

# ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

## Η Περίπτωση των Εταιρειών Εμπορίας Αυτοκινήτων

Ελένη Μ. Δεβεράκη

Πτυχίο Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών  
Πανεπιστημίου Πειραιώς

Διπλωματική Εργασία Υποβληθείσα για το Μεταπτυχιακό Δίπλωμα στη Διοίκηση  
Επιχειρήσεων-Management Τουρισμού

Επιβλέπων Καθηγητής Γεώργιος Π. Αρτίκης

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

2012

## Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ-ΜΑΝΑΤΖΜΕΝΤ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ**

### **ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων – Μάνατζμεντ Τουρισμού: MBA-Tourism Management» με τίτλο **«Χρηματοοικονομική Ανάλυση: Η Περίπτωση των Εταιρειών Εμπορίας Αυτοκινήτων»** έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/ τριας.....

Όνοματεπώνυμο.....

Ημερομηνία.....

Αφιερώνεται στην οικογένειά μου και  
σε όλους εκείνους που με έχουν στηρίξει στα δύσκολα

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ-  
Η Περίπτωση των Εταιρειών Εμπορίας Αυτοκινήτων

Ελένη Μ. Δεβεράκη

Σημαντικοί Όροι: Χρηματοοικονομική Ανάλυση, Ισολογισμοί, Αποτελέσματα Χρήσεως, Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων, Χρηματοοικονομικοί Δείκτες: Συνολικής Αποδοτικότητας, Περιθωρίου Κέρδους, Κυκλοφοριακής Ταχύτητας, Ιδιωφελούς Αποδοτικότητας, Αποτελεσματικότητας, Ρευστότητας, Δανειακής Επιβάρυνσης, Κάλυψης Τόκων και Μερισμάτων, Παγιοποίησης Περιουσίας, Χρηματοδότησης Ενεργητικού, Δεικτών σε Τρέχουσες Αξίες, Εταιρείες Εμπορίας Αυτοκινήτων, Κάθετη Μονάδα.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα διπλωματική εργασία έχει ως αντικείμενο τη μελέτη της περίπτωσης των εταιρειών του κλάδου Εμπορίας Αυτοκινήτων. Για το σκοπό αυτό, εκπονείται Χρηματοοικονομική Ανάλυση σε δείγμα τεσσάρων εταιρειών του συγκεκριμένου κλάδου. Στην έκταση της εργασίας αναλύεται αρχικά η Εθνική Οικονομία της Ελλάδας, ώστε να διαπιστωθεί η γενικότερη κατάσταση της ελληνικής οικονομίας μέσω της αναφοράς στα μακροοικονομικά της μεγέθη. Αμέσως μετά, ακολουθεί ανάλυση του κλάδου της Εμπορίας Αυτοκινήτων, για να απεικονιστεί η φάση στην οποία βρίσκεται ο συγκεκριμένος κλάδος στην Ελλάδα σήμερα (έτος 2007), σύμφωνα και με τα πιο πρόσφατα στοιχεία που υπάρχουν διαθέσιμα. Με την ανάλυση της Εθνικής Οικονομίας και του κλάδου Εμπορίας Αυτοκινήτων διασφαλίζεται η αντικειμενική εξαγωγή συμπερασμάτων ως προς τη χρηματοοικονομική κατάσταση των εταιρειών που αποτελούν το δείγμα για την έρευνα της παρούσας εργασίας, σε σχέση με το εξωτερικό τους περιβάλλον. Ακολούθως, παρουσιάζονται οι εταιρείες του κλάδου που επελέγησαν ώστε να αποτελέσουν το δείγμα στο οποίο διενεργείται η διαδικασία της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης και, έπειτα, αναλύονται οι Χρηματοοικονομικοί Δείκτες, όπως και οι Πίνακες Κίνησης Κεφαλαίων. Στο τέλος, παρουσιάζονται τα συμπεράσματα της μελέτης αυτής και για την ολοκλήρωσή της, προτείνονται κατευθύνσεις για περαιτέρω έρευνα.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	10
1.1. Αντικειμενικός Σκοπός Εργασίας.....	10
1.2. Μεθοδολογία Εργασίας.....	12
1.3. Χρησιμότητα Εργασίας.....	14
1.4. Διάρθρωση Εργασίας.....	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΣΕ ΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ.....	18
2.1. Αντικειμενικός Σκοπός της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	18
2.2. Η Διάρθρωση της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	20
2.2.1. Στατιστική Ανάλυση.....	20
2.2.2. Κριτική Διερεύνηση Δεικτών.....	21
2.2.3. Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίου.....	23
2.2.4. Εξαγωγή Συμπερασμάτων.....	23
2.3. Δείκτες.....	25
2.3.1. Συνολική Αποδοτικότητα.....	25
2.3.2. Περιθώριο Κέρδους.....	25
2.3.3. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα.....	27
2.3.4. Ίδιωφελής Αποδοτικότητα.....	33
2.3.5. Αποτελεσματικότητα.....	35
2.3.6. Ρευστότητα.....	36
2.3.7. Δανειακή Επιβάρυνση.....	40
2.3.8. Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων.....	40
2.3.9. Παγιοποίηση Περιουσίας.....	41
2.3.10. Χρηματοδότηση Ενεργητικού.....	42
2.3.11. Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες.....	42
2.4. Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων.....	44
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Ανάλυση Διεθνούς Οικονομίας.....	45
3.1. Παγκόσμιο Α.Ε.Π.....	45
3.2. Παγκόσμιος Πληθωρισμός.....	51
3.3. Απασχόληση – Ανεργία.....	54
3.4. Δημοσιονομική Πολιτική.....	58
3.5. Νομισματική Πολιτική.....	61
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΘΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ.....	66
4.1. Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π.).....	66
4.2. Πληθωρισμός.....	71
4.3. Απασχόληση- Ανεργία.....	75
4.4. Δημοσιονομική Πολιτική.....	79
4.4.1. Προϋπολογισμός Γενικής και Κεντρικής Κυβέρνησης.....	79
4.4.2. Δανειακές Ανάγκες.....	81
4.4.3. Δημόσιο Χρέος.....	83
4.5. Νομισματική Πολιτική.....	86
4.5.1. Νομισματικά Μεγέθη.....	86
4.5.2. Τραπεζικά Επιτόκια.....	90
4.5.3. Πιστωτικές Εξελίξεις.....	92
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ.....	97
5.1. Περιγραφή του Κλάδου.....	97
5.2. Συμβολή του Κλάδου στην Ελληνική Οικονομία.....	99
5.3. Προβλήματα του Κλάδου.....	101
5.3.1. Βραχυπρόθεσμα Προβλήματα.....	101
5.3.2. Μακροπρόθεσμα Προβλήματα.....	102

5.4. Ανάλυση S.W.O.T. για τον Κλάδο .....	104
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ.....	106
6.1. Η εταιρεία ΤΗΛΕΜΑΧΟΣ Α.Ε. ....	106
6.2. Η εταιρεία Servin Κρήτης Α.Ε.....	108
6.3. Η εταιρεία ΝΙΒΑΛ Α.Ε. ....	110
6.4. Η εταιρεία Μ.Α.Κ. Α.Ε.Β.Ε.....	112
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ .....	114
7.1. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας .....	114
7.2. Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Κέρδους.....	116
7.3. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	118
7.3.1. Τρέχουσα Ρευστότητα.....	118
7.3.2. Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας.....	118
7.4. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας.....	120
7.5. Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης- Κάλυψης Τόκων- Παγιοποίησης Περιουσίας και Χρηματοδότησης Ενεργητικού.....	122
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	125
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	127
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	129

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Σε αυτό το σημείο θα ήθελα μέσα από την καρδιά μου να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κ. Γεώργιο Αρτίκη, που χάρη στην υπομονή του και τη στήριξή του είμαι σε θέση να ολοκληρώσω τις μεταπτυχιακές μου σπουδές.

Ακόμη, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου και ιδιαίτερα τους γονείς μου που με την πίστη τους στο πρόσωπό μου μού δίνουν τη δύναμη να προσπαθώ για την εκπλήρωση των στόχων και των ονείρων μου.

Τέλος, αισθάνομαι την ανάγκη να αναφερθώ στον αγαπημένο μου παππού, Γεώργιο Δεβεράκη, ο οποίος μού έμαθε ότι τα αγαθά κόπποις κτώνται. Τα λόγια του και οι συμβουλές του μού έχουν δώσει κουράγιο σε πολλές στιγμές στη διάρκεια των σπουδών μου και της ζωής μου γενικότερα.

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Παγκόσμιο Α.Ε.Π. (Ετήσιες Εκατοστιαίες Μεταβολές Όγκου) - Πηγή: Έκθεση Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 294.....	46
Πίνακας 2: Παγκόσμιος Πληθωρισμός: Δ.Τ.Κ. (Ετήσιες Εκατοστιαίες Μεταβολές- Πηγή: Έκθεση Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 295. ....	51
Πίνακας 3: Ανεργία ως ποσοστό % του Εργατικού Δυναμικού παγκοσμίως - Πηγή : Στατιστική Υπηρεσία Ευρώπης, Ο.Ο.Σ.Α., Κινεζική Πρεσβεία και Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, Πίνακας Χ.3 «Προηγμένες Οικονομίες: Α.Ε.Π., Πληθωρισμός και Ανεργία, σελ. 308.....	55
Πίνακας 4: Ακαθάριστη Δαπάνη της Οικονομίας και Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Σταθερές Αγοραίες Τιμές Έτους 1995) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 92. ....	70
Πίνακας 5: Προσδοκίες Επιχειρήσεων για την Απασχόληση (Σε Ετήσιες Εκατοστιαίες Μεταβολές) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 131.....	77
Πίνακας 6: Ελλείμματα Γενικής και Κεντρικής Κυβέρνησης (Ποσοστό % του Α.Ε.Π.)- Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 239. ....	80
Πίνακας 7: Καθαρές Δανειακές Ανάγκες Κεντρικής Κυβέρνησης σε Ταμειακή Βάση (Εκατ. Ευρώ) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 241.....	83
Πίνακας 8: Ελληνική Συμβολή στα Βασικά Νομισματικά Μεγέθη της Ζώνης του Ευρώ (Μη Εποχικώς Διορθωμένα Στοιχεία) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 194 .....	89
Πίνακας 9 : Χρηματοδότηση της Οικονομίας από τα Εγχώρια Ν.Χ.Ι. στην Ελλάδα (Ετήσιες Εκατοστιαίες Μεταβολές) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 198.....	95



## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1: Διεθνείς Τιμές Βασικών Εμπορευμάτων, Πετρελαίου και Χρυσού - Πηγή: Έκθεση Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2002, σελ. 305. ....	47
Διάγραμμα 2: Πραγματικό Α.Ε.Π. (Εκατοστιαίες Μεταβολές έναντι του Αντίστοιχου Τριμήνου του Προηγούμενου Έτους ) - Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος για το 2005, σελ.358. ....	49
Διάγραμμα 3: Ποσοστό Ανεργίας (Ποσοστό % Εργατικού Δυναμικού) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 305. ....	57
Διάγραμμα 4: Βασικά Επιτόκια Κεντρικών Τραπεζών (Ποσοστά % Ετησίως, Ημερήσια Στοιχεία) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 300. ....	62
Διάγραμμα 5: Συναλλαγματική Ισοτιμία του Ευρώ έναντι του Δολαρίου Η.Π.Α. και του Γεν Ιαπωνίας (Μέσα Μηνιαία Στοιχεία) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 316 ....	65
Διάγραμμα 6: Ρυθμοί Οικονομικής Ανάπτυξης στην Ελλάδα και στη Ζώνη του Ευρώ (Ρυθμός Μεταβολής του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος σε Σταθερές Τιμές Αγοράς) (Ετήσιες Εκατοστιαίες Μεταβολές) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 33. ....	69
Διάγραμμα 7: Προσδοκίες Επιχειρήσεων για την Απασχόληση, Ιούλιος 2004-Μάρτιος 2007 (Διαφορά Ποσοστών Θετικών- Αρνητικών Απαντήσεων) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 142. ....	78
Διάγραμμα 8: Επιτόκια Νέων Τραπεζικών Καταθέσεων από Νοικοκυριά στη Ζώνη του Ευρώ και στην Ελλάδα (Ποσοστό % Ετησίως) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 213. ....	92
Διάγραμμα 9: Συμβολή των Επιμέρους Κατηγοριών Δανείων στην Πιστωτική Επέκταση προς τις Επιχειρήσεις και τα Νοικοκυριά (Εκατοστιαία Μεταβολή του Υπολοίπου των Δανείων) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 202. ....	96
Διάγραμμα 10: Συμμετοχή του κλάδου στο Α.Ε.Π. και την Απασχόληση – Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ. ....	99
Διάγραμμα 11: Συμμετοχή του κλάδου στις Εισαγωγές και το Εμπορικό Έλλειμμα– Πηγή: EUROSTAT ....	100
Διάγραμμα 12: Συμμετοχή κλάδου αυτοκινήτων, οχημάτων στην Απασχόληση- Πηγή: ΕΣΥΕ. ....	100

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## 1.1. Αντικειμενικός Σκοπός Εργασίας

Η παρούσα εργασία έχει ως αντικειμενικό σκοπό τη μελέτη του κλάδου των αυτοκινήτων και πιο συγκεκριμένα, των εταιρειών που εμπορεύονται αυτοκίνητα και που παρέχουν υπηρεσίες άμεσα σχετιζόμενες με τον κλάδο αυτό, όπως εξυπηρέτηση μετά την πώληση. Πρόκειται να αναλυθούν τέσσερις καθετοποιημένες μονάδες<sup>1</sup> στην περιοχή του Ηρακλείου Κρήτης με σκοπό την ενδότερη επισκόπηση στον επιχειρησιακό αυτό τομέα της ελληνικής οικονομίας, στον οποίο αναμένονται μεγάλες αλλαγές ως προς τον τρόπο διεξαγωγής των εμπορικών συναλλαγών μεταξύ των παραγωγών του προϊόντος και των εμπόρων του, στα πλαίσια του λεγόμενου Block Exemption, δηλαδή του Κανονισμού των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων υπ' αριθμόν 1400/2002 της Επιτροπής της 31ης Ιουλίου 2002, για την εφαρμογή του άρθρου 81, παράγραφος 3 της Συνθήκης περί ιδρύσεως της Ευρωπαϊκής Κοινοτήτας, περί κανόνων για τον ανταγωνισμό εφαρμοστέων επί των επιχειρήσεων, σε ορισμένες κατηγορίες κάθετων συμφωνιών και εναρμονισμένων πρακτικών στον τομέα της αυτοκινητοβιομηχανίας. Το γεγονός αυτό, που εγείρει την προσοχή, ειδικά, όσων ασχολούνται με τον κλάδο των αυτοκινήτων ή εκείνων που επιθυμούν να εισέλθουν σε αυτόν, αλλά και όσων επηρεάζονται γενικότερα από τον Κανονισμό αυτό και απασχολούνται σε παραπλήσιους κλάδους (π.χ. φανοποιείων, ελαστικών, ανταλλακτικών, κατασκευής καθισμάτων οχημάτων κ.λπ.) καθιστά πολύ ενδιαφέρουσα τη μελέτη της κατάστασης των συγκεκριμένων εταιρειών, καθώς προβλέπονται ριζικές αλλαγές οι οποίες θα επιτρέψουν στις εταιρείες αυτές να αναζωογονηθούν, αφού θα πάψει να υπάρχει σχέση εξάρτησης από τους εισαγωγείς του προϊόντος στη χώρα μας και θα αυξηθεί το περιθώριο κέρδους τους.

Αρχικά, λοιπόν, θα επιχειρηθεί η ανάλυση των μακροοικονομικών μεγεθών της Ελλάδας, καθώς επίσης και του κλάδου εμπορίας αυτοκινήτων. Επιπλέον, θα αναλυθούν τα χρηματοοικονομικά στοιχεία των επιλεγμένων προς ανάλυση εταιρειών του κλάδου.

Η αντιπαράβολή των γενικότερων στοιχείων του εξωτερικού περιβάλλοντος των εταιρειών αυτών με τα χρηματοοικονομικά δεδομένα της κάθε εταιρείας ξεχωριστά θα

---

<sup>1</sup> Στη συγκεκριμένη περίπτωση γίνεται αναφορά σε εταιρείες εμπορίας αυτοκινήτων που παρέχουν ολοκληρωμένο πακέτο υπηρεσιών στους πελάτες τους, από τη στιγμή της παραγγελίας ενός αυτοκινήτου, τα σέρβις που θα χρειαστεί μετά την αγορά του, μέχρι και τα ανταλλακτικά.

συντελέσουν στην αντικειμενική κρίση και στην ασφαλή εξαγωγή συμπερασμάτων σε ό,τι αφορά την οικονομική τους κατάσταση, εφόσον πάντα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη το εξωτερικό περιβάλλον μίας επιχείρησης, ως μέτρο σύγκρισης, για το πόσο υγιής σε σχέση με το μέσο όρο του κλάδου είναι η τελευταία. Με τον τρόπο αυτό, θα γίνουν πιο κατανοητές οι συνθήκες στις οποίες λειτουργούν οι εταιρείες εμπορίας αυτοκινήτων και θα διαφανούν τα δυνατά και τα αδύναμα σημεία, που πρέπει να διορθωθούν για την επιβίωσή τους.

Κατόπιν αυτού, θα προταθούν τρόποι επίλυσης των προβλημάτων που αντιμετωπίζουν οι εταιρείες αυτές. Τέλος, θα δοθούν κατευθύνσεις για θέματα που θα μπορούσαν να εξεταστούν σε μελλοντικές έρευνες του κλάδου εμπορίας αυτοκινήτων.

## **1.2. Μεθοδολογία Εργασίας**

Τα στοιχεία, στα οποία βασίστηκε η εργασία για την εκπόνησή της, προέρχονται από δημοσιευμένους ισολογισμούς και αποτελέσματα χρήσεως της πενταετίας 2002-2006 των εταιρειών που αποτελούν το δείγμα της έρευνας, τα οποία αναζητήθηκαν στη Διεύθυνση Εμπορίου της Νομαρχίας Ηρακλείου.

Εκτός από τα στοιχεία αυτά, χρειάστηκε και η χρήση των οικονομικών στοιχείων που αφορούν την Ελλάδα σε μακροοικονομικό επίπεδο, η αναζήτηση των οποίων έγινε στις σχετικές δημοσιευμένες εκδόσεις της Τράπεζας της Ελλάδος και συγκεκριμένα στο τεύχος 28 του Φεβρουαρίου 2007.

Επιπλέον, χρησιμοποιήθηκαν οικονομικά στοιχεία του κλάδου εμπορίας αυτοκινήτων τα οποία πηγάζουν από οργανισμούς εκπόνησης μελετών συγκεκριμένων κλάδων της ελληνικής οικονομίας και από το διαδίκτυο, καθώς επίσης και από διευθυντές εταιρειών εμπορίας αυτοκινήτων, οι οποίοι για την εξυπηρέτηση των σκοπών της εργασίας δέχτηκαν να παραχωρήσουν στοιχεία του κλάδου, στα οποία έχουν πρόσβαση οι ίδιοι για την εμπειριστατωμένη πληροφόρησή τους σε ό,τι αφορά το συγκεκριμένο κλάδο.

Τα βασικά εργαλεία που θα χρησιμοποιηθούν στην παρούσα εργασία για την ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των υπό μελέτη εταιρειών είναι, πρώτον, οι χρηματοοικονομικοί δείκτες και δεύτερον, οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων.

Κατά την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών θα πρέπει να ληφθούν υπόψη όσο το δυνατόν περισσότερα πρότυπα, ώστε τα συμπεράσματα που θα εξαχθούν να βασίζονται σε αντικειμενικά στοιχεία και να απεικονίζουν την πραγματικότητα. Θα πρέπει, λοιπόν, να γίνει διαχρονική εξέταση των δεικτών των υπό εξέταση εταιρειών και συγκεκριμένα, για την περίοδο 2002-2006, για να σχηματιστεί σαφής, σε βάθος χρόνου, εικόνα βελτίωσης ή κάμψης. Συνολικά θα εξεταστούν τέσσερις εταιρείες του κλάδου, όπως έχει ήδη αναφερθεί παραπάνω. Τελικώς, θα πρέπει να αναλυθούν οι μέσοι δείκτες του κλάδου εμπορίας αυτοκινήτων για την ίδια χρονική περίοδο (2002-2006) και να γίνει σύγκριση μεταξύ των δεικτών των τεσσάρων υπό μελέτη εταιρειών ξεχωριστά και των αντίστοιχων μέσων δεικτών του κλάδου τους.

Το δεύτερο εργαλείο που θα χρησιμοποιηθεί είναι οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων. Όπως και κατά την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών, θα διεξαχθεί κριτική διερεύνηση των πινάκων. Η διαδικασία αυτή περιλαμβάνει συγκρίσεις μεταξύ των πινάκων των υπό ανάλυση επιχειρήσεων, αλλά και μεταξύ του πίνακα της κάθε εταιρείας με αυτόν του κλάδου.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

### **1.3. Χρησιμότητα Εργασίας**

Η παρούσα εργασία μπορεί να φανεί χρήσιμη πρώτα απ' όλα στις υπό εξέταση εταιρείες εμπορίας αυτοκινήτων, οι οποίες θα αποκτήσουν μία ολοκληρωμένη εικόνα της εταιρείας τους για τις πέντε χρήσεις από το έτος 2002 έως το 2006. Συνήθως οι εταιρείες προβαίνουν στη σύγκριση των χρηματοοικονομικών τους δεδομένων από χρήση σε χρήση, ενώ σπάνια μπαίνουν στη διαδικασία μίας χρηματοοικονομικής ανάλυσης που να βασίζεται σε στοιχεία μίας μεγάλης χρονικής περιόδου, όπως είναι η πενταετία, ώστε να έχουν μία συνολικότερη άποψη της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρείας τους. Μέσω της εργασίας, η οποία εκπονείται με τη μέθοδο της εξωτερικής ανάλυσης, οι υπεύθυνοι των εταιρειών και τα στελέχη τους θα έχουν πρόσβαση σε μία ανάλυση η οποία θα τους βοηθήσει να κατανοήσουν τη γενική οικονομική πορεία των επιχειρήσεών τους σε βάθος χρόνου, να αντιληφθούν τις συνέπειες των αποφάσεών τους μέσα στα χρόνια, να οδηγηθούν σε συμπεράσματα ως προς τις δυνάμεις και ευκαιρίες που πρέπει να εκμεταλλευτούν και στις οποίες πρέπει να επενδύσουν, και τις αδυναμίες και απειλές του περιβάλλοντος των επιχειρήσεών τους που θα πρέπει να βελτιώσουν και να προσέξουν αντίστοιχα. Ακόμη, πρόκειται για μία εργασία η οποία θα επισημάνει τα σημαντικότερα και, ίσως, τα βαθύτερα προβλήματα που αντιμετωπίζουν ως επιχειρήσεις και πιθανούς τρόπους αντιμετώπισής τους.

Η εργασία μπορεί, επίσης, να αποτελέσει σημείο αναφοράς για άτομα που επιθυμούν να αντλήσουν πληροφόρηση για τον κλάδο της εμπορίας αυτοκινήτων γενικά, αλλά και για πιο εξειδικευμένα στοιχεία, όπως η αποδοτικότητα μίας εταιρείας εμπορίας αυτοκινήτων στην περιοχή του Ηρακλείου Κρήτης, εφόσον περιλαμβάνει ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών τεσσάρων τέτοιων εταιρειών.

Επιπροσθέτως, η συγκεκριμένη εργασία θα χρησιμεύσει και στον εμπλουτισμό των γνώσεων του εξωτερικού αναλυτή και συγγραφέα της εργασίας με σκοπό τη χρησιμοποίησή τους στην πράξη σε ανάλογη εταιρεία του κλάδου εμπορίας αυτοκινήτων.

Τέλος, μπορεί να αποτελέσει πηγή έμπνευσης για φοιτητές οι οποίοι μπορεί να επιθυμούν να καλύψουν στη διπλωματική τους εργασία κάποιο θέμα που δεν

εξετάστηκε στην παρούσα εργασία. Σχετική κατεύθυνση για περαιτέρω έρευνα παρατίθεται στην παρούσα εργασία στο κεφάλαιο των συμπερασμάτων.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

#### **1.4. Διάρθρωση Εργασίας**

Αντικειμενικός σκοπός της εργασίας είναι η παρουσίαση τεσσάρων εταιρειών του κλάδου της εμπορίας αυτοκινήτων και η εξαγωγή συμπερασμάτων για αυτό το δείγμα εταιρειών που θα φανούν χρήσιμα για τις ίδιες τις εταιρείες, κι όχι μόνο, όπως προαναφέρθηκε και στην προηγούμενη παράγραφο.

Στο δεύτερο κεφάλαιο της εργασίας περιγράφεται ο τρόπος με τον οποίο αναλύονται οι λογιστικές καταστάσεις και συγκεκριμένα οι τέσσερις φάσεις που εφαρμόζονται: η στατιστική ανάλυση, η ανάλυση των αριθμοδεικτών και των πινάκων κίνησης κεφαλαίων και η εξαγωγή συμπερασμάτων. Δηλαδή ουσιαστικά γίνεται η περιγραφή της μεθόδου που θα εφαρμοστεί κατά την χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών που αποτελούν το δείγμα μας.

Στο τρίτο και στο τέταρτο κεφάλαιο της εργασίας γίνεται ανάλυση των μακροοικονομικών μεγεθών της Διεθνούς και της Εθνικής Οικονομίας της Ελλάδας αντίστοιχα, ώστε να υπάρξει πλήρης και ολοκληρωμένη κατανόηση του μακρο-περιβάλλοντος και γενικά των συνθηκών στις οποίες λειτουργούν οι προς ανάλυση εταιρείες του κλάδου της εμπορίας αυτοκινήτων. Θα διαπιστωθεί, δηλαδή, κατά πόσο είναι ευνοϊκές ή δυσμενείς οι ευρύτερες οικονομικές συνθήκες στις οποίες δρουν οι συγκεκριμένες εταιρείες.

Στο πέμπτο κεφάλαιο αναλύεται ο ίδιος ο κλάδος εμπορίας αυτοκινήτων με τη χρήση στοιχείων, που έχουν συγκεντρωθεί σε ό,τι αφορά τη μέση χρηματοοικονομική κατάσταση του συνόλου των εταιρειών εμπορίας αυτοκινήτων. Η συγκεκριμένη ανάλυση θα βοηθήσει στο να κατανοηθεί σε τι κατάσταση βρίσκονται οι τέσσερις εταιρείες που θα εξεταστούν σε σχέση με τους ανταγωνιστές τους και τη γενική οικονομική κατάσταση που επικρατεί κατά μέσο όρο στον κλάδο τους.

