2011 καταγράφουν θετικές τιμές σε όλες τις κατηγορίες, αυξήθηκαν σημαντικά το 2011, κατά 274-401 μονάδες βάσης (ανάλογα με το δικαιούχο και τη διάρκεια), γεγονός που —πέραν της προσπάθειας να προσελκυστούν καταθέσεις— αντανακλά και τη σημαντική μείωση του πληθωρισμού. Σημειώνεται ότι, αν οι προσδοκίες για μεγαλύτερη υποχώρηση του πληθωρισμού που επικρατούσαν είχαν πραγματοποιηθεί, η αύξηση των πραγματικών επιτοκίων θα ήταν ακόμη μεγαλύτερη. Τα πραγματικά επιτόκια των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας διατηρήθηκαν σε αρνητικό επίπεδο. Τον Ιανουάριο του 2012 τα επιτόκια των καταθέσεων προθεσμίας αυξήθηκαν σε πραγματικούς όρους στις περισσότερες κατηγορίες, ενώ εκείνα των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας υποχώρησαν ελαφρά.

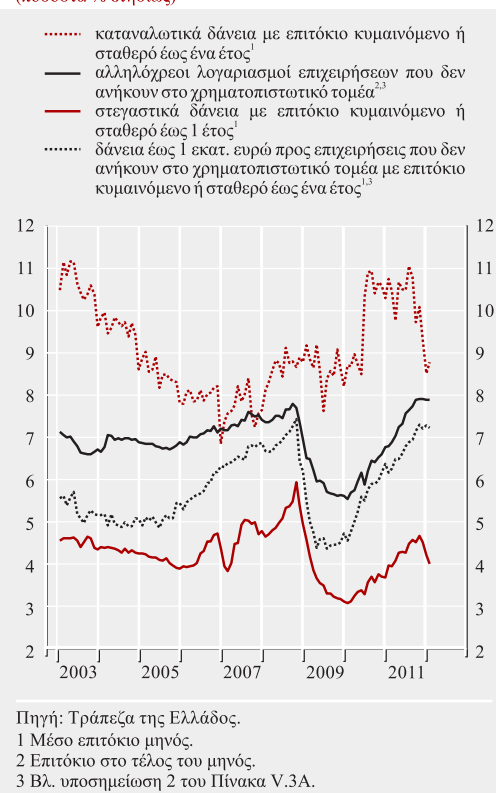
3 ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΚΑΙ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ

- Τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα αυξήθηκαν σημαντικά το 2011 στις περισσότερες κατηγορίες νέων δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τους ελεύθερους επαγγελματίες (έως και 228 μονάδες βάσης, ανάλογα με την κατηγορία δανείου). Τα επιτόκια αυξήθηκαν σε ορισμένες κατηγορίες στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων, ενώ σε άλλες μειώθηκαν (βλ. Πίνακα V.3Α και Διάγραμμα V.3), καθώς επηρεάστηκαν από αναδιαρθρώσεις υφιστάμενων δανειακών συμβάσεων. Επιπλέον, τους τελευταίους μήνες οι μειώσεις των κυμαινόμενων επιτοκίων στα δάνεια προς τα νοικοκυριά ήταν γενικευμένες, γεγονός που είναι συνεπές με τις μειώσεις των βασικών επιτοκίων του Ευρωσύστηματος και των επιτοκίων Euribor προς το τέλος του έτους, οι οποίες όσον αφορά τα επιτόκια Euribor συνεχίστηκαν και στις αρχές του 2012. Τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους τα επιτόκια των σημαντικότερων κατηγοριών νέων δανείων κατέγραψαν μείωση.

- Η διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδας και ζώνης του ευρώ διευρύνθηκε το 2011 στις σημα-

Διάγραμμα V.3 Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα (Ιανουάριος 2003 - Ιανουάριος 2012)

(ποσοστά % ετησίως)



ντικότερες κατηγορίες δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα καθίσταντο προοδευτικά περισσότερο περιοριστικές, ενώ στις σημαντικότερες κατηγορίες δανείων προς τα νοικοκυριά η διαφορά αυτή μειώθηκε (βλ. Πίνακες V.3Α και V.3Β και Διάγραμμα V.4). Οι εν λόγω τάσεις εξακολούθησαν τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους στις περισσότερες κατηγορίες δανείων προς τα νοικοκυριά και σε ορισμένες κατηγορίες δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

- Τα πραγματικά επιτόκια νέων δανείων αυξήθηκαν σημαντικά το 2011, κατά 97-504 μονάδες

¹ Το μέσο πραγματικό επιτόκιο για ένα δεδομένο μήνα προκύπτει αν από το ονομαστικό επιτόκιο που παρατηρείται το συγκεκριμένο μήνα (κατά μέσο όρο ή στο τέλος του μήνα, ανάλογα με την κατηγορία καταθέσεων) αφαιρεθεί ο δωδεκάμηνος ρυθμός πληθωρισμού, ο οποίος καταγράφεται τον ίδιο μήνα.

Πίνακας V.3Α Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως)

	Δεκέμβριος 2010	Δεκέμβριος 2011	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2010 και Δεκ. 2011 (σε εκατ. μονάδες)	Ιανουάριος 2012	Μεταβολή μεταξύ Δεκ. 2010 και Ιαν. 2012 (σε εκατ. μονάδες)
A. Δάνεια με επιτόκιο κυμαινόμενο ή επιτόκιο σταθερό έως 1 έτος¹					
A.1. Δάνεια μέχρι 1 εκατ. ευρώ προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις					
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	3,50	4,47	0,97	4,36	0,86
Μέγιστο επιτόκιο	6,64	7,53	0,89	7,62	0,98
Ελάχιστο επιτόκιο	2,55	2,87	0,32	2,65	0,10
Επιτόκιο στην Ελλάδα ²	6,34	7,26	0,92	7,20	0,86
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	2,84	2,79	-0,05	2,84	0,00
A.2. Δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις					
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	2,59	3,15	0,56	2,80	0,21
Μέγιστο επιτόκιο	6,18	7,55	1,37	7,28	1,10
Ελάχιστο επιτόκιο	1,95	2,24	0,29	1,97	0,02
Επιτόκιο στην Ελλάδα	4,98	6,64	1,66	6,10	1,12
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	2,39	3,49	1,10	3,30	0,91
A.3. Στεγαστικά δάνεια					
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	2,78	3,49	0,71	3,50	0,72
Μέγιστο επιτόκιο	5,16	5,73	0,57	5,48	0,32
Ελάχιστο επιτόκιο	1,88	2,52	0,64	2,22	0,34
Επιτόκιο στην Ελλάδα	3,65	4,18	0,53	3,98	0,33
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	0,87	0,69	-0,18	0,48	-0,39
A.4. Καταναλωτικά δάνεια					
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	5,16	5,27	0,11	5,63	0,48
Μέγιστο επιτόκιο	18,99	21,33	2,34	22,26	3,27
Ελάχιστο επιτόκιο	3,16	3,08	-0,08	3,25	0,09
Επιτόκιο στην Ελλάδα	10,27	8,49	-1,78	8,76	-1,51
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	5,11	3,22	-1,89	3,13	-1,99
B. Δάνεια με επιτόκιο σταθερό άνω του ενός και έως 5 έτη¹					
B.1. Στεγαστικά δάνεια					
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	3,52	3,74	0,22	3,71	0,19
Μέγιστο επιτόκιο	5,46	5,31	-0,15	5,30	-0,16
Ελάχιστο επιτόκιο	2,38	2,57	0,19	2,71	0,33
Επιτόκιο στην Ελλάδα	3,95	3,29	-0,66	2,84	-1,11
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	0,43	-0,45	-0,88	-0,87	-1,30
B.2. Καταναλωτικά δάνεια					
Μέσο σταθμικό επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ	5,95	6,44	0,49	6,58	0,63
Μέγιστο επιτόκιο	29,23	23,06	-6,17	21,31	-7,92
Ελάχιστο επιτόκιο	4,56	4,76	0,20	4,05	-0,51
Επιτόκιο στην Ελλάδα	8,21	9,87	1,66	10,16	1,95
Διαφορά επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ	2,26	3,43	1,17	3,58	1,32

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

1 Μέσο επιτόκιο μηνός.

2 Από τον Ιούνιο του 2010 τα δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις αποτελούν χωριστή κατηγορία και δεν συμπεριλαμβάνονται πλέον στα δάνεια προς επιχειρήσεις.

Πίνακας V.3B Επιτόκια νέων τραπεζικών δανείων στις επιμέρους χώρες της ζώνης του ευρώ¹

(ποσοστά % ετησίως)

	Νέα δάνεια με επιτόκιο κωμανούμενο ή σταθερό έως 1 έτος ²										Νέα δάνεια με επιτόκιο σταθερό άνω του ενός και έως 5 έτη ³			
	Προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις					Στεγαστικά					Καταναλωτικά		Καταναλωτικά	
	Για δάνεια μέχρι 1 εκατ. ευρώ		Για δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ											
	Δεκ. 2010	Ιαν. 2012	Δεκ. 2010	Ιαν. 2012	Δεκ. 2010	Ιαν. 2012	Δεκ. 2010	Ιαν. 2012	Δεκ. 2010	Ιαν. 2012	Δεκ. 2010	Ιαν. 2012	Δεκ. 2010	Ιαν. 2012
Αυστρία	2,55	2,86	2,20	2,33	2,75	3,04	4,95	4,86	4,87	4,88	4,87	4,88	4,87	
Βέλγιο	2,63	2,68	1,95	1,97	3,12	3,96	5,27	6,52	6,15	5,90	6,15	5,90	6,15	
Γαλλία	2,65	3,12	2,19	2,74	3,06	3,65	6,40	6,57	6,48	5,68	6,48	5,68	6,48	
Γερμανία	3,77	3,60	2,78	2,64	3,38	3,60	3,16	3,25	5,65	5,27	5,65	5,27	5,65	
Ελλάδα	6,34	7,20	4,98	6,10	3,65	3,98	10,27	8,76	10,16	8,21	10,16	8,21	10,16	
Εσθονία	5,01	4,56	4,12	3,00	3,23	3,28	18,99	22,26	21,31	29,23	21,31	29,23	21,31	
Ιρλανδία	3,87	4,70	3,12	2,84	3,01	3,11	4,76	6,36	3	3	3	3	3	
Ισπανία	3,78	4,90	2,57	2,90	2,52	3,57	5,06	8,39	10,80	8,07	10,80	8,07	10,80	
Ιταλία	3,18	4,98	2,56	3,46	2,52	3,86	6,63	8,94	7,74	6,65	7,74	6,65	7,74	
Κύπρος	6,64	7,21	6,18	7,28	5,16	5,48	6,79	6,93	3	3	3	3	3	
Λουξεμβούργο	2,69	2,65	2,52	2,78	1,88	2,22	3	3	4,05	4,56	4,05	4,56	4,05	
Μάλτα	4,81	5,08	4,32	3,48	3,42	3,38	5,81	5,60	3	3	3	3	3	
Ολλανδία	3,47	3,68	2,29	2,40	3,58	4,03	3	3	3	3	3	3	3	
Πορτογαλία	5,92	7,62	4,44	5,76	2,96	4,65	6,67	8,40	12,20	10,13	12,20	10,13	12,20	
Σλοβακία	4,02	4,18	3,30	2,29	4,74	5,13	7,56	14,34	15,49	15,13	15,49	15,13	15,49	
Σλοβενία	5,60	5,84	5,06	4,53	3,35	3,82	4,73	5,27	7,23	6,74	7,23	6,74	7,23	
Φινλανδία	2,96	3,34	2,48	2,48	2,08	2,37	3,39	3,67	6,12	4,67	6,12	4,67	6,12	

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

1 Παρά την προσπάθεια εναρμόνισης της μεθοδολογίας συλλογής των στατιστικών στοιχείων στη ζώνη του ευρώ, υπάρχει σημαντική ανομοιογένεια ως προς τα χαρακτηριστικά και τη σχετική βαρύτητα των προϊόντων σε κάθε κατηγορία επιτοκίων, η οποία εν μέρει αντανακλά διαφορές ως προς τις ακολουθούμενες εθνικές πρακτικές καθώς και ως προς τις κανονιστικές και δημοσιονομικές ρυθμίσεις.

2 Μέσο επιτόκιο μηνός.

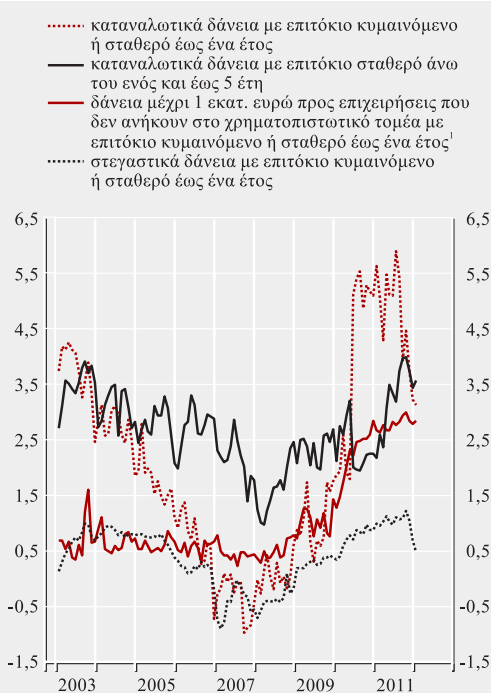
3 Στις χώρες αυτές δεν δημοσιεύονται στοιχεία για τα εν λόγω επιτόκια.

βάσης, σε όλες τις κατηγορίες νέων δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Και σ' αυτή την περίπτωση, η αύξηση αντανακλά τη σημαντική μείωση του πληθωρισμού, αλλά σε ορισμένες κατηγορίες και την αισθητή αύξηση των ονομαστικών επιτοκίων. Τον Ιανουάριο του 2012 τα δανειακά επιτόκια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά ως επί το πλείστον αυξήθηκαν σε πραγματικούς όρους.

- Η εξέλιξη των επιτοκίων χορηγήσεων στην Ελλάδα το 2011 ερμηνεύεται σε μεγάλο βαθμό από την αύξηση του πιστωτικού κινδύνου, αλλά και από την προσπάθεια των τραπεζών να προχωρήσουν σε απομόχλευση, με δεδομένες και τις πιέσεις στη ρευστότητά τους. Βεβαίως, οι μειώσεις των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος και των επιτοκίων Euribor τους τελευταίους δύο μήνες του 2011 (οι οποίες όσον

Διάγραμμα V.4 Διαφορές επιτοκίων νέων τραπεζικών δανείων μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (Ιανουάριος 2003 - Ιανουάριος 2012)

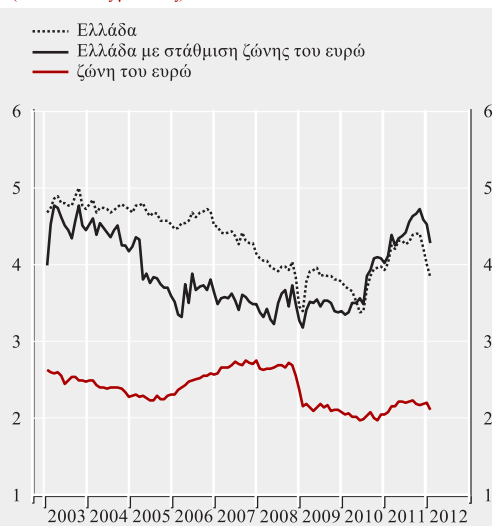
(εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.
 1 Βλ. υποσημείωση 2 του Πίνακα V.3Α.

Διάγραμμα V.5 Διαφορά μέσου επιτοκίου μεταξύ νέων δανείων και νέων καταθέσεων (περιθώριο επιτοκίου) στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2003 - Ιανουάριος 2012)

(εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

αφορά τα επιτόκια Euribor συνεχίστηκαν και στις αρχές του 2012) επέδρασαν άμεσα στα επιτόκια κάποιων χορηγήσεων, κατ' αρχάς στο μέτρο που τα βασικά επιτόκια και τα επιτόκια Euribor χρησιμοποιούνται ως επιτόκια αναφοράς στις δανειακές συμβάσεις. Επίσης, πτωτική επίδραση στα επιτόκια άσκησαν και οι αναδιαρθρώσεις δανείων προκειμένου να βελτιωθούν οι δυνατότητες τακτικής εξυπηρέτησής τους εκ μέρους των δανειοληπτών.

- Το περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα διατήρησε την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2011 την ανοδική τάση που ακολουθούσε από τα μέσα του 2010, εξέλιξη που είναι συνεπής με την υποχώρηση του συνολικού μεγέθους του ισολογισμού του ελληνικού πιστωτικού συστήματος. Ωστόσο, το περιθώριο μειώθηκε το δίμηνο Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου 2011, όπως και τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους. Η διαφορά του περιθωρίου επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ διευρύνθηκε κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2011, ενώ περιορίστηκε το τελευταίο δίμηνο του 2011 και τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους (βλ. Πίνακα V.4 και Διάγραμμα V.5).

Πίνακας V.4 Περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ

(εκατοστιαίες μονάδες)

	Μέσο επιτόκιο νέων δανείων στην Ελλάδα ¹ (ποσοστά % ετησίως)	Μέσο επιτόκιο νέων καταθέσεων στην Ελλάδα ¹ (ποσοστά % ετησίως)	Περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα	Περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα με στάθμιση ζώνης του ευρώ	Περιθώριο επιτοκίου στη ζώνη του ευρώ
Δεκ. 1998	16,21	8,12	8,09	...	...
Δεκ. 1999	14,02	6,98	7,04	...	...
Δεκ. 2000	9,68	4,00	5,68	...	...
Δεκ. 2001	7,26	1,96	5,30	...	...
Δεκ. 2002	6,29	1,67	4,62	...	...
Δεκ. 2003	5,92	1,2	4,72	4,47	2,78
Δεκ. 2004	5,94	1,22	4,72	4,2	2,54
Δεκ. 2005	5,79	1,27	4,52	3,60	2,57
Δεκ. 2006	6,38	1,87	4,51	3,66	2,91
Δεκ. 2007	6,67	2,53	4,14	3,50	3,11
Δεκ. 2008	6,72	3,27	3,45	3,26	2,63
Δεκ. 2009	5,09	1,32	3,77	3,39	2,29
Δεκ. 2010	6,08	2,15	3,93	4,02	2,25
Δεκ. 2011	6,81	2,81	4,00	4,52	2,44
Ιαν. 2012	6,62	2,78	3,84	4,28	2,33

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

¹ Το μέσο επιτόκιο εξαρτάται τόσο από το ύψος των επιτοκίων των επιμέρους κατηγοριών καταθέσεων-δανείων όσο και από τα μερίδια συμμετοχής κάθε μορφής κατάθεσης-δανείου στο αντίστοιχο σύνολο. Επομένως, το μέσο επιτόκιο μπορεί να μεταβληθεί είτε λόγω μεταβολής των επιτοκίων είτε λόγω μεταβολής των μεριδίων των διαφόρων κατηγοριών καταθέσεων-δανείων. Για να μετρηθεί η επίδραση των απότομων μεταβολών των μεριδίων συμμετοχής, ο υπολογισμός του μέσου επιτοκίου γίνεται με βάση το μέσο όρο των μεριδίων συμμετοχής κατά τους τελευταίους 12 μήνες.

4 ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ

• Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας από τα εγχώρια NXI μεταστράφηκε από θετικές σε ολόενα και περισσότερο αρνητικές τιμές κατά τη διάρκεια του 2011 (Δεκέμβριος 2011: -1,9%, Δεκέμβριος 2010: 5,7%) (βλ. Πίνακα V.5 και Διάγραμμα V.6). Η εξέλιξη του εν λόγω ρυθμού αντανάκλα αφενός την έντονη επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τη γενική κυβέρνηση (Δεκέμβριος 2011: 2,3%, Δεκέμβριος 2010: 28,3%) και αφετέρου τη σταδιακή ενίσχυση του αρνητικού ρυθμού μεταβολής της χρηματοδότησης προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα (Δεκέμβριος 2011: -3,1%, Δεκέμβριος 2010: 0,0%, βλ. Πίνακα V.6 και Διάγραμμα V.7). Τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους οι ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης προς τη γενική κυβέρνηση και τον ιδιωτικό τομέα διατήρησαν την τάση που ακολουθούσαν το 2011, με αποτέλεσμα ο ετήσιος ρυθμός

μείωσης της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας να ενισχυθεί περαιτέρω σε -2,1%.

• Όσον αφορά τον ιδιωτικό τομέα, ο ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διαμορφώθηκε σε αρνητικά επίπεδα από το Σεπτέμβριο του 2011 (Ιανουάριος 2012: -2,6%, Δεκέμβριος 2011: -1,8%, Δεκέμβριος 2010: 0,8% – βλ. Πίνακα V.6 και Διάγραμμα V.7). Επίσης, ο αρνητικός ρυθμός μεταβολής των δανείων προς τους ιδιώτες και τα ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα (δηλαδή κατ' ουσίαν τα νοικοκυριά) έγινε εντονότερος και έφθασε το -4,1% τον Ιανουάριο του 2012 (Δεκέμβριος 2011: -3,9%, Δεκέμβριος 2010: -1,2%), εξέλιξη η οποία αντανάκλα την ενίσχυση του αρνητικού ρυθμού μεταβολής τόσο των στεγαστικών όσο και των καταναλωτικών δανείων, στο -3,1% και -6,6% αντίστοιχως το μήνα αυτό (Δεκέμβριος 2011: -2,9% και -6,4%, Δεκέμβριος 2010: -0,3% και -4,2% αντιστοίχως).

