

**Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ
ΤΟ ΕΤΟΣ 2007:
ΚΡΙΤΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ**

*Σοφία Βερλέτη
Πρέβεζα , 2009*

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	3
1. ΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ	4
1.1 ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΠΕΚΤΑΣΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ.....	4
1.2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ	6
1.2.1 Η ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	8
1.2.2. ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ.....	14
2. ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ	16
2.1 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ.....	17
2.2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ	19
2.2.1 ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ.....	19
2.2.1.1 ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ ΠΡΟΣ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΑ.....	21
2.2.1.2 ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	23
2.2.2 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	23
2.3 ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ	26
3. ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ	27
4. ΟΙ ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	31
4.1 Η ΑΓΟΡΑ ΤΙΤΛΩΝ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ	31
4.1.1 Η ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ	31
4.1.2 Η ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ	32
4.1.3 Η ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	36
5. ΔΗΜΟΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ	39
5.1 ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΚΑΙ Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥΣ.....	39
5.1.1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ.....	39
5.1.2 ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	40
5.2 ΚΡΑΤΙΚΟΣ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ	41
5.2.1 ΕΣΟΔΑ ΤΑΚΤΙΚΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ	42
5.2.2 ΔΑΠΑΝΕΣ ΤΑΚΤΙΚΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ	44
5.2.3 ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	47
5.3 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ.....	47
6. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ	49
6.1 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	49
6.1.1 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ	49
6.1.2 ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ.....	51
6.1.3 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ.....	52
6.1.4 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ	54
6.1.5 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ	54
6.2 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ	55
6.3 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	56
6.3.1 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	57
7. ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ.....	58
7.1 ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΑΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΤΟ 2007.....	58
7.2 Η ΔΙΑΦΟΡΑ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΜΕΤΑΞΥ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΗΣ ΤΙΜΕΣ.....	62
8. Η ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΚΑΙ Η ΑΝΕΡΓΙΑ.....	63
8.1 Η ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΚΑΙ Η ΑΝΕΡΓΙΑ ΚΑΤΑ ΤΟ 2007	63
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ.....	71

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το έτος 2007 αποτέλεσε ένα έτος μεταίχμιο για την παγκόσμια οικονομία και χαρακτηρίστηκε ιδιαιτέρως από τις δυσμενείς διεθνείς οικονομικές εξελίξεις όπως κυρίως η αύξηση των τιμών του πετρελαίου, των πρώτων υλών και των τροφίμων, την χρηματοπιστωτική κρίση, την σημαντική αύξηση των τιμών και του πληθωρισμού καθώς και την μείωση της παραγωγικότητας και της βιομηχανικής παραγωγής, γεγονότα που επηρέασαν αρνητικά τον ρυθμό μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας κατά το 2007.

Τα φαινόμενα αυτά εκδηλώθηκαν πρωτίστως το δεύτερο εξάμηνο του έτους 2007 και οδήγησαν σε ένταση των πληθωριστικών πιέσεων και επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας διεθνώς, ιδίως κατά τους τελευταίους τρεις μήνες του 2007. Αυτές οι αρνητικές διεθνείς οικονομικές εξελίξεις έχουν επηρεάσει δυσμενώς τον πληθωρισμό και το ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, χαρακτηριστικό δε δείγμα της επίδρασης αυτής αποτελεί το γεγονός ότι ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) επιβραδύνθηκε αισθητά, από 4,2% το πρώτο εξάμηνο σε 3,7% το δεύτερο εξάμηνο του 2007.

Ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε σημαντικά τους τελευταίους μήνες του 2007 και τους πρώτους μήνες του έτους 2008, υποδηλώνοντας κυρίως την αύξηση του εισαγόμενου πληθωρισμού (ιδίως των διεθνών τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων, εν μέρει για συγκυριακούς και εν μέρει για μονιμότερους λόγους διαρθρωτικού χαρακτήρα) και, σε μικρότερο βαθμό, του κόστους παραγωγής. Οι παράγοντες αυτοί είχαν αποτέλεσμα ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός να διαμορφωθεί γύρω στο 3,0% για το 2007.

Η επίπτωση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αναταραχής στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα ήταν κατά το 2007 περιορισμένη και κυρίως έμμεση. Η αποδοτικότητα και η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών διατηρήθηκαν σε

ικανοποιητικό επίπεδο για το 2007, συμβάλλοντας στη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος και στην ανθεκτικότητα του σε εξωτερικές διαταραχές. Όμως, οι δυσμενείς συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές διεθνώς, η συνεχιζόμενη ταχεία πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα και η ολοένα μεγαλύτερη διείσδυση των ελληνικών τραπεζών σε νέες αγορές στη Νοτιοανατολική Ευρώπη αύξησαν τους κινδύνους για τις τράπεζες.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο έχει διαμορφωθεί σε πολύ υψηλά επίπεδα τα τελευταία έτη, διευρύνθηκε περαιτέρω και έφθασε το 14,1% του ΑΕΠ το 2007. Η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών, η οποία παρουσιάζεται ως συνέπεια της υποχώρησης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, αντανakλά τη σημαντική υστέρηση της εγχώριας αποταμίευσης, που είναι σχετικά χαμηλή, έναντι των εγχώριων επενδύσεων, που είναι σχετικά υψηλές.

Όσον αφορά τις δημοσιονομικές εξελίξεις, το 2007 το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ διαμορφώθηκε επί δεύτερο κατά σειρά έτος κάτω του 3%, ενώ το δημόσιο χρέος μειώθηκε περαιτέρω ως ποσοστό του ΑΕΠ, αλλά με βραδύ ρυθμό και διαμορφώθηκε στο τέλος του 2007 γύρω στο 95%, το οποίο είναι το δεύτερο υψηλότερο στη ζώνη του ευρώ.

1. ΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

1.1 ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΠΕΚΤΑΣΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Η συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας από τα εγχώρια Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI) συνέχισε να αυξάνεται το 2007 με υψηλό ρυθμό καθώς ο ρυθμός αυτός, μετά την επιβράδυνση που παρουσίασε το δεύτερο εξάμηνο του 2006 και τους πρώτους μήνες του 2007, σταθεροποιήθηκε σε επίπεδο που παραμένει υψηλό. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη συμβολή της

χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα (των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών), η οποία μάλιστα από το δεύτερο τρίμηνο του έτους διευρύνθηκε, καθώς επιταχύνθηκε ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις.

Η χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης είχε σε όλη τη διάρκεια του 2007, σε αντίθεση με τη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα, αρνητική συμβολή στη συνολική πιστωτική επέκταση, καθώς παρουσίασε αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής (δ' τρίμηνο 2007: -16,1%, δ' τρίμηνο 2006: -1,8%). Επιπλέον, ο ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης παρουσίασε διακυμάνσεις, οι οποίες αντανακλώνται στην επιβράδυνση της αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας κατά τους πρώτους μήνες του 2007.

Η συνεχιζόμενη μείωση των απαιτήσεων των NXI έναντι της γενικής κυβέρνησης αντανακλά το σημαντικό περιορισμό των τοποθετήσεων τους σε τίτλους του Δημοσίου. Η εξέλιξη αυτή είχε αρχίσει να σημειώνεται ήδη πριν από την εκδήλωση των εντάσεων στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές το τρίτο τρίμηνο του 2007 και συνδέεται με προσαρμογές στη διάρθρωση του ενεργητικού των NXI οι οποίες καθορίζονται από τις εξελίξεις στις αποδόσεις των τίτλων του Δημοσίου σε σχέση με εναλλακτικές τοποθετήσεις, καθώς και από τις προσδοκίες των NXI σχετικά με τη μελλοντική διαμόρφωση των εν λόγω αποδόσεων. Επιπρόσθετα, η αυξημένη ζήτηση από άλλους τομείς της οικονομίας για τίτλους του Δημοσίου, στο πλαίσιο μιας εν γένει προσπάθειας για μεγαλύτερη διασφάλιση, που προκλήθηκε από τις αναταραχές στις διεθνείς αγορές, πιθανότατα προσέφερε την ευκαιρία στα πιστωτικά ιδρύματα να πραγματοποιήσουν κεφαλαιακά κέρδη ρευστοποιώντας μέρος του σχετικού χαρτοφυλακίου τους. Είναι χαρακτηριστικό ότι σημαντική μείωση των τοποθετήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων σε κρατικούς τίτλους κατά τη διάρκεια του 2007 παρατηρήθηκε και στο σύνολο της ζώνης του ευρώ. Οι τοποθετήσεις των NXI σε τίτλους του Δημοσίου δεν περιορίστηκαν από την προσφορά των εν λόγω τίτλων, καθώς οι καθαρές δανειακές ανάγκες της

κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση ήταν σημαντικά υψηλότερες κατά τη διάρκεια του 2007 (13.592 εκατ. ευρώ) σε σχέση με το 2006 (10.467 εκατ. Ευρώ) και οι καθαρές εκδόσεις τίτλων του Δημοσίου το 2007 ήταν αυξημένες έναντι του 2006.

1.2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Κατά τη διάρκεια του 2007 ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο (δ' τρίμηνο 2007: 21,2%, δ' τρίμηνο 2006: 21,3%) ως αποτέλεσμα αντίρροπων εξελίξεων στους δυο τομείς. Πιο συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, συνεχίζοντας την ανοδική τάση που ακολουθεί περίπου από τα μέσα του 2005, παρουσίασε αξιόλογη περαιτέρω επιτάχυνση (δ' τρίμηνο 2007: 19,3%, δ' τρίμηνο 2006: 16,8%) και διαμορφώθηκε πλέον σε ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο. Αντίθετα, ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά εμφάνισε σημαντική επιβράδυνση κατά τη διάρκεια του 2007 (δ' τρίμηνο 2007: 23,2%, δ' τρίμηνο 2006: 26,7%). Η παρατηρούμενη αυτή εξέλιξη είναι συνέχεια μιας τάσης η οποία είχε ξεκινήσει από τις αρχές του 2006, ενώ, παρά την επιβράδυνση του, ο ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των νοικοκυριών παραμένει σε υψηλό επίπεδο. Συνεπώς, από τα διαθέσιμα δεδομένα δεν προκύπτουν ενδείξεις ότι οι αναταραχές στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές που εκδηλώθηκαν το τρίτο τρίμηνο του 2007 επηρέασαν σημαντικά, στη διάρκεια του 2007, την ικανότητα του εγχώριου πιστωτικού συστήματος να καλύπτει τις ανάγκες χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας. Η διαπίστωση αυτή αποτυπώνεται στα αποτελέσματα της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων του Οκτωβρίου του 2007 και του Ιανουαρίου του 2008 σύμφωνα με τα οποία οι ελληνικές τράπεζες δεν

έχουν προβεί σε σημαντική μεταβολή των όρων και των κριτηρίων χρηματοδότησης λόγω των εντάσεων στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές¹. Λόγω της διατήρησης του ρυθμού αύξησης της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών σε υψηλό επίπεδο, οι συνολικές τους οφειλές έναντι των NXI ανήλθαν στο τέλος του 2007 σε 94,1% του ΑΕΠ, έναντι 83,9% στο τέλος του 2006. Τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά που έχουν συνομολογηθεί σε ξένο νόμισμα εμφάνισαν σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης το έτος 2007, ο οποίος ανήλθε σε 74,5% το τέταρτο τρίμηνο του έτους (δ' τρίμηνο 2006: 17,0%). Η σημαντική αύξηση των δανείων σε ξένο νόμισμα οφείλεται, σε μεγάλο βαθμό (άνω του 60%), στη χορήγηση στεγαστικών δανείων σε ελβετικά φράγκα λόγω των χαμηλότερων επιτοκίων τους. Εξάλλου, η εξέλιξη της αποτίμησης σε ευρώ του υπολοίπου των δανείων σε ξένο νόμισμα επηρεάζεται και από τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Κατά τη διάρκεια του 2007 το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι των κυριότερων νομισμάτων, ενώ στην περίπτωση του δολαρίου ΗΠΑ, στο οποίο έχουν συνομολογηθεί άνω του 50% των δανείων σε ξένο νόμισμα, η ανατίμηση ήταν 11,8% μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2006 και τέλους Δεκεμβρίου του 2007. Εφόσον λοιπόν προσαρμοστεί για την επίδραση των συναλλαγματικών διαφορών, ο ρυθμός αύξησης των δανείων σε ξένο νόμισμα διαμορφώνεται σε ακόμη υψηλότερο επίπεδο (Δεκέμβριος 2007: 81,5% Δεκέμβριος 2006: 31,8%). Σε κάθε περίπτωση, ο ρυθμός αύξησης των δανείων σε ξένο νόμισμα στο τέλος του 2007 ήταν σημαντικά υψηλότερος αυτού των δανείων σε ευρώ (δ' τρίμηνο 2007: 14,4%). Αποτέλεσμα αυτού ήταν η συμμετοχή των δανείων σε ξένο νόμισμα στο σύνολο των δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά να αυξηθεί σε 7,6% το Δεκέμβριο του 2007 (Δεκέμβριος 2006: 5,2%).

Η μέση διάρκεια των δανείων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις εμφάνισε κατά το έτος 2007 μικρή επιμήκυνση σε σχέση με την αρχική τους

¹«Citigroup: Αισιοδοξία για ελληνικές και κυπριακές τράπεζες», διαθέσιμο στο Διαδίκτυο στο σύνδεσμο <http://www.e-erevna.gr/story.aspx?ID=28673>

διάρκεια. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός αύξησης των δανείων με μέση και μακρά διάρκεια (δηλ. αρχική διάρκεια άνω του ενός έτους) εξακολούθησε να είναι υψηλότερος αυτού των δανείων με μικρή διάρκεια. Κατά συνέπεια, η συμμετοχή των πρώτων στο σύνολο των δανείων το Δεκέμβριο του 2007 αυξήθηκε περαιτέρω σε 67,5% (Δεκέμβριος 2006: 64,9%). Η επιμήκυνση της μέσης διάρκειας των δανείων αντανακλά σε μεγάλο βαθμό τη συμβολή των στεγαστικών δανείων, τα οποία σχεδόν στο σύνολο τους (Δεκέμβριος 2007: 98,5%) έχουν αρχική διάρκεια μεγαλύτερη των πέντε ετών. Ωστόσο, και στην περίπτωση των επιχειρήσεων διαπιστώθηκε μικρή επιμήκυνση της μέσης διάρκειας, αν και τα βραχυπρόθεσμα δάνεια εξακολουθούν να έχουν μεγάλη συμμετοχή στο σύνολο των δανείων (Δεκέμβριος 2007: 50,9%), αντανακλώντας το γεγονός ότι περίπου το 1/3 των πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις χορηγείται μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών και κατά συνέπεια έχει βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα.

1.2.1 Η ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων συνέχισε, όπως προαναφέρθηκε, την ανοδική του τάση, εμφανίζοντας επιτάχυνση το 2007. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στις αυξημένες ανάγκες των επιχειρήσεων για εξωτερική χρηματοδότηση, παρότι η βελτιωμένη τους κερδοφορία υποδηλώνει ότι η διαθεσιμότητα εσωτερικής χρηματοδότησης ήταν επίσης αυξημένη. Οι σκοποί για τους οποίους αντλήθηκαν τα δανειακά αυτά κεφάλαια συνδέονται με την ανάγκη χρηματοδότησης κεφαλαίου κίνησης για την υποστήριξη των πωλήσεων, οι οποίες αυξήθηκαν με υψηλό ρυθμό. Συνδέονται όμως και με την ανάγκη χρηματοδότησης επενδυτικών σχεδίων, καθώς ο ρυθμός ανόδου των επιχειρηματικών επενδύσεων εκτιμάται ότι παρέμεινε υψηλός το 2007. Η σημασία του σκοπού αυτού επιβεβαιώνεται και από την παρατηρούμενη επιμήκυνση της μέσης διάρκειας των δανείων προς τις επιχειρήσεις, όπως

προαναφέρθηκε. Εξάλλου, η ζήτηση των επιχειρήσεων για τραπεζικά δάνεια διατηρήθηκε έντονη, επειδή τα επιτόκια χορηγήσεων — παρά την αύξηση τους— εξακολουθούσαν να βρίσκονται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, ενώ ούτε οι όροι και τα κριτήρια χρηματοδότησης κατά το 2007 έγιναν σημαντικά αυστηρότερα, όπως προκύπτει από τα αποτελέσματα των σχετικών Ερευνών Τραπεζικών Χορηγήσεων. Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης ομολογιακών δανείων τα οποία διακρατούνται στα τραπεζικά χαρτοφυλάκια, όντας ήδη ευρέως διαδεδομένη πρακτική, επειδή κυρίως οι επιχειρήσεις σπεύδουν να επωφεληθούν των φορολογικών πλεονεκτημάτων που αυτή προσφέρει, συνεχίστηκε και το 2007 με αποτέλεσμα το 28% των συνολικών καθαρών κεφαλαίων που διοχέτευσαν οι τράπεζες στις επιχειρήσεις το 2007 να έχει τη μορφή ομολογιακών δανείων (2006: 34%). Έτσι, τα ομολογιακά δάνεια ανήλθαν σε 17,0% των συνολικών υποχρεώσεων των επιχειρήσεων έναντι του πιστωτικού συστήματος το Δεκέμβριο του 2007 (Δεκέμβριος 2006: 15,0%).

Από την εξέταση της εξέλιξης των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις προκύπτει ότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης τους παρουσίασε και αυτός επιτάχυνση το 2007 και ανήλθε σε 16,0% το τέταρτο τρίμηνο του έτους (δ' τρίμηνο 2006: 11,1%, βλ. Πίνακα 1). Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα την επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις των "λοιπών" κλάδων, τις εμπορικές επιχειρήσεις, καθώς και, σε μικρότερο βαθμό, τις ναυτιλιακές και τις τουριστικές επιχειρήσεις. Αναλυτικότερα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις των "λοιπών" κλάδων παρουσίασε περαιτέρω επιτάχυνση το 2007 και ανήλθε σε 28,3% το τέταρτο τρίμηνο (δ' τρίμηνο 2006: 21,5%). Εξάλλου, καθώς οι επιχειρήσεις αυτές συγκεντρώνουν τον υψηλότερο τραπεζικό δανεισμό συγκριτικά με άλλους επιμέρους κλάδους, είχαν τη μεγαλύτερη συμβολή στην επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δανείων προς το σύνολο των επιχειρήσεων. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις των "λοιπών" κλάδων ήταν ιδιαίτερα δραστήριες και στην έκδοση

ομολογιακών δανείων, έχοντας εκδώσει το 24,6% του ποσού των εταιρικών ομολόγων που διακρατούσαν στα χαρτοφυλάκια τους τα NXI το Δεκέμβριο του 2007. Έτσι, η συνολική τραπεζική χρηματοδότηση (δάνεια, τιτλοποιημένα δάνεια και εταιρικά ομόλογα) των επιχειρήσεων των "λοιπών" κλάδων αυξήθηκε επίσης με πολύ υψηλούς ρυθμούς (δ' τρίμηνο 2007: 28,4%, δ' τρίμηνο 2006: 27,8%). Σημαντική συμβολή στην εξέλιξη της τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων αυτής της κατηγορίας είχαν οι κατασκευαστικές επιχειρήσεις. Εξάλλου, και οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο χώρο των επικοινωνιών και των μεταφορών (πλην της ναυτιλίας, η οποία εξετάζεται ξεχωριστά) έχουν αποκτήσει τα τελευταία έτη σημαντική συμμετοχή στην αύξηση του δανεισμού των επιχειρήσεων των "λοιπών" κλάδων.

Σημαντική επιτάχυνση παρατηρήθηκε το 2007 και στο ρυθμό αύξησης των δανείων προς τον κλάδο του εμπορίου (δ' τρίμηνο 2007: 14,1%, δ' τρίμηνο 2006: 5,4%), ο οποίος παρουσιάζει το δεύτερο κατά σειρά ύψους τραπεζικό δανεισμό μεταξύ των κλάδων οικονομικής δραστηριότητας. Επιπλέον, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης των εμπορικών επιχειρήσεων επιταχύνθηκε και ανήλθε σε 16,9% το τέταρτο τρίμηνο του 2007 (δ' τρίμηνο 2006: 9,1%), καθώς άντλησαν συνολικά καθαρά κεφάλαια ύψους 3.960 εκατ. ευρώ από το πιστωτικό σύστημα κατά τη διάρκεια του έτους. Σημαντικό ρόλο σε αυτό διαδραμάτισε το γεγονός ότι συνέχισαν να χρησιμοποιούν εκτεταμένα την έκδοση ομολογιακών δανείων ως πηγή χρηματοδότησης τους. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα των ερευνών οικονομικής συγκυρίας του IOBE¹, οι εμπορικές επιχειρήσεις θεωρούν ότι η εξέλιξη των πωλήσεων τους το 2007 ήταν θετική, ενώ ευνοϊκές ήταν και οι προσδοκίες τους για το προσεχές μέλλον. Οι εκτιμήσεις αυτές ερμηνεύουν, εν μέρει τουλάχιστον, την αυξημένη ζήτηση των εν λόγω επιχειρήσεων για τραπεζική χρηματοδότηση. Το μεγαλύτερο μέρος των αντληθέντων κεφαλαίων προορίζεται για την κάλυψη

¹ ΙΔΡΥΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

των αυξημένων αναγκών για κεφάλαιο κίνησης που δημιουργούνται από την άνοδο των πωλήσεων, όπως προκύπτει από την, κατά κύριο λόγο, βραχεία διάρκεια του δανεισμού τους.