Το επόμενο κεφάλαιο θα αφιερωθεί στην παρουσίαση των τεσσάρων εταιρειών που επελέγησαν ως δείγμα για τη μελέτη της περίπτωσης των εταιρειών του κλάδου εμπορίας αυτοκινήτων. Θα γίνει ιστορική αναδρομή της ίδρυσής τους και αναφορά στους σημαντικούς σταθμούς των εταιρειών αυτών και σε σημαντικές αποφάσεις και επενδύσεις τους.



Ακολουθεί το έβδομο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας, στο οποίο θα διενεργηθεί η ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών των εταιρειών του δείγματος. Θα αναλυθούν δείκτες, όπως η συνολική αποδοτικότητα, το περιθώριο κέρδους, η κυκλοφοριακή ταχύτητα, η ιδιωφελής αποδοτικότητα, η αποτελεσματικότητα, η ρευστότητα και δανειακή επιβάρυνση των εταιρειών αυτών. Ακόμη, θα εξεταστούν δείκτες, όπως η κάλυψη τόκων και μερισμάτων, η παγιοποίηση της περιουσίας, η χρηματοδότηση του ενεργητικού και οι δείκτες τρέχουσας αξίας.

Στο όγδοο κεφάλαιο θα γίνει ανάλυση των Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίων. Θα διεξαχθεί, δηλαδή, ανάλυση ως προς την προέλευση και την κατάληξη των κεφαλαίων που χρησιμοποιούν οι εταιρείες που εξετάζονται.

Τέλος, στο ένατο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα που θα προκύψουν από όλη την έκταση της εργασίας και δίνεται κατεύθυνση για περαιτέρω έρευνα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΣΕ ΜΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ

### 2.1. Αντικειμενικός Σκοπός της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Η διαδικασία της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης εξυπηρετεί τον αντικειμενικό σκοπό της αποτύπωσης της παρούσας για μία δεδομένη στιγμή χρηματοοικονομικής κατάστασης μίας επιχείρησης. Αυτό επιτυγχάνεται με τη χρησιμοποίηση ορισμένων εργαλείων που έχει στη διάθεσή της η επιστήμη της Χρηματοοικονομικής Διοίκησης, όπως οι δείκτες και οι πίνακες κίνησης κεφαλαίων. Μέσω των χρηματοοικονομικών αυτών εργαλείων εξετάζονται οι βασικές μεταβλητές μίας επιχείρησης, που προσδιορίζουν τη χρηματοοικονομική της κατάσταση. Στη χρηματοοικονομική ανάλυση που θα ακολουθήσει για το δείγμα των εταιρειών εμπορίας αυτοκινήτων προς μελέτη θα χρησιμοποιηθούν οι εξής μεταβλητές [1]:

- Η αποδοτικότητα:
  - i. Συνολική αποδοτικότητα.
  - ii. Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων.
- Το περιθώριο κέρδους:
  - i. Καθαρό περιθώριο κέρδους.
  - ii. Μικτό περιθώριο κέρδους.
- Η κυκλοφοριακή ταχύτητα:
  - i. Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα.
  - ii. Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιου ενεργητικού.
  - iii. Κυκλοφοριακή ταχύτητα κυκλοφορούντος ενεργητικού.
  - iv. Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων.
  - v. Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων.
  - vi. Κυκλοφοριακή ταχύτητα διαθεσίμων.
- Η αποτελεσματικότητα:
  - i. Μέση διάρκεια επένδυσης σε αποθέματα.
  - ii. Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων.
  - iii. Μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων.
- Η ρευστότητα:
  - i. Τρέχουσα ρευστότητα.
  - ii. Άμεση ρευστότητα.

- Η δανειακή επιβάρυνση:
  - i. Ξένα κεφάλαια/ Ίδια κεφάλαια.
  - ii. Ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια/ Απασχοληθέντα.
- Η κάλυψη τόκων και μερισμάτων:
  - i. Κάλυψη τόκων.
  - ii. Κάλυψη μερισμάτων.
- Η παγιοποίηση περιουσίας:
  - i. Πάγιο ενεργητικό/ Κυκλοφορούν ενεργητικό.
  - ii. Πάγιο ενεργητικό/ Σύνολο ενεργητικό.
- Η χρηματοδότηση ενεργητικού:
  - i. Απασχοληθέντα κεφάλαια/ Πάγιο ενεργητικό.
  - ii. Ίδια κεφάλαια/ Πάγιο ενεργητικό.
  - iii. Καθαρό κεφάλαιο κίνησης/ Κυκλοφορούν ενεργητικό.

Τα αποτελέσματα μίας Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης αφορούν τη διοίκηση της επιχείρησης για την οποία διενεργείται, τους μετόχους, τους δανειστές, τους προμηθευτές, το κράτος και, γενικά, όλους όσους έχουν ή σκοπεύουν να έχουν κάποια σχέση με την επιχείρηση.

## **2.2. Η Διάρθρωση της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης**

Η διαδικασία της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης μίας επιχείρησης διευκολύνεται σε πολύ μεγάλο βαθμό, εφόσον διαιρεθεί στις εξής τέσσερις διαδοχικές φάσεις: στατιστική ανάλυση, κριτική διερεύνηση δεικτών, κριτική διερεύνηση πινάκων κίνησης κεφαλαίων και εξαγωγή συμπερασμάτων [1].

### **2.2.1. Στατιστική Ανάλυση**

Στη φάση της στατιστικής ανάλυσης, κατ' αρχάς, επιλέγεται ο αριθμός των χρήσεων που θα εξεταστούν στη χρηματοοικονομική ανάλυση. Για μία αντιπροσωπευτικότερη εικόνα της εξέλιξης των διαφόρων χρηματοοικονομικών μεγεθών που μετριοούνται σε μία επιχείρηση, η ανάλυση πρέπει να ακολουθεί το υπόδειγμα των κυκλικών διακυμάνσεων της οικονομίας. Στην παρούσα διπλωματική εργασία, το δείγμα των εταιρειών εμπορίας αυτοκινήτων που έχει επιλεγεί θα εξεταστεί για πέντε συνεχόμενες λογιστικές χρήσεις, δηλαδή από το 2002 μέχρι και το 2006.

Το δεύτερο βήμα της στατιστικής ανάλυσης περιλαμβάνει την πλήρη κατανόηση των λογαριασμών του ισολογισμού μίας επιχείρησης και, στην προκειμένη περίπτωση, των ισολογισμών των χρήσεων 2002-2006 των εταιρειών που θα χρησιμοποιηθούν ως δείγμα στη χρηματοοικονομική ανάλυση που θα ακολουθήσει. Επίσης, σε αυτή τη φάση το δείγμα ελέγχεται για την ομοιομορφία του, ούτως ώστε να αποτελεί συγκρίσιμο υλικό. Στην παρούσα χρηματοοικονομική ανάλυση, το δείγμα έχει τύχει επεξεργασίας με αυτό το σκοπό, καθώς στο πρωτότυπο δείγμα εμφανίζονται διαφορές ως προς την κατηγοριοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού τόσο στους ισολογισμούς της κάθε εταιρείας ξεχωριστά, αλλά και από εταιρεία σε εταιρεία. Η διαδικασία αυτή κατά την οποία έγινε η επεξεργασία του αρχικού δείγματος αποτελεί και το τρίτο βήμα μίας στατιστικής ανάλυσης.

Το τέταρτο βήμα της στατιστικής ανάλυσης σχετίζεται με την κατανόηση των αποτελεσμάτων χρήσεως, προκειμένου να εντοπιστούν και απαλειφθούν τυχόν ανεξήγητα κονδύλια. Η συγκεκριμένη διαδικασία έχει φανεί χρήσιμη και στην χρηματοοικονομική ανάλυση της παρούσας εργασίας, καθώς έχει τύχει να βρεθούν

ανωμαλίες στα κονδύλια και αναγκαστικά έχουν διευθετηθεί αναλόγως, με απώτερο σκοπό πάντοτε την ομοιομορφία του δείγματος και τη συγκρισιμότητά του.

### **2.2.2. Κριτική Διερεύνηση Δεικτών**

Μία από τις πλέον αξιόπιστες και διαδεδομένες τεχνικές χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η χρήση αριθμοδεικτών, που συμπληρώνουν τις διάφορες μεθόδους ανάλυσης, αποτελώντας ένα σημαντικό εργαλείο στην ερμηνεία των οικονομικών στοιχείων των οικονομικών μονάδων.

Με τη βοήθεια ενός αριθμοδείκτη (ratio) καθίσταται δυνατή η περιγραφή της σχέσης δύο ή περισσότερων οικονομικών μεγεθών, π.χ. κονδυλίων του ισολογισμού, μέσω ενός απλού μαθηματικού τύπου. Για να έχει ένας αριθμοδείκτης αξία θα πρέπει όχι μόνο να συσχετίζει δεδομένα με οικονομικό ενδιαφέρον αλλά και να δίνει μία ξεκάθαρη και πλήρη εικόνα της σχέσης αυτών, οδηγώντας τον αναλυτή σε όσο το δυνατόν πιο ασφαλή συμπεράσματα.

Ωστόσο, εδώ θα πρέπει να διευκρινιστεί ότι ο υπολογισμός ενός αριθμοδείκτη παρέχει, τις περισσότερες φορές, ενδεικτικές πληροφορίες της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Κατά συνέπεια, ένας μεμονωμένος αριθμοδείκτης δεν μπορεί να δώσει από μόνος του μία πλήρη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης και θα πρέπει να συγκρίνεται και να συνδυάζεται με άλλους, αντιπροσωπευτικούς ή πρότυπους αριθμοδείκτες. Τα διάφορα πρότυπα συγκρίσεων μπορεί να περιλαμβάνουν:

1. Αριθμοδείκτες που αφορούν παλαιότερα οικονομικά στοιχεία των λογιστικών καταστάσεων της συγκεκριμένης οικονομικής μονάδας.
2. Αριθμοδείκτες από κατάλληλα επιλεγμένες ανταγωνίστριες οικονομικές μονάδες.
3. Αριθμοδείκτες που αναφέρονται σε οικονομικά στοιχεία του κλάδου, στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα.
4. Λογιστικά πρότυπα του εκάστοτε αναλυτή, τα οποία στηρίζονται στην προσωπική του πείρα.

Ωστόσο, καλύτερα πρότυπα για σύγκριση είναι εκείνα των ανταγωνιστριών οικονομικών μονάδων, των οποίων ο υπολογισμός είναι ευκολότερος σε σχέση με

των αντίστοιχων ολόκληρου του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

Πάντως, παρόλο που κάθε οικονομική μονάδα έχει τα δικά της ατομικά χαρακτηριστικά, τα οποία επηρεάζουν την οικονομική της θέση και τον τρόπο λειτουργίας της, ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών για το σύνολο του κλάδου είναι πολύ χρήσιμος.

Έτσι, στην περίπτωση που κάποια μεμονωμένη επιχείρηση παρουσιάσει μη ευνοϊκούς αριθμοδείκτες, σε σχέση πάντα με το σύνολο του κλάδου στον οποίο ανήκει, θα είναι σε θέση να αντιληφθεί την οικονομική της καθώς επίσης και τη λειτουργική της αδυναμία. Παρ' όλα αυτά ενδέχεται η διαμόρφωση μη ευνοϊκών αριθμοδεικτών για μία συγκεκριμένη οικονομική μονάδα να οφείλεται σε κάποια τυχόν ιδιομορφία της.

Εδώ θα πρέπει να επισημανθεί ότι ο υπολογισμός των αριθμοδεικτών του κλάδου εκτός του ότι είναι δύσκολος στον υπολογισμό του δεν παρέχει και την αναμενόμενη πληροφορία. Προκειμένου να αντιμετωπιστεί αυτό το μειονέκτημα πολλές φορές χρησιμοποιούνται άλλοι αριθμοδείκτες οι οποίοι καλούνται «επιδιωκόμενοι αριθμοδείκτες» και είναι βασισμένοι στο τι κάθε φορά επιδιώκει να επιτύχει η οικονομική μονάδα.

Συγκρίνοντας, στη συνέχεια, τους υπολογισθέντες αριθμοδείκτες με τα πραγματικά οικονομικά μεγέθη της οικονομικής μονάδας δημιουργείται μία βάση σύγκρισης για αυτήν. Κατά συνέπεια, δίνεται μία ενδεικτική εικόνα της επιχείρησης σε σχέση πάντα με τα επίπεδα που έχουν επιτύχει οι αποδοτικότερες οικονομικές μονάδες του κλάδου.

Καθώς η ποιότητα της ανάλυσης των ισολογισμών και των αποτελεσμάτων χρήσεως εξαρτάται από την επιλογή των αριθμοδεικτών θα πρέπει αυτή να γίνεται με πολύ προσεκτικό τρόπο. Θα πρέπει να τονιστεί ότι ο υπολογισμός ενός μεγάλου αριθμού αριθμοδεικτών, που όμως δεν χρησιμοποιούνται σε συστηματική βάση, είναι ανώφελος. Αντιθέτως, θα πρέπει να επιλέγονται οι αριθμοδείκτες εκείνοι που αποτελούν το καταλληλότερο μέσο για την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και τη λήψη των σχετικών αποφάσεων.

Είναι προφανές ότι οι πληροφορίες που παρέχουν τα διάφορα είδη αριθμοδεικτών αλληλοσυμπληρώνονται, προκειμένου ο αναλυτής να έχει μία ολοκληρωμένη εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης. Κατατάσσοντας τους αριθμοδείκτες σε

κατηγορίες δίνεται η δυνατότητα στον χρηματοοικονομικό αναλυτή να εστιάσει την προσοχή του στα σημεία που τον ενδιαφέρουν άμεσα και ανάλογα πάντα με το σκοπό του.

Έτσι ανάλογα με την πηγή προέλευσης των χρηματοοικονομικών δεδομένων οι δείκτες μπορούν να ταξινομηθούν περαιτέρω στις ακόλουθες κατηγορίες:

- i. Δείκτες ισολογισμού, που χρησιμοποιούν συμπεριλαμβανόμενα στους ισολογισμούς στοιχεία.
- ii. Δείκτες λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης, που χρησιμοποιούν στοιχεία των λογαριασμών αποτελεσμάτων χρήσης.
- iii. Δείκτες κατάστασης μεταβολών χρηματοοικονομικής θέσης, που χρησιμοποιούν στοιχεία των ετήσιων εκθέσεων πεπραγμένων.
- iv. Μικτοί δείκτες, που χρησιμοποιούν στοιχεία διαφόρων πηγών.

### **2.2.3. Κριτική Διερεύνηση Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίου**

Και στη συγκεκριμένη περίπτωση, στην ουσία συγκρίνονται οι πίνακες κεφαλαίου της επιχείρησης με πίνακες ανταγωνιστικών επιχειρήσεων και του κλάδου συνολικά.

### **2.2.4. Εξαγωγή Συμπερασμάτων**

Αφού ακολουθηθούν τα προηγούμενα βήματα είναι λογικό επακόλουθο να εξαχθούν συμπεράσματα. Όμως, για να μπορέσει κάποιος να καταλήξει σε ασφαλή συμπεράσματα, θα πρέπει να έχει βαθιά γνώση του κλάδου της οικονομίας στον οποίο ανήκουν οι επιχειρήσεις για τις οποίες διενεργείται χρηματοοικονομική ανάλυση.

Επίσης, βασική προϋπόθεση για την εξαγωγή συμπερασμάτων είναι η ουσιαστική γνώση της εγχώριας και παγκόσμιας οικονομίας, γιατί επηρεάζουν σε πολύ μεγάλο βαθμό την πορεία της επιχείρησης. Ο αναλυτής θα πρέπει ακόμη να έχει στο μυαλό του να συνδυάζει τις λογιστικές και χρηματοοικονομικές του γνώσεις, γιατί μόνο με το

συνδυασμό των παραπάνω γνώσεων μπορεί να επιτευχθεί το βέλτιστο αποτέλεσμα και η μονομερής εφαρμογή του κάθε είδους οδηγεί σε εσφαλμένα αποτελέσματα.

ΓΑΛΕΡΙΣΤΗΜΟ ΓΕΡΑΝ



## 2.3. Δείκτες

Οι πιο βασικοί δείκτες μπορούν να καταταχθούν στις παρακάτω κατηγορίες [1], [2]:

### 2.3.1. Συνολική Αποδοτικότητα

Ο δείκτης Συνολικής Αποδοτικότητας είναι ίσος με το παρακάτω πηλίκο:

$$\text{Συνολική Αποδοτικότητα} = \frac{\text{Συνολικά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού}} \times 100$$

Τα συνολικά κέρδη περιλαμβάνουν τα ολικά αποτελέσματα εκμετάλλευσης, τους χρεωστικούς τόκους και τα λοιπά έξοδα ξένης χρηματοδότησης και το σύνολο καθαρού ενεργητικού ισούται με το μέσο όρο του καθαρού ενεργητικού κατά την έναρξη και τη λήξη της χρήσεως.

### 2.3.2. Περιθώριο Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που πετυχαίνει η οικονομική μονάδα από τις πωλήσεις της, δηλαδή πληροφορεί για το κέρδος που έχει από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά λειτουργικά κέρδη μίας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων της ίδιας περιόδου. Στα καθαρά λειτουργικά κέρδη δεν περιλαμβάνονται τα τυχόν μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη, όπως είναι για παράδειγμα προσωρινές επενδύσεις ή κληρώσεις λαχμών κ.λ.π., καθώς επίσης και τα μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές, όπως είναι για παράδειγμα ζημιές από πυρκαγιά.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Ωστόσο, ενδέχεται τα συγκεκριμένα στοιχεία να επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό το τελικό αποτέλεσμα και για αυτό το λόγο, αρκετές φορές, προκειμένου να υπολογιστεί ο παραπάνω αριθμοδείκτης, πρέπει να ληφθούν υπόψη τα καθαρά κέρδη της χρήσης. Τα τελευταία προκύπτουν προσθέτοντας τα διάφορα έσοδα και αφαιρώντας τα διάφορα έξοδα.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου ή καθαρού κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}} \times 100$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους τόσο πιο επικερδής είναι η οικονομική μονάδα. Πρόκειται για έναν αριθμοδείκτη πολύ σημαντικό, αφού τόσο η διοίκηση της επιχείρησης όσο και πολλοί αναλυτές βασίζουν τις προβλέψεις τους για τα μελλοντικά καθαρά κέρδη της τελευταίας επί του προβλεπόμενου ύψους των πωλήσεων και του ποσοστού καθαρού κέρδους.

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους δείχνει το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μία οικονομική μονάδα από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ. Προκύπτει διαιρώντας τα μικτά κέρδη χρήσης με τις καθαρές πωλήσεις αυτής. Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου ή Μικτού Κέρδους} = \frac{\text{Μικτά Κέρδη Χρήσης}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις Χρήσης}}$$

Ένας δεύτερος τρόπος υπολογισμού του ποσοστού μικτού κέρδους είναι εάν από την αξία πώλησης αφαιρεθεί το κόστος πωληθέντων και η διαφορά εκφραστεί σε ποσοστό επί τοις εκατό της αξίας πώλησης. Βεβαίως, αυτός ο τρόπος υπολογισμού είναι εφικτός μόνο στην περίπτωση που η οικονομική μονάδα προβαίνει σε δημοσίευση του κόστους πωληθέντων. Έτσι ο αριθμοδείκτης κόστους πωληθέντων θα προκύπτει αν διαιρεθεί το κόστος πωληθέντων προϊόντων με τις καθαρές πωλήσεις της συγκεκριμένης περιόδου. Μέσω του αριθμοδείκτη μικτού περιθωρίου φανερώνεται τόσο η λειτουργική αποτελεσματικότητα μίας επιχείρησης, όσο και η πολιτική τιμών που ακολουθεί.

Ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους θεωρείται μία πολύ ευνοϊκή ένδειξη για την πορεία της επιχείρησης, αφού έχει τη δυνατότητα να καλύπτει τα λειτουργικά και

άλλα έξοδά της, ενώ παράλληλα τής απομένει ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση πάντα με τις πωλήσεις της και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

Εδώ πρέπει να διευκρινιστεί ότι ενδέχεται μία επιχείρηση να θέσει σκόπιμα ένα χαμηλό περιθώριο κέρδους, στοχεύοντας σε αύξηση του όγκου των πωλήσεών της και διεύρυνσης της παρουσίας της στην αγορά. Τέλος, πρέπει να αναφερθεί και η περίπτωση εκείνη ενός χαμηλού αριθμοδείκτη, ο οποίος μπορεί να αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση έχει προβεί σε επενδύσεις, οι οποίες όμως δεν δικαιολογούνται από το ύψος των πωλήσεών της, γεγονός που ενδέχεται να προκαλέσει αυξημένο κόστος παραγωγής των προϊόντων της.

Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί ότι, μέσα από τη μελέτη των δύο παραπάνω αριθμοδεικτών, ο αναλυτής μπορεί να εμβαθύνει περισσότερο στην εσωτερική λειτουργία της οικονομικής μονάδας. Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παρουσιάζει κάμψη διαχρονικά, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παραμένει σταθερός, παρέχεται η πληροφορία ότι το κόστος πωληθέντων αυξάνεται δυσανάλογα σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Κάτι τέτοιο μπορεί να οφείλεται σε συμπίεση των τιμών πώλησης ή σε μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών που συμμετέχουν στην παραγωγική διαδικασία.

Εάν ο αριθμοδείκτης μικτού κέρδους παραμένει σταθερός, ενώ ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους παρουσιάζει κάμψη, παρέχεται η πληροφορία ότι τα έξοδα λειτουργίας της οικονομικής μονάδας αυξάνονται δυσανάλογα σε σχέση με τις πωλήσεις της.

### **2.3.3. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα**

- **Ταχύτητα Εξοφλήσεως Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση ανανεώθηκαν οι πιστώσεις που δόθηκαν στην οικονομική μονάδα, ή διαφορετικά πόσες φορές οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης καλύπτονται από το κόστος πωληθέντων. Μέσω της παρακολούθησης του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη για μία σειρά ετών αποκρυσταλλώνεται η πολιτική που ακολουθεί η οικονομική μονάδα

όσον αφορά τη χρηματοδότηση των αγορών της. Η διαχρονική μεταβολή του αριθμοδείκτη δείχνει ότι η επιχείρηση μεταβάλλει την πιστοληπτική της πολιτική.

Επιπλέον, συγκρίνοντας τον αριθμοδείκτη ταχύτητας βραχυχρόνιων υποχρεώσεων ή της χρονικής περιόδου που παραμένουν απλήρωτες οι υποχρεώσεις από τις αγορές της με τις αντίστοιχες τιμές άλλων ομοειδών επιχειρήσεων γίνεται γνωστό αν η συγκεκριμένη οικονομική μονάδα εκπληρώνει τις υποχρεώσεις της με βραδύτερο ή όχι ρυθμό. Προκύπτει διαιρώντας τις συνολικές αγορές της χρήσης με το μέσο ύψος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της οικονομικής μονάδας προς τους προμηθευτές της, υπό την προϋπόθεση ότι το σύνολο των αγορών έχει γίνει με πίστωση.

Επομένως, διαιρώντας τις ημέρες του έτους με τον παραπάνω αριθμοδείκτη προκύπτει το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες.

Συνεπώς:

<b>Μέση Διάρκεια Απλήρωτων Υποχρεώσεων της Επιχείρησης</b>	<b>=</b>	<b>365 ημέρες</b>	<b>Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Β.Υ</b>
--	----------	-------------------	---

Επειδή στην πραγματικότητα σπανίως δημοσιεύεται το συνολικό ύψος των αγορών της λογιστικής χρήσης, χρησιμοποιείται αντί αυτού το κόστος πωληθέντων της λογιστικής χρήσης, προσαρμοσμένο βεβαίως με εκείνα τα στοιχεία που δεν συνεπάγονται πραγματική καταβολή μετρητών, όπως είναι για παράδειγμα οι αποσβέσεις, καθώς επίσης και μεταβάλλοντας το ύψος των αποθεμάτων. Σε αυτή την περίπτωση ο αριθμοδείκτης ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων υπολογίζεται ως εξής:

<b>Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>=</b>	<b>Κόστος Πωληθέντων</b>	<b>Μέσο ύψος Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>
---	----------	--------------------------	---

- **Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων**

Ένα μέτρο για το βαθμό που μία οικονομική μονάδα χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία είναι η ικανότητά της να πωλεί τα αποθέματά της σε μικρό χρονικό

διάστημα. Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές μέσα στη λογιστική χρήση ανανεώθηκαν τα αποθέματα της οικονομικής μονάδας σε σχέση με τις πωλήσεις της.

Προκύπτει διαιρώντας το κόστος των πωληθέντων εμπορευμάτων ή προϊόντων της οικονομικής μονάδας με το μέσο απόθεμα των προϊόντων της (ως μέσο απόθεμα προϊόντων θεωρείται το μέσο μηνιαίο απόθεμα σε τιμές πώλησης, δηλαδή το σύνολο των μηνιαίων απογραφών των εμπορευμάτων διαιρούμενο δια 12. Εάν τώρα είναι ανέφικτος ένας τέτοιος υπολογισμός, χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των αποθεμάτων αρχής και τέλους χρήσης).

Στην περίπτωση που ο οικονομικός αναλυτής δε γνωρίζει το ύψος του κόστους των πωληθέντων εμπορευμάτων, τότε για τον υπολογισμό της ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων χρησιμοποιεί την αξία των πωλήσεων που πραγματοποιήθηκαν μέσα στη λογιστική χρήση.

Διαιρώντας τις ημέρες του έτους με τον παραπάνω αριθμοδείκτη, προκύπτει το χρονικό διάστημα (ο αριθμός των ημερών) που παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι τη στιγμή της πώλησής τους ή διαφορετικά το χρονικό διάστημα που απαιτείται έως ότου να ανανεωθούν τα αποθέματα της επιχείρησης. Η διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων δίνεται από την παρακάτω σχέση:

<b>Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων</b>	<b>=</b>	<b>365 ημέρες</b>	<b>Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων</b>
---	----------	-------------------	---

Σε γενικές γραμμές, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, τόσο αποτελεσματικότερα λειτουργεί η οικονομική μονάδα. Έτσι εξηγείται και το γεγονός ότι οι καλά οργανωμένες επιχειρήσεις επιδιώκουν να διατηρούν όσο το δυνατό χαμηλότερο ποσό αποθεμάτων, το ελάχιστο που χρειάζονται, εκτός αν αναμένουν μία αύξηση των προϊόντων τους.