Πίνακας V.5 Χρηματοδότηση της οικονομίας από τα ΝΧΙ στην Ελλάδα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μη εποχιακώς διορθωμένα στοιχεία)

	2008		2009		2010		2011				2012	
	δ' τρίμηνο ²	δ' τρίμηνο ²	δ' τρίμηνο ²	δ' τρίμηνο ²	Δεκέμβριος ³	α' τρίμηνο ²	β' τρίμηνο ²	γ' τρίμηνο ²	δ' τρίμηνο ²	Δεκέμβριος ³	Ιανουάριος ³	
1. Συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας από τα ΝΧΙ	16,3	6,5	6,8	5,7	5,7	3,6	0,5	0,0	-1,3	-1,9	-2,1	
2. Χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης	7,3	17,2	32,7	28,3	28,3	17,9	5,2	4,9	2,5	2,3	1,8	
3. Χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα	18,3	4,5	0,9	0,0	0,0	-0,2	-0,8	-1,4	-2,4	-3,1	-3,3	
3.1 Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων ⁴	21,8	5,5	2,0	1,1	1,1	1,0	0,7	0,3	-0,8	-2,0	-1,9	
<i>εκ της οποίας:</i>												
3.1.1 Χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	23,8	5,4	1,9	0,8	0,8	0,8	0,9	0,1	-1,0	-1,8	-2,6	
3.1.2 Χρηματοδότηση των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των λοιπών (εκτός ΝΧΙ) χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων	-2,4	7,4	4,2	8,2	8,2	4,0	-2,1	3,1	4,2	-5,2	10,5	
3.2 Χρηματοδότηση των ελεuthερων επαγγελματιών, αγροτών και ατομικών επιχειρήσεων ⁴	-	-	1,4	0,3	0,3	0,1	-2,2	-4,1	-6,0	-6,6	-7,3	
3.3 Χρηματοδότηση των ιδιωτών και ιδιωτικών μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων	14,6	3,3	-0,3	-1,2	-1,2	-1,5	-2,2	-2,8	-3,6	-3,9	-4,1	
<i>εκ της οποίας:</i>												
3.3.1 Στεγαστικά δάνεια	13,1	3,9	0,5	-0,3	-0,3	-0,8	-1,5	-2,0	-2,5	-2,9	-3,1	
3.3.2 Καταναλωτικά δάνεια	18,4	2,4	-2,8	-4,2	-4,2	-4,2	-5,0	-6,2	-6,6	-6,4	-6,6	

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα των τραπεζικών δανείων, των εταιρικών ομολόγων και των χρεογράφων του Δημοσίου που διακρατούν στα χαρτοφυλάκια τους τα ΝΧΙ. Επίσης περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα των δανείων και των εταιρικών ομολόγων που έχουν πτωχευθεί. Για τον υπολογισμό των ρυθμών μεταβολής λαμβάνονται υπόψη οι διαγραφές δανείων, τα σφάλματα τξείνωσης δανείων και οι συναλλαγματικές διακυφές που προκύπτουν από την αποτίμηση σε ευρώ των δανείων σε ξένο νόμισμα. Σημειώνεται ότι για τον υπολογισμό του ρυθμού μεταβολής της χρηματοδότησης έχουν ληφθεί υπόψη δάνεια και εταιρικά ομόλογα που μεταβίβασαν τα εργογία πιστωτικά ιδρύματα από και προς θηγατρικές τους τράπεζες με έδρα εκτός Ελλάδος και σε εταιρία παροχής πιστώσεων με έδρα εντός Ελλάδος. Επειδή οι συναλλαγές αυτές, αν και μειώνουν ή αυξάνουν αντίστοιχα τα υπόλοιπα της χρηματοδότησης όπως αυτά εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις των εργογίων ΝΧΙ, δεν επηρεάζουν το δανεισμό των εργογίων επιχειρήσεων και νοικοκυριών, ο υπολογισμός των καθαρών ροών και των ρυθμών μεταβολής έχει διορθωθεί αναλόγως.

2 Μέσοι όροι τριμήνων, οι οποίοι προκύπτουν από τους αριθμητικούς μέσους επίσημους ρυθμούς για κάθε μήνα και όχι από τους ρυθμούς στο τέλος του μηνός. Ο μέσος επίσημος ρυθμός για κάθε μήνα υπολογίζεται ως μέσος όρος του ρυθμού στο τέλος του μηνός αναφορές και στο τέλος του μηνός αναφορές (βλ. τις "Τεχνικές σημειώσεις" στο τμήμα "Στατιστικά στοιχεία για τη ζώνη του ευρώ" του Μηνιαίου Δελτίου της ΕΚΤ).

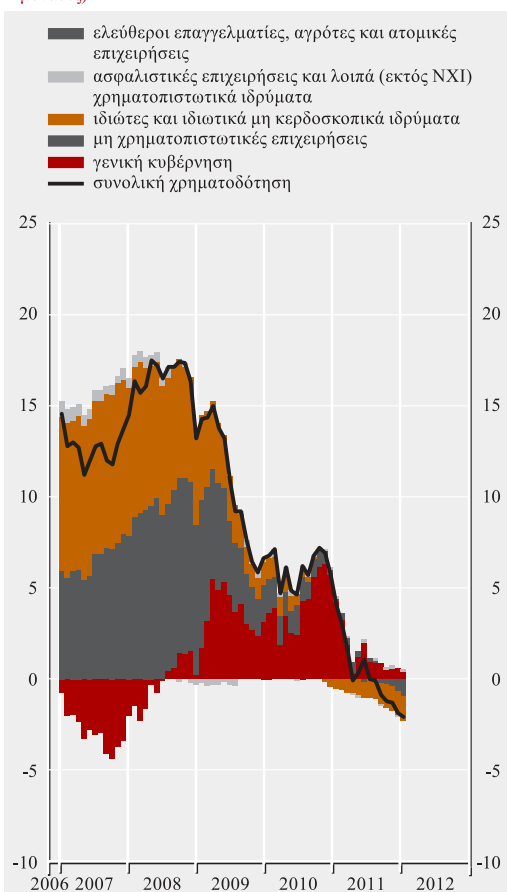
3 Επίσημος ρυθμός μεταβολής στο τέλος του μηνός.

4 Από τον Ιούνιο του 2010 τα δάνεια προς ελεuthέρους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις αποτελούν χωριστή κατηγορία και δεν συμπεριλαμβάνονται πλέον στα δάνεια προς επιχειρήσεις.

- Το 2011 η ετήσια καθαρή ροή χρηματοδότησης από τα NXI προς το σύνολο της οικονομίας ήταν αρνητική (-6,3 δισεκ. ευρώ, έναντι 17,9 δισεκ. ευρώ το 2010), λόγω της αρνητικής καθαρής ροής χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα (-8,1 δισεκ. ευρώ, έναντι 50 εκατ. ευρώ το 2010), ενώ η καθαρή ροή της

Διάγραμμα V.6 Συμβολή της χρηματοδότησης των επιμέρους τομέων στη συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας από τα εγχώρια NXI (Δεκέμβριος 2006-Ιανουάριος 2012)

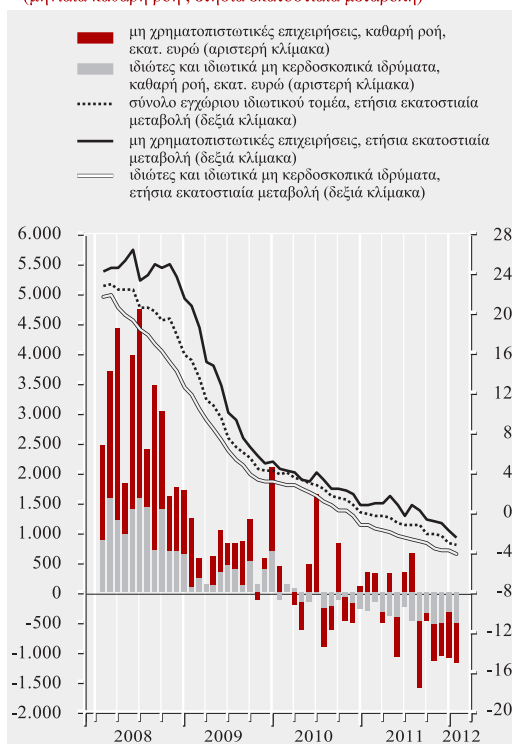
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, συμβολές σε εκατοστιαίες μονάδες)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
 Σημείωση: Η χρηματοδότηση της οικονομίας από τα εγχώρια NXI περιλαμβάνει τα υπόλοιπα των δανείων που αυτά έχουν χορηγήσει στον εγχώριο ιδιωτικό τομέα και τον τομέα της γενικής κυβέρνησης, το σύνολο των χρεογράφων του Ελληνικού Δημοσίου και των ομολόγων των επιχειρήσεων που διακρατούνται από τα NXI, καθώς και τα υπόλοιπα των δανείων και των εταιρικών ομολόγων που έχουν τιτλοποιηθεί. Για τον υπολογισμό των ρυθμών μεταβολής της συνολικής χρηματοδότησης λαμβάνονται επίσης υπόψη οι συναλλαγματικές διαφορές, οι αναταξινόμησεις δανείων καθώς και το σύνολο των διαγραφών στις οποίες προέβησαν οι τράπεζες κατά την περίοδο αναφοράς.

Διάγραμμα V.7 Χρηματοδότηση¹ από τα NXI της Ελλάδος προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα (Ιανουάριος 2008-Ιανουάριος 2012)

(μηνιαία καθαρή ροή², ετήσια εκατοστιαία μεταβολή)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα των δανείων και των εταιρικών ομολόγων που διακρατούν τα NXI στα χαρτοφυλάκια τους. Επίσης περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα των δανείων και των εταιρικών ομολόγων που έχουν τιτλοποιηθεί. Για τον υπολογισμό των ετήσιων ρυθμών μεταβολής λαμβάνονται υπόψη οι διαγραφές δανείων, οι αναταξινόμησεις δανείων και οι συναλλαγματικές διαφορές που προκύπτουν από την αποτίμηση σε ευρώ των δανείων σε ξένο νόμισμα.

2 Η μηνιαία καθαρή ροή χρηματοδότησης υπολογίζεται ως η μηνιαία μεταβολή του υπολοίπου της χρηματοδότησης, συν το άθροισμα των διαγραφών δανείων και των συναλλαγματικών διαφορών από την ανατίμηση του ευρώ ως προς τα ξένα νομίσματα πλην τις συναλλαγματικές διαφορές από την υποτίμησή του και διορθώνεται για σφάλματα ταξινόμησης δανείων, κατά τον ίδιο μήνα.

χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση ήταν θετική (1,8 δισεκ. ευρώ, έναντι 17,8 δισεκ. ευρώ το 2010). Τη μεγαλύτερη συμβολή στην αρνητική ροή χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα το 2011 είχε η καθαρή ροή δανείων προς τους ιδιώτες και τα ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα, δηλ. κατ' ουσίαν τα νοικοκυριά (2011: -4,6 δισεκ. ευρώ, 2010: -1,4 δισεκ. ευρώ). Τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους η μηνιαία καθαρή ροή χρηματοδότησης από τα NXI προς το σύνολο της οικονομίας

Πίνακας V.6 Χρηματοδότηση¹ προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα από τα ΝΧΙ στην Ελλάδα

(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές, μη εποχικός διορθωμένα στοιχεία)

	2008		2009		2010		2011				2012
	Υπόλοιπα (εκατ. ευρώ)	δ' τρίμηνο ²	δ' τρίμηνο ²	δ' τρίμηνο ²	Δεκέμβριος ³	δ' τρίμηνο ²	β' τρίμηνο ²	γ' τρίμηνο ²	δ' τρίμηνο ²	Δεκέμβριος ³	Ιανουάριος ⁴
A. Επιχειρήσεις^{4,5}	31.011,2	21,8	5,5	5,4	2,0	1,1	1,0	0,7	0,3	-0,8	-1,9
A.1 Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	111.836	23,8	5,4	5,4	1,9	0,8	0,8	0,9	0,1	-1,0	-2,6
1. Εμπόριο	24.342	22,2	5,0	5,0	-2,1	-3,5	-3,4	-3,1	-5,0	-5,7	-6,6
2. Βιομηχανία ⁶	23.325	17,4	-2,8	-2,8	-1,3	-2,0	-1,2	-0,7	1,0	0,4	-1,9
3. Ναυτιλία	17.238	24,6	3,9	3,9	6,9	4,2	6,5	4,6	0,3	1,1	2,4
4. Κατασκευές	10.643	37,4	2,2	2,2	2,3	1,9	0,2	-0,3	0,0	-3,6	-7,6
5. Τουρισμός	7.318	24,4	6,4	6,4	4,0	2,9	1,1	-0,2	0,1	-1,0	-2,3
6. Ηλεκτρισμός - Φυσικό αέριο - Ύδρευση	5.937	36,5	14,8	14,8	23,1	21,6	19,0	18,3	18,8	13,9	12,3
7. Γεωργία	1.954	20,5	3,7	3,7	0,6	1,1	-0,7	-0,2	-2,9	-5,0	-8,4
8. Μεταφορές πλην Ναυτιλίας	1.856	35,7	19,5	19,5	-3,8	-9,2	-10,2	-10,8	-12,9	-7,9	-3,7
9. Λοιπά κλάδοι	19.222	23,8	12,3	12,3	5,0	4,1	4,5	5,0	2,8	0,1	-2,1
A.2 Λοφολιπτικές επιχειρήσεις και λοιπά (εκτός ΝΧΙ) Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	9.302	-2,4	7,4	7,4	4,2	8,2	4,0	-2,1	3,1	4,2	-5,2
B. Ελεύθεροι επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις⁵	15.259	-	-	-	1,4	0,3	0,1	-2,2	-4,1	-6,0	-7,3
Γ. Ιδιώτες και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα	112.690	14,6	3,3	3,3	-0,3	-1,2	-1,5	-2,2	-2,8	-3,6	-4,1
1. Στεγαστικά δάνεια	78.104	13,1	3,9	3,9	0,5	-0,3	-0,8	-1,5	-2,0	-2,5	-3,1
2. Καταναλωτικά δάνεια	32.778	18,4	2,4	2,4	-2,8	-4,2	-4,2	-5,0	-6,2	-6,6	-6,6
- Ποσοτικές κάρτες	7.261	12,4	-0,4	-0,4	-4,6	-5,4	-5,8	-7,0	-9,4	-9,9	-10,0
- Λοιπά καταναλωτικά δάνεια ⁷	25.517	20,9	3,5	3,5	-2,2	-3,7	-3,6	-4,4	-5,2	-5,6	-5,6
3. Λοιπά δάνεια	1.808	7,5	-2,3	-2,3	9,6	10,7	12,1	14,7	23,7	3,8	-0,4
ΣΥΝΟΛΟ	249.087	18,3	4,5	4,5	0,9	0,0	-0,2	-0,8	-1,4	-2,4	-3,3

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα των δανείων και των εταιριών ομολόγων που διακρατούν στα χρεοφυλλάκιά τους τα ΝΧΙ. Επίσης περιλαμβάνονται τα υπόλοιπα των δανείων και των εταιριών ομολόγων που έχουν τιτλοποιηθεί. Για τον υπολογισμό των ρυθμών μεταβολής λαμβάνονται υπόψη οι διαγραφές δανείων, τα σφάλματα τρέξιμης δανείων και οι συναλλαγμένες διαφορές που προκύπτουν από την αποτίμηση σε ευρώ των δανείων σε ξένο νόμισμα. Σημειώνεται ότι για τον υπολογισμό του ρυθμού μεταβολής της χρηματοδότησης έχουν ληφθεί υπόψη δάνεια και εταιρικά ομόλογα που μεταβίβασαν τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα από και προς θυγατρικές τους τράπεζες με έδρα εκτός Ελλάδος και σε εταιρία παροχής πιστώσεων με έδρα εντός Ελλάδος. Επειδή οι συναλλαγές αυτές, αν και μεϊώνουν ή αυξάνουν αντίστοιχα τα υπόλοιπα της χρηματοδότησης όπως αυτά εμφανίζονται στις λογιστικές καταστάσεις των εγχωρίων ΝΧΙ, δεν επηρεάζουν τον εγχωρίων επιχειρήσεων και νοικοκυριών, ο υπολογισμός των καθαρών ρυθμών και των ρυθμών μεταβολής έχει διορθωθεί αναλόγως.

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

3 Ετήσιος ρυθμός μεταβολής στο τέλος του μηνός.

4 Η κατάταξη των κλάδων γίνεται σύμφωνα με το ποσοστό συμμετοχής κάθε κλάδου στη συνολική χρηματοδότηση, με εξαίρεση την κατηγορία "λοιπά κλάδοι". Οι ρυθμοί μεταβολής κατά κλάδο περιλαμβάνονται τις διαγραφές απατίσεων.

5 Από τον Ιούνιο του 2010 τα δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις αποτελούν χωριστή κατηγορία και δεν συμπεριλαμβάνονται πλέον στα δάνεια προς επιχειρήσεις.

6 Περιλαμβάνονται κλάδους της μεταποίησης (βιομηχανία, βιοτεχνία) και των ορυχείων-μεταλλείων-λατομείων.

7 Περιλαμβάνονται τα προσωπικά δάνεια και τα δάνεια έναντι δικαιοληπιών.

παρέμεινε αρνητική (-1,8 δισεκ. ευρώ), καθώς οι αρνητικές ροές χρηματοδότησης προς τη γενική κυβέρνηση, τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά αντιστάθμισαν τη θετική ροή χρηματοδότησης προς τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις και τα λοιπά μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

- Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της Έρευνας για τις Τραπεζικές Χορηγήσεις,² οι τράπεζες εφάρμοσαν αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια σε όλη τη διάρκεια του 2011. Επιπροσθέτως, οι τράπεζες ανέφεραν υποχώρηση, σε όλη τη διάρκεια του 2011, της ζήτησης δανείων από τα νοικοκυριά και, το δεύτερο εξάμηνο, μείωση της ζήτησης δανείων από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

4.Α ΕΝΔΕΙΞΕΙΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΥΞΙΑΣ, ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΥ ΤΟΥ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟΥ

Από τα τέλη του 2009, καθώς η διαφορά αποδόσεων μεταξύ ελληνικών και γερμανικών κρατικών τίτλων δεκαετούς διάρκειας άρχισε να διευρύνεται σημαντικά, αυξήθηκαν σταδιακά και τα επιτόκια τραπεζικού δανεισμού. Λίγο αργότερα, στη διάρκεια του 2010, η εφαρμογή αυστηρότερων πιστοδοτικών κριτηρίων από τις τράπεζες, η οποία είχε περιοριστεί κάπως κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2009, άρχισε εκ νέου να εντείνεται. Συνολικά κατά τη διετία 2010-2011, οι απαιτήσεις των τραπεζών από τους δανειολήπτες για παροχή εξασφαλίσεων αυξήθηκαν, ενώ οι τράπεζες επίσης περιόρισαν τη διάρκεια και το ύψος των χορηγούμενων δανείων και, στην περίπτωση των στεγαστικών δανείων, το ποσοστό της αξίας των υποθηκευμένων ακινήτων το οποίο μπορεί να καλύψει τα χορηγούμενα δάνεια.

Η υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας τα τελευταία έτη συνέβαλε και αυτή, από κοινού με την αύξηση των επιτοκίων δανεισμού, στη μείωση της ζήτησης για δάνεια και συνεπώς στην επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής των πιστωτικών μεγεθών, η οποία παρατηρείται π.χ. για τα

επιχειρηματικά δάνεια ήδη από τα μέσα του 2008. Από την άλλη πλευρά, έρευνες, όπως αυτή της ΕΚΤ (Δεκέμβριος 2011) που αναφέρονται στην πρόσβαση των επιχειρήσεων μικρού και μεσαίου μεγέθους σε πηγές εξωτερικής χρηματοδότησης, διαπιστώνουν ότι στην Ελλάδα, σε σύγκριση με άλλα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ, πολύ υψηλότερο ποσοστό των αιτήσεων των επιχειρήσεων για τραπεζικά δάνεια απορρίπτονται ή ικανοποιούνται μόνο μερικώς από τα πιστωτικά ιδρύματα. Κατά συνέπεια, η υλοποίηση των επενδυτικών σχεδίων ή ακόμη και η τρέχουσα παραγωγή των επιχειρήσεων φαίνεται ότι περιορίζονται λόγω έλλειψης επαρκούς χρηματοδότησης. Βεβαίως, τα ευρήματα αυτά³ είναι δυνατόν να αντανακλούν τη γενικευμένη αύξηση του πιστωτικού κινδύνου στην ελληνική οικονομία λόγω της παρατεταμένης οικονομικής ύφεσης που, όπως είναι εύλογο, αποθαρρύνει τη χορήγηση πιστώσεων εκ μέρους των τραπεζών. Ωστόσο, είναι επίσης πολύ πιθανό ότι, σε περίπτωση σταδιακής αποκατάστασης των δυνατοτήτων πρόσβασης των ελληνικών τραπεζών στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων και αν παράλληλα περιοριζόταν η εκτεταμένη απόσυρση καταθέσεων, η προσφορά πιστώσεων θα ενισχυόταν σημαντικά και θα καταγραφόταν σημαντική αποκλιμάκωση των δανειακών επιτοκίων.

Βεβαίως, η βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας, συνοδευόμενη και από τη μείωση του δημοσιονομικού κινδύνου, θα οδηγούσε τις τράπεζες σε αναθεώρηση των εκτιμήσεών τους για τον πιστωτικό κίνδυνο και θα τις ενθάρρυνε να αυξήσουν την προ-

2 Η Έρευνα για τις Τραπεζικές Χορηγήσεις διεξάγεται από την Τράπεζα της Ελλάδος σε τριμηνιαία βάση, στο πλαίσιο ευρύτερης έρευνας του Ευρωσυστήματος.