Σε αντίθεση με τους ανωτέρω κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τη βιομηχανία, δηλαδή τον άλλο μεγάλο κλάδο όσον αφορά την τραπεζική χρηματοδότηση, υποχώρησε οριακά, παραμένοντας σε χαμηλό επίπεδο (δ' τρίμηνο 2007: 5,5%, δ' τρίμηνο 2006: 5,7%). Ωστόσο, αν εξεταστεί η συνολική τραπεζική χρηματοδότηση των βιομηχανικών επιχειρήσεων (δάνεια, τιτλοποιημένα δάνεια και εταιρικά ομόλογα), διαπιστώνεται μικρή επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης και στον κλάδο αυτό (δ' τρίμηνο 2007: 10,0%, δ' τρίμηνο 2006: 8,7%), γεγονός το οποίο υποδηλώνει τη σημασία των ομολογιακών δανείων ως πηγής χρηματοδότησης για τον εν λόγω κλάδο. Σε κάθε περίπτωση, η εξέλιξη της τραπεζικής χρηματοδότησης των βιομηχανικών επιχειρήσεων ήταν λιγότερο δυναμική από εκείνη των "λοιπών" κλάδων και του εμπορίου.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του τραπεζικού δανεισμού των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, μετά την υποχώρηση που είχε σημειωθεί το 2006, παρουσίασε εκ νέου επιτάχυνση το 2007 (δ' τρίμηνο 2007: 16,6% δ' τρίμηνο 2006: 12,0%). Η εξέλιξη αυτή μάλιστα δεν αποδίδει το πραγματικό μέγεθος της επιτάχυνσης, δεδομένου ότι ενσωματώνει και την επίδραση της ανατίμησης του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, στο οποίο έχει συνομολογηθεί άνω του 80% των δανείων προς τον εν λόγω κλάδο. Συγκεκριμένα, αν ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις προσαρμοστεί για την επίδραση των συναλλαγματικών διαφορών, η επιτάχυνση που προκύπτει είναι σημαντικά μεγαλύτερη (δ' τρίμηνο 2007: 27,4%, δ' τρίμηνο 2006: 18,9%). Ο αυξημένος τραπεζικός δανεισμός των ναυτιλιακών επιχειρήσεων συνδέεται με τις ανάγκες χρηματοδότησης των διευρυνόμενων επενδυτικών τους προγραμμάτων για την ανανέωση και επέκταση του στόλου τους. Παράλληλα, σε κάποιο βαθμό αντανακλά την αυξανόμενη συμμετοχή του εγχώριου πιστωτικού συστήματος

στη χρηματοδότηση της ναυτιλίας, η οποία μέχρι πρότινος γινόταν σχεδόν αποκλειστικά από μεγάλα χρηματοπιστωτικά κέντρα του εξωτερικού.

Μικρή άνοδο παρουσίασε ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις τουριστικές επιχειρήσεις (δ' τρίμηνο 2007: 5,8%, δ' τρίμηνο 2006: 5,3%). Ωστόσο, όπως και στην περίπτωση των βιομηχανικών επιχειρήσεων, σημαντικό μέρος (περίπου 60%) των κεφαλαίων που άντλησαν οι τουριστικές επιχειρήσεις από το τραπεζικό σύστημα το 2007 είχε τη μορφή ομολογιακών δανείων. Έτσι, ο ρυθμός αύξησης της συνολικής τραπεζικής χρηματοδότησης του εν λόγω κλάδου παρουσίασε αξιόλογη επιτάχυνση (δ' τρίμηνο 2007: 19,9%, δ' τρίμηνο 2006: 10,1%), η οποία πιθανότατα αντανακλά αυξημένη επενδυτική δραστηριότητα εκ μέρους των τουριστικών επιχειρήσεων προκειμένου να αυξήσουν τη δυναμικότητα και να βελτιώσουν την ποιότητα των υποδομών τους, καθώς οι αφίξεις τουριστών ακολουθούν ανοδική τάση τα τελευταία έτη.

Αντίθετα, επιβράδυνση παρατηρήθηκε το 2007 στην πιστωτική επέκταση προς τις μη τραπεζικές επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα. Σημειώνεται όμως ότι οι συγκεκριμένες πιστώσεις σε μεγάλο βαθμό αντανακλούν την οργανωτική και χρηματοοικονομική διάρθρωση των τραπεζικών ομίλων, αφού κυρίως αφορούν δάνεια από τράπεζες προς θυγατρικές τους επιχειρήσεις (ιδίως εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης) και η εξέλιξη τους επηρεάζεται από παράγοντες όπως η απορρόφηση των εταιριών αυτών από τις μητρικές τους επιχειρήσεις.

Πίνακας 1: Δάνεια προς τις εγχώριες επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά από τα
εγχώρια NXI στην Ελλάδα. (πηγή: Τράπεζα της Ελλάδας)

		Ετήσιες εκατοστιαίες μονάδες								
		2003	2004	2005	2006	2007				
		Δ'τριμηνο	Δ'τριμηνο	Δ'τριμηνο	Δ'τριμηνο	Α'τριμηνο	Β'τριμηνο	Γ'τριμηνο	Δ'τριμηνο	Δεκέμβριος
Υπόλοιπα 31.12.2007 (εκατ.ευρώ)										
Επιχειρήσεις	92.361	11,0	8,6	6,4	11,1	11,5	11,7	14,7	16,0	16,1
1.Γεωργία	3.242	3,3	7,8	-12,7	9,0	2,6	-1,4	1,6	4,1	5,7
2. Βιομηχανία	17.611	10,4	1,1	-0,6	5,7	4,6	2,3	3,3	5,5	5,7
3.Εμπόριο	24.555	4,0	12,7	6,6	5,4	9,5	11,0	13,1	14,1	13,6
4.Τουρισμός	4.774	24,4	17,6	4,6	5,3	4,3	3,5	4,3	5,8	9,8
5.Ναυτιλία	8.147	2,3	3,0	34,4	12,0	9,0	9,5	14,5	16,6	21,3
6.Λοιπά										
Χρηματοπιστωτικά	3.174	-3,2	9,5	-29,7	23,4	28,6	23,3	15,4	17,2	9,1
Ιδρύματα (πλην NXI)	30.858	26,5	11,7	15,7	21,5	20,8	22,6	28,4	28,3	27,5
7. Λοιποί κλάδοι	104.116	28,6	30,0	30,3	26,2	24,1	23,7	23,0	22,3	21,2
B. Νοικοκυριά										
1.Στεγαστικά Δάνεια	69.363	27,7	26,9	31,3	28,0	25,4	25,1	23,7	22,7	21,4
2. Καταναλωτικά δάνεια	31.942	24,8	37,9	29,9	22,4	20,9	20,4	20,2	20,3	20,1
- πιστωτικές κάρτες	9.275	27,8	23,4	12,4	4,6	3,5	3,7	3,7	4,4	6,4
- Λοιπά	22.667	21,8	53,1	44,5	33,9	31,4	29,5	28,9	28,5	26,8
Καταναλωτικά δάνεια										
3. Λοιπά δάνεια	2.811	135,7	18,8	11,5	29,9	28,0	28,4	39,8	38,3	31,7
Σύνολο	196.477	17,3	17,0	16,8	18,4	17,8	17,7	18,9	19,3	18,8

1.2.2.ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ

Κατά το έτος 2007 ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά συνέχισε την πτωτική τάση που ακολουθεί από τις αρχές του 2006, παρουσιάζοντας σημαντική περαιτέρω επιβράδυνση. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται κατά βάση σε τρεις παράγοντες:

(α) την υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των καταναλωτικών και επενδυτικών δαπανών των νοικοκυριών,

(β) την —περιορισμένη— αύξηση των επιτοκίων δανεισμού από τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα τους και

(γ) τη σταδιακή ωρίμανση της αγοράς δανείων προς τα νοικοκυριά, καθώς η δανειακή τους επιβάρυνση αυξάνεται.

Ειδικότερα όσον αφορά τον τελευταίο παράγοντα, ο ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των νοικοκυριών, παρά την επιβράδυνση του, παρέμεινε σε ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο — το υψηλότερο μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ με εξαίρεση τη Σλοβενία. Καθώς, επιπλέον, ο ρυθμός αυτός ήταν κατά πολύ υψηλότερος του ρυθμού ανόδου του ονομαστικού ΑΕΠ, η συνολική δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών αυξήθηκε σε 45,5% του ΑΕΠ το Δεκέμβριο του 2007 (Δεκέμβριος 2006: 40,1%). Έτσι, η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών σταδιακά προσεγγίζει επίπεδα συγκρίσιμα με αυτά που επικρατούν στο σύνολο της ζώνης του ευρώ. Συγκεκριμένα, αν δεν ληφθούν υπόψη τα δάνεια που έχουν τιτλοποιηθεί, ο τραπεζικός δανεισμός των νοικοκυριών διαμορφώνεται σε 41,0% του ΑΕΠ το Δεκέμβριο του 2007 (Δεκέμβριος 2006 : 37,5%) και η διαφορά του από το αντίστοιχο μέγεθος για το σύνολο της ζώνης του ευρώ περιορίζεται σε 13,3 εκατοστιαίες μονάδες, έναντι 16,5 εκατοστιαίων μονάδων στο τέλος του 2006.

Η εξέλιξη του ρυθμού της συνολικής χρηματοδότησης των νοικοκυριών το 2007 αντανakλά κυρίως την επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης των

στεγαστικών δανείων σε 22,8% το τέταρτο τρίμηνο, από 28,0% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2006. Η επιβράδυνση αυτή οφείλεται κυρίως στη μείωση της δραστηριότητας στην αγορά κατοικιών, όπως προκύπτει μεταξύ άλλων από την αποκλιμάκωση του ρυθμού αύξησης των τιμών των κατοικιών που παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια του 2007. Χαρακτηριστική ήταν εξάλλου και η μείωση της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας, όπως καταγράφεται από την εξέλιξη των αδειών οικοδόμησης. Η στασιμότητα στον τομέα της αγοράς κατοικιών ακολούθησε μια περίοδο ιδιαίτερα αυξημένης δραστηριότητας, η οποία εν μέρει τουλάχιστον είχε προκληθεί από την εξαγγελία της επιβολής ΦΠΑ στις νεόδμητες κατοικίες και της αναπροσαρμογής των αντικειμενικών αξιών των ακινήτων από τον Ιανουάριο του 2006. Σημαντικές εξελίξεις στην αγορά των στεγαστικών δανείων το 2007 ήταν, αφενός, η μεγάλη αύξηση των στεγαστικών δανείων που χορηγήθηκαν σε ξένο νόμισμα (σε ελβετικά φράγκα) και, αφετέρου, η στροφή των δανειζομένων προς δάνεια με σταθερό επιτόκιο για περίοδο μεγαλύτερη του έτους.

Μικρή επιβράδυνση εμφάνισε το 2007 και ο ρυθμός αύξησης των καταναλωτικών δανείων (δ' τρίμηνο 2007: 22,6%, δ' τρίμηνο 2006: 23,7%). Μεταξύ των επιμέρους κατηγοριών καταναλωτικών δανείων, σε υψηλό επίπεδο παρέμεινε ο ρυθμός αύξησης των "λοιπών" καταναλωτικών δανείων (προσωπικών δανείων και δανείων έναντι δικαιολογητικών) (δ' τρίμηνο 2007: 28,5%, δ' τρίμηνο 2006: 33,9%), τα οποία πλέον αντιστοιχούν σε άνω του 70% του συνόλου. Αντίθετα, τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών, τα οποία στο παρελθόν αποτελούσαν το βασικό μέσο καταναλωτικής πίστης, εμφάνισαν μικρή μόνο αύξηση (δ' τρίμηνο 2007: 4,4%, δ' τρίμηνο 2006: 4,6%). Η διαφορετική δυναμική των επιμέρους κατηγοριών καταναλωτικών δανείων αντανακλά το υψηλότερο επιτόκιο που εφαρμόζεται στα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών, με αποτέλεσμα οι κάρτες αυτές να χρησιμοποιούνται πλέον ως μέσο διενέργειας πληρωμών παρά ως μέσο άντλησης πιστώσεων.

Τέλος, περαιτέρω επιτάχυνση παρατηρήθηκε το 2007 στο ρυθμό αύξησης των λοιπών δανείων προς τα νοικοκυριά (δ' τρίμηνο 2007: 42,2%, δ' τρίμηνο 2006: 30,5%). Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται δάνεια τα οποία έχουν χορηγηθεί για ποικίλους και όχι κατ' ανάγκη παρεμφερείς σκοπούς. Συνεπώς, ο εντοπισμός των παραγόντων που καθορίζουν την εξέλιξη των εν λόγω δανείων δεν είναι πάντοτε εφικτός. Πάντως, τα δάνεια αυτά εξακολουθούν να αποτελούν ένα πολύ μικρό μέρος του συνολικού δανεισμού των νοικοκυριών (Δεκέμβριος 2007: 2,7%).

2. ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ

Η σταθερότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο και το 2007. Οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες, που συνεχίζουν να κατέχουν το σημαντικότερο μερίδιο αγοράς στο ελληνικό πιστωτικό σύστημα, βελτίωσαν τα βασικά τους μεγέθη σε σχέση με το 2006. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν η συνεχιζόμενη ταχεία πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα, η διεύρυνση της παρουσίας ορισμένων ελληνικών τραπεζών σε αγορές του εξωτερικού και η ελάχιστη έκθεση τους σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα. Η αποδοτικότητα και η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών εμπορικών τραπεζών διαμορφώθηκαν σε υψηλά επίπεδα, ενώ στο πλαίσιο των στόχων που έχει θέσει η Τράπεζα της Ελλάδος, βελτίωση εμφάνισε και η ποιότητα του χαρτοφυλακίου δανείων τους, αν και ο λόγος των καθυστερήσεων προς το σύνολο των δανείων στην Ελλάδα παραμένει σημαντικά υψηλότερος εκείνου της ΕΕ. Περιορισμένος παρέμεινε ο κίνδυνος αγοράς, ενώ αυξημένος εμφανίζεται ο κίνδυνος ρευστότητας.

Ωστόσο, η αναταραχή που συνεχίζει να επικρατεί στις διεθνείς αγορές, ο υψηλός ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης και η δραστηριοποίηση των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό ενέχουν αυξημένο κίνδυνο και ως εκ

τούτου απαιτείται οι τράπεζες να αναπροσαρμόζουν συνεχώς τους μηχανισμούς μέτρησης και διαχείρισης των κινδύνων με βάση τις εκάστοτε συνθήκες και δεδομένα.

2.1 ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η κερδοφορία των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο και κατά το 2007. Οι εργασίες και ιδίως η κερδοφορία των τραπεζικών ομίλων ευνοήθηκαν από την ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου τόσο στην Ελλάδα όσο και στις περισσότερες χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, όπου ορισμένες τράπεζες διεύρυναν την παρουσία τους μέσω υποκαταστημάτων και θυγατρικών. Επίσης, σε συνδυασμό με την πιστωτική επέκταση, θετικά επέδρασε και η ελάχιστη έκθεση των ελληνικών τραπεζών σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα υψηλού κινδύνου. Αναλυτικότερα, τα κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 23,6% για τις τράπεζες και κατά 36,6% για τους τραπεζικούς ομίλους σε σχέση με το 2006 και ανήλθαν σε 3.650 εκατ. ευρώ για τις τράπεζες και σε 5.529 εκατ. ευρώ για τους ομίλους. Θετικά συνέβαλε η ενίσχυση των καθαρών εσόδων από τόκους (τράπεζες: 10,4%, όμιλοι: 20,9%) και από προμήθειες (τράπεζες: 11,9%, όμιλοι: 21,5%). Αυτές οι δύο κατηγορίες εσόδων συνέχισαν να αποτελούν περίπου το 86% του συνόλου των εσόδων των τραπεζών (αλλά και των ομίλων τους). Η ταχύτερη αύξηση των εσόδων που παρατηρείται σε επίπεδο ομίλων αποδίδεται στο γεγονός ότι ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης ήταν υπερδιπλάσιος του αντίστοιχου ρυθμού στην Ελλάδα. Ανοδικά κινήθηκε και το σύνολο των υπόλοιπων κατηγοριών εσόδων (τράπεζες: 12,9%, όμιλοι: 10,6%), με αποτέλεσμα την αύξηση των λειτουργικών εσόδων κατά 10,9% για τις τράπεζες και κατά 19,5% για τους ομίλους.

Αύξηση εμφάνισαν και τα λειτουργικά έξοδα (τράπεζες: 11,8%, όμιλοι: 18,5%), καθώς επηρεάστηκαν από τη σημαντική διεύρυνση των δραστηριοτήτων εξωτερικού. Οι δαπάνες προσωπικού, που αποτελούν τα 3/5

του συνόλου των εξόδων αυτών, σημείωσαν άνοδο κατά 11,4% στις τράπεζες και κατά 17,9% στους ομίλους, ενώ τα λοιπά έξοδα και οι αποσβέσεις αυξήθηκαν αντίστοιχα κατά 13,3% και 7,2% στις τράπεζες και κατά 21,5% και 9,8% στους ομίλους.

Οι ανωτέρω εξελίξεις στα λειτουργικά έσοδα και έξοδα οδήγησαν σε μικρές μεταβολές του δείκτη αποτελεσματικότητας (λειτουργικά έξοδα προς λειτουργικά έσοδα), ο οποίος αυξήθηκε (δηλαδή επιδεινώθηκε) για τις τράπεζες (2007: 52,6%, 2006: 52,2%), ενώ αντίθετα μειώθηκε (δηλαδή βελτιώθηκε) για τους τραπεζικούς ομίλους και διαμορφώθηκε στο τέλος της υπό εξέταση περιόδου σε 52,6% (2006: 53,1%), επίπεδο που παραμένει καλύτερο σε σχέση με τους μεγάλους τραπεζικούς ομίλους της ζώνης του ευρώ (πρώτο εξάμηνο 2007: 60%),

Οι προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο εμφάνισαν σημαντική μείωση κατά 15,6% για τις τράπεζες, ενώ για τους ομίλους μειώθηκαν κατά 10,7% και διαμορφώθηκαν στο 0,47% (2006: 0,63%) του μέσου ενεργητικού. Το ποσοστό αυτό παραμένει μεν υψηλότερο από ό,τι στους μεσαίου μεγέθους τραπεζικούς ομίλους της ΕΕ, αλλά κατά τη σύγκριση πρέπει να συνεκτιμηθεί και το σχετικό επίπεδο κινδύνων. Ο υψηλότερος λόγος στην Ελλάδα αντανακλά το υψηλότερο επίπεδο πιθανής ζημίας. Γι' αυτό είναι αναγκαία η περαιτέρω μείωση του ποσοστού των καθυστερήσεων, με την υιοθέτηση αυστηρότερων κριτηρίων χρηματοδότησης και την αποτελεσματικότερη συσχέτιση των προβλέψεων με τους κινδύνους. Επίσης, οι προβλέψεις ως ποσοστό των λειτουργικών εσόδων (τράπεζες: 12,6%, όμιλοι: 10,6%) εμφανίζουν το 2007 μείωση κατά 4 περίπου εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2006.

Όσον αφορά τους δείκτες αποδοτικότητας, το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο εμφάνισε μικρή μείωση σε επίπεδο τραπεζών (2007: 2,5% 2006: 2,7%) και παρέμεινε σταθερό στο 3% σε επίπεδο ομίλων. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά, για τις τράπεζες, τις αυξημένες συνθήκες ανταγωνισμού στην εγχώρια αγορά, την αυξημένη χρήση των λογαριασμών προθεσμιακών

καταθέσεων από τους πελάτες τους και γενικότερα την αύξηση του κόστους άντλησης κεφαλαίων, ενώ για τους ομίλους αντανακλά τις δραστηριότητες εξωτερικού, οι οποίες χαρακτηρίζονται από υψηλότερα περιθώρια κέρδους, αλλά γενικά εκτιμάται ότι ενέχουν και μεγαλύτερους κινδύνους.

Αύξηση σημείωσαν η αποδοτικότητα ενεργητικού και η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων τόσο σε επίπεδο τραπεζών όσο και σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων. Το 2007 η αποδοτικότητα ενεργητικού των τραπεζών διαμορφώθηκε σε 1% (2006: 0,8%) και η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων σε 14,8% (2006: 12,8%), ενώ οι αντίστοιχοι δείκτες των τραπεζικών ομίλων ανήλθαν σε 1,4% (2006: 1,1%) και 17,6% (2006:14,1%). Ωστόσο, παρατηρήθηκε διαφοροποίηση της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων μεταξύ των τραπεζικών ομίλων. Επίσης, αυξήθηκε ο αριθμός των ομίλων με αποδοτικότητα κάτω του 10%. Οι περισσότεροι από τους ομίλους αυτούς δεν διαθέτουν ουσιαστική διεθνή παρουσία. Από πλευράς χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, η εν λόγω διαφοροποίηση πρέπει να υπογραμμιστεί, καθώς το επίπεδο και η μεταβλητότητα της αποδοτικότητας αποτελούν στοιχεία αξιολόγησης της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

2.2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

Ο πιστωτικός κίνδυνος και —λόγω της συνεχιζόμενης διεθνούς αναταραχής— ο κίνδυνος ρευστότητας αποτελούν τις σημαντικότερες μορφές κινδύνου για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

2.2.1 ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Λόγω του σχετικά υψηλού ποσοστού καθυστερήσεων, της συνεχιζόμενης ταχείας πιστωτικής επέκτασης στο εσωτερικό και της διεύρυνσης των δραστηριοτήτων των ελληνικών τραπεζών σε αναπτυσσόμενες αγορές του εξωτερικού, ο πιστωτικός κίνδυνος αποτελεί διαχρονικά την κύρια μορφή κινδύνου για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Αυτό οφείλεται και στο γεγονός

ότι, σε αντίθεση με μεγάλου μεγέθους τράπεζες της ΕΕ και των ΗΠΑ, στις οποίες σχεδόν το ήμισυ των συνολικών εσόδων προέρχεται από την επενδυτική τραπεζική και λοιπές μη τοκοφόρες εργασίες, οι ελληνικές τράπεζες δραστηριοποιούνται κατά κύριο λόγο στη λιανική τραπεζική.

Για το λόγο αυτό, οι τράπεζες οφείλουν να επιδιώκουν την περαιτέρω βελτίωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου των δανείων τους, καθώς και τη διαρκή προσαρμογή του μηχανισμού διαχείρισης κινδύνων και της πιστοδοτικής πολιτικής τους στις συνθήκες του οικονομικού περιβάλλοντος. Παράλληλα, η Τράπεζα της Ελλάδος αξιολογεί — ως πηγή χρηματοδότησης των επιχειρησιακών προγραμμάτων των τραπεζών— τη χρήση καινοτομικών προϊόντων που σχετίζονται με τη μεταβίβαση του πιστωτικού κινδύνου.

Η ποιότητα του χαρτοφυλακίου των ελληνικών τραπεζών βελτιώθηκε κατά το 2007, καθώς ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων μειώθηκε σε 4,5% στο τέλος του 2007, από 5,4% στο τέλος του 2006, παρά τη μικρή αύξηση του αντίστοιχου λόγου για τα στεγαστικά δάνεια. (βλ. πίνακα 2).

Αντίθετα, μειώθηκε το ποσοστό κατά το οποίο τα δάνεια σε καθυστέρηση καλύπτονται από προβλέψεις και αυξήθηκε ο λόγος των καθαρών καθυστερήσεων προς τα εποπτικά ίδια κεφάλαια. Στις εξελίξεις αυτές συνέβαλε η διενέργεια διαγραφών σημαντικού ύψους (1.819 εκατ. ευρώ), αυξημένων κατά 25,3% έναντι του 2006, στο πλαίσιο και των στόχων της Τράπεζας της Ελλάδος για τη μείωση του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων στο 3,5% έως το τέλος του 2008. Επισημαίνεται ωστόσο ότι το ποσοστό καθυστερήσεων σε επίπεδο συστήματος επηρεάζεται από ένα μικρό αριθμό τραπεζών στις οποίες το ποσοστό αυτό, παρά την καθοδική του πορεία, παραμένει ακόμη σε σχετικά υψηλό επίπεδο. Επομένως, είναι αναγκαίο ορισμένες τράπεζες να προσαρμόσουν περαιτέρω την ποιότητα της διαχείρισης κινδύνων στο εφαρμοζόμενο νέο πλαίσιο "Βασιλεία II", λαμβάνοντας υπόψη την επανεκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου διεθνώς. Στα ανωτέρω εντάσσεται και η

υποχρέωση των τραπεζών να παρακολουθούν την εξέλιξη του λόγου της δαπάνης εξυπηρέτησης των δανείων προς το διαθέσιμο εισόδημα των δανειοληπτών και, ειδικότερα όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια, τη σχέση του ύψους των δανείων προς την αξία των υπέγγυων ακινήτων.

