

Η σπουδαιότητα της αγοράς κατοικίας στην οικονομία

Γκίκας Α. Χαρδούβελης*

29 Μαΐου 2009

Παρουσίαση στην Ημερίδα του Τμήματος Χρηματοοικονομικής
& Τραπεζικής Διοικητικής του Πανεπιστημίου Πειραιώς:

***Οι Εξελίξεις στην Αγορά Ακινήτων
Μετά την Κρίση Τι;***

* Καθηγητής, Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής Παν. Πειραιώς
& Οικονομικός Σύμβουλος Ομίλου Eurobank EFG

ΔΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗΣ

- I. Η σπουδαιότητα της αγοράς ακινήτων για τα ελληνικά νοικοκυριά
- II. Αγορά ακινήτων και μακροοικονομία
- III. Συνέχιση της κρίσης και η πιθανότητα στασιμότητας της ελληνικής οικονομίας

ΠΡΩΤΗ ΕΝΟΤΗΤΑ:

Η Σπουδαιότητα της Αγοράς Ακινήτων για τα ελληνικά νοικοκυριά

- 1. Συμβολή σε ΑΕΠ και Απασχόληση**
- 2. Περιουσία Νοικοκυριών**
- 3. Στεγαστική πίστη**

Ι. Επενδύσεις στις Κατασκευές: ΕΕ-27

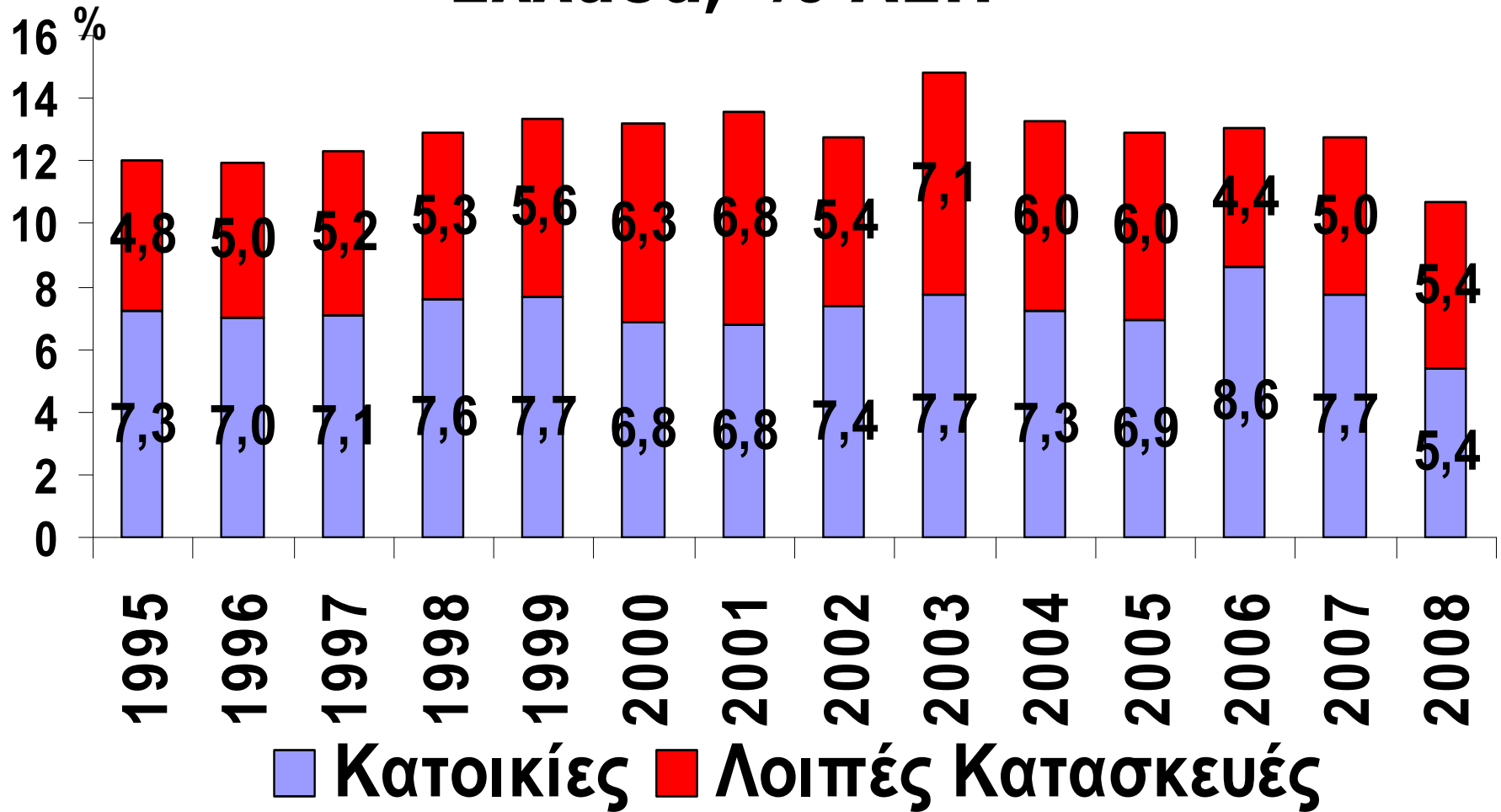
2008
% ΑΕΠ

	Κατασκευές	Δ (2008 – 2007)	Κατοικίες	Δ (2008 – 2007)
Ιρλανδία	16,6	-3,9	8,6	-4,0
Μάλτα	8,2	-2,8	4,2	-1,6
Εσθονία	16,5	-2,3	4,3	-1,8
Ελλάδα	10,7	-2,0	5,4	-2,4
Λετονία	16,2	-1,8	3,7	-0,4
Ισπανία	16,6	-1,3	8,0	-1,3
Ην. Βασίλειο	9,8	-0,8	3,5	-0,5
Δανία	11,3	-0,6	6,2	-0,7
Λιθουανία	17,1	-0,5	3,4	0,6
Σλοβακία	13,2	-0,2	2,5	0,2
Ευρωζώνη	12,2	-0,1	6,1	-0,2
Γαλλία	13,5	0,0	6,7	-0,1
Ιταλία	10,9	0,0	5,1	0,0
Φινλανδία	13,3	0,2	5,3	-0,4
Αυστρία	12,1	0,3	4,7	0,0
Σουηδία	8,3	0,3	3,1	-0,2
Πολωνία	12,5	0,3	3,1	0,2
Ολλανδία	12,0	0,3	6,3	-0,1
Γερμανία	10,1	0,3	5,6	0,0
Λουξεμβούργο	11,7	0,7	2,2	0,1
Κύπρος	16,9	0,8	8,8	-0,1
Σλοβενία	15,9	0,9	4,4	0,1