Με τον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη οι ενδιαφερόμενοι για την οικονομική μονάδα μπορούν να γνωρίζουν την ταχύτητα με την οποία διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν μέσα στη λογιστική χρήση τα αποθέματα. Έτσι ελέγχεται τυχόν υπεραποθεματοποίηση, η οποία ενδέχεται να προκαλέσει προβλήματα στην οικονομική εξέλιξη της επιχείρησης. Η πραγματική αξία του παραπάνω αριθμοδείκτη

γίνεται εμφανής μόνο μέσα από τη διαχρονική μελέτη του και τη σύγκρισή του με άλλους ομοειδών επιχειρήσεων.

- **Ταχύτητα Εισπράξεως Απαιτήσεων**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας εισπράξεως απαιτήσεων δείχνει πόσες φορές εισπράττονται, κατά μέσο όρο, οι απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας μέσα στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης.

Προκύπτει διαιρώντας την αξία των πωλήσεων (πιστωτικών) μίας οικονομικής μονάδας, μέσα στη λογιστική χρήση, με το μέσο όρο των απαιτήσεών της. Οι απαιτήσεις περιλαμβάνουν τις φορτωτικές εισπρακτέες, τις συναλλαγματικές, τα γραμμάτια και απαιτήσεις με ανοιχτούς λογαριασμούς.

Επειδή συμβαίνει συχνά να μην προκύπτουν στοιχεία για το ύψος των πιστωτικών πωλήσεων μίας επιχείρησης, καθώς επίσης και για την αξία των χορηγούμενων πιστώσεων, οι αναλυτές συνηθίζουν να λαμβάνουν υπόψη τους τις καθαρές πωλήσεις κατά τη διάρκεια της χρήσης και το σύνολο των απαιτήσεων, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό (στο τέλος της χρήσης).

Πιο συγκεκριμένα, όσον αφορά τις απαιτήσεις οι αναλυτές παίρνουν το μέσο όρο των απαιτήσεων, της αρχής και του τέλους χρήσης. Δηλαδή: (Απαιτήσεις Αρχής + Απαιτήσεις Τέλους) / 2. Χρησιμοποιούν αυτή τη μέθοδο γιατί οι απαιτήσεις που εμφανίζονται στο τέλος της χρήσης (στον ισολογισμό) δεν αποδίδουν μία αντιπροσωπευτική εικόνα για το ύψος των τελευταίων κατά τη διάρκεια της λογιστικής χρήσης.

Εάν τώρα πρέπει να εξεταστεί ποια είναι η πραγματική μέση διάρκεια που τα κεφάλαια μίας επιχείρησης δεσμεύονται από τους πελάτες της, αρκεί να διαιρεθούν οι ημέρες του έτους με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων.

Συνεπώς:

<b>Μέση Διάρκεια Παραμονής Απαιτήσεων</b>	<b>=</b>	<b>365 ημέρες</b>
		<b>Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων</b>

Ο όρος «μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση» ερμηνεύεται ως το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί ανάμεσα στην πιστωτική πώληση και τη στιγμή που αυτή μετατρέπεται σε ρευστό. Το χρονικό αυτό διάστημα φανερώνει τόσο την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης, όσο και την πιστωτική πολιτική που ακολουθεί.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να αναφερθεί ότι καλό είναι η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση να διατηρείται όσο το δυνατό σε χαμηλότερα επίπεδα, ούτως ώστε να μην δεσμεύονται κεφάλαια, τα οποία έχουν πέρα από δραχμικό κόστος κι ένα κόστος ευκαιρίας, αφού θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για κερδοφόρες επενδύσεις.

- **Κυκλοφορία Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης**

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει ποιο είναι το ύψος των πωλήσεων που πέτυχε κάθε μονάδα καθαρού κεφαλαίου κίνησης και αν η οικονομική μονάδα διατηρεί μεγάλα κεφάλαια κίνησης, πάντα σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων της μέσα στη λογιστική χρήση. Προκύπτει διαιρώντας τις συνολικές καθαρές πωλήσεις της οικονομικής μονάδας με το καθαρό κεφάλαιο κίνησής της.

Συνεπώς:

<b>Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης</b>	<b>=</b>	<b>Καθαρές Πωλήσεις Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης</b>
--	----------	---

Για να έχει ακόμα μεγαλύτερη αξία ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης θα πρέπει να παρακολουθείται για μία σειρά ετών και να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μπορεί να αποτελεί ένδειξη ανεπάρκειας κεφαλαίων κίνησης, η οποία ενδέχεται να συνοδεύεται από αυξημένες τρέχουσες υποχρεώσεις και χαμηλή ταχύτητα ανανέωσης των αποθεμάτων ή της ταχύτητας εισπράξεως των απαιτήσεων.

- **Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού μίας οικονομικής μονάδας δείχνει το βαθμό που χρησιμοποιούνται τα στοιχεία του ενεργητικού σε σχέση με τις πωλήσεις της. Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των καθαρών πωλήσεων μίας οικονομικής μονάδας με το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων, τα οποία χρησιμοποιούνται κατά τη διάρκεια της συγκεκριμένης χρήσης για την πραγματοποίηση των πωλήσεών της.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Μέσα από την παρακολούθηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη ο οικονομικός αναλυτής μπορεί να γνωρίζει αν υπάρχει ή όχι υπερεπένδυση κεφαλαίων στην οικονομική μονάδα πάντα σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί. Βλέποντας έναν υψηλό αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού καταλαβαίνει ο αναλυτής ότι η οικονομική μονάδα προβαίνει σε εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, προκειμένου να πραγματοποιήσει τις πωλήσεις της.

Στην αντίθετη περίπτωση, όταν δηλαδή βλέπουμε ένα χαμηλό αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού, ο αναλυτής καταλαβαίνει ότι η οικονομική μονάδα δεν πραγματοποιεί εντατική χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, πράγμα που σημαίνει ότι θα πρέπει να αυξήσει το βαθμό χρησιμοποίησής τους ή να προχωρήσει σε ρευστοποίηση μέρους των περιουσιακών της στοιχείων. Προκειμένου να δίνει περισσότερες πληροφορίες αυτός ο αριθμοδείκτης θα πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο μέσο όρο του κλάδου στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα.

Μία άνοδος που μπορεί να παρουσιάσει ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αποτελεί ένδειξη ότι η οικονομική μονάδα χρησιμοποιεί πιο εντατικά τα στοιχεία του ενεργητικού της. Ενώ αντίθετα, μία μείωση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη αποτελεί ένδειξη ότι η οικονομική μονάδα χρησιμοποιεί σε μικρότερο βαθμό τα στοιχεία του ενεργητικού της, που ενδέχεται να συνεπάγεται υπερεπένδυση κεφαλαίων στα στοιχεία του ενεργητικού, κάτι που μπορεί να αποβεί εις βάρος της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης.

- **Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ιδίων Κεφαλαίων**



Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας των ιδίων κεφαλαίων μίας οικονομικής μονάδας δείχνει το βαθμό που χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με τις πωλήσεις της. Δείχνει, δηλαδή, το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποίησε η επιχείρηση με κάθε μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Προκύπτει διαιρώντας τις καθαρές πωλήσεις της λογιστικής χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων.

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μαρτυρά μία ευνοϊκή κατάσταση για την οικονομική μονάδα και αυτό γιατί πραγματοποιεί μεγάλες πωλήσεις με σχετικά μικρό ύψος ιδίων κεφαλαίων, πράγμα που ενδέχεται να την οδηγήσει σε υψηλά κέρδη. Όμως, από την άποψη της ασφάλειας, όσο πιο μεγάλος είναι ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων, τόσο πιο δυσμενής είναι η θέση της οικονομικής μονάδας, αφού λειτουργεί βασιζόμενη στον ξένο δανεισμό, δηλαδή στα ξένα κεφάλαια. Θα πρέπει ωστόσο να αναφερθεί ότι η αξία του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη είναι περιορισμένη, αφού είναι ένας ακόμη σύνθετος δείκτης.

- **Ταχύτητα Κυκλοφορίας Παγίων**

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας παγίων δείχνει το βαθμό στον οποίο χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία μίας οικονομικής μονάδας, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Επιπλέον, αποτελεί ένδειξη για το εάν η επιχείρηση υπερεπενδύει σε πάγια περιουσιακά στοιχεία και πάλι σε σχέση με τις πωλήσεις της. Προκύπτει διαιρώντας τις καθαρές πωλήσεις της χρήσης με τα συνολικά καθαρά πάγια της οικονομικής μονάδας, στα οποία όμως δεν συμπεριλαμβάνονται οι προσωρινές επενδύσεις και τα άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία.

Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Παγίων} = \frac{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό Πάγιο Ενεργητικό}}$$

Πιο συγκεκριμένα, υπολογίζεται το μέσο ύψος του πάγιου ενεργητικού στην αρχή και στο τέλος της λογιστικής χρήσης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο πιο εντατικά χρησιμοποιούνται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία από την οικονομική μονάδα σε σχέση με το ύψος των πωλήσεων που πραγματοποιεί.

#### **2.3.4. Ιδιωφελής Αποδοτικότητα**

Πρόκειται για έναν ακόμη σημαντικό αριθμοδείκτη, ο οποίος παρουσιάζει την κερδοφορία μιας επιχείρησης και μαρτυρά κατά πόσο πραγματοποιήθηκε ο στόχος της για ένα ικανοποιητικό αποτέλεσμα. Προκύπτει αν διαιρεθούν τα καθαρά λειτουργικά κέρδη χρήσης με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης, το οποίο προκύπτει από το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου και των αποθεματικών. Συνεπώς:

<b>Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>Καθαρά Λειτουργικά Κέρδη</b>	<b>=</b>	<b>-----</b>	<b>x 100</b>
			<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	

Επειδή πολλές φορές μέσα στη διάρκεια της χρήσης παρατηρείται αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης με ποικίλους τρόπους, όπως για παράδειγμα είναι η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά ή η αναπροσαρμογή της αξίας των περιουσιακών στοιχείων, είναι απαραίτητος ο, εκ νέου, υπολογισμός του ύψους των ιδίων κεφαλαίων που απασχολήθηκαν στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης. Για αυτόν τον υπολογισμό, λαμβάνεται υπόψη το χρονικό εκείνο σημείο στο οποίο μεταβλήθηκαν τα ίδια κεφάλαια καθώς επίσης και το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί ως το τέλος της λογιστικής χρήσης.

Πιο συγκεκριμένα, δύο είναι οι επικρατέστερες μέθοδοι που χρησιμοποιούνται και είναι οι εξής:

- α) Πραγματικό ύψος των ιδίων κεφαλαίων.
- β) Μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων.

Για να χρησιμοποιήσει ένας αναλυτής την πρώτη μέθοδο, δηλαδή αυτή του πραγματικού ύψους των ιδίων κεφαλαίων, θα πρέπει να γνωρίζει τον ακριβή χρόνο που μεταβλήθηκαν τα ίδια κεφάλαια. Έτσι μπορεί να υπολογίσει με μεγάλη ακρίβεια τον πραγματικό χρόνο χρησιμοποίησης των νέων κεφαλαίων.

Πιο συγκεκριμένα, ο αναλυτής πρέπει να προσθέτει στο αρχικό κεφάλαιο (δηλαδή σε αυτό που είχε η υπό εξέταση επιχείρηση στην αρχή της λογιστικής χρήσης) το γινόμενο των νέων κεφαλαίων επί τον αριθμό των ημερών ή των μηνών που αυτά χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση και το ποσό αυτό πρέπει να το διαιρεί με τον αριθμό των ημερών ή των μηνών χρήσης. Με αυτό τον τρόπο γνωστοποιείται το

πραγματικό ύψος των συνολικών κεφαλαίων που χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση, μέσα στη λογιστική χρήση.

Στην περίπτωση που παρατηρείται αξιοσημείωτη διαφορά μεταξύ των κεφαλαίων αρχής και τέλους χρήσης, αλλά δεν είναι γνωστός ο ακριβής χρόνος μεταβολής τους, τότε χρησιμοποιείται η δεύτερη περίπτωση, δηλαδή αυτή του μέσου όρου των ιδίων κεφαλαίων. Σε αυτή τη μέθοδο, προκειμένου να υπολογίσει ο αναλυτής το πραγματικό ύψος των χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων στη διάρκεια της λογιστικής χρήσης, λαμβάνει το μέσο όρο των κεφαλαίων στην αρχή και στο τέλος της λογιστικής χρήσης και διαιρεί το άθροισμά τους με δύο. Δηλαδή, κάνει την υπόθεση ότι η εισροή νέων κεφαλαίων έλαβε χώρα στα μέσα της λογιστικής χρήσης.

### 2.3.5. Αποτελεσματικότητα

- **Μέση Διάρκεια Πληρωμής υποχρεώσεων**

Διαιρώντας τις ημέρες του έτους με τον αριθμοδείκτη απλήρωτων υποχρεώσεων προκύπτει το χρονικό διάστημα που οι υποχρεώσεις της επιχείρησης παραμένουν απλήρωτες.

Συμπεπώς:

<b>Μέση Διάρκεια Απλήρωτων Υποχρεώσεων της Επιχείρησης</b>	<b>=</b>	<b>365 ημέρες</b>	<b>Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εξοφλήσεως Β.Υ.</b>
--	----------	-------------------	--

- **Μέση Διάρκεια Παραμονής Υποχρεώσεων**

Διαιρώντας τις ημέρες του έτους με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, προκύπτει το χρονικό διάστημα (ο αριθμός των ημερών) που παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση μέχρι τη στιγμή της πώλησής τους ή διαφορετικά το χρονικό διάστημα που απαιτείται έως ότου να ανανεωθούν τα αποθέματα της επιχείρησης. Η διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων δίνεται από την παρακάτω σχέση:

Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων	=	365 ημέρες	
			Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων

- **Μέση Διάρκεια Εισπράξεως Απαιτήσεων**

Μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση σημαίνει το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί ανάμεσα στην πιστωτική πώληση και τη στιγμή που αυτή μετατρέπεται σε ρευστό. Το χρονικό αυτό διάστημα φανερώνει τόσο την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης, όσο και την πιστωτική πολιτική που ακολουθεί. Σε αυτό το σημείο πρέπει να αναφερθεί ότι καλό είναι η μέση διάρκεια παραμονής των απαιτήσεων στην επιχείρηση να διατηρείται όσο το δυνατόν σε χαμηλότερα επίπεδα, ούτως ώστε να μη δεσμεύονται κεφάλαια, τα οποία έχουν πέρα από δραχμικό κόστος κι ένα κόστος ευκαιρίας, αφού θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για κερδοφόρες επενδύσεις.

Μέση Διάρκεια Παραμονής Απαιτήσεων	=	365 ημέρες	
			Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Εισπράξεως Απαιτήσεων

### 2.3.6. Ρευστότητα

- **Αριθμοδείκτης Άμεσης ή Πραγματικής Ρευστότητας**

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα ταχέως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της οικονομικής μονάδας (μετρητά στο ταμείο, τραπεζικές καταθέσεις, χρεόγραφα, απαιτήσεις) καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ωστόσο, αυτό που τον διαφοροποιεί από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας είναι ότι ο συγκεκριμένος δεν περιλαμβάνει όσα στοιχεία δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα. Η αφαίρεση των αποθεμάτων από τον αριθμητή του δείκτη βασίζεται στην πεποίθηση ότι είναι το δυσκολότερο ρευστοποιήσιμο στοιχείο του Κ.Ε.

Αποτελεί πιο αυστηρό μέτρο της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης και δείχνει πόσες φορές τα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των άμεσα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων, όπως είναι τα μετρητά, οι καταθέσεις, τα χρεόγραφα, με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας.

Στον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη δεν περιλαμβάνονται:

- α) Τα αποθέματα των πρώτων υλών και βοηθητικών υλών, ημικατεργασμένων και έτοιμων προϊόντων.
- β) Οι προκαταβεβλημένες δαπάνες, οι οποίες απαιτείται κάποιο χρονικό διάστημα για να μετατραπούν σε χρήμα.

Ένας αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας γύρω στη μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός, εφόσον στις απαιτήσεις της οικονομικής μονάδας δεν συμπεριλαμβάνονται επισφαλείς ή ανεπίδεκτες εισπράξεως απαιτήσεις και, επιπλέον, η περίοδος εισπράξεως των απαιτήσεων της οικονομικής μονάδας και εξοφλήσεως των υποχρεώσεών της είναι περίπου ίσες.

Αντιθέτως, ένας αριθμοδείκτης μικρότερος της μονάδας δείχνει ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της οικονομικής μονάδας δεν επαρκούν προκειμένου να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, έχοντας σαν αποτέλεσμα η οικονομική μονάδα να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα.

Πρέπει να επισημανθεί σε αυτό το σημείο ότι η ύπαρξη διαφοράς μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι υπάρχουν αυξημένα αποθέματα στην οικονομική μονάδα.

- **Τρέχουσα Ρευστότητα**

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας δείχνει το μέτρο ρευστότητας μιας οικονομικής μονάδας καθώς επίσης και το περιθώριο ασφάλειας που διατηρεί η διοίκησή της, προκειμένου να μπορεί να αντιμετωπίσει μία τυχόν ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή κεφαλαίων κίνησης.

Αποτελεί ένα μέτρο προσδιορισμού της φερεγγυότητας (αξιοπιστίας) μιας επιχείρησης. Δείχνει εάν τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού αρκούν για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης. Όσο πιο μεγάλο είναι το μέγεθος του δείκτη, τόσο μεγαλύτερες θεωρούνται οι πιθανότητες αντιμετώπισης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Γενικά, εάν η τιμή δείκτη  $>1$ , σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει περισσότερα κυκλοφοριακά στοιχεία από ό,τι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Προκύπτει διαιρώντας το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων, δηλαδή το σύνολο των διαθεσίμων, απαιτήσεων, χρεογράφων και αποθεμάτων μίας οικονομικής μονάδας, με το σύνολο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων της, δηλαδή, πιστώσεις προμηθευτών, φόροι πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα δάνεια, μερίσματα πληρωτέα, προκαταβολές πελατών, κι άλλα.

Ένας μεγάλος αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας φανερώνει μία ευνοϊκή κατάσταση της οικονομικής μονάδας, τουλάχιστον από πλευράς ρευστότητας. Κατά τη μελέτη του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και κάποιες άλλες κατηγορίες οι οποίες αποτελούν το κυκλοφορούν ενεργητικό και το ποσοστό συμμετοχής καθεμίας στο σύνολο αυτού. Και αυτό γιατί μία επιχείρηση που διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε μετρητά είναι σε ευνοϊκότερη θέση, από άποψη ρευστότητας, από μία άλλη που διαθέτει μεγαλύτερο ποσοστό σε αποθέματα, ακόμη και αν έχουν τον ίδιο αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας.

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης πρέπει να συνδυάζεται και με άλλους αριθμοδείκτες προκειμένου οι πληροφορίες που δίνει να ανταποκρίνονται όσο το δυνατόν περισσότερο στην πραγματικότητα. Τέτοιοι αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

- α) Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας χορήγησης πιστώσεων ή είσπραξης απαιτήσεων.
- β) Ο αριθμοδείκτης καθαρών πωλήσεων προς καθαρά κεφάλαια κίνησης.
- γ) Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.

Στην περίπτωση ενός υψηλού αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, δεν είναι απαραίτητος ο υπολογισμός των παραπάνω αριθμοδεικτών, όμως, επειδή το ύψος του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, όπως είναι το είδος της οικονομικής μονάδας, η ποιότητα των κυκλοφοριακών της στοιχείων, η ευκαμψία των αναγκών της σε κεφάλαια κίνησης κι άλλα, θα πρέπει να εξετάζεται σε συνδυασμό με τους παραπάνω παράγοντες.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη του βαθμού ασφαλείας, με τον οποίο βραχυχρόνιες πιστώσεις μπορούν να χορηγηθούν στην οικονομική μονάδα από τους πιστωτές της, δηλαδή, αντανακλά την τρέχουσα ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεών της. Ωστόσο, δεν αποκλείεται μία οικονομική μονάδα παρά το γεγονός ότι έχει έναν υψηλό αριθμοδείκτη να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να σημειωθεί ότι, επειδή το κεφάλαιο κίνησης δείχνει το όριο ασφαλείας των βραχυπρόθεσμων πιστωτών, όσο μεγαλύτερο είναι το τελευταίο σε σχέση με τις τρέχουσες υποχρεώσεις της οικονομικής μονάδας, τόσο πιο ευνοϊκή είναι η θέση της οικονομικής μονάδας αφού έχει τη δυνατότητα να ανταποκρίνεται:

- α) Στην πληρωμή των τρεχουσών υποχρεώσεών της, των σταθερών δαπανών, των απαιτητών τόκων και μερισμάτων
- β) Στην απορρόφηση τυχόν τρεχουσών ζημιών, κ.λπ.

Η επάρκεια ή όχι κεφαλαίου κίνησης σε μία οικονομική μονάδα εξαρτάται από ποικίλους παράγοντες, οι σημαντικότεροι εκ των οποίων είναι:

- Ο χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων και η ταχύτητα είσπραξής τους.
- Οι όροι παροχής πιστώσεων.
- Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων της οικονομικής μονάδας.
- Το είδος και η ηλικία της οικονομικής μονάδας.
- Η ποιότητα της διοίκησης.
- Η εποχικότητα ή μη της οικονομικής μονάδας και η διάρκεια του επιχειρηματικού κύκλου.
- Τα χαρακτηριστικά του γενικού χρηματοδοτικού της προγράμματος.
- Αν η οικονομική μονάδα βρίσκεται σε στάδιο επέκτασης ή όχι.
- Η κερδοφόρα δυναμικότητά της.

Μία διαχρονική μείωση του αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας αποτελεί ένδειξη ότι αρχίζει να αναπτύσσεται μία δυσμενής κατάσταση για αυτήν, τουλάχιστον σε ό,τι έχει να κάνει με την ικανότητά της να ανταποκρίνεται στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Ωστόσο, υπάρχει και εκείνη η περίπτωση που μία πιστωτική εικόνα μπορεί να οφείλεται σε μία πιο ορθολογική χρησιμοποίηση του υπάρχοντος κεφαλαίου κίνησης.

### 2.3.7. Δανειακή Επιβάρυνση

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης ισούται με το παρακάτω πηλίκο:

$$\text{Δανειακή Επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα Κεφάλαια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Εναλλακτικά ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης δίνεται από το παρακάτω πηλίκο:

$$\text{Δανειακή Επιβάρυνση} = \frac{\text{Ξένα Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια}}{\text{Απασχοληθέντα Κεφάλαια}}$$

Το ανεκτό όριο δανειακής επιβάρυνσης διαφέρει ανάλογα με τη φύση της επιχείρησης και τον κύκλο εργασιών της. Όσον αφορά τους δανειστές της επιχείρησης, όσο πιο χαμηλός είναι ο δείκτης τόσο πιο ικανοποιητικός είναι.

### 2.3.8. Κάλυψη Τόκων και Μερισμάτων

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων δείχνει πόσες φορές οι τόκοι καλύπτονται από τα καθαρά κέρδη της οικονομικής μονάδας. Δηλαδή εκφράζει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών της οικονομικής μονάδας και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη λογιστική χρήση για τα ξένα μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Επιπλέον, αποτελεί ένα τρόπο μέτρησης της δανειακής κατάστασης σε σχέση με την κερδοφόρα της δυναμικότητα.

Προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης προ των φόρων και των τόκων των ξένων κεφαλαίων με το σύνολο των τόκων των ξένων κεφαλαίων. Αποτελεί ένδειξη για το περιθώριο ασφαλείας που απολαμβάνουν οι μακροχρόνιοι πιστωτές της οικονομικής μονάδας και, κατά συνέπεια, παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τους τελευταίους, αφού μπορούν να γνωρίζουν την ικανότητα της οικονομικής μονάδας να εξοφλεί τους τόκους των δανειακών κεφαλαίων από τα κέρδη της.



Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερη είναι και η ικανότητα της οικονομικής μονάδας να εξοφλεί τους τόκους της και, κατά συνέπεια, τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος για τους πιστωτές της. Ουσιαστικά, αντικατοπτρίζει τη στάση της οικονομικής μονάδας έναντι του αναλαμβανομένου επιχειρηματικού κινδύνου. Όσο μικρότερος είναι, τόσο μεγαλύτερος είναι ο δανεισμός της επιχείρησης και τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα αποτυχίας της.

Ο δείκτης αυτός, σε συνδυασμό με την παρακολούθηση του μέσου δείκτη του κλάδου στον οποίο ανήκει η οικονομική μονάδα, έχει μεγάλη πληροφοριακή αξία. Το ιδανικό μέγεθος για το συγκεκριμένο αριθμοδείκτη έχει να κάνει με τη σταθερότητα των κερδών και το είδος της οικονομικής μονάδας. Για τον υπολογισμό του, είναι απαραίτητο να είναι γνωστοί οι τόκοι των μακροχρόνιων υποχρεώσεων, το ύψος των δανειακών κεφαλαίων και, επιπλέον, ο χρόνος παραμονής των παραπάνω κεφαλαίων στη διάθεση της οικονομικής μονάδας.

Ο δείκτης κάλυψης μερισμάτων δείχνει τις φορές που τα καθαρά κέρδη μιας επιχείρησης υπερβαίνουν τα μερίσματα. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τα μερίσματα. Ο δείκτης ισούται με το πηλίκο των Καθαρών Κερδών προς τα Μερίσματα.

### **2.3.9. Παγιοποίηση Περιουσίας**

Ο δείκτης παγιοποίησης περιουσίας ισούται με το λόγο της αξίας των παγίων προς τη συνολική αξία του ενεργητικού της επιχείρησης. Ανάλογα με την τιμή του δείκτη αυτού, οι επιχειρήσεις διακρίνονται σε επιχειρήσεις έντασης παγίων περιουσιακών στοιχείων ή έντασης κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων.

Εναλλακτικά, ο δείκτης αυτός ισούται με το λόγο της αξίας των παγίων προς την αξία του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης. Αν ο πρώτος δείκτης είναι μεγαλύτερος του  $\frac{1}{2}$  ή αν ο δεύτερος δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε η επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως πάγιας περιουσίας, αλλιώς χαρακτηρίζεται ως κυκλοφοριακής εντάσεως.