Πίνακας :2 Εξέλιξη καθυστερήσεων κατά κατηγορία δανείων των ελληνικών εμπορικών τραπεζών
(ποσοστά % του συνόλου των αντιστοίχων δανείων)

	2003	2004	2005	2006	2007
Καταναλωτικά δάνεια	8,0	7,2	7,8	6,9	6,0
Στεγαστικά δάνεια	4,8	4,6	3,6	3,4	3,6
Επιχειρηματικά δάνεια	7,4	7,8	7,1	6,0	4,6
Σύνολο	7,0	7,0	6,3	5,4	4,5

Πηγή :Τράπεζα της Ελλάδος

2.2.1.1 ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ ΠΡΟΣ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΑ

Η εξέλιξη της ποιότητας του χαρτοφυλακίου των δανείων προς τα νοικοκυριά παρουσίασε ανάμικτη εικόνα.

Ο λόγος των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των καταναλωτικών δανείων μειώθηκε (Δεκέμβριος 2007: 6,0%, Δεκέμβριος 2006: 6,9%). Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν θετικά οι σημαντικού ύψους διαγραφές που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια του έτους και τα σταδιακώς αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια που εφαρμόστηκαν.

Αντίθετα, υπήρξαν ενδείξεις επιδείνωσης της ποιότητας του χαρτοφυλακίου στεγαστικών δανείων, το υπόλοιπο των οποίων διαμορφώνεται σε διπλάσιο επίπεδο από εκείνο των καταναλωτικών δανείων.

Ο λόγος των στεγαστικών δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των στεγαστικών δανείων αυξήθηκε (Δεκέμβριος 2007: 3,6%, Δεκέμβριος 2006: 3,4%), καθώς οι καθυστερήσεις σε αυτή την κατηγορία δανείων αυξήθηκαν με ρυθμό υψηλότερο εκείνου των δανείων. Επιπρόσθετα, σημειώνεται ότι οι επιπτώσεις από την ταχεία αύξηση των υπολοίπων των στεγαστικών δανείων τα τελευταία χρόνια αναμένεται να εμφανιστούν με κάποια χρονική υστέρηση στους δείκτες καθυστερήσεων, καθώς και στην εκτίμηση της αναμενόμενης ζημίας από το χαρτοφυλάκιο στεγαστικών δανείων.

Επίσης, σε υψηλό επίπεδο παρέμεινε ο λόγος των στεγαστικών δανείων προς την αξία των υπέγγυων ακινήτων για τα νέα δάνεια. Ειδικότερα, ο λόγος αυτός υπερέβη το 80% για το 21% των νέων ενυπόθηκων δανείων που αντιπροσώπευαν το 25,7% των εκταμιεύσεων το 2007, ενώ υπερέβη το 100% για το 5,8% των νέων ενυπόθηκων δανείων που αντιπροσώπευαν το 6% των νέων εκταμιεύσεων (ποσοστό αυξημένο έναντι του 2006). Γίνεται αντιληπτό ότι η συνεχιζόμενη αύξηση της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών, εξαιτίας της ανοδικής πορείας των επιτοκίων σε συνδυασμό με την άνοδο του χρέους ως ποσοστού του καθαρού εισοδήματος τους, οι σταθεροποιητικές τάσεις στις τιμές των ακινήτων αλλά και η εξέλιξη του οικονομικού κύκλου στην Ελλάδα επιβάλλουν την περαιτέρω βελτίωση της ποιότητας του χαρτοφυλακίου των τραπεζών, όχι μόνο μέσω διαγραφών δανείων ή σχηματισμού προβλέψεων, αλλά κυρίως μέσω έγκαιρης προσαρμογής της πιστοδοτικής πολιτικής και ως προς τον εν λόγω παράγοντα κινδύνου.

Τέλος, επιταχύνθηκε η αύξηση των στεγαστικών δανείων σε ξένο νόμισμα (κυρίως σε ελβετικά φράγκα), των οποίων το ποσοστό επί του συνόλου των στεγαστικών δανείων τετραπλασιάστηκε εντός του 2007 (Δεκέμβριος 2007: 6,9%, Δεκέμβριος 2006: 1,7%). Ως προς τα δάνεια αυτά, οι τράπεζες οφείλουν, σύμφωνα και με τις υποδείξεις της Τράπεζας της Ελλάδος, πέραν της διαχείρισης κινδύνων στον τομέα αυτό (σε επίπεδο τράπεζας και ιδίως σε

επίπεδο ομίλου), να ενημερώνουν αναλυτικά τους πελάτες τους για το συναλλαγματικό κίνδυνο που ενέχει ο δανεισμός σε ξένο νόμισμα.

2.2.1.2 ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΠΟ ΔΑΝΕΙΑ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

Βελτίωση εμφάνισε το 2007 ο λόγος των επιχειρηματικών δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των επιχειρηματικών δανείων (Δεκέμβριος 2007: 4,6%, Δεκέμβριος 2006: 6%), καθώς οι καθυστερήσεις ως απόλυτο μέγεθος εμφάνισαν μικρή μείωση, ενώ το υπόλοιπο των επιχειρηματικών δανείων αυξήθηκε με σημαντικό ρυθμό. Θετικά επίσης συνέβαλε η διατήρηση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα σε ικανοποιητικό επίπεδο.

Ευνοϊκές ενδείξεις, όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο των τραπεζών, παρέχουν και τα στοιχεία για την οικονομική συμπεριφορά των επιχειρήσεων που συγκεντρώνει η "Τειρεσίας ΑΕ". Το 2007 παρατηρήθηκε έναντι του 2006 μείωση της αξίας των ακάλυπτων επιταγών κατά 23,2%, του αριθμού των αιτήσεων πτώχευσης κατά 21,7% και των διαταγών πληρωμής κατά 10%, ενώ αμετάβλητη παρέμεινε η αξία των απλήρωτων συναλλαγματικών.

Τα ανωτέρω θετικά δεδομένα δεν αναιρούν την ανάγκη επανεξέτασης των κριτηρίων πιστοδότησης, εφόσον η αύξηση του κόστους δανεισμού λόγω επανεκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου, η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου και η διατήρηση της τιμής του πετρελαίου σε υψηλό επίπεδο είναι δυνατόν να επηρεάσουν αρνητικά την κερδοφορία και την πιστοληπτική ικανότητα των επιχειρήσεων.

2.2.2 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η αναταραχή στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων, σε συνθήκες αυξανόμενης έκθεσης σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα και εντεινόμενου βαθμού διεθνοποίησης, ανέδειξε τη σημασία των κινδύνων αγοράς και ιδίως ρευστότητας. Συγκεκριμένα, η αναταραχή που ξεκίνησε από την αγορά

στεγαστικών δανείων προς νοικοκυριά χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας στις ΗΠΑ μεταδόθηκε πρώτα στις πιστωτικές αγορές και στη συνέχεια στη διατραπεζική αγορά, με συνέπεια ο αυξημένος πιστωτικός κίνδυνος των συγκεκριμένων χαρτοφυλακίων στεγαστικών δανείων να εξελιχθεί τελικά και σε κίνδυνο αγοράς, επηρεάζοντας σημαντικά την αξιοπιστία αποτίμησης των επενδυτικών προϊόντων τα οποία βασίζονταν όχι μόνο στα εν λόγω στεγαστικά δάνεια αλλά και στις λοιπές κατηγορίες τίτλων με υποκείμενο πάσης φύσεως εξασφαλίσεις. Οι εξελίξεις αυτές συνέβαλαν με τη σειρά τους στην αύξηση του κινδύνου ρευστότητας των τραπεζών. Ενώ παρατηρήθηκε αύξηση της ζήτησης στη διατραπεζική αγορά, οι αγορές χρήματος εμφάνισαν έλλειψη ρευστότητας, καθώς προκλήθηκαν μεγάλες ζημίες σε πολλές κατηγορίες επενδυτικών προϊόντων και οι τράπεζες περιόρισαν τα δάνεια τους προς αντισυμβαλλόμενα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (λόγω και του αυξημένου κινδύνου αντισυμβαλλομένου). Έτσι, σημαντικός αριθμός τραπεζών άντλησε ρευστότητα από τις κεντρικές τράπεζες, οι οποίες προσάρμοσαν σε ορισμένο βαθμό την παροχή ρευστότητας στις έκτακτες ανάγκες της αγοράς. Παράλληλα, ορισμένες τράπεζες προέβησαν και προβαίνουν σε σημαντικές διαγραφές και απομειώσεις στοιχείων του ενεργητικού τους, καθώς και σε αυξήσεις κεφαλαίου για την αποκατάσταση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας τους.

Όσον αφορά τις ελληνικές τράπεζες, η περιορισμένη έκθεση τους σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα συνέβαλε ώστε να διατηρηθεί ο κίνδυνος αγοράς σε χαμηλό επίπεδο, παρά τις ανωτέρω δυσμενείς εξελίξεις στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον.

Αντίθετα, λόγω των διεθνών εξελίξεων ο κίνδυνος ρευστότητας εμφανίζεται αυξημένος, μολονότι οι δείκτες ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών παρέμειναν σε ικανοποιητικό επίπεδο. Ο συνεχιζόμενος υψηλός ρυθμός πιστωτικής επέκτασης συνέβαλε στην αύξηση του λόγου των χορηγήσεων προς τις καταθέσεις κατά 7 περίπου εκατοστιαίες μονάδες (Δεκέμβριος 2007: 112% Δεκέμβριος 2006: 105%), αν και ο λόγος αυτός παραμένει σε επίπεδο

χαμηλότερο εκείνου των τραπεζικών ομίλων της ΕΕ-25 (2006: 130%). Επισημαίνεται ότι ο σχετικός δείκτης υπερβαίνει το 120% σε ορισμένες τράπεζες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 52% του ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος. Παράλληλα, μικρή μείωση εμφάνισαν οι δείκτες ρευστών διαθεσίμων (Δεκέμβριος 2007: 23,2%, Δεκέμβριος 2006: 24%) και ασυμφωνίας ληκτότητας απαιτήσεων-υποχρεώσεων (Δεκέμβριος 2007: -2,8%, Δεκέμβριος 2006: 0,7%), παραμένοντας ωστόσο σε αρκετά υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με τα ελάχιστα απαιτούμενα όρια του 20% και -20% αντίστοιχα.

Οι προαναφερθείσες εξελίξεις στις διεθνείς αγορές επιβάλλουν τον επανακαθορισμό της πολιτικής που αφορά τους απρόβλεπτους κινδύνους, καθώς και την προσαρμογή (τόσο από τις τράπεζες όσο και από τις ρυθμιστικές και εποπτικές αρχές) των παραμέτρων διαχείρισης του κινδύνου ρευστότητας στα νέα δεδομένα, καθώς η διεθνής αναταραχή ανέδειξε τη στενή συσχέτιση μεταξύ διαφορετικών αγορών που έως τώρα θεωρούνταν σχετικά ανεξάρτητες. Η προσαρμογή αυτή αφορά τον έλεγχο και τη βελτίωση των υποδειγμάτων διαχείρισης κινδύνου, καθώς και τη λήψη μέτρων (με εκπόνηση συναφών σχεδίων, εξασφάλιση έκτακτων πηγών ρευστότητας κ.λπ.) για την αντιμετώπιση ακόμη και ακραίων καταστάσεων έλλειψης ρευστότητας που δεν αφορούν μόνο μία συγκεκριμένη τράπεζα, αλλά και τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών (στις οποίες οι συνθήκες μέχρι σήμερα θεωρούνταν μάλλον δεδομένες). Ο συστημικός αυτός κίνδυνος επαυξάνεται από τις αλληλεξαρτήσεις των διαφόρων τμημάτων των αγορών χρήματος και κεφαλαίων.

Επίσης, η πολιτική χρηματοδότησης της πιστωτικής επέκτασης μέσω της τιτλοποίησης δανείων θα πρέπει να επανεξεταστεί για δύο λόγους. Η πώληση των δανείων σε επενδυτές αφενός μειώνει τα κίνητρα των τραπεζών για τήρηση αυστηρών πιστοδοτικών κριτηρίων και για στενή παρακολούθηση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών και αφετέρου εντείνει την εξάρτηση των τραπεζών από την εύρυθμη και ομαλή λειτουργία των διεθνών αγορών πιστώσεων και χρήματος, η οποία δεν πρέπει να θεωρείται δεδομένη.

Επιπρόσθετα, οι τράπεζες, όπως άλλωστε οφείλουν, αλλά και οι επενδυτές θα πρέπει να διενεργούν πιο σχολαστικό έλεγχο των αναλαμβανόμενων κινδύνων από ό,τι στο παρελθόν και να μην προβαίνουν στις επιλογές τους με αποκλειστικό κριτήριο τις δημοσιευμένες συστάσεις και αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας.

Η παρατήρηση αυτή ισχύει ακόμη περισσότερο για τοποθετήσεις σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα, δηλαδή προϊόντα με συνθέτες χρηματορροές, οι οποίες συνδέονται με άλλα χρεόγραφα, με δείκτες τιμών (π.χ. μετοχών, ομολόγων, εμπορευμάτων) ή με παράγωγα (προθεσμιακές συμφωνίες, δικαιώματα προαίρεσας). Στα σύνθετα επενδυτικά προϊόντα, η απόδοση για τον επενδυτή και οι υποχρεώσεις του εκδότη εξαρτώνται από τις μεταβολές της αξίας των υποκείμενων μέσων και είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες στη μεταβολή των παραγόντων κινδύνου (π.χ. επιτόκια, τιμή κ.λπ.). Επίσης, δεν υπάρχει οργανωμένη αγορά για τη διαπραγμάτευση των προϊόντων αυτών, με αποτέλεσμα να καθίσταται δυσχερής η ρεαλιστική και αξιόπιστη τιμολόγηση τους.

2.3 ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ

Οι Δείκτες Κεφαλαιακής Επάρκειας (ΔΚΕ) του συνόλου των ελληνικών εμπορικών τραπεζών και των ομίλων τους υποχώρησαν κατά το 2007, αλλά εξακολουθούν να υποδηλώνουν ότι το επίπεδο κεφαλαίων παρέχει ικανοποιητικό περιθώριο για τη διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος. Η ταχεία πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα και στο εξωτερικό συνέβαλε στη σημαντική αύξηση του σταθμισμένου ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο ενεργητικού. Η εξέλιξη αυτή δεν αντισταθμίστηκε πλήρως από τις αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου που ολοκληρώθηκαν στη διάρκεια το 2007 και από τα μη διανεμηθέντα κέρδη των τραπεζών.

Αναλυτικότερα, σε επίπεδο τραπεζικών ομίλων ο ΔΚΕ και ο Δείκτης Βασικών Κεφαλαίων (ΔΒΚ) μειώθηκαν για δεύτερο συνεχές έτος και διαμορφώθηκαν σε 11,2% (έναντι ελάχιστου απαιτούμενου ορίου 8%) και 9,2%

αντίστοιχα το 2007, παραμένοντας όμως σε επίπεδο ανάλογο με εκείνο των μεγάλων και διεθνοποιημένων τραπεζών της ΕΕ (11,1%, σύμφωνα με στοιχεία του πρώτου εξαμήνου του 2007). Η μείωση αυτή οφείλεται στην ταχύτερη αύξηση του σταθμισμένου ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο ενεργητικού των τραπεζικών ομίλων (κατά 27,8% το 2007 έναντι του 2006) σε σύγκριση με τα εποπτικά ίδια κεφάλαια τους (που αυξήθηκαν κατά 16,7%). Παράλληλα, το σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο αγοράς ενεργητικό σημείωσε μικρή αύξηση κατά 4% έναντι του 2006 και αποτελεί μόνο το 3,8% του συνολικού σταθμισμένου ενεργητικού. Ο λόγος του σταθμισμένου ενεργητικού προς το σύνολο του ενεργητικού των τραπεζικών ομίλων αυξήθηκε περαιτέρω και διαμορφώθηκε στο 65,2% (2006: 62,9%).

Μείωση παρατηρήθηκε και στον ΔΚΕ σε επίπεδο τραπεζών, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 12,7% (Δεκέμβριος 2006: 13,7%), ενώ μικρότερη ήταν η μείωση του ΔΒΚ, που διαμορφώθηκε στο 9,3% (Δεκέμβριος 2006: 9,5%). Όπως και στην περίπτωση των ομίλων, στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε η σημαντική αύξηση του σταθμισμένου ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο ενεργητικού (κατά 28,2%) λόγω της συνεχιζόμενης ταχείας πιστωτικής επέκτασης. Επίσης, το σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο αγοράς ενεργητικό αυξήθηκε κατά 13,5% έναντι του 2006, αντανακλώντας την αυξημένη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

3. ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

Και κατά το έτος 2007 τα τραπεζικά επιτόκια συνέχισαν την ανοδική τους πορεία σε όλες τις κατηγορίες καταθέσεων και στις περισσότερες κατηγορίες δανείων, καθώς επηρεάστηκαν από την αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ (το πρώτο εξάμηνο του έτους), αλλά και την άνοδο των επιτοκίων στην αγορά χρήματος εξαιτίας της αναταραχής που εκδηλώθηκε στις χρηματοπιστωτικές αγορές το δεύτερο εξάμηνο.

Ειδικότερα όσον αφορά τα επιτόκια των νέων καταθέσεων των νοικοκυριών, η μεγαλύτερη αύξηση (105 μονάδες βάσης) σημειώθηκε στο επιτόκιο των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος (Δεκέμβριος 2007: 4,52%), καθώς οι τράπεζες, προκειμένου να ενισχύσουν τη ρευστότητα τους, ιδίως κατά το δεύτερο εξάμηνο, προσέφεραν ακόμη υψηλότερα επιτόκια στη σημαντικότερη πλέον κατηγορία καταθέσεων των νοικοκυριών.

Τα επιτόκια των δανείων αυξήθηκαν το 2007, όπως προαναφέρθηκε, στις περισσότερες κατηγορίες, καθώς ακολούθησαν την αύξηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ (συνολικά κατά 50 μονάδες βάσης το πρώτο εξάμηνο του 2007) και την άνοδο των επιτοκίων στην αγορά χρήματος. Επειδή όμως η αύξηση των επιτοκίων των δανείων ήταν γενικά μεγαλύτερη στη ζώνη του ευρώ, περιορίστηκε η προς τα άνω απόκλιση των ελληνικών επιτοκίων από τα μέσα επιτόκια που ισχύουν στη ζώνη του Ευρώ ως σύνολο. Υπερδιπλάσια ήταν η αύξηση που σημειώθηκε στο μέσο επιτόκιο των δανείων προς τις επιχειρήσεις σε σύγκριση με εκείνη του μέσου επιτοκίου των δανείων προς τα νοικοκυριά, καθώς ο εντεινόμενος ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα συνέβαλε στη συγκράτηση των αυξήσεων των επιτοκίων ή ακόμη και στη μείωση των επιτοκίων σε ορισμένες κατηγορίες καταναλωτικών και στεγαστικών δανείων.

Αν και παρατηρήθηκαν ανάμικτες τάσεις στα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια(με αποτέλεσμα το μέσο επιτόκιο τους να αυξηθεί κατά 58 μονάδες βάσης και να διαμορφωθεί σε 8,40% το Δεκέμβριο του 2007), η θετική διαφορά μεταξύ των ελληνικών επιτοκίων και των αντιστοίχων επιτοκίων στη ζώνη του ευρώ περιορίστηκε στις περισσότερες κατηγορίες καταναλωτικών δανείων. Η μόνη κατηγορία δανείων όπου η διαφορά διευρύνθηκε και παραμένει ακόμη σε υψηλό επίπεδο (401 μονάδες βάσης στο τέλος του 2007) είναι τα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια, στα οποία περιλαμβάνονται τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών. Όπως έχει επισημανθεί και άλλοτε, τα δάνεια μέσω πιστωτικών καρτών έχουν σχετικά

υψηλότερο επιτόκιο (Δεκέμβριος 2007:15,31%) λόγω του υψηλού πιστωτικού κίνδυνου που ενέχουν και του μεγάλου διαχειριστικού κόστους.

Ανάμικτες τάσεις παρατηρήθηκαν επίσης στα επιτόκια των στεγαστικών δανείων. Καθώς ο ανταγωνισμός των ελληνικών τραπεζών ήταν ιδιαίτερα έντονος σ' αυτό τον τομέα των δανείων, το επιτόκιο στη σπουδαιότερη πλέον κατηγορία δανείων (δηλαδή δανείων με επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του ενός και έως πέντε έτη) μειώθηκε κατά 16 μονάδες βάσης, ενώ το αντίστοιχο επιτόκιο στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε. Αν και το επιτόκιο αυξήθηκε (κατά 40 μονάδες βάσης) στη δεύτερη σημαντική κατηγορία στεγαστικών δανείων (εκείνων με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος), η αύξηση του ήταν μικρότερη από ότι στη ζώνη του ευρώ. Έτσι, τα επιτόκια και στις δύο σημαντικότερες κατηγορίες στεγαστικών δανείων το Δεκέμβριο του 2007 όχι μόνο υπολείπονταν (κατά 82 και 56 μονάδες βάσης αντίστοιχα) του μέσου όρου στη ζώνη του ευρώ αλλά ήταν και τα χαμηλότερα μεταξύ όλων των επιμέρους χωρών. Λόγω των ανωτέρω εξελίξεων στις επιμέρους κατηγορίες στεγαστικών δανείων, το μέσο επιτόκιο του συνόλου τους παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο το 2007 (Δεκέμβριος 2007:4,45%, Δεκέμβριος 2006: 4,41%).