Πηγή:
European
Commission

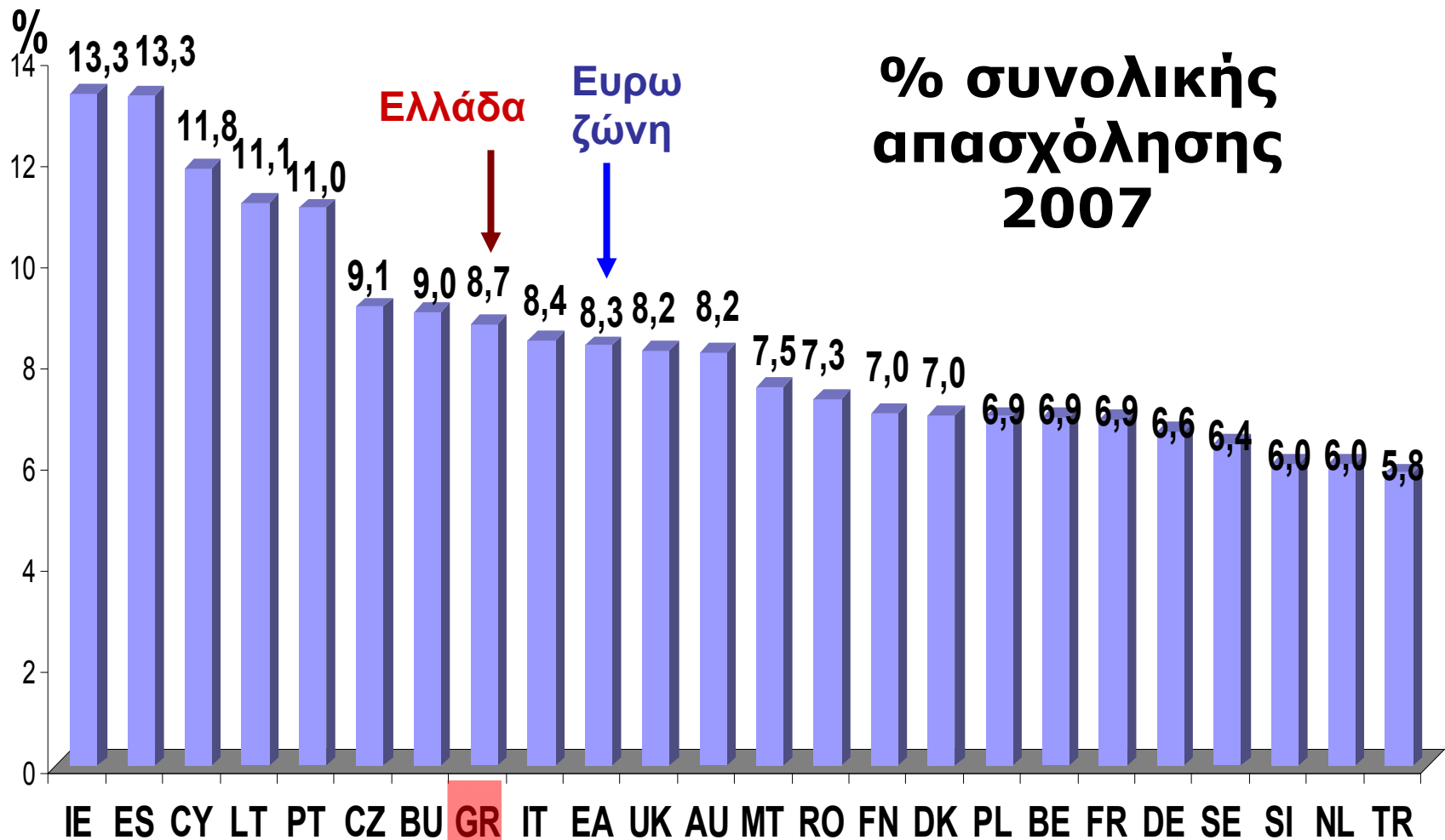
Ι. Επενδύσεις στις Κατασκευές: Ελλάδα

Ελλάδα, % ΑΕΠ



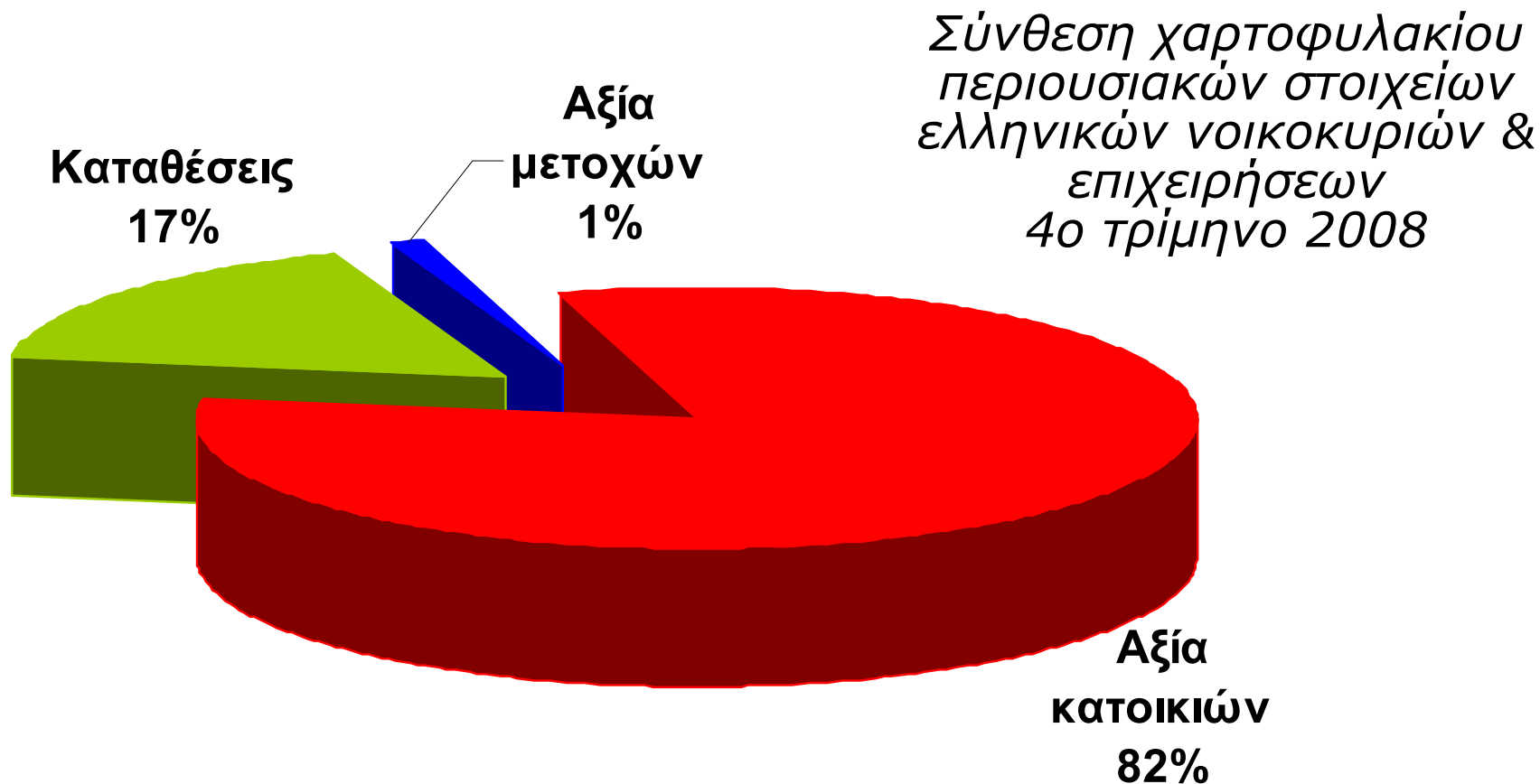
Πηγή: European Commission

I. Απασχόληση στις Κατασκευές: ΕΕ-27



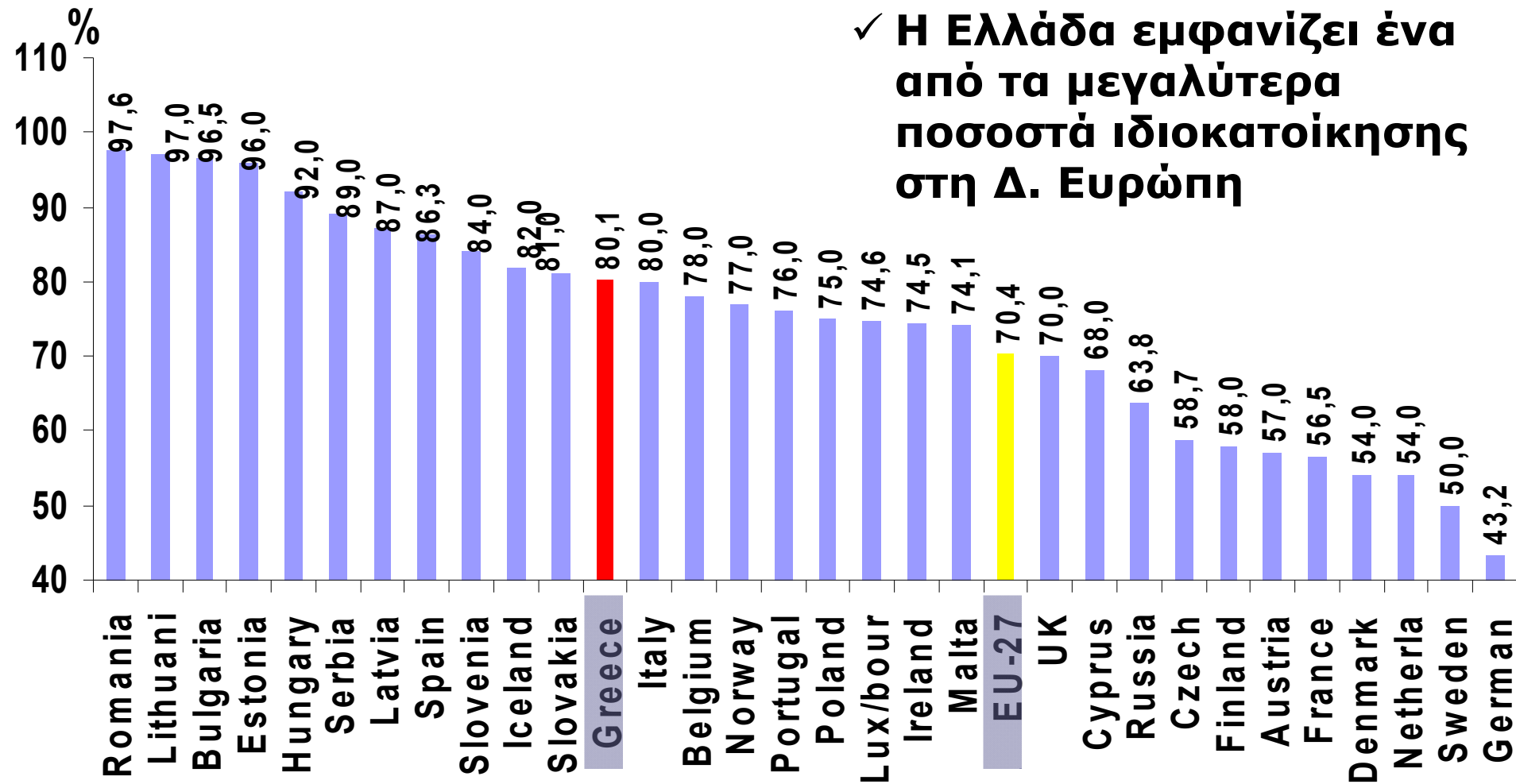
Σημείωση: Δεν περιλαμβάνονται οι απασχολούμενοι σε μεσιτικά γραφεία, τμήματα τραπεζών σχετικά με τραπεζικά δάνεια, εργαζόμενοι σε επιχειρήσεις σχετικές με την κατοικία (έπιπλα κ.τ.λ.) και, φυσικά, η αδήλωτη εργασία.

Ι. Μερίδιο ακινήτων στη συνολική περιουσία των ελληνικών νοικοκυριών



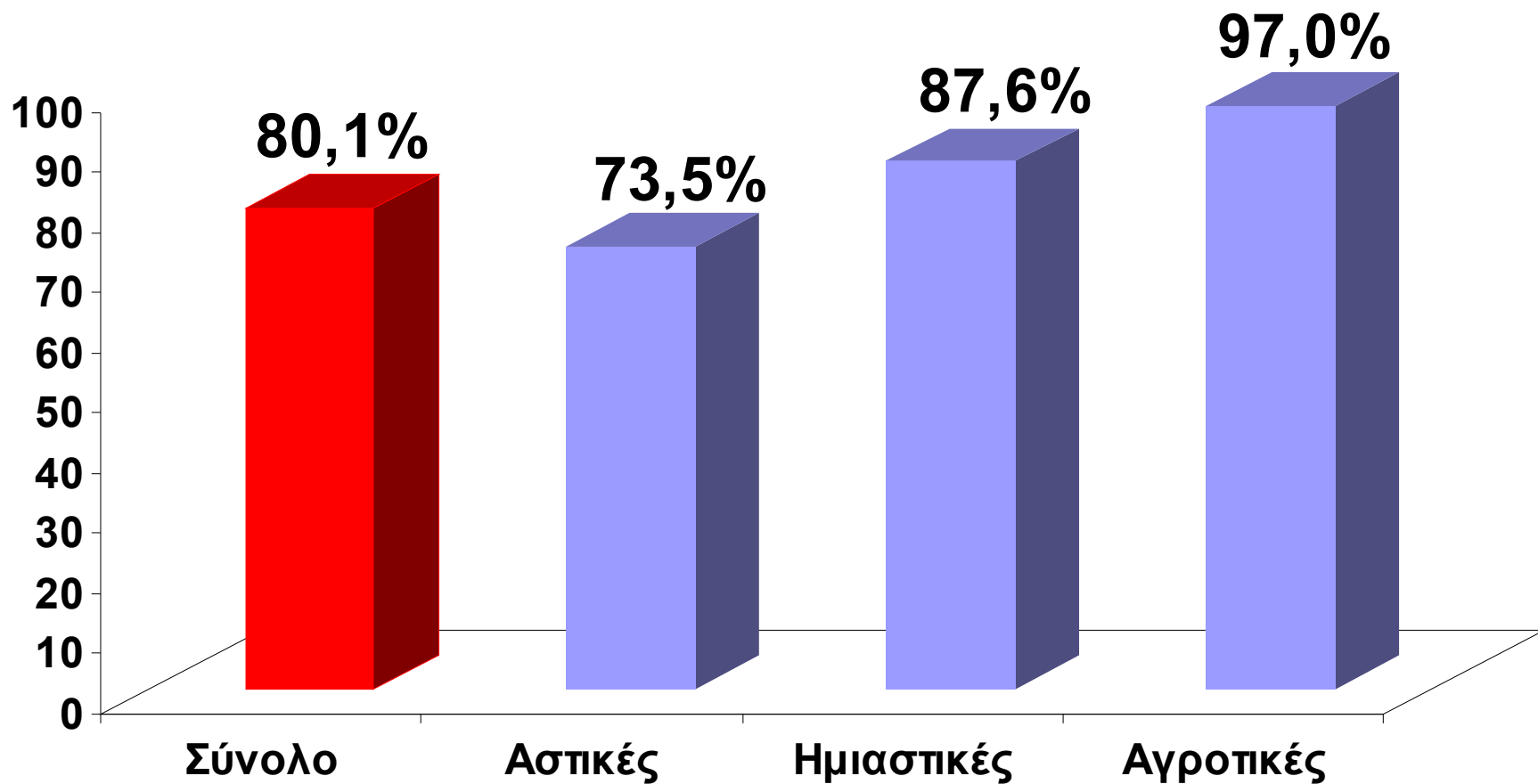
Πηγή: ΤτΕ, ΧΑ, Eurobank Research

I. Ιδιοκατοίκηση στην ΕΕ-27



Πηγή: *European Mortgage Federation, National Statistics Offices, World Bank, United Nations Economic Commission for Europe, International Union for Housing Finance, OECD*

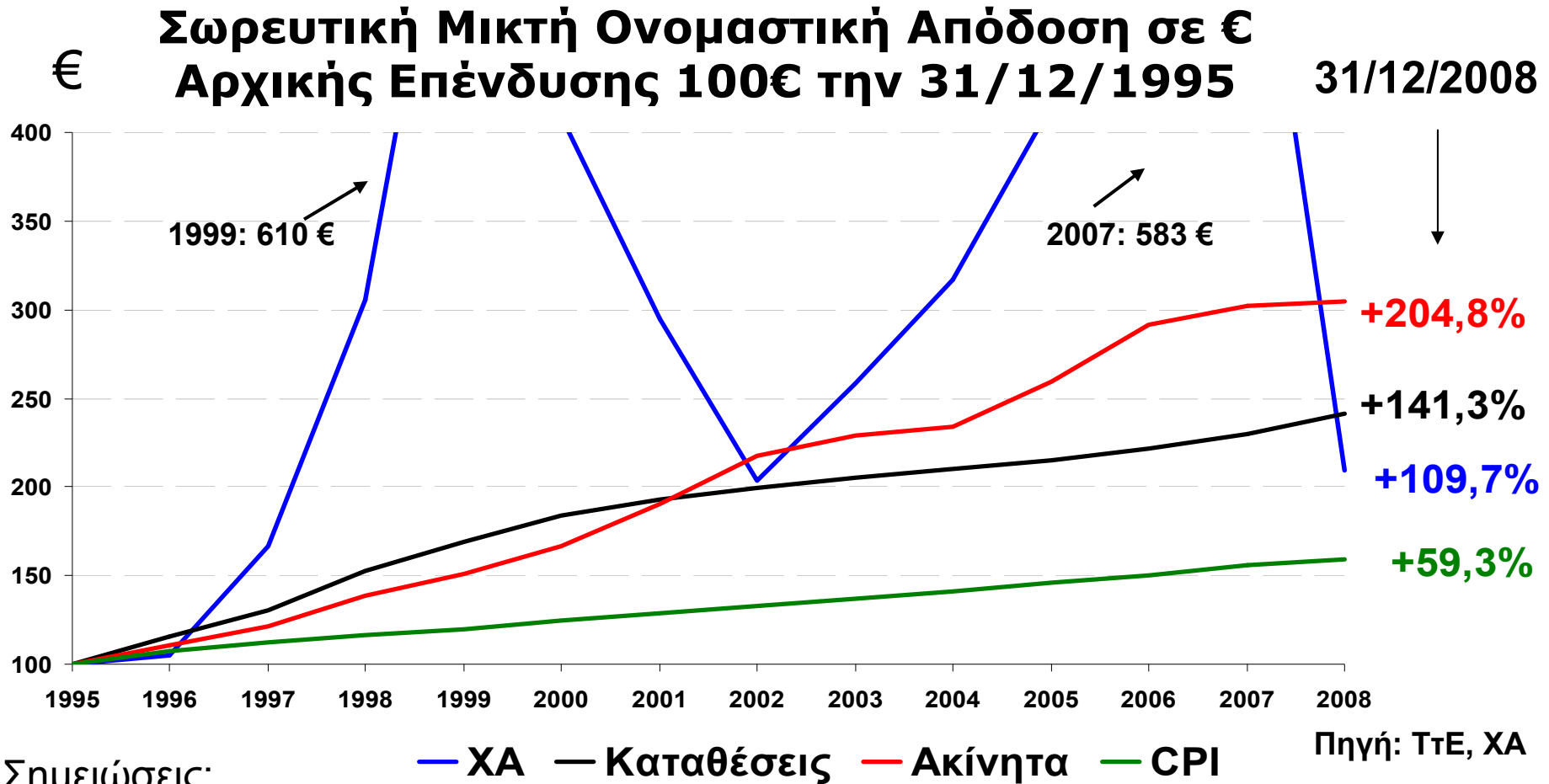
Ι. Ιδιοκατοίκηση ανά περιοχή στην Ελλάδα