### **2.3.10. Χρηματοδότηση Ενεργητικού**

Ένα αυξανόμενο τμήμα των βραχυπρόθεσμων χορηγήσεων από τις τράπεζες τα τελευταία χρόνια είναι οι χρηματοδοτήσεις ενεργητικού που καλύπτονται από τις πιστώσεις του βραχυπρόθεσμου ενεργητικού της επιχείρησης που αναμένεται να κυλήσει σε μετρητά στο άμεσο μέλλον. Τα βασικά στοιχεία του ενεργητικού των επιχειρήσεων που χρησιμοποιούνται για την πλειονότητα των δανείων αυτών είναι εισπρακτέοι λογαριασμοί και τα αποθέματα πρώτων υλών ή τελικών προϊόντων. Η τράπεζα δανείζει κεφάλαια έναντι ενός συγκεκριμένου ποσοστού της λογιστικής αξίας των εισπρακτέων- πιστωτικών λογαριασμών ή έναντι των αποθεμάτων. Για παράδειγμα, μπορεί να είναι πρόθυμη να δανείσει ένα ποσό ίσο με το 70 τοις εκατό των σημερινών εισπρακτέων λογαριασμών μιας επιχείρησης ή το 35 τοις εκατό των τρεχουσών αποθεμάτων πελατών της επιχείρησης ή των εμπορευμάτων που βρίσκονται στο ράφι ή και αυτών που παραμένουν στην αποθήκη. Όταν οι εισπρακτέοι λογαριασμοί εισπράττονται ή τα εμπορεύματα πωλούνται, μία μερίδα των εισπράξεων των ταμειακών ροών αφιερώνεται για την εξόφληση του δανείου προς την τράπεζα. Στις περισσότερες περιπτώσεις, η εταιρεία που δανείζεται διατηρεί την κυριότητα των περιουσιακών στοιχείων τα οποία δεσμεύει για το δάνειο.

Μερικές φορές, όμως, ο τίτλος μεταβιβάζεται στην τράπεζα, η οποία αναλαμβάνει στη συνέχεια τον κίνδυνο για ορισμένα από τα περιουσιακά αυτά στοιχεία τα οποία δεσμεύτηκαν για το δάνειο και δεν θα πληρωθούν όπως ήταν αναμενόμενο. Το πιο κοινό παράδειγμα της ρύθμισης αυτής είναι η πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων, όπου η τράπεζα έχει την ευθύνη της συλλογής των εισπρακτέων λογαριασμών ενός από τους πελάτες της επιχείρησης. Στην προκειμένη περίπτωση, οι πιστωτικοί πελάτες θα πρέπει να καταβάλλουν στην τράπεζα τα χρήματα και να μην τα στέλνουν στην εμπορική επιχείρηση, από την οποία πραγματικά αγόρασαν αγαθά ή υπηρεσίες. Επειδή η τράπεζα αναλαμβάνει τόσους πρόσθετους κινδύνους και έξοδα, χρεώνει συνήθως ένα υψηλότερο επιτόκιο στο δάνειο από το συνηθισμένο και είναι πρόθυμη να δανείσει ένα μικρότερο μέρος της λογιστικής αξίας των εισπρακτέων λογαριασμών του πελάτη.

### **2.3.11. Δείκτες σε Τρέχουσες Αξίες**

Υπάρχουν αρκετοί δείκτες που σχετίζουν την τρέχουσα αξία του μετοχικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης με τα κέρδη, τα μερίσματα και τη λογιστική αξία των μετοχών.

- **Μερισματική Απόδοση**

Η Μερισματική Απόδοση δίνεται από το ακόλουθο πηλίκο:

$$\text{Μερισματική Απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα ανά Μετοχή}}{\text{Τιμή Μετοχής στο Χρηματιστήριο}}$$

Δείχνει πόσο συμφέρουσα είναι η επένδυση σε μετοχές μιας δεδομένης επιχείρησης όταν κάποιος τις αγοράσει σε μια δεδομένη στιγμή στην τρέχουσα χρηματιστηριακή τους αξία. Όσο μεγαλύτερη είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής, τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή για τους επενδυτές. Οι μερισματικές αποδόσεις διαφόρων επιχειρήσεων διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους, διότι το ύψος των μερισμάτων που καταβάλλει η καθεμία εξαρτάται από τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί.

- **Δείκτης Τιμής/ Κέρδη**

Ο δείκτης τιμής προς κέρδη ισούται με το ακόλουθο πηλίκο:

$$\text{Δείκτης Τιμής προς Κέρδη} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά Μετοχή}}$$

Δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη της τρέχουσας ή προηγούμενης χρήσεως στο χρηματιστήριο. Ή εναλλακτικά, πόσα λεπτά είναι διατεθειμένος να καταβάλλει ένας επενδυτής για κάθε λεπτό κέρδους της επιχείρησης. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι πάντοτε θετικός και δεν υπολογίζεται όταν η επιχείρηση έχει ζημίες. Θεωρητικά, μια υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει ότι οι επενδυτές αγοράζουν τη μετοχή διότι έχουν εμπιστοσύνη στη μελλοντική ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη.

## 2.4. Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων

Η εξέταση του ισολογισμού μιας επιχείρησης δεν επαρκεί για την εξαγωγή ολοκληρωμένων συμπερασμάτων για τη χρηματοδοτική διάρθρωσή της, αφού ο ισολογισμός δίνει μια στατική μόνο εικόνα της επιχείρησης. Απαραίτητη είναι η διερεύνηση των αλλαγών που σημειώνονται στα στοιχεία του ενεργητικού, όπως τα κυκλοφορούντα στοιχεία που βρίσκονται σε συνεχή μεταβολή, σύμφωνα με την πορεία εργασιών της επιχείρησης, καθώς και των αλλαγών των στοιχείων του παθητικού, όπως το ύψος της χρηματοδότησης.

Μια παραστατική, λοιπόν, εικόνα των μεταβολών των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού οι οποίες σημειώνονται σε μια δεδομένη χρονική περίοδο παρουσιάζονται στον Πίνακα Κίνησης Κεφαλαίων. Από την κατάρτιση του παραπάνω πίνακα προκύπτουν τα εξής στοιχεία [1]:

- Τα κεφάλαια που χρειάστηκαν μέσα σε μία δεδομένη χρονική περίοδο είτε για τη μείωση των υποχρεώσεων της επιχείρησης είτε για την αύξηση των στοιχείων του ενεργητικού.
- Οι πηγές κεφαλαίων που είτε χρησιμοποιούνται για την αύξηση των επενδυμένων στην επιχείρηση ξένων ή ιδίων κεφαλαίων είτε προέρχονται από τη μείωση των στοιχείων του ενεργητικού.

Ο Πίνακας Κίνησης Κεφαλαίων βασίζεται στην παρακάτω ισότητα:

<b>Αυξήσεις Στοιχείων Ενεργητικού</b>		<b>Αυξήσεις Στοιχείων Παθητικού</b>
<b>+</b>	<b>=</b>	<b>+</b>
<b>Μειώσεις Στοιχείων Παθητικού</b>		<b>Μειώσεις Στοιχείων Ενεργητικού</b>

Τα στοιχεία του Πίνακα Κίνησης Κεφαλαίων πρέπει να εκφράζονται ως ποσοστό του σχετικού συνόλου του, ώστε να μπορεί να είναι εμφανής η βαρύτητα του κάθε στοιχείου. Ο πίνακας αυτός είναι σημαντικός επειδή παρουσιάζει την ανάπτυξη που σημείωσε η επιχείρηση και τον τρόπο χρηματοδότησης αυτής της ανάπτυξης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Ανάλυση Διεθνούς Οικονομίας

### 3.1. Παγκόσμιο Α.Ε.Π.

Η παγκόσμια οικονομία κατά την πενταετία 2002- 2006, διέγραψε σε γενικές γραμμές ευνοϊκή πορεία. Ειδικότερα, σύμφωνα και με τα στοιχεία του πίνακα 1, ο ρυθμός ανόδου του Παγκόσμιου Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος αυξήθηκε σε 3,1% το έτος 2002 έναντι 2,6% το έτος 2001, παρά τη δυσμενή γεωπολιτική κατάσταση, όπως άρχισε να διαμορφώνεται το 2001, εξαιτίας των τρομοκρατικών επιθέσεων της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου στις Η.Π.Α. και των πολεμικών επιχειρήσεων των τελευταίων στη Μέση Ανατολή, γεγονός που προκάλεσε αστάθεια στη διακίνηση του πετρελαίου στις παγκόσμιες αγορές και ραγδαία αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου προς το τέλος του 2002 περίπου στα 30 δολάρια το βαρέλι, παρότι το μέσο ετήσιο επίπεδο αυξήθηκε πολύ λίγο (βλ. Διάγραμμα 1).

Οι κυριότεροι λόγοι για τους οποίους αυξήθηκε ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου Α.Ε.Π. το 2002 ήταν η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης στις Η.Π.Α. και η ανάκαμψη των εξαγωγών των χωρών της Ασίας, εκτός της Ιαπωνίας. Πιο συγκεκριμένα, στις Η.Π.Α., η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 3,1%, αλλά στη ζώνη του ευρώ μόνο κατά 0,6%, ενώ και στις δύο οικονομίες παρατηρήθηκε μείωση στις ιδιωτικές επενδύσεις. Επιπλέον, ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αυξήθηκε κατά 2,9% το 2002, μετά από στασιμότητα το 2001, και οι εισαγωγές και εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν με ταχύτερο ρυθμό στις αναπτυσσόμενες χώρες και στις οικονομίες σε διαδικασία μετάβασης από ό,τι στις προηγμένες οικονομίες [3].

Το έτος 2003, ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου Α.Ε.Π. αυξήθηκε κατά 3,9% έναντι 3,1% το προηγούμενο έτος. Η βελτίωση της παγκόσμιας οικονομίας το 2003 ήρθε, αφού μεσολάβησαν οι πρώτοι μήνες του έτους, κατά τους οποίους επικράτησε κλίμα αβεβαιότητας, λόγω του τότε επικείμενου πολέμου στο Ιράκ, της επιδημίας της άτυπης πνευμονίας και των φόβων για φαινόμενα αποπληθωρισμού. Η ανάκαμψη του 2003 εξηγείται, κατά ένα μέρος, από την υποχώρηση των γεωπολιτικών αναταραχών, αλλά, κυρίως, από δύο πολύ σημαντικούς οικονομικούς παράγοντες. Ο ένας παράγοντας ήταν ο περιορισμός της αρνητικής επίδρασης της σημαντικής πτώσης των χρηματιστηριακών αξιών από το Μάρτιο του 2000 μέχρι τον Απρίλιο του

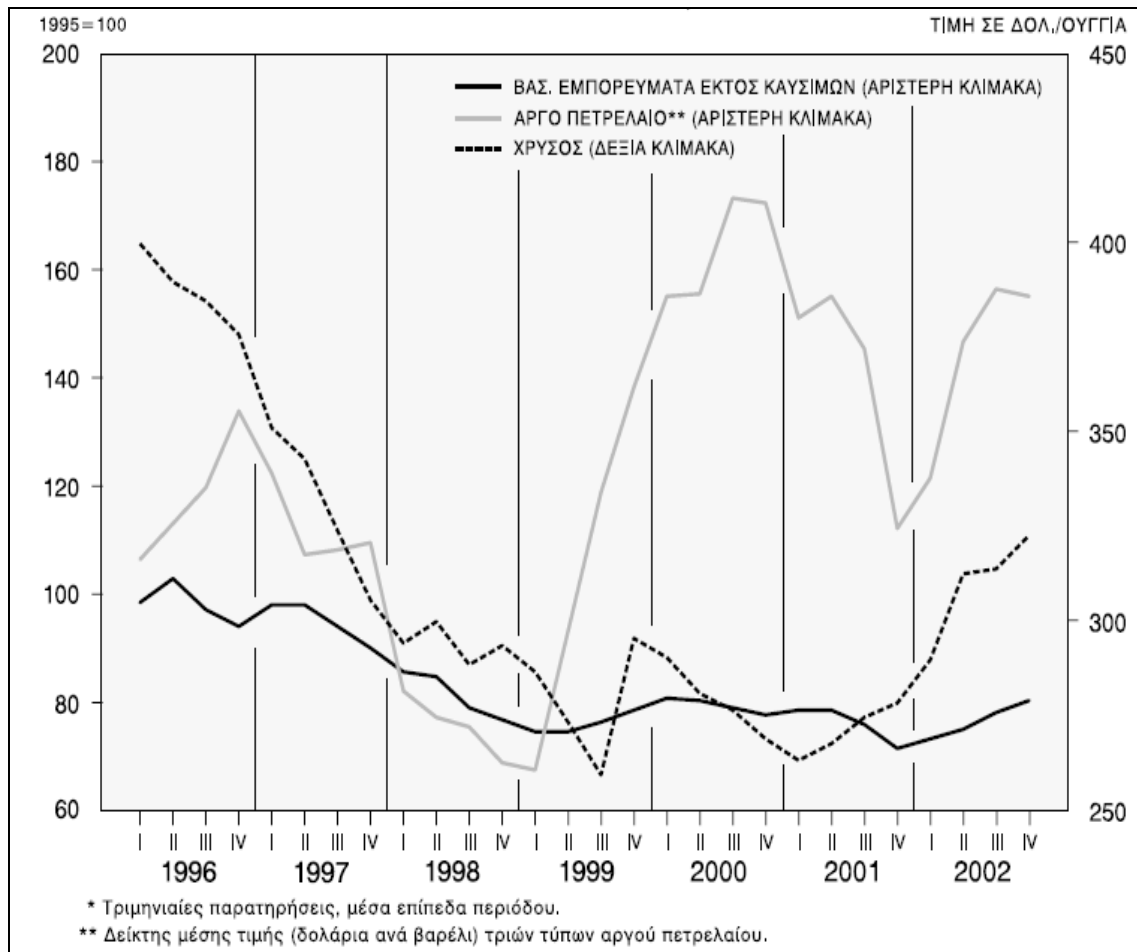
2003 στην ιδιωτική κατανάλωση και στις επιχειρηματικές επενδύσεις και ο δεύτερος παράγοντας αφορούσε την εξασθένιση των πληθωριστικών πιέσεων [4].

	Αριθμός κρατών	Μερίδιο στο ΑΕΠ*	2002	2003	2004	2005	2006**	2007**
Παγκόσμιο σύνολο	173	100,0	3,1	4,0	5,3	4,9	5,4	4,9
<b>1. Προηγμένες οικονομίες</b>	<b>30</b>	<b>52,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>
ΗΠΑ		19,7	1,6	2,5	3,9	3,2	3,3	2,2
Ιαπωνία		6,3	0,3	1,4	2,7	1,9	2,2	2,3
Ευρωπαϊκή Ένωση	27	20,8	1,4	1,5	2,6	1,9	3,2	2,8
Ζώνη του ευρώ	13	14,7	0,9	0,8	2,0	1,4	2,7	2,3
<b>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</b>	<b>143</b>	<b>48,0</b>	<b>5,0</b>	<b>6,7</b>	<b>7,7</b>	<b>7,5</b>	<b>7,9</b>	<b>7,5</b>
Αφρικής	48	3,4	3,7	4,7	5,8	5,6	5,5	6,2
Ασίας	23	27,0	7,0	8,4	8,7	9,2	9,4	8,8
Ινδία		6,3	4,3	7,3	7,8	9,2	9,2	8,4
Κίνα		15,1	9,1	10,0	10,1	10,4	10,7	10,0
Μέσης Ανατολής	13	2,8	3,9	6,5	5,6	5,4	5,7	5,5
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	32	7,6	0,3	2,4	6,0	4,6	5,5	4,9
Βραζιλία		2,6	2,7	1,1	5,7	2,9	3,7	4,4
Μεξικό		1,8	0,8	1,4	4,2	2,8	4,8	3,4
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	14	3,4	4,5	4,8	6,6	5,5	6,0	5,5
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ)	13	3,8	5,3	7,9	8,4	6,6	7,7	7,0
Ρωσία		2,6	4,7	7,3	7,2	6,4	6,7	6,4
Άλλες ομαδοποιήσεις χωρών:								
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	3,4	5,4	3,2	5,8	4,7	5,3	4,6
Παγκόσμιο σύνολο μείον ζώνη του ευρώ	163	85,3	3,6	4,7	5,8	5,4	5,6	5,0

\* Ποσοστό % συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ, με βάση τις ισοτιμίες των αγοραστικών δυνάμεων.  
 \*\* 2006: εκτιμήσεις, 2007: προβλέψεις.  
 Σημείωση: Σύμφωνα με την κατάταξη του ΔΝΤ: Προηγμένες οικονομίες: τα 15 κράτη-μέλη της ΕΕ και η Σλοβενία, οι 4 νέες βιομηχανικές οικονομίες της Ασίας (Κορέα, Σιγκαπούρη, Ταϊβάν-Επαρχία Κίνας και Χονγκ Κονγκ-Ειδική Διοικ. Περιφέρεια) και ΗΠΑ, Ιαπωνία, Καναδάς, Αυστραλία, Ελβετία, Ισλανδία, Ισραήλ, Κύπρος, Νορβηγία, Ν. Ζηλανδία. Χώρες ΚΑΕ: Ουγγαρία, Πολωνία, Τσεχία, Αλβανία, Βουλγαρία, Κροατία, ΠΓΔΜ, Ρουμανία, Σλοβακία, Εσθονία, Λετονία, Λιθουανία, Μάλτα και Τουρκία. Χώρες ΚΑΚ: 12 χώρες της πρώην ΕΣΣΔ και Μογγολία.

Πίνακας 1: Παγκόσμιο Α.Ε.Π. (Ετήσιες Εκατοστιαίες Μεταβολές Όγκου) - Πηγή: Έκθεση

Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 294.



Διάγραμμα 1: Διεθνείς Τιμές Βασικών Εμπορευμάτων, Πετρελαίου και Χρυσού - Πηγή:

Έκθεση Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2002, σελ. 305.

Το 2004 σημειώθηκε εντυπωσιακή πρόοδος στην παγκόσμια οικονομία. Η εξέλιξη αυτή απεικονίζει την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας στις μεγαλύτερες οικονομίες και οικονομικές περιοχές, που καταγράφηκε εκείνη την περίοδο. Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου Α.Ε.Π. ανήλθε σε 5,3% και, παράλληλα, αυξήθηκε ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών με ρυθμό κοντά στο 10%. Την εντονότερη αύξηση στο Α.Ε.Π. παρουσίασαν, από τις αναπτυσσόμενες χώρες, η Κίνα (9,5%) και η Ινδία (7,3%), ενώ, από τις προηγμένες οικονομίες, οι Η.Π.Α. (4,4%), το Ηνωμένο Βασίλειο (3,1%) και η Ιαπωνία (2,6%). Η ζώνη του ευρώ άρχισε να ανακάμπτει από το δεύτερο εξάμηνο του 2003, και συνέχισε την ίδια πορεία και το 2004, διαμορφώνοντας τον ρυθμό ανόδου του Α.Ε.Π. σε 2,1% [5].

Το έτος 2005, η παγκόσμια οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται δυναμικά, παρά τη μείωση του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου Α.Ε.Π. σε 4,9% έναντι 5,3% το 2004, κυρίως λόγω της αύξησης των διεθνών τιμών των καυσίμων. Την ίδια στιγμή, ο

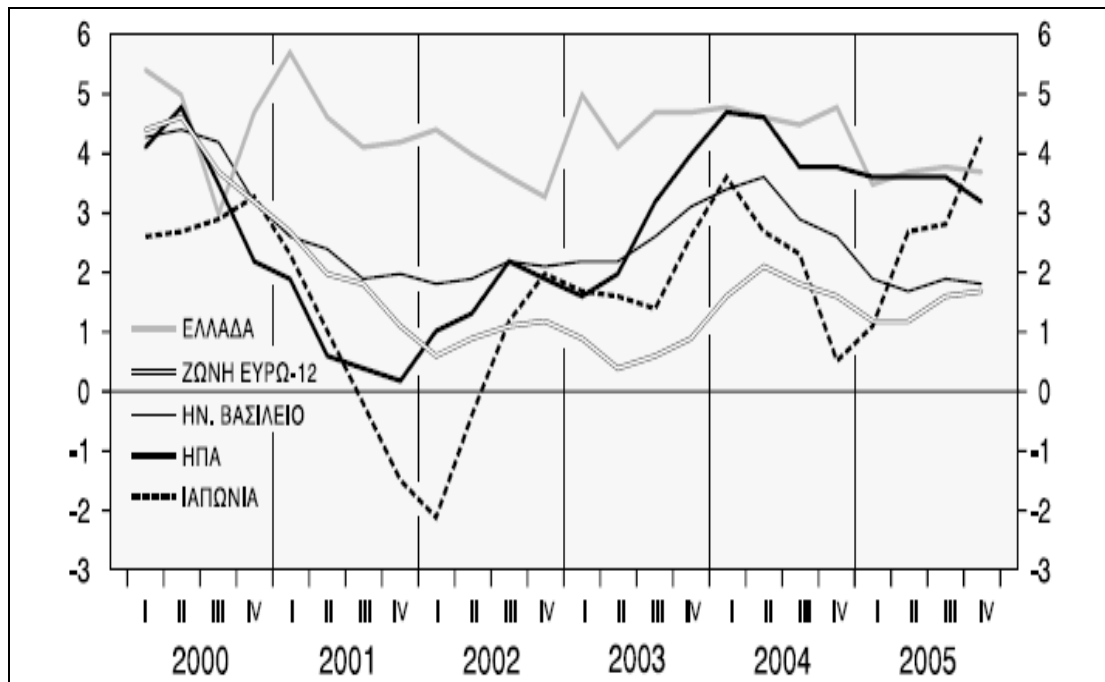
όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε με ρυθμό 7,3%, δηλαδή χαμηλότερο από ό,τι το προηγούμενο έτος (10,4%).

Οι παράγοντες οι οποίοι συνετέλεσαν θετικά στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα το 2005 και αντιστάθμισαν, ως ένα βαθμό, την αρνητική επίδραση της ανόδου της τιμής των καυσίμων ήταν οι εξής:

- Τα πολύ χαμηλά ονομαστικά και πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια, καθώς και οι ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες.
- Η βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης και της κερδοφορίας των επιχειρήσεων.
- Η αύξηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών, εξαιτίας της ανόδου των τιμών στις αγορές ακινήτων, ομολόγων και μετοχών σε αρκετές μεγάλες οικονομίες.
- Ο δυναμισμός των οικονομιών της Κίνας και της Ινδίας, ο οποίος συνέβαλε σημαντικά στη διατήρηση του υψηλού ρυθμού ανόδου του Α.Ε.Π.

Παρά την αρνητική πορεία του παγκόσμιου Α.Ε.Π. το 2005, παρατηρήθηκε άνοδος στην οικονομική δραστηριότητα της Ιαπωνίας, η οποία είχε ξεκινήσει από το προηγούμενο έτος. Η αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας της Ιαπωνίας το 2005 οφείλεται στη μεγάλη αύξηση της εγχώριας ζήτησης κατά 2,6% έναντι 2,3% το 2004, ενώ η συμβολή των καθαρών εξαγωγών μειώθηκε αισθητά από 0,8% το 2004 σε 0,2% το 2005 [6].





Διάγραμμα 2: Πραγματικό Α.Ε.Π. (Εκατοστιαίες Μεταβολές Έναντι του Αντίστοιχου Τριμήνου του Προηγούμενου Έτους) - Πηγή: Έκθεση Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος για το 2005, σελ.358.

Το 2006 η παγκόσμια οικονομία εξακολούθησε να αναπτύσσεται με ταχύ ρυθμό. Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου Α.Ε.Π. διαμορφώθηκε σε 5,4% έναντι 4,9% το 2005, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου τον Απρίλιο του 2007 και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής το Νοέμβριο του 2006. Ο ρυθμός ανόδου της παγκόσμιας οικονομίας το 2006 αποτελεί την καλύτερη επίδοση της τελευταίας τριακονταετίας. Η παγκόσμια οικονομική μεγέθυνση ήταν περισσότερο ισόρροπα γεωγραφικά καταμεμημένη το 2006, αφού, εκτός των Η.Π.Α., της Κίνας και των υπόλοιπων αναδυόμενων οικονομιών της Ασίας, σημαντικά συνέβαλε σε αυτή και η Ευρωζώνη, όπου η παραγωγή και η απασχόληση αυξήθηκαν σημαντικά.

Ανάμεσα στις προηγμένες οικονομίες τη μεγαλύτερη οικονομική ανάπτυξη πέτυχαν οι Η.Π.Α., με ρυθμό ανόδου του Α.Ε.Π. 3,3% το 2006 έναντι 3,2% το 2005, γεγονός που αποδίδεται κυρίως στη μεγάλη άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης. Μεταξύ των αναδυόμενων χωρών εξακολούθησαν να ξεχωρίζουν, ως προς τη ραγδαία αύξηση του ρυθμού ανάπτυξής τους, η Κίνα και η Ινδία, στις οποίες ο ρυθμός αύξησης του Α.Ε.Π., παρά τις προβλέψεις, επιταχύνθηκε ή διατηρήθηκε στα ίδια επίπεδα με το προηγούμενο έτος. Η Ρωσία και οι υπόλοιπες οικονομίες της Κοινοπολιτείας Ανεξάρτητων Κρατών επίσης ξεχώρισαν το 2006, ιδίως, επειδή ευνοήθηκαν από την αύξηση των τιμών των καυσίμων.

Ωστόσο, συνεχίστηκε η εύνοια στον χρηματοπιστωτικό τομέα παγκοσμίως και παράλληλα, σημειώθηκε άνοδος της κερδοφορίας και περαιτέρω βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων. Επιπλέον, ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών υπολογίζεται ότι αυξήθηκε κατά 9,2% το 2006 έναντι 7,4% το 2005. Αυτή η μεγάλη αύξηση έχει τη βάση της στην ισχυρή παγκόσμια ζήτηση, αλλά και στην ολοένα και ευρύτερη απελευθέρωση του εμπορίου και γενικά τη διεθνοποίηση των παραγωγικών δραστηριοτήτων. Όμως, παρά το γενικό ευνοϊκό κλίμα που επικράτησε το 2006, οι διεθνείς τιμές του αργού πετρελαίου και των υπόλοιπων βασικών εμπορευμάτων εκτοξεύτηκαν στα ύψη, ενώ δεν υποχώρησαν οι διεθνείς μακροοικονομικές ανισορροπίες, καθώς τόσο το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των Η.Π.Α. όσο και τα αντίστοιχα πλεονάσματα της Ιαπωνίας, της Κίνας και των πετρελαιοεξαγωγικών χωρών παρέμειναν υψηλά ή διευρύνθηκαν [7].