Η αύξηση, όπως προαναφέρθηκε, των επιτοκίων σε όλες τις κατηγορίες δανείων προς τις επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα ήταν μικρότερη στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ, με αποτέλεσμα να συνεχιστεί περαιτέρω η σύγκλιση των επιτοκίων αυτών προς τα αντίστοιχα της ζώνης του ευρώ. Η μικρότερη αύξηση επιτοκίου παρατηρήθηκε στα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια στην Ελλάδα και, καθώς η αντίστοιχη αύξηση στη ζώνη του ευρώ ήταν μεγαλύτερη, η θετική διαφορά των δύο επιτοκίων μειώθηκε σε 94 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2007 (από 155 μονάδες βάσης το Δεκέμβριο του 2006). Αντίθετα, η μεγαλύτερη αύξηση (63 μονάδες βάσης) σημειώθηκε στο επιτόκιο των δανείων πάνω από 1 εκατ. ευρώ (με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος), ενώ μικρότερη ήταν η αύξηση (53 μονάδες βάσης) του επιτοκίου των δανείων έως 1 εκατ. ευρώ. Επειδή στη ζώνη

του ευρώ τα αντίστοιχα επιτόκια αυξήθηκαν περισσότερο, οι αποκλίσεις μεταξύ των ελληνικών επιτοκίων και εκείνων της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν κατά το 2007. Η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου των δανείων προς τις επιχειρήσεις μικρού μεγέθους και του επιτοκίου των δανείων προς τις επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους μειώθηκε κατά το 2007 στην Ελλάδα (ενώ αυξήθηκε στη ζώνη του ευρώ) και διαμορφώθηκε το Δεκέμβριο του 2007 σε 104 μονάδες βάσης (έναντι 73 μονάδων βάσης στη ζώνη του ευρώ). Η διαφορά αυτή είναι μεγαλύτερη στην Ελλάδα, επειδή οι μικρές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν υψηλότερους κινδύνους και συνεπώς αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια από τις τράπεζες, δεδομένου ότι το μέσο μέγεθος των επιχειρήσεων στην Ελλάδα είναι σημαντικά μικρότερο από ότι στη ζώνη του ευρώ.

Το περιθώριο επιτοκίου, δηλ, η διαφορά μεταξύ του μέσου σταθμικού επιτοκίου των νέων τραπεζικών δανείων και του αντίστοιχου επιτοκίου των νέων καταθέσεων, μειώθηκε περαιτέρω (κατά 39 μονάδες βάσης) το 2007 και διαμορφώθηκε σε 4,06% το Δεκέμβριο, καθώς το μέσο επιτόκιο των δανείων αυξήθηκε λιγότερο από ό,τι το μέσο επιτόκιο των καταθέσεων, Ωστόσο το περιθώριο, αν και έχει μειωθεί συνολικά κατά 403 μονάδες βάσης από το Δεκέμβριο του 1998 έως και το Δεκέμβριο του 2007, παραμένει υψηλότερο από ότι στη ζώνη του ευρώ ¹(στην οποία το περιθώριο διευρύνθηκε το 2007 κατά 20 ²μονάδες βάσης και το Δεκέμβριο του 2007 διαμορφώθηκε στο 3,09%). Στη μείωση του περιθωρίου στην Ελλάδα συνέβαλε η αύξηση της παραγωγικότητας των ελληνικών τραπεζών, αλλά και το γεγονός ότι ο μεταξύ τους ανταγωνισμός εντάθηκε τα τελευταία χρόνια, καθώς το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ενσωματώνεται σταδιακά στο ευρύτερο σύστημα της ζώνης του ευρώ. Η διαμόρφωση σχετικά υψηλότερου περιθωρίου στην Ελλάδα οφείλεται σε διάφορους παράγοντες, όπως είναι π.χ το υψηλότερο λειτουργικό κόστος των ελληνικών τραπεζών (που εν μέρει οφείλεται στο σχετικά μεγάλο αριθμό

¹ Όπως αυτό υπολογίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος

² Αυτό οφείλεται, αντίθετα από ότι συμβαίνει στην Ελλάδα, στη μεγαλύτερη αύξηση του μέσου επιτοκίου των δανείων σε σχέση με το μέσο επιτόκιο καταθέσεων στη ζώνη του ευρώ.

μικρών καταθετών και δανειοληπτών), το υψηλότερο κόστος δανεισμού των ελληνικών τραπεζών στη διατραπεζική αγορά, το μεγαλύτερο σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ ποσοστό των καθυστερήσεων επί του συνολικού ποσού των δανείων (και επομένως το αντίστοιχα υψηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου που ενσωματώνεται στα συναφή επιτόκια), το μεγαλύτερο χρονικό διάστημα που απαιτείται στην Ελλάδα μέχρι την εκποίηση των ασφαλειών, καθώς και διαφορές ως προς τις ακολουθούμενες εθνικές πρακτικές, τη νομοθεσία, το θεσμικό πλαίσιο και τη γλώσσα, οι οποίες προσδίδουν στις ελληνικές τράπεζες ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, ιδίως στον τομέα της λιανικής τραπεζικής, όπου παίζει ρόλο ο παράγοντας "εγγύτητα με τον πελάτη". Ένας ακόμη παράγοντας που συμβάλλει στη διαμόρφωση υψηλότερου περιθωρίου στην Ελλάδα είναι η διαφορετική σύνθεση των καταθέσεων και κυρίως των δανείων. Αν η σύνθεση των δανείων και των καταθέσεων ήταν ίδια όπως στη ζώνη του ευρώ, το περιθώριο του επιτοκίου στην Ελλάδα θα περιοριζόταν το Δεκέμβριο σε 3,48% (δηλ. θα ήταν μικρότερο κατά 58 μονάδες βάσης) και η διαφορά του από το αντίστοιχο περιθώριο στη ζώνη του ευρώ θα μειωνόταν στις 39 μονάδες βάσης.

4. ΟΙ ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

4.1 Η ΑΓΟΡΑ ΤΙΤΛΩΝ ΤΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

4.1.1 Η ΠΡΩΤΟΓΕΝΗΣ ΑΓΟΡΑ

Τόσο η σημαντική αύξηση των κεφαλαίων που αντλήθηκαν μέσω της πρωτογενούς αγοράς τίτλων του Δημοσίου όσο και η ανοδική πορεία των επιτοκίων αποτέλεσαν τα κύρια χαρακτηριστικά της πρωτογενούς αγοράς τίτλων του Δημοσίου το 2007.

Η ονομαστική αξία των τίτλων που εκδόθηκαν το 2007 ανήλθε σε 36,5 δισεκ. ευρώ, από 29,0 δισεκ. ευρώ το 2006. Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα της ανόδου των καθαρών δανειακών αναγκών του Δημοσίου αλλά και των αυξημένων εξοφλήσεων τίτλων παλαιότερων ετών. Η άντληση των κεφαλαίων πραγματοποιήθηκε κυρίως μέσω κοινοπρακτικών δανείων (όπως στην περίπτωση των νέων ομολόγων αναφοράς 10ετούς, 15ετούς, 23ετούς και 30ετους διάρκειας) και, σε μικρότερο βαθμό, μέσω δημοπρασιών (όπως στην περίπτωση του νέου 5ετους ομολόγου αναφοράς και των επανεκδόσεων).

Οι τίτλοι που προσφέρθηκαν το 2007 ήταν κυρίως ομόλογα (96% του συνόλου), ενώ τα έντοκα γραμμάτια κάλυψαν μικρό ποσοστό (4%), όπως άλλωστε παρατηρείται τα τελευταία έτη. Το μεγαλύτερο μέρος των ομολογιακών εκδόσεων ήταν κυρίως διάρκειας 10 ετών και άνω (2007: 73%, 2006: 55%), με αποτέλεσμα η μέση σταθμική διάρκεια του συνόλου των νέων τίτλων που εκδόθηκαν το 2007 να ανέλθει σε 13,3 έτη(2006: 10,5 έτη).

Τέλος, το αγοραστικό ενδιαφέρον των επενδυτών στην πρωτογενή αγορά τίτλων του Δημοσίου διατηρήθηκε και το 2007 σε υψηλά επίπεδα. Συγκεκριμένα, η προσφορά κεφαλαίων από Έλληνες και ξένους επενδυτές για τις δημοπρατούμενες ομολογιακές εκδόσεις του Ελληνικού Δημοσίου υπερέκλυσε τη ζήτηση κατά 4 φορές περίπου.

4.1.2 Η ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Οι επιδόσεις της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς ήταν θετικές και το 2007. Οι τιμές των μετοχών κινήθηκαν ανοδικά, ενώ αύξηση εμφάνισαν τόσο η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών όσο και τα αντληθέντα κεφάλαια. Εγχώριοι παράγοντες όπως ο σχετικά υψηλός ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, η ικανοποιητική κερδοφορία των εισηγμένων επιχειρήσεων, οι ευνοϊκές προοπτικές που δημιουργήσαν οι επιχειρηματικές πρωτοβουλίες σε διάφορους κλάδους και οι συνεχιζόμενες διαρθρωτικές αλλαγές σε επιχειρήσεις

στις οποίες συμμετέχει το Δημόσιο εξακολούθησαν να ασκούν ευνοϊκή επίδραση στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ).

Ωστόσο, παρά τη γενική άνοδο των τιμών των μετοχών στο ΧΑΑ το 2007, παρατηρήθηκαν περίοδοι έντονης υποχώρησης των τιμών και αυξημένης μεταβλητότητας, κυρίως στο δεύτερο εξάμηνο του έτους, λόγω της ανησυχίας των επενδυτών σχετικά με τις επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αναταραχής. Τις ανησυχίες αυτές επέτειναν η υποβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης αρκετών προϊόντων που βασίζονταν σε στεγαστικά δάνεια (της αμερικανικής αγοράς), οι διαγραφές από τράπεζες του εξωτερικού σημαντικού μέρους αυτών των δανείων, καθώς και οι ζημίες αποτίμησης δομημένων επενδυτικών προϊόντων, αλλά και οι φόβοι για επέκταση της χρηματοπιστωτικής αναταραχής στο μη χρηματοπιστωτικό τομέα. Αν και η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά είχε αντίδραση παρόμοια με εκείνη των ξένων χρηματιστηριακών αγορών κατά τις περιόδους υποχώρησης των τιμών, στη συνέχεια ανέκαμψε με εντονότερο ρυθμό. Ιδιαίτερα σημαντικό ήταν το γεγονός ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις και ειδικότερα οι τράπεζες είχαν πολύ περιορισμένη έκθεση σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα υψηλού κινδύνου που κυρίως σχετίζονται με τα προαναφερθέντα στεγαστικά δάνεια της αγοράς των ΗΠΑ.

Αναλυτικότερα, μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου του 2006 και τέλους Δεκεμβρίου του 2007 ο γενικός δείκτης τιμών των μετοχών του ΧΑΑ (ΓΔΧΑ) αυξήθηκε κατά 17,9%, ενώ το μέσο ετήσιο επίπεδο του το 2007 ήταν κατά 22,3% υψηλότερο από ότι το 2006. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη (4.344,79 μονάδες) καταγράφηκε στις 5 Μαρτίου 2007, ενώ η υψηλότερη τιμή του (5334,50 μονάδες) καταγράφηκε στις 31 Οκτωβρίου 2007. Σε σύγκριση με τον ΓΔΧΑ, μεγαλύτερη ήταν η άνοδος των δεικτών τιμών των μετοχών των εταιριών μικρής (20,1%) και μεσαίας κεφαλαιοποίησης (19,4%), ενώ μικρότερη ήταν η άνοδος του δείκτη τιμών των μετοχών των εταιριών υψηλής κεφαλαιοποίησης (15,8%).

Σε σύγκριση με τις τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ, η προαναφερθείσα επίδοση του ΓΔΧΑ ήταν σημαντικά υψηλότερη εκείνης του ευρέος δείκτη τιμών Dow Jones Euro Stoxx (4,9%). Επίσης, η αύξηση των τιμών των μετοχών στο ΧΑΑ με ρυθμό υψηλότερο εκείνου της εταιρικής κερδοφορίας διαμόρφωσε στο τέλος του 2007 το λόγο της τιμής προς κέρδη (μετά από φόρους) ανά μετοχή (P/E) για τον ΓΔΧΑ σε επίπεδο υψηλότερη (21) τόσο από εκείνο του τέλους του 2006 αλλά και από εκείνο (13) του ευρέος δείκτη Dow Jones Euro Stoxx, που εμφάνισε μικρή υποχώρηση σε σχέση με το τέλος του 2006. Η μερισματική απόδοση του ΓΔΧΑ διατηρήθηκε περίπου στο επίπεδο του 2006 (3%), δηλαδή ήταν παραπλήσια με εκείνη του ευρέος δείκτη Dow Jones Euro Stoxx. Εξάλλου, αυξημένη ήταν η συσχέτιση μεταξύ των δύο αυτών δεικτών κυρίως κατά τις περιόδους κάμψης των τιμών των μετοχών. Σημαντικά (κατά 40%) αυξήθηκε η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών σε μετοχές το 2007 σε σύγκριση με το 2006. Οι συναλλαγές σε μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης και μετοχές τραπεζών αφορούσαν περίπου τα 3/4 και το 1/2 του συνόλου των συναλλαγών, αντίστοιχα. Ανάλογη εξέλιξη παρουσίασε και η μέση εμπορευσιμότητα των μετοχών, η οποία ανήλθε σε 5,8% το 2007, έναντι 5,5% το 2006, καταγράφοντας ωστόσο στο τέλος Δεκεμβρίου τη χαμηλότερη τιμή του έτους.

Οι επενδυτές εξωτερικού συνέβαλαν και κατά το 2007 στην ενίσχυση της αξίας των συναλλαγών, καθώς το ποσοστό συμμετοχής τους στις συνολικές συναλλαγές του ΧΑ ξεπέρασε το 55% (ή και το 60% σε μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης). Η αυξανόμενη συμμετοχή των επενδυτών αυτών στις εγχώριες χρηματιστηριακές εξελίξεις αντανακλάται και στη συμμετοχή τους στη χρηματιστηριακή αξία των μετοχών του ΧΑΑ. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών, στο τέλος Δεκεμβρίου του 2007 οι επενδυτές εξωτερικού κατείχαν το 51,8% της χρηματιστηριακής αξίας του συνόλου των μετοχών του ΧΑΑ, από 47% στο τέλος του 2006. Οι θεσμικοί επενδυτές του εξωτερικού κατείχαν το 39,7%, έναντι 35% στο τέλος του 2006. Λόγω των

εξελίξεων αυτών, τα τελευταία χρόνια παρατηρείται άνοδος της καθαρής εισροής κεφαλαίων από το εξωτερικό για τοποθετήσεις σε μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ, η οποία, σύμφωνα με τα στοιχεία της στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών, το 2007 ανήλθε σε 8,1 δισεκ. ευρώ, δηλαδή ήταν αυξημένη κατά 35% σε σχέση με το 2006.

Οι θετικές εξελίξεις στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά συνέβαλαν και στη σημαντική άνοδο της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας των εισηγμένων στο ΧΑΑ μετοχών, η οποία διαμορφώθηκε σε επίπεδο υψηλότερο από ότι η αξία των δανείων και ανήλθε στο τέλος του 2007 σε 195 δισεκ. ευρώ ή 85% του ΑΕΠ. Το γεγονός αυτό αντανακλά κυρίως την άνοδο των τιμών των μετοχών, αλλά και, σε αντίθεση με ότι συνέβαινε τα προηγούμενα έτη, την αυξημένη επίδραση από την άντληση κεφαλαίων μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς και την εισαγωγή νέων μετοχών.

Συγκεκριμένα, τα συνολικά κεφάλαια που αντλήθηκαν από τη χρηματιστηριακή αγορά σχεδόν τριπλασιάστηκαν το 2007 σε σχέση με το 2006 και ανήλθαν σε 10.134 εκατ. ευρώ. Αν και η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στον τραπεζικό κλάδο, ο οποίος άντλησε περίπου το 80% το σύνολο των κεφαλαίων (2006: 87%), σημαντικά αυξημένα ήταν και τα κεφάλαια που άντλησαν οι εταιρίες των λοιπών κλάδων, τα οποία σχεδόν τετραπλασιάστηκαν σε σύγκριση με το 2006 και αφορούσαν μάλιστα διπλάσιο αριθμό εταιριών (2007: 29 εταιρίες, 2006 : 14 εταιρίες). Από τις εταιρίες αυτές, οι 4 (2006:1 εταιρία) εισήγαγαν για πρώτη φορά τις μετοχές τους στη χρηματιστηριακή αγορά, αντλώντας 470 εκατ. ευρώ (2006: 86 εκατ. ευρώ).

Θετικές ήταν οι επιδόσεις και του τραπεζικού κλάδου, που αποτελεί το σημαντικότερο κλάδο του ΧΑΑ, καθώς στο τέλος του 2007 αντιπροσώπευε το 41,6% της συνολικής κεφαλαιοποίησης των μετοχών, έναντι 40,7% στο τέλος του 2006. Ειδικότερα, ο δείκτης τιμών των τραπεζικών μετοχών του ΧΑΑ αυξήθηκε κατά 17,8%, δηλαδή περισσότερο από ότι ο ΓΔΧΑ, ενώ η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών του τραπεζικού κλάδου αυξήθηκε κατά 45,1%

σε σύγκριση με το 2006, δηλαδή ταχύτερα από ότι η αξία των συναλλαγών στο σύνολο της αγοράς, και ανήλθε σε 215 εκατ.ευρώ. Ωστόσο, η μέση εμπορευσιμότητα των τραπεζικών μετοχών το 2007 (5,2%) διαμορφώθηκε σε χαμηλότερο επίπεδο σε σχέση τόσο με το 2006 (5,4%) όσο και με το σύνολο της αγοράς. Στις εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο συνέβαλαν θετικά αφενός η ικανοποιητική αύξηση της κερδοφορίας των τραπεζικών ομίλων (κατά 40,4%), λόγω της διεύρυνσης των δραστηριοτήτων τους τόσο στην εγχώρια αγορά όσο και σε αγορές του εξωτερικού, κυρίως στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, την Τουρκία και την Αίγυπτο, και αφετέρου η περιορισμένη έκθεση των ελληνικών τραπεζών σε σύνθετα επενδυτικά προϊόντα υψηλού κινδύνου. Εξαιτίας των ανωτέρω, μειώθηκε ο λόγος της τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (P/E), ο οποίος στο τέλος Δεκεμβρίου του 2007 διαμορφώθηκε σε 18, από 19 στο τέλος Δεκεμβρίου του 2006, ενώ αύξηση εμφάνισε η μερισματική απόδοση, η οποία ανήλθε στο τέλος του 2007 σε 3,4% περίπου (2006 : 2,5%).

Εξάλλου, το 2007 ενισχύθηκε περαιτέρω το θεσμικό πλαίσιο της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Ειδικότερα, τέθηκε σε ισχύ ο Ν. 3556/ 2007, που βελτιώνει τη διαφάνεια των συναλλαγών και την προστασία των επενδυτών, κυρίως θεσπίζοντας την τακτική πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού από αυτούς που διαθέτουν ιδιαίτερη πληροφόρηση για τις εξελίξεις σε μια εταιρία, όπως π.χ. οι βασικοί μέτοχοι ή τα μέλη των διοικητικών συμβουλίων, καθώς και την υποχρέωση των εταιριών να δημοσιοποιούν τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις και εξαμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις.

4.1.3 Η ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η δραστηριότητα στην αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων εμφάνισε κάμψη επί τρίτο συνεχές έτος, καθώς η αξία του ενεργητικού τους διαμορφώθηκε στο τέλος του 2007 σε 20,7 δισεκ. ευρώ, δηλαδή μειώθηκε κατά 15.2% σε σχέση με

το τέλος του 2006 . Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στο ότι η άνοδος των τιμών των μεριδίων υπεραντισταθμίστηκε από τις καθαρές ρευστοποιήσεις μεριδίων.

Στις επιμέρους κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων, σημαντικότερη ήταν η υποχώρηση που παρατηρήθηκε στο ενεργητικό των ομολογιακών και μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων (κατά 1,9 δισεκ. ευρώ και 1,2 δισεκ. Ευρώ αντίστοιχα), ενώ για πρώτη φορά μετά την έναρξη λειτουργίας τους στα μέσα του 2005 μειώθηκε (κατά 1,5 δισεκ.ευρώ) και το ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε μερίδια άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων. Αντίθετα, σημαντικά (κατά 2,1 δισεκ. ευρώ) αυξήθηκε το ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων και, σε μικρότερο βαθμό, εκείνο των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων (κατά 0,2 δισεκ. Ευρώ). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την αυξημένη ζήτηση των επενδυτών για τοποθετήσεις σχετικά χαμηλού κινδύνου αλλά και την προτίμηση τους για διακράτηση ρευστών των διαθεσίμων. Στην προτίμηση τους αυτή συνέβαλλαν η χρηματοπιστωτική αναταραχή και οι σχετικές ικανοποιητικές αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων εξαιτίας της ανόδου των επιτοκίων στην αγορά χρήματος .

Λόγω των ανωτέρω εξελίξεων, το 2007 τα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων αποτέλεσαν τη σημαντικότερη κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων (με βάση το ενεργητικό), καθώς αυξήθηκε σημαντικά το ποσοστό συμμετοχής τους στο σύνολο της αξίας του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων. Μικρή άνοδο εμφάνισε και το αντίστοιχο ποσοστό των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων, τα οποία όμως αποτελούν μόλις το 1/10 του συνολικού ενεργητικού. Υποχώρηση παρατηρήθηκε στο ποσοστό συμμετοχής των υπόλοιπων κατηγοριών, που για τα μετοχικά και τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια διαμορφώνεται περίπου στο 1/5 και 1/4 του συνολικού τους ενεργητικού, αντίστοιχα. Σημαντικότερη ήταν η υποχώρηση των αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε μερίδια άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων, των οποίων η συμμετοχή στο συνολικό ενεργητικό μειώθηκε σχεδόν στο ήμισυ .

Το 2007, όπως και τα προηγούμενα έτη, η ζήτηση αμοιβαίων κεφαλαίων καλύφθηκε κυρίως μέσω της διάθεσης μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων που ήταν ήδη σε λειτουργία στο τέλος του 2006. Στη διάρκεια του έτους ιδρύθηκαν 18 νέα αμοιβαία κεφάλαια (6 ‘funds of funds’ , 5 μικτά, 4 ομολογιακά, 3 μετοχικά), ενώ για λόγους εκμετάλλευσης οικονομιών κλίμακας ορισμένα αμοιβαία κεφάλαια απορροφήθηκαν από ήδη υπάρχοντα αμοιβαία κεφάλαια που είχαν παραπλήσιο επενδυτικό σκοπό. Έτσι, ο αριθμός του συνόλου των αμοιβαίων κεφαλαίων στο τέλος του 2007 υποχώρησε σε 260, από 269 στο τέλος του 2006. Κύριο χαρακτηριστικό της επενδυτικής συμπεριφοράς των αμοιβαίων κεφαλαίων στη διάρκεια του 2007 ήταν η μείωση που παρατηρήθηκε στις τοποθετήσεις τους σε μετοχές, κρατικά ομόλογα και μερίδια άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων στο εσωτερικό και στο εξωτερικό. Αντίθετα, αύξηση εμφάνισαν οι τοποθετήσεις τους σε μη κρατικά ομόλογα εξωτερικού, καθώς και σε καταθέσεις και μετρητά.

