

## **Κεφάλαιο 1** ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

## ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

### 1. Διεθνείς οικονομικές εξελίξεις

#### Η οικονομική δραστηριότητα διεθνώς

Οι φθινοπωρινές εκθέσεις των διεθνών οργανισμών αναθεωρούν τις προβλέψεις τους για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας ελαφρώς προς τα κάτω σε σχέση με τις προβλέψεις της άνοιξης του 2007. Η αναθεώρηση αυτή αποδίδεται κυρίως στα προβλήματα που αντιμετωπίζει η αγορά κατοικιών στις ΗΠΑ που προκλήθηκε μετά την κρίση στην αγορά ενυπόθηκων δανείων και τη συνακόλουθη αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Αβεβαιότητα υπάρχει και στην αγορά πετρελαίου. Οι διεθνείς τιμές πετρελαίου παρουσιάζουν διακυμάνσεις, επηρεαζόμενες από αβεβαιότητες για την προσφορά πετρελαίου από πολλές πετρελαιοπαραγωγές χώρες, αλλά και από την αυξημένη ζήτηση. Το ΔΝΤ, στην τελευταία έκθεσή του (Οκτώβριος) για την παγκόσμια οικονομία<sup>1</sup>, εκτιμά μια αύξηση στη μέση τιμή του πετρελαίου για το 2007 κατά 6,6% και για το 2008 κατά 9,5%.

Στη φθινοπωρινή της έκθεση, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναθεωρεί σημαντικά τις προβλέψεις της, τόσο για την τιμή του πετρελαίου (σε δολάρια ΗΠΑ) όσο και για την ισοτιμία δολαρίου-ευρώ. Συγκεκριμένα, για το 2007 εκτιμά ότι η μέση τιμή του BRENT θα ανέλθει στα 70,6 δολάρια σημειώνοντας αύξηση 6,6% έναντι του 2006 (το ίδιο ποσοστό έναντι των εαρινών προβλέψεων). Η τιμή του πετρελαίου σε ευρώ, λόγω της ανατίμησης του νομίσματος έναντι του δολαρίου κατά 7,9% (δηλαδή 1,36 το 2007 έναντι 1,26 το 2006), διαμορφώνεται στα 51,9 ευρώ το βαρέλι έναντι 52,5 ευρώ το 2006, σημειώνοντας έτσι μείωση 1,1%. Το 2008 προβλέπεται σημαντική άνοδος της τιμής του πετρελαίου κατά μέσο όρο στα 78,8 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι, δηλαδή αύξηση κατά 11,6%, έναντι πρόβλεψης της ΕΚΤ 71,9 δολ. (μηνιαίο δελτίο 9/07) αλλά συγχρόνως και σημαντική ανατίμηση της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου στα 1,42 (αύξηση κατά 4,4%), με αποτέλεσμα η άνοδος της τιμής του πετρελαίου σε ευρώ να φθάνει το 6,9%, περιορίζοντας έτσι τις επιπτώσεις τόσο στην ανάπτυξη όσο και στον πληθωρισμό.

Ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας, σύμφωνα με την έκθεση του ΔΝΤ, ήταν ισχυρός το πρώτο εξάμηνο του 2007 και διαμορφώνεται για το έτος στο 5,2%. Πολύ ισχυρή ήταν η ανάπτυξη στην Κίνα, την Ινδία και τη Ρωσία, ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης στις ΗΠΑ προβλέπεται στο 1,9%. Η ανάπτυξη τόσο στην ΕΕ όσο και στην ευρωζώνη ήταν ισχυρή στο πρώτο τρίμηνο του 2007, 0,7% έναντι του προηγούμενου τριμήνου, με κύριο προωθητικό παράγοντα τις επενδύσεις. Ο ρυθμός ανάπτυξης το δεύτερο τρίμηνο του έτους επιβραδύνθηκε στο 0,3% για την ευρωζώνη και στο 0,5% για το σύνολο της ΕΕ.

Το ΔΝΤ εκτιμά ότι η πορεία της ευρωζώνης θα παραμείνει θετική το υπόλοιπο του 2007, παρά το ότι αναθεωρεί ελαφρώς προς τα κάτω τις ετήσιες προβλέψεις του σε σχέση με αυτές του Ιουλίου του 2007, (κατά 0,1 εκατοστιαίες μονάδες). Συγκεκριμένα, η νέα εκτίμηση για το ΑΕΠ της ευρωζώνης το 2007 είναι 2,5%, έναντι 2,8% του 2006 και πρόβλεψης 2,6% τον Ιούλιο του 2007. Η αντίστοιχη εκτίμηση για τις ΗΠΑ είναι 1,9% για το 2007, έναντι ρυθμού 2,9% το 2006 και για την Ιαπωνία 2% έναντι 2,2% το 2006. Σχεδόν για όλες τις χώρες του G7 εκτιμάται για το 2007 επιβράδυνση των ρυθμών ανάπτυξής τους, με εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο και τον Καναδά. Για το 2008, το ΔΝΤ προβλέπει μικρή επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης. Το παγκόσμιο ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί κατά 4,8%, με τον ρυθμό ανάπτυξης στις ΗΠΑ να είναι 1,9%, στην ευρωζώνη 2,1%, στην Ιαπωνία 1,7%, στην Ρωσία 6,5% και στην Κίνα 10%.

<sup>1</sup> IMF, World Economic Outlook, Oct.2007

Αντίστοιχα η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά ότι η πορεία της ευρωζώνης θα παραμείνει θετική το υπόλοιπο του 2007. Συγκεκριμένα, η πιο πρόσφατη εκτίμηση για το ΑΕΠ της ευρωζώνης το 2007 είναι 2,6% (όσο ήταν και στις εαρινές προβλέψεις της), έναντι 2,8% του 2006. Η αντίστοιχη εκτίμηση για τις ΗΠΑ είναι 2,1% για το 2007, έναντι ρυθμού 2,9% το 2006 και για την Ιαπωνία 1,9% έναντι 2,2% το 2006.

Ο πληθωρισμός στις αναπτυγμένες οικονομίες παραμένει συγκρατημένος το 2007, αλλά έχει παρουσιάσει μια αύξηση στις αναπτυσσόμενες χώρες, λόγω της αύξησης των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Στις ΗΠΑ, ο δομικός πληθωρισμός έχει μειωθεί κάτω του 2%, ενώ στην ευρωζώνη ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε ελαφρά στο δεύτερο τρίμηνο του έτους, δηλαδή στο 1,9%, από 1,8% το πρώτο τρίμηνο. Με τα δεδομένα αυτά, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά ότι ο μέσος εναρμονισμένος ΓΔΤΚ θα διαμορφωθεί στο 2,0% στην ευρωζώνη, στο 2,3 στην ΕΕ-27 και στο 2,7% στις ΗΠΑ. Για το 2008, λόγω και των εξελίξεων στις τιμές του πετρελαίου προβλέπει ότι ο πληθωρισμός θα επιταχυνθεί ελαφρά στο 2,1% στην ευρωζώνη και στο 2,4% στην ΕΕ-27 ενώ, αντίθετα, στις ΗΠΑ θα μειωθεί στο 1,9%.

Όσον αφορά τις δημοσιονομικές εξελίξεις, τα διαθέσιμα στοιχεία δείχνουν ότι σε πολλές χώρες της ΕΕ τα έσοδα και οι δαπάνες θα είναι το 2007 υψηλότερες από ότι αρχικά προβλέπονταν, αλλά η τελική δημοσιονομική θέση φαίνεται ότι θα είναι κοντά στις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του Απριλίου 2007. Δηλαδή, το ισοζύγιο της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται στο -0,8% του ΑΕΠ για το 2007 στην ευρωζώνη και στο -1,1% του ΑΕΠ στην ΕΕ-27, ενώ για το 2008 προβλέπεται στο -0,9% του ΑΕΠ για την ευρωζώνη και -1,2% του ΑΕΠ για την ΕΕ-27.

Τέλος, το 2007 η ανεργία παρουσιάζει μείωση στις περισσότερες χώρες. Το ΔΝΤ εκτιμά ότι το ποσοστό ανεργίας στις αναπτυγμένες οικονομίες ως σύνολο, θα μειωθεί στο 5,3%, με το ποσοστό στις ΗΠΑ να είναι στο 4,6% και στην Ιαπωνία στο 3,9%. Αντίθετα, για το 2008, το ΔΝΤ προβλέπει μια μικρή αύξηση του ποσοστού ανεργίας των αναπτυγμένων οικονομιών στο 5,5%, που οφείλεται κυρίως στην πρόβλεψη για αύξηση της ανεργίας στις ΗΠΑ (5,3%). Οι αντίστοιχες εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής είναι ότι η ανεργία το 2007 στην ευρωζώνη θα διαμορφωθεί στο 7,3% και θα μειωθεί στο 7,1% το 2008, ενώ για την ΕΕ-27 η ανεργία θα διαμορφωθεί αντιστοίχως στο 7,1% και 6,8%.

Στον πίνακα 1.1 παρουσιάζονται οι φθινοπωρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2007) για τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας.

Πίνακας 1.1 Μακροοικονομικές προβλέψεις			
	2006	2007	2008
<b>Ρυθμός ανάπτυξης</b>			
Ευρωζώνη	2,8	2,6	2,2
ΕΕ-27	3,0	2,9	2,4
ΗΠΑ	2,9	2,1	1,7
Ιαπωνία	2,2	1,9	1,9
<b>Πληθωρισμός</b>			
Ευρωζώνη	2,2	2,0	2,1
ΕΕ-27	2,3	2,3	2,4
ΗΠΑ	3,2	2,7	1,9
Ιαπωνία	0,2	0,0	0,2
<b>Ποσοστό ανεργίας</b>			
Ευρωζώνη	8,3	7,3	7,1
ΕΕ-27	8,2	7,1	6,8
ΗΠΑ	4,6	4,6	5,3
Ιαπωνία	4,1	3,9	4,0
<b>Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (% ΑΕΠ)</b>			
Ευρωζώνη	-1,5	-0,8	-0,9
ΕΕ-27	-1,6	-1,1	-1,2
ΗΠΑ	-2,6	-2,7	-3,2
Ιαπωνία	-4,6	-4,0	-4,2
<b>Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)</b>			
Ευρωζώνη	-0,1	0,0	0,0
ΕΕ-27	-0,7	-0,8	-0,9
ΗΠΑ	-6,1	-5,4	-4,9
Ιαπωνία	4,0	4,7	4,8

## Νομισματικές εξελίξεις

Οι διεθνείς νομισματικές συνθήκες συνέχισαν μέχρι και το πρώτο εξάμηνο του 2007 να είναι ευνοϊκές για την οικονομική ανάπτυξη, παρά το ότι η νομισματική πολιτική κινήθηκε προς περιοριστική κατεύθυνση και τα ονομαστικά και πραγματικά επιτόκια σημείωσαν άνοδο.<sup>2</sup> Το γ' τρίμηνο του έτους, με αφορμή την κρίση στην αγορά ακινήτων και την αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης (sub-prime mortgage market) στις ΗΠΑ, επικράτησε νευρικότητα στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές με αύξηση της μεταβλητότητας και διεθνή τάση επανεκτίμησης της αποτίμησης του κινδύνου. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε ορισμένες νομισματικές αρχές σε αποφάσεις μείωσης των βασικών επιτοκίων και σε έκτακτη αύξηση της ρευστότητας.