### 3.2. Παγκόσμιος Πληθωρισμός

Ο παγκόσμιος πληθωρισμός, την πενταετία 2002- 2006, ακολούθησε σε γενικές γραμμές ομαλή πορεία, στα πλαίσια της γενικότερης σημαντικής υποχώρησής του τις τελευταίες δύο δεκαετίες. Το γεγονός αυτό οφείλεται στην παγκοσμιοποίηση των αγορών αγαθών και υπηρεσιών, χάρη στην οποία οι υψηλότερες τιμές των πρώτων υλών αντισταθμίζονται από τις χαμηλότερες τιμές των ενδιάμεσων και τελικών προϊόντων που εισάγονται από τις οικονομίες στις οποίες το κόστος παραγωγής παραμένει χαμηλό, δηλαδή κυρίως τις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας [8].

Πιο συγκεκριμένα, το έτος 2002, ο παγκόσμιος πληθωρισμός, ο οποίος μετρήθηκε με βάση τη μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, έδειξε να υποχωρεί σε σχέση με το 2001, τόσο στις προηγμένες όσο και στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες [9].

Το 2003, εξασθένησαν οι πληθωριστικές πιέσεις παγκοσμίως, ενώ, παράλληλα, οι νομισματικές αρχές και οι κυβερνήσεις σε όλες σχεδόν τις μεγάλες χώρες ή οικονομικές περιοχές του κόσμου προχώρησαν σταδιακά στη χαλάρωση της κατεύθυνσης της οικονομικής πολιτικής [10].

	Αριθμός κρατών	2001	2002	2003	2004	2005	2006*	2007*
<b>1. Προηγμένες οικονομίες</b>	<b>30</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>
ΗΠΑ		2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	1,9
Ιαπωνία		-0,8	-0,9	-0,2	0,0	-0,6	0,2	0,3
Ευρωπαϊκή Ένωση**	27	3,0	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,2
Ζώνη του ευρώ**	13	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,0
Νέες βιομηχανικές οικονομίες Ασίας	4	1,9	1,0	1,5	2,4	2,3	1,6	2,1
<b>2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες</b>	<b>143</b>	<b>6,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>
Αφρικής	48	12,5	9,7	10,6	7,9	8,4	9,5	10,7
Ασίας	23	2,7	2,0	2,5	4,1	3,6	4,0	3,9
Ινδία		3,8	4,3	3,8	3,8	4,2	6,1	6,2
Κίνα		0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	2,2
Μέσης Ανατολής	13	3,8	5,3	6,2	7,2	7,1	7,9	10,6
Λατινικής Αμερικής και Δ. Ημισφαιρίου	32	6,1	8,9	10,6	6,5	6,3	5,4	5,2
Βραζιλία		6,8	8,4	14,8	6,6	6,9	4,2	3,5
Μεξικό		6,4	5,0	4,5	4,7	4,0	3,6	3,9
Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ)	14	19,7	14,9	8,3	6,1	4,8	5,0	4,8
Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ)	13	20,3	13,8	12,0	10,3	12,4	9,5	9,0
Ρωσία		21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	8,1

Πίνακας 2 : Παγκόσμιος Πληθωρισμός: Δ.Τ.Κ. (Ετήσιες Εκατοστιαίες Μεταβολές)- Πηγή:

Έκθεση Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 295.

Το 2004, ο παγκόσμιος πληθωρισμός παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα. Οι πληθωριστικές πιέσεις περιορίστηκαν, και ο λόγος, όπως εκτιμάται, ήταν η αύξηση του βαθμού ενοποίησης των αγορών αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίων και του σχηματισμού συνθηκών ανταγωνισμού παγκοσμίως [11].

Κατά το έτος 2005, τα επίπεδα του πληθωρισμού στις προηγμένες οικονομίες αυξήθηκαν ελάχιστα, παρόλο που παρατηρήθηκε άνοδος στην τιμή του πετρελαίου και των άλλων βασικών εμπορευμάτων, σε μικρότερο, όμως, βαθμό. Ο λόγος ήταν ότι οι αυξήσεις στους μισθούς ήταν περιορισμένες την ίδια στιγμή που οι τιμές των προϊόντων δέχονταν πτωτικές πιέσεις εξαιτίας της παγκοσμιοποίησης των αγορών αγαθών και υπηρεσιών, καθώς και η αυξανόμενη συμμετοχή στο παγκόσμιο εμπόριο των χωρών με χαμηλό κόστος παραγωγής.

Στις Η.Π.Α., ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε από 2,7% το 2004 σε 3,4% το 2005, όχι μόνο λόγω της αύξησης στην τιμή των καυσίμων αλλά και εξαιτίας της ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Στη ζώνη του Ευρώ, το επίπεδο του πληθωρισμού παγιώθηκε στο 2,2%, παρέμεινε δηλαδή άνω του 2%, γεγονός που οφείλεται στην αυξημένη τιμή του πετρελαίου, στην αύξηση των έμμεσων φόρων και των τιμών σε ορισμένες χώρες της Ευρωζώνης που καθορίζονται διοικητικά. Η Ιαπωνία, με την οικονομία της σε πορεία ανοδική και το 2005, απαλλάχθηκε από τον αρνητικό πληθωρισμό, σύμφωνα με ανακοίνωση της Τράπεζας της Ιαπωνίας στις 9 Μαρτίου 2005. Επίσης, όρισε διάστημα τιμών αναφοράς για τον πληθωρισμό μεταξύ 0,0% και 2,0%, χωρίς όμως να έχει σκοπό να ακολουθήσει πολιτική καθορισμού «στόχου για τον πληθωρισμό». Στο Ηνωμένο Βασίλειο, όπως και στις Η.Π.Α., ο πληθωρισμός σταθεροποιήθηκε άνω του 2% και συγκεκριμένα στο 2,1%, σημειώνοντας αύξηση σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος (1,3%). Ο λόγος ήταν η συνεχής αύξηση του κόστους των ενεργειακών πρώτων υλών και των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων. Ο πληθωρισμός στο σύνολο των αναδυόμενων οικονομιών της Ασίας υποχώρησε στο 3,5%, δηλαδή μεταβλήθηκε κατά 0,5% από το 2004. Ειδικότερα, η Κίνα, που το 2005 αναδείχτηκε ως η τέταρτη σε μέγεθος οικονομία παγκοσμίως, εμφάνισε μειωμένο πληθωρισμό κατά 2,1%, καθώς άγγιξε το 1,8%, ενώ το 2004 βρισκόταν στο 3,9%. Η υποχώρηση του πληθωρισμού στην Κίνα οφείλεται τόσο στην υπερβολική προσφορά από ορισμένους κλάδους όσο και στην σταθεροποίηση των τιμών των αγροτικών προϊόντων. Στην Ινδία, καταγράφηκε αύξηση του πληθωρισμού στο 4,2% έναντι 3,8% το 2004. Τέλος, στις χώρες της Λατινικής Αμερικής παρατηρήθηκε μικρή μείωση του επιπέδου του πληθωρισμού στο 6,3% [12].

Το έτος 2006, δεν καταγράφηκαν σημαντικές μεταβολές στα μέσα επίπεδα του παγκόσμιου πληθωρισμού. Αναλυτικότερα, από τις προηγμένες οικονομίες, οι Η.Π.Α. εμφάνισαν μικρή μείωση στον πληθωρισμό που έφτασε το 3,2% από 3,4% το 2005, γεγονός που αποδίδεται στη μείωση της τιμής του πετρελαίου κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Στην περιοχή της ζώνης του Ευρώ, ο πληθωρισμός παρουσίασε αισθητές μεταβολές, κυρίως λόγω των εξελίξεων στην τιμή του πετρελαίου. Παρέμεινε σε επίπεδα άνω του 2% και σταθεροποιήθηκε στο 2,2%, όπως και το 2005. Το επίπεδο του πληθωρισμού στην Ιαπωνία παγιώθηκε στο 0,2% έναντι -0,6% το 2005 (βλέπε Πίνακα 2). Το Ηνωμένο Βασίλειο επέδειξε αυξημένο πληθωρισμό το 2006. Κλιμακώθηκε στο 3%, το υψηλότερο επίπεδο πληθωρισμού της τελευταίας δεκαετίας, ενώ το μέσο επίπεδο διαμορφώθηκε στο 2,3%, υπερβαίνοντας το στόχο της Τράπεζας της Αγγλίας, που ήταν στο 2%.

Από τις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, που εξακολούθησαν και το 2006 να έχουν την ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη στον κόσμο, στην Κίνα ο πληθωρισμός παρέμεινε συγκρατημένος στο 1,5%, παρά τον υψηλό ρυθμό ανόδου του Α.Ε.Π. Στην Ινδία, ο πληθωρισμός αυξήθηκε στο 6,1%, παρόλο που τα τελευταία είκοσι χρόνια διαγράφει πτωτική πορεία. Οι οικονομίες της Λατινικής Αμερικής συνολικά εμφάνισαν μειωμένο πληθωρισμό το 2006. Έπεσε στο 5,4% από 6,3% το 2005. Στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης που εντάχθηκαν το 2004 στην Ε.Ε., παρουσιάστηκε υψηλός πληθωρισμός (4,8%) [13].

### 3.3. Απασχόληση – Ανεργία

Στη συγκεκριμένη ενότητα, θα αναφερθούν οι μεταβολές στα επίπεδα της απασχόλησης και της ανεργίας που σημειώθηκαν σε αντιπροσωπευτικές περιοχές του πλανήτη κατά την πενταετία 2002- 2006. Επιπλέον, παρατίθενται στοιχεία και του έτους 2001, ώστε να δοθεί μία πιο ολοκληρωμένη εικόνα αυτών. Τα στοιχεία που βρέθηκαν αφορούν τόσο τις προηγμένες, όσο και τις αναδυόμενες οικονομίες παγκοσμίως.

Κατά την πενταετία, λοιπόν, 2002- 2006, παρατηρήθηκαν στις προηγμένες οικονομίες ιδιαίτερες αυξομειώσεις, όσον αφορά την ανεργία, οι οποίες, όμως, κατέληξαν στο τέλος της πενταετίας σε μείωση του ποσοστού της, σύμφωνα και με τον Πίνακα 3. Ταυτόχρονα, σε άλλες οικονομίες, όπως η Τουρκία και η Ινδονησία, καταγράφηκε αυξητική τάση από το 2002 που συνεχίστηκε μέχρι και τις αρχές του 2007.

Αναλυτικότερα, το 2002, στις Η.Π.Α. σημειώθηκε αύξηση της ανεργίας, η οποία στο τέλος του έτους άγγιξε το 6,0%, ενώ το ποσοστό απασχόλησης βρισκόταν στο 75%, δηλαδή προσέγγιζε επικίνδυνα το χαμηλότερο στην ιστορία της χώρας ποσοστό (71%). Στην Ευρωζώνη, παρατηρήθηκε επίσης αύξηση του ποσοστού ανεργίας κατά 0,3% στο 8,3%, με αποτέλεσμα ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας να παραμείνει σε χαμηλό επίπεδο (0,5%), αν και μεγαλύτερο έναντι του 2001. Στην Ιαπωνία, λόγω της στασιμότητας της οικονομίας της το 2002, εξακολούθησε η αύξηση της ανεργίας και μάλιστα, σε ιστορικά υψηλό επίπεδο [16], ενώ στη Ρωσία, η ανεργία ακολούθησε αντίθετη πορεία, καθώς μειώθηκε κατά μία ποσοστιαία μονάδα αγγίζοντας το 8,0% [14].

Το 2003, η συνολική απασχόληση στις Η.Π.Α. μειώθηκε οριακά και η ανεργία άγγιξε το 6%, ενώ ο βαθμός απασχόλησης του παραγωγικού δυναμικού της χώρας αυξήθηκε οριακά σε 75,8%, κατά πολύ χαμηλότερος από το μέσο όρο των τελευταίων τριάντα ετών. Στη ζώνη του Ευρώ των 13 χωρών μελών, η ανεργία αυξήθηκε αγγίζοντας το 8,2%, ενώ στην Ιαπωνία η ανεργία παρέμεινε στα ίδια σχεδόν επίπεδα με τα αντίστοιχα του 2002 (5,3% το 2003 έναντι 5,4% το 2002).

Οικονομικές Περιοχές	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2006	2007			
							Q4-2006	Q1-2007	Q2-2007	Προοπτικές	
<b>1. Προηγμένες Οικονομίες</b>											
Η.Π.Α.	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,6	4,2	4,8	4,4	4,8	
Ιαπωνία	5,0	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	3,9	4,1	3,8	4,0	
Καναδάς	7,2	7,7	7,6	7,2	6,8	6,3	5,7	6,6	6,0	6,2	
Αυστραλία	6,7	6,4	5,9	5,4	5,1	4,8	4,3	5,0	4,3	4,6	
Νορβηγία	3,6	3,9	4,5	4,5	4,6	3,5	2,5	2,7	2,7	-	
Ελβετία	2,5	3,1	4,0	4,2	4,3	3,9	3,8	3,6	-	2,9	
Ηνωμένο Βασίλειο	5,0	5,1	4,9	4,7	4,8	5,3	-	-	-	5,3	
Ε.Ε.- 27	8,4	8,8	9,0	9,0	8,7	7,9	-	-	-	-	
Ευρωζώνη- 13	7,8	8,2	8,7	8,8	8,6	7,9	-	-	-	7,3	
Κορέα	4,0	3,3	3,6	3,7	3,7	3,5	3,3	3,6	3,3	-	
<b>2. Αναπτυσσόμενες, Αναδυόμενες ή σε Διαδικασία Μετάβασης Οικονομίες</b>											
Ρωσία	9,0	8,0	8,6	8,2	7,6	7,2	6,8	7,1	6,9	-	
Τουρκία	8,4	10,4	10,5	10,3	10,2	9,9	9,8	10,9	-	-	
Μεξικό	2,8	3,0	3,4	3,9	3,6	3,6	3,7	4,0	3,4	-	
Βραζιλία	11,2	11,7	12,3	11,5	9,8	10,0	9,2	9,8	10,0	-	
Ινδονησία	8,1	9,1	9,5	9,9	11,2	10,3	-	-	-	-	
Κίνα	-	-	-	-	4,2	4,1	-	-	-	-	

Πίνακας 3: Ανεργία ως ποσοστό % του Εργατικού Δυναμικού παγκοσμίως - Πηγή : Στατιστική Υπηρεσία Ευρώπης, Ο.Ο.Σ.Α., Κινεζική Πρεσβεία και Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, Πίνακας Χ.3 «Προηγμένες Οικονομίες: Α.Ε.Π., Πληθωρισμός και Ανεργία, σελ. 308.

Το Ηνωμένο Βασίλειο εμφάνισε μείωση στην ανεργία (4,9%), ενώ παράλληλα, ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας αυξήθηκε στο 1,4% από 0,9% το προηγούμενο έτος. Στην Τουρκία, παρατηρήθηκε ελαφριά αύξηση του ποσοστού ανεργίας, καθώς από 10,4% άγγιξε το 10,5%. Η ανεργία στη Ρωσία έφτασε το 8,6%, ανακόπτοντας την πτωτική τάση που είχε σημειώσει από το 2001 προς το 2002 και η οποία, όπως φαίνεται και στον Πίνακα 3, συνεχίστηκε από το 2004 μέχρι και το τέλος της πενταετίας [15].

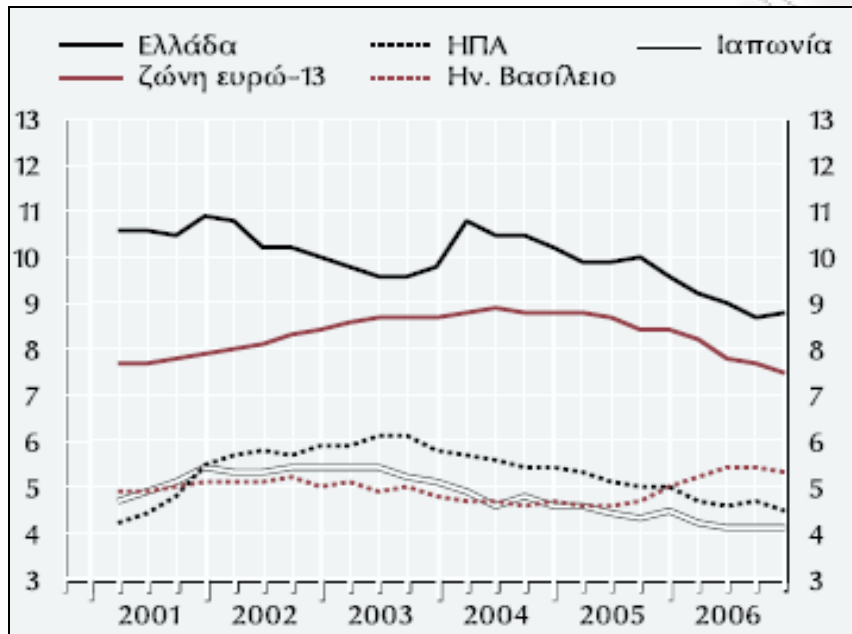
Το έτος 2004, στις Η.Π.Α., παρατηρήθηκε χαμηλός βαθμός χρησιμοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού, ενώ η ζώνη του Ευρώ, όσον αφορά την αγορά εργασίας, παρουσίασε το 2004 αργούς ρυθμούς στην αύξηση της απασχόλησης, και το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε ανεπαίσθητα και έφτασε το 8,8%. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η ανεργία συνέχισε την πτωτική της πορεία και από 4,9% το 2003 έπεσε στο 4,7% το 2004. Η απασχόληση στην Ιαπωνία αυξήθηκε, ενώ αντιθέτως, η ανεργία υποχώρησε και στη Ρωσία εξακολούθησε να μειώνεται η ανεργία από 8,6% στο 8,2%. Στο Μεξικό, το 2004, καταγράφηκε το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας της εξαετίας περιόδου [16].

Κατά το έτος 2005, η ανεργία στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες σημείωσε σημαντική πτώση, ενώ σε μερικές παρέμεινε σχεδόν ή τελείως στάσιμη. Στις Η.Π.Α., σημειώθηκε πτώση με ποσοστό 5,1% από 5,5%, στην Ιαπωνία με 4,4%, στον Καναδά (6,8% από 7,2% το 2004), στην Ε.Ε. των 27 χωρών μελών με ποσοστό 8,7% από 9,0% και στην Ευρωζώνη των 13 κρατών μελών με μείωση κατά 0,2% (8,6%). Αντιθέτως, στάσιμη έμεινε η ανεργία στην Κορέα, ενώ ελάχιστα αυξημένη παρουσιάστηκε σε Ηνωμένο Βασίλειο, Νορβηγία και Ελβετία (βλέπε Πίνακα 3). Από τις αναδυόμενες, αναπτυσσόμενες και σε μετάβαση οικονομίες, η Κίνα με την εφαρμογή εξειδικευμένων πολιτικών ενίσχυσε την απασχόληση και πέτυχε την αύξηση των ευκαιριών εργασίας [17]. Στο Μεξικό, τη Βραζιλία και Ρωσία, παρατηρήθηκε σημαντική μείωση της ανεργίας, σε αντίθεση με την Τουρκία, όπου η πτώση της ανεργίας ήταν ανεπαίσθητη (από 10,3% στο 10,2%) και την Ινδονησία, όπου η ανεργία αυξήθηκε από 9,9% στο 11,2% (βλέπε Πίνακα 3).

Το έτος 2006, το ποσοστό της ανεργίας μειώθηκε στις περισσότερες από τις αντιπροσωπευτικές οικονομίες του πλανήτη, με εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο και τη Βραζιλία, όπου η μεταβολή ήταν της τάξης του 0,5% και 0,2% αντίστοιχα. Πιο συγκεκριμένα, στις Η.Π.Α., η ανεργία έπεσε από το 5,1% στο 4,6%. Στην Ευρωζώνη, η απασχόληση αυξήθηκε, με αποτέλεσμα την ενίσχυση της ιδιωτικής κατανάλωσης,



ενώ το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο 7,9% από 8,6% το 2005 [18]. Στην Κίνα, ο αριθμός των καταγεγραμμένων ανέργων των πόλεων ανήλθε σε 8,47 εκατομμύρια άτομα που αντιστοιχούσαν στο 4,1% του εργατικού δυναμικού της Κίνας [19].



Διάγραμμα 3 : Ποσοστό Ανεργίας (Ποσοστό % Εργατικού Δυναμικού) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 305.

### 3.4. Δημοσιονομική Πολιτική

Το 2002, η δημοσιονομική πολιτική στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες είχε τάση επεκτατική. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αυτής της επεκτατικής τάσης αποτελεί η δημοσιονομική πολιτική στις Η.Π.Α., όπου το 2002 δόθηκε έμφαση τόσο στα δημόσια έσοδα με τη μείωση των φόρων, όσο και στις δημόσιες καταναλωτικές και επενδυτικές (κυρίως αμυντικές, εξαιτίας των αυξημένων γεωπολιτικών κινδύνων και του πολέμου στο Ιράκ) δαπάνες, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 4,4% σε πραγματικούς όρους. Οι Η.Π.Α. μαστίζονταν το 2002 από τον κίνδυνο των «δίδυμων ελλειμμάτων», το δημοσιονομικό και το έλλειμμα των τρεχουσών συναλλαγών. Το δημοσιονομικό έλλειμμα άγγιξε το 3,4% του Α.Ε.Π., αν και μόλις το 2000 βρισκόταν στο 1,4%.

Στη ζώνη του Ευρώ, το 2002, η δημοσιονομική πολιτική έδρασε ενισχυτικά της οικονομικής της δραστηριότητας και της οικονομικής της δυσκαμψίας, ενώ το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε στο 2,2% του Α.Ε.Π., από 1,6% το 2001 και το πρωτογενές πλεόνασμα μειώθηκε στο 1,5%, από 2,3% το 2001. Η αιτία ήταν η αρνητική επίδραση της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας στα έσοδα από φόρους, ενώ το κυκλικά προσαρμοσμένο έλλειμμα αυξήθηκε οριακά. Στην Ιαπωνία, λόγω του επιβαρυντικού πρωτογενούς αποτελέσματος, το δημόσιο έλλειμμα παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα για το 2002 (7,7% του Α.Ε.Π.). Το καθαρό δημόσιο χρέος υπερέβη το 70% του Α.Ε.Π. και το ακαθάριστο το 155% του Α.Ε.Π. [20].

Το έτος 2003, παρατηρήθηκε γενική χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής. Το γεγονός αυτό ενίσχυσε για ένα μικρό διάστημα την ιδιωτική κατανάλωση και τη δημόσια δαπάνη. Στις Η.Π.Α., το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε στο 4,9% του Α.Ε.Π., από 3,3% το 2002, εξαιτίας της μείωσης των δημόσιων εσόδων ως ποσοστού του Α.Ε.Π. και της αύξησης των μη υποχρεωτικών δαπανών. Το χρέος της γενικής κυβέρνησης σημείωσε επίσης αύξηση (58,5% του Α.Ε.Π. έναντι 56,8% το 2002). Στη ζώνη του Ευρώ, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε στο 2,7% του Α.Ε.Π., από 2,3% το 2002. Στη Γαλλία και στη Γερμανία, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης παρέμεινε άνω του στόχου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (3% του Α.Ε.Π.) για δεύτερη συνεχή χρονιά, με αποτέλεσμα το ECOFIN να διατυπώσει σύσταση μέσω της οποίας ανάγκαζε τις χώρες μέλη να λάβουν μέτρα για συγκράτηση του ελλείμματος κάτω του 3% μέχρι και το 2005. Στην Ιαπωνία, το έλλειμμα της γενικής

κυβέρνησης παρέμεινε σε αρκετά υψηλά επίπεδα και το 2003 (8,2% του Α.Ε.Π.) και το ακαθάριστο χρέος άγγιξε το 166,1% του Α.Ε.Π. [21].

Το 2004, η δημοσιονομική πολιτική στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες είχε πιο ουδέτερο χαρακτήρα σε αντίθεση με τα τρία προηγούμενα χρόνια, κατά τα οποία παρουσίασε επεκτατικό χαρακτήρα. Το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης των επτά σημαντικότερων οικονομιών του κόσμου (G-7) έπεσε στο 3,7% το 2004, έναντι 3,8% το προηγούμενο έτος. Στις Η.Π.Α., η θετική επίδραση της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής των προηγούμενων ετών συνεχίστηκε και το 2004 και το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε ελάχιστα στο 4,3% του Α.Ε.Π., από 4,6% του Α.Ε.Π. το 2003. Στην Ευρωζώνη, το 2004 υπήρξε έτος σταθεροποίησης για τη δημοσιονομική της θέση. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης υπολογίστηκε στο 2,7% του Α.Ε.Π., αλλά το δημόσιο χρέος της σημείωσε αύξηση (71,3% του Α.Ε.Π.). Αντιθέτως, στην Ιαπωνία, η δημοσιονομική πολιτική το 2004 είχε χαρακτήρα περιοριστικό, καθώς παρατηρήθηκε υποχώρηση του δημοσιονομικού ελλείμματος στο 7,1%, από 7,8% του Α.Ε.Π. το 2003 [22].

Το 2005, η δημοσιονομική πολιτική στις επτά κυριότερες προηγμένες οικονομίες του κόσμου (G-7) υπήρξε πιο περιοριστική, καθώς παρατηρήθηκε μείωση του διαρθρωτικού ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του δυνητικού προϊόντος στο 3,6%, από 4,0% το 2004. Ειδικότερα, στις Η.Π.Α., το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του Α.Ε.Π. έπεσε στο 4,1% το 2005, έναντι 4,7% το 2004. Στην Ευρωζώνη, το 2005 αποτέλεσε χρονιά βελτίωσης της δημοσιονομικής της θέσης, με μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στο 2,4% του Α.Ε.Π., από 2,7% το προηγούμενο έτος. Από τις χώρες με υπερβολικό έλλειμμα πρόοδος σημειώθηκε σε Ελλάδα, Γαλλία και Γερμανία, ενώ η κατάσταση επιδεινώθηκε σε Πορτογαλία και Ιταλία. Στην Ινδία, τέλος, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμήθηκε περίπου στο 7,5% του Α.Ε.Π., παρά τη γενικότερη τάση εξυγίανσης των μακροοικονομικών μεγεθών της [23].