Αντίθετα από την ελληνική, η ευρωπαϊκή αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων εμφάνισε αυξημένη δραστηριότητα και το 2007. Το συνολικό ενεργητικό των ευρωπαϊκών αμοιβαίων κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 4,2% σε σχέση με το τέλος του 2006 και ανήλθε σε 6,2 τρισεκ. ευρώ, ενώ οι καθαρές εισροές κεφαλαίων ανήλθαν σε 170 δισεκ. ευρώ. Ωστόσο, παρά την αύξηση του συνολικού ενεργητικού, περίπου στις μισές χώρες το ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων μειώθηκε. Επίσης, οι εισροές πραγματοποιήθηκαν το πρώτο εξάμηνο του έτους, ενώ το δεύτερο εξάμηνο παρατηρήθηκαν εκροές.

Το 2007 τα ελληνικά αμοιβαία κεφάλαια κατείχαν τη 18η θέση μεταξύ 25 ευρωπαϊκών χωρών ως προς το ενεργητικό. Το ενεργητικό τους αποτελούσε το 0,3% του συνόλου.

5. ΔΗΜΟΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ

5.1 ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΚΑΙ Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥΣ

5.1.1 ΣΥΝΟΨΗ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης σε εθνολογιστική βάση αυξήθηκε σε 2,8% του ΑΕΠ το 2007, έναντι 2,6% το 2006 και στόχου για έλλειμμα 2,2% του ΑΕΠ. Η διαμόρφωση του ελλείμματος επηρεάστηκε, μεταξύ άλλων, και από μια σειρά έκτακτων γεγονότων τα οποία θα αναφερθούν παρακάτω. Η διεύρυνση του ελλείμματος εντοπίζεται κυρίως στην κεντρική κυβέρνηση, το έλλειμμα της οποίας αυξήθηκε σε σχέση με το 2006 σχεδόν κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ και διαμορφώθηκε στο 4,3% του ΑΕΠ. Αντίθετα, το ενοποιημένο πλεόνασμα των ασφαλιστικών οργανισμών, των οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης και των λοιπών ΝΠΔΔ αυξήθηκε από 1,3% του ΑΕΠ το 2006 σε 1,4% το 2007. Σε σχέση με το στόχο όμως, το πλεόνασμα αυτό είναι μικρότερο σχεδόν κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ.

Ειδικότερα, το έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης σε δημοσιονομική βάση¹ αυξήθηκε από 3,8% του ΑΕΠ το 2006 σε 4,6% το 2007. Το ταμειακό έλλειμμα (δανειακές ανάγκες) της κεντρικής κυβέρνησης, όπως προκύπτει από την κίνηση των τραπεζικών λογαριασμών του Δημοσίου και του ΟΠΕΚΕΠΕ², αυξήθηκε επίσης από 4,9% του ΑΕΠ το 2006 σε 5,9% το 2007. Επισημαίνεται ότι τα στοιχεία της κεντρικής κυβέρνησης σε δημοσιονομική και ταμειακή βάση είναι συγκρίσιμα μόνο με τα μεγέθη της κεντρικής κυβέρνησης σε εθνολογιστική βάση. Τα στοιχεία της γενικής κυβέρνησης, ως γνωστόν, περιλαμβάνουν επιπλέον τους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης, τους οργανισμούς τοπικής αυτοδιοίκησης και λοιπά ΝΠΔΔ.

¹ Πρόκειται για στοιχεία του κρατικού προϋπολογισμού τα οποία καταρτίζονται από το Γενικό Λογιστήριο του Κράτους σε δημοσιονομική βάση.

² Ο ΟΠΕΚΕΠΕ είναι ο Ελληνικός Οργανισμός πληρωμών των κοινοτικών ενισχύσεων που λειτουργεί από το 2001 υπέρ του δημοσίου συμφέροντος και εποπτεύεται από τον Υπουργό Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων

5.1.2 ΔΑΝΕΙΑΚΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Η προαναφερθείσα αύξηση του ταμειακού ελλείμματος (από 4,9% σε 5,9% του ΑΕΠ) εντοπίζεται στον τακτικό προϋπολογισμό και στο λογαριασμό εισοδηματικής ενίσχυσης των αγροτών (ΟΠΕΚΕΠΕ). Η διεύρυνση του ελλείμματος του τακτικού προϋπολογισμού οφείλεται κυρίως στην υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών, ενώ του ΟΠΕΚΕΠΕ οφείλεται στην καταβολή του συνολικού ποσού (περίπου 1.600 εκατ. ευρώ) της "ενιαίας ενίσχυσης" στους αγρότες κατά την έναρξη της περιόδου πληρωμών (Δεκέμβριος 2007). Αντίθετα, σημαντικά μειώθηκε το έλλειμμα του προϋπολογισμού δημόσιων επενδύσεων, λόγω είσπραξης μη προϋπολογισμένων εσόδων ύψους 982 εκατ. Ευρώ από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ.

Η χρηματοδότηση των δανειακών αναγκών του Δημοσίου υλοποιήθηκε σε ένα περιβάλλον το οποίο, ιδιαίτερα το δεύτερο εξάμηνο του έτους, χαρακτηριζόταν από τη διεθνή χρηματοπιστωτική αναταραχή και τις πιέσεις στα επιτόκια. Το μεσοσταθμικό επιτόκιο των δανείων του Ελληνικού Δημοσίου που συνήφθησαν το 2007 αυξήθηκε στο 4,4%, έναντι 3,8% το 2006 και 3,2% το 2005. Επίσης, η διεθνής αναταραχή οδήγησε σε επανεκτίμηση των κινδύνων ακόμη και για χώρες της ζώνης του ευρώ. Για το λόγο αυτό, η διαφορά αποδόσεων μεταξύ των κρατικών ομολόγων πολλών ευρωπαϊκών χωρών και των γερμανικών κρατικών ομολόγων διευρύνθηκε σημαντικά. Κατά από αυτές τις συνθήκες, η διαφορά αποδόσεων μεταξύ του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου και του αντίστοιχου γερμανικού αυξήθηκε από 27 μονάδες βάσης στο τέλος του 2006 σε 29 μονάδες βάσης στο τέλος του 2007.

Η χρηματοδότηση των δανειακών αναγκών του Δημοσίου καλύφθηκε σε μεγάλο βαθμό με την έκδοση μεσομακροπρόθεσμων ομολόγων στην εσωτερική αγορά. Επίσης, στην κάλυψη των δανειακών αναγκών συνέβαλαν σε μικρό βαθμό και τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αντίθετα, μειώθηκαν σημαντικά οι υποχρεώσεις του Δημοσίου προς το εξωτερικό.

5.2 ΚΡΑΤΙΚΟΣ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού (σε δημοσιονομική βάση) αυξήθηκε από 8.232 εκατ. ευρώ ή 3,8% του ΑΕΠ το 2006, σε 10.521 εκατ. ευρώ ή 4,6% το 2007. Στην αύξηση του ελλείμματος συνέβαλαν, μεταξύ άλλων, και ορισμένα έκτακτα γεγονότα, όπως η καταβολή αναδρομικών εισφορών στον Κοινοτικό Προϋπολογισμό λόγω της αναθεώρησης του ΑΕΠ, οι δαπάνες λόγω των καταστροφικών πυρκαγιών του καλοκαιριού του 2007, οι δαπάνες διεξαγωγής των βουλευτικών εκλογών και η ρύθμιση των εκκρεμοτήτων μεταξύ του Δημοσίου και της Ολυμπιακής Αεροπορίας. Συγχρόνως όμως, το έλλειμμα επηρεάστηκε ευνοϊκά από τις έκτακτες εισπράξεις από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ.

Η καταβολή των αναδρομικών εισφορών (ύψους 1.108 εκατ. ευρώ) προς τον κοινοτικό προϋπολογισμό, λόγω της αναθεώρησης του ΑΕΠ, αντισταθμίστηκε ουσιαστικά από την είσπραξη έκτακτων εσόδων ύψους 982 εκατ. ευρώ από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ, με αποτέλεσμα η "καθαρή" επιβάρυνση του κρατικού προϋπολογισμού να περιοριστεί σε 126 εκατ. ευρώ. Η ρύθμιση των εκκρεμοτήτων μεταξύ Δημοσίου και Ολυμπιακής Αεροπορίας επιβάρυνε τον κρατικό προϋπολογισμό κατά 403 εκατ. ευρώ, αλλά σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης δεν υπήρξε ουσιαστική επιβάρυνση ενώ η αντιμετώπιση των πυρκαγιών και η άμεση ανακούφιση των πληγέντων καθώς και οι δαπάνες των εκλογών επιβάρυναν τον προϋπολογισμό με έκτακτες δαπάνες ύψους 457 εκατ. ευρώ. Εάν αφαιρεθεί το σύνολο των έκτακτων επιβαρύνσεων, η υπέρβαση των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού περιορίζεται σε 400 εκατ. ευρώ.

5.2.1 ΕΣΟΔΑ ΤΑΚΤΙΚΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Τα έσοδα του τακτικού προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 6,3% το 2007 και έφθασαν τα 51.775 εκατ. ευρώ. Εάν αφαιρεθούν τα ("λογιστικά") έσοδα από την Ολυμπιακή Αεροπορία (ΟΑ), τότε τα έσοδα περιορίζονται σε 51.338 εκατ. ευρώ, τα οποία δεν απέχουν από τον στόχο που είχε τεθεί στον προϋπολογισμό, και ο ρυθμός μεταβολής σε 5,5%. Άρα το 2007 δεν σημειώθηκε αξιόλογη υστέρηση εσόδων.

Όπως και το 2006, η καλή πορεία των εσόδων (χωρίς να υπολογιστούν τα έσοδα από την ΟΑ) εντοπίζεται κυρίως στους έμμεσους φόρους, όπου ο ρυθμός αύξησης έφθασε το 8,6%, Οι εισπράξεις από τους άμεσους φόρους αυξήθηκαν επίσης κατά 5,0%, ενώ τα μη φορολογικά έσοδα μειώθηκαν κατά 13,7%.

Η σημαντική άνοδος των εσόδων από τους έμμεσους φόρους οφείλεται εν μέρει στα μέτρα που είχαν ληφθεί κατά τη διάρκεια του 2006 και απέδωσαν για πρώτη φορά σε ετήσια βάση το 2007. Συγκεκριμένα:

- Οι εισπράξεις από τον ειδικό φόρο κατανάλωσης υγρών καυσίμων αυξήθηκαν κατά 9,9%, έναντι αύξησης 5,2% το 2006, και έφθασαν τα 2.867 εκατ. ευρώ.
- Τα έσοδα από τη φορολογία καπνού σημείωσαν άνοδο κατά 6,9% και διαμορφώθηκαν σε 2.581 εκατ. ευρώ. Πέρα από την προαναφερθείσα αύξηση των συντελεστών, στην εξέλιξη αυτή συνέβαλε και η αύξηση (από τις καπνοβιομηχανίες) της λιανικής τιμής όλων των τσιγάρων το Σεπτέμβριο του 2006. Επίσης, οι εισπράξεις από τα τέλη κινητής τηλεφωνίας αυξήθηκαν κατά 112,5%.

Σημαντική συμβολή στην καλή πορεία των εσόδων από έμμεσους φόρους είχαν επίσης:

- Τα έσοδα από τον ΦΠΑ (εγχωρίων και εισαγομένων), τα οποία αυξήθηκαν κατά 9,8%. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην αύξηση της ονομαστικής αξίας των

λιανικών πωλήσεων (κατά 5,7%), στην ένταση των φορολογικών ελέγχων και στην αύξηση των ειδικών φόρων κατανάλωσης καυσίμων και καπνού¹.

— Οι εισπράξεις από το τέλος ταξινόμησης αυτοκινήτων (αύξηση 11,6%), λόγω της ανόδου κατά 4,3% του αριθμού των νέων επιβατικών αυτοκινήτων που τέθηκαν σε κυκλοφορία το 2007 αλλά και της αύξησης του μέσου κυβισμού.

— Τα έσοδα από το φόρο μεταβίβασης ακινήτων τα οποία αυξήθηκαν κατά 24,1%, έναντι ανόδου 12,2% το 2006, και έφθασαν τα 1.147 εκατ. ευρώ. Η μεγάλη αυτή άνοδος οφείλεται στην καταβολή έως και το τέλος Φεβρουαρίου 2007 του φόρου που αντιστοιχούσε σε μεταβιβάσεις ακινήτων οι οποίες πραγματοποιήθηκαν το Δεκέμβριο του 2006. Επίσης, η υψηλή ζήτηση ακινήτων που παρατηρήθηκε το 2005 και το 2006 συνεχίστηκε και τους πρώτους μήνες του 2007, πιθανότατα λόγω της αναμενόμενης τότε αύξησης των αντικειμενικών τιμών, των προσδοκιών για αύξηση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων και του ενδιαφέροντος για αγορά νεόδμητων κατοικιών οι οποίες δεν θα επιβαρύνονταν με ΦΠΑ.

— Οι εισπράξεις από το φόρο επί των χρηματιστηριακών συναλλαγών οι οποίες αυξήθηκαν κατά 45,5%, έναντι ανόδου 48,8% το 2006, και έφθασαν τα 176 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη σημαντική άνοδο τόσο των τιμών των μετοχών όσο και του όγκου των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών κατά το έτος 2007.

Οι εισπράξεις από άμεσους φόρους αυξήθηκαν (χωρίς τα έσοδα από την ΟΑ) κατά 5,0%, παρά την εν εξελίξει μείωση των συντελεστών της φορολογίας εισοδήματος τόσο των νομικών όσο και των φυσικών προσώπων. Συγκεκριμένα:

— Τα έσοδα από το φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων αυξήθηκαν κατά 9,5% και έφθασαν τα 10.160 εκατ. ευρώ, παρά τη μικρή μείωση των

¹ Επειδή ο ΦΠΑ επιβάλλεται στο άθροισμα της τιμής εργοστασίου και του ειδικού φόρου κατανάλωσης, η αύξηση των ειδικών φόρων κατανάλωσης καπνού, οινόπνευματων και καυσίμων έχει αποτέλεσμα και την αυτόματη αύξηση των εισπράξεων από το ΦΠΑ.

φορολογικών συντελεστών και τη διεύρυνση των φορολογικών κλιμακίων από 1.1.2007.

Η σημαντική αύξηση των εσόδων συνδέεται εν μέρει με την αύξηση των ονομαστικών αποδοχών και της απασχόλησης καθώς και με την κατάργηση του φορολογικού συντελεστή 15% και την ενοποίηση του αντίστοιχου κλιμακίου με το αμέσως επόμενο της φορολογικής κλίμακας (όπου ο συντελεστής είναι 29%). Λόγω της αναμόρφωσης του φορολογικού πλαισίου και της έντασης των προσπαθειών για τον περιορισμό της φοροδιαφυγής, ο φόρος εισοδήματος φυσικών προσώπων απέδωσε το 51,2% του συνόλου των εσόδων από την άμεση φορολογία το 2007, έναντι 39,6% το έτος 2000.

— Οι εισπράξεις από το φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων αυξήθηκαν κατά 5,0%, παρά τη μείωση του φορολογικού συντελεστή από 32% σε 29%. Η θετική αυτή εξέλιξη οφείλεται στην αύξηση της προκαταβολής του φόρου, στη μεγάλη αύξηση των κερδών το 2006, καθώς και στην κατάργηση από το 2007 της έκπτωσης (1,5% επί του πόσου του φόρου) για εφάπαξ καταβολή του φόρου.

Αντίθετα με τα ανωτέρω, τα έσοδα από τις υπόλοιπες κατηγορίες άμεσων φόρων (φορολογία κληρονομιών, δωρεών και γονικών παροχών, φόροι "παρελθόντων οικονομικών ετών" κ.λπ.) μειώθηκαν.

Τέλος, τα μη φορολογικά έσοδα (χωρίς τις "εισπράξεις" από την Ολυμπιακή Αεροπορία) μειώθηκαν το 2007 κατά 13,7%, έναντι στόχου για αύξηση 11,0%. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην είσπραξη έκτακτων μη φορολογικών εσόδων ύψους 773 εκατ. ευρώ το 2006, τα οποία δεν υπήρχαν το 2007 ("επίδραση βάσης σύγκρισης").

5.2.2 ΔΑΠΑΝΕΣ ΤΑΚΤΙΚΟΥ ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 11,2% το 2007 και έφθασαν τα 58.365 εκατ. ευρώ. Στο ποσό αυτό όμως περιλαμβάνονται

και έκτακτες δαπάνες συνολικού ύψους 2.405 εκατ. ευρώ, χωρίς τις οποίες ο ρυθμός μεταβολής περιορίζεται σε 6,6%, έναντι στόχου για αύξηση 5,8%. Δηλαδή, χωρίς τις έκτακτες πληρωμές, η υπέρβαση των δαπανών περιορίζεται σε 400 εκατ. ευρώ.

Οι πρωτογενείς δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού, χωρίς τις έκτακτες δαπάνες που προαναφέρθηκαν, αυξήθηκαν κατά 7,6%, έναντι αύξησης 3,5% το 2006, και διαμορφώθηκαν σε 46.169 εκατ. ευρώ. Σε σχέση με τον αρχικό στόχο, οι δαπάνες αυτές παρουσίασαν υπέρβαση 359 εκατ. ευρώ. Το υπόλοιπο (41 εκατ. ευρώ) της συνολικής υπέρβασης εντοπίζεται στις δαπάνες για τόκους.

Οι δαπάνες προσωπικού (στις οποίες συμπεριλαμβάνονται η υγειονομική περίθαλψη και οι συντάξεις) αυξήθηκαν κατά 8,4% και διαμορφώθηκαν σε 22.141 εκατ. ευρώ (37,9% των συνολικών δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού). Στο ποσό αυτό περιλαμβάνεται και έκτακτο επίδομα προς τους πυροσβέστες ύψους 41 εκατ. ευρώ, καθώς και επιχορήγηση προς τους ΟΤΑ ύψους 115 εκατ. ευρώ για τους εργαζομένους στους δήμους με καθεστώς μερικής απασχόλησης, για τους απασχολούμενους στα Κέντρα Εξυπηρέτησης Πολιτών (ΚΕΠ) και για τα άτομα με ειδικές ανάγκες. Χωρίς τα ποσά αυτά, ο ρυθμός μεταβολής έναντι του 2006 περιορίζεται σε 7,6%. Σε σχέση με την πρόβλεψη του προϋπολογισμού (και αφού αφαιρεθούν οι έκτακτες πληρωμές που προαναφέρθηκαν) οι δαπάνες προσωπικού σημείωσαν μικρή υπέρβαση ύψους 134 εκατ. ευρώ, η οποία εντοπίζεται κυρίως στις δαπάνες για συντάξεις (240 εκατ. ευρώ) λόγω του μεγάλου αριθμού υπαλλήλων που συνταξιοδοτήθηκαν εντός του 2007, καθώς και στις δαπάνες για την υγειονομική περίθαλψη των υπαλλήλων του Δημοσίου (148 εκατ. ευρώ). Αντίθετα, λόγω της συνταξιοδότησης πολλών υπαλλήλων, η οποία μόνο μερικώς αντισταθμίστηκε από προσλήψεις νέου προσωπικού, σημειώθηκε εξοικονόμηση δαπανών για μισθούς (222 εκατ. ευρώ).

Οι πληρωμές για τόκους αυξήθηκαν κατά 2,1% το 2007 και διαμορφώθηκαν σε 9.791 εκατ. ευρώ, περίπου όσο και η αντίστοιχη πρόβλεψη του προϋπολογισμού (9.750 εκατ. ευρώ). Οι πληρωμές για τόκους επηρεάστηκαν σε μικρό βαθμό από την άνοδο των επιτοκίων νέου δανεισμού του Δημοσίου εντός του 2006 (κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας), ενώ η αύξηση των επιτοκίων εντός του 2007, επίσης κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας, θα επηρεάσει τις πληρωμές για τόκους από το 2008 και μετά.

Οι πληρωμές προς την ΕΕ (χωρίς τις αναδρομικές εισφορές) μειώθηκαν κατά 0,7 % και περιορίστηκαν σε 2.157 εκατ. ευρώ, έναντι πρόβλεψης για δαπάνες ύψους 2.337 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μείωση της εισφοράς με βάση το ΑΕΠ κατά 3,1% έναντι του προηγούμενου έτους, παρά την αναθεώρηση του ΑΕΠ κατά 9,6% εντός του 2007.

Οι αποδόσεις εσόδων τρίτων (κυρίως προς τους ΟΤΑ α' και β' βαθμού) αυξήθηκαν κατά 4,9%, έναντι ανόδου 0,8% το 2006, και διαμορφώθηκαν σε 4.289 εκατ. ευρώ.

Οι δαπάνες για επιστροφές φόρων αυξήθηκαν κατά 9,7% και έφθασαν τα 2.623 εκατ. ευρώ, υπερβαίνοντας τη σχετική πρόβλεψη του προϋπολογισμού κατά 423 εκατ. ευρώ ή 0,2% του ΑΕΠ.

Οι πληρωμές για επιχορηγήσεις (προς ασφαλιστικούς οργανισμούς, συγκοινωνιακούς φορείς και λοιπά νομικά πρόσωπα), η δεύτερη σε μέγεθος κατηγορία δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού (20,5% του συνόλου), αυξήθηκαν κατά 12,9% και έφθασαν τα 11.967 εκατ. ευρώ. Στο ποσό αυτό όμως περιλαμβάνονται και έκτακτες δαπάνες για την άμεση ενίσχυση των πυροπλήκτων, ύψους 262 εκατ. ευρώ. Χωρίς τις εν λόγω δαπάνες ο ρυθμός μεταβολής περιορίζεται σε 10,4%. Η σημαντική αυτή άνοδος οφείλεται στις επιχορηγήσεις προς τους ασφαλιστικούς οργανισμούς (+ 10,9%) λόγω της μεγάλης αύξησης των συντάξεων του ΟΓΑ και του ΕΚΑΣ από 1.1.2007.

Τέλος, οι "λοιπές δαπάνες" αυξήθηκαν το 2007 κατά 39,7% και έφθασαν τα 3.559 εκατ. ευρώ. Αυτή η σημαντική άνοδος οφείλεται κυρίως στις έκτακτες

(λογιστικές) δαπάνες για εξόφληση υποχρεώσεων του Δημοσίου προς την Ολυμπιακή, ύψους 840 εκατ. ευρώ. Χωρίς τις δαπάνες αυτές η αύξηση περιορίζεται σε 6,8%.