3 Βλ. επίσης τη μελέτη που αναρτήθηκε στην ιστοσελίδα του IOBE το Δεκέμβριο του 2011: "Έρευνα στις επιχειρήσεις για την πρόβλεψη των μεταβολών στα περιφερειακά παραγωγικά συστήματα και τις τοπικές αγορές εργασίας", την οποία ανέθεσε ο ΣΕΒ στο IOBE και στο Εργαστήριο Βιομηχανικής και Ενεργειακής Οικονομίας του ΕΜΠ και η οποία αναφέρει π.χ. (σελ. 4) ότι "αρκετά εκτεθειμένες στην έλλειψη ρευστότητας είναι οι επιχειρήσεις στο σημεινικό περιβάλλον οικονομικής κρίσης κυρίως όμως λόγω αντίστοιχου προβλήματος που αντιμετωπίζουν είτε οι πελάτες τους είτε οι προμηθευτές τους και επειδή οι τράπεζες δεν εγκρίνουν νέα δάνεια. Η μείωση του τραπεζικού δανεισμού είναι ιδιαίτερα καθοριστικός παράγοντας για τον κατασκευαστικό κλάδο..."

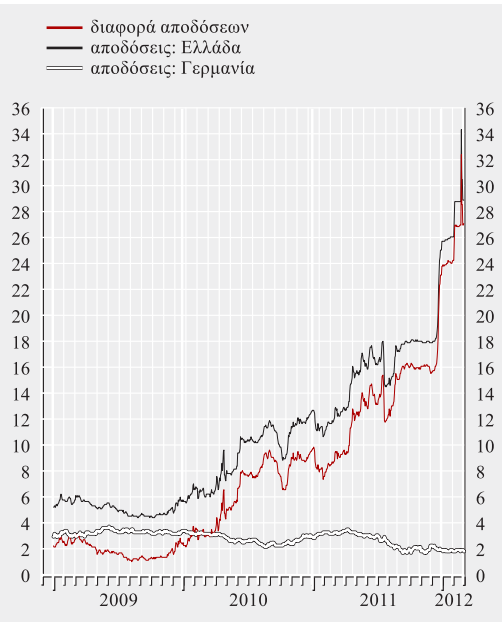
σφορά τραπεζικών δανείων, ενώ ταυτόχρονα θα ενίσχυε τη ζήτηση χρηματοδότησης εκ μέρους του ιδιωτικού τομέα. Επιπροσθέτως, η εξέλιξη της προσφοράς δανείων θα επηρεαστεί θετικά από την αναπλήρωση των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών, η οποία είναι αναγκαία κυρίως εν όψει της απομείωσής τους στο πλαίσιο της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα (PSI) στην ανταλλαγή ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου με βάση τις αποφάσεις της 26ης Οκτωβρίου 2011 και 21ης Φεβρουαρίου 2012. Τέλος, δεν πρέπει να παραβλέπεται ότι η ροή χρηματοδοτικών πόρων προς τις ελληνικές επιχειρήσεις εξαρτάται άμεσα και από την πορεία του ΕΣΠΑ – συνεπώς η βελτίωση της απορρόφησης των σχετικών κονδυλίων θα αντιστάθμιζε σε κάποιο βαθμό την περιστολή της προσφοράς δανείων από το τραπεζικό σύστημα (σχετικές αποφάσεις ανακοινώθηκαν μετά τη συνάντηση του Πρωθυπουργού και του Προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στις 29 Φεβρουαρίου).

5 Η ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

- Οι έντονες ανησυχίες των επενδυτών για τη δημοσιονομική κατάσταση στην Ελλάδα ήταν ο βασικότερος προσδιοριστικός παράγοντας των εξελίξεων στην αγορά ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου το 2011, με αποτέλεσμα τη μεγάλη υποχώρηση των συναλλαγών στη δευτερογενή αγορά και τη σημαντική αύξηση των αποδόσεων σε όλες τις διάρκειες. Κατά τους δύο πρώτους μήνες του 2012 η ανοδική τάση των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων αμβλυνόταν καθώς σημειωνόταν πρόοδος προς συμφωνία επί των όρων για τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην ανταλλαγή των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (PSI). Ειδικότερα, η απόδοση του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) διπλασιάστηκε μεταξύ τέλους του 2011 και τέλους του 2010 και έφθασε σε 25,68% από 12,55%, ενώ στο τέλος Φεβρουαρίου του 2012 διαμορφώθηκε σε 28,89% (βλ. Διάγραμμα V.8).

Διάγραμμα V.8 Αποδόσεις δεκαετών ομολόγων του Ελληνικού και του Γερμανικού Δημοσίου στην ΗΔΑΤ¹ (Ιανουάριος 2009-Φεβρουάριος 2012)

(αποδόσεις σε ποσοστά %, διαφορά σε εκατοστιαίες μονάδες, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

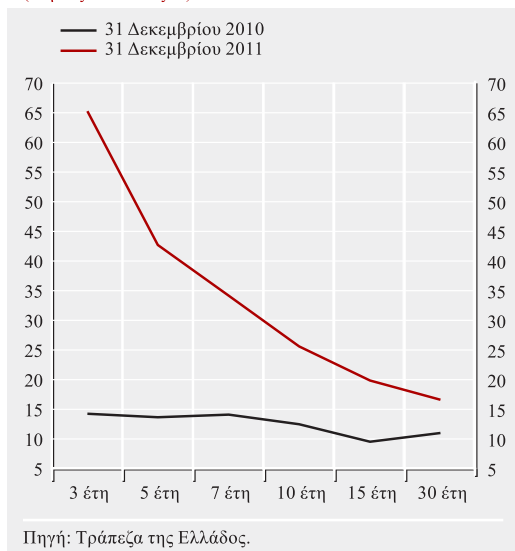
¹ Λόγω του ότι η διαπραγμάτευση των ελληνικών κρατικών ομολόγων λαμβάνει χώρα σε πολλές οργανωμένες αγορές (π.χ. ΗΔΑΤ, BrokerTec, MTS, ICAP κ.ά.) αλλά και σε ηλεκτρονικές πλατφόρμες εξωχρηματιστηριακής διαπραγμάτευσης (π.χ. Reuters, Bloomberg), κατά καιρούς παρατηρούνται αποκλίσεις στις τιμές (και τις αντίστοιχες αποδόσεις) ανάλογα με τον πάροχο πληροφόρησης. Οι αποκλίσεις αυτές έγιναν έντονες το τέταρτο τρίμηνο του 2011 λόγω του σημαντικού περιορισμού των τελικών πράξεων σε ελληνικά ομόλογα.

- Η διαφορά αποδόσεων μεταξύ του ελληνικού και του γερμανικού δεκαετούς ομολόγου ακολούθησε ανοδική τάση το 2011 (βλ. Διάγραμμα V.8). Η διεύρυνση της διαφοράς αυτής αποδίδεται αφενός σε εκτιμήσεις των επενδυτών ότι τα ελληνικά κρατικά ομόλογα ενέχουν αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο και αφετέρου στην αντίληψη διεθνώς ότι τα γερμανικά ομόλογα αποτελούν ασφαλή τοποθέτηση (με αποτέλεσμα την υποχώρηση των αποδόσεων των γερμανικών ομολόγων λόγω υψηλής ζήτησης).

- Η κλίση της καμπύλης αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων έγινε περισσότερο αρνητική το 2011, καθώς η αύξηση των αποδόσεων ήταν αισθητά εντονότερη στους τίτλους διάρκειας 3

Διάγραμμα V.9 Καμπύλη αποδόσεων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου

(ετήσιες αποδόσεις %)



ετών σε σχέση με τους τίτλους μακρότερης διάρκειας (βλ. Διάγραμμα V.9), τάση που συνεχίστηκε και τους πρώτους δύο μήνες του 2012.

- Η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών επί ελληνικών κρατικών ομολόγων συρρικνώθηκε το 2011 σε όλες τις αγορές όπου αυτά γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών διαμορφώθηκε ως εξής:

– ΗΔΑΤ, 2011: 22 εκατ. ευρώ, 2010: 390 εκατ. ευρώ.

– Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ),⁴ 2011: 712 εκατ. ευρώ, 2010: 3.319 εκατ. ευρώ.

Κατά τους πρώτους δύο μήνες του 2012 η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών τόσο στην ΗΔΑΤ όσο και στο ΣΑΤ μειώθηκε περαιτέρω.

- Κατά το 2011 το Ελληνικό Δημόσιο εξέδωσε σε τακτική βάση έντοκα γραμμάτια εξάμηνης και τρίμηνης διάρκειας. Το συνολικό ποσό αντληθέντων κεφαλαίων το 2011 έφθασε τα 45 δισεκ. ευρώ, ενώ το μέσο σταθμικό επιτόκιο διαμορφώθηκε σε 4,67% το 2011, έναντι 3,80% το 2010.⁵

Κατά το α' δίμηνο του τρέχοντος έτους το Ελληνικό Δημόσιο άντλησε μέσω της έκδοσης εντόκων γραμματίων συνολικά 7 δισεκ. ευρώ περίπου με μέσο σταθμικό επιτόκιο 4,75%.

6 Η ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

- Το 2011 οι τιμές των μετοχών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ) συνέχισαν να υποχωρούν με έντονο ρυθμό – η πτώση των τιμών των μετοχών στη ζώνη του ευρώ ήταν αισθητά μικρότερη. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με την αβεβαιότητα των επενδυτών για τις δημοσιονομικές εξελίξεις και τις εν γένει προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.⁶ Αντίθετα, κατά τους πρώτους δύο μήνες του 2012, οι τιμές των μετοχών του ΧΑ ακολούθησαν ανοδική πορεία.

- Μέχρι το τέλος του 2011 ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών του ΧΑ (ΓΔΧΑ) είχε υποχωρήσει κατά 52% σε σύγκριση με το τέλος του 2010 (βλ. Διάγραμμα V.10),⁷ ενώ ο δείκτης τιμών μετοχών Dow Jones EURO STOXX Broad στη ζώνη του ευρώ είχε μειωθεί κατά 18%. Από την άλλη πλευρά, το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2012, η άνοδος που σημείωσε ο ΓΔΧΑ (9%) ήταν περίπου ανάλογη με εκείνη του δείκτη Dow Jones EURO STOXX Broad (10%).

- Σημαντικά περιορισμένη, κατά περίπου 41%, ήταν η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στο ΧΑ το 2011 σε σύγκριση με το 2010. Η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών εξακολούθησε να υποχωρεί τους δύο πρώτους μήνες του 2012. Τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν το 2011 μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς περιορίστηκαν σε 3,3 δισεκ. ευρώ (2010: 3,8

⁴ Η αξία των συναλλαγών η οποία καταγράφεται στο ΣΑΤ της Τράπεζας της Ελλάδος περιλαμβάνει, πέραν των πράξεων στην ΗΔΑΤ, τις αγοραπωλησίες τίτλων και τις συμφωνίες επαναγοράς στις άλλες ηλεκτρονικές αγορές διαπραγμάτευσης καθώς και στην εξωχρηματιστηριακή αγορά (over-the-counter), δεδομένου ότι το ΣΑΤ λειτουργεί ως αποθετήριο για τους τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου.

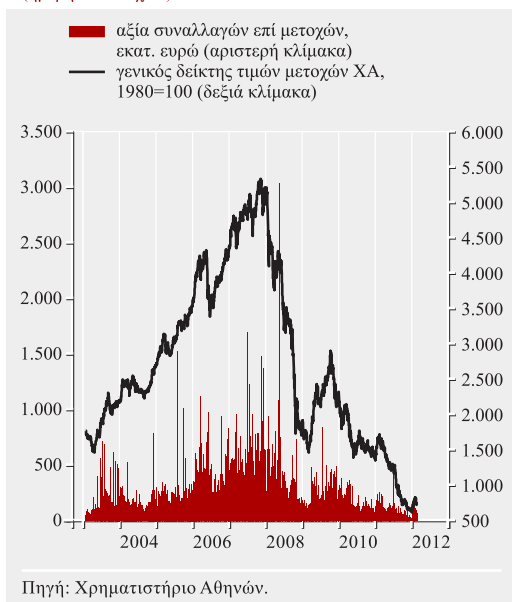
⁵ Υπενθυμίζεται ότι το α' τρίμηνο του 2010 το κόστος δανεισμού με έντοκα γραμμάτια ήταν ιδιαίτερα χαμηλό (1,74%).

⁶ Η εκροή κεφαλαίων ξένων επενδυτών από το ΧΑ ανήλθε το 2011 σε 262 εκατ. ευρώ.

⁷ Σε μέσο επίσηο επίπεδο η πτώση του ΓΔΧΑ διαμορφώνεται σε -32%.

Διάγραμμα V.10 Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αθηνών και αξία συναλλαγών (Ιανουάριος 2003 - Φεβρουάριος 2012)

(ημερήσια στοιχεία)



δισεκ. ευρώ) – διοχετεύθηκαν σχεδόν εξ ολοκλήρου σε τρεις τράπεζες (βλ. Πίνακα V.7).⁸

- Η πτώση του δείκτη τιμών των τραπεζικών μετοχών το 2011 (79%) υπερέβη αισθητά εκείνη του ΓΔΧΑ, καθώς και την πτώση του δείκτη τιμών των τραπεζικών μετοχών στη

ζώνη του ευρώ (38%). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τις σημαντικές πιέσεις που αντιμετώπισαν το 2011 οι ελληνικές τράπεζες στη ρευστότητα και την κερδοφορία τους, την επιδείνωση της ποιότητας του δανειακού τους χαρτοφυλακίου ως συνέπεια της οικονομικής ύφεσης, καθώς και τις εκτιμήσεις των επενδυτών για τις επιπτώσεις από τη συμμετοχή στο πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου.

Ωστόσο, όπως προαναφέρθηκε, το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου του 2012 η απαισιοδοξία στο ΧΑ μετριάστηκε, κυρίως λόγω της διαφαινόμενης ολοκλήρωσης της συμφωνίας επί των όρων της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα (PSI) καθώς και της ρύθμισης ορισμένων τεχνικών λεπτομερειών σχετικών με την αναπλήρωση των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών, με αποτέλεσμα ο δείκτης τιμών των τραπεζικών μετοχών και ο ΓΔΧΑ να παρουσιάσουν αξιοσημείωτη άνοδο κατά 52% και 9% αντίστοιχα. Επισημαίνεται ότι την περίοδο αυτή η άνοδος του δείκτη τιμών των τραπεζικών μετοχών στο ΧΑ ήταν πολλαπλάσια εκείνης του σχετικού δείκτη στη ζώνη του ευρώ (14%).

⁸ Επιπλέον, το Δεκέμβριο του 2011 δύο τράπεζες προέβησαν σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με την έκδοση προνομιούχων μετοχών υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου, σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 3723/2008, όπως ισχύει σήμερα, και των σχετικών υπουργικών αποφάσεων.

Πίνακας V.7 Αντληθέντα κεφάλαια μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών

(σε εκατ. ευρώ)

Κατηγορίες εταιριών	Αριθμός επιχειρήσεων		Αντληθέντα κεφάλαια (εκατ. ευρώ) ¹	
	Ιανουάριος-Δεκέμβριος		Ιανουάριος-Δεκέμβριος	
	2010	2011*	2010	2011*
Εταιρίες με ήδη εισηγμένες μετοχές	15	12	3755,2	3255,2
Νέες εταιρίες	-	-	0,0	0,0
Σύνολο	15	12	3755,2	3255,2
Χρηματοπιστωτικός τομέας – Τράπεζες	5	3	3537,2	3021,5
Μη χρηματοπιστωτικός τομέας	10	9	218,0	233,7

Πηγές: Χρηματιστήριο Αθηνών και Τράπεζα της Ελλάδος.

* Προσωρινά στοιχεία.

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

7 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΩΝ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ

• Ο τραπεζικός κλάδος δέχθηκε έντονες και αυξανόμενες πιέσεις κατά τη διάρκεια του 2011, οι οποίες επηρέασαν ιδιαίτερα αρνητικά τη ρευστότητα και την κερδοφορία του. Με βάση τα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία της περιόδου Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2011, οι τράπεζες κατά την υπό εξέταση περίοδο εμφάνισαν ζημίες (μετά από φόρους) ύψους 7,4 δισεκ. ευρώ και αντιστοίχως οι τραπεζικοί όμιλοι ζημίες ύψους 7,3 δισεκ. ευρώ (βλ. Πίνακα V.8).

• Έτσι, οι δείκτες αποδοτικότητας ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων⁹ διαμορφώθηκαν σε αρνητικό επίπεδο στο τέλος Σεπτεμβρίου 2011 (βλ. Πίνακα V.9), συνεχίζοντας την πατωτική πορεία που καταγραφόταν από τις αρχές του 2010. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν κυρίως:

– οι ζημίες από την αρχική συμφωνία της 21ης Ιουλίου 2011 για τη συμμετοχή του ιδιωτικού

⁹ Η αποδοτικότητα ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται ως ο λόγος των κερδών προ φόρων προς το μέσο ύψος ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων αντίστοιχα.

Πίνακας V.8 Αποτελέσματα χρήσεως ελληνικών εμπορικών τραπεζών και τραπεζικών ομίλων (εννιάμηνο 2010 - εννιάμηνο 2011)

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	Τράπεζες			Τραπεζικοί όμιλοι		
	Ιαν.-Σεπτ. 2010	Ιαν.-Σεπτ. 2011	Μεταβολή (%)	Ιαν.-Σεπτ. 2010	Ιαν.-Σεπτ. 2011	Μεταβολή %
Λειτουργικά έσοδα	6.465	6.545	1,2	10.160	9.890	-2,7
Καθαρά έσοδα από τόκους	6.094	6.002	-1,5	8.807	8.436	-4,2
– Έσοδα από τόκους	12.654	13.595	7,4	16.142	16.765	3,9
– Έξοδα τόκων	6.559	7.593	15,8	7.335	8.329	13,5
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	371	543	46,3	1.353	1.454	7,5
– Καθαρά έσοδα από προμήθειες	857	617	-28,0	1.402	1.175	-16,2
– Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	-617	-372	-	-324	-204	-
– Λοιπά έσοδα	131	298	127,6	275	483	75,7
Λειτουργικά έξοδα	4.134	3.839	-7,1	5.909	5.591	-5,4
Δαπάνες προσωπικού	2.480	2.279	-8,1	3.412	3.184	-6,7
Διοικητικά έξοδα	1.381	1.297	-6,1	2.004	1.891	-5,6
Αποσβέσεις	231	254	10,0	439	461	5,1
Λοιπά έξοδα	42	9	-78,9	53	56	4,3
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα – λειτουργικά έξοδα)	2.331	2.707	16,1	4.251	4.299	1,1
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	3.874	5.245	35,4	4.678	6.178	32,1
Προβλέψεις για τη Συμμετοχή του Ιδιωτικού Τομέα ¹		5.926	-		6.264	-
Κέρδη / ζημίες από συμμετοχές			-	-12	-53	-
Κέρδη προ φόρων	-1.542	-8.465	-	-439	-8.195	-
Φόροι	178	-1.052	-	439	-924	-310,5
Κέρδη μετά από φόρους	-1.720	-7.413	-	-878	-7.271	-

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις ελληνικών εμπορικών τραπεζών και τραπεζικών ομίλων.

¹ Αφορά τη συμφωνία της 21ης Ιουλίου 2011 για τη Συμμετοχή του Ιδιωτικού Τομέα.

Πίνακας V.9 Βασικοί δείκτες κινδύνου και ανθεκτικότητας ελληνικών εμπορικών τραπεζών και τραπεζικών ομίλων

(ποσοστά %)

	Τράπεζες		Τραπεζικοί όμιλοι	
	Δεκέμβριος 2010	Σεπτέμβριος 2011	Δεκέμβριος 2010	Σεπτέμβριος 2011
Ποιότητα χαρτοφυλακίου¹				
Δάνεια σε καθυστέρηση - σύνολο	10,5	14,7		
– Στεγαστικά δάνεια	10,3	14,0		
– Καταναλωτικά δάνεια	20,0	26,4		
– Επιχειρηματικά δάνεια	8,8	13,0		
Κάλυψη δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις	46,2	46,2		
“Καθαρές” καθυστερήσεις προς εποπτικά ίδια κεφάλαια	46,9	78,6		
Ρευστότητα				
Λόγος δανείων προς καταθέσεις	116,8	130,1	120,9	132,7
Δείκτης ρευστών διαθεσίμων	25,5	12,8	25,6	22,2
Δείκτης ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων - υποχρεώσεων	-6,9	-23,2	-3,9	-23,6
Κεφαλαιακή επάρκεια				
Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας	13,9	11,7	12,3	10,1
Δείκτης Βασικών Κεφαλαίων	12,5	10,7	11,2	9,2
Δείκτης Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων	10,6	8,9	9,9	8,2
	Ιαν.-Σεπτ. 2010	Ιαν.-Σεπτ. 2011	Ιαν.-Σεπτ. 2010	Ιαν.-Σεπτ. 2011
Αποδοτικότητα²				
Καθαρό επιτοκιακό περιθώριο	1,9	2,0	2,7	2,6
Λειτουργικά έξοδα/λειτουργικά έσοδα	63,9	58,6	58,2	56,5
Αποδοτικότητα ενεργητικού (μετά από φόρους)	-0,5	-2,1	-0,3	-1,9
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (μετά από φόρους)	-8,6	-34,2	-3,8	-28,2

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και οικονομικές καταστάσεις τραπεζών και τραπεζικών ομίλων.

¹ Τα στοιχεία για την ποιότητα χαρτοφυλακίου των διεθνών δραστηριοτήτων δεν είναι συγκρίσιμα και γι' αυτό δεν δημοσιεύονται στοιχεία σε επίπεδο ομίλων.