Πηγή: ΕΣΥΕ, ΕΟΠ 2004/2005

- ✓ Ποσοστό ιδιοκατοίκησης ιδιαίτερα υψηλό στην επαρχία

I. Συγκριτικές σωρευτικές ονομαστικές αποδόσεις στην Ελλάδα

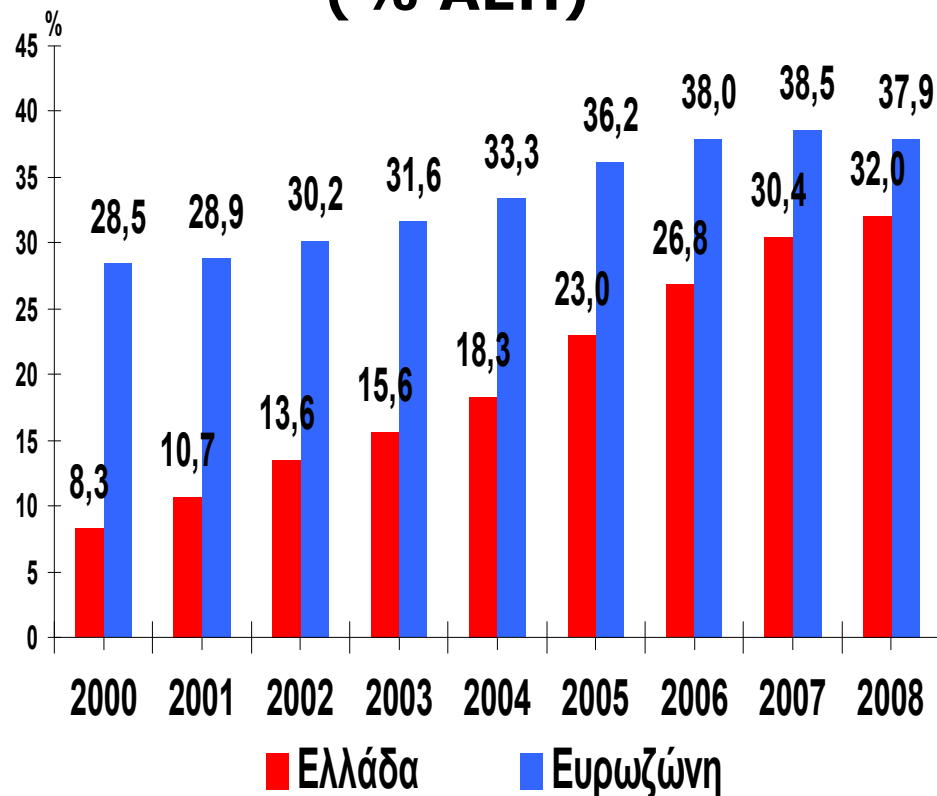


Σημειώσεις:

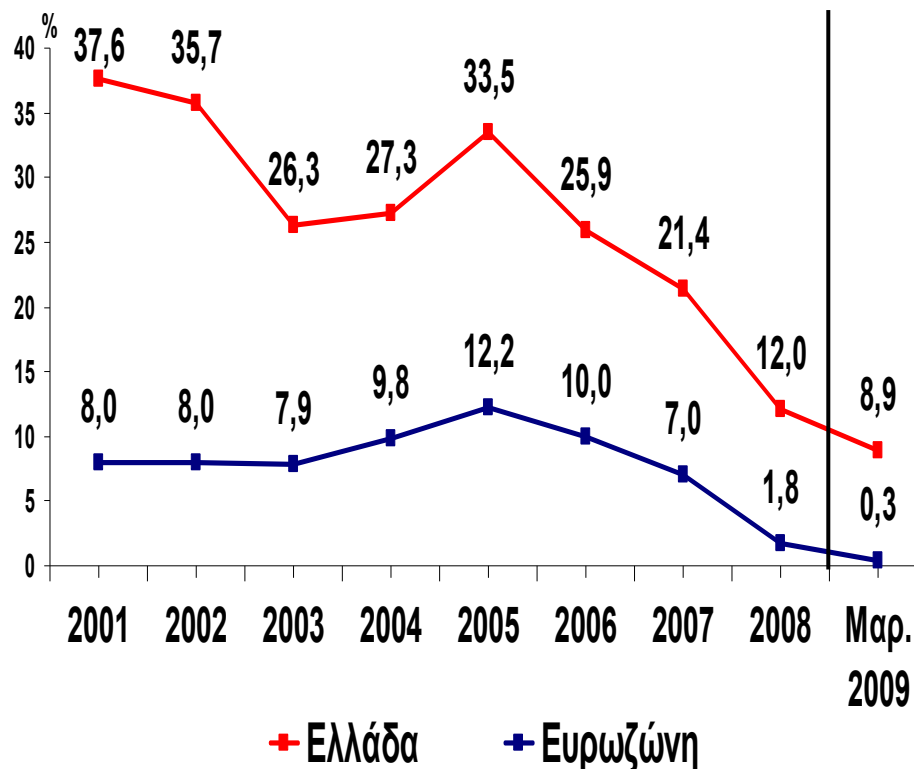
- ✓ Αποδοτικότερες οι επενδύσεις σε ακίνητα.
- ✓ Όλες οι ονομαστικές αποδόσεις υψηλότερες του σωρευτικού πληθωρισμού (59,3%)
- ✓ Στο ΧΑ περιλαμβάνεται και η μερισματική απόδοση
- ✓ Δεν αφαιρούνται οι φόροι από τις αποδόσεις

I. Στεγαστική Πίστη: Ελλάδα - Ευρωζώνη

Στεγαστικά Δάνεια (% ΑΕΠ)



Στεγαστικά Δάνεια (% ρυθμός αύξησης)



- ✓ **Ραγδαία η αύξηση** της στεγαστικής πίστης στην Ελλάδα Πηγή: ΤτΕ, ECB
- ✓ Ιανουάριος 2009: € 77,8 δισ. υπόλοιπα στεγαστικών δανείων

I. Ανάγκη κατασκευής δείκτη τιμών κατοικιών: Propindex με ιδιωτική πρωτοβουλία

- ✓ Η μεγάλη επέκταση στη στεγαστική πίστη έφερε και την ανάγκη για αποτίμηση του χαρτοφυλακίου των ακινήτων, καθώς και του ενέχυρου στα δάνεια λόγω Βασιλείας II και πρακτικής τιτλοποιήσεων
- ✓ Έτσι, οι μεγάλες τράπεζες ίδρυσαν την Propindex A.E. για τη δημιουργία δεικτών και υπο-δεικτών ακινήτων με τη βοήθεια της Quantos
- ✓ Ο δείκτης βασίζεται στις αξίες που δίνουν οι εκτιμητές (των τραπεζών). Ίδια μεθοδολογία ακολουθείται και σε άλλες χώρες. Προηγούμενοι δείκτες από τις αγγελίες στις εφημερίδες: asking prices
- ✓ 70% της αγοράς ακινήτων στον δείκτη. Παραλείπονται οι συναλλαγές για τις οποίες δεν έγινε δανεισμός, καθώς και τα δάνεια από ορισμένες τράπεζες που δεν συμμετέχουν (π.χ. Πειραιώς, Αγροτική, MarFin)
- ✓ **Δείκτης ξεκινάει το 1999** και αναφέρεται σε **τιμές / τ.μ. διαμερισμάτων**. Στρωματοποιημένη δειγματοληψία έως 2006H1. Απογραφή από 2006H2.
- ✓ Σύντομα η κατασκευή hedonic indices με βάση τα περίπου σαράντα χαρακτηριστικά του διαμερίσματος
- ✓ Υπάρχει περιθώριο για **προστιθέμενη αξία** στην παροχή αξιόπιστων δεικτών ακινήτων: π.χ. να συμπεριληφθούν η εξοχική κατοικία, οι μονοκατοικίες, οι συναλλαγές που έγιναν με την καταβολή μετρητών, τα εμπορικά ακίνητα ή και **πηγές άντλησης πληροφορίας πέραν των τραπεζών**

ΔΕΥΤΕΡΗ ΕΝΟΤΗΤΑ:

Αγορά Ακινήτων & Μακροοικονομία

- 1. Αγορά ακινήτων & οικονομικός κύκλος**
- 2. Αγορά ακινήτων και η σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος**

II.1 Η αμφίδρομη σχέση μεταξύ αγοράς ακινήτων και οικονομικού κύκλου

1. ΑΕΠ ↑ χωρίς αύξηση πληθωρισμού

- ⇒ Διαθέσιμο Εισόδημα ↑
- ⇒ ζήτηση για ακίνητα ↑
- ⇒ Τιμές Ακινήτων ↑

2. Τιμές Ακινήτων ↑, Προοπτικές κλάδου ↑

- ⇒ (i) Επενδύσεις ↑ & Απασχόληση ↑
- ⇒ (ii) Πλούτος ↑ (?) ⇒ Κατανάλωση ↑
- ⇒ (iii) Ελάφρυνση περιορισμών δανεισμού
⇒ επιτάχυνση επενδύσεων, κατανάλωσης

Συνεπώς, (i)-(ii)-(iii) ⇒ ΑΕΠ ↑

Σημείωση: Όταν πληθωρισμός ↑ ⇒ ονομαστικά επιτόκια ↑ ⇒ περιοριστική αντίδραση των νομισματικών αρχών ⇒ Πραγματικά επιτόκια ↑ ⇒ επιδείνωση αγοράς κατοικίας (Tsatsaronis & Zhou (2007))

II.1 Η οικονομία επιδρά στην αγορά κατοικίας

ΑΕΠ ↑ χωρίς αύξηση πληθωρισμού →
→ Διαθέσιμο Εισόδημα ↑
→ Διαθέσιμο Εισόδημα ↑
→ Τιμές Ακινήτων ↑

Αύξηση **1%** του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος

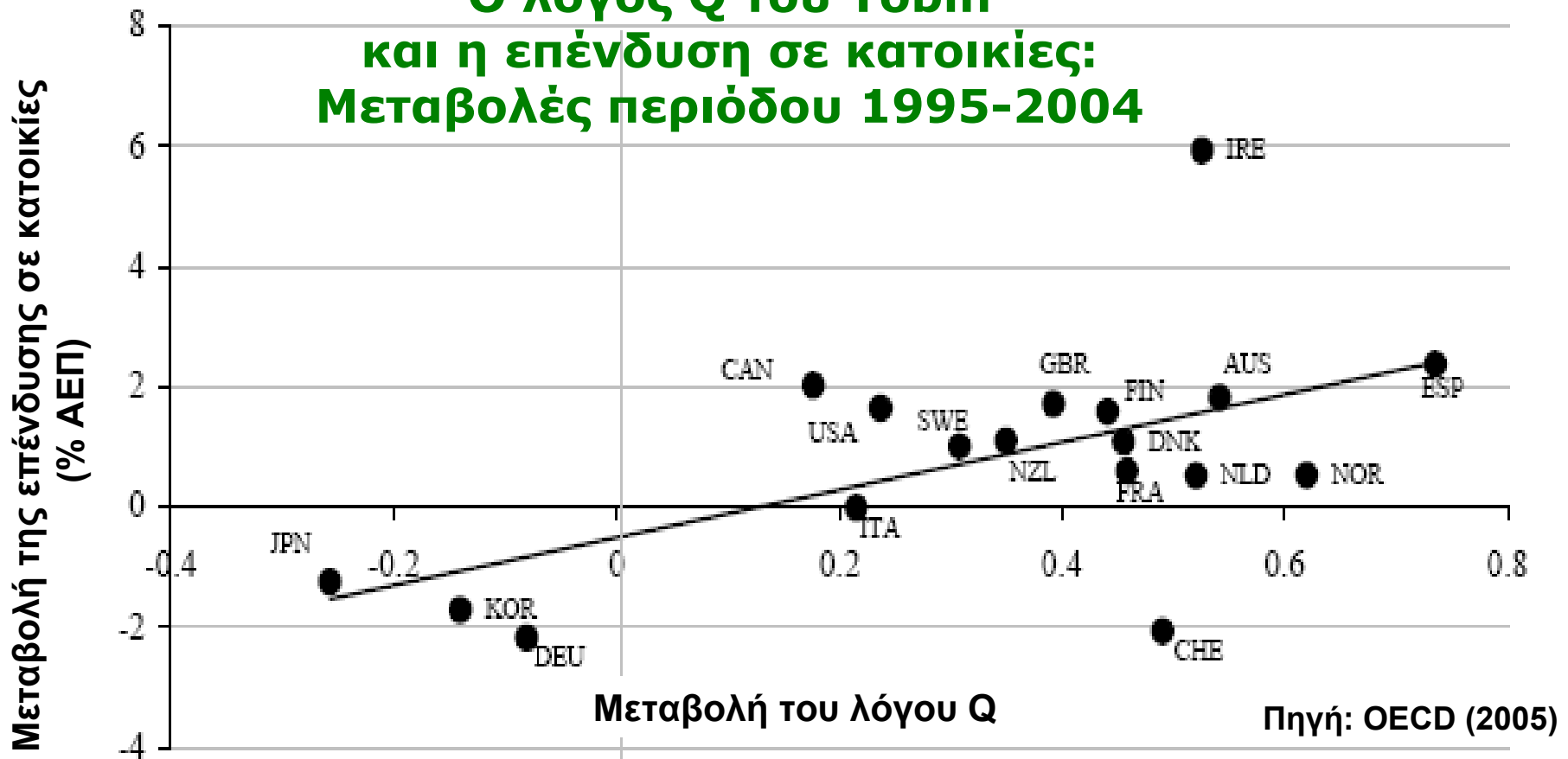
→ ↑ των τιμών των κατοικιών:

ΗΠΑ	3,2%
Ην. Βασίλειο	2,5%
Ευρωζώνη	0,7%
Ισπανία	2,8%

Πηγή: McCarthy και Peach (2004), Meen (2002), Annett (2005), Banca de Espana (2004), κ.ά.