5.2.3 ΠΡΟΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Το 2007 οι δαπάνες για επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 7,6% και έφθασαν τα 8.803 εκατ. ευρώ, υπερβαίνοντας το στόχο του προϋπολογισμού (8.750 εκατ. ευρώ) κατά 53 εκατ. ευρώ. Τα έσοδα του προϋπολογισμού δημόσιων επενδύσεων (ουσιαστικά απολήψεις από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ) αυξήθηκαν κατά 29,1% και διαμορφώθηκαν σε 4.872 εκατ. ευρώ, υπερβαίνοντας το στόχο του προϋπολογισμού (3.890 εκατ. ευρώ) κατά 982 εκατ. ευρώ. Τα έκτακτα αυτά έσοδα οφείλονται στην αύξηση του ποσοστού συγχρηματοδότησης των έργων από την ΕΕ, προκειμένου να μην απολεσθούν πόροι από το Γ΄ ΚΠΣ.

Μετά την ιδιαίτερα ευνοϊκή εξέλιξη των εσόδων, το έλλειμμα του προϋπολογισμού δημόσιων επενδύσεων μειώθηκε στα 3.931 εκατ. ευρώ και περιορίστηκε τόσο σε σχέση με την πρόβλεψη του προϋπολογισμού (κατά 929 εκατ. ευρώ ή 0,4% του ΑΕΠ) όσο και έναντι του προηγούμενου έτους (κατά 478 εκατ. ευρώ). Ως ποσοστό του ΑΕΠ, το έλλειμμα του προϋπολογισμού επενδύσεων μειώθηκε σε 1,7% το 2007, από 2,1% το 2006 και 2,4% το 2005, συμβάλλοντας στη συγκράτηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης.

5.3 ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ

Μετά την αναθεώρηση του ΑΕΠ, το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε στο τέλος του 2007 σε 94,5% του ΑΕΠ (ποσοστό μικρότερο κατά 9

εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ από ό,τι πριν από την αναθεώρηση), έναντι 95,3% του ΑΕΠ το 2006. Σε σχέση με το 2006, η μείωση του 2007 ήταν 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ, ενώ το 2006 το χρέος είχε μειωθεί κατά 2,7 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ. Η εξέλιξη αυτή μεταξύ άλλων αντανακλά τη μείωση του πρωτογενούς πλεονάσματος της γενικής κυβέρνησης από 1,4% του ΑΕΠ το 2006 σε 1,2% το 2007.

Παρά τη σημαντική μείωση του λόγου του χρέους, εξαιτίας της αναθεώρησης του ΑΕΠ, αυτός παραμένει σε υψηλά επίπεδα (είναι ο δεύτερος κατά σειρά στην ΕΕ) και αποτελεί μια από τις σημαντικότερες πηγές μακροοικονομικής ανισορροπίας, ιδίως εάν ληφθούν υπόψη: Πρώτον, η αναμενόμενη από το 2015 και μετά σημαντική επιβάρυνση του προϋπολογισμού από δαπάνες που συνδέονται με τη γήρανση του πληθυσμού, δεύτερον, η σημαντική αύξηση των επιτοκίων την τελευταία περίοδο και, τρίτον, ο τελικός στόχος για μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ κάτω του 60%.

Η διαρθρωτική φύση του προβλήματος καταδεικνύεται και από την έως σήμερα εξέλιξη του χρέους, το οποίο τα τελευταία 15 χρόνια παρέμεινε κατά μέσον όρο στο επίπεδο του 109% του μη αναθεωρημένου ΑΕΠ (ή περίπου στο 99% του αναθεωρημένου ΑΕΠ), παρά τις εξαιρετικά ευνοϊκές συνθήκες για τη μείωση του οι οποίες επικράτησαν από τα μέσα της δεκαετίας του '90 έως και το 2007 (δηλαδή τους υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, τη σημαντική πτώση των επιτοκίων έως και το 2005, τα σημαντικά έσοδα από αποκρατικοποιήσεις, καθώς και τα υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα έως το 2001).

Το τελευταίο διάστημα οι συνθήκες που ευνοούν τη μείωση του χρέους έχουν εξασθενήσει. Συγκεκριμένα, η άνοδος του μέσου επιτοκίου νέου δανεισμού του Δημοσίου (από 3,2% το 2005 σε 3,8% το 2006 και 4,4% το 2007), σε συνδυασμό με την προβλεπόμενη επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης, ενισχύει την δυναμική του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ και καθιστά δυσχερέστερη την ταχεία μείωση του χρέους.

6. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

6.1 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

6.1.1 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Το 2007 , το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε σημαντική αύξηση έναντι του 2006 κατά 8,6 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 32,3 δις ευρώ. Λόγω της εξέλιξης αυτής, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ανήλθε στο 14,1% του ΑΕΠ, από 11,1% το 2006.

Η διαμόρφωση του ελλείμματος του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών σε υψηλά επίπεδα τα τελευταία χρόνια, στην οποία έχει συντελέσει η υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, αντανακλά τη σημαντική υστέρηση της εγχώριας αποταμίευσης, που είναι σχετικά χαμηλή, έναντι των εγχώριων επενδύσεων, που είναι σχετικά υψηλές. Ειδικότερα, ως ποσοστό του ΑΕΠ η μεν αποταμίευση είναι σημαντικά χαμηλότερη από ότι στη ζώνη του ευρώ, ενώ οι επενδύσεις είναι αισθητά υψηλότερες. Η σημαντική αύξηση των επενδύσεων ως ποσοστού του ΑΕΠ την τελευταία επταετία οφείλεται στη βελτίωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και των μακροοικονομικών προοπτικών (λόγω της εισόδου στην ΟΝΕ και της μείωσης των επιτοκίων) αλλά και των δυνατοτήτων χρηματοδότησης της κατασκευής έργων υποδομής (λόγω των εισροών από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ). Ταυτόχρονα, το σχετικά χαμηλό επίπεδο της συνολικής αποταμίευσης ως ποσοστού του ΑΕΠ αντανακλά αφενός τη διαμόρφωση δημοσιονομικών ελλειμμάτων (η οποία συνεπάγεται ότι η αποταμίευση του τομέα της γενικής κυβέρνησης είναι αρνητική) και αφετέρου την αύξηση της ιδιωτικής ροπής προς κατανάλωση, η οποία οφείλεται στη βελτίωση των προσδοκιών των νοικοκυριών για το μελλοντικό τους εισόδημα και στην επέκταση της καταναλωτικής πίστης. Οι παράγοντες αυτοί συνδέονται με την υπερβάλλουσα εγχώρια ζήτηση που υπάρχει στην ελληνική οικονομία κατά την τελευταία

επταετία, σε αντίθεση με ότι συμβαίνει στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Λόγω της ενίσχυσης της ιδιωτικής κατανάλωσης και της ανόδου της επενδυτικής δραστηριότητας, οι εισαγωγές καταναλωτικών και επενδυτικών αγαθών αυξάνονται με υψηλούς ρυθμούς, ενώ η αύξηση των εξαγωγών δεν είναι όσο ταχεία απαιτείται προκειμένου να αποτραπεί η συνεχής διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος. Η εξέλιξη αυτή των εισαγωγών και των εξαγωγών οφείλεται στη χαμηλή διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, εξαιτίας της οποίας η σύνθεση της εγχώριας παραγωγής δεν ανταποκρίνεται επαρκώς στη σύνθεση της εγχώριας και της εξωτερικής ζήτησης, καθώς και στη συνεχή υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές, κυρίως λόγω της διαφοράς του πληθωρισμού και, σε μικρότερη έκταση, λόγω της ανατίμησης του ευρώ. Αποτέλεσμα των υψηλών εμπορικών ελλειμμάτων είναι η μεγάλη άνοδος του εξωτερικού χρέους της ελληνικής οικονομίας, η οποία συνεπάγεται σημαντική αύξηση των καθαρών πληρωμών γιο τόκους. Η μεγάλη αύξηση του ελλείμματος μεταξύ του 2005 και του 2007 οφείλεται επιπλέον στην αύξηση των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων και για εισαγωγές καυσίμων.

Το 2007 η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προήλθε κατά 42,2% από την αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου εκτός καυσίμων και πλοίων, κατά 24,8% από την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου πλοίων, κατά 22,8% από την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων, κατά 21,0% από τη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων και κατά 5,3% από την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων. Οι εξελίξεις αυτές αντισταθμίστηκαν μόνο εν μέρει από την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών, η οποία συνέβαλε κατά 16,1% σε μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Οι βασικοί λόγοι της διεύρυνσης του εμπορικού ισοζυγίου εκτός καυσίμων και πλοίων το 2007 ήταν, όπως και τα προηγούμενα έτη, ο υψηλός

ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης και η συνεχιζόμενη υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας ως προς τις τιμές. Η διαμόρφωση της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου σε υψηλά επίπεδα τους τελευταίους μήνες του 2007 και η αύξηση των δαπανών για την ανανέωση του εμπορικού στόλου της χώρας συνέβαλαν στην αύξηση των ελλειμμάτων των ισοζυγίων καυσίμων και πλοίων αντίστοιχα. Το 2007, η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων οφείλεται κυρίως στην αύξηση των καθαρών πληρωμών για τόκους, ενώ η άνοδος των πληρωμών του τομέα της γενικής κυβέρνησης προς την ΕΕ, κυρίως λόγω της προς τα άνω αναθεώρησης του ΑΕΠ της χώρας κατά 9,6%, αποτελεί τη βασική αιτία της μείωσης του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων. Τέλος, η διεύρυνση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών το 2007 προήλθε αποκλειστικά από την αύξηση των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών.

6.1.2 ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ

Η διεύρυνση του συνολικού ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου κατά 6,2 δισεκ. ευρώ οφείλεται στην αύξηση κυρίως του εμπορικού ελλείμματος των αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων και δευτερευόντως των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων, ενώ οι καθαρές πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων αυξήθηκαν ελάχιστα.

Όσον αφορά το εμπορικό ισοζύγιο εκτός πλοίων και καυσίμων, η σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου των εισπράξεων από εξαγωγές εκτός καυσίμων και πλοίων στο 4,7% (από 12,0% το 2006) οφείλεται στη συνεχή επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων και στη, λόγω αυτής, απώλεια μεριδίων σε σημαντικές διεθνείς αγορές, καθώς τα ελληνικά προϊόντα δεν κατόρθωσαν να επωφεληθούν από τους υψηλούς ρυθμούς ανόδου της συνολικής εξωτερικής ζήτησης. Δεδομένου μάλιστα ότι ο ρυθμός ανόδου

της αντίστοιχης εισαγωγικής δαπάνης παρέμεινε υψηλός (12,0%, έναντι 13,6% το 2006) και η αξία των εισαγωγών είναι πολλαπλάσια εκείνης των εξαγωγών, η διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος συνεχίστηκε με αμείωτο ρυθμό. Επισημαίνεται ότι ο ρυθμός ανόδου των πληρωμών για εισαγωγές, αν και συνολικά επιβραδύνθηκε, εμφάνισε επιτάχυνση στην κατηγορία "μηχανές-συσκευές", η οποία περιλαμβάνει τόσο διαρκή καταναλωτικά όσο και κεφαλαιακά αγαθά. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με την αύξηση των επιχειρηματικών επενδύτων με υψηλό ρυθμό. Σύμφωνα με τα στοιχεία εμπορευματικών συναλλαγών της ΕΣΥΕ που αφορούν τις εξαγωγές (συμπεριλαμβανομένων των πετρελαιοειδών) κατά τόπο προορισμού, οι εισπράξεις από εξαγωγές προς τις χώρες της ΕΕ αυξήθηκαν (κυρίως λόγω της ένταξης της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας στην ΕΕ), ενώ οι εισπράξεις από εξαγωγές προς τρίτες χώρες μειώθηκαν σημαντικά. Η σύνθεση της δαπάνης για εισαγωγές (συμπεριλαμβανομένων των πετρελαιοειδών) κατά τόπο προέλευσης δεν παρουσίασε σημαντική μεταβολή (εκτός από την αύξηση των εισαγωγών από την ΕΕ, κυρίως λόγω της ένταξης της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας). Το μερίδιο της ΕΕ στις εξαγωγές και στις εισαγωγές διαμορφώνεται πλέον σε 65,0% και 60,5%, αντίστοιχα.

6.1.3 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών διαμορφώθηκε στα 16,7 δισεκ. ευρώ, δηλαδή αυξήθηκε κατά 9,0% σε σχέση με το 2006. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται αποκλειστικά με την αύξηση των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών, η οποία αντισταθμίστηκε εν μέρει από την περαιτέρω διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου των «λοιπών» υπηρεσιών, δεδομένου ότι οι καθαρές εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες παρέμειναν περίπου στο ίδιο επίπεδο με το 2006. Ειδικότερα, οι ακαθάριστες εισπράξεις από

μεταφορικές υπηρεσίες διαμορφώθηκαν σε 16,9 δισεκ, ευρώ, δηλαδή αυξήθηκαν κατά 2,6 δισεκ. ευρώ ή 18,3% σε σχέση με το 2006. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση των ακαθάριστων εισπράξεων από την παροχή ναυτιλιακών υπηρεσιών, λόγω της περαιτέρω ενίσχυσης του ελληνόκτητου στόλου και των υψηλών επιπέδων των ναύλων για τα πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου σε σύγκριση με το 2006. Παράλληλα, οι ακαθάριστες πληρωμές για υπηρεσίες μεταφορών εμφάνισαν άνοδο κατά 780 εκατ. ευρώ, εκ των οποίων τα 402 εκατ. ευρώ συνδέονται με τις αυξημένες πληρωμές για την παροχή ναυτιλιακών υπηρεσιών. Συνεπώς, οι καθαρές εισπράξεις από μεταφορικές - κυρίως ναυτιλιακές υπηρεσίες - αυξήθηκαν κατά 1,8 δισεκ. ευρώ και κάλυψαν πάνω από το 1/5 του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου.

Οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες ουσιαστικά παρέμειναν στα ίδια επίπεδα με το 2006 (αύξηση 0,4%), παρά τα γεγονότα ότι οι αφίξεις παρουσίασαν αξιόλογη άνοδο.

Η στασιμότητα των εσόδων από τουριστικές υπηρεσίες συνδέεται

(α) με τη μεταβολή της σύνθεσης των αλλοδαπών τουριστών (μειώθηκαν οι αφίξεις από χώρες υψηλού εισοδήματος, ενώ αυξήθηκαν οι αφίξεις από σχετικά χαμηλού εισοδήματος χώρες των Βαλκανίων και γενικά της ανατολικής Ευρώπης),

(β) με τη συμπίεση των τιμών του τουριστικού προϊόντος μέσω της καθιέρωσης προσφορών "ολοκληρωμένων πακέτων" (all-inclusive packages) και

(γ) με την ανατίμηση του ευρώ, η οποία καθιστά άλλους προορισμούς (εκτός της ζώνης του ευρώ) πιο ανταγωνιστικούς.

Τέλος, οι καθαρές πληρωμές για λοιπές υπηρεσίες αυξήθηκαν κατά 440 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω των αυξημένων καθαρών πληρωμών δικαιωμάτων (royalties) και αμοιβών για χρηματοοικονομικές υπηρεσίες.

Αναλυτικότερα όσον αφορά τον τομέα των θαλάσσιων μεταφορών, οι καλές επιδόσεις οφείλονται κατ' αρχάς στην άνοδο των ναύλων πλοίων

μεταφοράς ξηρού φορτίου, η οποία συνδέεται με τις αυξημένες μεταφορικές ανάγκες, πρωτίστως της Κίνας και δευτερευόντως της Ινδίας, για σιδηρομετάλλευμα και άνθρακα, καθώς και στη διεύρυνση του υπό ελληνική διαχείριση στόλου (μετά τις παραγγελίες κατά τα προηγούμενα έτη). Στην άνοδο των ναύλων συνέβαλε και η συμφόρηση που παρατηρείται κυρίως στους λιμένες της Αυστραλίας, καθώς τμήμα του στόλου παραμένει ανενεργό αναμένοντας την εκκίνηση της διαδικασίας φόρτωσης, γεγονός που περιορίζει τον διαθέσιμο προς χρήση στόλο. Ωστόσο, οι ναύλοι των πετρελαιοφόρων πλοίων παρουσίασαν καθοδική τάση από τον Αύγουστο, η οποία οφείλεται αφενός στην αυξημένη προσφορά μεταφορικών υπηρεσιών (λόγω της παράδοσης νέων πλοίων χωρίς την απόσυρση παλαιών σε ίση έκταση) και αφετέρου στον περιορισμό της ζήτησης λόγω των ήπιων καιρικών συνθηκών το χειμώνα του 2007 και της αύξησης της τιμής του αργού πετρελαίου. Οι καλές επιδόσεις του τομέα των μεταφορών οφείλονται επίσης στην άνοδο του όγκου της ζήτησης μεταφορικών υπηρεσιών, η οποία ήταν μεγαλύτερη από την αύξηση της δυναμικότητας του στόλου πλοίων ξηρού φορτίου.

6.1.4 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ

Το έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων αυξήθηκε κατά 2,0 δισεκ. ευρώ, λόγω των αυξημένων καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται κυρίως με την αύξηση του τμήματος του δημόσιου χρέους που διακρατείται από κατοίκους εξωτερικού.

6.1.5 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ

Η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου των τρεχουσών μεταβιβάσεων κατά 1,8 δισεκ. ευρώ οφείλεται κυρίως στη μείωση των καθαρών εισπράξεων του τομέα της γενικής κυβέρνησης από την ΕΕ κατά 1,5 δισεκ.

ευρώ. Μετά την πρόσφατη αναθεώρηση του ΑΕΠ της Ελλάδος κατά 9,6%, το σκέλος των πληρωμών επιβαρύνθηκε με αναδρομική εισφορά στον Κοινοτικό Προϋπολογισμό ύψους 1,1 δισεκ. ευρώ, η οποία καταβλήθηκε στην ΕΕ στις αρχές Δεκεμβρίου. Παράλληλα, και οι καθαρές εισπράξεις των λοιπών τομέων (κυρίως μεταναστευτικά εμβάσματα) μειώθηκαν, κατά 355 εκατ. Ευρώ.

6.2 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ

Το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων εμφάνισε πλεόνασμα 4,3 δισεκ. ευρώ το 2007 (ή 1,9% του ΑΕΠ), μεγαλύτερο κατά 1,3 δισεκ. ευρώ από ό,τι το 2006. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την αύξηση των κεφαλαιακών μεταβιβάσεων από την ΕΕ προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης. Η εν λόγω αύξηση οφείλεται στην επιτάχυνση του ρυθμού απορρόφησης των πόρων των Διαρθρωτικών Ταμείων βάσει του Γ' ΚΠΣ και συνδέεται με πείρα μέτρων που είχαν καθοριστεί κατά τις διαδοχικές αναθεωρήσεις του. Από την έναρξη υλοποίησης του Γ' ΚΠΣ το 2001 μέχρι τέλους Δεκεμβρίου του 2007 είχαν εκταμιευθεί από τα Διαρθρωτικά Ταμεία 17 δισεκ. ευρώ περίπου, δηλαδή το 75% της προβλεπόμενης κοινοτικής χρηματοδότησης της περιόδου 2000-2006 (22,7 δισεκ. ευρώ), ενώ μέχρι τέλους Δεκεμβρίου του 2006 είχε εκταμιευθεί το 54% της συνολικής κοινοτικής χρηματοδότησης. Το επόμενο διάστημα αναμένεται περαιτέρω επιτάχυνση του βαθμού απορρόφησης. Ήδη, σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία, οι εκταμιεύσεις από τα Διαρθρωτικά Ταμεία βάσει του Γ' ΚΠΣ ανήλθαν σε 1,6 δισεκ. ευρώ περίπου κατά το πρώτο τρίμηνο του 2008 και το ποσοστό απορρόφησης ανήλθε στο 81% της συνολικής κοινοτικής χρηματοδότησης.

Οι συνολικές καθαρές μεταβιβάσεις πόρων από την ΕΕ (τρέχουσες μεταβιβάσεις συν κεφαλαιακές μεταβιβάσεις μείον αποδόσεις προς τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό) ανήλθαν, σε ταμειακή βάση, το 2007 σε 4,9 δισεκ. ευρώ, συμπεριλαμβανομένων των προκαταβολών του Εθνικού Στρατηγικού

Πλαισίου Αναφοράς — ΕΣΠΑ (Δ' ΚΠΣ) 2007-2013, ενώ το 2008 αναμένεται να υπερβούν τα 5 δισεκ. ευρώ, δεδομένου ότι —παράλληλα με τις υπόλοιπες εκταμιεύσεις του Γ' ΚΠΣ — θα εισρεύσουν επιπλέον προκαταβολές και πρώτες πληρωμές έργων του ΕΣΠΑ 2007-2013. Το ποσό αυτό αντιστοιχεί περίπου στο 2% του ΑΕΠ.

6.3 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Το 2007, οι καθαρές χρηματοοικονομικές εισροές ανήλθαν σε 27,4 δισεκ. ευρώ ή 12,0% του ΑΕΠ και, μαζί με το πλεόνασμα του ισοζυγίου των κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (1,9% του ΑΕΠ), παρέχουν επαρκή χρηματοδότηση για την κάλυψη του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Βεβαίως, πρέπει να σημειωθεί ότι στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων οι εκροές κεφαλαίων για επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος ήταν σχεδόν τριπλάσιες των αντίστοιχων εισροών κεφαλαίων μη κατοίκων για επεν-

δύσεις στην Ελλάδα, με αποτέλεσμα τη διαμόρφωση σημαντικής καθαρής εκροής στις άμεσες επενδύσεις. Έτσι, η χρηματοδότηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών καλύφθηκε από τις καθαρές εισροές των δύο άλλων κατηγοριών (των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των "λοιπών" επενδύσεων), οι οποίες όμως κατά κύριο λόγο αντιπροσωπεύουν εξωτερικό δανεισμό.

Αναλυτικότερα, το 2007 οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις, δηλ. το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των "λοιπών" επενδύσεων (που περιλαμβάνουν κυρίως διατραπεζικές τοποθετήσεις σε καταθέσεις και repos), παρουσίασαν καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους 27,7 δισεκ. ευρώ, έναντι καθαρής εισροής ύψους 20,6 δισεκ. ευρώ το 2006.

Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην καθαρή εισροή κεφαλαίων ύψους 17,4 δισεκ. ευρώ για επενδύσεις χαρτοφυλακίου (έναντι καθαρής εισροής 8,1 δισεκ. ευρώ το 2006) και 12,7 δισεκ. ευρώ για "λοιπές" επενδύσεις (έναντι 11,5 δισεκ. ευρώ το 2006). Η κατηγορία των άμεσων επενδύσεων παρουσίασε καθαρή εκροή ύψους 2,5 δισεκ. ευρώ (έναντι καθαρής εισροής ύψους 954 εκατ. ευρώ το 2006).