Για τις σημαντικότερες προηγμένες οικονομίες, το 2006, υπήρξε έτος κατά το οποίο η περιοριστική κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής, όπως και η αύξηση των εσόδων χάρη στην οικονομική ανάκαμψη, οδήγησε στη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος στο 2,7%, από 3,5% του Α.Ε.Π. το 2005. Η υποχώρηση του διαρθρωτικού ελλείμματος υπήρξε περισσότερο αισθητή στις Η.Π.Α. (από 3,6% το 2005 στο 2,7%), στη Γαλλία (στο 1,4% έναντι 2,2% το 2005) και στη Γερμανία (στο 1,8% από 2,8% το 2005). Υποχώρηση, όσον αφορά το ακαθάριστο δημόσιο χρέος

ως ποσοστό του Α.Ε.Π., σημειώθηκε στις Η.Π.Α. και στην Ευρωζώνη, αγγίζοντας το 59,6% και το 69,3% αντίστοιχα, ενώ, την ίδια στιγμή, αύξηση καταγράφηκε στο Ηνωμένο Βασίλειο φτάνοντας στο 43,2% του Α.Ε.Π. Ταυτόχρονα, στην Ιαπωνία, το ακαθάριστο δημόσιο χρέος εκτιμήθηκε στο 184,8%, από 182,9% το 2005 [24].

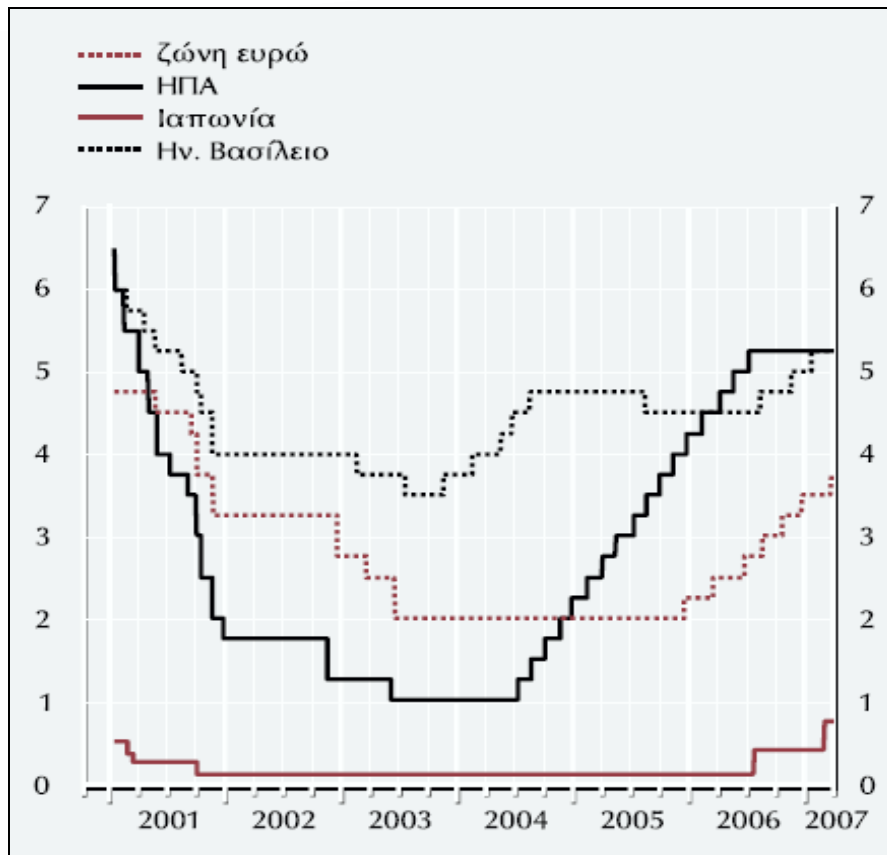
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

### 3.5. Νομισματική Πολιτική

Η νομισματική πολιτική, κατά το έτος 2002, ήταν υποστηρικτική της οικονομικής βελτίωσης στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες, καθώς οι κεντρικές τράπεζες συνέχισαν, στα πλαίσια της πολιτικής του 2001, να μειώνουν τα επιτόκια παρέμβασης. Ιδιαίτερα κατά τους τελευταίους μήνες του 2002, η νομισματική πολιτική στις Η.Π.Α. και στην Ευρωζώνη χαλάρωσε εξαιτίας της περιορισμένης οικονομικής δραστηριότητας, αλλά και της μείωσης του κινδύνου πληθωριστικών πιέσεων, που αυτή συνεπαγόταν. Στην Ιαπωνία, η κεντρική τράπεζα, στην προσπάθειά της να αντιμετωπίσει την κατάσταση αποπληθωρισμού στη χώρα, προέβη στην αγορά κρατικών τίτλων και στην παροχή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα, χωρίς θετικό αποτέλεσμα όμως, καθώς τα μηδενικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια δεν άφηναν πολλά περιθώρια δράσης της νομισματικής πολιτικής. Από την άλλη πλευρά, η Τράπεζα της Αγγλίας διατήρησε το επιτόκιό της επί των συμφωνιών επαναγοράς (repos) στο 4%, ενώ στις αρχές του Φεβρουαρίου 2003 το μείωσε στο 3,75% [25].

Το έτος 2003, η νομισματική πολιτική παρέμεινε χαλαρή λόγω της παρατηρούμενης υποχώρησης των πληθωριστικών πιέσεων από τα προηγούμενα έτη. Τα βασικά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών βρίσκονταν τον Ιούνιο του 2003 σε πολύ χαμηλά επίπεδα, όμως, αμέσως μετά άρχισαν να αυξάνονται. Πάντως, τα μέσα μακροπρόθεσμα επιτόκια σε ευρώ, δολάρια και γιεν ήταν χαμηλότερα το 2003 σε σχέση με το 2002. Αξίζει να αναφερθεί, επίσης, ότι σημειώθηκαν μεγάλες μεταβολές ως προς τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, οι οποίες προκάλεσαν αναταραχή και σχετίζονταν κυρίως με νομίσματα στενά συνδεδεμένα με το δολάριο των Η.Π.Α.

Στην Ιαπωνία, παρατηρήθηκε βελτίωση του τραπεζικού της συστήματος και σημάδια ευρωστίας του χρηματοπιστωτικού τομέα. Επίσης, το 2003, η Τράπεζα της Ιαπωνίας συνέχισε να ασκεί πολιτική μηδενικών επιτοκίων και προέβη σε πολλές παρεμβάσεις στις αγορές συναλλάγματος, ώστε να μετριάσει τις επιπτώσεις της ανατίμησης του γιεν έναντι του δολαρίου που έλαβε χώρα εκείνο το έτος. Τέλος, η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε δύο φορές τα επιτόκια μέσα στους πρώτους επτά μήνες του 2003 [26].



Διάγραμμα 4: Βασικά Επιτόκια Κεντρικών Τραπεζών (Ποσοστά % Ετησίως, Ημερήσια Στοιχεία) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 300.

Το 2004, τα βασικά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών εξακολούθησαν να βρίσκονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια παρέμειναν επίσης σε πολύ χαμηλά επίπεδα σε όλη τη διάρκεια του έτους, ενώ τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στις Η.Π.Α. και σε πολλές οικονομίες της Ευρωζώνης ήταν αρνητικά. Στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος, το δολάριο συνέχισε να υποχωρεί, έναντι των κυριότερων διεθνών νομισμάτων, ενώ η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ αυξήθηκε για τέταρτο συνεχές έτος.

Ειδικότερα, στις Η.Π.Α., το 2004, η νομισματική πολιτική διατήρησε τον επεκτατικό της χαρακτήρα και τα πραγματικά επιτόκια παρέμειναν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Στη ζώνη του ευρώ, διατηρήθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα τα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια. Παράλληλα, εξακολούθησαν να υφίστανται ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η αγγλική λίρα ανατιμήθηκε, ενώ η Τράπεζα της Αγγλίας, εφαρμόζοντας περιοριστική νομισματική πολιτική, αύξησε συνολικά, κατά τη διάρκεια του έτους,

κατά 100 μονάδες βάσης το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της στο 4,75%, εξαιτίας ανησυχιών για πληθωριστικές πιέσεις στο μέλλον, λόγω αυξήσεων στο κόστος των ενεργειακών πρώτων υλών και των τιμών των εισαγομένων, αλλά και λόγω της ανόδου των τιμών των ακινήτων.

Στην Ιαπωνία, όπου σημειώθηκε σημαντική ανάκαμψη το 2004, η νομισματική πολιτική παρέμεινε χαλαρή, ώστε να απαλυνθεί το πρόβλημα του αρνητικού πληθωρισμού. Από τις αναδυόμενες οικονομίες, η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας, στα πλαίσια της περιοριστικής της πολιτικής, αύξησε τα ετήσια επιτόκια δανεισμού από 5,31% σε 5,58% και τα ετήσια επιτόκια καταθέσεων από 1,98% σε 2,25% [27].

Το 2005, η νομισματική πολιτική ακολούθησε γενικώς πιο χαλαρή κατεύθυνση στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες, ενώ ο επεκτατικός χαρακτήρας που είχε τα προηγούμενα έτη άρχισε σταδιακά να εγκαταλείπεται. Όσον αφορά τις εξελίξεις στις συναλλαγματικές αγορές, το ευρώ άρχισε να υποχωρεί σε αντίθεση με τα τέσσερα προηγούμενα χρόνια, που χαρακτηρίστηκαν από τη συνεχή ανοδική του πορεία. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλούσε μικρή βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ για το 2005. Αντιθέτως, το δολάριο των Η.Π.Α., ενώ υποχωρούσε από το 1995 μέχρι και το Δεκέμβριο 2004, άρχισε να ενισχύεται έναντι των άλλων κύριων διεθνών νομισμάτων, αν και σε μέσα ετήσια επίπεδα δεν παρουσίασε ιδιαίτερη μεταβολή σε σύγκριση με το 2004. Το γιεν παρέμεινε στάσιμο ως προς το αμερικανικό δολάριο το 2005, αφού είχαν προηγηθεί όμως δύο χρόνια ανατίμησής του έναντι του τελευταίου. Τα ονομαστικά και πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια στις κυριότερες προηγμένες οικονομίες παρέμειναν εξαιρετικά χαμηλά και οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες ευνοϊκές, παράγοντες που ωφέλησαν την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα το 2005.

Στην Ιαπωνία, το επιτόκιο της Κεντρικής Τράπεζας της Ιαπωνίας παρέμεινε σχεδόν μηδενικό. Παρ' όλα αυτά, η κεντρική τράπεζα αποφάσισε εκείνη τη χρονιά να ασκήσει πιο περιοριστική νομισματική πολιτική. Ως προς την αναδυόμενη οικονομία της Κίνας, το εθνικό της νόμισμα (γιουάν) ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου των Η.Π.Α. και η ισοτιμία του συνδέθηκε με ορισμένα άλλα διεθνή νομίσματα, γεγονός που επέτρεψε μικρή μόνο ανατίμησή του στην αγορά συναλλάγματος [28].

Το έτος 2006, παρατηρήθηκε αύξηση των βασικών επιτοκίων των περισσότερων ανεπτυγμένων οικονομιών, στα πλαίσια εφαρμογής νομισματικής πολιτικής που στόχο είχε την ελάττωση των πιέσεων από τον πληθωρισμό και τη σταθεροποίηση

των τιμών για την επίτευξη βιώσιμης ανάπτυξης. Οι λόγοι της αύξησης των επιτοκίων ήταν, κυρίως, οι κίνδυνοι από τον πληθωρισμό και η γοργή πιστωτική επέκταση. Πιο συγκεκριμένα, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στις σημαντικότερες οικονομίες αυξήθηκαν περαιτέρω, ενώ τα μακροπρόθεσμα αυξήθηκαν λιγότερο, δηλαδή περίπου στο 1,6% σε Η.Π.Α., Ευρωζώνη και Ιαπωνία. Παράλληλα, το 2006 αυξήθηκαν και οι χρηματιστηριακοί δείκτες, με αποτέλεσμα την ενίσχυση των επενδύσεων και της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Αναλυτικότερα, το 2006, στις Η.Π.Α., το βασικό επιτόκιο της κεντρικής τράπεζας αυξήθηκε κι άλλο, κατά 100 μονάδες βάσης, στο 5,25%, επίπεδο που διατηρήθηκε μέχρι και τους πρώτους μήνες του 2007. Στην Ιαπωνία, η κεντρική τράπεζα αύξησε μόνο δύο φορές το βασικό της επιτόκιο, κι έτσι, στις 21 Φεβρουαρίου 2007, το βασικό αναπροεξοφλητικό επιτόκιο άγγιξε το 0,75%. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η Τράπεζα της Αγγλίας αύξησε δύο φορές το βασικό βραχυπρόθεσμο επιτόκιο, το οποίο στις αρχές του Ιανουαρίου του 2007 βρισκόταν στο 5,25%. Την ίδια κατεύθυνση ακολούθησαν και άλλα κράτη και οικονομίες, προηγμένες (όπως η Ελβετία, η Δανία, η Νορβηγία, ο Καναδάς και η Αυστραλία) και αναδυόμενες (όπως η Κίνα, η Ινδία, η Ρωσία και η Τουρκία), στη νομισματική τους πολιτική [29].





Διάγραμμα 5: Συναλλαγματική Ισοτιμία του Ευρώ Έναντι του Δολαρίου Η.Π.Α. και του Γιεν Ιαπωνίας (Μέσα Μηνιαία Στοιχεία) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 316.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΘΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

### 4.1. Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Α.Ε.Π.)

Η πορεία του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (Α.Ε.Π.) στην ελληνική οικονομία κατά την πενταετία 2002- 2006 επηρεάστηκε βαθιά από σημαντικά γεγονότα που διαδραματίστηκαν εκείνη την περίοδο, όπως η υιοθέτηση του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος από την 1η Ιανουαρίου 2002, η χορήγηση χρηματικών πόρων από τα αρμόδια όργανα της Ε.Ε. προς τους φορείς της ελληνικής οικονομίας και η διοργάνωση και διεξαγωγή των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004. Τα γεγονότα αυτά, όπως και άλλα που μεσολάβησαν κατά το διάστημα 2002- 2006, υπήρξαν για την Ελλάδα σημαντικοί παράγοντες διαμόρφωσης των οικονομικών συνθηκών και μεγεθών, και, ιδιαίτερα, του ρυθμού ανόδου του Α.Ε.Π., ο οποίος σε γενικές γραμμές διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα, παρά την ταυτόχρονη οικονομική δυσπραγία που παρατηρήθηκε σε διεθνές επίπεδο, και, ιδιαίτερα, στην περιοχή της Ε.Ε.

Πιο συγκεκριμένα, το 2002 υπήρξε έτος σταθμός για την ελληνική οικονομία, καθώς από την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2002 το ευρώ έκανε την είσοδό του στη ζωή των Ελλήνων πολιτών. Η υιοθέτηση από το Ελληνικό Κράτος του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος και η προϋποτιθέμενη μείωση του πληθωρισμού και των δημόσιων ελλειμμάτων που επετεύχθη προσέδωσε τόσο στους Έλληνες πολίτες όσο και στους οικονομικούς φορείς της χώρας την αίσθηση της οικονομικής σταθερότητας και αξιοπιστίας που συνεπάγεται η προσχώρηση μιας χώρας στην Ο.Ν.Ε. Επιπλέον, ώθηση στην οικονομική δραστηριότητα έδωσε και η μείωση των επιτοκίων, η αύξηση του συνολικού πλούτου των νοικοκυριών και του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματός τους, καθώς και η ταχεία πιστωτική επέκταση. Επίσης, σημαντικός ήταν και ο ρόλος της επακόλουθης αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης, όπως και η εφαρμογή μιας σειράς διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων από την πλευρά της ελληνικής κυβέρνησης. Ακόμη, η αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων σε κατοικίες και των επενδύσεων των δημόσιων και ιδιωτικών επιχειρήσεων, κυρίως στους τομείς των κατασκευών και των υπηρεσιών, συνέβαλε στη διατήρηση του ρυθμού ανόδου του Α.Ε.Π. σε υψηλά επίπεδα. Αρνητική υπήρξε, όμως, η επίδραση στο Α.Ε.Π. της μείωσης των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, που οφειλόταν στο δυσμενές εξωτερικό οικονομικό

περιβάλλον. Η αρνητική αυτή εξέλιξη αντισταθμίστηκε από τη γενική στασιμότητα των εισαγωγών και τη μεγάλη μείωση στις εισαγωγές υπηρεσιών [30].

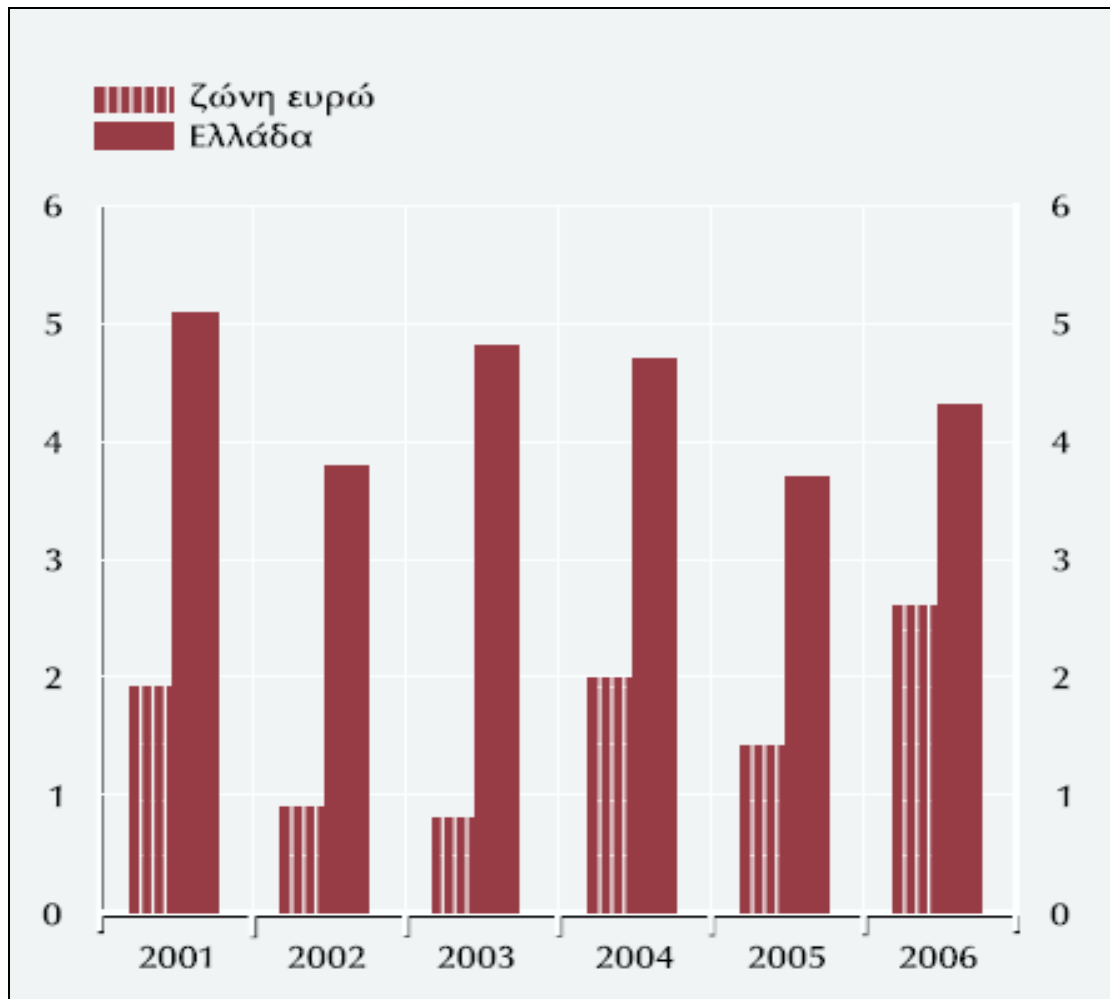
Το 2003, συνεχίστηκε το ευνοϊκό οικονομικό κλίμα στην Ελλάδα, με το ρυθμό του Α.Ε.Π. να αυξάνεται κατά 4,8%, σύμφωνα και με τον Πίνακα 4, ξεπερνώντας το μέσο ρυθμό ανόδου του Α.Ε.Π. της Ε.Ε. των 15 κρατών μελών για όγδοη συνεχή χρονιά και υπερβαίνοντας το εθνικό μεσοπρόθεσμο δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης για τρίτο συνεχές έτος. Το γεγονός αυτό οφειλόταν στην αυξημένη εγχώρια ζήτηση, στην αυξημένη ιδιωτική και δημόσια κατανάλωση και στην αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων ειδικά στον τομέα των υπηρεσιών, λόγω της χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής και της αύξησης τόσο των επενδύσεων της γενικής κυβέρνησης όσο και των κερδών των επιχειρηματικών επενδύσεων. Στην αύξηση του ρυθμού ανόδου του Α.Ε.Π. το 2003 συνέβαλε, ακόμη, η ανάκαμψη των εξαγωγών αγαθών και η αύξηση των εξαγωγών μεταφορικών υπηρεσιών, αλλά και η πρόοδος που σημειώθηκε ως προς τις συνθήκες μακροοικονομικής σταθερότητας μετά την προσχώρηση της χώρας στην Ευρωζώνη, όπως επίσης και οι πραγματοποιηθείσες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Ακόμη, θετικός παράγοντας ήταν και η κοινοτική χρηματοδότηση προς την Ελλάδα, που αντιστοιχούσε το 2003 στο 3% του Α.Ε.Π. Ένας άλλος λόγος της ανοδικής πορείας του Α.Ε.Π. στην Ελλάδα, κατά το 2003, ήταν και οι επενδύσεις στον κατασκευαστικό τομέα τόσο για την υποδομή και τις εγκαταστάσεις για τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004 όσο και για άλλα δημόσια έργα υποδομής ενταγμένα στο Γ' Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης. Αρνητική συμβολή στην άνοδο του Α.Ε.Π. είχε το 2003 το πραγματικό εξωτερικό ισοζύγιο και, κυρίως, η μεγάλη άνοδος του όγκου των εισαγωγών αγαθών [31].

Το 2004, ο μέσος ρυθμός ανόδου του Α.Ε.Π., αν και εξακολούθησε να αναπτύσσεται γοργά, σημείωσε επιβράδυνση σε σχέση με το 2003 και παγιώθηκε στο 4,7% (βλέπε Πίνακα 4). Σημαντικό ρόλο στην επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του Α.Ε.Π., κυρίως κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2004, διαδραμάτισαν η επάνοδος της εγχώριας ζήτησης σε βιώσιμους ρυθμούς αύξησης μετά τη θετική οικονομική επίδραση των δαπανών για τους Ολυμπιακούς Αγώνες και η άνοδος των τιμών του πετρελαίου. Ο υψηλός ρυθμός ανόδου του Α.Ε.Π. το 2004 ήταν αποτέλεσμα, από την πλευρά της ζήτησης, των ευνοϊκών νομισματικών συνθηκών, των δημοσιονομικών εξελίξεων και του ευμενούς διεθνούς κλίματος. Τα πραγματικά επιτόκια παρέμειναν στη διάρκεια του έτους σε πολύ χαμηλά επίπεδα, δίνοντας, έτσι, ώθηση στην ιδιωτική κατανάλωση και στις ιδιωτικές επενδύσεις. Οι δημοσιονομικές εξελίξεις, συντονισμένες στους ρυθμούς των Ολυμπιακών Αγώνων, διατήρησαν το ρυθμό

ανόδου του Α.Ε.Π. σε υψηλά επίπεδα, παρόλο που οδήγησαν σε περαιτέρω αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος, με κίνδυνο την αποσταθεροποίηση των μακροοικονομικών δεικτών. Οι δημοσιονομικές εξελίξεις επέδρασαν θετικά στο Α.Ε.Π. μέσω της στήριξης της δημόσιας κατανάλωσης και των δημόσιων επενδύσεων και της ενίσχυσης ορισμένων κατηγοριών εισοδημάτων. Επίσης, η μεγάλη αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου άσκησε θετική επιρροή στις εξαγωγές υπηρεσιών και, ιδιαίτερα, στα έσοδα από τις θαλάσσιες μεταφορές [32].

Το έτος 2005, η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ικανοποιητικό ρυθμό, παρόλο που ο ρυθμός ανόδου του Α.Ε.Π. μειώθηκε στο 3,7%, έναντι 4,7% το 2004. Στη διατήρηση του Α.Ε.Π. σε ικανοποιητικά επίπεδα συνέβαλαν, από την πλευρά της ζήτησης, οι παράγοντες που ενίσχυσαν την εγχώρια ζήτηση. Τέτοιοι παράγοντες ήταν οι χαλαρές νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες, που συνεπάγονταν τη συνεχιζόμενη βελτίωση του διαθέσιμου ιδιωτικού εισοδήματος και, τελικώς, την ενίσχυση της ιδιωτικής κατανάλωσης. Θετική ήταν και η συμβολή της μεταβολής του εξωτερικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών, για πρώτη φορά τα τελευταία χρόνια, καθώς και το ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον, στα πλαίσια του οποίου παρατηρήθηκε μεγάλη αύξηση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας [33].

Κατά το έτος 2006, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας παρέμεινε υψηλός, αγγίζοντας το 4,3%. Επί δεκατέσσερα έτη, μέχρι το 2006, το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της Ελλάδας σημειώνει σημαντική συνεχή και αδιάκοπη άνοδο, γεγονός που είχε προηγηθεί στις δεκαετίες του 1950 και 1960. Επιπλέον, τα τελευταία δέκα χρόνια, η Ελλάδα πέτυχε, μέσω της θετικής πορείας του Α.Ε.Π. της, σύγκλιση του βιοτικού επιπέδου των πολιτών της με το μέσο όρο των περισσότερο ανεπτυγμένων οικονομικά χωρών μελών της Ε.Ε. Οι υψηλοί ρυθμοί ανόδου του Α.Ε.Π. κατά το 2006 προήλθαν, από την πλευρά της ζήτησης, από τις ευνοϊκές διεθνείς εξελίξεις, τις υφιστάμενες νομισματικές και χρηματοπιστωτικές συνθήκες, οι οποίες οδήγησαν στην περαιτέρω χρηματοδότηση της δαπάνης των νοικοκυριών και των επιχειρηματικών επενδύσεων και, γενικότερα, από τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που έχουν εφαρμοστεί τα τελευταία έτη [34].