Αναλυτικότερα, η νομισματική πολιτική τους πρώτους επτά μήνες του 2007 συνέχισε να κινείται προς περιοριστική κατεύθυνση σε πολλές προηγμένες οικονομίες, αλλά και σε αρκετές από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Οι κυριότεροι λόγοι της αύξησης των βασικών επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες ήταν οι πληθωριστικές πιέσεις και οι πληθωριστικές προσδοκίες που δημιουργούν οι διαρκώς αυξανόμενες τιμές των βασικών εμπορευμάτων - κυρίως η διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου σε ένα περιβάλλον υψηλών ρυθμών ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και η γενικώς ταχεία πιστωτική επέκταση. Στις ΗΠΑ οι αυξήσεις των βασικών επιτοκίων διήρκεσαν από τα μέσα του 2004 έως και τα μέσα του 2006 και έφτασαν συνολικά τις 4,25 εκατοστιαίες μονάδες. Έκτοτε και μέχρι τον Ιούλιο του 2007 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα διατηρούσε σταθερό το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο-στόχο για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια στο 5,25%, καθώς έκρινε ότι ο κίνδυνος από τη μικρή περαιτέρω άνοδο του πυρήνα του πληθωρισμού αντισταθμίζεται από τον κίνδυνο μιας μεγαλύτερης επιβράδυνσης της οικονομίας, κυρίως λόγω των εξελίξεων στην αγορά ακινήτων. Η κρίση στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης στις ΗΠΑ το γ' τρίμηνο του 2007 οδήγησε την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ στην απόφαση για μείωση του βασικού της επιτοκίου κατά 50 μονάδες βάσης στο 4,75% στις 18.9.07. Στη ζώνη του ευρώ, η ΕΚΤ προέβη σε διαδοχικές αυξήσεις κατά 25 μονάδες βάσης κάθε φορά, πέντε φορές μέσα στο 2006 και δύο φορές τους πρώτους εννέα μήνες του 2007, διαμορφώνοντας το βασικό της βραχυπρόθεσμο επιτόκιο (το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για πράξης κύριας αναχρηματοδότησης) στο 4% στις 13.6.2007. Στην Ιαπωνία, όπου παρά την προβλεπόμενη διατήρηση ικανοποιητικού ρυθμού οικονομικής ανόδου, δεν έχει ακόμη εδραιωθεί θετικός ρυθμός πληθωρισμού (-0,1% το πρώτο οκτάμηνο του 2007 από 0,2% το 2006) και το γιεν υποχωρεί συνεχώς, η Τράπεζα της Ιαπωνίας προέβη σε δύο μόνο αυξήσεις του βασικού της επιτοκίου. Η επιλογή αυτή συμβάλλει, μεταξύ άλλων, στον περιορισμό της κερδοσκοπικής δραστηριότητας δανεισμού σε γιεν και τοποθετήσεων σε νομίσματα υψηλής απόδοσης («carry trade»). Το βασικό της αναπροεξοφλητικό επιτόκιο, το οποίο βρισκόταν στο 0,10% από τις 19.9.2001, αυξήθηκε σε 0,40% στις 14.7.2006 και σε 0,75% στις 21.2.2007. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, όπου η μεταβολή του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή ήταν υψηλότερη του στόχου του 2% για το πληθωρισμό (τον Μάρτιο του 2007 έφθασε το 3,1%, με μέσο όρο για το πρώτο τρίμηνο 2,8%), η Τράπεζα της Αγγλίας αύξησε τρεις φορές το βασικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της εντός των πρώτων εννέα μηνών του 2007, με αποτέλεσμα αυτό να διαμορφωθεί στο 5,75% στις 5.7.2007. Παρόμοια πολιτική αυξήσεων των βασικών τους βραχυπρόθεσμων επιτοκίων ακολουθούν από το 2006 και μετά οι κεντρικές τράπεζες και αρκετών άλλων οικονομιών, τόσο προηγμένων (όπως της Ελβετίας, της Δανίας, της Νορβηγίας, του Καναδά και της Αυστραλίας), όσο και αναδυόμενων, όπως της Ινδίας, της Κίνας, της Ρωσίας και της Τουρκίας.

## Νομισματικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ

Από τα τέλη του 2005 άρχισε να αλλάζει σταδιακά η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Μετά από έξι αυξήσεις έως τα τέλη του 2006, τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ αυξήθηκαν δύο ακόμη φορές το Μάρτιο και τον Ιούνιο του 2007, κατά 25 ποσοστιαίες μονάδες κάθε φορά. Έτσι, το ελάχιστο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης διαμορφώθηκε στο 4%. Οι αυξήσεις αυτές στηρίχθηκαν στη διαπίστωση ότι ενισχύθηκαν οι κίνδυνοι διατάραξης της

<sup>2</sup> Στις ΗΠΑ, τη ζώνη του ευρώ και την Ιαπωνία τα πραγματικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια το 2007 αυξήθηκαν από 40 έως 110 μονάδες βάσης και βρέθηκαν στο 2,5%, 2,0% και 0,9% αντιστοίχως. Τα μακροπρόθεσμα πραγματικά επιτόκια αυξήθηκαν αναλόγως στις οικονομίες αυτές και κυμαίνονται πια μεταξύ 2% και 2,7%.

σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα, με βάση την αξιολόγηση των οικονομικών και νομισματικών συνθηκών στη ζώνη του ευρώ. Από τη μία πλευρά, ο ρυθμός οικονομικής ανόδου αναμενόταν να διατηρηθεί υψηλός και η τιμή του πετρελαίου να αυξηθεί, από την άλλη ο ρυθμός επέκτασης της ποσότητας χρήματος M3 και των πιστωτικών μεγεθών παρέμενε ιδιαίτερα υψηλός. Με τις αποφάσεις της για τα βασικά επιτόκια, η ΕΚΤ επιδιώκει τη σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών σε επίπεδο συμβατό με τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Μόνο με αυτό τον τρόπο μπορεί η νομισματική πολιτική να συμβάλλει σε μονιμότερη βάση στην ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης και στη δημιουργία θέσεων εργασίας στη ζώνη του ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ στις 4 Οκτωβρίου 2007 επισήμανε ότι στην παρούσα φάση οι εκτιμήσεις στο πλαίσιο της οικονομικής και νομισματικής ανάλυσης χαρακτηρίζονται από αυξημένη αβεβαιότητα, εξαιτίας της υψηλής μεταβλητότητας που επικρατεί από τον Ιούλιο στις χρηματοπιστωτικές αγορές και της επανεκτίμησης των επενδυτικών κινδύνων που παρατηρείται. Τα διαθέσιμα δεδομένα δεν επαρκούν για την αξιολόγηση των ενδεχόμενων επιπτώσεων των χρηματοπιστωτικών εξελίξεων στην πραγματική οικονομία και, επομένως, χρειάζονται περισσότερα και νεότερα στοιχεία προκειμένου να εξαχθούν περαιτέρω συμπεράσματα για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Για αυτό το λόγο η ΕΚΤ τόνισε ότι θα παρακολουθεί πολύ προσεκτικά τις οικονομικές και νομισματικές εξελίξεις και ότι η νομισματική πολιτική είναι έτοιμη να αντιμετωπίσει τους κινδύνους ανόδου του πληθωρισμού οι οποίοι εξακολουθούν να υφίστανται.

Στο πλαίσιο της οικονομικής ανάλυσης, η οποία γίνεται για τη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής διαπιστώθηκε ότι η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2007 με ρυθμό κοντά στο δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης (ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 3,2% το πρώτο τρίμηνο και 2,5% το δεύτερο τρίμηνο), εξέλιξη που αναμένεται να συνεχιστεί και κατά το υπόλοιπο του 2007, ενώ το 2008 είναι πιθανή μικρή επιβράδυνση. Ο ρυθμός πληθωρισμού παρέμεινε κάτω από 2% μέχρι και τον Αύγουστο, αλλά επιταχύνθηκε το Σεπτέμβριο σε 2,1% και τον Οκτώβριο σε 2,6% και αναμένεται να διατηρηθεί πάνω από 2% μέχρι το τέλος του έτους και στις αρχές του 2008, κυρίως επειδή η τιμή του πετρελαίου εκτιμάται ότι θα είναι αυξημένη σε σχέση με τους αντίστοιχους περυσινούς μήνες. Η ΕΚΤ επισήμανε ότι εξακολουθούν να υφίστανται κίνδυνοι για τη σταθερότητα των τιμών, κυρίως σε περίπτωση που οι αυξήσεις των μισθών και των περιθωρίων κέρδους θα είναι μεγαλύτερες από ό,τι αναμένεται, λόγω της σημαντικής οικονομικής ανόδου και των θετικών εξελίξεων στην αγορά εργασίας, αλλά και σε περίπτωση περαιτέρω ανόδου των τιμών του πετρελαίου και των αγροτικών προϊόντων, καθώς και των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών ή των έμμεσων φόρων.

Η ύπαρξη κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών σε μεσοπρόθεσμη βάση επιβεβαιώθηκε με τη νομισματική ανάλυση, καθώς συνεχίζεται η σταδιακή άνοδος της ποσότητας χρήματος M3 με υψηλούς ετήσιους ρυθμούς (Δεκέμβριος 2006: 9,9%, Σεπτέμβριος 2007: 11,3%). Η επιτάχυνση της ανόδου του M3 συνδέεται κυρίως με το γεγονός ότι η κλίση της καμπύλης αποδόσεων στην αγορά ομολόγων έχει μειωθεί, με αποτέλεσμα να μετατοπιστούν κεφάλαια από τοποθετήσεις σε μεσοπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους τίτλους προς στοιχεία του M3 με επιτόκια τα οποία ακολουθούν την εξέλιξη των επιτοκίων της αγοράς χρήματος. Επίσης, το πρώτο τρίμηνο και τον Ιούλιο σημειώθηκαν σημαντικές εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό λόγω της βελτίωσης των οικονομικών προοπτικών στη ζώνη του ευρώ. Ο ρυθμός ανόδου των πιστωτικών μεγεθών είναι επίσης ιδιαίτερα αυξημένος. Συγκεκριμένα, για τις επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα ο υψηλός δανεισμός τους κατά τον Αύγουστο είναι δυνατό να αντανakλά προσδοκίες για επιδείνωση των όρων δανεισμού και δυσκολίες εξωτερικής χρηματοδότησης. Τέλος, είναι πιθανό να αντανakλά επιβράδυνση στην τιτλοποίηση και μεταβίβαση τραπεζικών δανείων που χορηγήθηκαν.