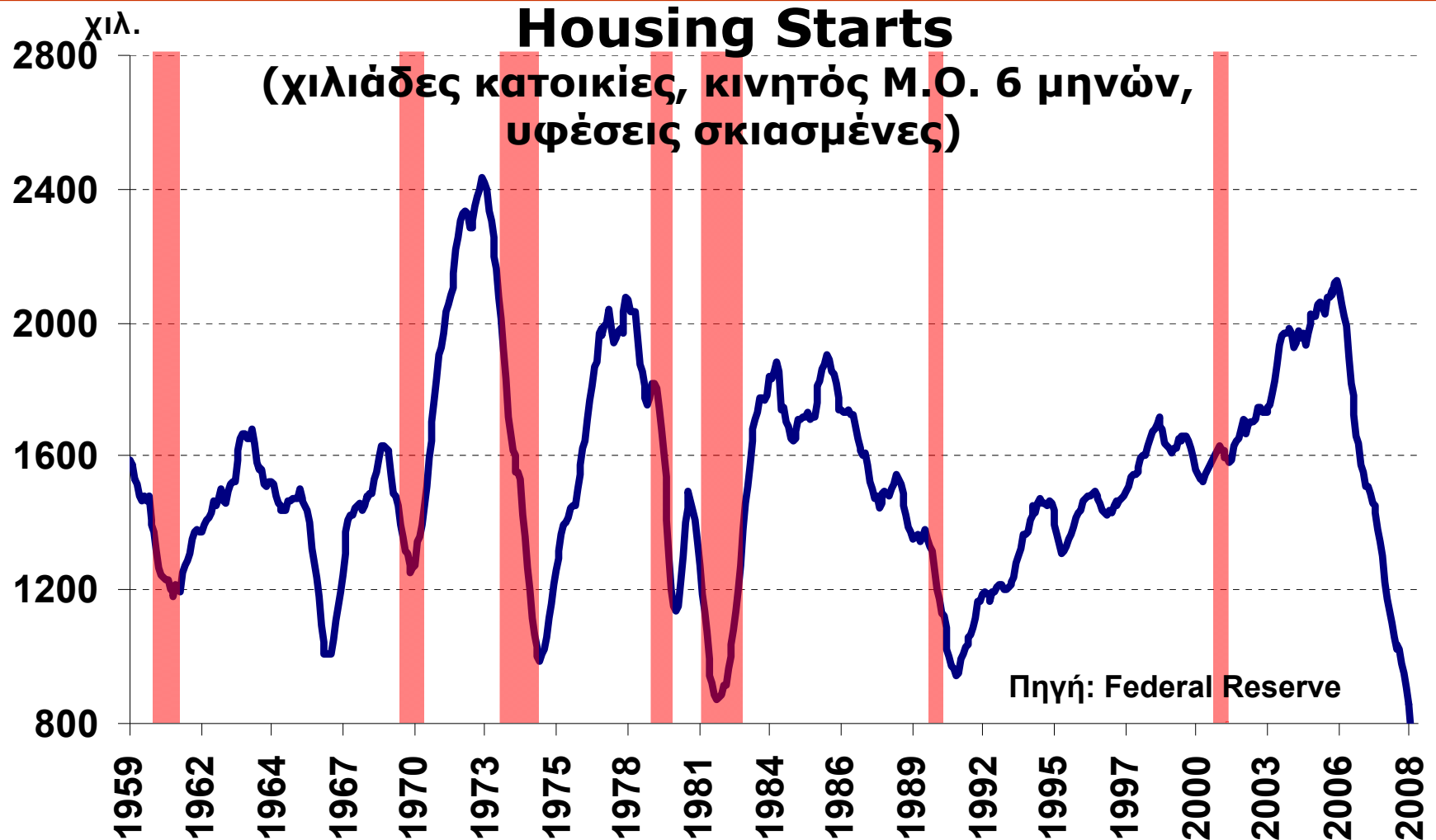
II.1 Οι τιμές κατοικίας επιδρούν στις επενδύσεις

Ο λόγος Q του Tobin και η επένδυση σε κατοικίες: Μεταβολές περιόδου 1995-2004



- ✓ Η άνοδος των τιμών των κατοικιών συνεπάγεται **ικανότητα επιπλέον δανεισμού επιχειρήσεων και νοικοκυριών** μέσω ενεχυριασμού του ακινήτου \Rightarrow επιτάχυνση στην άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας (**accelerator**)

II.1 Επενδύσεις σε κατοικίες προηγούνται του οικονομικού κύκλου στις ΗΠΑ



- ✓ Μεγάλη η συμμετοχή των επενδύσεων σε κατοικίες στη διακύμανση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ (Leamer (2007))

II.1 Εκτιμήσεις επίδρασης πλούτου από κατοικίες στην κατανάλωση των ΗΠΑ

Study	Data	MPC from home wealth	MPC relative to other wealth
Iacoviello (2004)	Aggregate: 1986-2002	0.07	Higher
Belskey & Prakken (2004)	Aggregate: 1960-2003	0.056 (long-run) 0.045 (1-year)	Same Higher
Benjamin, Chinloy, & Jud (2004)	Aggregate: 1952-2001	.08-.16	Higher
Case, Quigley, & Shiller (2005)	State incomes and revenues: 1982-1999	0.02-0.04	Higher
Lehnert (2004)	Panel Survey of Income Dynamics (PSID)	0.025	N.A.
Bostic, Gabriel, & Painter (2005)	Consumer Expenditure Survey, Survey of Consumer Finances	≤ 0.025 , lower in volatile periods	Higher
Juster, Lupton, Smith, & Stafford (2006)	PSID	0.03, but not statistically sig.	Lower

Πηγή: McCarthy-Steindel

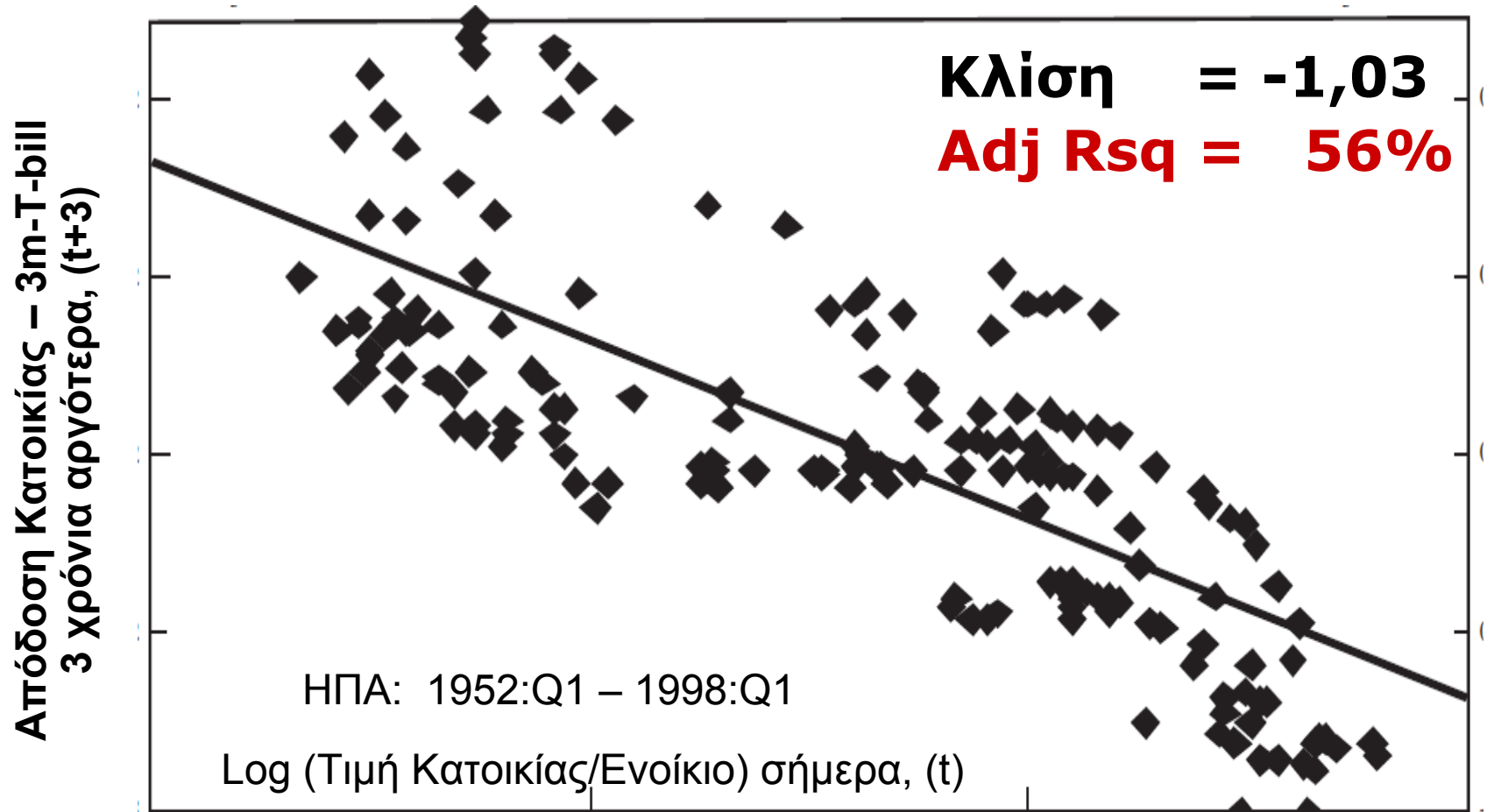
II.1 Αποτελεί αύξηση του πλούτου η αύξηση των τιμών των κατοικιών?

- ✓ Πολλοί αμφισβητούν τις προηγούμενες μελέτες και ισχυρίζονται ότι μια αύξηση των τιμών των κατοικιών δεν αυξάνει τον πλούτο των νοικοκυριών (π.χ. Τράπεζα Αγγλίας, Buiter (2008), Calomiris et.al. (2009)). Αποδίδουν τα εμπειρικά αποτελέσματα σε τρίτους παράγοντες.
- ✓ Μια αύξηση της τιμής επιδρά αρνητικά σε όσους σκοπεύουν να αποκτήσουν κατοικία (νέοι) και θετικά σε όσους διαθέτουν κατοικία (περισσότερο ηλικιωμένοι). Με δεδομένη την υψηλή ιδιοκατοίκηση στην Ελλάδα, θετική πρέπει να είναι και η ροπή προς κατανάλωση
- ✓ Οι αμφισβητίες συμφωνούν ότι υπάρχει επίδραση στην κατανάλωση, αλλά μέσω της ελάφρυνσης των περιορισμών δανεισμού (π.χ. Mortgage Equity Withdrawals).
- ✓ Όσο πιο ώριμο το χρηματοοικονομικό σύστημα, τόσο μεγαλύτερη η οριακή ροπή προς κατανάλωση από την αύξηση των τιμών των κατοικιών. Στη σημερινή Ελλάδα η οριακή ροπή πρέπει να έχει αυξηθεί σε σχέση με 10 χρόνια νωρίτερα.

II.2 Η αγορά κατοικίας και η σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος

- ✓ Πριν την κρίση, πολλοί ισχυρίζονταν – και ο κ. Bernanke - **λανθασμένα** ότι η καταπολέμηση του πληθωρισμού από τις νομισματικές αρχές δεν αφήνει περιθώρια ανάπτυξης φούσκας στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων (μετοχές, κατοικίες, κλπ.)
⇒ **Η πολιτική καταπολέμησης του πληθωρισμού οδηγεί και σε σταθερό χρηματοοικονομικό σύστημα.**
- ✓ Όμως, η χαλαρή νομισματική πολιτική μαζί με τους χαλαρούς εποπτικούς μηχανισμούς του χρηματοοικονομικού τομέα φέρουν μέρος της ευθύνης για την κρίση
- ✓ Αρκετοί βεβαίως διαφωνούσαν και πρότειναν περισσότερα εργαλεία ή και στόχους της νομισματικής πολιτικής: Βλέπε Goodhart για αγορά ακινήτων, Hardouvelis (2002, 2003) για μετοχές, ή πολλές αναλύσεις από τη BIS
- ✓ Η κρίση αλλάζει τα δεδομένα στο χώρο της ακαδημίας, αφού η κρίση ξεκίνησε από την αγορά ακινήτων, είναι ήδη πολύ μεγάλη, ενώ το τέλος της δεν είναι ακόμα εμφανές. Πολλοί οικονομολόγοι πλέον πείθονται ότι υπάρχουν φούσκες στις αγορές που δεν είναι αναγκαστικά το αποτέλεσμα ορθολογικών προσδοκιών
- ✓ Με εξαίρεση τη Fed, οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες χρησιμοποιούν μακροοικονομικά υποδείγματα τύπου DSGE με representative agents, τα οποία έχουν μικροοικονομική θεμελίωση και υποθέτουν γενική ισορροπία. Λύνονται δύσκολα. Έτσι, γραμμοποιούνται, εισάγουν παραμέτρους εκτός υποδείγματος, περιέχουν λίγες εξισώσεις και μόνον ορθολογική συμπεριφορά. Σήμερα δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν εύκολα για ανάλυση οικονομικής πολιτικής.