² Περιλαμβάνει την επίπτωση από τη συμφωνία της 21ης Ιουλίου 2011 για τη Συμμετοχή του Ιδιωτικού Τομέα.

τομέα στην ανταλλαγή ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (PSI),

– ο σχηματισμός υψηλότερων προβλέψεων για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου, συνέπεια του ταχέως επιδεινούμενου μακροοικονομικού περιβάλλοντος που επιδρά αρνητικά στη χρηματοοικονομική κατάσταση των δανειοληπτών,

– η υποχώρηση της οργανικής κερδοφορίας (δηλ. των καθαρών εσόδων από τόκους και από προμήθειες) λόγω του περιορισμού των

τραπεζικών εργασιών στο πλαίσιο της οικονομικής ύφεσης.

• Μικρή θετική επίδραση στα οργανικά αποτελέσματα είχε η υποχώρηση που εμφάνισαν τους πρώτους εννέα μήνες του 2011 τα λειτουργικά έξοδα κατά 7,1% σε επίπεδο τραπεζών και 5,4% σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2010. Η μείωση αυτή, ωστόσο, κρίνεται περιορισμένη, αν ληφθούν υπόψη τόσο η ένταση της ύφεσης της ελληνικής οικονομίας

όσο και οι προκλήσεις που αντιμετωπίζει ο κλάδος. Ο περαιτέρω εξορθολογισμός του κόστους λειτουργίας — με δεδομένες τις νέες συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί — αποτελεί επιτακτική ανάγκη.

- Συνεχίστηκε με έντονο ρυθμό η επιδείνωση της ποιότητας των δανείων σε όλες τις κατηγορίες, ιδίως στα καταναλωτικά δάνεια. Είναι σαφές ότι εντείνεται η δυσκολία των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών να εκπληρώνουν με συνέπεια τις δανειακές τους υποχρεώσεις. Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων ανήλθε στο τέλος Σεπτεμβρίου 2011 σε 14,7% από 10,5% στο τέλος Δεκεμβρίου 2010 (βλ. Πίνακα V.9). Παράλληλα, σε χαμηλό επίπεδο παρέμεινε το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από προβλέψεις.

- Οι πιέσεις στη ρευστότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία από καιρό έχουν αποκλειστεί από τις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων, αυξήθηκαν περαιτέρω. Όπως προαναφέρθηκε, οι ελληνικές τράπεζες συνέχισαν να αντιμετωπίζουν σημαντικού ύψους εκροή καταθέσεων από τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, ενώ και η αξία των εξασφαλίσεων έναντι των οποίων τα πιστωτικά ιδρύματα αντλούν χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα μειωνόταν συνεχώς. Στήριξη εν όψει αυτών των πιέσεων παρεχόταν μέσω των συνήθων πράξεων ανοικτής αγοράς και της πάγιας διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος, αλλά και μέσω της χορήγησης έκτακτης χρηματοδότησης με ευθύνη της Τράπεζας της Ελλάδος. Θετική επίδραση στη ρευστότητα, μέσω της δημιουργίας αποδεκτών εξασφαλίσεων, είχε και η επέκταση του σκέλους των εγγυήσεων τραπεζικών ομολόγων, στο πλαίσιο των μέτρων για την ενίσχυση της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας (Ν. 3965/2011).

- Άνω του ελάχιστου αποδεκτού ορίου διατηρήθηκαν οι εποπτικοί δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, παρά το γεγονός ότι υποχώρησαν περαιτέρω σε σύγκριση με το τέλος Ιουνίου 2011. Στο τέλος Σεπτεμβρίου 2011, ο Δείκτης

Κεφαλαιακής Επάρκειας (ΔΚΕ) και ο Δείκτης Βασικών Κεφαλαίων (ΔΒΚ) διαμορφώθηκαν για μεν τις τράπεζες σε 11,7% και 10,7% αντιστοίχως, για δε τους τραπεζικούς ομίλους σε 10,1% και 9,2% αντιστοίχως. Μείωση εμφάνισε και ο Δείκτης Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Core Tier 1), ο οποίος διαμορφώθηκε σε 8,9% και 8,2% για τις τράπεζες και τους τραπεζικούς ομίλους αντιστοίχως.

Το 2012 εκτιμάται ότι θα αποτελέσει ορόσημο για τη διαμόρφωση της φυσιογνωμίας του τραπεζικού συστήματος στις νέες συνθήκες που έχουν δημιουργηθεί. Οι τράπεζες θα κληθούν να προχωρήσουν σε πλήρη επαναπροσδιορισμό των επιχειρησιακών τους σχεδίων, ώστε να είναι σε θέση να αντεπεξέλθουν στις αυξημένες προκλήσεις που δημιουργεί η ύφεση και να προβούν σε σημαντικού ύψους ενίσχυση της κεφαλαιακής τους βάσης, το αργότερο μέχρι το τέλος του γ' τριμήνου του 2012.

Οι επιπρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις για τις τράπεζες θα προκύψουν με την ολοκλήρωση της άσκησης επανακεφαλαιοποίησης που διεξάγει η Τράπεζα της Ελλάδος, σε στενή συνεργασία με την τριμερή επιτροπή (ΔΝΤ/ΕΕ/ΕΚΤ). Για τον προσδιορισμό του ελάχιστου ύψους των αναγκαίων πρόσθετων κεφαλαίων θα ληφθούν υπόψη:

- η απομείωση της αξίας των χαρτοφυλακίων των τραπεζών με ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, που θα προκύψει από τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα κατ' εφαρμογή των αποφάσεων του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της 26ης Οκτωβρίου 2011 και της 21ης Φεβρουαρίου 2012 (PSI),¹⁰

- οι εκτιμηθείσες αναμενόμενες ζημιές στα χαρτοφυλάκια δανείων των τραπεζών (το χαρτοφυλάκιο που φέρει ελληνικό κίνδυνο έχει αξιολογηθεί από την BlackRock, ενώ τα χαρτοφυλάκια που φέρουν κίνδυνο άλλης χώρας

¹⁰ Η απομείωση αυτή θα καταγραφεί στις οικονομικές καταστάσεις που θα δημοσιεύσουν οι τράπεζες για το τέλος του 2011. Με δεδομένο το βαθμό της έκθεσης των τραπεζών σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου και τους όρους ανταλλαγής των ομολόγων αυτών, τα απαιτούμενα πρόσθετα κεφάλαια ανέρχονται σε 26 δισεκ. ευρώ περίπου.

ή εγγυήσεις του Ελληνικού Δημοσίου έχουν αξιολογηθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος),

– οι ήδη σχηματισθείσες για τις προαναφερθείσες ζημίες προβλέψεις,

– η εκτιμώμενη κερδοφορία των τραπεζών.

Το τελικό ύψος των κεφαλαίων που θα απαιτηθούν θα πρέπει επίσης να είναι επαρκές ώστε ο Δείκτης Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Core Tier 1) να διαμορφωθεί κατ' ελάχιστον σε 9% μέχρι το τέλος του γ' τριμήνου

του 2012 και σε 10% μέχρι το τέλος του β' τριμήνου του 2013, όπως προβλέπεται άλλωστε στον Ν. 4046/2012. Όσον αφορά την κάλυψη των κεφαλαιακών αναγκών, προτεραιότητα θα δοθεί στην προσέλκυση κεφαλαίων από επενδυτές του ιδιωτικού τομέα. Στο βαθμό που θα παραστεί ανάγκη, τα επιπλέον κεφάλαια θα προέλθουν από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας μέσω κοινών μετοχών (με υπό προϋποθέσεις περιορισμένα δικαιώματα ψήφου) και μετατρέψιμων ομολογιών, σύμφωνα με το άρθρο 9, παρ. 5-7 του Ν. 4051/2012, που τροποποιεί τον Ν. 3864/2010.

ΜΕΤΡΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

13 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντιστοίχως.

3 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντιστοίχως.

3 ΜΑΡΤΙΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντιστοίχως.

Επιπρόσθετα αποφασίστηκε οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης να εξακολουθήσουν να διεξάγονται μέσω της διαδικασίας των δημοπρασιών με σταθερό επιτόκιο και χωρίς ποσοτικό περιορισμό για όσο χρόνο κρίνεται αναγκαίο, και τουλάχιστον μέχρι τις 12 Ιουλίου 2011. Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με διάρκεια μία περίοδο τήρησης θα εξακολουθήσουν να πραγματοποιούνται τουλάχιστον μέχρι το τέλος του δεύτερου τριμήνου του 2011 και θα εφαρμόζεται η ίδια διαδικασία (και το ίδιο επιτόκιο) με τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επίσης αποφάσισε να χορηγηθεί ρευστότητα χωρίς ποσοτικό περιορισμό μέσω των πράξεων τριμήνης διάρκειας οι οποίες θα πραγματοποιηθούν στα τέλη των μηνών Απριλίου, Μαΐου και Ιουνίου 2011, με επιτόκιο που θα υπολογίζεται εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος

του επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα διεξαχθούν κατά τη διάρκεια των τριμήνων πράξεων.

31 ΜΑΡΤΙΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε ότι η ελάχιστη πιστωτική διαβάθμιση (BBB-) δεν θα εφαρμόζεται στην περίπτωση που τα πιστωτικά ιδρύματα προσφέρουν ως εξασφαλίσεις εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία έχουν εκδοθεί από την κυβέρνηση της Ιρλανδίας ή εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία καλύπτονται από εγγύηση της κυβέρνησης αυτής. Το Ευρωσύστημα θα χορηγεί χρηματοδότηση έναντι των εν λόγω τίτλων ανεξάρτητα από τις πιστωτικές διαβαθμίσεις τις οποίες τους αποδίδουν οι οίκοι πιστωτικής αξιολόγησης, δεδομένου ότι το πρόγραμμα οικονομικής και χρηματοπιστωτικής προσαρμογής της ιρλανδικής οικονομίας έχει αξιολογηθεί θετικά από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, ενώ η ιρλανδική κυβέρνηση έχει δεσμευτεί να εφαρμόσει πλήρως το πρόγραμμα αυτό και έχει λάβει απόφαση να εξασφαλίσει αύξηση κεφαλαίου ύψους 24 δισεκ. ευρώ για τέσσερις ιρλανδικές τράπεζες και να συμβάλει σε απομόχλευση και περιορισμό του μεγέθους του ισολογισμού του τραπεζικού τομέα στη χώρα αυτή.

7 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να αυξήσει κατά 25 μονάδες βάσης, από 13 Απριλίου 2011, το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, στο 1,25%, 2,00% και 0,50% αντιστοίχως.

5 ΜΑΪΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης απο-

δοχής καταθέσεων, στο 1,25%, 2,00% και 0,50% αντιστοίχως.

9 ΙΟΥΝΙΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, στο 1,25%, 2,00% και 0,50% αντιστοίχως.

Επιπρόσθετα αποφασίστηκε οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης να εξακολουθήσουν να διεξάγονται μέσω της διαδικασίας των δημοπρασιών με σταθερό επιτόκιο και χωρίς ποσοτικό περιορισμό για όσο χρόνο κρίνεται αναγκαίο, και τουλάχιστον μέχρι τις 11 Οκτωβρίου 2011. Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με διάρκεια μία περίοδο τήρησης θα εξακολουθήσουν να πραγματοποιούνται τουλάχιστον μέχρι το τέλος του τρίτου τριμήνου του 2011 και θα εφαρμόζεται η ίδια διαδικασία (και το ίδιο επιτόκιο) με τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επίσης αποφάσισε να χορηγηθεί ρευστότητα χωρίς ποσοτικό περιορισμό μέσω των πράξεων τρίμηνης διάρκειας οι οποίες θα πραγματοποιηθούν στα τέλη των μηνών Ιουλίου, Αυγούστου και Σεπτεμβρίου 2011, με επιτόκιο που θα υπολογίζεται εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος του επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα διεξαχθούν κατά τη διάρκεια των τριμήνων πράξεων.

29 ΙΟΥΝΙΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να συνεχίσουν να διεξάγονται τακτικές πράξεις ανοικτής αγοράς για τη χορήγηση χρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ από το Ευρωσύστημα προς τα πιστωτικά ιδρύματα στη ζώνη του ευρώ με διάρκεια 7 ημερών. Μέσω αυτών των πράξεων τα πιστωτικά ιδρύματα χρηματοδοτούνται έναντι των εξασφαλίσεων που είναι αποδεκτές από το Ευρωσύστημα στις διάφορες πράξεις χορήγησης ευρώ, μέσω

δημοπρασιών με σταθερό επιτόκιο και χωρίς ποσοτικό περιορισμό. Προκειμένου να καταστεί δυνατή η συνέχιση της διεξαγωγής αυτών των πράξεων, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, σε συντονισμό με άλλες κεντρικές τράπεζες, αποφάσισε να παραταθεί η συμφωνία ανταλλαγής νομισμάτων με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ μέχρι την 1η Αυγούστου 2012.

7 ΙΟΥΛΙΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να αυξήσει κατά 25 μονάδες βάσης, από 13 Ιουλίου 2011, το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, στο 1,50%, 2,25% και 0,75% αντιστοίχως.

Επίσης αποφασίστηκε ότι η ελάχιστη πιστωτική διαβάθμιση (BBB-) δεν θα εφαρμόζεται στην περίπτωση που τα πιστωτικά ιδρύματα προσφέρουν ως εξασφαλίσεις εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία έχουν εκδοθεί από την κυβέρνηση της Πορτογαλίας ή εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία καλύπτονται από εγγύηση της κυβέρνησης αυτής. Το Ευρωσύστημα θα χορηγεί χρηματοδότηση έναντι των εν λόγω τίτλων ανεξάρτητα από τις πιστωτικές διαβαθμίσεις τις οποίες τους αποδίδουν οι οίκοι πιστωτικής αξιολόγησης, δεδομένου ότι το πρόγραμμα οικονομικής και χρηματοπιστωτικής προσαρμογής της πορτογαλικής οικονομίας έχει αξιολογηθεί ως κατάλληλο από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, ενώ η πορτογαλική κυβέρνηση έχει δεσμευθεί να το εφαρμόσει απαρέγκλιτα.

4 ΑΥΓΟΥΣΤΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, στο 1,50%, 2,25% και 0,75% αντιστοίχως.

Προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι πρόσφατες εντάσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επίσης αποφάσισε να διενεργήσει, στις 11 Αυγούστου 2011, μία πράξη περίπου εξαμήνης διάρκειας για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό με επιτόκιο που θα υπολογιστεί εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος του σταθερού επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα πραγματοποιηθούν κατά την περίοδο για την οποία θα χορηγηθεί ρευστότητα μέσω της εν λόγω πράξης πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης.

Επιπρόσθετα αποφασίστηκε οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης να εξακολουθήσουν να διεξάγονται μέσω της διαδικασίας των δημοπρασιών με σταθερό επιτόκιο και χωρίς ποσοτικό περιορισμό για όσο χρόνο κρίνεται αναγκαίο, και τουλάχιστον μέχρι τις 17 Ιανουαρίου 2012. Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με διάρκεια μία περίοδο τήρησης θα εξακολουθήσουν να πραγματοποιούνται τουλάχιστον μέχρι το τέλος του τέταρτου τριμήνου του 2011 και θα εφαρμόζεται η ίδια διαδικασία (και το ίδιο επιτόκιο) με τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επίσης αποφάσισε να χορηγηθεί ρευστότητα χωρίς ποσοτικό περιορισμό μέσω των πράξεων τριμήνης διάρκειας οι οποίες θα πραγματοποιηθούν στα τέλη των μηνών Οκτωβρίου, Νοεμβρίου και Δεκεμβρίου 2011, με επιτόκιο που θα υπολογίζεται εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος του επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα διεξαχθούν κατά τη διάρκεια των τριμήνων πράξεων.

8 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, στο 1,50%, 2,25% και 0,75% αντιστοίχως.

15 ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, σε συμφωνία με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, την Τράπεζα της Αγγλίας, την Τράπεζα της Ιαπωνίας και την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας, αποφάσισε να διεξαχθεί από μία πράξη ανοικτής αγοράς για την παροχή ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ με τριμήνη διάρκεια στις αρχές Οκτωβρίου, Νοεμβρίου και Δεκεμβρίου 2011. Στις πράξεις αυτές θα εφαρμοστεί η διαδικασία της δημοπρασίας με σταθερό επιτόκιο και χωρίς ποσοτικό περιορισμό στη χορήγηση ρευστότητας προς τα πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία θα πρέπει να προσφέρουν τις εξασφαλίσεις που είναι αποδεκτές από το Ευρωσύστημα για την παροχή ρευστότητας σε ευρώ.

6 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, στο 1,50%, 2,25% και 0,75% αντιστοίχως.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επίσης αποφάσισε:

α) Να διενεργηθεί, στις 27 Οκτωβρίου 2011, μία πράξη διάρκειας περίπου δώδεκα μηνών για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό με επιτόκιο που θα υπολογιστεί εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος του επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα πραγματοποιηθούν κατά την περίοδο 371 ημερών για την οποία θα χορηγηθεί ρευστότητα μέσω της εν λόγω πράξης πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Οι τόκοι που θα προκύψουν είναι πληρωτέοι (από τα πιστωτικά ιδρύματα) στη λήξη της πράξης.

β) Ομοίως να διενεργηθεί, στις 22 Δεκεμβρίου 2011, μία πράξη διάρκειας περίπου δεκατριών μηνών για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό με επιτόκιο που θα υπο-

λογιστεί εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος του επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα πραγματοποιηθούν κατά την περίοδο 406 ημερών για την οποία θα χορηγηθεί ρευστότητα μέσω της εν λόγω πράξης πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης. Οι τόκοι που θα προκύψουν είναι πληρωτέοι (από τα πιστωτικά ιδρύματα) στη λήξη της πράξης.

Επιπρόσθετα αποφασίστηκε οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης να εξακολουθήσουν να διεξάγονται μέσω της διαδικασίας των δημοπρασιών με σταθερό επιτόκιο και χωρίς ποσοτικό περιορισμό για όσο χρόνο κρίνεται αναγκαίο, και τουλάχιστον μέχρι τις 10 Ιουλίου 2012. Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης με διάρκεια μία περίοδο τήρησης θα εξακολουθήσουν να πραγματοποιούνται τουλάχιστον μέχρι την ημερομηνία που προαναφέρθηκε και θα εφαρμόζεται η ίδια διαδικασία (και το ίδιο επιτόκιο) με τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επίσης αποφάσισε να χορηγηθεί ρευστότητα χωρίς ποσοτικό περιορισμό μέσω των πράξεων τρίμηνης διάρκειας οι οποίες θα πραγματοποιηθούν στα τέλη των μηνών Ιανουαρίου-Ιουνίου 2012, με επιτόκιο που θα υπολογίζεται εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος του επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα διεξαχθούν κατά τη διάρκεια των τρίμηνων πράξεων.

Τέλος ανακοινώθηκε ότι το διάστημα από το Νοέμβριο του 2011 μέχρι τα τέλη Οκτωβρίου 2012 το Ευρωσύστημα θα αποκτήσει από την πρωτογενή και δευτερογενή αγορά καλυμμένες τραπεζικές ομολογίες συνολικού ύψους 40 δισεκ. ευρώ. Επιπλέον τεχνικές λεπτομέρειες σχετικά με το νέο πρόγραμμα αγορών καλυμμένων ομολογιών θα προσδιοριστούν σε επόμενη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ στις 3 Νοεμβρίου 2011.

3 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να μειώσει κατά 25 μονάδες βάσης από 9 Νοεμ-

βρίου 2011 το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, στο 1,25%, 2,00% και 0,50% αντιστοίχως.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επίσης εξειδίκευσε τις τεχνικές λεπτομέρειες του νέου προγράμματος αγορών καλυμμένων ομολογιών. Μεταξύ άλλων προσδιορίστηκε ότι οι αγορές καλυμμένων ομολογιών θα κατανεμηθούν μεταξύ των κεντρικών τραπεζών που απαρτίζουν το Ευρωσύστημα. Οι αντισυμβαλλόμενοι από τους οποίους θα αγοράζονται καλυμμένες ομολογίες πρέπει να είναι είτε πιστωτικά ιδρύματα αποδεκτά για πράξεις νομισματικής πολιτικής είτε φορείς τους οποίους χρησιμοποιεί το Ευρωσύστημα για την τοποθέτηση του χαρτοφυλακίου του σε ευρώ. Οι προς αγορά καλυμμένες ομολογίες πρέπει να είναι αποδεκτές ως εξασφαλίσεις για τις πράξεις νομισματικής πολιτικής, να τους έχει αποδοθεί από τουλάχιστον έναν οίκο αξιολόγησης πιστωτική διαβάθμιση ισοδύναμη προς την διαβάθμιση BBB- κατά το ελάχιστο, να έχουν εναπομένονσα διάρκεια μέχρι 10,5 έτη και να προέρχονται από έκδοση ύψους τουλάχιστον 300 εκατ. ευρώ. Τέλος το Ευρωσύστημα θα είναι δυνατόν να δανείσει τις καλυμμένες ομολογίες τις οποίες θα αποκτήσει είτε απευθείας σε αποδεκτούς αντισυμβαλλομένους του είτε μέσω των κεντρικών αποθετηρίων αξιών.

30 ΝΟΕΜΒΡΙΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, σε συνεργασία με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, καθώς επίσης και την Τράπεζα της Αγγλίας, την Τράπεζα του Καναδά, την Τράπεζα της Ιαπωνίας και την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας, αποφάσισε μείωση κατά 50 μονάδες βάσης, από 5 Δεκεμβρίου 2011, του κόστους άντλησης δολαρίων ΗΠΑ μέσω των διαρκών συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ. Έτσι το εν λόγω κόστος θα διαμορφωθεί 50 μονάδες βάσης πάνω από το σταθερό επιτόκιο στις συμφωνίες ανταλλαγής (διάρκειας αντί-

στοιχης με αυτή των συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων που προαναφέρθηκαν) του επιτοκίου μίας ημέρας (OIS).

Επιπροσθέτως αποφασίστηκε η ισχύς των συμφωνιών ανταλλαγής νομισμάτων για την άντληση δολαρίων ΗΠΑ από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ να παραταθεί μέχρι 1 Φεβρουαρίου 2013 και να συνεχιστεί επί του παρόντος η διενέργεια (από τις κεντρικές τράπεζες εκτός των ΗΠΑ) πράξεων για την παροχή ρευστότητας σε δολάρια ΗΠΑ με τριμηνιαία διάρκεια.

Επίσης αποφασίστηκε το Ευρωσύστημα να παρέχει, εφόσον το απαιτήσουν οι συνθήκες της αγοράς, χρηματοδότηση σε ευρώ όχι μόνο στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, αλλά και στις υπόλοιπες κεντρικές τράπεζες που προαναφέρθηκαν, στο πλαίσιο συμφωνιών προσωρινής διάρκειας για την αμοιβαία ανταλλαγή νομισμάτων. Αντιστοίχως, το Ευρωσύστημα θα δύναται να χορηγήσει ρευστότητα σε αγγλικές λίρες, ελβετικά φράγκα, ιαπωνικά γιεν και καναδικά δολάρια στους αντισυμβαλλομένους του στη ζώνη του ευρώ.

8 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να μειώσει κατά 25 μονάδες βάσης, από 14 Δεκεμβρίου 2011, το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντιστοίχως.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επίσης αποφάσισε:

α) Να διενεργηθούν στις 22 Δεκεμβρίου 2011 και 1 Μαρτίου 2012 αντιστοίχως δύο πράξεις με διάρκεια 36 μηνών για τη χορήγηση ρευστότητας χωρίς ποσοτικό περιορισμό με επιτόκιο που θα υπολογιστεί εκ των υστέρων ως ο μέσος όρος του επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης οι οποίες θα πραγματοποιηθούν κατά τη διάρκεια των εν λόγω πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματο-

δότησης. Οι τόκοι που θα προκύψουν είναι πληρωτέοι (από τα πιστωτικά ιδρύματα) στις αντίστοιχες ημερομηνίες λήξης των πράξεων. Δίνεται στα πιστωτικά ιδρύματα δυνατότητα πρόωρης μερικής ή ολικής εξόφλησης της χρηματοδότησης την οποία θα αντλήσουν μετά από ένα έτος. Η πράξη πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης δωδεκάμηνης διάρκειας η οποία επρόκειτο να διενεργηθεί στις 22 Δεκεμβρίου 2011 αντικαθίσταται από την πράξη διάρκειας 36 μηνών η οποία θα διεξαχθεί, όπως προαναφέρθηκε, αυτή την ημέρα. Τέλος δίνεται η δυνατότητα στους αντισυμβαλλόμενους οι οποίοι άντλησαν χρηματοδότηση μέσω της πράξης δωδεκάμηνης διάρκειας που πραγματοποιήθηκε τον Οκτώβριο του 2011 να αιτηθούν υπαγωγή των αντληθέντων ποσών στην πράξη διάρκειας 36 μηνών που διενεργήθηκε το Δεκέμβριο του 2011.

β) Να διακοπούν προσωρινά, μετά τις 13 Δεκεμβρίου 2011, οι πράξεις για τη συγκέντρωση καταθέσεων από τα πιστωτικά ιδρύματα την τελευταία ημέρα κάθε περιόδου τήρησης.

γ) Να μειωθεί ο συντελεστής υποχρεωτικών καταθέσεων από 2% σε 1% από τις 18 Ιανουαρίου 2012.

δ) Να μειωθεί η ελάχιστη αποδεκτή πιστωτική διαβάθμιση για τους τίτλους οι οποίοι έχουν εκδοθεί έναντι κατεχόμενων περιουσιακών στοιχείων (asset-backed securities, ABS). Ειδικότερα, θα γίνονται επιπροσθέτως αποδεκτοί τίτλοι σε αυτή την κατηγορία εφόσον (1) η δεύτερη καλύτερη μεταξύ των πιστωτικών αξιολογήσεων που τους έχουν αποδοθεί από τους οίκους αξιολόγησης (κατά την έκδοση και κατόπιν) ισοδυναμεί τουλάχιστον με τη διαβάθμιση “Α” της εναρμονισμένης κλίμακας πιστωτικών διαβαθμίσεων του Ευρωσυστήματος¹ και (2) έχουν εκδοθεί αποκλειστικά έναντι ενυπόθητων δανείων τα

1 Με τη διαβάθμιση “Α” της εναρμονισμένης κλίμακας πιστωτικών διαβαθμίσεων του Ευρωσυστήματος ισοδυναμούν οι διαβαθμίσεις A+/A/A- τις οποίες χρησιμοποιούν οι οίκοι Fitch και Standard & Poor's και οι διαβαθμίσεις A1/A2/A3 τις οποίες χρησιμοποιεί ο οίκος Moody's.

οποία χρηματοδοτούν την απόκτηση κατοικιών είτε αποκλειστικά έναντι χορηγήσεων προς επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους. Τα δάνεια πρέπει να είναι ενήμερα τουλάχιστον κατά το χρόνο έκδοσης των τίτλων που προαναφέρθηκαν.

ε) Να επιτραπεί, ως προσωρινή λύση, στις εθνικές κεντρικές τράπεζες να αποδέχονται ως εξασφαλίσεις επιπρόσθετα ενήμερα τραπεζικά δάνεια που ικανοποιούν συγκεκριμένα κριτήρια, προκειμένου να αντλήσουν χρηματοδότηση οι αντισυμβαλλόμενοι τους στο πλαίσιο της εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Η αποδοχή των δανείων γίνεται με ευθύνη των εθνικών κεντρικών τραπεζών που εξουσιοδοτούν τους αντισυμβαλλομένους τους να τα χρησιμοποιούν ως εξασφαλίσεις.

στ) Διάφορες τεχνικές λεπτομέρειες σχετικά με τα (α)-(ε) ανωτέρω.

Επιπροσθέτως ανακοινώθηκε ότι το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ κρίνει επιθυμητή την ευρύτερη χρησιμοποίηση, βάσει εναρμονισμένων κριτηρίων, των τραπεζικών δανείων ως εξασφαλίσεων για την άντληση χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα στο πλαίσιο της εφαρμογής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

16 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2011

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να διεξαχθούν, στις 21 Δεκεμβρίου 2011 και 29 Φεβρουαρίου 2012 αντιστοίχως, δύο πράξεις με διάρκεια μίας ημέρας. Οι εν λόγω πράξεις θα διενεργηθούν μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου (ίσου προς το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης) χωρίς ποσοτικό περιορισμό στην άντληση ρευστότητας από τα πιστωτικά ιδρύματα και θα στοχεύουν στην εξομάλυνση των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας που θα προκληθούν ως συνέπεια του γεγονότος ότι, στις 21 Δεκεμβρίου 2011 και στις 29 Φεβρουαρίου 2012 αντιστοίχως, τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να εξοφλήσουν τα ποσά τα οποία θα έχουν αντλήσει μέσω της κύριας πράξης αναχρηματοδότησης την προηγούμενη εβδο-

μάδα, ενώ εκ νέου άντληση χρηματοδότησης, μέσω πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης διάρκειας 36 μηνών, θα είναι δυνατή μόνο μετά την πάροδο μίας ημέρας, δηλ. στις 22 Δεκεμβρίου 2011 και 1 Μαρτίου 2012 αντιστοίχως.

12 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2012

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντιστοίχως.

9 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2012

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντιστοίχως.

Σε συνέχεια της απόφασης της 8ης Δεκεμβρίου 2011, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ενέκρινε τις προτάσεις επτά εθνικών κεντρικών τραπεζών για συγκεκριμένα εθνικά κριτήρια καταλληλότητας και μέτρα ελέγχου κινδύνων αναφορικά με την προσωρινή αποδοχή πρόσθετων δανειακών απαιτήσεων ως ασφαλειών στις πράξεις χορήγησης ρευστότητας του Ευρωσυστήματος.

28 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2012

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε προσωρινά να μη γίνονται αποδεκτά ως εξασφαλίσεις στις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία έχουν εκδοθεί από το Ελληνικό Δημόσιο και τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία καλύπτονται πλήρως από εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου. Αυτό θεωρήθηκε αναγκαίο εν όψει των επιπτώσεων τις οποίες έχει για την πιστωτική δια-

βάθμιση των τίτλων αυτών η δημόσια πρόσκληση για συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα σε ανταλλαγή των υφισταμένων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου. Οι τίτλοι οι οποίοι έχουν εκδοθεί από το Ελληνικό Δημόσιο ή καλύπτονται εξ ολοκλήρου από εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου θα καταστούν κατ' αρχήν εκ νέου αποδεκτοί με την ενεργοποίηση στα μέσα Μαρτίου του 2012 της πιστωτικής ενίσχυσης για τη στήριξη της ποιότητάς τους ως εξασφαλίσεων, όπως προβλέπεται από τη συμφωνία μεταξύ των αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ στις 21 Ιουλίου 2011 και επιβεβαιώθηκε στις 26 Οκτωβρίου 2011. Στο μεταξύ, οι ανάγκες σε ρευστότητα των αντισυμβαλλομένων του Ευρωσυστήματος οι οποίοι επηρεάζονται από αυτή την απόφαση είναι δυνατόν να ικανοποιούνται από τις οικείες εθνικές κεντρικές τράπεζες μέσω έκτακτης χρηματοδότησης (emergency liquidity assistance) με βάση τους σχετικούς κανόνες του Ευρωσυστήματος.

8 ΜΑΡΤΙΟΥ 2012

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα το επιτόκιο

των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, στο 1,00%, 1,75% και 0,25% αντιστοίχως.

Επίσης, αποφασίστηκε τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία έχουν εκδοθεί από το Ελληνικό Δημόσιο ή καλύπτονται πλήρως από εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου να γίνονται και πάλι αποδεκτά ως εξασφαλίσεις έναντι της παροχής ρευστότητας προς τα πιστωτικά ιδρύματα από το Ευρωσύστημα. Αυτό καθίσταται δυνατό δεδομένης της ενεργοποίησης των μέτρων για τη βελτίωση της ποιότητας των εν λόγω τίτλων, τα οποία βασίζονται στην έκδοση ομολόγων ονομαστικής αξίας 35 δισεκ. ευρώ από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ-ΕΦΣΦ). Η ελάχιστη επιτρεπτή πιστωτική διαβάθμιση δεν θα εφαρμόζεται επί του παρόντος όταν προσφέρονται ως εξασφαλίσεις στο Ευρωσύστημα τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα τα οποία έχουν εκδοθεί από το Ελληνικό Δημόσιο ή καλύπτονται πλήρως από εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου.

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ





ΠΙΝΑΚΕΣ

1	Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	129
2	Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	130-31
3	Δείκτης τιμών παραγωγού (ΔΤΠ) στη βιομηχανία για την εγχώρια αγορά: γενικός και βασικές κατηγορίες	132
4	Δείκτης τιμών παραγωγού (ΔΤΠ) στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά και δείκτης τιμών εισαγομένων στη βιομηχανία	133
5	Απασχολούμενοι ηλικίας 15 ετών και άνω, κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας	134
6	Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών	135
7	Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	136
8	Η ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ	137
9	Ελλάδα: ανάλυση καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα λοιπά ΝΧΙ, κατά νόμισμα και κατά κατηγορία	138
10	Επιτόκια της αγοράς χρήματος	139
11	Αποδόσεις ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου	140
12	Χρηματοδότηση του εγχώριου ιδιωτικού τομέα κατά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια ΝΧΙ	141
13	Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων σε ευρώ κατοίκων της ζώνης του ευρώ	142
14	Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	143



Πίνακας Ι Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΚ (Γενικός)		Αγαθά		Υπηρεσίες		ΔΤΚ χωρίς νοπά οπωροκηπευτικά και καύσιμα		ΔΤΚ χωρίς είδη διατροφής και καύσιμα		
	Δείκτης (2009=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2009=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	
2008	98,8	4,2	100,6	4,3	96,5	3,9	97,7	3,4	97,5	3,0	
2009	100,0	1,2	100,0	-0,5	100,0	3,6	100,0	2,4	100,0	2,6	
2010	104,7	4,7	105,6	5,6	103,6	3,6	103,0	3,0	103,4	3,4	
2011	108,2	3,3	110,0	4,2	105,9	2,3	104,6	1,5	104,8	1,3	
2010	I	101,7	3,0	101,3	2,8	102,2	3,3	100,7	1,7	100,8	2,1
	II	105,3	5,2	106,9	6,2	103,3	3,8	103,4	3,3	104,0	3,8
	III	105,1	5,5	105,8	6,7	104,2	4,0	103,2	3,7	103,6	4,1
	IV	106,7	5,1	108,3	6,6	104,5	3,1	104,7	3,3	105,3	3,6
2011	I	106,5	4,7	107,3	5,9	105,5	3,2	103,2	2,5	103,3	2,5
	II	109,0	3,5	111,7	4,5	105,7	2,4	105,2	1,7	105,7	1,6
	III	107,6	2,4	108,9	2,9	106,0	1,8	104,0	0,7	104,0	0,3
	IV	109,6	2,8	112,2	3,6	106,5	1,9	106,0	1,3	106,2	0,8
2009	Ιαν.	98,7	1,8	98,4	-0,3	99,1	4,5	99,0	3,3	98,8	3,4
	Φεβρ.	97,8	1,6	97,0	-0,4	98,8	4,3	97,9	3,2	97,4	3,3
	Μάρτ.	99,7	1,3	100,3	-0,8	98,9	4,2	100,0	3,1	99,9	3,2
	Απρ.	100,0	1,0	100,5	-1,3	99,4	4,2	100,0	2,7	100,0	2,9
	Μάιος	100,3	0,5	100,8	-1,6	99,5	3,5	100,1	2,1	100,2	2,4
	Ιούν.	100,2	0,5	100,7	-1,5	99,6	3,3	100,1	2,1	100,2	2,3
	Ιουλ.	99,5	0,6	99,2	-1,3	99,8	3,1	99,4	2,0	99,3	2,2
	Αύγ.	98,7	0,8	97,7	-1,1	100,1	3,3	98,7	2,1	98,4	2,3
	Σεπτ.	100,6	0,7	100,6	-1,2	100,6	3,3	100,7	2,1	100,9	2,3
	Οκτ.	101,1	1,2	101,2	-0,4	101,0	3,4	101,0	2,0	101,2	2,3
	Νοέμ.	101,6	2,0	101,9	1,1	101,2	3,2	101,4	2,0	101,6	2,4
	Δεχ.	101,8	2,6	101,6	2,3	102,0	3,1	101,8	2,0	102,1	2,4
2010	Ιαν.	101,0	2,4	100,3	2,0	102,0	2,9	100,6	1,6	100,7	1,9
	Φεβρ.	100,5	2,8	99,3	2,4	102,0	3,3	99,4	1,5	99,2	1,9
	Μάρτ.	103,7	3,9	104,4	4,0	102,7	3,8	102,0	2,0	102,4	2,5
	Απρ.	104,9	4,8	106,2	5,7	103,1	3,7	103,0	2,9	103,4	3,4
	Μάιος	105,7	5,4	107,5	6,6	103,3	3,8	103,7	3,6	104,2	4,1
	Ιούν.	105,4	5,2	107,0	6,2	103,4	3,9	103,7	3,6	104,3	4,1
	Ιουλ.	104,9	5,5	105,6	6,4	104,1	4,3	103,2	3,8	103,6	4,3
	Αύγ.	104,2	5,5	104,2	6,7	104,2	4,0	102,2	3,6	102,4	4,1
	Σεπτ.	106,2	5,6	107,6	7,0	104,3	3,6	104,3	3,6	104,9	4,0
	Οκτ.	106,4	5,2	107,8	6,6	104,4	3,4	104,6	3,5	105,2	4,0
	Νοέμ.	106,6	4,9	108,2	6,1	104,5	3,3	104,7	3,3	105,4	3,7
	Δεχ.	107,0	5,2	108,9	7,1	104,6	2,6	104,8	3,0	105,4	3,3
2011	Ιαν.	106,3	5,2	107,1	6,8	105,3	3,2	103,3	2,7	103,4	2,7
	Φεβρ.	104,9	4,4	104,4	5,1	105,5	3,5	101,5	2,1	101,3	2,1
	Μάρτ.	108,3	4,5	110,5	5,9	105,6	2,8	104,7	2,6	105,1	2,7
	Απρ.	109,0	3,9	111,6	5,1	105,7	2,5	105,1	2,1	105,5	2,1
	Μάιος	109,2	3,3	111,9	4,1	105,7	2,3	105,3	1,5	105,7	1,4
	Ιούν.	109,0	3,3	111,5	4,3	105,7	2,2	105,3	1,6	105,7	1,4
	Ιουλ.	107,4	2,4	108,8	3,0	105,8	1,7	103,8	0,6	103,7	0,2
	Αύγ.	105,9	1,7	106,1	1,7	105,8	1,6	102,2	0,0	101,9	-0,6
	Σεπτ.	109,4	3,1	111,9	3,9	106,4	2,0	106,0	1,6	106,3	1,3
	Οκτ.	109,6	3,0	112,1	3,9	106,4	1,9	106,0	1,4	106,3	1,0
	Νοέμ.	109,7	2,9	112,4	3,9	106,4	1,8	106,1	1,3	106,3	0,9
	Δεχ.	109,6	2,4	112,0	2,9	106,6	1,9	106,0	1,1	106,1	0,6
2012	Ιαν.	108,7	2,3	110,0	2,7	107,2	1,8	104,6	1,3	104,4	1,0

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

Πίνακας 2 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΕνΔΤΚ (Γενικός)		Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής		Επεξεργασμένα είδη διατροφής		Βιομηχανικά αγαθά πλην ενέργειας	
	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
2008	110,9	4,2	108,3	4,0	114,6	5,0	105,9	2,0
2009	112,4	1,3	112,5	3,9	116,5	1,6	106,7	0,8
2010	117,7	4,7	112,7	0,2	122,3	5,0	108,7	1,9
2011	121,4	3,1	116,5	3,4	128,1	4,7	108,6	-0,2
2010								
I	114,3	3,0	112,7	-1,7	116,9	1,0	105,0	-0,3
II	118,4	5,1	113,3	-1,8	122,9	5,0	110,4	2,4
III	118,2	5,6	112,0	2,0	124,6	6,9	107,6	2,8
IV	119,9	5,1	113,0	2,3	124,8	6,9	111,9	2,6
2011								
I	119,4	4,5	115,7	2,7	126,3	8,1	104,9	-0,1
II	122,3	3,3	118,8	4,9	127,0	3,3	111,6	1,1
III	120,7	2,1	114,8	2,5	128,6	3,2	106,2	-1,3
IV	123,0	2,6	116,9	3,4	130,3	4,3	111,6	-0,3
2009								
Ιαν.	111,0	2,0	114,6	5,4	115,2	2,2	105,5	2,1
Φεβρ.	109,8	1,8	114,1	5,5	115,7	1,8	101,9	2,3
Μάρτ.	112,0	1,5	114,9	6,4	116,5	1,9	108,9	2,0
Απρ.	112,5	1,1	116,1	4,6	117,1	1,9	107,7	0,7
Μάιος	112,8	0,7	116,7	6,4	117,2	1,4	107,8	0,2
Ιούν.	112,7	0,7	113,0	6,8	116,8	1,5	107,8	0,2
Ιούλ.	111,8	0,7	110,9	6,9	116,7	1,5	104,9	0,2
Αύγ.	110,9	1,0	108,3	3,9	116,5	1,5	101,3	0,5
Σεπτ.	113,0	0,7	110,2	3,9	116,4	1,4	107,9	0,2
Οκτ.	113,6	1,2	110,4	0,5	116,6	1,4	108,4	0,0
Νοέμ.	114,3	2,1	111,3	-1,3	116,9	1,5	109,4	0,7
Δεκ.	114,5	2,6	110,0	-1,5	116,8	1,6	109,4	0,7
2010								
Ιαν.	113,6	2,3	110,9	-3,2	117,0	1,6	105,2	-0,3
Φεβρ.	112,9	2,9	113,1	-0,9	117,0	1,1	100,9	-1,0
Μάρτ.	116,4	3,9	114,0	-0,8	116,7	0,2	109,0	0,2
Απρ.	117,8	4,7	115,1	-0,9	120,3	2,7	109,9	2,0
Μάιος	118,7	5,3	113,9	-2,4	124,0	5,8	110,7	2,7
Ιούν.	118,5	5,2	110,8	-2,0	124,5	6,6	110,7	2,6
Ιούλ.	118,0	5,5	110,0	-0,7	124,8	7,0	107,6	2,6
Αύγ.	117,2	5,6	112,2	3,6	124,7	7,0	104,0	2,6
Σεπτ.	119,4	5,7	113,7	3,1	124,3	6,8	111,3	3,1
Οκτ.	119,5	5,2	112,9	2,3	124,4	6,8	111,9	3,1
Νοέμ.	119,8	4,8	113,1	1,7	125,0	6,9	111,9	2,3
Δεκ.	120,4	5,2	113,1	2,8	125,1	7,1	112,0	2,3
2011								
Ιαν.	119,2	4,9	113,9	2,7	126,4	8,0	105,7	0,4
Φεβρ.	117,6	4,2	116,1	2,6	126,3	8,0	98,9	-1,9
Μάρτ.	121,4	4,3	117,1	2,8	126,3	8,2	110,2	1,0
Απρ.	122,2	3,7	119,0	3,5	126,8	5,4	111,2	1,2
Μάιος	122,4	3,1	119,7	5,1	127,1	2,5	111,7	1,0
Ιούν.	122,2	3,1	117,6	6,1	127,2	2,1	111,8	1,0
Ιούλ.	120,5	2,1	115,5	5,0	127,7	2,4	106,1	-1,4
Αύγ.	118,8	1,4	114,4	2,0	128,1	2,7	100,5	-3,3
Σεπτ.	122,8	2,9	114,4	0,6	130,0	4,6	112,0	0,7
Οκτ.	123,0	2,9	115,5	2,3	130,1	4,6	111,9	0,0
Νοέμ.	123,2	2,8	117,1	3,5	130,2	4,2	112,0	0,1
Δεκ.	123,0	2,2	118,0	4,4	130,4	4,2	111,0	-0,9
2012								
Ιαν.	121,6	2,1	117,1	2,8	130,8	3,5	105,2	-0,5