Διάγραμμα 6: Ρυθμοί Οικονομικής Ανάπτυξης στην Ελλάδα και στη Ζώνη του Ευρώ (Ρυθμός Μεταβολής του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος σε Σταθερές Τιμές Αγοράς), (Ετήσιες Εκατοστιαίες Μεταβολές) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 33.

	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές				
	2002	2003	2004	2005	2006
1. Ιδιωτική κατανάλωση	3,6	4,5	4,7	3,4	3,9
2. Δημόσια κατανάλωση	6,5	-1,3	2,5	1,0	0,6
3. Ακαθ. επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	5,7	13,7	5,7	-1,4	12,7
3.1α Κατά φορέα: γενική κυβέρνηση	-1,9	20,3	6,7	-13,3	7,6
3.1β λοιποί φορείς	7,2	12,5	5,5	0,9	13,6
3.2α Κατά είδος: κατασκευές	3,7	10,9	3,6	-4,4	21,6
3.2β εξοπλισμός	6,9	18,3	8,0	0,5	3,5
3.2γ λοιπές	21,0	3,4	7,0	14,5	10,9
4. Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (% του ΑΕΠ)	0,4	0,2	0,2	0,7	0,9
5. Εγχώρια τελική ζήτηση	5,0	5,5	4,7	2,3	5,7
6. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-7,7	1,0	11,5	3,0	5,1
6.1 Εξαγωγές αγαθών	-7,1	4,2	-2,5	8,2	11,0
6.2 Εξαγωγές υπηρεσιών	-8,1	-1,3	21,8	-0,1	1,4
7. Τελική ζήτηση	2,7	4,8	5,8	2,4	5,6
8. Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-0,8	4,8	9,3	-1,2	9,8
8.1 Εισαγωγές αγαθών	3,7	7,7	9,0	-0,1	9,8
8.2 Εισαγωγές υπηρεσιών	-18,7	-10,0	11,0	-7,6	9,8
<b>ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές</b>	<b>3,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>
	<b>Συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ (σε εκατοστιαίες μονάδες)</b>				
1. Ιδιωτική κατανάλωση	2,5	3,1	3,3	2,3	2,7
2. Δημόσια κατανάλωση	1,0	-0,2	0,4	0,1	0,1
3. Ακαθ. επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	1,4	3,4	1,5	-0,4	3,3
3.1α Κατά φορέα: γενική κυβέρνηση	-0,1	0,8	0,3	-0,6	0,3
3.1β λοιποί φορείς	1,5	2,6	1,2	0,2	3,0
3.2α Κατά είδος: κατασκευές	0,5	1,4	0,5	-0,6	2,7
3.2β εξοπλισμός	0,7	1,9	1,0	0,1	0,4
3.2γ λοιπές	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1
4. Αποθέματα και στατιστικές διαφορές	0,5	-0,2	0,1	0,5	0,2
5. Εγχώρια τελική ζήτηση (χωρίς τη μεταβολή των αποθεμάτων)	4,9	6,3	5,2	2,1	6,1
6. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-1,9	0,2	2,4	0,7	1,1
6.1 Εξαγωγές αγαθών	-0,7	0,4	-0,2	0,7	1,0
6.2 Εξαγωγές υπηρεσιών	-1,2	-0,2	2,6	0,0	0,2
7. Τελική ζήτηση	3,6	6,3	7,7	3,3	7,4
8. Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	0,3	-1,5	-3,0	0,4	-3,1
8.1 Εισαγωγές αγαθών	-1,0	-2,1	-2,5	0,0	-2,7
8.2 Εισαγωγές υπηρεσιών	1,3	0,5	-0,5	0,4	-0,4
9. Ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών	-1,6	-1,3	-0,6	1,1	-2,0
<b>ΑΕΠ σε αγοραίες τιμές</b>	<b>3,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>

Πίνακας 4: Ακαθάριστη Δαπάνη της Οικονομίας και Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (Σταθερές Αγοραίες Τιμές Έτους 1995) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006,

## 4.2. Πληθωρισμός

Κατά το έτος 2002, ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού με βάση το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (Δ.Τ.Κ.) άγγιξε το 3,6%, ελαφρά υψηλότερος δηλαδή από ό,τι ήταν το 2001. Σύμφωνα δε με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (Εν.Δ.Τ.Κ.), ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού διαμορφώθηκε το 2002 στο 3,9%, έναντι 3,7% το 2001. Ακόμη, η απόκλιση του από το μέσο ετήσιο πληθωρισμό στην Ευρωζώνη σημείωσε αύξηση που διαμορφώθηκε σε 1,7 εκατοστιαία μονάδα, έναντι 1,3 το 2001. Επίσης, ο πυρήνας του πληθωρισμού, ουσιαστικά, έμεινε αμετάβλητος το 2002. Κατά τη μέτρηση του πυρήνα του πληθωρισμού, με βάση τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του Δ.Τ.Κ. χωρίς καύσιμα και νωπά σπρωροκηπευτικά, το μέσο ετήσιο επίπεδό του σημείωσε ελαφριά υποχώρηση σε 3,6%, από 3,8% το προηγούμενο έτος. Ο πυρήνας του πληθωρισμού, μετρούμενος με βάση τον Εν.Δ.Τ.Κ., χωρίς την ενέργεια και τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής, αποκλίνει από εκείνον της ζώνης του Ευρώ, κατά 1,4 εκατοστιαία μονάδα, έναντι 1,8 εκατοστιαίας μονάδας το 2001 [35].

Οι παράγοντες οι οποίοι επέδρασαν στον πυρήνα του πληθωρισμού, με αποτέλεσμα τη μεταβολή του, όπως περιγράφεται παραπάνω, αφορούν την άνοδο της τιμής του αργού πετρελαίου κατά τη διάρκεια του 2002, την αύξηση της τιμής των νωπών σπρωροκηπευτικών στην αρχή του έτους, εξαιτίας των δυσμενών καιρικών συνθηκών, αλλά και τις στρογγυλοποιήσεις των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών ή των ανατιμήσεων που έγιναν λόγω της κυκλοφορίας του ευρώ, τη χρόνια θετική διαφορά των ρυθμών ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος που παρατηρείται στην Ελλάδα και η οποία αντικατοπτρίζει τις διαφορές στον τρόπο λειτουργίας της ελληνικής αγοράς εργασίας. Αυξητική επίδραση στο ρυθμό πληθωρισμού είχε η διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους σε κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, τα οποία επηρεάζουν τη διαμόρφωση των τιμών καταναλωτή. Σημαντικός παράγοντας απόκλισης του πληθωρισμού στην Ελλάδα από το μέσο ετήσιο πληθωρισμό στη ζώνη του Ευρώ είναι το γεγονός, ότι η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε διαφορετική φάση του οικονομικού κύκλου από ό,τι η Ευρωζώνη ως σύνολο, καθώς επίσης και, ότι δεν λειτουργούν σωστά και αποτελεσματικά κρίσιμες εγχώριες αγορές, ιδιαίτερα, εκείνες των καυσίμων και των νωπών σπρωροκηπευτικών, με συνέπεια να διογκώνονται οι επιπτώσεις εξωτερικών ή εσωτερικών διαταραχών [36].

Το έτος 2003, ο μέσος ετήσιος ρυθμός του πληθωρισμού στην Ελλάδα σημείωσε πτώση στο 3,4%, από 3,9% το 2002, με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (Εν.Δ.Τ.Κ.). Ο πυρήνας του πληθωρισμού, σύμφωνα με μέτρησή του με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του Εν.Δ.Τ.Κ., χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, υποχώρησε στο 3,1% κατά μέσο όρο το 2003, από 3,9% το προηγούμενο έτος. Η απόκλιση του πληθωρισμού στην Ελλάδα από το μέσο ετήσιο πληθωρισμό στην Ευρωζώνη μειώθηκε σε 1,3 εκατοστιαία μονάδα από 1,6 εκατοστιαία μονάδα το 2002, γεγονός που συνδέεται με τη διαδικασία πραγματικής σύγκλισης της οικονομίας, αλλά και με το θετικό παραγωγικό κενό, όπως επίσης και με τη διαφορετική φάση του οικονομικού κύκλου στην οποία βρίσκεται η ελληνική οικονομία σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ [37].

Το έτος 2004, ο πληθωρισμός, όπως μετριέται με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (Εν.Δ.Τ.Κ.), υποχώρησε σε 3,0% από 3,4% το προηγούμενο έτος. Παρόλο που στο μεγαλύτερο μέρος του 2004 η πορεία του πληθωρισμού ήταν πτωτική, κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους, καταγράφηκε επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού, με αποτέλεσμα να αγγίξει το ποσοστό του αντίστοιχου τριμήνου του 2003. Από την άλλη πλευρά, όμως, ο πυρήνας του πληθωρισμού, όπως μετριέται με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής του Εν.Δ.Τ.Κ., χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, διαμορφώθηκε σε υψηλότερο επίπεδο από ό,τι το 2003 και η διαφορά του από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ διευρύνθηκε. Το γεγονός αυτό αντανάκλα την ταχύτερη σε σχέση με το 2003 άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας, τις πιέσεις που εξακολούθησαν να υπάρχουν από την πλευρά της ζήτησης, όπως επίσης και τις έμμεσες επιπτώσεις που επέφερε στις τιμές άλλων αγαθών και υπηρεσιών η άνοδος της τιμής του πετρελαίου, η οποία παρατηρήθηκε από το δεύτερο τρίμηνο του 2004.

Η ανοδική πορεία του πυρήνα του πληθωρισμού, μαζί με άλλες εξελίξεις που έλαβαν χώρα κατά το 2004, επηρέασαν αρνητικά την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων, όσον αφορά τις τιμές, τόσο στην εγχώρια όσο και στις ξένες αγορές. Τέτοιες εξελίξεις ήταν η σημαντική επιτάχυνση της άνοδου των τιμών χονδρικής πώλησης των εγχώριων βιομηχανικών προϊόντων που προορίζονται για εσωτερική κατανάλωση (σε αντίθεση με την πολύ μικρή άνοδο των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων), η επιτάχυνση της αύξησης των τιμών στις οποίες οι εξαγωγείς προσφέρουν τα προϊόντα τους (είτε σε ευρώ είτε σε όρους ξένου νομίσματος) και, τέλος, ο συνδυασμός του μεν χαμηλότερου, σε σύγκριση με τον ελληνικό,



πληθωρισμού των άλλων χωρών μελών της Ε.Ε. και της δε ανατίμησης του ευρώ [38].

Κατά το έτος 2005, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός, με βάση τον Εν.Δ.Τ.Κ., αυξήθηκε σε 3,5%, από 3,0% το 2004, κυρίως, λόγω εξωγενών παραγόντων, όπως ήταν η άνοδος της τιμής του αργού πετρελαίου και η αύξηση της έμμεσης φορολογίας, ενώ παρατηρήθηκε, όπως και το 2004, διεύρυνση της απόκλισής του από το μέσο ετήσιο πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ σε 1,3 εκατοστιαία μονάδα. Αντίθετα, ο πυρήνας του μέσου ετήσιου πληθωρισμού, με βάση τον Εν.Δ.Τ.Κ., χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, υποχώρησε στο 3,2%, από 3,4% το 2004, παραμένοντας, όμως, σε υψηλά επίπεδα, ενώ η απόκλιση του από τον αντίστοιχο ρυθμό στη ζώνη του ευρώ επίσης διευρύνθηκε σε 1,7 εκατοστιαία μονάδα. Το γεγονός, ότι ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός παραμένει επί σειρά ετών σε επίπεδα υψηλότερα από τα αντίστοιχα των περισσότερων εταίρων της Ελλάδας στην ευρωζώνη, συνεπάγεται τη διάβρωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας, η οποία αποδεικνύεται από τις μη ικανοποιητικές συνθήκες που επικρατούν στην αγορά εργασίας και στις εξωτερικές συναλλαγές. Αναλυτικότερα, η επιτάχυνση του πληθωρισμού το 2005 οφειλόταν στην άνοδο της τιμής του αργού πετρελαίου η οποία ήταν μεγαλύτερη από ό,τι το 2004 και στην άνοδο των τιμών των άλλων εισαγόμενων αγαθών.

Αξίζει, πάντως, να σημειωθεί, ότι η αύξηση του πληθωρισμού ήταν σχετικά περιορισμένη το 2005, γεγονός που αντικατοπτρίζει την ελαφρά υποχώρηση του πυρήνα του πληθωρισμού. Είναι γεγονός, ότι επιβραδύνθηκε αισθητά ο ρυθμός ανόδου των τιμών των ειδών διατροφής εκτός των νωπών οπωροκηπευτικών (2,5% από 3,6%), των ενοικίων (4,2% από 5,3%), των υπηρεσιών επισκευής και συντήρησης κατοικίας (2,9% από 5,2%), των ιατρικών υπηρεσιών (6,0% από 7,9%), των υπηρεσιών αναψυχής (2,0% από 4,9%) και των ξενοδοχείων, καφέ και εστιατορίων (3,2% από 4,3%) [39].

Το 2006, ο πληθωρισμός, με βάση τον Εν.Δ.Τ.Κ., σημείωσε μικρή υποχώρηση σε 3,3%, από 3,5% το 2005, παρά τη μεγάλη αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου. Ο πυρήνας του πληθωρισμού, όπως μετριέται με βάση τον Εν.Δ.Τ.Κ., χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, μειώθηκε στο 2,9%, από 3,2% το 2005. Όμως, παρουσίασε αύξηση σε 3,4% το τελευταίο τρίμηνο του 2006 (από 3,0% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2005).

Η περιορισμένη υποχώρηση του πληθωρισμού, κατά το 2006, υποδηλώνει την αντιστάθμιση των ευνοϊκών επιδράσεων ορισμένων παραγόντων κατά ένα μεγάλο μέρος από τις δυσμενείς επιδράσεις άλλων. Πιο αναλυτικά, παράγοντες που επέδρασαν θετικά στα επίπεδα του πληθωρισμού είναι η σταδιακή εξάλειψη της επίδρασης που είχε στον ετήσιο ρυθμό ανόδου των τιμών καταναλωτή η αύξηση των συντελεστών έμμεσης φορολογίας, η αξιοσημείωτη επιβράδυνση του μέσου ετήσιου ρυθμού ανόδου των τιμών του αργού πετρελαίου και των εγχώριων λιανικών τιμών των καυσίμων, σε κάποιο βαθμό η δημοσιονομική πολιτική και η ενίσχυση του ανταγωνισμού στον τομέα του λιανικού εμπορίου. Αρνητική επίδραση στον πληθωρισμό είχαν η σπουδαία επιτάχυνση της ανόδου των τιμών των βασικών εμπορευμάτων (εκτός των καυσίμων) στην παγκόσμια αγορά και των τιμών των εισαγόμενων αγαθών (εκτός των καυσίμων), όπως και το γεγονός, ότι οι τιμές των νωπών οπωροκηπευτικών αυξήθηκαν μέσα στο 2006, παρόλο που είχαν μειωθεί το 2005. Επίσης, αρνητική επίδραση άσκησε στον πληθωρισμό και η κατά πολύ ταχύτερη από ό,τι το 2005 άνοδος στο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, γεγονός στο οποίο συνετέλεσαν οι συνεχείς πληθωριστικές πιέσεις τις οποίες ασκεί η υπερβάλλουσα ζήτηση στην οικονομία.

Την εξαετία 2001- 2006, ο πληθωρισμός στην Ελλάδα παρέμεινε σε υψηλότερα επίπεδα από ό,τι ο μέσος πληθωρισμός στην Ευρωζώνη και γενικότερα στην Ε.Ε. Η κατάσταση αυτή οδήγησε στη διάβρωση των εισοδημάτων και της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές. Ειδικά η υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της εθνικής οικονομίας αποτέλεσε εν μέρει αίτιο της διεύρυνσης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στο 12,1% του Α.Ε.Π. το 2006, έναντι του ήδη υψηλού επιπέδου του 8,1% του Α.Ε.Π. το 2005 και του 7,4% του Α.Ε.Π. κατά μέσο όρο την πενταετία 2001-2005. Η σταθερότητα των τιμών αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Επομένως, θα έπρεπε να εφαρμοστούν πολιτικές σε εθνικό επίπεδο που να περιλαμβάνουν τη δημοσιονομική προσαρμογή, τη διαμόρφωση (από τους κοινωνικούς εταίρους) μισθολογικών αυξήσεων και τιμολογιακής πολιτικής συμβατών με τη σταθερότητα των τιμών, καθώς και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, με σκοπό τη βελτίωση των συνθηκών ανταγωνισμού στις αγορές και τελικώς την περαιτέρω αύξηση της παραγωγικότητας [40].

### 4.3. Απασχόληση- Ανεργία

Το έτος 2002, η ανεργία, ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού, μειώθηκε στο 9,9%, γεγονός σημαντικό, καθώς το ποσοστό της ανεργίας είχε παραμείνει από το 1997 σταθερά σε επίπεδα άνω του 10,0%. Αντιθέτως, η μέση ετήσια συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 2,1%, σύμφωνα και με τον πίνακα 5. Η απασχόληση ως ποσοστό<sup>2</sup> για το 2002 διαμορφώθηκε στο 57,7%. Η αύξηση της απασχόλησης το 2002 αφορούσε κυρίως σε άτομα ηλικίας 30- 64 ετών, ενώ στην ομάδα ηλικιών 15- 29 ετών παρατηρήθηκε έντονη πτώση του αριθμού των ανέργων. Η αύξηση της απασχόλησης προήλθε, κυρίως, από ορισμένους κλάδους του τομέα των υπηρεσιών, από τις κατασκευές και τη γεωργία.

Όσον αφορά την ανεργία το 2002, αρκετά υψηλό παρέμεινε το ποσοστό ανεργίας στις γυναίκες ηλικίας 15 ετών και άνω και, κυρίως, από 15 έως 24 ετών, παρόλο που παρατηρήθηκε μείωση σε σχέση με το ποσοστό ανεργίας του 2001 (34,3% το 2002, έναντι 35,5% το 2001). Επιπλέον, σε σύγκριση με το ποσοστό ανεργίας στην Ε.Ε. - 15, το αντίστοιχο της Ελλάδας ήταν περίπου διπλάσιο. Ομοίως και για το ποσοστό ανεργίας στους άνδρες 15- 24 ετών, το οποίο στην Ελλάδα το 2002 άγγιξε το 19,6%, έναντι του 14,6% στην Ε.Ε. Αντιθέτως, το ποσοστό ανεργίας στους άνδρες άνω των 25 ετών ήταν μικρότερο στην Ελλάδα από ό,τι στην Ε.Ε. των 15 χωρών μελών. Οι μακροχρόνια άνεργοι, δηλαδή όσοι παραμένουν άνεργοι για διάστημα μεγαλύτερο των δώδεκα μηνών, εξακολούθησαν να αποτελούν σημαντικό ποσοστό του συνόλου των ανέργων, παρά τη μείωση τους κατά 10.000 άτομα από το 2001 [41].

Το έτος 2003, το μέγεθος της απασχόλησης είχε πολύ θετικότερη εξέλιξη σε σχέση με το 2002. Πιο συγκεκριμένα, η μέση ετήσια συνολική απασχόληση αυξήθηκε στο 2,3% το 2003, όπως φαίνεται και από τον πίνακα 5, ενώ η ανεργία ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού υποχώρησε στο 9,3%. Το ποσοστό απασχόλησης, δηλαδή οι απασχολούμενοι ηλικίας 15- 64 ετών, ως ποσοστό του πληθυσμού της ίδιας ηλικίας, αυξήθηκε το ίδιο έτος στο 58,9% [42].

Το 2004, σύμφωνα με το Παρατηρητήριο Απασχόλησης, ο αριθμός των νέων θέσεων εργασίας ήταν περίπου 24.000, έναντι 32.000 το 2003. Στη συνολική μείωση των νέων θέσεων εργασίας συνετέλεσε η απώλεια ορισμένων θέσεων εργασίας που

<sup>2</sup> Όπως ορίζεται από την Eurostat, δηλαδή οι απασχολούμενοι ηλικίας 15- 64 ετών ως ποσοστό του πληθυσμού ηλικίας 15- 64 ετών.

είχαν δημιουργηθεί στην Αθήνα κατά τους καλοκαιρινούς μήνες και ειδικά κατά τη διάρκεια της διεξαγωγής των Ολυμπιακών Αγώνων, όπως και η απώλεια θέσεων στην περιφέρεια της χώρας καθ' όλη τη διάρκεια του έτους.

Για την καταπολέμηση της ανεργίας, το Υπουργείο Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας προέβη το 2004 τόσο σε εφαρμογή προγραμμάτων του Ο.Α.Ε.Δ., όπως το ονομαζόμενο "Stage", όσο και στην ψήφιση νόμων, όπως ο Ν. 3227/2004 («Μέτρα για την αντιμετώπιση της ανεργίας και άλλες διατάξεις»), ο Ν. 3250/2004 για την ενίσχυση της μερικής απασχόλησης στο δημόσιο τομέα, αλλά και σε μη κοινωνικού χαρακτήρα υπηρεσίες και ένας φορολογικός νόμος που στόχευε στην παροχή κινήτρων στις επιχειρήσεις για την εκπαίδευση και κατάρτιση του προσωπικού τους [43].

Το 2005, στην αγορά εργασίας παρατηρήθηκε αύξηση της απασχόλησης κατά 1,2%, καθώς επίσης και αύξηση του συνολικού αριθμού των ωρών εργασίας κατά 1,8%, αλλά και μείωση του ποσοστού ανεργίας στο 9,6%, όπως φαίνεται και στον πίνακα 5. Το ποσοστό απασχόλησης αυξήθηκε για όλες τις ηλικιακές ομάδες πλην εκείνης των νέων ηλικίας 15- 24 ετών, για την οποία καταγράφηκε μείωση στο 25%, από 26,8% το 2004. Η άνοδος της απασχόλησης το 2005 προήλθε από την ενίσχυση της μισθωτής εργασίας και από κλάδους του τομέα των υπηρεσιών, όπως το εμπόριο, τα ξενοδοχεία και τα εστιατόρια. Αντίθετα, πτώση της απασχόλησης παρατηρήθηκε στον πρωτογενή τομέα, καθώς δεν αντικατέστησαν νέοι εργαζόμενοι εκείνους που συνταξιοδοτήθηκαν [44].

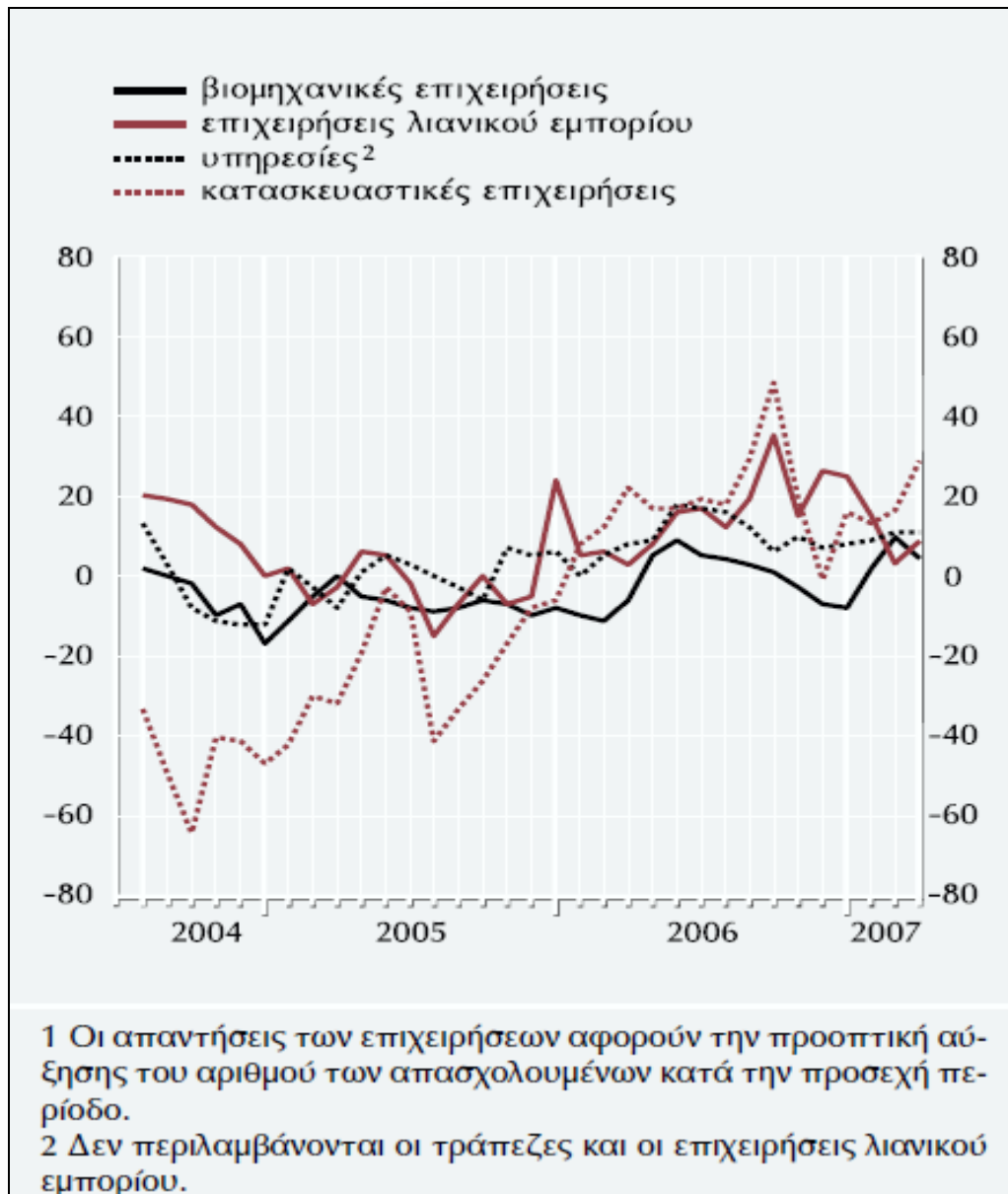
Το 2006, υπήρξε έτος οικονομικής ανάκαμψης για την Ελλάδα που συνοδεύτηκε από αύξηση της απασχόλησης και μείωση της ανεργίας. Το ποσοστό ανεργίας, το 2006, ακολούθησε πτωτική πορεία και διαμορφώθηκε στο 8,8%. Η πτώση του ποσοστού της ανεργίας αφορούσε όλες τις ηλικιακές ομάδες και παρατηρήθηκε και στα δύο φύλα. Μόνη εξαίρεση αποτέλεσαν οι άνδρες ηλικίας 15- 19 ετών, καθότι καταγράφηκε αύξηση του αριθμού των ανέργων στη συγκεκριμένη ηλικιακή ομάδα. Σημαντική μείωση της ανεργίας παρατηρήθηκε κυρίως στις γυναίκες ηλικίας 30 και 44 ετών. Στις γυναίκες, ανεξαρτήτως ηλικίας, ο λόγος για τον οποίο μειώθηκε το ποσοστό ανεργίας τους ήταν η αύξηση των δυνατοτήτων τους για εύρεση εργασίας, ενώ, στους άνδρες, η μείωση της ανεργίας αποδίδεται στον περιορισμένο αριθμό εκείνων που έχασαν την εργασία τους μέσα στο έτος. Παρά τη μικρή υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας το 2006, αυτό εξακολούθησε να είναι υψηλότερο από ό,τι στην Ε.Ε.-15 (κάτω του 8,0% το 2006). Το ποσοστό ανεργίας των γυναικών στην Ελλάδα

διαμορφώθηκε το 2006 περίπου στο 13,6%, από 15,3% το 2005, ενώ στην Ε.Ε-15 κάτω του 9,0%. Όσον αφορά τους νέους και, ιδιαίτερα, την ηλικιακή ομάδα μεταξύ 15 και 24 ετών, το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο 25,2%, από 26% το 2005, ενώ στην Ε.Ε.-15 σταθεροποιήθηκε στο 16,0% [45].