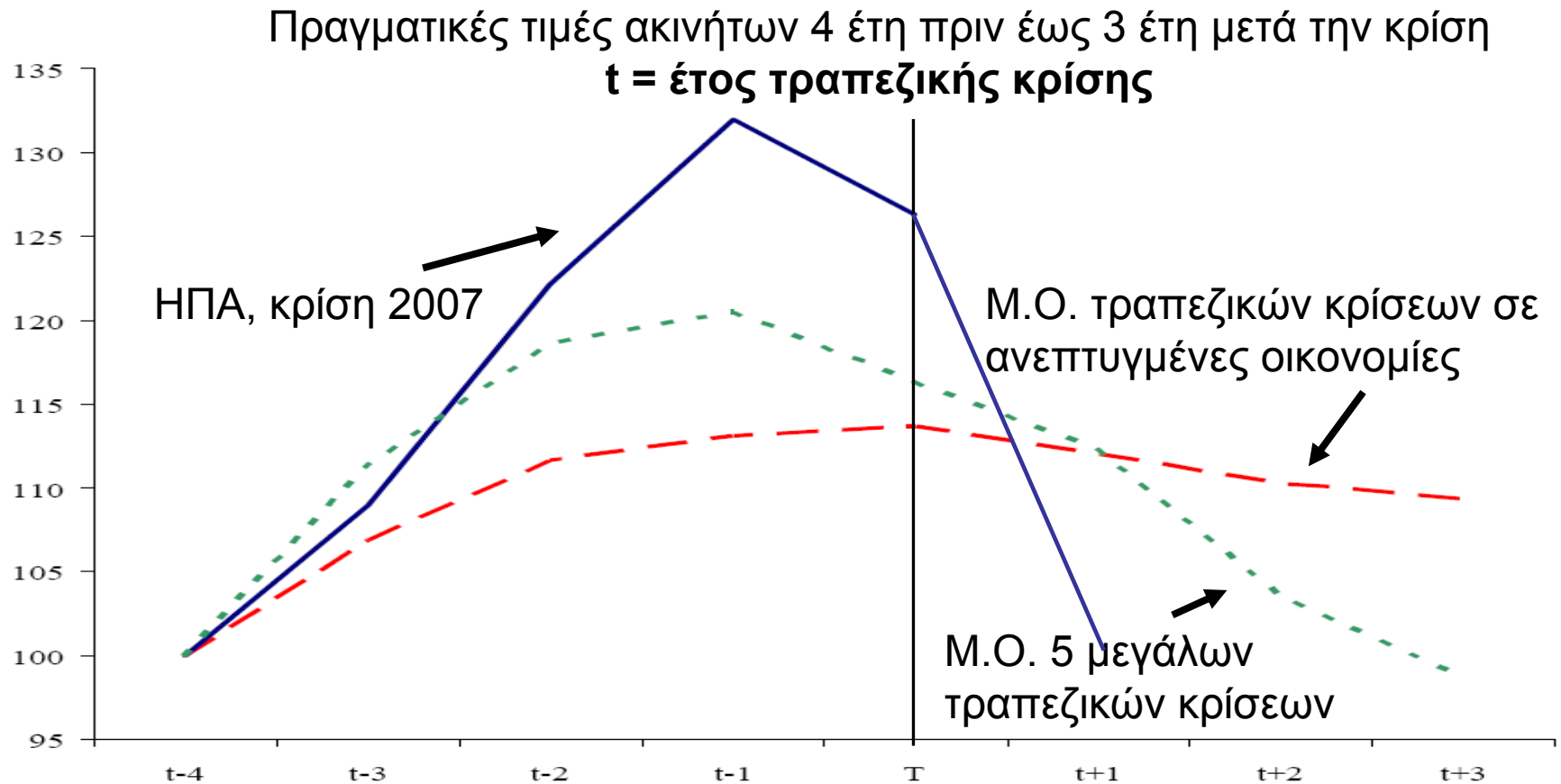
II.2 Φούσκες ή χαμηλά ασφάλιστρα κινδύνου?



Πηγή: Ludvigson (2008)

- ✓ Η **διάγνωση φούσκας είναι δύσκολη**, ακόμα και εκ των υστέρων
- ✓ Η εμπειρία στις ΗΠΑ δείχνει ότι μια σημερινή άνοδος των τιμών ως προς τα ενοίκια (οριζόντιος άξονας) προβλέπει μελλοντική πτώση της απόδοσης των κατοικιών. Αιτίες μπορεί να είναι είτε ένα σημερινό χαμηλό ασφάλιστρο κινδύνου για την επένδυση είτε μια σημερινή φούσκα στις τιμές των ακινήτων.

II.2 ΗΠΑ: Μεγάλη η πρόσφατη άνοδος τιμών ακινήτων



Ταξινόμηση των Reinhart-Rogoff:

Πηγή: Reinhart & Rogoff (2008), Eurobank Research

- 5 «μεγάλες» τραπεζικές κρίσεις: Ισπανία (1977), Νορβηγία (1987), Φινλανδία (1991), Σουηδία (1991), Ιαπωνία (1992).
- Μικρότερες τραπεζικές κρίσεις σε ανεπτυγμένες οικονομίες: Αυστραλία (1989), Καναδάς (1983), Δανία (1987), Γαλλία (1994), Γερμανία (1977), Ελλάδα (1991), Ισλανδία (1985), Ιταλία (1990), Ν. Ζηλανδία (1987), Ην. Βασίλειο (1974, 1991, 1995) και ΗΠΑ (1984).

II.2 Παρελθούσες κρίσεις στην αγορά ακινήτων: Διάρκεια και κόστος

	Ανώτατο Σημείο	Κατώτατο Σημείο	Διάρκεια (τρίμηνα)	Μείωση Πραγματικών Τιμών Ακινήτων (%)		Ανώτατο Σημείο	Κατώτατο Σημείο	Διάρκεια (τρίμηνα)	Μείωση Πραγματικών Τιμών Ακινήτων (%)
Ιαπωνία	73Q4	77Q3	15	-31	Φινλανδία	74Q2	79Q2	20	-30
Ιαπωνία	91Q1	07Q4	67	-44	Φινλανδία	89Q1	93Q1	17	-49
Γερμανία	81Q2	87Q3	25	-15	Ιρλανδία	81Q3	87Q2	23	-27
Γερμανία	94Q4	07Q4	52	-26	Κορέα	91Q2	96Q4	22	-34
Γαλλία	81Q1	84Q3	14	-18	Κορέα	97Q1	98Q4	7	-20
Ιταλία	81Q1	86Q2	21	-35	Ολλανδία	78Q2	85Q3	29	-50
Ιταλία	92Q3	98Q2	23	-26	Νορβηγία	86Q4	93Q1	25	-40
Ην. Βασίλειο	73Q3	77Q2	15	-34	Νέα Ζηλανδία	74Q3	80Q2	23	-38
Ην. Βασίλειο	89Q3	92Q4	13	-26	Σουηδία	77Q4	86Q1	33	-33
Καναδάς	81Q1	85Q1	16	-21	Σουηδία	90Q1	96Q2	25	-28
Καναδάς	89Q4	98Q3	35	-16	Ελβετία	73Q1	76Q3	14	-29
Ισπανία	78Q2	82Q3	16	-33	Ελβετία	89Q4	01Q1	45	-39
					M.O.	25	-31		
					M.O. "Big-5"	30	-39		
					ΗΠΑ - S&L	20	-8		

Πηγή: Goldman Sachs,
16 Απριλίου 2008

II.2 Το ξεκίνημα της κρίσης 2007-9 στις ΗΠΑ & ο ρόλος της αγοράς ακινήτων

Συνύπαρξη πολλών παραγόντων:

- 1) Φούσκα στα ακίνητα σε πολλές περιοχές των ΗΠΑ και υπέρ-κατανάλωση (*mortgage equity withdrawal*)
- 2) Ραγδαία εξάπλωση στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (*subprime*)
- 3) Μεταφορά ρίσκου από τους ισολογισμούς των τραπεζών στους επενδυτές μέσω τιτλοποιήσεων

Επιπλέον παράγοντες:

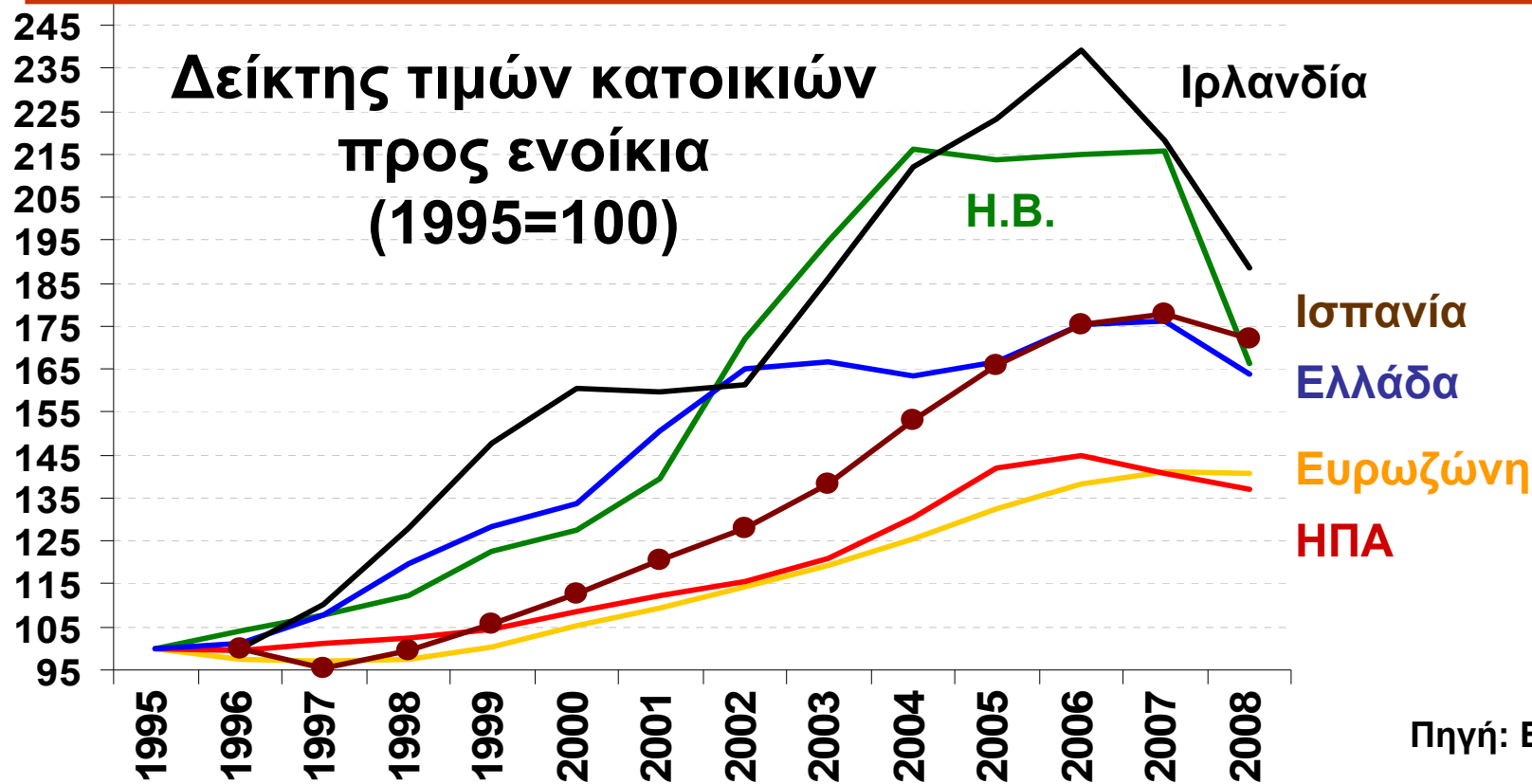
- ✓ «Φθινό» χρήμα και ρευστότητα από χώρες με πλεονάσματα που διοχετεύτηκε κυρίως στις ΗΠΑ
- ✓ Απληστία, δηλαδή η επιδίωξη υψηλών αποδόσεων με ταυτόχρονη υποτίμηση του αναλαμβανόμενου κινδύνου, το αντίθετο από το “*Peso Problem*”
- ✓ Χαλαρή νομοθεσία και θεσμικό πλαίσιο, *regulatory arbitrage* ειδικά διασυνοριακά
- ✓ Λανθασμένα κίνητρα των Οίκων Αξιολόγησης, των εταιρικών διοικήσεων, κτλ.
- ✓ **Τεράστια μόχλευση** βασισμένη στον βραχυχρόνιο δανεισμό των ΧΠΙ που επένδυναν για ίδιο λογαριασμό. Αυτός ο παράγοντας ήταν πολύ σημαντικός στην επέκταση της κρίσης.