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

Πίνακας 2 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες (συνέχεια)

Περίοδος	Ενέργεια		Υπηρεσίες		ΕνΔΤΚ χωρίς μη επεξεργασμένα είδη διατροφής και ενέργεια	
	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
2008	127,2	13,8	111,0	3,8	109,8	3,4
2009	111,8	-12,1	114,6	3,2	112,2	2,2
2010	145,7	30,4	118,1	3,1	115,6	3,0
2011	170,0	16,7	120,3	1,9	117,5	1,7
2010						
I	130,9	27,0	116,8	3,0	112,8	1,5
II	148,5	35,8	117,8	3,2	116,1	3,2
III	150,2	30,2	118,8	3,6	115,9	3,9
IV	153,1	28,4	119,1	2,6	117,5	3,3
2011						
I	164,3	25,5	119,9	2,6	115,7	2,6
II	171,3	15,3	120,0	1,9	118,3	1,9
III	171,4	14,1	120,4	1,4	116,8	0,8
IV	172,9	12,9	121,0	1,6	119,2	1,4
2009						
Ιαν.	102,6	-16,7	113,9	4,4	111,2	3,3
Φεβρ.	103,5	-17,0	113,1	4,1	109,7	3,1
Μάρτ.	103,2	-19,5	113,3	3,9	112,3	3,0
Απρ.	106,9	-17,8	114,1	3,8	112,4	2,5
Μάιος	109,0	-18,8	114,2	3,2	112,5	1,9
Ιούν.	112,3	-18,0	114,2	2,8	112,5	1,8
Ιούλ.	114,3	-17,2	114,4	2,7	111,5	1,7
Αύγ.	116,8	-13,6	114,6	2,9	110,4	1,9
Σεπτ.	114,9	-14,4	115,1	2,7	112,9	1,7
Οκτ.	118,5	-5,1	115,4	2,8	113,2	1,7
Νοέμ.	120,3	5,5	115,8	2,9	113,8	2,0
Δεκ.	118,9	15,7	116,8	2,6	114,3	1,8
2010						
Ιαν.	123,0	20,0	116,7	2,5	112,8	1,4
Φεβρ.	129,3	24,9	116,6	3,0	111,3	1,4
Μάρτ.	140,3	36,0	117,2	3,5	114,3	1,8
Απρ.	145,7	36,3	117,8	3,3	115,5	2,7
Μάιος	150,4	38,0	117,7	3,1	116,3	3,4
Ιούν.	149,5	33,1	117,9	3,2	116,5	3,6
Ιούλ.	150,6	31,8	118,7	3,8	115,9	3,9
Αύγ.	150,1	28,5	118,8	3,6	114,6	3,9
Σεπτ.	150,0	30,5	118,9	3,3	117,1	3,8
Οκτ.	150,0	26,5	118,9	3,1	117,4	3,7
Νοέμ.	151,8	26,2	119,0	2,7	117,5	3,2
Δεκ.	157,6	32,6	119,3	2,2	117,7	3,0
2011						
Ιαν.	161,2	31,0	119,8	2,6	116,0	2,8
Φεβρ.	162,8	25,9	120,0	2,9	113,7	2,2
Μάρτ.	168,9	20,4	119,9	2,3	117,6	2,8
Απρ.	171,8	17,9	120,0	1,9	118,1	2,2
Μάιος	171,8	14,3	120,1	2,0	118,3	1,7
Ιούν.	170,3	13,9	120,1	1,9	118,4	1,6
Ιούλ.	171,4	13,8	120,1	1,2	116,5	0,6
Αύγ.	171,0	13,9	120,2	1,1	114,6	0,0
Σεπτ.	171,8	14,5	121,0	1,8	119,3	1,9
Οκτ.	172,8	15,2	120,9	1,7	119,3	1,6
Νοέμ.	173,2	14,1	121,0	1,7	119,4	1,6
Δεκ.	172,7	9,5	121,0	1,5	119,1	1,1
2012						
Ιαν.	182,4	13,2	120,8	0,9	117,0	0,9

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

Πίνακας 3 Δείκτης τιμών παραγωγού (ΔΤΠ) στη βιομηχανία για την εγχώρια αγορά: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΠ - εγχώρια αγορά (Γενικός)		Ενέργεια (σύνολο)		Καύσιμα		Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας	
	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
2008	123,0	10,0	135,2	17,1	145,8	24,7	116,4	6,4
2009	115,8	-5,8	115,0	-15,0	104,2	-28,6	116,3	-0,1
2010	122,9	6,1	133,1	15,8	137,8	32,3	117,4	0,9
2011	132,0	7,4	153,4	15,3	175,9	27,6	120,5	2,7
2010								
I	120,7	6,4	127,5	16,9	128,0	46,6	117,0	1,1
II	123,3	7,5	135,2	19,7	142,5	39,3	117,0	1,1
III	122,6	4,9	132,5	12,9	136,2	22,7	117,4	0,6
IV	125,0	5,6	137,3	13,8	144,6	24,6	118,4	1,0
2011								
I	129,9	7,6	148,2	16,2	167,9	31,2	120,0	2,6
II	132,1	7,1	153,7	13,7	177,8	24,7	120,5	3,0
III	132,6	8,1	154,7	16,8	177,6	30,3	120,7	2,8
IV	133,6	6,9	157,2	14,5	180,2	24,6	120,9	2,2
2009								
Ιαν.	114,0	-3,4	110,1	-13,4	88,4	-35,0	116,1	2,6
Φεβρ.	113,3	-5,3	108,9	-15,4	87,1	-37,9	115,6	0,8
Μάρτ.	112,9	-6,8	108,2	-17,8	86,5	-40,9	115,3	-0,1
Απρ.	113,2	-7,9	108,8	-19,9	93,3	-39,2	115,5	-0,3
Μάιος	114,3	-9,4	111,9	-22,5	100,4	-41,4	115,7	-0,6
Ιούν.	116,7	-9,1	118,1	-20,6	113,3	-37,4	115,9	-1,2
Ιούλ.	116,0	-11,1	115,6	-25,0	107,4	-41,0	116,2	-1,3
Αύγ.	117,8	-8,1	120,2	-18,5	117,2	-29,7	116,6	-1,2
Σεπτ.	116,9	-7,9	116,2	-19,2	108,6	-31,4	117,3	-0,5
Οκτ.	118,0	-3,8	119,6	-9,6	114,0	-12,2	117,1	-0,4
Νοέμ.	118,4	0,8	121,0	1,3	117,2	13,5	117,1	0,5
Δεκ.	118,7	4,5	121,2	11,4	116,9	42,6	117,4	1,0
2010								
Ιαν.	120,0	5,2	125,8	14,2	124,5	40,9	116,8	0,6
Φεβρ.	120,2	6,2	126,2	15,9	125,3	43,9	117,0	1,2
Μάρτ.	121,8	7,9	130,6	20,7	134,2	55,2	117,1	1,5
Απρ.	123,5	9,1	135,1	24,1	142,6	52,7	117,2	1,5
Μάιος	122,7	7,3	133,8	19,6	140,0	39,4	116,8	1,0
Ιούν.	123,8	6,1	136,7	15,7	145,1	28,0	116,8	0,8
Ιούλ.	122,3	5,5	132,2	14,4	135,9	26,5	117,0	0,7
Αύγ.	122,6	4,0	132,3	10,1	136,5	16,4	117,3	0,7
Σεπτ.	123,0	5,3	132,9	14,4	136,3	25,6	117,7	0,4
Οκτ.	123,2	4,4	132,8	11,0	137,0	20,2	118,0	0,7
Νοέμ.	124,8	5,4	137,1	13,3	142,5	21,6	118,2	1,0
Δεκ.	126,9	6,9	141,9	17,2	154,2	31,9	118,8	1,2
2011								
Ιαν.	128,1	6,8	144,0	14,5	158,9	27,6	119,5	2,3
Φεβρ.	129,8	8,0	147,8	17,1	166,8	33,1	120,1	2,6
Μάρτ.	131,7	8,2	152,8	17,0	178,0	32,6	120,4	2,9
Απρ.	133,3	7,9	156,9	16,2	184,6	29,5	120,5	2,8
Μάιος	131,5	7,1	152,0	13,7	174,6	24,7	120,4	3,1
Ιούν.	131,6	6,3	152,1	11,3	174,1	20,0	120,5	3,1
Ιούλ.	133,0	8,7	156,0	18,0	181,1	33,3	120,6	3,1
Αύγ.	131,8	7,5	152,5	15,3	173,2	26,8	120,7	2,8
Σεπτ.	133,0	8,1	155,6	17,1	178,5	30,9	120,8	2,6
Οκτ.	132,9	7,9	155,3	17,0	177,8	29,8	120,8	2,4
Νοέμ.	133,8	7,2	157,8	15,1	181,4	27,3	120,9	2,2
Δεκ.	134,1	5,7	158,4	11,6	181,4	17,6	121,1	1,9
2012								
Ιαν.	137,9	7,7	168,5	17,1	193,4	21,7	121,4	1,5

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

Πίνακας 4 Δείκτης τιμών παραγωγού (ΔΤΠ) στη βιομηχανία για την εξωτερική αγορά και δείκτης τιμών εισαγομένων στη βιομηχανία

Περίοδος	ΔΤΠ - εξωτερική αγορά				Δείκτης τιμών εισαγομένων		Δείκτης τιμών εισαγομένων χωρίς τιμές ενέργειας	
	Γενικός		Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας		Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους
	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2005=100)	Εκατοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους				
2008	114,9	6,4	108,9	3,2	114,5	7,1	108,4	2,5
2009	108,0	-6,0	109,4	0,5	112,5	-1,8	108,9	0,5
2010	117,5	8,8	113,9	4,0	120,0	6,6	110,4	1,4
2011	127,9	8,8	118,2	3,8	129,1	7,6	112,0	1,5
2010								
I	114,2	9,4	112,3	3,6	117,8	8,3	109,6	0,8
II	117,9	10,2	113,5	4,5	120,7	8,0	110,2	1,4
III	117,7	7,5	114,2	3,9	120,1	5,2	110,5	1,4
IV	120,2	8,3	115,5	4,3	121,2	5,1	111,2	1,9
2011								
I	125,8	10,2	117,6	4,8	126,6	7,4	111,9	2,1
II	127,8	8,4	118,1	4,0	129,2	7,1	112,1	1,8
III	128,7	9,3	118,5	3,8	129,5	7,8	112,1	1,5
IV	129,2	7,5	118,6	2,7	131,0	8,1	112,0	0,7
2009								
Ιαν.	105,0	-6,3	108,6	1,2	108,8	-1,7	108,7	1,7
Φεβρ.	104,5	-7,7	108,6	0,4	108,8	-2,5	108,8	1,3
Μάρτ.	103,8	-9,2	108,0	-0,5	108,7	-3,1	108,7	1,1
Απρ.	105,0	-9,0	108,1	-0,4	109,7	-3,7	108,5	0,7
Μάιος	106,6	-10,0	108,7	0,0	111,6	-4,5	108,7	0,6
Ιούν.	109,4	-9,5	109,3	0,0	113,9	-4,8	108,9	0,3
Ιούλ.	108,2	-10,7	109,2	-0,2	113,3	-6,4	108,9	0,1
Αύγ.	110,7	-6,8	110,0	0,4	115,2	-2,9	109,0	-0,1
Σεπτ.	109,6	-7,0	110,5	0,4	114,0	-1,7	109,0	-0,5
Οκτ.	110,6	-2,4	110,7	0,9	115,0	0,9	109,1	-0,3
Νοέμ.	111,1	2,0	110,5	1,2	115,7	4,0	109,1	0,2
Δεκ.	111,3	6,6	111,0	2,4	115,5	6,3	109,1	0,5
2010								
Ιαν.	113,1	7,8	111,8	2,9	116,9	7,4	109,3	0,6
Φεβρ.	113,6	8,7	112,1	3,2	117,4	7,9	109,6	0,8
Μάρτ.	115,9	11,6	112,9	4,6	119,1	9,6	109,9	1,1
Απρ.	117,9	12,3	113,3	4,8	120,9	10,1	110,0	1,4
Μάιος	117,5	10,2	113,5	4,5	120,3	7,8	110,1	1,3
Ιούν.	118,2	8,1	113,8	4,1	121,0	6,2	110,4	1,4
Ιούλ.	117,2	8,4	113,6	4,0	120,1	6,0	110,3	1,3
Αύγ.	117,8	6,4	114,2	3,9	120,6	4,6	110,5	1,4
Σεπτ.	118,1	7,8	114,6	3,8	119,7	4,9	110,5	1,4
Οκτ.	118,4	7,0	114,7	3,6	119,6	4,0	110,9	1,7
Νοέμ.	119,8	7,8	115,5	4,5	121,0	4,6	111,1	1,9
Δεκ.	122,4	10,0	116,3	4,7	123,0	6,6	111,5	2,2
2011								
Ιαν.	123,7	9,4	116,9	4,6	124,0	6,1	111,7	2,1
Φεβρ.	125,6	10,5	117,7	4,9	126,3	7,6	111,9	2,1
Μάρτ.	128,1	10,6	118,4	4,9	129,4	8,6	112,1	2,0
Απρ.	128,5	9,0	117,9	4,0	130,5	8,0	112,1	1,9
Μάιος	127,1	8,2	118,1	4,0	128,1	6,5	112,2	1,8
Ιούν.	127,6	8,0	118,3	4,0	129,0	6,7	112,1	1,6
Ιούλ.	129,3	10,3	118,9	4,6	130,6	8,7	112,2	1,7
Αύγ.	127,9	8,6	118,5	3,7	128,3	6,4	112,0	1,4
Σεπτ.	128,7	9,0	118,1	3,0	129,6	8,3	112,0	1,4
Οκτ.	128,7	8,7	118,3	3,1	130,0	8,6	111,9	0,9
Νοέμ.	129,5	8,1	118,7	2,8	131,3	8,5	112,1	0,8
Δεκ.	129,4	5,7	118,8	2,1	131,9	7,2	112,0	0,5
2012								
Ιαν.	132,2	6,9	119,7	2,4				

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

Πίνακας 5 Απασχολούμενοι ηλικίας 15 ετών και άνω, κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας

(χιλιάδες άτομα)

	γ' τρίμηνο 2011	
	Σύνολο απασχολουμένων	Μισθοτοί με μισθό ή ημερομίσθιο
Σύνολο	4.079,3	2.611,3
Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	504,1	48,7
Ορυχεία και λατομεία	12,6	10,8
Μεταποίηση	419,0	309,2
Παροχή ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου, ατμού και κλιματισμού	25,4	25,0
Παροχή νερού, επεξεργασία λυμάτων, διαχείριση αποβλήτων και δραστηριότητες εξυγίανσης	26,3	25,5
Κατασκευές	241,8	150,8
Χονδρικό και λιανικό εμπόριο, επισκευή μηχανοκίνητων οχημάτων και μοτοσυκλετών	744,8	418,3
Μεταφορά και αποθήκευση	196,8	137,0
Δραστηριότητες υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης	317,4	196,5
Ενημέρωση και επικοινωνία	70,8	62,7
Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	115,2	102,3
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας	6,3	1,3
Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες	213,0	77,7
Διοικητικές και υποστηρικτικές δραστηριότητες	74,4	60,4
Δημόσια διοίκηση και άμυνα, υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση	359,0	359,0
Εκπαίδευση	304,3	278,4
Δραστηριότητες ανθρώπινης υγείας και κοινωνικής μέριμνας	241,3	200,9
Τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία	49,7	33,6
Άλλες δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών	86,4	46,0
Δραστηριότητες νοικοκυριών ως εργοδοτών	68,2	64,6
Δραστηριότητες ετερόδιδων οργανισμών και φορέων	2,6	2,6

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

Πίνακας 6 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος			Δεκέμβριος		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (I.A+I.B+I.Γ+I.Δ)	-25.818,7	-22.975,6	-21.069,8	-3.074,2	-1.818,6	-2.172,1
I.A ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1- I.A.2)	-30.767,3	-28.279,6	-27.221,2	-2.779,6	-1.456,9	-1.956,1
Ισοζύγιο καυσίμων	-7.596,5	-8.627,2	-11.126,9	-621,0	-10,8	-670,3
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα	-23.170,8	-19.652,4	-16.094,2	-2.158,6	-1.446,1	-1.285,7
Ισοζύγιο πλοίων	-3.356,9	-3.621,3	-3.261,2	-333,9	-242,4	-250,7
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία	-19.813,9	-16.031,1	-12.833,0	-1.824,7	-1.203,7	-1.035,0
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	15.318,0	17.081,5	20.233,0	1.469,2	1.869,0	1.639,4
Καύσιμα	3.063,2	4.950,0	6.187,7	370,0	692,9	536,4
Πλοία (εισπράξεις)	771,7	798,6	754,7	11,0	90,0	49,5
Λοιπά αγαθά	11.483,1	11.332,9	13.290,6	1.088,2	1.086,1	1.053,5
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	46.085,3	45.361,0	47.454,1	4.248,8	3.325,9	3.595,4
Καύσιμα	10.659,8	13.577,1	17.314,6	991,0	703,7	1.206,7
Πλοία (πληρωμές)	4.128,6	4.419,9	4.015,9	344,9	332,4	300,2
Λοιπά αγαθά	31.296,9	27.364,0	26.123,7	2.912,9	2.289,8	2.088,5
I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1- I.B.2)	12.640,2	13.248,5	14.638,7	448,5	470,7	607,9
I.B.1 Εισπράξεις	26.983,3	28.477,8	28.624,1	1.797,0	1.746,1	1.765,9
Ταξιδιωτικό	10.400,3	9.611,3	10.519,6	185,9	153,8	146,3
Μεταφορές	13.552,2	15.418,4	14.096,6	1.258,0	1.234,8	1.212,9
Λοιπές υπηρεσίες	3.030,9	3.448,1	4.007,9	353,2	357,4	406,7
I.B.2 Πληρωμές	14.343,2	15.229,4	13.985,4	1.348,5	1.275,4	1.158,0
Ταξιδιωτικό	2.424,6	2.156,0	2.273,5	210,9	161,0	186,5
Μεταφορές	7.073,4	8.155,4	7.233,2	657,9	669,7	573,7
Λοιπές υπηρεσίες	4.845,1	4.917,9	4.478,7	479,7	444,7	397,8
I.Γ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1- I.Γ.2)	-8.984,3	-8.143,4	-9.066,5	-832,5	-849,9	-1.055,8
I.Γ.1 Εισπράξεις	4.282,9	3.571,9	3.339,4	332,9	297,2	330,0
Αμοιβές, μισθοί	294,6	199,7	188,0	24,0	16,5	19,2
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	3.988,3	3.372,2	3.151,4	308,9	280,7	310,9
I.Γ.2 Πληρωμές	13.267,2	11.715,2	12.405,9	1.165,4	1.147,1	1.385,8
Αμοιβές, μισθοί	411,9	377,6	470,0	41,1	36,6	48,2
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	12.855,2	11.337,7	11.936,0	1.124,3	1.110,5	1.337,6
I.Δ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.Δ.1- I.Δ.2)	1.292,6	198,9	579,2	89,4	17,5	231,8
I.Δ.1 Εισπράξεις	5.380,7	4.654,3	4.435,0	329,6	295,3	409,4
Γενική κυβέρνηση (κυρίως εισπράξεις από ΕΕ)	3.527,9	3.188,5	3.254,9	190,7	189,6	308,2
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα κ.λπ.)	1.852,8	1.465,8	1.180,1	138,9	105,7	101,2
I.Δ.2 Πληρωμές	4.088,1	4.455,4	3.855,8	240,2	277,9	177,5
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	2.679,6	2.860,4	2.485,4	122,3	120,6	106,1
Λοιποί τομείς	1.408,5	1.595,0	1.370,4	117,9	157,3	71,5
II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (II.1- II.2)	2.017,4	2.071,5	2.671,8	53,6	1.190,9	794,7
II.1 Εισπράξεις	2.328,1	2.356,2	2.932,7	84,4	1.216,4	820,8
Γενική κυβέρνηση (κυρίως εισπράξεις από ΕΕ)	2.133,2	2.239,3	2.798,5	65,6	1.205,7	809,0
Λοιποί τομείς	194,9	116,9	134,2	18,8	10,7	11,7
II.2 Πληρωμές	310,7	284,7	260,8	30,8	25,5	26,1
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	14,4	15,8	12,7	1,5	0,7	0,5
Λοιποί τομείς	296,3	268,9	248,1	29,2	24,7	25,6
III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I+II)	-23.801,3	-20.904,1	-18.398,0	-3.020,5	-627,7	-1.377,4
IV ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (IV.A+IV.B+IV.Γ+IV.Δ)	24.395,4	21.323,5	17.867,0	2.808,4	138,6	713,8
IV.A ΑΜΕΣΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ¹	274,5	-457,4	25,1	-311,8	-106,1	1.895,4
Κατοίκων στο εξωτερικό	-1.479,3	-738,8	-1.286,2	-331,0	-96,1	14,7
Μη κατοίκων στην Ελλάδα	1.753,8	281,4	1.311,3	19,2	-10,1	1.880,7
IV.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ¹	22.663,8	-20.855,0	-17.298,3	-4.647,2	3.226,7	-142,8
Απαιτήσεις	-8.973,0	13.278,7	6.139,0	-330,7	1.994,9	1.461,2
Υποχρεώσεις	31.636,8	-34.133,6	-23.437,3	-4.316,5	1.231,8	-1.604,0
IV.Γ ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ¹	1.563,1	42.538,8	35.166,2	7.819,4	-2.971,9	-989,8
Απαιτήσεις	-23.875,7	7.658,7	5.429,9	270,2	7.082,8	1.949,9
Υποχρεώσεις	25.438,8	34.880,2	29.736,3	7.549,2	-10.054,8	-2.939,6
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	2.865,0	29.978,2	39.393,9	-133,2	2.430,2	7.770,1
IV.Δ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ²	-106,0	97,0	-26,0	-52,0	-10,0	-49,0
V ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	-594,1	-419,4	531,0	212,1	489,1	663,6
ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ³				3.857,0	4.777,0	5.377,0

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

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

2 (+) μείωση, (-) αύξηση.