6.3.1 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Οι εισροές κεφαλαίων μη κατοίκων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου ανήλθαν σε 33,8 δισεκ. ευρώ, παρουσιάζοντας μεγάλη αύξηση σε σχέση με το 2006 (15,1 δισεκ. ευρώ). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη σημαντική αύξηση των τοποθετήσεων κυρίως σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου από ξένους επενδυτές, οι οποίες ανήλθαν σε 25,7 δισεκ. ευρώ, έναντι 9,0 δισεκ. ευρώ το 2006, και δευτερευόντως σε μετοχές ελληνικών επιχειρήσεων, ύψους 8,1 δισεκ. ευρώ, έναντι 6,0 δισεκ. ευρώ το 2006.

Οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος επίσης παρουσίασαν σημαντική άνοδο και έφθασαν τα 16,4 δισεκ. ευρώ, έναντι 7,0 δισεκ. ευρώ το 2006. Και στην περίπτωση αυτή, η άνοδος ήταν κυρίως το αποτέλεσμα της αύξησης των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού, οι οποίες ανήλθαν σε 15,4 δισεκ. ευρώ (έναντι 5,3 δισεκ. ευρώ το 2006). Αντίθετα, οι αγορές μετοχών του εξωτερικού από κατοίκους Ελλάδος παρουσίασαν κάμψη και ανήλθαν σε 0,5 δισεκ. ευρώ έναντι 2,3 δισεκ. ευρώ το 2006.

Στην κατηγορία των "λοιπών" επενδύσεων η σημαντική καθαρή εισροή κεφαλαίων αντανακλά κυρίως το γεγονός ότι η εισροή κεφαλαίων μη κατοίκων για τοποθετήσεις σε καταθέσεις και repos στην Ελλάδα ήταν περίπου διπλάσια της εκροής κεφαλαίων κατοίκων για αντίστοιχες τοποθετήσεις στο εξωτερικό.

Αναλυτικότερα, οι τοποθετήσεις μη κατοίκων σε καταθέσεις και *repos* στην Ελλάδα ανήλθαν σε 31,7 δισεκ. ευρώ, έναντι 17,0 δισεκ. ευρώ το 2006, ενώ οι αντίστοιχες τοποθετήσεις στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος ανήλθαν σε 15,8 δισεκ. ευρώ έναντι 5,5 δισεκ. ευρώ το 2006. Η εισροή κεφαλαίων στην Ελλάδα αντισταθμίστηκε σε μικρό βαθμό από την αποπληρωμή δανείων που είχαν χορηγηθεί από μη κατοίκους προς κατοίκους (ύψους 2,6 δισεκ. ευρώ).

Τέλος, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας, όπως ορίζονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, διαμορφώθηκαν σε 2,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2007, παρουσιάζοντας αύξηση 322 εκατ. ευρώ στη διάρκεια του έτους.

7. ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

7.1 ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΑΙ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΤΟ 2007

Το 2007 ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός (βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή - ΕνΔΤΚ) υποχώρησε στο 3,0%, από 3,3% το 2006. Ειδικότερα, οι τιμές της ενέργειας αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,1 % (έναντι 9,4% το 2006) και οι τιμές των επεξεργασμένων ειδών διατροφής με μέσο ετήσιο ρυθμό 3,7% (έναντι 5,2%). Αντίθετα, επιτάχυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού ανόδου (στο 2,2% από 1,9%) εμφάνισαν οι τιμές των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, οι τιμές των βιομηχανικών αγαθών εκτός ειδών διατροφής και ενέργειας (στο 2,2% από 1,6%) και οι τιμές των υπηρεσιών.

Η υποχώρηση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού οφειλόταν κυρίως σε προσωρινούς ευνοϊκούς παράγοντες, ιδίως όσον αφορά την εξέλιξη της τιμής των καυσίμων, οι οποίοι στη συνέχεια αντιστράφηκαν. Στην υποχώρηση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού συνέβαλε επίσης η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού ανόδου των τιμών των επεξεργασμένων ειδών διατροφής έως το

Σεπτέμβριο (αντίθετα, το τελευταίο τρίμηνο του έτους ο ρυθμός αυτός επιταχύνθηκε). Έτσι, το τέταρτο τρίμηνο του 2007 ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού διαμορφώθηκε σε υψηλότερο επίπεδο από ό,τι το αντίστοιχο τρίμηνο του 2006 (3,6% έναντι 3,2%).

Εξάλλου, ο πυρήνας του πληθωρισμού (βάσει του ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής) αυξήθηκε στο 3,2% σε μέση ετήσια βάση, από 2,9% το 2006, αντανακλώντας πληθωριστικές πιέσεις τόσο από την πλευρά της συνολικής ζήτησης, η οποία εξακολούθησε να αυξάνεται με υψηλό ρυθμό, όσο και από την πλευρά της εγχώριας προσφοράς, καθώς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας επίσης συνέχισε να αυξάνεται με υψηλό ρυθμό και μάλιστα αισθητά περισσότερο από ό,τι το 2006. Αντίθετα, οι επανειλημμένες αυξήσεις των επιτοκίων της ΕΚΤ από το Δεκέμβριο του 2005 έως και τον Ιούνιο του 2007 και η πολιτική δημοσιονομικής προσαρμογής άσκησαν μειωτική επίδραση στις πληθωριστικές προσδοκίες. Επίσης, στη συγκράτηση του πληθωρισμού συνετέλεσαν η συνεχιζόμενη ανάπτυξη του ανταγωνισμού στον τομέα του λιανικού εμπορίου και η εισαγωγή τελικών καταναλωτικών αγαθών από χώρες με σχετικά χαμηλό κόστος παραγωγής.

Ειδικότερα, στην υποχώρηση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού το 2007 συνέβαλε σημαντικά η μείωση του εισαγόμενου πληθωρισμού. Η διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent (σε ευρώ), αφού μειώθηκε αισθητά κατά την περίοδο Αυγούστου 2006-Ιανουαρίου 2007, άρχισε και πάλι να αυξάνεται το Φεβρουάριο, παραμένοντας όμως μέχρι και τον Αύγουστο χαμηλότερη από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2006.

Τελικά το μέσο ετήσιο επίπεδο της τιμής του πετρελαίου τύπου Brent υποχώρησε το 2007 μόλις κατά 0,2% σε ευρώ, ενώ είχε αυξηθεί κατά 18,6% το 2006. Αντανακλώντας τις εξελίξεις αυτές, οι τιμές των εισαγόμενων στην Ελλάδα ενεργειακών πρώτων υλών (αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου) αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,5% το 2007, έναντι 10,8% το 2006, ενώ οι

τιμές των εισαγόμενων τελικών προϊόντων καυσίμων (βενζίνης καθώς και πετρελαίου θέρμανσης, ντήζελ και μαζούτ) αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό μόλις 0,3% (έναντι 9,2% το 2006), σύμφωνα με το Δείκτη Τιμών Εισαγωγών στη Βιομηχανία που καταρτίζει η ΕΣΥΕ. Εξάλλου, σε επίπεδο χονδρικής πώλησης, οι τιμές των καυσίμων (τελικών προϊόντων) που περιλαμβάνονται στο Δείκτη Τιμών Παραγωγού στη Βιομηχανία για την εγχώρια αγορά αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 5,3% το 2007 (έναντι αύξησης 12,9% το 2006). Τέλος, οι λιανικές τιμές των καυσίμων που περιλαμβάνονται στον ΔΤΚ αυξήθηκαν το 2007 με μέσο ετήσιο ρυθμό 1,3% (έναντι 10,9% το 2006).

Επίσης, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου των διεθνών τιμών των άλλων πρώτων υλών σε ευρώ, αν και παρέμεινε υψηλός, επιβραδύνθηκε στο 9,2% το 2007, από 24,8% το 2006. Οι τιμές όμως των εισαγόμενων στην Ελλάδα καταναλωτικών προϊόντων αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 1,9% το 2007, δηλαδή περίπου όσο και το 2006 (2,0%)¹.

Η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου και άλλων νομισμάτων στη διάρκεια του 2007 συνέβαλε σημαντικά στη μείωση του εισαγόμενου πληθωρισμού. Το ευρώ ανατιμήθηκε κατά 10,3% έναντι του δολαρίου μεταξύ Δεκεμβρίου του 2006 και Δεκεμβρίου του 2007, ενώ η μέση ετήσια ανατίμηση του ήταν 9,15%. Εξάλλου, η ονομαστική ισοτιμία του ευρώ έναντι όλων των άλλων νομισμάτων, σταθμισμένη με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος, αυξήθηκε κατά 1,9% μεταξύ Δεκεμβρίου του 2006 και Δεκεμβρίου του 2007, ενώ η μέση ετήσια ανατίμηση ήταν 1,4%.

Αντίθετα, οι πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης και η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος με υψηλό ρυθμό, ο οποίος ήταν αισθητά ταχύτερος από ό,τι το 2006, συνέβαλαν στην άνοδο του πυρήνα του πληθωρισμού το 2007.

Συγκεκριμένα, ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας επιταχύνθηκε το 2007 στο 4,2%, από

¹ Σύμφωνα με το Δείκτη Τιμών Εισαγωγών στη Βιομηχανία της ΕΣΥΕ

3,5% το 2006. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα, το οποίο επηρεάζει αμεσότερα τον πληθωρισμό, εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 4,8%, έναντι 4,1% το 2006.

Όσον αφορά τα περιθώρια κέρδους, τα διαθέσιμα στοιχεία αφορούν κυρίως τα ετήσια αποτελέσματα χρήσεως των εταιριών με μετοχές εισηγμένες στο ΧΑ, ενώ τα εμφανιζόμενα κέρδη αντανακλούν και έσοδα από εργασίες των εταιριών εκτός Ελλάδος, καθώς και έκτακτα έσοδα (πολύ σημαντικά σε ορισμένες περιπτώσεις). Για τους λόγους αυτούς, τα στοιχεία δεν επαρκούν για την εξαγωγή αξιόπιστων γενικών συμπερασμάτων. Φαίνεται πάντως ότι στο σύνολο της οικονομίας τα περιθώρια κέρδους μειώθηκαν.

Οι πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης παρέμειναν ισχυρές το 2007. Συγκεκριμένα, οι ρυθμοί ανόδου της καταναλωτικής και της επενδυτικής ζήτησης διατηρήθηκαν υψηλοί το 2007, αν και επιβραδύνθηκαν. Επίσης, το "παραγωγικό κενό"¹ της ελληνικής οικονομίας, το οποίο είναι θετικό τα τελευταία χρόνια (δηλαδή το επίπεδο της τρέχουσας παραγωγής υπερβαίνει το επίπεδο της δυνητικής), εκτιμάται ότι δεν μεταβλήθηκε ουσιαστικά το 2007. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή², το "παραγωγικό κενό" αυξήθηκε το 2007 στο 1,3, από 1,1 το 2006. Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ³, μειώθηκε στο 1,3, από 1,4 το 2006. Σύμφωνα με εκτιμήσεις των υπηρεσιών της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών της Τράπεζας της Ελλάδος, οι οποίες λαμβάνουν υπόψη πιο πρόσφατα στοιχεία, το παραγωγικό κενό έμεινε περίπου σταθερό το 2007.

Υπάρχουν πάντως και δύο ενδείξεις αύξησης του θετικού παραγωγικού κενού: (α) στη βιομηχανία, από την οποία όμως προέρχεται μόνο το 12-13%

¹ Το «παραγωγικό κενό» ορίζεται ως η διαφορά του επιπέδου της τρέχουσας παραγωγής (ΑΕΠ) από την παραγωγική δυνατότητα της χώρας (επίπεδο του δυνητικού ΑΕΠ) ως ποσοστό του επιπέδου του δυνητικού ΑΕΠ. Πρόκειται για ένα μέγεθος που δεν είναι άμεσα μετρήσιμο, αλλά εκτιμάται με διάφορες εναλλακτικές μεθόδους. Οι εκτιμήσεις του δυνητικού προϊόντος και του «παραγωγικού κενού» ενέχουν μεγάλη αβεβαιότητα. Οι παράγοντες αυτοί πρέπει να λαμβάνονται υπόψη όταν αξιολογούνται τα συμπεράσματα των σχετικών αναλύσεων. Ενδεχομένως περισσότερο αξιόπιστος δείκτης είναι η μεταβολή του «παραγωγικού κενού», μετρούμενη σε εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.

² Economic Forecasts, Autumn 2007, Νοέμβριος 2007

³ Economic Outlook, Δεκέμβριος 2007

του ΑΕΠ, ο βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού αυξήθηκε το 2007 στο 77,0, από 76,2 το 2006 και

(β) το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε και το ποσοστό απασχόλησης αυξήθηκε το 2007 - επομένως ο βαθμός αξιοποίησης του εργατικού δυναμικού αυξήθηκε. Κατά συνέπεια, η υπερβάλλουσα ζήτηση εξακολούθησε να συμβάλλει — περίπου όσο και το 2006— στη διατήρηση του πληθωρισμού σε σχετικά υψηλό επίπεδο.

7.2 Η ΔΙΑΦΟΡΑ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΜΕΤΑΞΥ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΤΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΩΣ ΠΡΟΣ ΤΗΣ ΤΙΜΕΣ

Στη ζώνη του ευρώ το 2007 παρατηρήθηκε μικρή υποχώρηση του μέσου ετήσιου πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ (στο 2,1% από 2,2%) και αύξηση του μέσου ετήσιου επιπέδου του πυρήνα του πληθωρισμού (από 1,5% σε 2,0%). Για το λόγο αυτό, η απόκλιση του πληθωρισμού στην Ελλάδα από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο παρέμεινε μεγάλη το 2007, αν και μειώθηκε ελαφρά σε 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας, από 1,1 εκατοστιαία μονάδα το 2006. Μεγάλη παρέμεινε και η απόκλιση του πυρήνα του πληθωρισμού, παρά τη μικρή μείωση της σε 1,2 εκατοστιαία μονάδα, από 1,4 εκατοστιαία μονάδα το 2006. Όσον αφορά τις τιμές των επιμέρους ομάδων αγαθών και υπηρεσιών που απαρτίζουν τον πυρήνα του πληθωρισμού, το 2007 παρατηρήθηκε μείωση της απόκλισης του πληθωρισμού για τα επεξεργασμένα είδη διατροφής και αύξηση για τα βιομηχανικά αγαθά εκτός ειδών διατροφής και ενέργειας και —σε πολύ μικρότερο βαθμό— για τις υπηρεσίες.

Η εμμονή του πληθωρισμού σε επίπεδα υψηλότερα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο οφείλεται τόσο σε μακροοικονομικούς παράγοντες που συνδέονται με τις εξελίξεις της ζήτησης και του κόστους παραγωγής όσο και στις συνθήκες λειτουργίας των αγορών. Υπάρχουν αλληλεπιδράσεις μεταξύ των

πληθωριστικών πιέσεων που προέρχονται από την υπερβάλλουσα ζήτηση στην Ελλάδα και της αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, η οποία είναι σημαντικά ταχύτερη στην Ελλάδα από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Επίσης, ορισμένες αγορές δεν λειτουργούν αποτελεσματικά, καθώς δεν είναι ικανοποιητικές οι συνθήκες ανταγωνισμού, με συνέπεια να διαμορφώνεται το περιθώριο κέρδους σε σχετικώς υψηλά επίπεδα.

Λόγω της διατήρησης της διαφοράς του πληθωρισμού, υποχωρεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας ως προς τις τιμές. Η υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας είναι σημαντική, εάν μετρηθεί βάσει των εξελίξεων είτε των τιμών καταναλωτή είτε του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα και στους κυριότερους εμπορικούς εταίρους της, σε συνδυασμό με την εξέλιξη της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ (σταθμισμένης με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος με τις ίδιες χώρες). Συγκεκριμένα, υπολογίζεται ότι η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (έναντι 28 εμπορικών εταίρων της χώρας) με βάση τις τιμές καταναλωτή (δηλαδή οι σχετικές τιμές καταναλωτή εκφρασμένες σε κοινό νόμισμα) αυξήθηκε σωρευτικά κατά 15% μεταξύ του 2000 και του 2007, ενώ το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, εκφρασμένο σε κοινό νόμισμα, αυξήθηκε σωρευτικά σχεδόν κατά 20% στο σύνολο της οικονομίας και κατά 41% στη μεταποίηση. Οι αυξήσεις αυτές ισοδυναμούν με αντίστοιχη απώλεια ανταγωνιστικότητας. Την επταετία 2001-2007 η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (σταθμισμένη με βάση το εξωτερικό εμπόριο της Ελλάδος) αυξήθηκε σωρευτικά κατά 9,9% (ανατίμηση του ευρώ).

8. Η ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΚΑΙ Η ΑΝΕΡΓΙΑ

8.1 Η ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΚΑΙ Η ΑΝΕΡΓΙΑ ΚΑΤΑ ΤΟ 2007

Το 2007, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού (Β' τριμήνου), οι άνεργοι ανέρχονται στις 398.000 χιλιάδες άτομα. Το εργατικό

δυναμικό, το οποίο ανέρχεται σε 4,92 εκατομμύρια άτομα αντιστοιχεί στο 68,2% του πληθυσμού εργάσιμης ηλικίας (15-64 ετών), ενώ η απασχόληση η οποία ανέρχεται σε 4,52 εκατομμύρια άτομα, αντιστοιχεί στο 62,7% του πληθυσμού εργάσιμης ηλικίας.

Υψηλή, όμως, παραμένει η αναλογία (33,0%) του οικονομικά μη ενεργού πληθυσμού 15-64 ετών στον αντίστοιχο πληθυσμό. Δηλαδή, περίπου το 1/3 του παραγωγικού πληθυσμού δεν είναι ενταγμένο στην αγορά εργασίας, δύο από τους τρεις ανέργους είναι γυναίκες, και τα υψηλότερα ποσοστά μη συμμετοχής στην αγορά εργασίας παρατηρούνται στις ηλικίες 15-19 ετών και 55-64 ετών.

Κατά το 2007, συνεχίστηκε η μείωση του ποσοστού ανεργίας στην Ελλάδα, όπως εξάλλου και στην Ευρωπαϊκή Ένωση συνολικά, αλλά και στην ζώνη του ευρώ. Στην Ελλάδα, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε από 9,8% το 2005 σε 8,3% το 2007, ενώ στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η αντίστοιχη μείωση ήταν από 8,9% σε 7,1%. Η μείωση της ανεργίας στην διάρκεια των ετών 2000-2007, στην Ελλάδα, ανήλθε συνολικά σε 3 εκατοστιαίες μονάδες και προήλθε κυρίως από την μείωση του αριθμού των νέων ανέργων 15-29 ετών, των μακροχρόνια ανέργων και των νεοεισερχόμενων ανέργων.

Αποτελεί σημαντική εξέλιξη το γεγονός ότι η ουσιαστική μείωση της ανεργίας στο σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατά το 2007, επήλθε για πρώτη φορά μετά από σειρά ετών κατά τα οποία δεν είχε σημειωθεί καμία πρόοδος στην μείωση της ανεργίας. Η βελτίωση αυτή προήλθε από τις θετικές εξελίξεις στις μεγάλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (στην Γερμανία, την Γαλλία και δευτερευόντως την Ιταλία). Ως αποτέλεσμα αυτών των μεταβολών, αναμένεται η διαφορά Ελλάδας και Ευρωπαϊκής Ένωσης να διευρυνθεί, από 1,2 μονάδες το 2007 σε 1,5 μονάδες το 2008.

Η βελτίωση του 2007 στην Ελλάδα προήλθε από την άνοδο της απασχόλησης κατά 1,2%. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι μεταβολές του αριθμού των απασχολούμενων στην Ελλάδα ακολουθούν πλέον ανοδική τάση με αποτέλεσμα για την πενταετία 2003-2007 να ανέρχονται σωρευτικά σε περίπου

8% . Βέβαια, αποτελεί θέμα προς εξέταση, ποια ήταν η ποιότητα των νέων θέσεων εργασίας που έχουν δημιουργηθεί στην διάρκεια της πενταετίας, καθώς επεκτείνονται στον δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα της ελληνικής οικονομίας οι μορφές της ευέλικτης και της επισφαλούς εργασίας.

Η μείωση της ανεργίας των τελευταίων ετών δεν προέρχεται μόνον από την αύξηση της απασχόλησης αλλά και από την επιβράδυνση του εργατικού δυναμικού, ιδιαίτερα κατά το 2005-2007 (αύξηση περίπου 0,5% ετησίως). Σύμφωνα με τους υπολογισμούς του ΙΝΕ/ ΓΣΕΕ-ΑΔΕΔΥ, αυτό σχετίζεται, πρώτον, με την στροφή των νοικοκυριών των εργαζομένων σε υψηλό δανεισμό κατά την τελευταία τριετία, και δεύτερον, στην αύξηση των εισοδημάτων από εργασία ενός μεριδίου των νοικοκυριών των εργαζομένων χάρη στην αύξηση της απασχόλησης κατά 8% στην τελευταία πενταετία.

Η επιβράδυνση του εργατικού δυναμικού δεν έχει θίξει ωστόσο την ανοδική πορεία του ποσοστού συμμετοχής, για το οποίο έχει τεθεί στόχος να συγκλίνει με τον αντίστοιχο μέσο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, επειδή ο πληθυσμός εργάσιμης ηλικίας 15-64 ετών παρουσιάζει στην Ελλάδα πολύ μικρές αυξήσεις (0,1%-0,3% ετησίως για την τελευταία πενταετία). Από μακροχρόνια άποψη, ο πληθυσμός εργάσιμης ηλικίας (15-64 ετών) παρουσιάζει διαρκή επιβράδυνση η οποία, εάν συνεχιστεί με τους ίδιους ρυθμούς, θα μπορούσε να καταλήξει σε στασιμότητα εντός πέντε έως δέκα ετών. Η αύξηση της απασχόλησης οφείλεται στο γεγονός ότι η αύξηση της παραγωγής μετά το 2004 δεν συνοδεύτηκε από μια ακόμη ταχύτερη αύξηση της παραγωγικότητας. Με άλλα λόγια, η παραγωγικότητα της εργασίας επιβραδύνθηκε από το 2005 λιγότερο από όσο το ΑΕΠ. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να ευνοηθεί η μεγέθυνση της απασχόλησης.