ΤΡΙΤΗ ΕΝΟΤΗΤΑ:

Συνέχιση της κρίσης και η πιθανότητα στασιμότητας της ελληνικής οικονομίας

- 1. Η πτώση στις διεθνείς τιμές κατοικιών συνεχίζεται**
- 2. Η ύφεση χτυπά την πόρτα της Ελλάδας**
- 3. Πιθανή η μακροχρόνια στασιμότητα στην Ελλάδα**

III.1 Ραγδαία άνοδος τιμών ως προς τα ενοίκια σε πολλές χώρες και στη συνέχεια πτώση



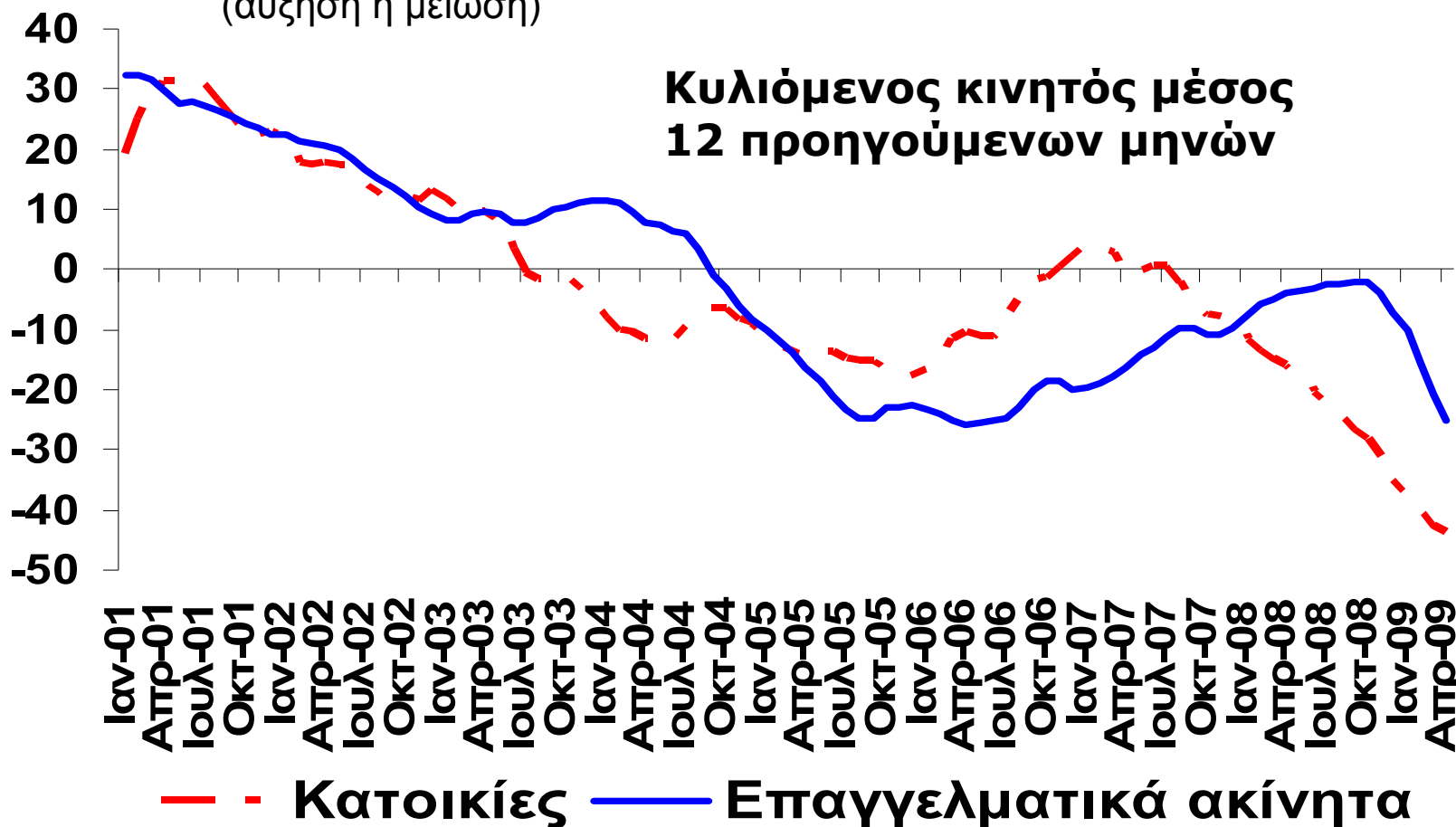
- ✓ Στην Ελλάδα, η άνοδος των τιμών ως προς τα ενοίκια έως το 2002 οφείλεται στην είσοδό της στην ΟΝΕ και τη μεγάλη τότε πτώση των πραγματικών επιτοκίων
- ✓ Η σημερινή μείωση των τιμών σε πολλές χώρες πιθανόν να οφείλεται σε δύο παράγοντες: (α) Την άνοδο των απαιτούμενων αποδόσεων λόγω υψηλών ασφαλίσεων κινδύνου ή/και (β) Το ξεφούσκωμα μιας προηγούμενης φούσκας

III.1 Δυσμενείς οι προοπτικές ακινήτων στην Ελλάδα σύμφωνα με τους κατασκευαστές

Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Κατασκευές

Αριθμητικός μέσος 2 δεικτών σχετικής πλειονοψηφίας θετικών & αρνητικών απαντήσεων:

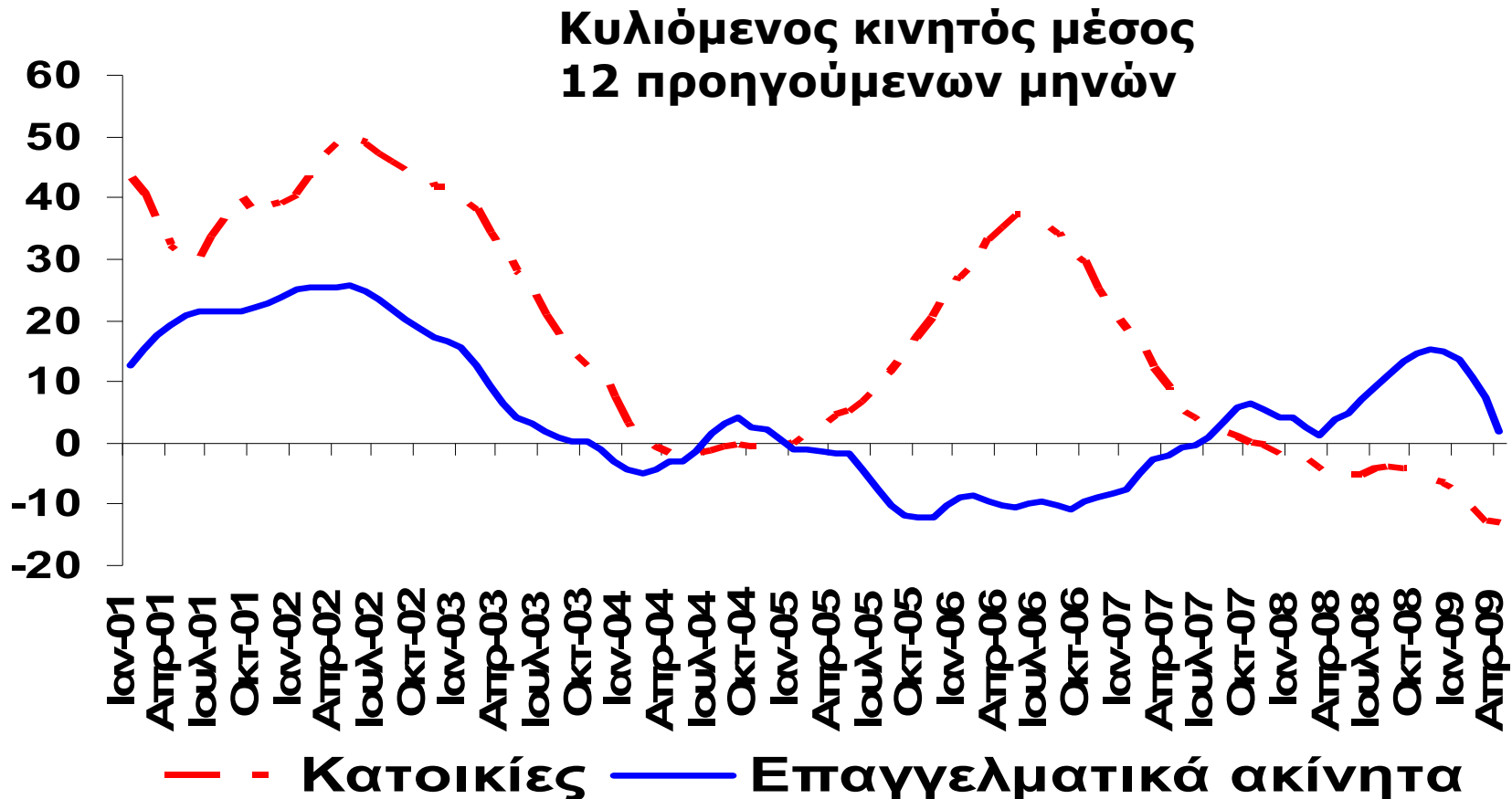
- (1) Υπάρχουσες παραγγελίες (αρκετές ή όχι)
- (2) Προσδοκίες για απασχόληση στην εταιρεία τους επόμενους 3 μήνες (αύξηση ή μείωση)



Πηγή: European Commission, Eurobank EFG Research

III.1 Προσδοκίες για πτώση τιμών χρέωσης στην Ελλάδα από τους κατασκευαστές

Πλειοψηφία κατασκευαστών ακινήτων στην Ελλάδα σχετικά με την τάση των τιμών που σκοπεύουν να χρεώσουν τους επόμενους 3 μήνες