3 Από την έναρξη της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2001, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, περιλαμβάνουν μόνο το νομισματικό χρυσό, τη "συναλλαγματική θέση" στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα "ειδικά τραπεζικά δικαιώματα" και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε συναλλάγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ.

Πίνακας 7 Νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ^{1,2}

(υπόλοιπα σε δισεκ. ευρώ, εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Νόμισμα σε κυκλοφορία	Καταθέσεις μίας ημέρας	M1	Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 ετών	Καταθέσεις υπό προεξόφληση έως 3 μηνών	M2 (6)=(3)+(4)+(5)	Συμφωνίες επαναγοράς	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρημάτων	Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών	M3 ³ (10)=(6)+(7)+(8)+(9)	
	(1)	(2)	(3)=(1)+(2)	(4)	(5)		(7)	(8)	(9)		
2007	626,6	3.213,7	3.840,3	1.976,0	1.541,1	7.357,4	303,8	680,9	311,7	8.653,8	
2008	711,8	3.279,1	3.990,9	2.477,8	1.568,1	8.036,8	346,5	749,2	266,1	9.398,4	
2009	757,5	3.738,1	4.495,7	1.896,8	1.804,8	8.197,3	334,3	668,1	131,8	9.331,4	
2010	793,6	3.904,9	4.698,5	1.781,3	1.914,9	8.394,8	433,8	570,2	121,2	9.520,0	
2011	842,1	3.938,8	4.780,9	1.828,1	1.961,2	8.570,2	402,1	536,9	207,1	9.716,3	
2009	Ιαν.	716,7	3.370,8	4.087,5	2.392,7	1.596,9	8.077,0	335,3	765,9	216,2	9.394,5
	Φεβρ.	721,7	3.407,6	4.129,3	2.355,0	1.621,4	8.105,7	335,9	778,3	214,3	9.434,2
	Μάρτ.	725,9	3.413,8	4.139,7	2.311,6	1.642,0	8.093,2	342,0	781,1	193,8	9.410,2
	Απρ.	729,0	3.456,8	4.185,8	2.297,8	1.665,4	8.149,0	331,3	772,5	205,2	9.458,1
	Μάιος	729,7	3.474,9	4.204,6	2.254,4	1.684,2	8.143,1	326,1	757,4	197,7	9.424,3
	Ιούν.	732,9	3.521,8	4.254,7	2.204,0	1.701,1	8.159,8	337,3	745,1	181,2	9.423,4
	Ιουλ.	734,6	3.588,5	4.323,1	2.143,4	1.724,6	8.191,1	328,7	752,3	170,4	9.442,4
	Αύγ.	740,9	3.619,7	4.360,5	2.087,4	1.742,9	8.190,8	315,2	746,5	155,8	9.408,3
	Σεπτ.	745,8	3.657,1	4.403,0	2.026,3	1.760,2	8.189,5	326,5	745,8	147,8	9.409,6
	Οκτ.	747,9	3.713,7	4.461,6	1.963,6	1.780,6	8.205,7	301,0	741,5	138,4	9.386,6
	Νοέμ.	753,4	3.715,2	4.468,7	1.916,8	1.790,1	8.175,6	312,2	721,5	133,5	9.342,8
	Δεκ.	757,5	3.738,1	4.495,7	1.896,8	1.804,8	8.197,3	334,3	668,1	131,8	9.331,4
2010	Ιαν.	761,1	3.771,1	4.532,2	1.854,5	1.816,8	8.203,5	320,5	657,5	131,4	9.312,8
	Φεβρ.	765,4	3.792,1	4.557,5	1.838,2	1.827,1	8.222,8	331,6	642,3	124,9	9.321,6
	Μάρτ.	774,5	3.797,5	4.571,9	1.820,5	1.836,4	8.228,8	345,5	628,7	134,1	9.337,0
	Απρ.	769,8	3.854,9	4.624,7	1.789,0	1.843,6	8.257,3	354,9	626,9	134,4	9.373,5
	Μάιος	778,9	3.872,7	4.651,6	1.794,3	1.849,1	8.295,0	358,9	618,5	129,1	9.401,5
	Ιούν.	783,1	3.885,4	4.668,5	1.793,6	1.855,1	8.317,2	394,7	608,2	123,1	9.443,2
	Ιουλ.	782,8	3.906,7	4.689,5	1.785,3	1.867,0	8.341,8	391,0	591,9	126,9	9.451,7
	Αύγ.	790,0	3.917,0	4.707,0	1.794,2	1.883,5	8.384,7	392,0	596,8	126,5	9.500,0
	Σεπτ.	790,6	3.889,1	4.679,8	1.795,1	1.897,5	8.372,3	401,0	593,5	128,4	9.495,3
	Οκτ.	791,8	3.892,9	4.684,6	1.804,3	1.908,6	8.397,6	377,3	579,4	122,6	9.476,9
	Νοέμ.	795,9	3.889,5	4.685,4	1.795,7	1.917,7	8.398,9	431,4	585,3	119,6	9.535,2
	Δεκ.	793,6	3.904,9	4.698,5	1.781,3	1.914,9	8.394,8	433,8	570,2	121,2	9.520,0
2011	Ιαν.	802,6	3.884,9	4.687,5	1.804,2	1.916,3	8.408,0	408,4	575,0	127,4	9.518,8
	Φεβρ.	804,8	3.890,6	4.695,4	1.816,3	1.918,2	8.430,0	441,3	573,7	125,6	9.570,7
	Μάρτ.	802,7	3.910,8	4.713,5	1.817,9	1.922,3	8.453,7	410,2	568,5	153,5	9.585,8
	Απρ.	802,5	3.898,0	4.700,5	1.824,4	1.923,4	8.448,3	418,4	563,6	157,6	9.587,8
	Μάιος	812,5	3.892,4	4.704,9	1.850,6	1.934,0	8.489,5	457,3	556,0	158,0	9.660,9
	Ιούν.	815,4	3.903,6	4.719,0	1.842,4	1.937,9	8.499,3	441,2	548,3	175,5	9.664,3
	Ιουλ.	816,3	3.917,0	4.733,3	1.845,8	1.944,2	8.523,2	455,6	534,8	177,0	9.690,7
	Αύγ.	825,4	3.957,0	4.782,4	1.847,1	1.953,4	8.583,0	499,8	549,7	173,8	9.806,1
	Σεπτ.	832,3	3.951,2	4.783,5	1.862,7	1.958,6	8.604,7	508,8	552,6	169,1	9.835,3
	Οκτ.	843,3	3.926,2	4.769,5	1.846,3	1.963,5	8.579,3	486,8	543,1	170,2	9.779,4
	Νοέμ.	847,3	3.941,7	4.789,0	1.828,7	1.971,9	8.589,6	464,3	549,3	172,1	9.775,4
	Δεκ.	842,1	3.938,8	4.780,9	1.828,1	1.961,2	8.570,2	402,1	536,9	207,1	9.716,3
2012	Ιαν.*	851,9	3.932,0	4.783,9	1.875,9	1.960,3	8.620,1	432,8	500,2	205,8	9.758,9

Πηγή: ΕΚΤ.

* Προσωρινά στοιχεία.

1 Τα στοιχεία αναφέρονται στην εκάστοτε μεταβαλλόμενη σύνθεση της ζώνης του ευρώ.

2 Νομισματικές υποχρεώσεις των ΝΧΙ και της κεντρικής κυβέρνησης (ταχυδρομεία, Υπουργείο Οικονομικών) έναντι κατοίκων της ζώνης του ευρώ που δεν είναι ΝΧΙ εκτός της κεντρικής κυβέρνησης.

3 Στο Μ3 και τις συνιστώσες του δεν περιλαμβάνονται τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρημάτων και τα χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών που κατέχουν μη κάτοικοι της ζώνης του ευρώ.

Πίνακας 8 Η ελληνική συμβολή στα βασικά νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ

(υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Καταθέσεις μίας ημέρας			Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 2 ετών	Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών ¹	Συμφωνίες επαναγοράς (repos)	Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων χρηματογοράς	Χρεόγραφα διάρκειας έως 2 ετών ²	Σύνολο ³ (7)=(1)+(2)++(3)+(4)++(5)+(6)	Υπόμνηση: Νομισματική κυκλοφορία ⁴	
	(1)	Όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί (1.1)	Απλού ταμειυτηρίου (1.2)								
2007	98.837	28.290	70.547	97.548	2.261	703	7.918	-1.587	205.680	14.247	
2008	90.599	25.916	64.683	137.828	1.882	378	2.266	2.126	235.079	16.318	
2009	103.165	31.057	72.109	134.003	3.141	189	1.539	-69	241.968	19.122	
2010	90.831	26.978	63.853	117.623	3.015	87	935	6	212.497	20.383	
2011	74.572	23.698	50.874	99.845	2.692	89	640	-1	177.837	21.370	
2009	Ιαν.	87.801	24.904	62.897	141.972	2.085	268	2.052	1.796	235.974	17.735
	Φεβρ.	87.691	24.776	62.916	142.315	2.119	277	1.852	1.635	235.889	17.848
	Μάρτ.	88.511	24.615	63.896	141.971	2.128	225	1.486	1.533	235.854	17.945
	Απρ.	93.160	26.919	66.241	140.820	2.438	327	1.512	1.966	240.223	18.194
	Μάιος	92.007	25.748	66.259	140.258	2.543	265	1.530	1.887	238.490	18.322
	Ιούν.	96.990	29.163	67.827	140.655	2.709	251	1.596	1.500	243.701	18.251
	Ιούλ.	96.415	27.771	68.644	137.865	2.889	265	1.682	1.263	240.379	18.557
	Αύγ.	97.942	28.580	69.362	138.050	2.967	236	1.706	1.239	242.140	18.385
	Σεπτ.	98.853	29.093	69.760	138.804	2.930	232	1.724	1.013	243.556	18.498
	Οκτ.	97.506	27.964	69.542	137.766	3.080	226	1.656	891	241.125	18.595
	Νοέμ.	98.626	29.498	69.128	135.157	3.087	184	1.599	325	238.978	18.706
	Δεκ.	103.165	31.057	72.109	134.003	3.141	189	1.539	-69	241.968	19.122
2010	Ιαν.	100.503	28.653	71.850	131.480	3.214	174	1.500	-75	236.796	18.859
	Φεβρ.	99.125	27.983	71.142	128.957	3.138	149	1.306	-73	232.602	19.022
	Μάρτ.	98.051	27.253	70.798	127.505	2.918	169	1.167	-75	229.735	19.111
	Απρ.	96.950	27.364	69.586	123.047	2.800	136	1.031	-48	223.916	19.254
	Μάιος	95.559	26.934	68.625	121.702	2.872	123	966	-17	221.205	19.376
	Ιούν.	96.283	28.877	67.406	119.794	3.531	105	894	-7	220.600	19.640
	Ιούλ.	93.401	26.700	66.701	118.021	3.290	138	894	2	215.746	19.839
	Αύγ.	92.649	26.362	66.287	119.596	3.267	128	899	1	216.540	19.732
	Σεπτ.	92.831	27.906	64.925	119.522	3.031	110	935	2	216.431	19.719
	Οκτ.	91.462	26.499	64.963	119.480	3.015	113	856	-2	214.924	19.768
	Νοέμ.	89.981	26.837	63.144	118.568	3.104	106	853	1	212.613	19.927
	Δεκ.	90.831	26.978	63.853	117.623	3.015	87	935	6	212.497	20.383
2011	Ιαν.	89.282	26.331	62.951	115.593	2.959	84	952	5	208.875	19.930
	Φεβρ.	87.613	25.770	61.843	115.362	2.887	102	995	5	206.964	19.952
	Μάρτ.	85.280	25.807	59.473	114.097	2.805	99	981	5	203.267	19.951
	Απρ.	84.482	25.009	59.473	112.744	2.768	78	979	4	201.055	20.266
	Μάιος	83.469	25.510	57.959	109.074	2.780	118	922	4	196.367	20.211
	Ιούν.	83.007	26.121	56.886	105.767	2.721	71	832	3	192.401	20.417
	Ιούλ.	80.568	24.515	56.053	107.060	2.654	73	788	2	191.145	20.359
	Αύγ.	80.551	24.526	56.025	108.410	2.617	88	806	2	192.474	20.463
	Σεπτ.	77.476	23.745	53.731	106.050	2.623	78	752	2	186.981	20.702
	Οκτ.	75.602	23.338	52.264	101.279	2.571	97	696	1	180.246	20.555
	Νοέμ.	74.125	23.365	50.760	99.775	2.606	139	649	-1	177.293	20.845
	Δεκ.	74.572	23.698	50.874	99.845	2.692	89	640	-1	177.837	21.370
2012	Ιαν.	71.491	21.864	49.627	97.962	2.677	84	639	0	172.853	21.159

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

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

2 Το μέγεθος αυτό υπολογίζεται σε ενοποιημένη βάση με τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Επομένως, από τα χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών που έχουν εκδοθεί από τα εγχώρια NXI στην Ελλάδα αφαιρούνται οι τοποθετήσεις τους σε χρεόγραφα έως δύο ετών που εκδίδονται από τα NXI της υπόλοιπης ζώνης του ευρώ.

3 Το νομισματικό μέγεθος M3 της Ελλάδος, αλλά και κάθε άλλης χώρας της ζώνης του ευρώ, δεν μπορεί πλέον να υπολογιστεί με ακρίβεια, καθώς η ποσότητα των τραπεζογραμματίων και κερμάτων ευρώ που έχουν τεθεί σε κυκλοφορία σε κάθε χώρα διακρατείται και από κατοίκους άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ (όπως και από κατοίκους τρίτων χωρών). Εξαιτίας αυτών των τεχνικών προβλημάτων, η κατάρτιση των ελληνικών μεγεθών M0, M1, M2 και M3 διακόπηκε τον Ιανουάριο του 2003.

4 Από τον Ιανουάριο του 2002, τα τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία υπολογίζονται με βάση την κλειδα συμμετοχής της Ελλάδος στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, εξαιρουμένου του ποσοστού 8% των εκδοθέντων τραπεζογραμματίων που αναλογεί στην ΕΚΤ.

Πίνακας 9 Ελλάδα: ανάλυση καταθέσεων των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα λοιπά NXI,¹ κατά νόμισμα και κατά κατηγορία

(υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Σύνολο καταθέσεων	Ανάλυση κατά νόμισμα		Ανάλυση κατά κατηγορία		
		Καταθέσεις σε ευρώ ²	Καταθέσεις σε λοιπά νομίσματα	Όψεως ²	Ταμειτηρίου	Προθεσμίας
2007	197.238	173.498	23.740	25.019	73.562	98.657
2008	227.253	200.638	26.615	21.827	67.328	138.098
2009	237.341	217.257	20.084	26.140	75.811	135.390
2010	209.521	191.988	17.533	22.865	66.706	119.951
2011	174.137	160.789	13.348	19.601	53.439	101.097
2009 Ιαν.	228.583	200.338	28.245	20.685	65.526	142.372
Φεβρ.	229.143	201.132	28.011	20.836	65.570	142.737
Μάρτ.	230.083	205.505	24.578	20.752	66.557	142.774
Απρ.	233.790	209.556	24.234	22.931	69.222	141.637
Μάιος	232.038	208.326	23.712	21.710	69.329	140.999
Ιούν.	237.271	214.272	23.000	24.862	71.094	141.315
Ιούλ.	234.286	211.619	22.667	23.697	72.080	138.509
Αύγ.	236.163	212.690	23.473	24.548	72.881	138.734
Σεπτ.	237.594	214.978	22.616	24.684	73.232	139.678
Οκτ.	235.272	213.535	21.737	24.099	73.104	138.069
Νοέμ.	234.261	213.057	21.204	25.349	72.720	136.192
Δεκ.	237.341	217.257	20.084	26.140	75.811	135.390
2010 Ιαν.	232.889	212.593	20.296	24.210	75.628	133.051
Φεβρ.	229.685	210.105	19.580	23.797	74.853	131.035
Μάρτ.	227.649	209.164	18.485	23.494	74.292	129.863
Απρ.	222.577	204.905	17.672	23.353	72.943	126.280
Μάιος	220.106	201.634	18.472	23.058	72.069	124.979
Ιούν.	216.766	197.432	19.334	24.374	70.595	121.797
Ιούλ.	212.253	194.139	18.114	22.525	69.797	119.932
Αύγ.	213.003	194.153	18.850	22.217	69.371	121.415
Σεπτ.	212.903	195.238	17.665	23.619	67.785	121.499
Οκτ.	211.515	194.029	17.486	22.398	67.813	121.303
Νοέμ.	209.128	190.743	18.385	22.524	66.082	120.522
Δεκ.	209.521	191.988	17.533	22.865	66.706	119.951
2011 Ιαν.	205.438	188.543	16.895	22.063	65.552	117.823
Φεβρ.	202.815	186.494	16.321	21.057	64.428	117.330
Μάρτ.	199.086	183.277	15.809	20.829	62.102	116.156
Απρ.	196.678	181.243	15.435	20.098	62.080	114.499
Μάιος	191.815	176.699	15.116	20.333	60.569	110.914
Ιούν.	188.108	174.095	14.013	21.071	59.446	107.592
Ιούλ.	187.143	173.435	13.708	19.941	58.552	108.649
Αύγ.	188.574	174.786	13.788	20.211	58.493	109.871
Σεπτ.	183.128	169.563	13.565	19.615	56.210	107.304
Οκτ.	176.323	163.781	12.542	19.202	54.699	102.422
Νοέμ.	172.759	160.232	12.527	18.695	53.236	100.828
Δεκ.	174.137	160.789	13.348	19.601	53.439	101.097
2012 Ιαν.	168.872	156.193	12.679	17.468	52.178	99.227

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

¹ Τα λοιπά Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (Λοιπά NXI) περιλαμβάνουν τα πιστωτικά ιδρύματα (εκτός από την Τράπεζα της Ελλάδος) και τα αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς.

² Περιλαμβάνεται και το ηλεκτρονικό χρήμα.

Πίνακας 10 Επιτόκια της αγοράς χρήματος

(ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	Καταθέσεις μίας ημέρας ¹	Καταθέσεις ενός μηνός ²	Καταθέσεις 3 μηνών ²	Καταθέσεις 6 μηνών ²	Καταθέσεις 9 μηνών ²	Καταθέσεις 12 μηνών ²
2007	3,87	4,08	4,28	4,35	4,41	4,45
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,76	4,83
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,54	1,61
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,22	1,35
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	1,82	2,01
2009 Ιαν.	1,81	2,14	2,46	2,54	2,59	2,62
Φεβρ.	1,26	1,63	1,94	2,03	2,09	2,14
Μάρτ.	1,06	1,27	1,64	1,77	1,84	1,91
Απρ.	0,84	1,01	1,42	1,61	1,69	1,77
Μάιος	0,78	0,88	1,28	1,48	1,57	1,64
Ιούν.	0,70	0,91	1,23	1,44	1,54	1,61
Ιούλ.	0,36	0,61	0,97	1,21	1,33	1,41
Αύγ.	0,35	0,51	0,86	1,12	1,24	1,33
Σεπτ.	0,36	0,46	0,77	1,04	1,16	1,26
Οκτ.	0,36	0,43	0,74	1,02	1,14	1,24
Νοέμ.	0,36	0,44	0,72	0,99	1,12	1,23
Δεκ.	0,35	0,48	0,71	1,00	1,12	1,24
2010 Ιαν.	0,34	0,44	0,68	0,98	1,11	1,23
Φεβρ.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,10	1,23
Μάρτ.	0,35	0,41	0,64	0,95	1,09	1,22
Απρ.	0,35	0,40	0,64	0,96	1,10	1,23
Μάιος	0,34	0,42	0,69	0,98	1,12	1,25
Ιούν.	0,35	0,45	0,73	1,01	1,15	1,28
Ιούλ.	0,48	0,58	0,85	1,10	1,25	1,37
Αύγ.	0,43	0,64	0,90	1,15	1,29	1,42
Σεπτ.	0,45	0,62	0,88	1,14	1,29	1,42
Οκτ.	0,70	0,78	1,00	1,22	1,36	1,50
Νοέμ.	0,59	0,83	1,04	1,27	1,41	1,54
Δεκ.	0,50	0,81	1,02	1,25	1,39	1,53
2011 Ιαν.	0,66	0,79	1,02	1,25	1,41	1,55
Φεβρ.	0,71	0,89	1,09	1,35	1,54	1,71
Μάρτ.	0,66	0,90	1,18	1,48	1,72	1,92
Απρ.	0,97	1,13	1,32	1,62	1,86	2,09
Μάιος	1,03	1,24	1,43	1,71	1,93	2,15
Ιούν.	1,12	1,28	1,49	1,75	1,95	2,14
Ιούλ.	1,01	1,42	1,60	1,82	1,99	2,18
Αύγ.	0,91	1,37	1,55	1,75	1,92	2,10
Σεπτ.	1,01	1,35	1,54	1,74	1,90	2,07
Οκτ.	0,96	1,36	1,58	1,78	1,94	2,11
Νοέμ.	0,79	1,23	1,48	1,71	1,88	2,04
Δεκ.	0,63	1,14	1,43	1,67	1,84	2,00
2012 Ιαν.	0,38	0,84	1,22	1,50	1,69	1,84
Φεβρ.	0,37	0,63	1,05	1,35	1,53	1,68

Πηγή: Bloomberg.