Τα επιτόκια στην αγορά χρήματος της ζώνης του ευρώ συνέχισαν την ανοδική τους πορεία, λόγω των αυξήσεων των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, των προσδοκιών που επικρατούσαν κατά το πρώτο οκτάμηνο του έτους για περαιτέρω περιορισμό του διευκολυντικού (accommodating) χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής, αλλά και ανησυχιών τον Αύγουστο και το Σεπτέμβριο που συνδέονταν με την κρίση στην αγορά στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου στις ΗΠΑ. Η αύξηση των διατραπεζικών επιτοκίων το δίμηνο αυτό συγκρατήθηκε κάπως με τη βοήθεια πράξεων εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας και συμπληρωματικών πράξεων πιο μακροχρόνιας αναχρηματο-

δότησης από την ΕΚΤ. Χαρακτηριστικά, το επιτόκιο μίας ημέρας (EONIA) σταθεροποιήθηκε κοντά στο 4% το τρίμηνο Αυγούστου-Οκτωβρίου, έναντι 3,5% το Δεκέμβριο του 2006, αλλά το επιτόκιο EURIBOR 3 μηνών συνέχισε την ανοδική του πορεία σε 4,7% τον Οκτώβριο και το Σεπτέμβριο, έναντι 4,5% τον Αύγουστο και 3,7% το Δεκέμβριο του 2006. Άνοδο παρουσίασαν συνολικά και οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων, παρά το γεγονός ότι από τις αρχές Ιουλίου μέχρι τα μέσα Σεπτεμβρίου η αυξημένη προτίμηση των επενδυτών για πιο ασφαλείς τοποθετήσεις οδήγησε σε μειώσεις των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Ειδικότερα, η απόδοση των 10ετών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε σε 4,4% τον Οκτώβριο έναντι 3,9% το Δεκέμβριο του 2006. Επιπλέον, το τρίμηνο Ιουλίου-Σεπτεμβρίου σημειώθηκε αξιόλογη αύξηση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ των ομολόγων των επιχειρήσεων και των κρατικών ομολόγων, η οποία είχε ακολουθήσει πτωτική τάση τα τελευταία έτη. Οι τιμές των μετοχών στη ζώνη του ευρώ εξακολούθησαν να αυξάνονται μέχρι τον Ιούλιο του 2007. Η εξέλιξη αυτή ήταν συνεπής με την υψηλή κερδοφορία των επιχειρήσεων και τις βελτιωμένες οικονομικές προοπτικές στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, από τα μέσα Ιουλίου μέχρι τα μέσα Αυγούστου σημειώθηκε σημαντική πτώση των τιμών των μετοχών και αύξηση της αβεβαιότητας, λόγω της αναταραχής στην αγορά στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ, η οποία όμως αντιστράφηκε τους επόμενους μήνες. Συνολικά από τις αρχές του έτους μέχρι τις 29 Οκτωβρίου η αύξηση του ευρέος δείκτη Dow Jones Euro Stoxx ανήλθε σε 8,8%.

### Γενική επισκόπηση της ελληνικής οικονομίας

Η πραγματική άνοδος του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) διατηρήθηκε στα υψηλά επίπεδα του 4% ετησίως την τριετία 2005-2007, δηλαδή μετά την ολοκλήρωση των Ολυμπιακών Αγώνων και παρά τη μεγάλη άνοδο που σημείωσαν την περίοδο αυτή οι τιμές του πετρελαίου κατά 132,4% σε δολάρια και 100,2% σε ευρώ (μεταξύ Μαρτίου 2004 και Οκτωβρίου 2007). Στη διατήρηση του υψηλού ρυθμού ανάπτυξης συνέβαλαν κατά 45% οι επενδύσεις εκτός κατοικιών και κατά 18% οι εξαγωγές αγαθών, οι οποίες σημειώνουν ταχύτερη μέση ετήσια αύξηση από εκείνη του ΑΕΠ, συνολικά την τριετία (σε σταθερές τιμές) κατά 23,2% και 28,2% αντίστοιχα.

Η επίτευξη υψηλών ρυθμών ανάπτυξης τα τελευταία χρόνια έχει επιτρέψει σημαντική πρόοδο όσον αφορά την πραγματική σύγκλιση της ελληνικής οικονομίας προς τις οικονομίες των χωρών της ΕΕ. Το κατά κεφαλή ΑΕΠ (σύμφωνα με τα πρόσφατα στοιχεία της Eurostat μετά την αναθεώρηση του ΑΕΠ), σε μονάδες σταθερής αγοραστικής δύναμης, αυξήθηκε από 81,3% του μέσου όρου της Ε.Ε.-15 το 2003 στο 88% το 2007 και από 92,4% του μέσου όρου της Ε.Ε.-27 στο 98,4% αντίστοιχα.

Εξάλλου, την τελευταία τριετία αντιμετωπίστηκαν αποτελεσματικά οι μακροοικονομικές ανισορροπίες, όπως το δημοσιονομικό έλλειμμα, ο πληθωρισμός και η ανεργία. Συγκεκριμένα:

- Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε σημαντικά ως ποσοστό του ΑΕΠ στην περίοδο 2004-2007, καταγράφοντας τη μεγαλύτερη δημοσιονομική προσαρμογή τόσο για τα ελληνικά δεδομένα στο παρελθόν, όσο και στον ευρωπαϊκό χώρο. Συγκεκριμένα, επιτεύχθηκε μείωση κατά 53,6% και εκτός της έκτακτης απόδοσης στην Ε.Ε. κατά 62,6%, ή 8480 εκατ. ευρώ. Αντίθετα, οι δαπάνες για κοινωνική προστασία (στοιχεία Κοινωνικού Προϋπολογισμού) την ίδια περίοδο αυξήθηκαν κατά 10.359 εκατ. ευρώ.
- Ο πληθωρισμός ακολούθησε σταδιακή αποκλιμάκωση, με αποτέλεσμα τη μείωση της διαφοράς κάτω της μια ποσοστιαίας μονάδας από το μέσο όρο της ΕΕ. Το 2006 το επίπεδο των τιμών στη χώρα μας ως προς το μέσο όρο της ΕΕ-15 βρίσκεται σε χαμηλότερα επίπεδα (85% του μέσου όρου).
- Παράλληλα με τη σταδιακή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, το 2006 το ποσοστό ανεργίας σημείωσε σημαντική υποχώρηση κατά μία εκατοστιαία μονάδα, από 9,9% το 2005 στο 8,9% σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΣΥΕ, εξέλιξη που αντανάκλα την αντιμετώπιση διαρθρωτικών αδυναμιών της αγοράς εργασίας και την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας.

Την τελευταία τριετία τέθηκαν και οι βάσεις για την αντιμετώπιση και τη σταδιακή εξάλειψη των διαρθρωτικών προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας. Συγκεκριμένα:

- Το φορολογικό σύστημα απλοποιήθηκε και βελτιώθηκε ώστε να αποτελεί μηχανισμό τόνωσης της επιχειρηματικότητας και των επενδύσεων, αλλά και ενίσχυσης της κοινωνικής ευημερίας με τη φορολογική ελάφρυνση των ασθενέστερων οικονομικά στρωμάτων του πληθυσμού.
- Η επενδυτική δραστηριότητα και η ταχύτερη δημιουργία υποδομών ενδυναμώθηκε με το νέο επενδυτικό νόμο, τις συμπράξεις δημόσιου και ιδιωτικού τομέα, τις αποκρατικοποιήσεις και την αξιοποίηση των νέων τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών.
- Ενισχύθηκε ο ανταγωνισμός στις αγορές με την απελευθέρωση σε κρίσιμους τομείς της οικονομίας, όπως οι τηλεπικοινωνίες, η ενέργεια, η ακτοπλοΐα και τα ταχυδρομεία, γεγονός που συνέβαλε άμεσα στην αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών παραγωγής, καθώς ασκείται πίεση στις επιχειρήσεις να μειώσουν το κόστος παραγωγής και να εισαγάγουν τεχνολογικές καινοτομίες.
- Αυξήθηκε η αποτελεσματικότητα των ενεργητικών πολιτικών για την αγορά εργασίας, ενισχύθηκε η σύνδεση των συστημάτων επαγγελματικής εκπαίδευσης και κατάρτισης με την αγορά εργασίας και προωθήθηκε η σταδιακή ενσωμάτωση των μεταναστών στην αγορά εργασίας.

Η βελτίωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις συνέβαλαν στην αύξηση της δαπάνης των νοικοκυριών για κατανάλωση και επενδύσεις, ενίσχυσαν τις επιχειρηματικές δραστηριότητες, αύξησαν την παραγωγικότητα και προώθησαν τη μετακίνηση παραγωγικών πόρων προς τον εξαγωγικό τομέα. Σημαντική ήταν και η βελτίωση της αξιοποίησης των πόρων του Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης και η διευθέτηση των θεσμικών και διαχειριστικών εκκρεμοτήτων με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Η ελληνική οικονομία κινείται μέσα σε ένα ταχύτατα μεταβαλλόμενο διεθνές οικονομικό περιβάλλον και βρίσκεται αντιμέτωπη με συνεχώς αυξανόμενες νέες προκλήσεις και αυξημένο ανταγωνισμό. Στο πλαίσιο αυτό, σημαντικό ρόλο διαδραματίζει η ύπαρξη μακροοικονομικής σταθερότητας, η οποία μπορεί να διασφαλιστεί με τη συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής, δηλαδή την επίτευξη ισοσκελισμένων προϋπολογισμών και τη δημιουργία συνθηκών για την εξασφάλιση της βιωσιμότητας του ασφαλιστικού συστήματος. Η δημοσιονομική προσαρμογή της προηγούμενης τριετίας έθεσε τις βάσεις για μακροχρόνια μακροοικονομική σταθερότητα. Συγκεκριμένα:

- Αποκαταστάθηκε η διαφάνεια στην καταγραφή των δημοσιονομικών λογαριασμών.
- Μειώθηκε για πρώτη φορά από την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ κάτω από το όριο του 3% ως προς το ΑΕΠ το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, διόρθωση η οποία παράλληλα συνοδεύτηκε από διαρθρωτικές αλλαγές.
- Το 2006 ήταν το πρώτο έτος που το έλλειμμα του γενικού κρατικού προϋπολογισμού διαμορφώθηκε στο ύψος που είχε προϋπολογισθεί (παρά την αβεβαιότητα που επικρατούσε στην αγορά πετρελαίου).
- Σύμφωνα με τα στοιχεία του κρατικού προϋπολογισμού, η προσαρμογή ελλείμματος-χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ σχεδόν μηδενίστηκε το 2007 σε σχέση με το 2004. Το γεγονός αυτό αναγνωρίζεται και από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην έκθεση αξιολόγησης για την άρση της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος.
- Το κυκλικά προσαρμοσμένο δημοσιονομικό αποτέλεσμα (έλλειμμα ή πλεόνασμα), δηλαδή το αποτέλεσμα το οποίο δεν περιλαμβάνει την επίδραση των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομι-



κής δραστηριότητας, μειώθηκε επίσης σημαντικά, γεγονός που επιβεβαιώνει τη σημαντική βελτίωση της δημοσιονομικής κατάστασης της χώρας.