Γενικότερα, υπάρχουν ενδείξεις ότι η επέκταση της παραγωγής πραγματοποιήθηκε, ήδη από το 2002, σε μεγάλο βαθμό στην κατεύθυνση της επέκτασης των υπηρεσιών έντασης εργασίας. Σε αυτό το συμπέρασμα συνηγορεί η εξέλιξη της έντασης της απασχόλησης (δηλαδή της ελαστικότητας της απασχόλησης στις μεταβολές του ΑΕΠ). Επομένως, η μείωση του ποσοστού

ανεργίας στην Ελλάδα θα πρέπει να εκληφθεί ως επιτυχής εξέλιξη μόνον στον βαθμό κατά τον οποίο οφείλεται στην αύξηση της απασχόλησης, και υπό την επιφύλαξη ότι σχετίζεται με την επιβράδυνση της παραγωγικότητας της εργασίας ως αποτέλεσμα της δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας αμφίβολης ποιότητας. Σε αντίθεση με τα δύο προηγούμενα έτη, όταν η αύξηση στον αριθμό των απασχολούμενων υπέκρυπτε μια πολύ μικρότερη αύξηση της απασχόλησης σε ισοδύναμο αριθμό απασχολούμενων πλήρους απασχόλησης, η αύξηση της απασχόλησης κατά το 2007 αφορούσε κυρίως σε απασχολούμενος με πλήρες ωράριο.

Το ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα, το οποίο ήταν από τα χαμηλότερα μεταξύ των χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης στη διάρκεια της δεκαετίας του '80, βρίσκεται σήμερα αρκετά υψηλότερα από τον μέσο όρο. Με κριτήριο το ποσοστό ανεργίας, η Ελλάδα κατέχει την τρίτη θέση στην κατάταξη των χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 15, μετά την Γερμανία και την Γαλλία. Αξίζει να σημειωθεί ότι και στις 15 χώρες το ποσοστό ανεργίας βρίσκεται πλέον κάτω του 9%. Σήμερα, το 64,1% των απασχολούμενων είναι μισθωτοί, περισσότεροι από το 1/5 είναι αυτοαπασχολούμενοι (21,3%), το 8,2% είναι εργοδότες και το υπόλοιπο 6,4% εργάζονται ως συμβοηθούντα και μη αμειβόμενα μέλη. Σε σχέση με το προηγούμενο έτος, 2006, αυξήθηκαν οι κατηγορίες των μισθωτών και των εργοδοτών, ενώ έμειναν αμετάβλητες οι κατηγορίες των αυτοαπασχολούμενων και των συμβοηθούντων και μη αμειβόμενων μελών. Σημαντικό μερίδιο στην αύξηση της απασχόλησης συνεχίζει να έχει η μισθωτή εργασία, καθώς το μερίδιο που της αναλογεί πλησιάζει το 93,0% της μεταβολής 2006-2007(Πίνακας 3 στην επόμενη σελίδα).

Πίνακας 3: Απασχολούμενοι κατά θέση στην επιχείρηση 2004-2007

	2004	2005	2006	2007
Απασχολούμενοι	4330500	4381900	4452800	4519900
Εργοδότες	346800	352200	364600	369700
Αυτοαπασχολούμενοι	962500	967500	962800	963400
Μισθωτοί	2746200	2784800	2834100	2896400
Συμβοηθούντα μέλη	274900	277500	291200	290400
Συμμετοχή Μισθωτών	63,4%	63,6%	63,6%	64,1%

Πηγή: ΕΣΥΕ, ΕΕΔ, 2004-2007 Β' τριμηνο

Η απασχόληση αυξήθηκε, σε σχέση με το προηγούμενο έτος, σε εννέα κλάδους και μειώθηκε στους υπόλοιπους οκτώ κλάδους της οικονομίας. Στους κλάδους στους οποίους αυξήθηκε η απασχόληση (η αριθμητική μεταβολή ανέρχεται περί τα 112.700 άτομα), 3 στους 10 απασχολούμενους προέρχονται από την μεταβολή στον κλάδο των Κατασκευών, ενώ σημαντικό μερίδιο έχουν και όλοι οι υπόλοιποι κλάδοι με εξαίρεση την αλιεία και τους ετερόδικους οργανισμούς, ενώ στους κλάδους στους οποίους μειώθηκε η απασχόληση (κατά 45600 άτομα περίπου), οι 2 από τους 3 απασχολούμενους προέρχονται από την μείωση στους κλάδους της Γεωργίας και των Μεταφορών - Επικοινωνιών.

Ο κλάδος της Γεωργίας είναι ο μοναδικός κλάδος του οποίου η απασχόληση μειώνεται διαχρονικά. Σταθερά, από το 2004, αυξάνεται η απασχόληση στους κλάδους του Εμπορίου και της Υγείας, καθώς επίσης και στον κλάδο της Δημόσιας Διοίκησης και Άμυνας, ιδιαίτερα τα δύο τελευταία χρόνια.

Συνολικά, από το 2004 αύξηση παρουσίασαν οι δώδεκα από τους δεκαεπτά κλάδους της ελληνικής οικονομίας, δύο παραμένουν σχεδόν αμετάβλητοι, (Ετερόδικοι Οργανισμοί και Ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί), και τρεις παρουσιάζουν μείωση. Από τους κλάδους των οποίων

αυξήθηκε η απασχόληση (κατά 231 χιλιάδες άτομα περίπου), το 42,0% της αύξησης μοιράζονται οι κλάδοι του Εμπορίου και των Κατασκευών, το 32,0% μοιράζονται οι κλάδοι των Ξενοδοχείων & Εστιατορίων και της Δημόσιας Διοίκησης και Άμυνας και το 10,0% αντιστοιχεί στον κλάδο της Υγείας. Από τους κλάδους των οποίων η απασχόληση παρουσίασε μείωση (περίπου 41700 άτομα), το 63,0% της μείωσης αντιστοιχεί στον κλάδο της Γεωργίας-Κτηνοτροφίας, το 26,0% στις Μεταποιητικές Βιομηχανίες και το υπόλοιπο 11,0% στις Μεταφορές-Αποθήκευση.

Το ποσοστό της μερικής απασχόλησης, το 2007, διαμορφώθηκε σε 5,8% των απασχολούμενων αντιστοιχώντας σε 262.000 άτομα. Η αύξηση του αριθμού των μερικώς απασχολούμενων σε σχέση με το προηγούμενο έτος δεν υπερβαίνει τους χιλίους. Με άλλα λόγια, η αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων κατά το 2007 αφορούσε στους απασχολούμενους με πλήρες ωράριο. Σε σχέση με την συμβολή της αύξησης των μερικώς απασχολούμενων στην συνολική αύξηση της απασχόλησης των προηγούμενων ετών, το μερίδιό τους ήταν πολύ σημαντικό στην περίοδο 2005-2006 (7 στους 10) και μικρότερο την περίοδο 2004-2005 (1 στους 5). Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η συμβολή της αύξησης των μερικώς απασχολούμενων στην συνολική αύξηση των απασχολούμενων από το 2004 έως και το 2007 να πλησιάζει το 33,0% της συνολικής μεταβολής (1 στους 3).

Το ποσοστό της προσωρινής απασχόλησης κατά το 2007 διαμορφώθηκε στο 11,1% των μισθωτών απασχολούμενων αντιστοιχώντας περί τα 322.300 άτομα, ποσοστό ανάλογο με το αντίστοιχο του προηγούμενου έτους. Η αύξηση του αριθμού των προσωρινώς απασχολούμενων σε σχέση με το προηγούμενο έτος πλησιάζει τα 14.700, με αποτέλεσμα η αύξηση των μισθωτών να οφείλεται κατά το 1/4 περίπου στην αύξηση των προσωρινά απασχολούμενων. Επειδή δε το ποσοστό της προσωρινής απασχόλησης κατά τα προηγούμενα ήταν μεγαλύτερο έναντι των τελευταίων ετών, η συνολική αύξηση των μισθωτών από

το 2004 οφείλεται σε αύξηση μόνο των μισθωτών με μόνιμη εργασία καθώς μειώθηκε ο αριθμός των προσωρινά απασχολούμενων.

Οι νεοεισερχόμενοι άνεργοι ανέρχονται περί τα 140.100 άτομα και αναλογούν στο 35,2% του συνόλου των ανέργων και οι μακροχρόνια άνεργοι παραμένουν πάνω από το ήμισυ των ανέργων (208.150 άτομα και 52,3%). Οι άνεργοι μέχρι 29 ετών αναλογούν στο 44,2% των ανέργων (175.900 νέοι και νέες), και το ποσοστό ανεργίας των νέων (17,0%) διαμορφώνεται όπως και αυτό των ανέργων συνολικά, στο χαμηλότερο μέχρι σήμερα επίπεδο από το 1998. Η μείωση που επήλθε στον αριθμό των ανέργων, σε σχέση με το προηγούμενο έτος, παρατηρείται και σε όλες τις παραπάνω κατηγορίες των ανέργων. Ειδικότερα: Η μεταβολή που επήλθε στους νεοεισερχόμενους άνεργους, το 2007, υπερβαίνει το ήμισυ (57,0%) της συνολικής μείωσης των ανέργων έναντι του 2006. Η αριθμητική μείωση των μακροχρόνια ανέργων ανήλθε σε περίπου 37.000 άτομα. Στη συνολική μείωση του αριθμού των ανέργων από το 2004 μέχρι το 2007 (μείωση κατά 95.000 άτομα περίπου) συμμετείχαν τόσο η κατηγορία των νεοεισερχομένων, όσο και των μακροχρόνια ανέργων και των ανέργων ηλικίας 15-29 ετών.

Από τους απασχολούμενους του προηγούμενου έτους (4.499.206 άτομα), εξήλθαν περί τους 80.000 εργαζόμενους προς την κατεύθυνση των μη ενεργών και περί τους 70.000 στην κατεύθυνση των ανέργων. Ταυτόχρονα, εισήλθαν ως εργαζόμενοι 172.720 άτομα από τους οποίους το 55,4% προέρχεται από την κατηγορία των ανέργων. Έτσι το τελικό μέγεθος της απασχόλησης διαμορφώθηκε σε 4.519.854 άνδρες και γυναίκες. Από την κατηγορία των ανέργων όπου κατά τον προηγούμενο χρόνο υπήρχαν 399.600 άτομα, διαπιστώνουμε εκροές, οι οποίες υπερβαίνουν το 1/3 των ανέργων (περί τα 144.140 άτομα). Τα 2/3 εξ' αυτών (66,3%), δηλαδή 95.624 άτομα, βρήκαν εργασία. Προς την κατεύθυνση της αναζήτησης της εργασίας (δηλαδή προς την ανεργία), εισέρχονται περί τα 142.545 άτομα (τα οποία αντιστοιχούν πάνω από

το 1/3 του τελικού μεγέθους των ανέργων 35,8%). Από αυτούς τα 72.365 άτομα, δηλαδή το 50,8% προέρχεται από την κατηγορία των μη ενεργών.

Τέλος, στην κατηγορία των μη ενεργών, από τα 149.460 άτομα τα οποία εξήλθαν προς την αγορά εργασίας, το 51,6% αυτών βρήκε εργασία (77.095 άτομα), ενώ το υπόλοιπο αναζητά εργασία (72.365 άτομα). Από τα 130.408 άτομα τα οποία εισήλθαν στον μη ενεργό πληθυσμό το 62,8% αυτών προέρχεται από πρώην απασχολούμενους (81.890 άτομα).

Εξετάζοντας τις ροές απασχόλησης τα τελευταία τέσσερα χρόνια διαπιστώνουμε τα εξής:

- Η αύξηση της απασχόλησης οφείλεται στην συνεχή αύξηση του αριθμού των εργαζομένων που εργάζονταν ήδη από τον προηγούμενο χρόνο καθώς μειώνεται το μερίδιο των εισροών προς την απασχόληση από άτομα τα οποία τον προηγούμενο χρόνο, είτε ήταν άνεργοι, είτε δεν αναζητούσαν εργασία (μη ενεργοί). Κατά το τελευταίο δε έτος, η συμμετοχή των εισροών στην διαμόρφωση του όγκου της απασχόλησης μειώθηκε στο 3,8% έναντι 4,9% το 2004. Ως αποτέλεσμα της εν λόγω μείωσης έχουμε, τόσο ο αριθμός των ανέργων, όσο και των μη ενεργών που βρίσκουν εργασία να μειώνεται.
- Η σημαντική μείωση του αριθμού των ανέργων και κατ' ακολουθία του ποσοστού ανεργίας, προέρχεται κυρίως από την μείωση των ανέργων που συνεχίζουν να αναζητούν εργασία, δηλαδή παραμένουν άνεργοι από τον προηγούμενο χρόνο, καθώς στην εν λόγω κατηγορία αντιστοιχεί λίγο πάνω από το ήμισυ (51,0%) της μεταβολής 2004-2007 των ανέργων. Επιπρόσθετα, σε σημαντικό βαθμό βοήθησε και η μείωση όσων εξέρχονται από την κατάσταση της απασχόλησης προς την κατεύθυνση της ανεργίας (30,0% περίπου), ενώ το υπόλοιπο 19,0% της μείωσης

των ανέργων οφείλεται στη μείωση της εισόδου στην κατάσταση της ανεργίας από τον μη ενεργό πληθυσμό.

- Τέλος, στην διαμόρφωση του μη ενεργού πληθυσμού σημαντικό ρόλο, εκτός από την αύξηση του αριθμού όσων δεν αναζητούν εργασία και παραμένουν στον μη ενεργό πληθυσμό, έχουν, η μείωση των εισροών από όσους ήταν εργαζόμενοι τον προηγούμενο χρόνο και η μείωση των εκροών (από τον μη ενεργό πληθυσμό) προς τις κατηγορίες των αναζητούντων εργασία και των απασχολούμενων. Αυξάνεται δε μερικά ο αριθμός των ανέργων, οι οποίοι αποθαρρυνόμενοι μη βρίσκοντας εργασία, εντάσσονται πλέον στην κατηγορία των μη ενεργών.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Είναι γεγονός ότι η πολιτική ήπιας προσαρμογής που εφαρμόστηκε το 2007 έθεσε τις βάσεις για τη διασφάλιση της αναπτυξιακής πορείας της χώρας και της κοινωνικής συνοχής, ενώ επιτεύχθηκε μείωση των ελλειμμάτων με ταυτόχρονη διατήρηση υψηλών ρυθμών ανάπτυξης και μείωσης της ανεργίας. Η Ελλάδα διατήρησε υψηλούς ρυθμούς οικο-νομικής μεγέθυνσης, παρά τις ιδιαίτερα υψηλές τιμές του πετρελαίου και τους χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης της ευρωζώνης. Η ελληνική οικονομία διατήρησε κατά το 2007, σε μεγάλο βαθμό, την ισχυρή αναπτυξιακή δυναμική των τελευταίων ετών. Η συνεχιζόμενη επέκταση των ελληνικών επιχειρήσεων στις χώρες της βαλκανικής και της νοτιοανατολικής Ευρώπης, σε συνδυασμό με την σταδιακή ένταξη και συνεργασία των οικονομιών αυτών με την Ευρωπαϊκή Ένωση, καθιστούν την ελληνική οικονομία ολοένα και περισσότερο εξωστρεφή

Οι ελληνικές επιδόσεις σε πτυχές της ανταγωνιστικότητας όπως η ανάπτυξη, η γενική μακροοικονομική σταθερότητα, η δημοσιονομική πολιτική,

η αποτελεσματικότητα των χρηματαγορών και των κεφαλαιαγορών, η ελευθερία στην κίνηση κεφαλαίων και εμπορευμάτων, η ασφάλεια, ο τουρισμός και οι γενικότερες εξαγωγές υπηρεσιών ή η γλωσσομάθεια είναι ικανοποιητικές για το έτος 2007.

Η έντονη ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας το 2007 βασίστηκε σε μια σειρά παραγόντων, οι κυριότεροι από τους οποίους είναι οι παρακάτω:

- Η εντυπωσιακή αύξηση του τουρισμού τα έτη που ακολούθησαν τους Ολυμπιακούς Αγώνες
- Η εύρωστη και συνεχώς αναπτυσσόμενη ναυτιλία. Εντυπωσιακή άνθηση εμφανίζουν τα οικονομικά μεγέθη της ελληνικής και ελληνόκτητης ναυτιλίας, η οποία εξακολουθεί να ενισχύει την εθνική οικονομία όχι μόνο με συνάλλαγμα αλλά και με τεράστιες επενδύσεις. Η ελληνική ναυτιλία θεωρείται ένας από τους κυριότερους πυλώνες της ελληνικής οικονομίας.
- Η ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού τομέα και των υπηρεσιών που σχετίζονται μ' αυτόν
- Η ισχυρή αύξηση των εξαγωγών
- Η συνεχιζόμενη ανοδική τάση των επενδύσεων κατά 8% σε ετήσια βάση
- Η είσπραξη των ευρωπαϊκών επιδοτήσεων μέσω των ΚΠΣ
- Η διατήρηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (εσωτερικής ζήτησης) σε υψηλά επίπεδα και
- Η αύξηση των επενδύσεων, που αν και ελαφρώς μειωμένη, παρέμεινε σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα.

Οι εξελίξεις στον εξωτερικό τομέα της οικονομίας κατά το 2007 καθορίστηκαν κυρίως από τις αυξανόμενες τιμές του πετρελαίου, την υψηλή ενεργειακή εξάρτηση της οικονομίας, την ανατίμηση του ευρώ, τη χαμηλότερη

ανάπτυξη πολλών ευρωπαϊκών χωρών που δέχονται πάνω από το ήμισυ των ελληνικών εξαγωγών, την ισχυρή εγχώρια ζήτηση, τη διατήρηση υψηλών ρυθμών αύξησης των επενδύσεων και τις σημαντικές εισαγωγές μηχανημάτων και εξοπλισμού.

Το 2007 η ελληνική οικονομία σε συνέχεια των προηγούμενων ετών εμφάνισε αναπτυξιακούς ρυθμούς 4%, σαφώς ανώτερους του ευρωπαϊκού μέσου όρου. Πέρα όμως από αυτή τη θετική εξέλιξη, τα στοιχεία γύρω από την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας υποδεικνύουν την ανάγκη έντασης των μεταρρυθμιστικών πολιτικών καθώς πολλές άλλες χώρες καταγράφουν κέρδη προχωρώντας σε αλλαγές με ρυθμούς ταχύτερους από ότι η Ελλάδα.

Δυστυχώς όμως και το 2007 ελάχιστα έγιναν για τον περιορισμό της φτώχειας και των εισοδηματικών ανισοτήτων. Το ποσοστό της φτώχειας έχει μείνει σταθερά γύρω στο 20% του συνολικού πληθυσμού, με το πλουσιότερο τμήμα της κοινωνίας να έχει 6 φορές υψηλότερα εισοδήματα από το φτωχότερο κομμάτι της. Οι προσωρινές και επισφαλείς θέσεις εργασίας με χαμηλή αμοιβή έχουν πολλαπλασιαστεί, εις βάρος της σταθερής και καλά αμειβόμενης απασχόλησης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Α. Ελληνική

1. Εταιρείες: Εσωτερικός και εξωτερικός έλεγχος ανωνύμων εταιρειών
Παπαδάτου, Θεοδώρα,
Εκδ.Σάκκουλας, 2005

2. Μαθήματα οικονομικής ανάλυσης
Αναγνωστόπουλος, Κ. Π.,
Εκδ.Επίκεντρο, 2005

3. Χρηματοοικονομική:Μια εισαγωγή στις βασικές αρχές της
Χρηματοοικονομικής
Κωνσταντίνος Δράκος,
Εκδ.Έλλην ,2003

4. Χρηματοοικονομική διοίκηση
Γεώργιος Αρτίκης
Εκδ.Interbooks

5. Ελεγκτική
Κωνσταντίνος Κάντζος
Εκδ. Σταμούλη Α.Ε.

6. Ιδιωτικοποιήσεις: Κρατική Ιδιοκτησία Έναντι Άλλων Μορφών
Μικροοικονομικής Πολιτικής» στο Διεθνής Ανταγωνιστικότητα και
Βιομηχανική Στρατηγική, επιμέλεια Χ. Πιτέλης &Ν. Αντωνάκης ,
Συγγρ. Κατσουλάκος, Ι. & Μπενετάτου, Κ

Εκδ. Τυπωθήτω – Γιώργος Δαρδανός, 1998

7. Περί εργασίας και οικονομίας της αγοράς. Με αφορμή τον κοινωνικό διάλογο
Καζάκος Α

Επιθεώρηση Εργατικού Δικαίου Τεύχος 529, 1997

8. Εργασιακές σχέσεις και ευρωπαϊκή ενοποίηση: Ευελιξία και απορρύθμιση ή
αναβάθμιση της εργασίας;

Κουζής Γ.

Μελέτες ΙΝΕ/ΓΣΕΕ-ΑΔΕΔΥ, 2001

9. Μελέτη Ενεργειακού Ισοζυγίου'

Στεργιούλης, Γ.

Κλαδικό Ινστιτούτο Εργασίας Πετρελαίου και Χημικής Βιομηχανίας, 2007

10. Δανεισμός και κοινωνικοοικονομικά χαρακτηριστικά των νοικοκυριών:
αποτελέσματα από τις δειγματοληπτικές έρευνες της Τράπεζας της Ελλάδος
Συμιγιάννης Γ.Θ., Τζαμουράνη Γ.

Οικονομικό Δελτίο, Τράπεζα της Ελλάδος, Νο 28, 2/2007

11. Έκθεση του Διοικητή, Αθήνα 2007

Τράπεζα Ελλάδος

12. Εκθέσεις ΓΣΕΕ, Αθήνα 2007

ΓΣΕΕ

13. Στατιστικές Εκθέσεις Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας

<http://www.statistics.gr/>

Β. Ξενόγλωσση

1. Adjustment with the Euro. The difficult case of Portugal

Blanchard O.

Massachusetts Institute of Technology, Department of Economics, Working Paper Series, Working Paper 06-04, 2006

2. Current account deficits in rich countries

Blanchard O.

Massachusetts Institute of Technology, Department of Economics, Working Paper Series, Working Paper 07-06, 2007

3. Why deregulate labour markets?

Esping-Andersen G. Regini M.

Oxford University Press, 2000

4. Structural factors in the EU housing market

European Central Bank , 2003

5. Economic Surveys, Greece, Paris

OECD , 2005

6. Governance of innovation systems

Case studies in innovation policy, Volume 2

OECD , 2007

7. Pensions at a glance. Public Policies across OECD countries,

OECD , 2007

Γ. Διαδικτυακοί ιστότοποι

1. Υπουργείο Οικονομίας & Οικονομικών

<http://www.ypetho.gr/>

2. Υπουργείο Απασχόλησης & Κοινωνικής Προστασίας <http://www.labor-ministry.gr/>

3. Γενικό Λογιστήριο του Κράτους

<http://www.mof-gl.k.gr/>

4. EUROSTAT

<http://www.europa.eu.int/>

5. Εθνική Στατιστική Υπηρεσία (ΕΣΥΕ)

www.statistics.gr

6. Υπουργείο Εργασίας & Κοινωνικών Ασφαλίσεων

<http://www.labor-ministry.gr>

7. Οργανισμός Οικονομικής Συγκρότησης & Ανάπτυξης

www.oecd.org