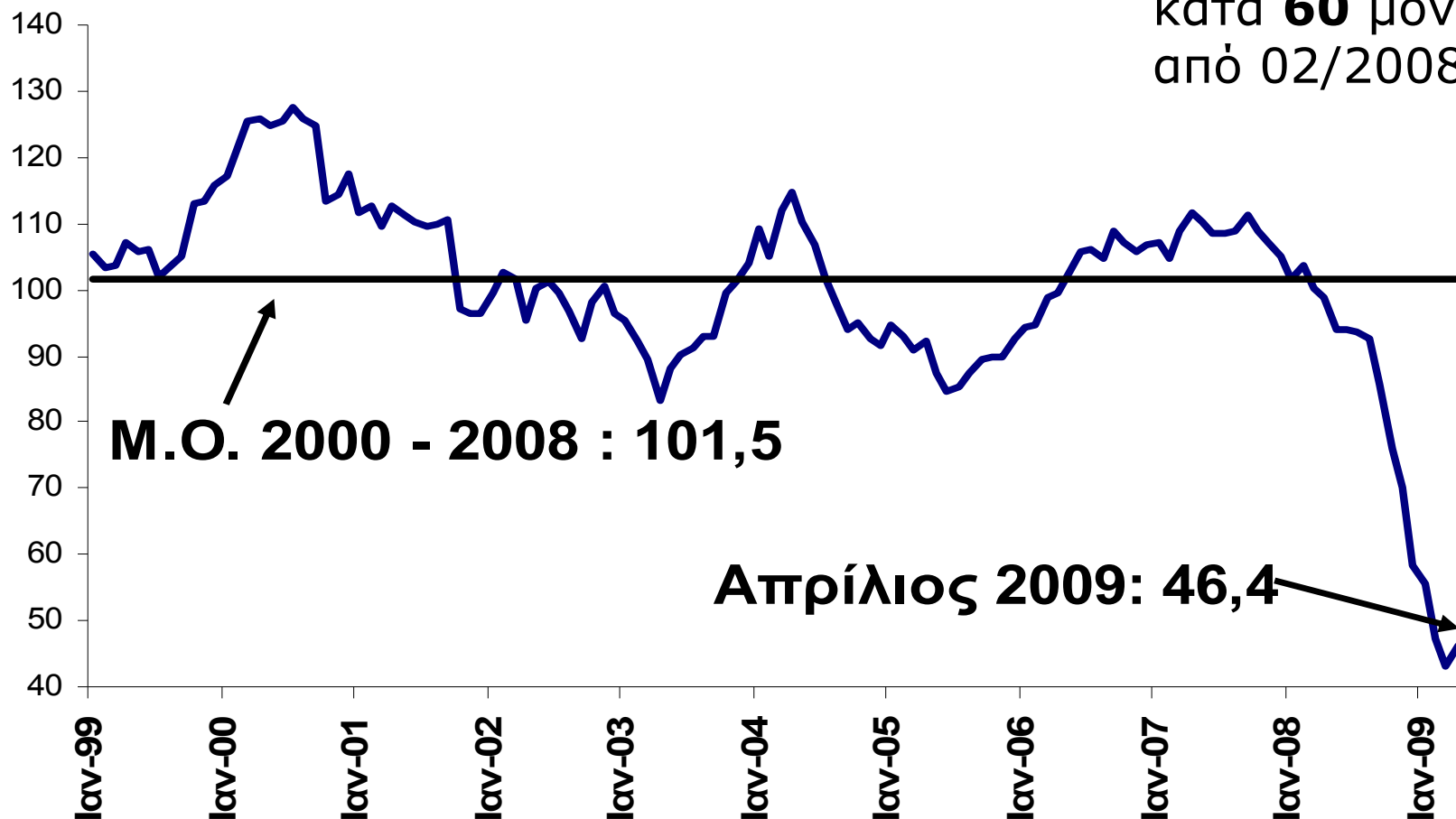


Πηγή: European Commission, Eurobank EFG Research

III.1 Κακό το γενικότερο κλίμα: Απαισιοδοξία σε επιχειρηματίες και καταναλωτές

Δείκτης Οικονομικού Κλίματος

Πτώση Δείκτη
κατά **60** μονάδες
από 02/2008



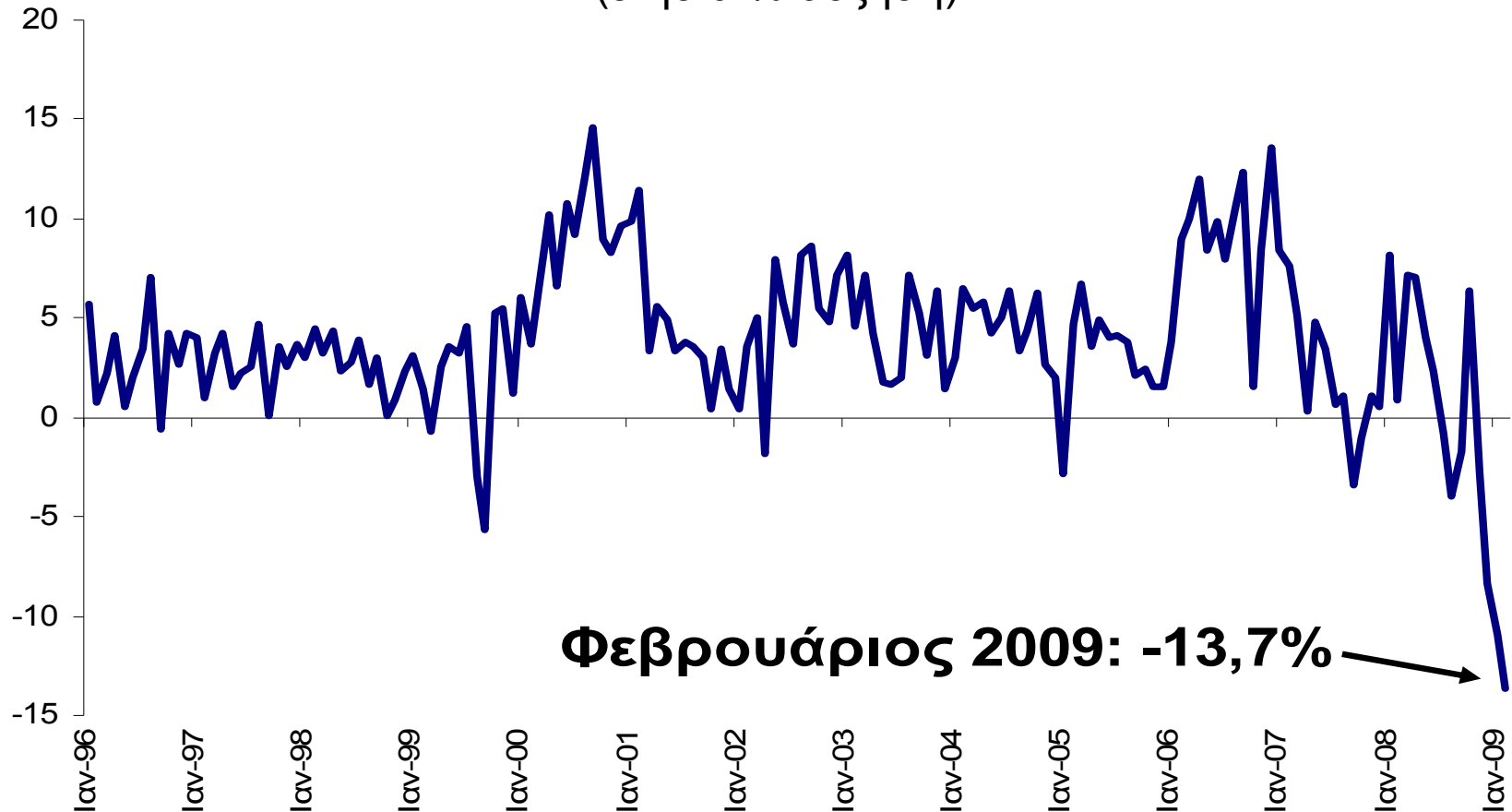
Μ.Ο. 2000 - 2008 : 101,5

Απρίλιος 2009: 46,4

Πηγή: European Commission

III.2 ... η Ύφεση προ των πυλών

Λιανικές πωλήσεις σε σταθερές τιμές (ετήσια % αύξηση)

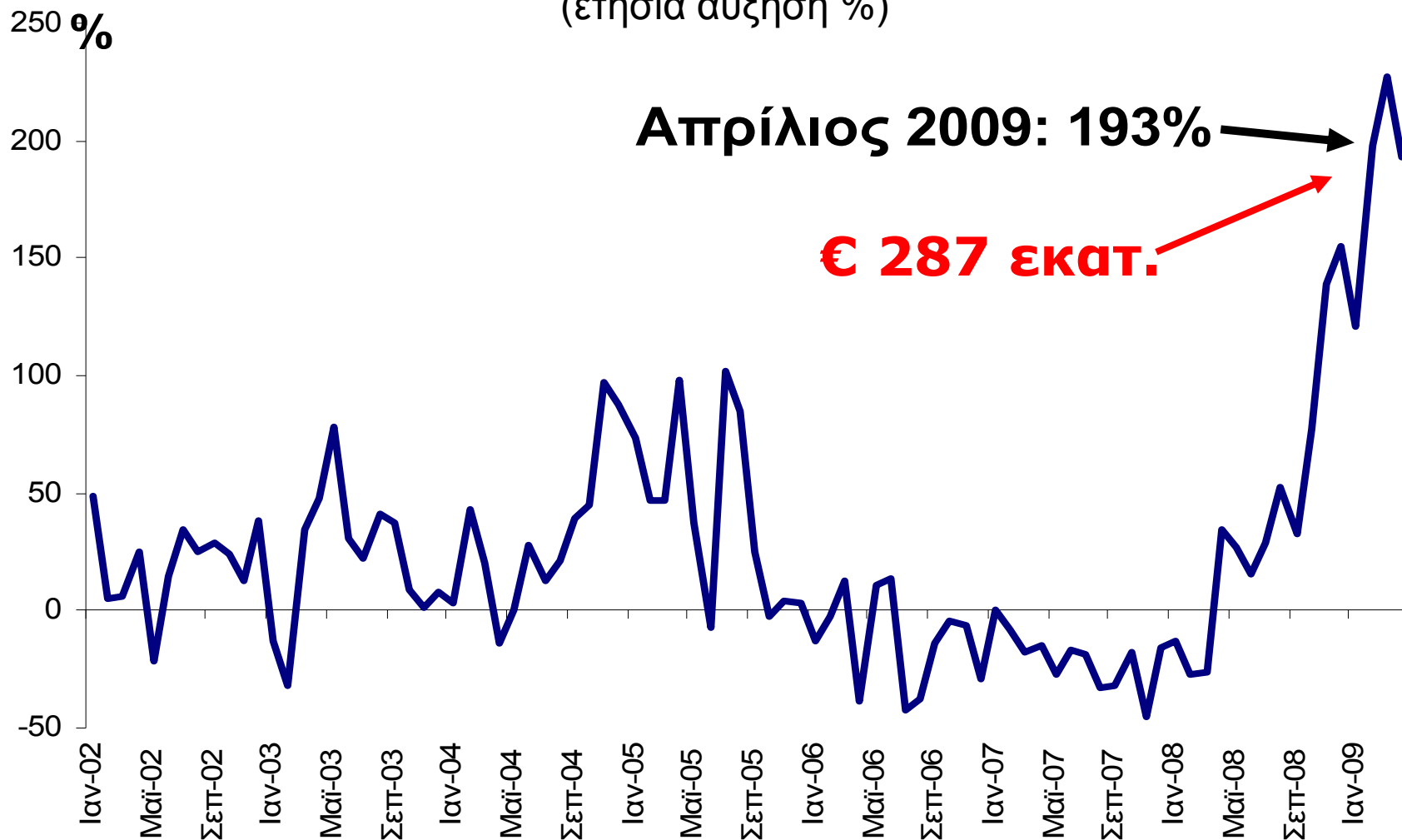


Από τον Ιαν. 2006 οι μεταβολές αφορούν το νέο Δείκτη Όγκου Λιανικών Πωλήσεων, που περιλαμβάνει τον κλάδο καυσίμων και λιπαντικών.

Πηγή: ΕΣΥΕ

III.2 Εμφανή Σημάδια Οικονομικών Δυσχερειών

Ακάλυπτες επιταγές και απλήρωτες συναλλαγματικές
(ετήσια αύξηση %)



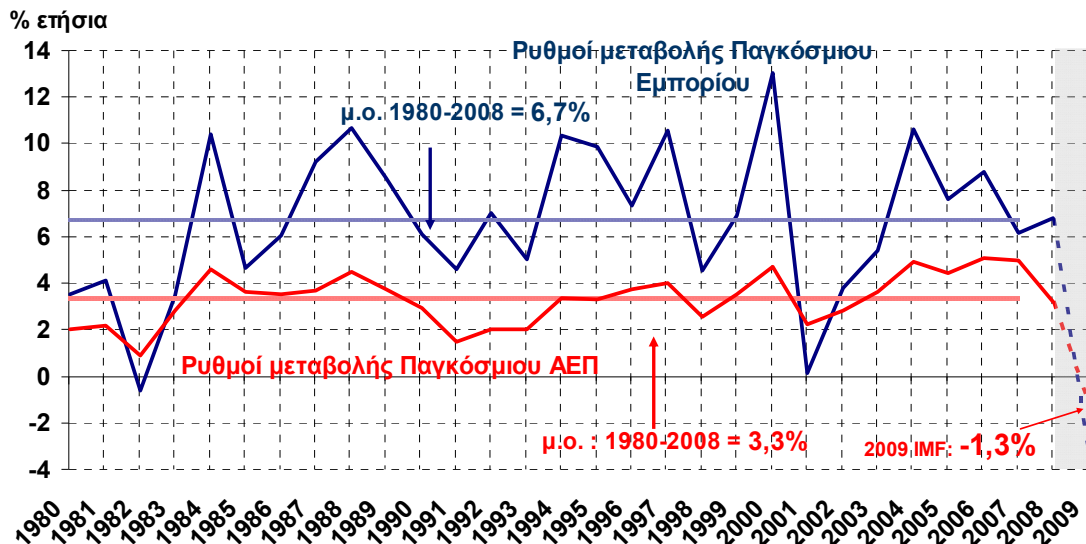
Σύνολο Ιαν. – Απρ. 2009: € 1,06 δισ.

Πηγή: ΤΕΙΡΕΣΙΑΣ

III.2 Πτώση σε Διεθνές Εμπόριο, Ναυτιλία, Τουρισμό

Αύξηση Εμπορίου = $-0,50 + 2,28 \cdot$ αύξηση ΑΕΠ, $R^2 = 67\%$
(-0,52) (8,11)