Η σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή συνέβαλε και στην αισθητή μείωση του δημοσίου χρέους. Το χρέος της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε κατά 5,2 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ την περίοδο 2004-2007. Παρά τη σημαντική μείωση του χρέους μετά το 2004, αυτό παραμένει ένα από τα υψηλότερα μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με αποτέλεσμα τη διάθεση σημαντικότερων πόρων για την εξυπηρέτησή του. Εάν μπορούσε να επιτευχθεί μείωση του χρέους στα μέσα επίπεδα της ευρωζώνης, τότε θα ήταν δυνατόν να διατεθούν επιπλέον πόροι ύψους 3,2 δισ. ευρώ για δαπάνες κοινωνικής προστασίας, οι οποίες μέσω στοχευμένων πολιτικών θα μπορούσαν να περιορίσουν κατά πολύ το ποσοστό φτώχειας στη χώρα. Πιο συγκεκριμένα, θα μπορούσαν να αυξήσουν τις δαπάνες για κοινωνικές μεταβιβάσεις επιπλέον κατά 8,6% το 2007 (σε εθνολογιστική βάση). Συνεπώς, είναι απαραίτητο να καταβληθεί κάθε προσπάθεια περιορισμού των καταναλωτικών δαπανών του Δημοσίου και πάταξης της φοροδιαφυγής και εισφοροδιαφυγής, ώστε να επιτευχθεί ο περιορισμός του χρέους που θα επιτρέψει τη μείωση της φτώχειας και θα ανακουφίσει τις οικονομικά ασθενέστερες κοινωνικές ομάδες της χώρας μας.

## 2. Οι εξελίξεις το 2007

### Οικονομική δραστηριότητα

Η οικονομική δραστηριότητα διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα και κατά το πρώτο εξάμηνο του 2007. Το ΑΕΠ, σε σταθερές τιμές, αυξήθηκε κατά 4,4%, ρυθμός ταχύτερος του πρώτου εξαμήνου του 2006 (4,2%) και υψηλότερος από αυτόν που προβλεπόταν στο ΠΣΑ (Δεκέμβριος 2006). Αν και το τρίτο τρίμηνο του έτους ο ρυθμός υποχωρεί στο 3,6%, εξακολουθεί να παραμένει υψηλότερος από τον αντίστοιχο της Ευρωζώνης (2,6%), και το εννεάμηνο διατηρείται στο 4,1%.

Κύριοι προωθητικοί παράγοντες της ανάπτυξης παραμένουν και το 2007 οι εξαγωγές και οι επενδύσεις. Ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων ανήλθε το α' εξάμηνο του έτους στο 10,3%, έναντι 13,5% πέρυσι. Οι δαπάνες του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) αυξήθηκαν την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου σε τρέχουσες τιμές κατά 43,0%, έναντι αύξησης 10,3% την αντίστοιχη περίοδο του 2006. Αντίθετα, ο όγκος αδειών νέων κατοικιών, στην ίδια περίοδο, σημείωσε μείωση κατά 5,2%, έναντι αύξησης 7% πέρυσι.

Η συνολική κατανάλωση (δημόσια και ιδιωτική) αυξήθηκε το πρώτο εξάμηνο του έτους κατά 2,9%. Ο όγκος λιανικών πωλήσεων διατηρείται σε υψηλά επίπεδα (αύξηση 3,1% το 8μηνο), ενώ σημαντικά αυξάνονται και οι αγορές νέων αυτοκινήτων - 5,3% έναντι μείωσης 0,1% πέρυσι (8μηνο έτους).

Την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου του 2007 οι εξαγωγές αγαθών, σε τρέχουσες τιμές, σημειώνουν αύξηση κατά 3,2%, ενώ οι εισαγωγές ενισχύθηκαν κατά 10,7% κυρίως λόγω των υψηλών επενδύσεων και της ζήτησης διαρκών καταναλωτικών αγαθών. Την ίδια περίοδο, οι εισπράξεις από υπηρεσίες εμφανίζουν σημαντική άνοδο κατά 8,5% έναντι αύξησης 2,6% την αντίστοιχη περίοδο του 2006. Αύξηση κατά 12,4% εμφανίζουν και οι πληρωμές υπηρεσιών. Έτσι, σύμφωνα με τους τριμηνιαίους εθνικούς λογαριασμούς, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν, σε σταθερές τιμές, το πρώτο εξάμηνο του 2007 κατά 9,2% (έναντι 2,5% την αντίστοιχη περίοδο του 2006), ενώ οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών κατά 9,8% (έναντι 9,4% πέρυσι).

Σημειώνεται ότι ο δείκτης Οικονομικού Κλίματος, που σχετίζεται θετικά με το ρυθμό ανάπτυξης τόσο στη χώρα μας όσο και στην Ευρωζώνη, το 3<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2007 διατηρείται σε υψηλά επίπεδα στο 110,1. Με βάση τις τάσεις αυτές, συνολικά για το έτος εκτιμάται ότι το ΑΕΠ θα σημειώσει άνοδο κατά 4,1%, πρόβλεψη μάλλον συντηρητική, λαμβάνοντας υπόψη και την ταχύτερη άνοδο του α' εξαμήνου του έτους, που ξεπερνά την πρόβλεψη του ΠΣΑ κατά 0,2 εκατοστιαίες μονάδες.



Οι πραγματικές αποδοχές των εργαζομένων αυξήθηκαν το 2007 κατά 3,3%, 0,3 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερα από την αρχική πρόβλεψη του προϋπολογισμού (Νοέμβριος 2006), αφού ο πληθωρισμός σημείωσε αντίστοιχα μικρότερη αύξηση από την αρχικά προβλεπόμενη, συμβάλλοντας κατ' αυτό τον τρόπο στον υψηλό ρυθμό αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 3,2%. Πρέπει να σημειωθεί ότι την 3ετία 2005-2007, ο μέσος πραγματικός μισθός αυξήθηκε στην Ελλάδα κατά 3,1% ετησίως, μία από τις μεγαλύτερες αυξήσεις μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης, στις οποίες κατά μέσο όρο η αντίστοιχη αύξηση κινήθηκε στο 0,3% ετησίως.

Οι συνολικές επενδύσεις εκτιμάται ότι θα αυξηθούν κατά 8,9% συμβάλλοντας κατά 2,5 ποσοστιαίες μονάδες (ή κατά 61%) στο ρυθμό ανάπτυξης, ενώ ιδιαίτερα σημαντική εκτιμάται η άνοδος των ιδιωτικών επενδύσεων εκτός κατοικιών κατά 11,7% με συμμετοχή 52,4% στο ρυθμό ανάπτυξης. Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών προβλέπεται ότι θα αυξηθούν κατά 8%, ενισχυόμενες από την ανάπτυξη των αγορών του εξωτερικού κατά 8%, 0,7 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερα από το μέσο όρο της ευρωζώνης, συμβάλλοντας έτσι κατά 1,8 εκατοστιαίες μονάδες στην αύξηση του ΑΕΠ. Οι εισαγωγές, λόγω των υψηλών επενδύσεων και της αύξησης των διαρκών καταναλωτικών αγαθών, προβλέπεται ότι θα αυξηθούν κατά 8,4%. Συνολικά την τριετία 2005-2007 κατά την οποία επιτυγχάνεται ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης 4%, οι ιδιωτικές επενδύσεις εκτός κατοικιών συμβάλλουν κατά 31,7% στο ρυθμό ανάπτυξης, οι δε εξαγωγές αγαθών κατά 18,5%. Δηλαδή το 50% της ανάπτυξης προέρχεται πλέον από τους δύο αυτούς σημαντικούς παράγοντες.

## Απασχόληση – Ανεργία

Σύμφωνα με την έρευνα εργατικού δυναμικού της ΕΣΥΕ, κατά το β' τρίμηνο του 2007, το ποσοστό ανεργίας ανήλθε στο 8,1%, έναντι 8,8% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2006. Το ποσοστό αυτό είναι το μικρότερο από το 1998 που άρχισε να διεξάγεται η έρευνα με τη συγκεκριμένη μεθοδολογία. Το ποσοστό ανεργίας των γυναικών (12,6%), αν και εμφανίζει καθοδική τάση, εξακολουθεί να είναι υπερδιπλάσιο εκείνου των ανδρών (5%). Το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας παρατηρείται στους νέους 15-24 ετών (22%), το οποίο όμως εμφανίζει σημαντική μείωση, από 25,2% το 2006, 26,3% το 2005 και 26,8 % το 2004. Ο αριθμός των νέων ανέργων έχει περιοριστεί στα 80.000 άτομα από 126.000 το β' τρίμηνο του 2004. Το ποσοστό των μακροχρόνια ανέργων επίσης ακολουθεί καθοδική πορεία φτάνοντας το β' τρίμηνο του 2007 στο 4,2%, από 5% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2006 και 5,8% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2004 (μείωση κατά 70.000 άτομα σε τρία χρόνια). Ο συνολικός αριθμός των ανέργων περιορίστηκε για πρώτη φορά από το β' τρίμηνο του 2004 κάτω από 400.000 άτομα (398.000 άτομα). Σε μέσα επίπεδα εξαμήνου, το σύνολο των απασχολούμενων αυξήθηκε κατά 1,5%, ενώ οι άνεργοι μειώθηκαν κατά 6,3%. Το ποσοστό της απασχόλησης το β' τρίμηνο του έτους ανήλθε στο 61,5% έναντι ποσοστού 61% για το 2006 και 60% για το 2005. Η αύξηση της απασχόλησης και η περαιτέρω μείωση των ανέργων συνεχίστηκε τον Ιούλιο και τον Αύγουστο με υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας στο 7,8% και 7,6% αντίστοιχα έναντι από 8,6% τον Αύγουστο του 2006. Ο αριθμός των ανέργων τον Αύγουστο του 2007 μειώθηκε κατά 163.939 άτομα (έναντι του Μαρτίου 2004) και ο αριθμός των απασχολούμενων αντίστοιχα αυξήθηκε στα 4.549.954 άτομα σημειώνοντας άνοδο κατά 315.610 άτομα.