1 Μέσος όρος του δείκτη επιτοκίων μίας ημέρας στη ζώνη του ευρώ (EONIA).

2 Διαπραγμαζικά επιτόκια προσφοράς στη ζώνη του ευρώ (EURIBOR).

Πίνακας Ι Ι Αποδόσεις ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου

(ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος		3 ετών	5 ετών	7 ετών	10 ετών	15 ετών	30 ετών
2007		4,21	4,30	4,34	4,50	4,67	4,81
2008		4,27	4,51	4,54	4,80	5,18	5,30
2009		3,12	4,22	4,49	5,17	5,61	5,83
2010		9,39	9,34	9,51	9,09	8,89	8,07
2011		26,18	22,88	18,97	15,75	12,97	10,72
2009	Ιαν.	3,93	5,22	5,26	5,59	6,21	6,46
	Φεβρ.	3,91	5,19	5,25	5,70	6,13	6,26
	Μάρτ.	4,05	5,08	5,16	5,87	6,11	6,28
	Απρ.	3,63	4,72	4,71	5,50	5,78	5,86
	Μάιος	3,10	4,14	4,53	5,22	5,54	5,71
	Ιούν.	3,05	4,20	4,55	5,33	5,73	5,93
	Ιούλ.	2,57	3,62	3,99	4,89	5,40	5,70
	Αύγ.	2,52	3,41	3,77	4,52	4,93	5,26
	Σεπτ.	2,26	3,36	3,77	4,56	4,91	5,31
	Οκτ.	2,26	3,37	3,78	4,57	4,97	5,39
	Νοέμ.	2,45	3,63	4,06	4,84	5,51	5,65
	Δεκ.	3,72	4,67	5,01	5,49	6,10	6,11
2010	Ιαν.	4,72	5,40	5,61	6,02	6,50	6,36
	Φεβρ.	5,92	6,30	6,21	6,46	6,58	6,47
	Μάρτ.	5,51	5,84	5,83	6,24	6,45	6,47
	Απρ.	7,91	7,87	7,87	7,83	7,46	7,08
	Μάιος	8,28	8,59	8,39	7,97	8,28	7,69
	Ιούν.	9,41	9,50	9,57	9,10	9,68	9,11
	Ιούλ.	11,17	10,85	10,94	10,34	10,34	9,08
	Αύγ.	11,65	11,33	11,18	10,70	10,36	9,00
	Σεπτ.	11,63	11,65	11,76	11,34	10,49	8,89
	Οκτ.	9,64	9,64	10,13	9,57	9,41	8,39
	Νοέμ.	13,08	12,27	12,91	11,52	10,35	9,13
	Δεκ.	13,75	12,89	13,66	12,01	10,75	9,15
2011	Ιαν.	13,78	12,94	13,32	11,73	10,58	8,89
	Φεβρ.	13,40	13,04	13,18	11,40	10,14	8,64
	Μάρτ.	15,33	15,49	14,37	12,44	10,57	8,87
	Απρ.	19,11	18,04	16,30	13,86	11,27	9,40
	Μάιος	24,28	20,87	17,86	15,94	13,19	10,52
	Ιούν.	26,48	22,83	19,04	16,69	13,97	11,54
	Ιούλ.	28,96	24,37	19,66	16,15	13,73	10,98
	Αύγ.	26,74	24,43	19,68	15,90	13,19	10,06
	Σεπτ.	31,51	28,88	22,27	17,78	13,97	10,08
	Οκτ.	34,61	29,53	22,59	18,04	14,16	11,00
	Νοέμ.	34,08	29,31	22,50	17,92	14,20	13,76
	Δεκ.	45,88	34,85	26,90	21,14	16,71	14,85
2012	Ιαν.	68,08	47,04	41,84	25,91	20,10	16,91
	Φεβρ.	77,65	50,35	44,05	29,24	21,51	17,28

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 12 Χρηματοδότηση του εγχώριου ιδιωτικού τομέα κατά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια ΝΧΙ^{1,2}

(υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Γενικό σύνολο	Επιχειρήσεις						Ελεύθεροι επαγγελματίες, αγρότες, ατομικές επιχειρήσεις	Ιδιώτες και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα				
		Σύνολο	Γεωργία	Βιομηχανία	Εμπόριο	Τουρισμός	Λοιποί κλάδοι		Σύνολο	Στεγαστικά	Καταναλωτικά	Λοιπά	
2007	215.405	111.289	3.304	21.488	27.672	5.883	52.942	-	104.116	69.363	31.942	2.811	
2008	249.661	132.458	3.856	24.873	32.985	7.032	63.713	-	117.203	77.700	36.435	3.068	
2009	249.677	130.043	3.962	22.790	33.519	7.358	62.413	-	119.635	80.559	36.044	3.032	
2010	257.846	123.244	2.060	24.269	25.355	7.355	64.205	16.483	118.119	80.507	35.081	2.532	
2011	248.535	120.126	2.009	23.405	24.687	7.229	62.796	15.359	113.050	78.393	32.985	1.672	
2009	Ιαν.	250.266	132.994	3.879	24.944	33.245	7.081	63.846	-	117.272	77.813	36.449	3.010
	Φεβρ.	250.438	132.951	3.933	25.001	33.454	7.148	63.415	-	117.487	78.003	36.513	2.971
	Μάρτ.	249.960	132.575	3.827	24.491	33.708	7.154	63.395	-	117.384	78.066	36.369	2.949
	Απρ.	250.464	133.056	3.940	24.530	34.057	7.197	63.332	-	117.408	78.235	36.245	2.928
	Μάιος	250.865	133.182	3.974	24.640	34.176	7.312	63.080	-	117.683	78.396	36.318	2.970
	Ιούν.	249.676	131.690	3.989	24.380	33.745	7.406	62.170	-	117.986	78.734	36.281	2.971
	Ιούλ.	250.473	132.140	4.011	24.363	33.773	7.380	62.612	-	118.334	79.042	36.384	2.908
	Αύγ.	250.707	132.234	3.913	24.232	33.322	7.196	63.572	-	118.472	79.145	36.445	2.883
	Σεπτ.	251.820	132.924	3.970	24.042	33.775	7.192	63.944	-	118.896	79.560	36.392	2.944
	Οκτ.	251.528	132.583	3.987	23.886	33.454	7.172	64.084	-	118.945	79.670	36.329	2.946
	Νοέμ.	251.848	132.746	4.028	23.892	33.207	7.249	64.370	-	119.103	79.958	36.166	2.978
	Δεκ.	249.677	130.043	3.962	22.790	33.519	7.358	62.413	-	119.635	80.559	36.044	3.032
2010	Ιαν.	250.167	130.611	4.076	22.964	33.408	7.428	62.736	-	119.556	80.704	35.875	2.977
	Φεβρ.	251.173	131.521	4.063	23.031	33.183	7.512	63.732	-	119.652	80.878	35.791	2.984
	Μάρτ.	251.062	131.393	3.987	23.042	33.203	7.639	63.522	-	119.669	81.173	35.489	3.007
	Απρ.	250.983	131.530	4.014	22.999	33.104	7.665	63.748	-	119.453	81.125	35.327	3.002
	Μάιος	252.072	132.718	4.012	23.060	33.088	7.640	64.919	-	119.353	81.110	35.193	3.050
	Ιούν.	260.352	126.525	2.200	25.423	26.724	7.380	64.797	13.904	119.924	81.430	36.292	2.202
	Ιούλ.	258.944	125.529	2.189	24.991	26.718	7.345	64.286	13.929	119.485	81.334	35.960	2.192
	Αύγ.	258.777	125.452	2.191	24.662	26.633	7.349	64.617	13.812	119.512	81.450	35.898	2.163
	Σεπτ.	258.476	123.543	2.155	24.471	25.873	7.274	63.771	15.618	119.316	81.201	35.834	2.281
	Οκτ.	257.256	122.772	2.051	24.687	25.663	7.244	63.127	16.429	118.055	80.033	35.621	2.401
	Νοέμ.	258.023	123.361	2.052	24.540	25.607	7.295	63.866	16.444	118.217	80.302	35.443	2.472
	Δεκ.	257.846	123.244	2.060	24.269	25.355	7.355	64.205	16.483	118.119	80.507	35.081	2.532
2011	Ιαν.	256.852	122.894	2.064	24.658	25.125	7.301	63.747	16.465	117.493	80.128	34.884	2.480
	Φεβρ.	256.737	122.999	2.057	24.698	25.134	7.283	63.828	16.450	117.288	80.028	34.702	2.558
	Μάρτ.	255.374	122.173	2.124	24.854	25.407	7.404	62.383	16.355	116.846	79.823	34.454	2.569
	Απρ.	253.703	121.175	2.119	25.115	25.279	7.197	61.464	16.170	116.358	79.718	34.060	2.580
	Μάιος	253.193	120.934	2.077	24.918	25.266	7.182	61.492	16.032	116.227	79.794	33.811	2.622
	Ιούν.	253.486	121.372	2.031	24.862	25.245	7.224	62.009	16.027	116.088	79.800	33.598	2.690
	Ιούλ.	254.242	122.287	2.032	25.526	25.149	7.224	62.357	16.004	115.951	79.936	33.241	2.773
	Αύγ.	252.484	121.352	2.002	25.096	24.661	7.133	62.461	15.846	115.286	79.575	33.885	1.826
	Σεπτ.	252.947	122.680	2.024	23.907	25.678	7.282	63.789	15.713	114.554	79.170	33.680	1.704
	Οκτ.	251.106	121.670	2.018	23.884	25.153	7.291	63.325	15.529	113.907	78.869	33.385	1.654
	Νοέμ.	249.996	121.244	2.003	23.764	24.954	7.238	63.285	15.363	113.389	78.506	33.194	1.689
	Δεκ.	248.535	120.126	2.009	23.405	24.687	7.229	62.796	15.359	113.050	78.393	32.985	1.672
2012	Ιαν.	249.087	121.138	1.954	23.325	24.342	7.318	64.199	15.259	112.690	78.104	32.778	1.808

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Στα υπόλοιπα περιλαμβάνονται τα δάνεια, οι τοποθετήσεις των ΝΧΙ σε εταιρικά ομόλογα, τα τιτλοποιημένα δάνεια καθώς και τα τιτλοποιημένα εταιρικά ομόλογα.

2 Από τον Ιούνιο του 2010 τα δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις αποτελούν χωριστή κατηγορία και δεν περιλαμβάνονται πλέον στα δάνεια προς τις επιχειρήσεις.

Πίνακας 13 Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων σε ευρώ κατοίκων της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

Περίοδος	Καταθέσεις από νοικοκυριά			Καταθέσεις από επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα		Συμφωνίες επαναγοράς (repas)	
	Μίας ημέρας ^{1,2}	Ταμειυτηρίου ²	Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος	Μίας ημέρας ²	Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος		
2007	1,22	1,14	3,95	1,03	3,94	3,70	
2008	1,26	1,17	4,87	1,09	4,48	3,93	
2009	0,63	0,56	2,74	0,50	1,65	μ.δ.	
2010	0,43	0,38	3,26	0,35	2,53	μ.δ.	
2011	0,47	0,40	4,18	0,41	3,55	μ.δ.	
2009	Ιαν.	1,15	1,05	4,89	0,92	3,53	1,65
	Φεβρ.	0,98	0,88	3,87	0,73	2,36	1,33
	Μάρτ.	0,79	0,74	3,25	0,58	2,03	1,11
	Απρ.	0,69	0,62	2,84	0,51	1,85	0,79
	Μάιος	0,58	0,50	2,58	0,48	1,67	0,71
	Ιούν.	0,53	0,45	2,55	0,44	1,45	0,58
	Ιούλ.	0,52	0,46	2,34	0,46	1,25	0,43
	Αύγ.	0,50	0,45	2,24	0,40	1,12	0,34
	Σεπτ.	0,48	0,43	2,08	0,38	1,14	0,30
	Οκτ.	0,43	0,37	2,08	0,37	1,16	0,27
	Νοέμ.	0,43	0,37	2,01	0,41	1,08	0,32
	Δεκ.	0,43	0,37	2,10	0,35	1,18	0,34
2010	Ιαν.	0,43	0,37	2,18	0,37	1,21	0,30
	Φεβρ.	0,44	0,38	2,35	0,36	1,29	0,37
	Μάρτ.	0,43	0,38	2,61	0,38	1,61	0,42
	Απρ.	0,43	0,37	2,98	0,36	1,71	0,47
	Μάιος	0,42	0,37	3,42	0,38	2,06	0,56
	Ιούν.	0,43	0,38	3,61	0,32	3,37	μ.δ.
	Ιούλ.	0,43	0,38	3,71	0,31	3,40	μ.δ.
	Αύγ.	0,43	0,38	3,66	0,32	3,14	μ.δ.
	Σεπτ.	0,43	0,38	3,61	0,33	2,98	μ.δ.
	Οκτ.	0,44	0,38	3,68	0,34	2,98	μ.δ.
	Νοέμ.	0,44	0,38	3,65	0,35	3,27	μ.δ.
	Δεκ.	0,44	0,38	3,68	0,36	3,29	1,92
2011	Ιαν.	0,44	0,38	3,74	0,34	3,40	μ.δ.
	Φεβρ.	0,44	0,38	3,75	0,34	3,23	2,26
	Μάρτ.	0,45	0,39	3,76	0,41	3,39	2,45
	Απρ.	0,46	0,39	3,88	0,38	3,56	2,94
	Μάιος	0,46	0,40	3,95	0,35	3,52	μ.δ.
	Ιούν.	0,47	0,41	4,10	0,42	3,38	μ.δ.
	Ιούλ.	0,47	0,40	4,29	0,45	3,82	3,00
	Αύγ.	0,47	0,40	4,31	0,44	3,54	3,23
	Σεπτ.	0,47	0,41	4,37	0,43	3,65	2,93
	Οκτ.	0,48	0,41	4,50	0,44	3,75	μ.δ.
	Νοέμ.	0,48	0,41	4,62	0,43	3,64	μ.δ.
	Δεκ.	0,48	0,41	4,88	0,48	3,76	μ.δ.
2012	Ιαν.	0,47	0,41	4,79	0,41	4,03	μ.δ.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

μ.δ.: μη δημοσιεύσιμο για λόγους εμπιστευτικότητας.

1 Το επιτόκιο των καταθέσεων μίας ημέρας από νοικοκυριά είναι ο σταθμικός μέσος όρος του επιτοκίου των τρεχούμενων λογαριασμών και του επιτοκίου των καταθέσεων ταμειυτηρίου.

2 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

Πίνακας 14 Ελλάδα: τραπεζικά επιτόκια νέων δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, μέσο όροι περιόδου, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

Περίοδος	Δάνεια προς ιδιώτες και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα ¹						Δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες, ατομικές επιχειρήσεις ¹		Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ¹		
	Δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια ^{2,3}	Καταναλωτικά δάνεια		Στεγαστικά δάνεια		Δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια ^{3,4}	Δάνεια τακτής λήξης με κυμαινόμενο ή σταθερό επιτόκιο έως ένα έτος	Δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια ^{3,4}	Κυμαινόμενο ή σταθερό επιτόκιο έως ένα έτος		
		Με κυμαινόμενο ή σταθερό επιτόκιο έως ένα έτος	Μέσο επιτόκιο συνόλου καταναλωτικών δανείων	Με κυμαινόμενο ή σταθερό επιτόκιο έως ένα έτος	Μέσο επιτόκιο συνόλου στεγαστικών δανείων				Μέχρι ένα εκατ. ευρώ	Άνω του ενός εκατ. ευρώ	
2007	14,09	7,70	8,46	4,57	4,46			7,54	6,57	5,32	
2008	14,80	8,65	8,96	5,10	4,81			7,61	6,82	5,71	
2009	14,39	8,59	9,33	3,52	3,94			6,07	4,62	3,52	
2010	14,18	9,79	9,53	3,42	3,67			6,25	5,53	4,27	
2011	14,98	10,16	9,96	4,28	4,33	10,12	8,76	7,50	6,77	5,74	
2009	Ιαν.	14,81	9,15	9,82	4,55	4,97		6,66	5,45	4,24	
	Φεβρ.	14,72	8,84	9,81	4,16	4,65		6,63	4,99	4,12	
	Μάρτ.	14,46	8,62	9,71	3,83	4,32		6,38	4,71	4,10	
	Απρ.	14,44	9,17	9,72	3,64	4,11		6,11	4,36	3,79	
	Μάιος	14,31	8,54	9,14	3,52	3,97		6,10	4,56	3,59	
	Ιούν.	14,32	7,59	8,93	3,46	3,86		6,06	4,59	3,33	
	Ιούλ.	14,44	8,36	9,09	3,27	3,68		5,87	4,33	3,44	
	Αύγ.	14,33	8,54	8,99	3,27	3,72		5,83	4,41	3,22	
	Σεπτ.	14,31	8,43	9,25	3,19	3,57		5,82	4,44	3,23	
	Οκτ.	14,20	9,06	9,46	3,15	3,56		5,79	4,43	2,96	
	Νοέμ.	14,22	8,59	9,13	3,14	3,49		5,80	4,49	2,99	
	Δεκ.	14,08	8,18	8,94	3,08	3,41		5,81	4,70	3,24	
2010	Ιαν.	14,05	8,69	8,96	3,05	3,44		5,72	4,52	3,23	
	Φεβρ.	14,14	8,65	9,36	3,08	3,42		5,87	4,72	3,37	
	Μάρτ.	13,84	8,94	9,27	3,21	3,53		5,93	4,98	3,71	
	Απρ.	13,94	8,69	9,30	3,32	3,62		6,13	5,21	3,55	
	Μάιος	13,92	8,48	9,30	3,36	3,63		6,29	5,56	3,77	
	Ιούν.	14,28	10,31	9,45	3,26	3,50	9,07	7,43	5,94	5,47	3,89
	Ιούλ.	14,29	10,88	9,79	3,54	3,78	9,19	6,84	6,25	5,74	4,73
	Αύγ.	14,31	10,92	9,86	3,67	3,89	9,23	7,87	6,48	5,87	4,51
	Σεπτ.	14,33	10,40	9,75	3,54	3,74	9,21	7,63	6,45	5,86	5,28
	Οκτ.	14,29	10,65	9,87	3,72	3,92	9,43	8,07	6,56	5,94	5,32
	Νοέμ.	14,41	10,57	9,82	3,67	3,83	9,47	7,99	6,62	6,14	4,94
	Δεκ.	14,40	10,27	9,68	3,65	3,79	9,57	7,83	6,79	6,34	4,98
2011	Ιαν.	14,59	10,73	9,84	3,93	4,05	9,58	8,27	6,81	6,14	4,89
	Φεβρ.	14,64	10,44	9,88	3,91	4,04	9,72	8,40	6,90	6,23	5,37
	Μάρτ.	14,70	9,74	9,52	4,04	4,17	9,78	8,59	7,05	6,46	5,39
	Απρ.	14,74	10,65	10,15	4,25	4,32	9,91	8,63	7,26	6,46	5,55
	Μάιος	14,89	10,48	10,22	4,26	4,33	9,98	8,86	7,34	6,59	5,48
	Ιούν.	14,94	10,47	10,23	4,23	4,32	10,10	8,62	7,59	6,76	5,56
	Ιούλ.	15,06	11,03	10,45	4,44	4,52	10,19	8,74	7,65	6,85	5,76
	Αύγ.	15,24	10,77	10,55	4,54	4,57	10,35	9,14	7,76	6,92	5,88
	Σεπτ.	15,26	9,70	9,95	4,49	4,51	10,44	8,93	7,91	7,12	6,04
	Οκτ.	15,24	10,07	10,22	4,65	4,56	10,43	8,97	7,92	7,27	6,20
	Νοέμ.	15,23	9,30	9,57	4,48	4,40	10,50	8,97	7,93	7,18	6,13
	Δεκ.	15,22	8,49	8,92	4,18	4,14	10,46	8,94	7,90	7,26	6,64
2012	Ιαν.	15,18	8,76	9,17	3,98	3,97	10,37	9,19	7,90	7,20	6,10

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Δεν περιλαμβάνονται οι επιβαρύνσεις. Από τον Ιούνιο του 2010, τα δάνεια προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις αποτελούν χωριστή κατηγορία και δεν περιλαμβάνονται πλέον στα δάνεια προς τις επιχειρήσεις.

2 Το επιτόκιο είναι ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων προς νοικοκυριά μέσω πιστωτικών καρτών, των ανοικτών δανείων και των υπερεναλίψεων από τρεχούμενους λογαριασμούς.

3 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

4 Το επιτόκιο είναι ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών και των υπερεναλίψεων από λογαριασμούς όψεως.