Πτώση ρυθμού αύξησης Διεθνούς Εμπορίου το 2009

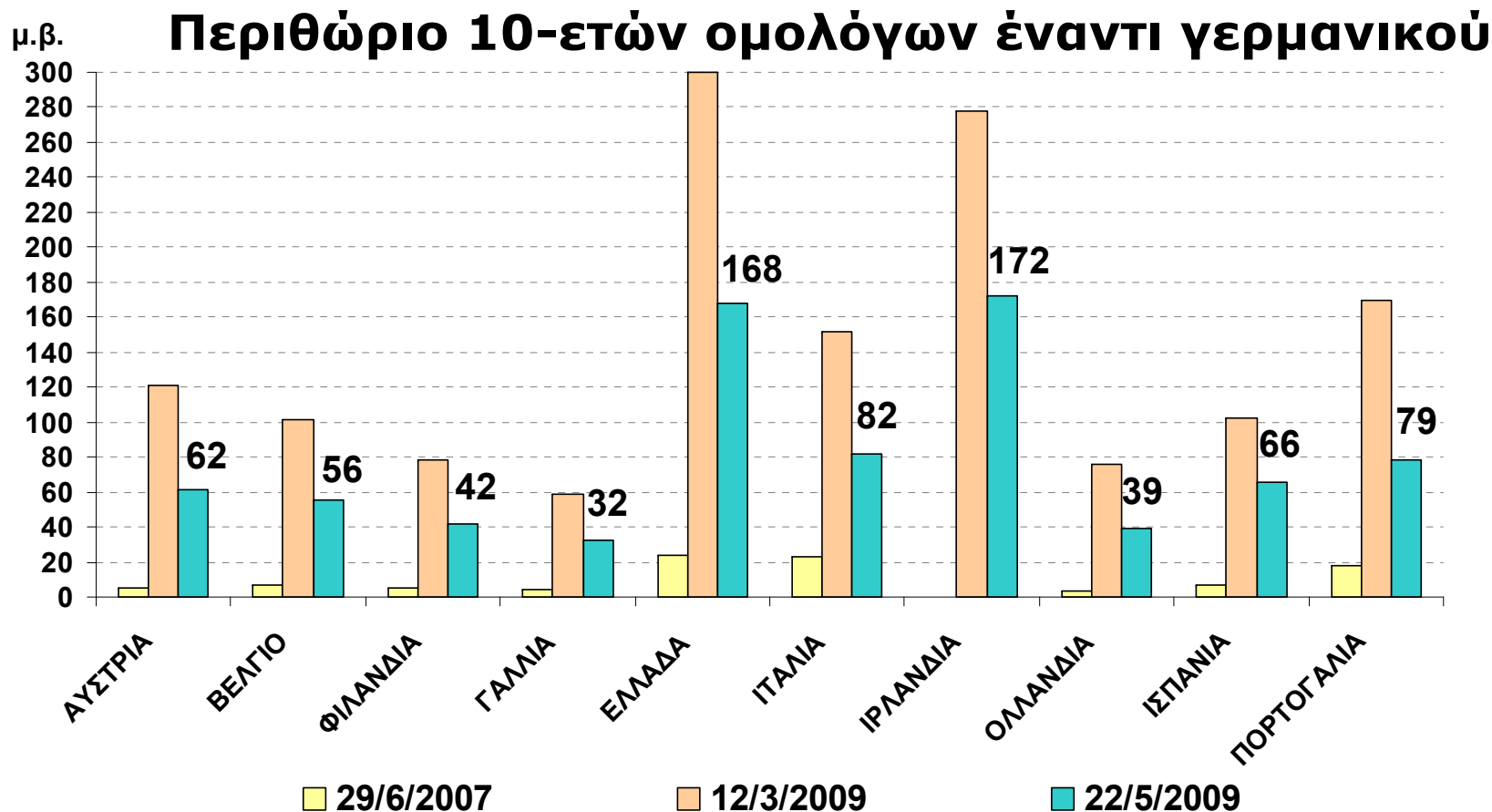


Baltic Dry Index



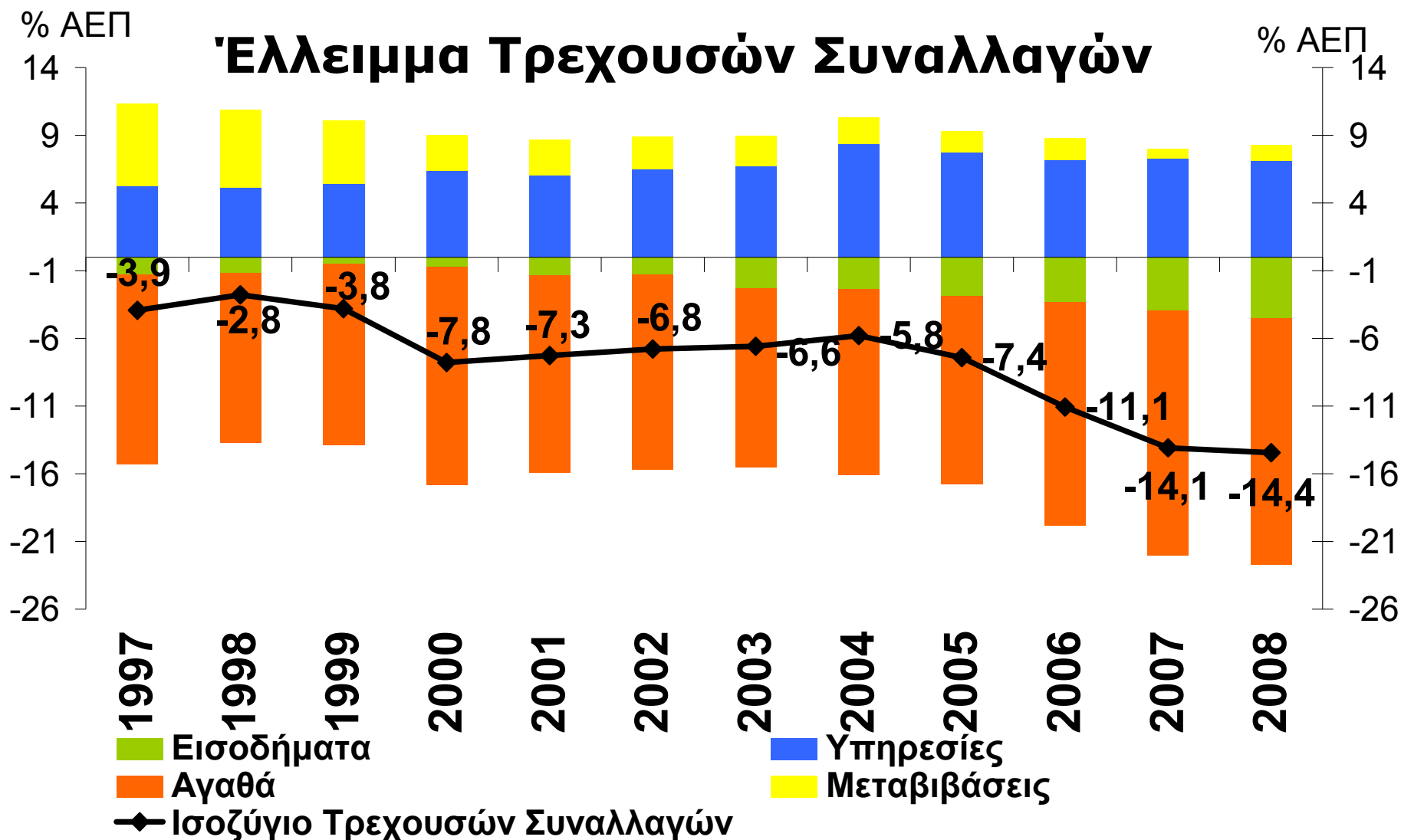
- ✓ Η πτώση στα κόμιστρα και την αξία των πλοίων έχει επίδραση στα γραφεία της Ελλάδος
- ✓ Κρατήσεις δείχνουν πτώση εσόδων τουρισμού από αλλοδαπή μεγαλύτερη του 15%

III.3 Αύξηση απαιτούμενων περιθωρίων: Ευρωπαϊκό αλλά και έντονα ελληνικό φαινόμενο

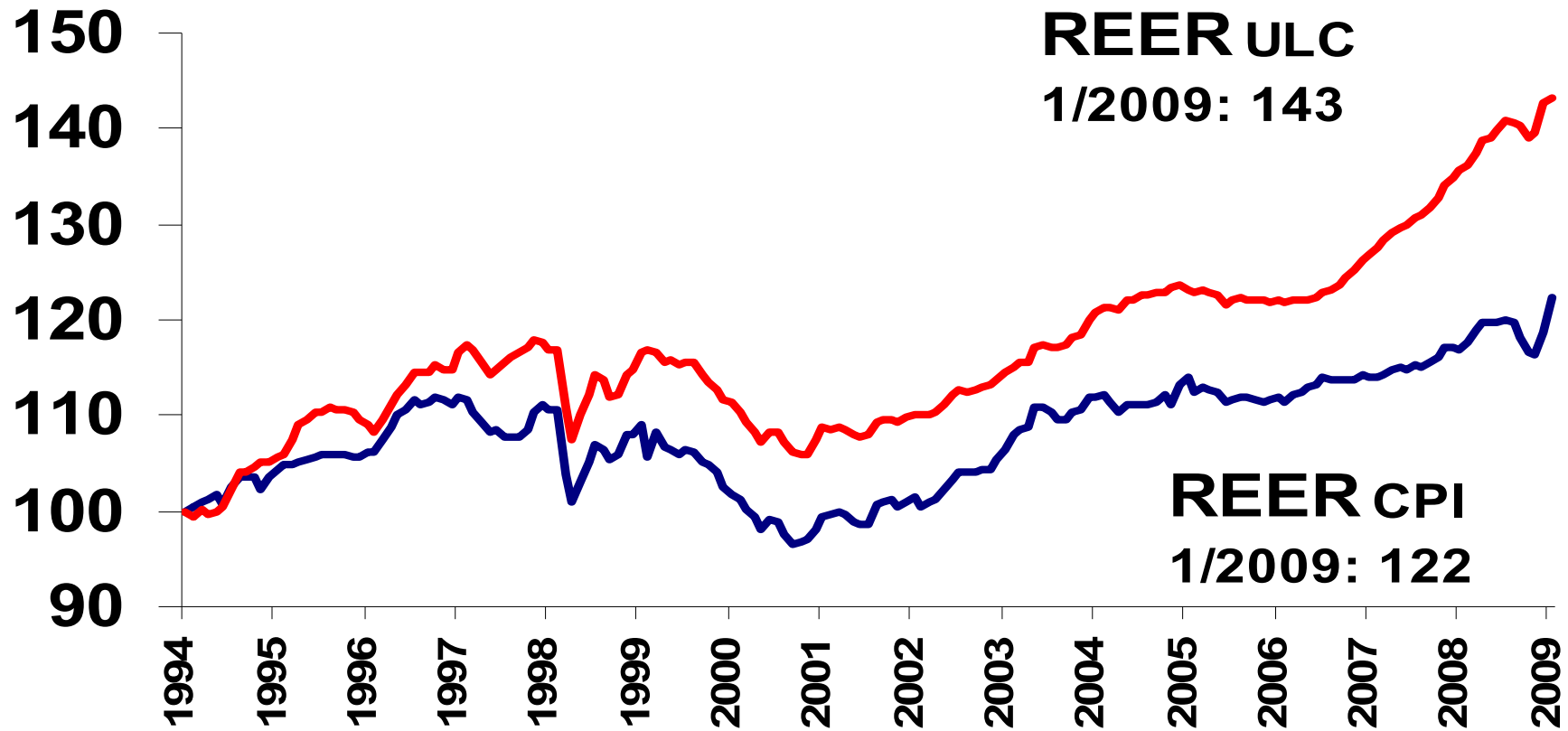


- ✓ Για επενδυτή ουδέτερο στον κίνδυνο, η πιθανότητα χρεοκοπίας του **Δημοσίου** έναντι των ομολογιούχων περίπου **20%** στη 10-ετία (Μετά τη σύνοδο G-20 μειώθηκε)
- ✓ Υπερβολική παλαιότερα η αρνητική αντίδραση των αγορών

III.3 Ανταγωνιστικότητα σε μακροοικονομικό επίπεδο



III.3 Επιδείνωση Ανταγωνιστικότητας Τιμών



Πηγή: IMF, IFS

- ✓ Πραγματική Σταθμισμένη Συναλλαγματική Ισοτιμία:
Πολύ μεγάλη η υπερτίμηση, ιδιαίτερα σε σχέση με το ULC \Rightarrow η αύξηση της παραγωγικότητας στην Ελλάδα δεν είναι ικανοποιητική
- ✓ Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή:
Κάθε μήνα στην Ελλάδα ο **πληθωρισμός υψηλότερος** της Ευρωζώνης

III.3 Γήρανση πληθυσμού και πίεση σε συντάξεις και το χρέος

ΕΛΛΑΔΑ

	2005	2010	2015	2025	2050
Δαπάνες Υγείας (% ΑΕΠ)	5,1	5,4	5,5	5,7	6,8
Δαπάνες Εκπαίδευσης (% ΑΕΠ)	3,4	3,1	2,9	3,0	3,1
Ποσοστό ηλικιωμένων εργατών (55 – 64)	10,9	12,0	13,6	17,3	17,4
Old-age Dependency Ratio	26,8	28,0	30,3	35,8	60,4
	2007	2020	2030	2040	2060
Συνταξιοδοτικές Δαπάνες (% ΑΕΠ)	11,7	13,2	17,1	21,4	24,1

Συμπέρασμα

- ✓ Η αγορά κατοικίας είναι ιδιαίτερα σημαντική για τα ελληνικά νοικοκυριά και διαχρονικά έχει φέρει μεγάλες αποδόσεις
- ✓ Η άνοδος τη στεγαστικής πίστης υπήρξε ταχεία στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια
- ✓ Η αγορά κατοικίας επηρεάζει τον οικονομικό κύκλο κυρίως μέσω των επενδύσεων, οι οποίες αποτελούν και πρόδρομο δείκτη του, αλλά και μέσω της κατανάλωσης, όταν οι τιμές των κατοικιών επιδρούν στον πλούτο των νοικοκυριών και τη δυνατότητα ελάφρυνσης των περιορισμών δανεισμού
- ✓ Η αγορά κατοικίας είναι επιρρεπής σε φούσκες, των οποίων η διάγνωση είναι δύσκολη και, έτσι, πολλές φορές επηρεάζει δυσμενώς τη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος, όπως ανέδειξε η πρόσφατη διεθνής κρίση
- ✓ Σήμερα, όσο οι τιμές των κατοικιών συνεχίζουν να πέφτουν διεθνώς, το τέλος της κρίσης είναι δύσκολο να προβλεφθεί
- ✓ Οι αγορές – και διεθνείς οργανισμοί όπως το ΔΝΤ - δικαίως φοβούνται για το μέλλον της Ελλάδος, καθώς αυξάνεται η πιθανότητα μακροχρόνιας στασιμότητας: Χρειαζόμαστε μια οικονομία πιο εξωστρεφή, που να βασίζεται λιγότερο στην εγχώρια κατανάλωση και τον δανεισμό και περισσότερο στις εξαγωγές. Χρειαζόμαστε και έναν πιο αποτελεσματικό δημόσιο τομέα.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΩ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΟΣΟΧΗ ΣΑΣ!!

Θερμές ευχαριστίες στην επιστημονική ομάδα της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων για την ερευνητική υποστήριξη

Περισσότερες ερευνητικές εκδόσεις διαθέσιμες στην ιστοσελίδα

<http://www.eurobank.gr/research>



New Europe:

Οικονομία & Αγορές:

Global Economic & Market Outlook:



Τριμηνιαία έκδοση για τις χώρες της Νέα Ευρώπης.

Μηνιαία έκδοση με θέματα για την ελληνική και παγκόσμια οικονομία.

Τριμηνιαία έκδοση για την ανάλυση της διεθνούς οικονομίας και των αγορών και τη χάραξη νέων επενδυτικών στρατηγικών.