Συνολικά για το 2007, η απασχόληση στο σύνολο της οικονομίας εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 1,8% και το ποσοστό ανεργίας θα περιοριστεί σε εθνικολογιστική βάση στο 8,3%.

Η επίδραση της ανάπτυξης στην απασχόληση (labor content of growth) στην ελληνική οικονομία έχει βελτιωθεί τα τελευταία χρόνια. Η ελαστικότητα της απασχόλησης ως προς το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ ανέρχεται πλέον στο 0,4 και προσεγγίζει την αντίστοιχη ελαστικότητα στην Ευρωζώνη (0,5).

## Τιμές

Η μεγάλη άνοδος της τιμής του πετρελαίου (σε ευρώ), κατά 14,1% το Σεπτέμβριο και 20,4% τον Οκτώβριο του 2007 συνέβαλε στην επιτάχυνση του πληθωρισμού το Σεπτέμβριο στο 2,9% και στο 3,1% τον Οκτώβριο από 2,6% κατά μέσο όρο την περίοδο Ιανουαρίου- Αυγούστου. Σε μέσα επίπεδα

10μηνου ο πληθωρισμός εξακολουθεί να κινείται κάτω του 3%, και συγκεκριμένα στο 2,7%. Ο πυρήνας του πληθωρισμού διατηρείται στα επίπεδα του 2006 (2,7% τον Οκτώβριο), ενώ οι τιμές των υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 3,3% και των αγαθών εκτός καυσίμων και οπωροκηπευτικών κατά 2,1%. Η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδας και ευρωζώνης, παρά το διπλάσιο ρυθμό ανάπτυξης, σταδιακά περιορίζεται, από 1,3 ποσοστιαίες μονάδες το 2006 σε 0,4 ποσοστιαίες μονάδες τον Οκτώβριο του τρέχοντος έτους (3% στην Ελλάδα έναντι 2,6% στην ευρωζώνη με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή).

Συνολικά για το 2007, ο ρυθμός αύξησης του αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης θα επιβραδυνθεί στο 2,7% από 3,4% το 2006, 0,3 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα από τις προβλέψεις του περυσινού προϋπολογισμού (Νοέμβριος 2006). Στις φθινοπωρινές εκτιμήσεις της η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και σε σχέση με τις εαρινές, εκτιμά ανάλογη επιβράδυνση κατά 0,4 ποσοστιαίες μονάδες, όσον αφορά την αύξηση του εναρμονισμένου ΓΔΤΚ και 0,1 εκατοστιαίων μονάδων όσον αφορά την αύξηση του αποπληθωριστή ιδιωτικής κατανάλωσης. Αντίθετα, τόσο στο μέσο όρο της ευρωζώνης όσο και στο μέσο όρο της ΕΕ-27, η επιτροπή αναθεωρεί την εκτίμησή της ανοδικά κατά 0,1 εκατ. μονάδες. Πρέπει να σημειωθεί ότι από το Μάρτιο του 2004 μέχρι και τον Οκτώβριο του 2007 που η τιμή του πετρελαίου σε ευρώ αυξήθηκε κατά 100,2%, ο επιμέρους δείκτης καυσίμων του ΓΔΤΚ σημειώνει μικρότερη άνοδο 42,4% και ο συνολικός ΓΔΤΚ μόνο κατά 11,3%.

### Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις στην Ελλάδα

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο Μ<sup>3</sup> της ζώνης του ευρώ επιταχύνθηκε περαιτέρω το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του τρέχοντος έτους και διαμορφώθηκε σε 13,9% το τρίτο τρίμηνο (β' τρίμηνο 2007: 12,2%, δ' τρίμηνο 2006: 10,6%). Η επιτάχυνση αυτή συνδέεται με τη μετατόπιση κεφαλαίων από στοιχεία εκτός Μ3 (κυρίως αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε μερίδια άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων και ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια) προς τοποθετήσεις που περιλαμβάνονται στο Μ3 (όπως καταθέσεις προθεσμίας με διάρκεια έως δύο έτη αλλά και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων), καθώς οι αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ από το Δεκέμβριο του 2005 επηρέασαν ανοδικά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια περισσότερο από ό,τι τα μακροπρόθεσμα. Έτσι, αν και ο ρυθμός ανόδου του Μ3 στη ζώνη του ευρώ ενισχύθηκε την ίδια περίοδο, ο ρυθμός αύξησης του Μ3 στην Ελλάδα συνέχισε να κινείται σε υψηλότερο επίπεδο.

Επειδή μετατόπιση κεφαλαίων παρατηρήθηκε και εντός του Μ3, καθώς οι αποταμιευτές έστρεψαν την προτίμησή τους από τις καταθέσεις ταμειυτηρίου προς τις καταθέσεις προθεσμίας (το επιτόκιο των οποίων αυξήθηκε συγκριτικά περισσότερο στην εξεταζόμενη περίοδο), παρατηρήθηκαν πολύ υψηλοί ρυθμοί αύξησης στις καταθέσεις προθεσμίας με διάρκεια έως δύο έτη και στις τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων, ενώ μειώθηκαν οι καταθέσεις ταμειυτηρίου και οι τοποθετήσεις σε γερós, ο ρυθμός μείωσης των οποίων αυξήθηκε περαιτέρω.

Ο ρυθμός ανόδου των καταθέσεων, οι οποίες κατά τον ορισμό της ΕΚΤ περιλαμβάνονται στο Μ3, επιταχύνθηκε το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2007 και διαμορφώθηκε σε 15,2% το τρίτο τρίμηνο (β' τρίμηνο 2007: 12,8%, δ' τρίμηνο 2006: 12,1%). Η εξέλιξη αυτή προήλθε από τη μεγάλη αύξηση των καταθέσεων προθεσμίας (γ' τρίμηνο 2007: 43,3%, β' τρίμηνο 2007: 36,5%, δ' τρίμηνο 2006: 37,5%), οι οποίες πλέον αποτελούν τη σημαντικότερη κατηγορία καταθέσεων, ενώ το υπόλοιπο των καταθέσεων ταμειυτηρίου για πρώτη φορά από τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους διαμορφώνεται σε επίπεδο χαμηλότερο από εκείνο των καταθέσεων προθεσμίας: ο ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων ταμειυτηρίου παραμένει αρνητικός από το Δεκέμβριο του 2006 (γ' τρίμηνο 2007: -3,3%, β' τρίμηνο 2007: -2,9%, δ' τρίμηνο 2006: 0,2%).

Αύξηση εμφάνισαν τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων και όλων σχεδόν των κατηγοριών τραπεζικών δανείων το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2007, ακολουθώντας την ανοδική πορεία των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ την ίδια περίοδο. Όσον αφορά στα επιτόκια καταθέσεων, η μεγαλύτερη αύξηση (77 μονάδες βάσης) παρατηρήθηκε στο επιτόκιο των καταθέσεων των νοικοκυριών με συμ-

<sup>3</sup> Χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία.

φωνημένη διάρκεια έως ένα έτος, ενώ μικρότερη ήταν η αύξηση (11 μονάδες βάσης) του επιτοκίου των καταθέσεων των νοικοκυριών διάρκειας μίας ημέρας. Τα επιτόκια αυτά διαμορφώθηκαν το Σεπτέμβριο σε 4,24% και 1,25% αντίστοιχα.

Όσον αφορά στις εξελίξεις των επιτοκίων των τραπεζικών δανείων, σχετικά μεγαλύτερη ήταν η αύξηση των επιτοκίων στα επιχειρηματικά δάνεια με καθορισμένη διάρκεια και στην κατηγορία των καταναλωτικών και των στεγαστικών δανείων με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος. Ειδικότερα, στα καταναλωτικά δάνεια το επιτόκιο των δανείων με καθορισμένη διάρκεια αυξήθηκε την περίοδο αυτή κατά 72 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε το Σεπτέμβριο σε 8,54%. Μικρότερη ήταν η άνοδος, κατά 34 μονάδες βάσης του επιτοκίου των καταναλωτικών δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια.

Το μέσο επιτόκιο των στεγαστικών δανείων αυξήθηκε κατά 23 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε το Σεπτέμβριο σε 4,64%. Ωστόσο, καθώς ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών στην αγορά των στεγαστικών δανείων συνεχίστηκε, οι τράπεζες προέβησαν σε πολύ περιορισμένης έκτασης αύξηση του επιτοκίου τους στη σημαντικότερη αυτή κατηγορία δανείων προκειμένου να αυξήσουν τα μερίδιά αγοράς τους. Έτσι, το επιτόκιο των στεγαστικών δανείων με επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του ενός και έως πέντε έτη αυξήθηκε ελαφρά, κατά 9 μονάδες βάσης. Μεγαλύτερη, όμως, ήταν η αύξηση του επιτοκίου, κατά 57 μονάδες βάσης, της δεύτερης σημαντικότερης κατηγορίας στεγαστικών δανείων, εκείνων με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος.

Εξάλλου, το μέσο επιτόκιο των διαφόρων κατηγοριών δανείων προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αυξήθηκε κατά 44 μονάδες βάσης και διαμορφώθηκε το Σεπτέμβριο σε 6,63%. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν όλες οι επιμέρους κατηγορίες ενώ η μεγαλύτερη σχετική αύξηση παρατηρήθηκε στο επιτόκιο των δανείων άνω του ενός εκατ. ευρώ.

Το περιθώριο επιτοκίου, δηλ. η διαφορά μεταξύ του μέσου σταθμικού επιτοκίου των νέων τραπεζικών δανείων και του αντίστοιχου επιτοκίου των νέων καταθέσεων περιορίστηκε περαιτέρω, κατά 27 μονάδες βάσης στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2007 και διαμορφώθηκε το Σεπτέμβριο σε 4,21%, καθώς το μέσο επιτόκιο των καταθέσεων αυξήθηκε περισσότερο από ό,τι το μέσο επιτόκιο των δανείων. Το περιθώριο επιτοκίου στην Ελλάδα, όμως, συνεχίζει να διαμορφώνεται σε επίπεδο υψηλότερο από ό,τι στη ζώνη του ευρώ για λόγους όπως η διαφορετική σύνθεση τόσο των δανείων όσο και των καταθέσεων, το υψηλότερο λειτουργικό κόστος των τραπεζών στην Ελλάδα, το υψηλότερο κόστος δανεισμού των ελληνικών τραπεζών στη διατραπεζική αγορά, το μεγαλύτερο ποσοστό των καθυστερήσεων επί του συνολικού ποσού των δανείων στην Ελλάδα και το μεγαλύτερο χρονικό διάστημα που απαιτείται στην Ελλάδα μέχρι την εκποίηση των ασφαλειών..

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας από τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (NXI)<sup>4</sup> επιβραδύνθηκε κατά τη διάρκεια του εννεαμήνου Ιανουαρίου - Σεπτεμβρίου 2007 και διαμορφώθηκε σε 12,4% το γ' τρίμηνο του τρέχοντος έτους (δ' τρίμηνο 2006: 15,3%). Η εξέλιξη της συνολικής πιστωτικής επέκτασης αντικατοπτρίζει κυρίως την πορεία της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης, η οποία από τον Οκτώβριο του 2006 εμφανίζει ετήσιο ρυθμό μείωσης, ο οποίος είναι μάλιστα μεγαλύτερος φέτος (γ' τρίμηνο 2007: -16,1%, δ' τρίμηνο 2006: -1,8%). Παράλληλα, μικρή επιβράδυνση εμφάνισε σε σχέση με το τέλος του 2006 και ο ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, ο οποίος όμως παραμένει σε υψηλό επίπεδο (γ' τρίμηνο 2007: 20,8%, δ' τρίμηνο 2006: 21,3%).

Ειδικότερα, μικρή επιτάχυνση εμφάνισε κατά τη διάρκεια της ανωτέρω περιόδου 2007 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων από τα εγχώρια NXI, ο οποίος ανήλθε σε 18,2% το γ' τρίμηνο του 2007, έναντι 16,8% το τελευταίο τρίμηνο του 2006. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με τη βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών, η οποία ευνοεί την ανάληψη νέων επενδύσεων. Παράλ-

<sup>4</sup> Η χρηματοδότηση της οικονομίας από τα εγχώρια NXI περιλαμβάνει το υπόλοιπο των δανείων που αυτά έχουν χορηγήσει στις επιχειρήσεις, τα νοικοκυριά και τη γενική κυβέρνηση καθώς και το σύνολο των χρεογράφων του Δημοσίου και των ομολόγων των επιχειρήσεων που διακρατούνται από την κεντρική τράπεζα, τα πιστωτικά ιδρύματα και τα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων. Επιπλέον, για τον υπολογισμό των ρυθμών μεταβολής της συνολικής χρηματοδότησης, εκτός από τη μεταβολή των σχετικών υπολοίπων, λαμβάνονται υπόψη και οι πηλοποιήσεις δανείων καθώς και το σύνολο των διαγραφών στις οποίες προέβησαν οι τράπεζες κατά την περίοδο αναφοράς.

ληλα, συνεχίστηκε η έκδοση ομολογιακών δανείων που αποτελούν εναλλακτική μορφή τραπεζικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα στο τέλος της περιόδου αυτής τα ομολογιακά δάνεια να αντιπροσωπεύουν το 16,2% του συνόλου της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων από τα ΝΧΙ (έναντι 15,0% το Δεκέμβριο του 2006).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της τραπεζικής χρηματοδότησης των νοικοκυριών παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο τους πρώτους εννέα μήνες του τρέχοντος έτους, παρουσιάζοντας ωστόσο επιβράδυνση σε σχέση με το τέλος του 2006 (γ' τρίμηνο 2007: 23,7%, δ' τρίμηνο 2006: 26,7%). Μεταξύ των επιμέρους κατηγοριών δανείων προς τα νοικοκυριά, σημαντική επιβράδυνση σημειώθηκε στα στεγαστικά δάνεια, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των οποίων περιορίστηκε το γ' τρίμηνο του 2007 σε 23,7% (δ' τρίμηνο 2006: 28,0%). Μικρότερη ήταν η επιβράδυνση που παρατηρήθηκε στο ρυθμό αύξησης των καταναλωτικών δανείων (γ' τρίμηνο 2007: 22,4%, δ' τρίμηνο 2006: 23,7%).

### Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2007 διευρύνθηκε κατά 4,3 δισ. ευρώ σε σύγκριση με εκείνο της αντίστοιχης περιόδου του 2006 και ανήλθε σε 19,3 δισ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην αύξηση του ελλείμματος, κυρίως του εμπορικού ισοζυγίου και δευτερευόντως του ισοζυγίου εισοδημάτων, καθώς και -σε μικρότερο βαθμό- στη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων. Αντίθετα, το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών αυξήθηκε.

Η διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2006 οφείλεται κυρίως στην αύξηση του εμπορικού ελλείμματος των αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων κατά 2.299 εκατ. ευρώ και στην άνοδο της καθαρής δαπάνης για αγορές πλοίων κατά 1.197 εκατ. ευρώ, ενώ οι καθαρές πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων μειώθηκαν κατά 199 εκατ. ευρώ. Η τελευταία αυτή εξέλιξη ήταν αποτέλεσμα της μείωσης της τιμής του αργού πετρελαίου στη διεθνή αγορά την ίδια περίοδο.<sup>5</sup> Το έλλειμμα του ισοζυγίου πλοίων εξακολουθεί να διευρύνεται λόγω των συνεχιζόμενων παραγγελιών σημαντικού αριθμού νέων πλοίων, με αποτέλεσμα την αντίστοιχη περίοδο οι καθαρές πληρωμές να ανέρχονται ήδη σε 3,3 δισ. ευρώ (αυξημένες κατά 56,0% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2006). Όσον αφορά στα λοιπά αγαθά εκτός καυσίμων και πλοίων, η διεύρυνση του ελλείμματος οφείλεται στη σημαντική άνοδο των πληρωμών για εισαγωγές, η οποία ήταν πολλαπλάσια της ανόδου των εισπράξεων από εξαγωγές. Ειδικότερα για τις εισαγωγές, παρατηρήθηκε άνοδος των πληρωμών για όλες τις κατηγορίες προϊόντων, ιδίως για προϊόντα μεταλλουργίας και διαρκή καταναλωτικά αγαθά. Όσον αφορά στις εξαγωγές, ιδιαίτερα σημαντική ήταν η αύξηση, των εισπράξεων της κατηγορίας προϊόντων μεταλλουργίας καθώς και μηχανολογικού εξοπλισμού και μεταφορικών μέσων εκτός πλοίων.

Από πλευράς γεωγραφικής κατανομής, με βάση τα στοιχεία της ΕΣΥΕ για το οκτάμηνο Ιανουαρίου - Αυγούστου, οι εξαγωγές προς τις χώρες της ΕΕ-27 αυξήθηκαν με ρυθμό ταχύτερο από ό,τι το σύνολο των εξαγωγών. Αξίζει να σημειωθεί ότι, με την είσοδο της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας στην ΕΕ, το μερίδιο των Ελληνικών εξαγωγών που κατευθύνεται στην αγορά αυτή υπερβαίνει το 60%. Παράλληλα, σημαντική ήταν και η άνοδος των εξαγωγών προς τις λοιπές βαλκανικές χώρες και τις χώρες της Κοινοπολιτείας των Ανεξαρτήτων Κρατών. Τέλος, η γεωγραφική σύνθεση των εισαγωγών δεν παρουσίασε αξιόλογη μεταβολή.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών αυξήθηκε και διαμορφώθηκε στα 11,7 δισ. ευρώ, σημειώνοντας άνοδο κατά 5,6% κυρίως λόγω της αύξησης των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών και δευτερευόντως λόγω της μικρής ανόδου των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες. Οι αυξήσεις αυτές αντισταθμίστηκαν εν μέρει από τη διεύρυνση των καθαρών πληρωμών για λοιπές υπηρεσίες. Σημειώνεται ότι οι ακαθάριστες εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών αυξήθηκαν κατά 13,1%, κυρίως λόγω της ανόδου των ναύλων ξηρού φορτίου στις διεθνείς ναυλαγορές.

<sup>5</sup> Η τιμή του αργού πετρελαίου σε ευρώ μειώθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό -10,8% στο οκτάμηνο Ιανουαρίου - Αυγούστου 2007.

Πίνακας 1.2 Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών (σε εκατ. ευρώ)						
	Ιανουάριος-Αύγουστος			Αύγουστος		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
<b>I. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (I.A+I.B+I.Γ+I.Δ)</b>	<b>-7.996,3</b>	<b>-14.916,4</b>	<b>-19.265,6</b>	<b>384,2</b>	<b>-83,6</b>	<b>-158,8</b>
<b>I.A Εμπορικό ισοζύγιο (I.A.1 - I.A.2)</b>	<b>-17.644,9</b>	<b>-23.138,3</b>	<b>-26.435,6</b>	<b>-2.198,2</b>	<b>-2.927,7</b>	<b>-3.156,3</b>
Ισοζύγιο καυσίμων	-3.881,4	-5.865,7	-5.666,8	-630,8	-982,9	-695,6
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα	-13.763,5	-17.272,6	-20.768,8	-1.567,4	-1.944,8	-2.460,7
Ισοζύγιο πλοίων	-310,1	-2.139,4	-3.336,8	-62,2	-301,3	-436,5
Εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία	-13.453,4	-15.133,2	-17.432,0	-1.505,2	-1.643,5	-2.024,2
<b>I.A.1 Εξαγωγές αγαθών</b>	<b>9.127,5</b>	<b>10.764,6</b>	<b>11.181,6</b>	<b>1.295,3</b>	<b>1.330,0</b>	<b>1.414,7</b>
Καύσιμα	1.374,4	2.187,6	1.859,1	296,3	307,6	254,2
Πλοία (εισπράξεις)	1.304,8	1.084,7	1.377,7	111,3	97,7	171,3
Λοιπά αγαθά	6.448,3	7.492,3	7.944,8	887,7	924,7	989,2
<b>I.A.2 Εισαγωγές αγαθών</b>	<b>26.772,4</b>	<b>33.902,9</b>	<b>37.617,2</b>	<b>3.493,5</b>	<b>4.257,7</b>	<b>4.570,9</b>
Καύσιμα	5.255,8	8.053,3	7.525,9	927,1	1.290,5	949,8
Πλοία (πληρωμές)	1.614,9	3.224,1	4.714,5	173,5	399,0	607,8
Λοιπά αγαθά	19.901,7	22.625,5	25.376,8	2.392,9	2.568,2	3.013,3
<b>I.B Ισοζύγιο υπηρεσιών (I.B.1 - I.B.2)</b>	<b>11.280,7</b>	<b>11.045,0</b>	<b>11.658,5</b>	<b>2.926,1</b>	<b>3.193,1</b>	<b>3.251,3</b>
<b>I.B.1 Εισπράξεις</b>	<b>18.999,0</b>	<b>19.493,1</b>	<b>21.153,0</b>	<b>3.935,9</b>	<b>4.243,7</b>	<b>4.619,1</b>
Ταξιδιωτικό	7.800,5	8.310,6	8.435,5	2.510,0	2.744,2	2.810,6
Μεταφορές	9.459,9	9.497,8	10.745,9	1.212,0	1.304,6	1.546,1
Λοιπές υπηρεσίες	1.738,6	1.684,7	1.971,6	213,9	194,9	262,4
<b>I.B.2 Πληρωμές</b>	<b>7.718,3</b>	<b>8.448,1</b>	<b>9.494,5</b>	<b>1.009,8</b>	<b>1.050,5</b>	<b>1.367,9</b>
Ταξιδιωτικό	1.645,7	1.564,6	1.603,6	238,0	229,5	247,6
Μεταφορές	4.023,3	4.570,4	4.985,0	537,9	582,5	681,3
Λοιπές υπηρεσίες	2.049,3	2.313,1	2.905,9	233,8	238,5	439,0
<b>I.Γ Ισοζύγιο εισοδημάτων (I.Γ.1 - I.Γ.2)</b>	<b>-3.758,9</b>	<b>-4.852,6</b>	<b>-6.199,0</b>	<b>-431,5</b>	<b>-558,4</b>	<b>-614,8</b>
<b>I.Γ.1 Εισπράξεις</b>	<b>2.121,0</b>	<b>2.228,1</b>	<b>3.020,9</b>	<b>266,4</b>	<b>285,7</b>	<b>357,0</b>
Αμοιβές, μισθοί	185,4	206,4	241,1	24,8	25,1	30,7
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	1.935,6	2.021,7	2.779,8	241,6	260,6	326,3
<b>I.Γ.2 Πληρωμές</b>	<b>5.879,9</b>	<b>7.080,7</b>	<b>9.220,0</b>	<b>697,9</b>	<b>844,1</b>	<b>971,9</b>
Αμοιβές, μισθοί	137,9	185,0	213,0	16,6	24,4	26,6
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	5.742,0	6.895,7	9.006,9	681,3	819,7	945,3
<b>I.Δ Ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων (I.Δ.1 - I.Δ.2)</b>	<b>2.126,9</b>	<b>2.029,5</b>	<b>1.710,5</b>	<b>87,7</b>	<b>209,4</b>	<b>361,1</b>
<b>I.Δ.1 Εισπράξεις</b>	<b>4.784,2</b>	<b>4.391,5</b>	<b>4.495,2</b>	<b>361,7</b>	<b>522,7</b>	<b>719,4</b>
Γενική κυβέρνηση (κυρίως μεταβιβάσεις από ΕΕ)	3.324,2	2.791,4	3.076,1	149,8	309,4	542,4
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα, κ.λπ.)	1.460,0	1.600,1	1.419,1	211,8	213,3	177,0
<b>I.Δ.2 Πληρωμές</b>	<b>2.657,4</b>	<b>2.362,0</b>	<b>2.784,7</b>	<b>273,9</b>	<b>313,3</b>	<b>358,4</b>
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	2.063,2	1.751,4	2.006,8	142,8	181,4	214,8
Λοιποί τομείς	594,1	610,6	777,9	131,1	131,9	143,6
<b>II. Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (II.1-II.2)</b>	<b>1.082,6</b>	<b>2.004,8</b>	<b>2.502,9</b>	<b>57,2</b>	<b>1,9</b>	<b>12,6</b>
<b>II.1 Εισπράξεις</b>	<b>1.265,5</b>	<b>2.185,9</b>	<b>2.723,8</b>	<b>75,3</b>	<b>26,6</b>	<b>44,8</b>
Γενική κυβέρνηση (κυρίως μεταβιβάσεις από ΕΕ)	1.145,2	2.061,6	2.564,2	60,6	11,4	23,9
Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα, κ.λπ.)	120,3	124,3	159,6	14,8	15,2	20,8
<b>II.2 Πληρωμές</b>	<b>182,9</b>	<b>181,1</b>	<b>220,9</b>	<b>18,2</b>	<b>24,7</b>	<b>32,2</b>
Γενική κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	13,2	24,2	20,3	1,6	6,0	3,5
Λοιποί τομείς	169,7	156,9	200,5	16,6	18,7	28,7
<b>III. Ισοζύγιο κεφαλαιακών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (I + II)</b>	<b>-6.913,7</b>	<b>-12.911,6</b>	<b>-16.762,7</b>	<b>441,3</b>	<b>-81,7</b>	<b>-146,2</b>
<b>IV. Ισοζύγιο χρηματοοικον. συν/γών (IV.A+IV.B+IV.Γ+IV.Δ)</b>	<b>7.207,6</b>	<b>12.649,5</b>	<b>16.855,2</b>	<b>-163,8</b>	<b>-98,4</b>	<b>402,0</b>
<b>IV.A Άμεσες επενδύσεις *</b>	<b>52,2</b>	<b>810,8</b>	<b>-2.211,2</b>	<b>37,2</b>	<b>-158,7</b>	<b>-208,7</b>
Κατοίκων στο εξωτερικό	-827,8	-2.758,2	-3.016,7	-36,5	-2.263,7	-121,8
Μη κατοίκων στην Ελλάδα	880,0	3569,0	805,5	73,7	2.105,0	-86,9
<b>IV.B Επενδύσεις χαρτοφυλακίου*</b>	<b>7.302,4</b>	<b>3.790,3</b>	<b>13.324,8</b>	<b>-847,0</b>	<b>1.248,6</b>	<b>-2.108,1</b>
Απαιτήσεις	-12.560,5	-5.456,8	-11.448,3	-1.706,4	740,3	-1.880,5
Υποχρεώσεις	19.862,9	9.247,2	24.773,1	859,4	508,3	-227,6
<b>IV.Γ Λοιπές επενδύσεις*</b>	<b>-211,0</b>	<b>8.376,4</b>	<b>5688,7</b>	<b>680,0</b>	<b>-1.099,3</b>	<b>2.615,8</b>
Απαιτήσεις	-13.087,4	-7.262,2	-9.927,3	496,2	-3.191,4	-9,5
Υποχρεώσεις	12.876,4	15.638,6	15.616,0	183,8	2.092,1	2.625,2
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	471,8	-181,2	-1.904,8	-216,5	-33,0	-20,4
<b>IV.Δ Μεταβολή συναλλαγματικών διαθεσίμων **</b>	<b>64,0</b>	<b>-328,0</b>	<b>53,0</b>	<b>-34,0</b>	<b>-89,0</b>	<b>103,0</b>
<b>V. Τακτοποιητέα στοιχεία (I+II+ IV+V=0)</b>	<b>-293,9</b>	<b>262,1</b>	<b>-92,5</b>	<b>-277,5</b>	<b>180,1</b>	<b>-255,8</b>
Υψος συναλλαγματικών διαθεσίμων (τέλος περιόδου)***				<b>1.930,0</b>	<b>2.273,0</b>	<b>2.116,0</b>

\* (+) καθαρή εισροή (-) καθαρή εκροή

\*\* (+) μείωση (-) αύξηση

\*\*\* Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, περιλαμβάνουν μόνο το νομισματικό χρυσό, τη «συναλλαγματική θέση» στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα «ειδικά τραπεζικά δικαιώματα» και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ, και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος



Οι αυξημένες καθαρές πληρωμές για τόκους, μερίσματα και κέρδη κατά το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2007 οδήγησαν σε άνοδο του ελλείμματος του ισοζυγίου των εισοδημάτων κατά 1,3 δισ. ευρώ και στη διαμόρφωσή του στα 6,2 δισ. ευρώ.

Η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου των τρεχουσών μεταβιβάσεων κατά 319 εκατ. ευρώ το οκτάμηνο Ιανουαρίου - Αυγούστου 2007 οφείλεται κυρίως στη μείωση των καθαρών μεταβιβάσεων προς τους λοιπούς, εκτός γενικής κυβέρνησης τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα κ.λπ.), ενώ οι καθαρές μεταβιβάσεις προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης από την ΕΕ παρουσίασαν μικρή αύξηση.

Όπως είναι γνωστό, οι τρέχουσες μεταβιβάσεις από την ΕΕ περιλαμβάνουν κυρίως τις απολήψεις από το Τμήμα Εγγυήσεων του Ευρωπαϊκού Γεωργικού Ταμείου Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΕΓ-ΤΠΕ) στο πλαίσιο της λειτουργίας της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ), οι οποίες δεν έχουν σταθερή κατανομή κατά τη διάρκεια του έτους, και τις απολήψεις από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο, ενώ οι μεταβιβάσεις προς την ΕΕ περιλαμβάνουν κυρίως τις αποδόσεις προς τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό.

### Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων

Το οκτάμηνο Ιανουαρίου - Αυγούστου 2007 το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων εμφάνισε πλεόνασμα 2,5 δισ. ευρώ, μεγαλύτερο κατά 498 εκατ. ευρώ από ό,τι το αντίστοιχο διάστημα του 2006, εξέλιξη η οποία οφείλεται αποκλειστικά στην άνοδο των καθαρών κεφαλαιακών μεταβιβάσεων από την ΕΕ προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης.<sup>6</sup> Η αύξηση των κεφαλαιακών μεταβιβάσεων οφείλεται κυρίως στην επιτάχυνση του ρυθμού απορρόφησης των πόρων των διαρθρωτικών ταμείων βάσει του Γ΄ ΚΠΣ<sup>7</sup> και συνδέεται με τα μέτρα που καθορίστηκαν στο πλαίσιο της πρόσφατης αναθεώρησής του. Δεδομένου ότι, σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές της ΕΕ σχετικά με το κλείσιμο των επιχειρησιακών προγραμμάτων, το Γ΄ ΚΠΣ έχει ήδη ολοκληρωθεί σε προγραμματικό επίπεδο, και έως τις 31.12.2008 θα πρέπει να έχει ολοκληρωθεί και σε επίπεδο υλοποίησης, οι απολήψεις από τη ΕΕ αναμένεται να επιταχυνθούν περαιτέρω το επόμενο χρονικό διάστημα.

Όσον αφορά τη νέα δημοσιονομική περίοδο 2007-2013, η Ελλάδα έχει εξασφαλίσει κοινοτική χρηματοδότηση 24,3 δισ. ευρώ (τρέχουσες τιμές) από τα διαρθρωτικά ταμεία και το Ταμείο Συνοχής για την εφαρμογή του Εθνικού Στρατηγικού Πλαισίου Αναφοράς (Δ΄ ΚΠΣ 2007-2013). Παράλληλα, διαφαίνεται ότι οι άμεσες ενισχύσεις και επιδοτήσεις στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής θα διατηρηθούν ως έχουν μέχρι το 2013. Για την Ελλάδα, όπου η αναθεωρημένη ΚΑΠ εφαρμόζεται σταδιακά από 1.1.2006, αυτές οι άμεσες ενισχύσεις και επιδοτήσεις αντιστοιχούν σε ποσό της τάξεως των 2,6 δισ. ευρώ ετησίως.

Επισημαίνεται ότι η αναθεώρηση του ΑΕΠ της Ελλάδος κατά 9,6% συνεπάγεται αυξημένες εισφορές προς τον Κοινοτικό Προϋπολογισμό (ΚΠ) από το 2007 αλλά δεν θα επηρεάσει το ύψος των ήδη συμφωνημένων ποσών μεταβιβάσεων των διαρθρωτικών ταμείων από την ΕΕ για την περίοδο 2007-2013.<sup>8</sup> Το ΕΣΠΑ 2007-2013 εγκρίθηκε από την ΕΕ τον Μάρτιο του 2007. Οι βασικές αρχές διαχείρισης και οι μηχανισμοί υλοποίησης του ΕΣΠΑ περιλαμβάνονται στο σχέδιο νόμου που κατατέθηκε στη Βουλή στις 4 Οκτωβρίου 2007. Στην υλοποίηση μέρους των έργων του ΕΣΠΑ θα συμβάλει και ο ιδιωτικός τομέας σε σύμπραξη με τον δημόσιο τομέα (ν. 3389/2005). Η έγκριση των Περιφερειακών Επιχειρησιακών Προγραμμάτων (ΠΕΠ) θα ολοκληρωθεί εντός του 2007 και οι πρώτοι χρηματοδοτικοί πόροι αναμένεται να εισρεύσουν μέχρι τέλος του έτους. Σύμφωνα με όσα προαναφέρθηκαν, οι μεταβιβάσεις κοινοτικών πόρων βάσει του ΕΣΠΑ 2007-2013 θα είναι σημαντικές. Η πλήρης απορρό-

<sup>6</sup> Οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις από την ΕΕ περιλαμβάνουν κυρίως τις απολήψεις από τα διαρθρωτικά ταμεία - πλην του Ευρωπαϊκού Κοινωνικού Ταμείου - και από το Ταμείο Συνοχής βάσει των ΚΠΣ.

<sup>7</sup> Συγκεκριμένα, από την έναρξη υλοποίησης του Γ΄ ΚΠΣ το 2001 μέχρι τέλος Αυγούστου 2007 είχαν εκταμιευθεί από τα διαρθρωτικά ταμεία 15 δισ. ευρώ, δηλαδή το 66% της προβλεπόμενης συνολικής κοινοτικής χρηματοδότησης (22,7 δισ. ευρώ). Η δημόσια δαπάνη (κοινοτική και εθνική συμμετοχή) των ενταγμένων έργων για τα οποία έχουν αναληφθεί νομικές δεσμεύσεις ανήλθε στο τέλος Αυγούστου 2007 στο 98% των προβλεπόμενων πόρων της συνολικής δημόσιας δαπάνης του Γ΄ ΚΠΣ.

<sup>8</sup> Όσον αφορά τις εισροές από το Ταμείο Συνοχής, υπενθυμίζεται ότι είναι επιλέξιμα τα κράτη μέλη των οποίων το κατά κεφαλήν ΑΕΠ είναι χαμηλότερο από το 90% του αντίστοιχου κοινοτικού μέσου όρου. Η επιλεξιμότητα όλων των κρατών-μελών θα επανεξεταστεί το 2010 βάσει οικονομικών δεδομένων που θα αφορούν την ΕΕ-27.

ψη και η αποτελεσματική χρήση των διαθεσίμων πόρων θα συμβάλουν σημαντικά στην επίτευξη των αναπτυξιακών στόχων της χώρας στο πλαίσιο των προτεραιοτήτων που θέτει η ΕΕ στη νέα προγραμματική περίοδο.

### Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

Οι χρηματοοικονομικές επενδύσεις, δηλαδή το άθροισμα των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των λοιπών επενδύσεων, παρουσίασαν καθαρή εισροή ύψους 16,8 δισ. ευρώ έναντι 13,0 δισ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2006. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου (καθαρή εισροή 13,3 δισ. ευρώ έναντι 3,8 δισ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2006) και σε μικρότερο βαθμό στη κατηγορία των λοιπών επενδύσεων (καθαρή εισροή 5,7 δισ. ευρώ έναντι 8,4 δισ. ευρώ το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2006). Η κατηγορία των άμεσων επενδύσεων είχε αρνητική συμβολή, παρουσιάζοντας καθαρή εκροή ύψους 2,2 δισ. ευρώ (έναντι καθαρής εισροής 810 εκατ. ευρώ την ίδια περίοδο το 2006).

Η σχετικά μεγάλη καθαρή εκροή κεφαλαίων για άμεσες επενδύσεις οφείλεται κατά κύριο λόγο στην ολοκλήρωση της εξαγοράς της FINANSBANK (Τουρκία) από την ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, ύψους 1,7 δισ. ευρώ. Η σημαντική καθαρή εισροή στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου οφείλεται στις αγορές ελληνικών ομολόγων/εντόκων γραμματίων καθώς και μετοχών από ξένους επενδυτές, οι οποίες παρουσίασαν σημαντική ανάκαμψη σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο το προηγούμενο έτος. Όσον αφορά στις λοιπές επενδύσεις, η καθαρή εισροή κεφαλαίων ήταν αποτέλεσμα κυρίως του γεγονότος ότι η εισροή κεφαλαίων μη κατοίκων για τοποθετήσεις σε καταθέσεις και γeros στην Ελλάδα υπεραντιστάθμισε τις τοποθετήσεις κατοίκων Ελλάδος σε καταθέσεις και γeros στο εξωτερικό και τις αποπληρωμές δανείων που είχαν χορηγηθεί από μη κατοίκους σε κατοίκους.

Τέλος, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας αυξήθηκαν στη διάρκεια της περιόδου Ιανουαρίου-Αυγούστου 2007 του τρέχοντος έτους κατά 53 εκατ. ευρώ, με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν σε 2,1 δισ. ευρώ στο τέλος Αυγούστου 2007.

### 3. Προοπτικές το 2008

Το 2008 προβλέπεται ισχυρή ανάπτυξη, με το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ να ανέρχεται στο 4%. Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να παρουσιάσει άνοδο της τάξης του 3,5%, οι επενδύσεις προβλέπεται να αυξηθούν με υπερτριπλάσιο ρυθμό (10,5%), ενώ ο ρυθμός αύξησης της δημόσιας κατανάλωσης αναμένεται να περιοριστεί στο 0,7%. Έτσι, η συνολική εγχώρια ζήτηση θα διατηρηθεί σε υψηλά επίπεδα με άνοδο κατά 4,5%. Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών εκτιμάται ότι θα αυξηθούν κατά 7,3% επηρεαζόμενες θετικά από την ανάπτυξη των αγορών του εξωτερικού κατά 7,5%, οι δε εισαγωγές κατά 7,8%. Και το 2008 οι ιδιωτικές επενδύσεις εκτός κατοικιών και οι εξαγωγές αγαθών θα συνεχίσουν να αποτελούν τον κύριο προωθητικό παράγοντα της ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, αφού θα συμβάλλουν πλέον του 60% σε αυτήν.

Οι θετικές τάσεις στην αγορά εργασίας τα προηγούμενα χρόνια αναμένεται να διατηρηθούν και το 2008. Η αύξηση της απασχόλησης στο σύνολο της οικονομίας εκτιμάται στο 1,9%, ενώ το ποσοστό ανεργίας προβλέπεται να περιοριστεί στο 7,4%, από 8,3% το 2007. Η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας υπολογίζεται ότι θα παραμείνει σε υψηλά επίπεδα (+2,2%) και έτσι η αύξηση στο ονομαστικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα περιοριστεί στο 3,1% από 3,7% το 2007. Αντίθετα, οι αυξήσεις των πραγματικών αποδοχών των εργαζομένων θα διατηρηθούν σε υψηλά επίπεδα, σημειώνοντας άνοδο κατά 2,4% (3% κατά μέσο όρο την τριετία 2006-2008). Στο σύνολο της ευρωζώνης οι πραγματικές αποδοχές για το 2008 προβλέπεται ότι θα αυξηθούν κατά 1% και κατά 0,6% κατά μέσο όρο την τριετία 2006-2008.



**Πίνακας 1.3 Βασικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας  
(% ετήσιες μεταβολές, σταθερές τιμές)**

	2006	2007	2008
1. Ιδιωτική κατανάλωση	3,2	3,2	3,5
2. Δημόσια κατανάλωση	3,8	4,2	0,7
3. Επενδύσεις	12,7	8,9	10,5
4. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	5,4	8,0	7,3
<i>εκ των οποίων αγαθά</i>	11,5	6,3	7,5
5. Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	9,8	8,4	7,8
<i>εκ των οποίων αγαθά</i>	9,8	8,5	8,0
6. ΑΕΠ	4,3	4,1	4,0
7. Αποπληθωριστής ιδιωτικής κατανάλωσης	3,4	2,7	2,8
8. Πραγματικός μέσος μισθός	3,0	3,3	2,4
9. Ποσοστό ανεργίας (εθνικολογιστική βάση)	9,3	8,3	7,4

\* Τα στοιχεία σε εθνικολογιστική βάση λαμβάνουν υπόψη την έρευνα εργατικού δυναμικού της ΕΣΥΕ, αλλά δεν ταυτίζονται με αυτήν.  
Πηγή : Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών

Λαμβανομένων υπόψη των προσφάτων προβλέψεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (που ανακοινώθηκαν 9 Νοεμβρίου) και άλλων διεθνών οργανισμών (ΔΝΤ) για την τιμή του πετρελαίου, τις τιμές των λοιπών εμπορευμάτων σε δολάρια καθώς και την ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου, ο πληθωρισμός (αποπληθωριστής ιδιωτικής κατανάλωσης) εκτιμάται ότι θα επιταχυνθεί ελαφρά το 2008 στο 2,8% από 2,7% το 2007.