	2006 (χιλ. άτομα)	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές				
		2002	2003	2004 <sup>7</sup>	2005	2006
Πληθυσμός ηλικίας 15 ετών και άνω <sup>1</sup>	9.150	0,7	0,6	...	0,5	0,5
Πληθυσμός ηλικίας 15-64 ετών <sup>1</sup>	7.152	0,2	0,1	...	0,1	0,3
Εργατικό δυναμικό <sup>1</sup>	4.880	1,5	1,6	...	0,5	0,6
Απασχόληση <sup>1</sup>	4.453	2,1	2,3	...	1,2	1,6
– Πρωτογενής τομέας <sup>1</sup>	536	-2,0	1,1	...	-0,1	-1,7
– Δευτερογενής τομέας <sup>1</sup>	981	1,0	1,2	...	1,0	-0,2
– Τριτογενής τομέας <sup>1</sup>	2.936	3,6	3,0	...	1,5	2,9
Ποσοστό % συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό <sup>1,2</sup>	...	64,2	65,1	66,5	66,8	67,0
Ποσοστό % απασχόλησης <sup>1,3</sup>	...	57,7	58,9	59,6	60,3	61,0
Ανεργία ως ποσοστό % του εργατικού δυναμικού <sup>1</sup>	...	9,9	9,3	10,2	9,6	8,8
Απασχόληση κατά κλάδο:						
– Μεταποίηση <sup>1</sup>	563	-0,2	-2,5	...	-1,6	0,5
– Κατασκευές <sup>1</sup>	358	3,4	8,6	...	4,9	-2,5
– Τράπεζες <sup>4</sup>	65	1,4	0,1	-2,9	3,0	1,0
– Δημόσιο <sup>5</sup>	486 <sup>6</sup>	2,2	0,8	2,5	2,7	...

1 ΕΣΥΕ, Έρευνες Εργατικού Δυναμικού. Μεταβολή από β' τρίμηνο σε β' τρίμηνο. Νέα αναθεωρημένα στοιχεία 1998-2003, τα οποία δημοσιεύθηκαν τον Ιανουάριο του 2005. Νέο δείγμα από το 2004.  
2 Ποσοστό % συμμετοχής του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών στο εργατικό δυναμικό.  
3 Απασχολούμενοι 15-64 ετών ως ποσοστό % του πληθυσμού ηλικίας 15-64 ετών.  
4 Στοιχεία τραπεζών: μεταβολή από Δεκέμβριο σε Δεκέμβριο. Περιλαμβάνεται και η Τράπεζα της Ελλάδος.  
5 Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών: μεταβολή από Δεκέμβριο σε Δεκέμβριο. Περιλαμβάνεται και το προσωπικό των δημόσιων νοσοκομείων. Το 2002 η μέση ετήσια απασχόληση αυξήθηκε κατά 4,0%, το 2003 κατά 1,8%, το 2004 κατά 1,4%, το 2005 κατά 2,9% και το 2006 κατά 2,2% (προσωρινή εκτίμηση).  
6 Ιούνιος 2006.  
7 Τα στοιχεία της ΕΕΔ για το 2004 δεν είναι πλήρως συγκρίσιμα με εκείνα για τα προηγούμενα έτη.

Πίνακας 5: Πληθυσμός, Εργατικό Δυναμικό και Απασχόληση (Σε Ετήσιες Εκατοστιαίες Μεταβολές)- Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 131.



Διάγραμμα 7: Προσδοκίες Επιχειρήσεων για την Απασχόληση, Ιούλιος 2004- Μάρτιος 2007  
 (Διαφορά Ποσοστών Θετικών- Αρνητικών Απαντήσεων) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή  
 Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 142.

#### **4.4. Δημοσιονομική Πολιτική**

##### **4.4.1. Προϋπολογισμός Γενικής και Κεντρικής Κυβέρνησης**

Το έτος 2002, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του Α.Ε.Π., όπως παρουσιάζεται και στον Πίνακα 6, διαμορφώθηκε στο -5,2% του Α.Ε.Π., από -4,9% το 2001. Παράλληλα, το έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης, σύμφωνα με τα δημοσιονομικά στοιχεία, αυξήθηκε στο -3,7% του Α.Ε.Π., από -4,0% το 2001, ενώ, με βάση τα ταμιακά στοιχεία, άγγιξε το -4,9% του Α.Ε.Π., έναντι -5,9% το προηγούμενο έτος. Το 2002, η Στατιστική Υπηρεσία της Ε.Ε. (Eurostat) προέβη σε διαδικασία αναθεώρησης και συμπλήρωσης των ορισμών και κανόνων του ευρωπαϊκού συστήματος εθνικών λογαριασμών για το δημοσιονομικό έλλειμμα και χρέος, γεγονός που επέφερε αλλαγές προς τα άνω στα μεγέθη αυτά σε κάποιες χώρες, συμπεριλαμβανομένης και της Ελλάδας. Πάντως, η Ελλάδα το 2002 δεν απέιχε πολύ από την εκπλήρωση του όρου του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης για ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό προϋπολογισμό, καθώς η πορεία του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης ήταν καθοδική και, σύμφωνα με τις προοπτικές για το μέλλον, η εξέλιξή της αναμενόταν θετική [46].

Ωστόσο, το 2003, σημειώθηκε επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών και χαλάρωση των δημοσιονομικών συνθηκών, παρά τη ραγδαία ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας. Όπως φαίνεται και στον Πίνακα 6, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης έφτασε στο -6,2% του Α.Ε.Π., από -5,2%, ενώ το έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης έπεσε στο -6,3% του Α.Ε.Π., σύμφωνα με τα δημοσιονομικά στοιχεία και στο -6,8% του Α.Ε.Π., με βάση τα ταμιακά στοιχεία. Η αρνητική δημοσιονομική εξέλιξη το 2003 οφειλόταν σε ορισμένες έκτακτες δαπάνες, κυρίως, για την προετοιμασία και τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων, που το συγκεκριμένο έτος ανήλθαν σε 1,2% του Α.Ε.Π., καθώς επίσης και στη σημαντική υπέρβαση των πρωτογενών δαπανών και στην υστέρηση των εσόδων του προϋπολογισμού. Οι δυσμενείς δημοσιονομικές συνθήκες αντανακλώνται το 2003 στο αποτέλεσμα του κρατικού προϋπολογισμού και των δημόσιων οργανισμών σε «δημοσιονομική βάση», με το σχετικό έλλειμμα να αυξάνεται σε 5,0%, από 2,14% το 2002 [47].

Όσον αφορά το έτος 2004, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε σε -7,9% του Α.Ε.Π., σύμφωνα και με τον Πίνακα 6, ενώ το έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης

σε δημοσιονομική βάση, ουσιαστικά, διπλασιάστηκε από το 2002 και άγγιξε το -7,6% του Α.Ε.Π. [48].

	2001	2002	2003	2004	2005	2006*
<b>Έλλειμμα γενικής κυβέρνησης<sup>1</sup></b> (στοιχεία εθν. λογαριασμών - κριτήριο σύγκλισης)	-4,9	-5,2	-6,2	-7,9	-5,5	-2,6
- Κεντρική κυβέρνηση	-6,6	-7,9	-8,9	-10,3	-6,6	-4,2
- Ασφαλιστικοί οργανισμοί και οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης	1,7	2,7	2,7	2,4	1,1	1,6
<b>Έλλειμμα κεντρικής κυβέρνησης<sup>2</sup></b> (δημοσιονομικά στοιχεία)	-4,0	-3,7	-6,3	-7,6	-6,2	-4,3
<b>Έλλειμμα κεντρικής κυβέρνησης<sup>3</sup></b> (ταμειακά στοιχεία)	-5,9	-4,9	-6,8	-9,3	-8,0	-5,4
<p>1 Στοιχεία Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών, όπως γνωστοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος).</p> <p>2 Στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους, όπως εμφανίζονται στον κρατικό προϋπολογισμό.</p> <p>3 Στοιχεία Τράπεζας της Ελλάδος. Τα στοιχεία αυτά αφορούν μόνο τις δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση. Οι δανειακές ανάγκες των δημόσιων οργανισμών υπολογίζονται πλέον από την ΕΣΥΕ με βάση αναλυτικά στοιχεία που συλλέγονται απευθείας από τους οργανισμούς αυτούς στο πλαίσιο ειδικής τριμηνιαίας έρευνας σχετικά με τη διαμόρφωση του οικονομικού τους αποτελέσματος (έσοδα-έξοδα) και τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση (δανεισμός, τοποθετήσεις σε τίτλους, καταθέσεις κ.λπ.), καθώς τα στοιχεία του τραπεζικού συστήματος δεν επαρκούν πλέον για αξιόπιστες εκτιμήσεις.</p> <p>* Προσωρινά στοιχεία.</p>						

Πίνακας 6 : Ελλείμματα Γενικής και Κεντρικής Κυβέρνησης (Ποσοστό % του Α.Ε.Π.) - Πηγή:  
Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 239.

Το 2005, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε στο -5,5% του Α.Ε.Π., ενώ το έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης σε δημοσιονομική βάση μειώθηκε στο -6,2%, σύμφωνα με δημοσιονομικά στοιχεία, όπως φαίνεται στον Πίνακα 6. Στην Ελλάδα, η βελτίωση των δημόσιων οικονομικών, κατά τη διάρκεια του 2005, οφείλεται στην ελάττωση των δαπανών και, κυρίως, των δημόσιων επενδύσεων. Αντιθέτως, στις υπόλοιπες χώρες της Ε.Ε. όπου παρατηρήθηκε μείωση ελλείμματος, αιτία θεωρήθηκε πως ήταν η αύξηση των εσόδων τους [49].

Το 2006, η δημοσιονομική πολιτική παρέμεινε επί δεύτερο συναπτό έτος περιοριστική, με στόχο τον περιορισμό των δημοσιονομικών ανισορροπιών. Ως αποτέλεσμα, επετεύχθη μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στο -2,6% του Α.Ε.Π., γεγονός που δημιουργούσε τις κατάλληλες συνθήκες για την έξοδο της χώρας από τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος, σύμφωνα με το άρθρο 104 της



Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε κυρίως λόγω της μείωσης του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού κατά 1,9 εκατοστιαίας μονάδας του Α.Ε.Π. (με βάση δημοσιονομικά στοιχεία).

Η μείωση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού το 2006 οφείλεται τόσο στην ικανοποιητική ροή των εσόδων, που προέρχονταν από τον τακτικό προϋπολογισμό (αύξηση κατά 8,8%) και από τον προϋπολογισμό δημόσιων επενδύσεων, όσο και στον περιορισμό των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού περίπου στα προβλεπόμενα επίπεδα, καθώς επίσης και στην περικοπή των δαπανών δημόσιων επενδύσεων. Σημαντική στην αύξηση των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού ήταν η συμβολή των μέτρων που είχαν ληφθεί στις 29 Μαρτίου 2005 και της προγραμματισμένης αύξησης του ειδικού φόρου κατανάλωσης καυσίμων την 1<sup>η</sup> Ιουλίου 2006, αλλά και της υιοθέτησης ορισμένων πρόσθετων μέτρων κατά τη διάρκεια του συγκεκριμένου έτους για την ενίσχυση των εσόδων. Όσον αφορά το έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης για το 2006, η πορεία του σημείωσε σημαντική πτώση στο -4,3% σε δημοσιονομική βάση.

Το Δεκέμβριο του 2006, υποβλήθηκε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή το επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (Ε.Π.Σ.Α.) της Ελλάδος για την περίοδο 2006- 2009. Το Ε.Π.Σ.Α. προέβλεπε περαιτέρω μείωση του ελλείμματος μέχρι το τέλος της τριετίας 2007-2009 σε 1,2% του Α.Ε.Π. Ακόμη, ο μεσοπρόθεσμος στόχος του Προγράμματος, που αφορούσε στο έτος 2012, ήταν ισοσκελισμένος ή πλεονασματικός προϋπολογισμός. Τέλος, ο περιορισμός του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στο -2,6% του Α.Ε.Π. το 2006 και η πρόβλεψη για περαιτέρω μείωσή του σε -2,4% το 2007 θα αρκούσαν εκείνη την εποχή για την έξοδο της Ελλάδος από τη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος [50].

#### **4.4.2. Δανειακές Ανάγκες**

Το έτος 2006, οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης μειώθηκαν, κατά 2,6%, σε 5,4% του Α.Ε.Π., από 8,0% το 2005, σύμφωνα και με τον πίνακα 7. Ο λόγος που το 2005 οι δανειακές ανάγκες εμφανίζονται πιο εκτεταμένες σε σύγκριση με εκείνες του 2006 είναι οι έκτακτες δαπάνες ύψους 3.641 εκατομμύρια ευρώ ή 2,0% του Α.Ε.Π. που δεν επαναλαμβάνονται και το 2006. Η μείωση του ταμειακού ελλείμματος προέρχεται από την καλή πορεία των εσόδων που καταχωρούνται στον τακτικό προϋπολογισμό. Επίσης, βελτιώθηκε και το έλλειμμα του προϋπολογισμού

δημόσιων επενδύσεων. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην αύξηση των εσόδων από τα διαρθρωτικά ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η οποία υπερέβη τις σχετικές προβλέψεις του προϋπολογισμού. Την ίδια στιγμή, από τη μείωση του ταμειακού ελλείμματος αντανάκλαται και η περικοπή των δαπανών επενδύσεων κατά 216 εκατομμύρια ευρώ σε σχέση με το προϋπολογισμένο ποσό.

Άλλος παράγοντας που συνετέλεσε στη μείωση του ταμειακού ελλείμματος είναι και ο λογαριασμός εισοδηματικής ενίσχυσης των αγροτών (Ο.Π.Ε.Κ.Ε.Π.Ε.) το υπόλοιπο του οποίου (1.033 εκατομμύρια ευρώ) ήταν σχεδόν το τριπλάσιο από ό,τι το 2005 (369 εκατομμύρια ευρώ). Η εξήγηση για μία τόσο μεγάλη διαφορά στο λογαριασμό Ο.Π.Ε.Κ.Ε.Π.Ε. από το 2005 στο 2006 βρίσκεται στην αλλαγή του τρόπου καταβολής των εισοδηματικών ενισχύσεων προς τους αγρότες, καθώς επίσης και στην καθυστερημένη χρονικά έκδοση οριστικών εντολών πληρωμής προς τους δικαιούχους. Αξίζει, επίσης, να σημειωθεί ότι η κάλυψη των δανειακών αναγκών της κεντρικής κυβέρνησης, οι οποίες υπολογίζονται κατά 27,4% μικρότερες σε σχέση με εκείνες του 2005, έλαβε χώρα σε συνθήκες ανόδου των επιτοκίων στην Ευρωζώνη. Σε αυτή τη βάση, το μεσοσταθμικό επιτόκιο των δανείων του Ελληνικού Δημοσίου που συμφωνήθηκαν να χορηγηθούν το 2006 σημείωσε αύξηση και άγγιξε το 3,7%, έναντι 3,1% το 2005.

Η χρηματοδότηση των δανειακών αναγκών το 2006 προήλθε, όπως και τα προηγούμενα έτη, από την έκδοση μεσοπρόθεσμων ομολόγων του Δημοσίου, ενώ, αντίθετα, χρησιμοποιήθηκε πιο περιορισμένα η χρηματοδότηση μέσω του βραχυπρόθεσμου δανεισμού, δηλαδή μέσω των έντοκων γραμματίων. Η προέλευση της χρηματοδότησης των δανειακών αναγκών της κεντρικής κυβέρνησης είναι τόσο εγχώρια όσο και από το εξωτερικό, ενώ ταυτόχρονα, παρατηρήθηκε μείωση των δανειακών υποχρεώσεων του Δημοσίου προς τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα [51].

	2004	2005	2006*
<b>Κεντρική κυβέρνηση</b>	<b>15.605</b>	<b>14.424</b>	<b>10.467</b>
<b>% του ΑΕΠ</b>	<b>9,3</b>	<b>8,0</b>	<b>5,4</b>
- Κρατικός προϋπολογισμός	15.377	14.793 <sup>7</sup>	11.500 <sup>8</sup>
(Τακτικός προϋπολογισμός) <sup>4</sup>	8.841	10.033	7.020
(Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων)	6.536	4.760	4.480
- ΟΠΕΚΕΠΕ <sup>5, 6</sup>	228	-369	-1.033
<p>1 Στον πίνακα αυτό δημοσιεύονται πλέον οι δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση. Οι δανειακές ανάγκες των δημόσιων οργανισμών υπολογίζονται εφεξής από την ΕΣΥΕ με βάση αναλυτικά στοιχεία που συλλέγονται απευθείας από τους οργανισμούς αυτούς, στο πλαίσιο ειδικής τριμηνιαίας έρευνας σχετικά με τη διαμόρφωση του οικονομικού τους αποτελέσματος (έσοδα-έξοδα) και τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση (δανεισμός, τοποθετήσεις σε τίτλους, καταθέσεις κ.λπ.).</p> <p>2 Όπως προκύπτει από την κίνηση των σχετικών λογαριασμών στην Τράπεζα της Ελλάδος και τα πιστωτικά ιδρύματα.</p> <p>3 Δεν περιλαμβάνεται εξόφληση οφειλών του Ελληνικού Δημοσίου προς το ΙΚΑ, με έκδοση ομολόγων (Ν. 2972/2001, άρθρο 51). Το συνολικό ποσό των οφειλών ανέρχόταν σε 3.927,9 εκατ. ευρώ και καταβλήθηκε σε τρεις δόσεις (2002: 1.467,4 εκατ. ευρώ, 2003: 1.549,5 εκατ. ευρώ και 2004: 911 εκατ. ευρώ).</p> <p>4 Περιλαμβάνεται η κίνηση των λογαριασμών διαχείρισης δημόσιου χρέους.</p> <p>5 Οργανισμός Πληρωμών και Ελέγχου Κοινοτικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων. Αντικατέστησε τη ΔΙΔΑΓΕΠ από 3.9.2001.</p> <p>6 Το υπόλοιπο του ΟΠΕΚΕΠΕ για το 2006 είναι υψηλό επειδή το Υπουργείο Αγροτικής Ανάπτυξης συνήψε δάνειο περίπου 600 εκατ. ευρώ το Δεκέμβριο και έδωσε προκαταβολές στους αγρότες. Το ποσό αυτό θα συμψηφιστεί εντός του 2007 από τον ΟΠΕΚΕΠΕ, όταν ετοιμαστούν οι οριστικές εντολές πληρωμής προς τους δικαιούχους.</p> <p>7 Περιλαμβάνονται επιχορήγηση στα νοσηλευτικά ιδρύματα 2.586 εκατ. ευρώ περίπου, και δαπάνη για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της ΑΤΕ 1.055,2 εκατ. ευρώ, καθώς και εισπράξεις 1.239,3 εκατ. ευρώ από τη διάθεση του 16,4% των μετοχών του ΟΠΑΠ και 826 εκατ. ευρώ από τη διάθεση του 10% των μετοχών του ΟΤΕ.</p> <p>8 Περιλαμβάνονται ποσά 149,7 εκατ. ευρώ από εκκαθάριση εσόδων της ΕΕΤΤ, 299,3 εκατ. ευρώ από τη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου του Ταχ. Ταμειτηρίου, 34 εκατ. ευρώ από τη μείωση του κεφαλαίου της ΑΤΕ, 290 εκατ. ευρώ από πρόσθετα μερίσματα του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων, 323 εκατ. ευρώ από πώληση μετοχών της ΑΤΕ, 597,4 εκατ. ευρώ από πώληση μετοχών του Ταχυδρομικού Ταμειτηρίου και 364,4 εκατ. ευρώ από πώληση μετοχών της Εμπορικής Τράπεζας.</p> <p>* Προσωρινά στοιχεία και εκτιμήσεις.</p>			

Πίνακας 7: Καθαρές Δανειακές Ανάγκες Κεντρικής Κυβέρνησης Σε Ταμειακή Βάση (Εκατ. Ευρώ) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 241.

#### 4.4.3. Δημόσιο Χρέος

Στο τέλος του έτους 2002, ο λόγος του χρέους προς το Α.Ε.Π. ήταν 104,9%, έναντι 107,0% στο τέλος του 2001. Παρά την αναθεώρηση που είχε προηγηθεί το καλοκαίρι του 2002, όσον αφορά τα στοιχεία του χρέους της γενικής κυβέρνησης, το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης εξακολούθησε να έχει καθοδική πορεία κατά 2,1 εκατοστιαίες μονάδες κατά τη διάρκεια του 2002. Η πτωτική τάση του ενοποιημένου χρέους της γενικής κυβέρνησης είχε ξεκινήσει από το έτος 1997, ενώ, κατά μέσο όρο, ο λόγος του χρέους προς το Α.Ε.Π. μειώθηκε κατά 6,4 εκατοστιαίες μονάδες συνολικά κατά την εξαετία 1997- 2002. Οι κύριοι παράγοντες στους οποίους οφείλεται η μείωση του χρέους της γενικής κυβέρνησης αφορούν τη μείωση των επιτοκίων, την επιτάχυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης και τα αυξανόμενα πρωτογενή πλεονάσματα, όπως επίσης και την αύξηση των εσόδων από αποκρατικοποιήσεις [52].

Το έτος 2003, το χρέος της Ελλάδος υπολογίστηκε ως το δεύτερο σε μέγεθος μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ, μέχρι το προηγούμενο έτος, βρισκόταν στην τρίτη θέση. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη βραδεία αποκλιμάκωση του λόγου του χρέους προς το Α.Ε.Π. Ειδικότερα, το 2003, ο λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το Α.Ε.Π. μειώθηκε κατά 1,7 εκατοστιαία μονάδα σε 103,0% του Α.Ε.Π., έναντι 104,7% στο τέλος του 2002. Το γεγονός, ότι το χρέος μειώθηκε μόνο κατά 1,7 εκατοστιαία μονάδα οφείλεται στην ανάληψη από το Δημόσιο υποχρεώσεων των δημόσιων επιχειρήσεων ή λοιπών φορέων του δημόσιου τομέα, στη διενέργεια δαπανών εκτός προϋπολογισμού, καθώς και στην κεφαλαιακή ενίσχυση δημόσιων επιχειρήσεων. Με τον τρόπο αυτό, επιβαρύνεται απευθείας το χρέος, χωρίς να επηρεάζεται το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης [53].

Το έτος 2004, ο λόγος του χρέους προς το Α.Ε.Π. αυξήθηκε, κατά 1,2 εκατοστιαία μονάδα, σε 110,5% του Α.Ε.Π., μετά από αναθεώρηση των δημοσιονομικών στοιχείων, στο πλαίσιο πραγματοποίησης δημοσιονομικής απογραφής. Η τελευταία είχε ως αποτέλεσμα τον επαναπροσδιορισμό του λόγου του χρέους προς το Α.Ε.Π. σε νέα ανώτερα επίπεδα, που τον κατέταξαν στην υψηλότερη θέση μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης για το συγκεκριμένο έτος. Το ύψος του χρέους, ως είχε το 2004, επέδρασε περιοριστικά ως προς το ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, εξέλιξη που συνεπαγόταν ότι δεν θα ήταν δυνατή η διατήρηση της δημοσιονομικής θέσης της χώρας όπως ήταν διαμορφωμένη έως τότε [54].

Το 2005, ο λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το Α.Ε.Π. μειώθηκε κατά μία εκατοστιαία μονάδα στο 107,5% του Α.Ε.Π.. Καθοριστική σε αυτή τη μείωση ήταν η περιοριστική δημοσιονομική πολιτική, που οδήγησε στην επανεμφάνιση μικρού πρωτογενούς πλεονάσματος, της τάξεως του 0,5% του Α.Ε.Π., καθώς επίσης και ο υψηλός ρυθμός ανόδου του Α.Ε.Π. και τα χαμηλά επιτόκια που παρατηρήθηκαν εκείνη την χρονική περίοδο. Παρά τη θετική εξέλιξη του 2005, η υποχρέωση για την Ελλάδα παρέμενε, απέναντι στην Ευρωπαϊκή Ένωση, για μείωση του λόγου του χρέους προς το Α.Ε.Π. κάτω του 60,0%. Εκτός αυτού, αξίζει να επισημανθεί το γεγονός, ότι το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε και το 2005 σε υψηλά επίπεδα, όπως συμβαίνει από τα τέλη της δεκαετίας του 1990, το οποίο κατά μέσο όρο αγγίζει το 110,0% του Α.Ε.Π., παρόλο που οι περιρρέουσες οικονομικές συνθήκες (πρωτογενή πλεονάσματα, σημαντική πτώση των επιτοκίων, υψηλός ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης και εισροή κεφαλαίων από αποκρατικοποιήσεις) ήταν αρκετά ευνοϊκές και δημιουργούσαν τις προϋποθέσεις για μείωσή του [55].

Ο λόγος του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το Α.Ε.Π. παρουσίασε πτώση και το 2006 κατά 2,9 εκατοστιαίες μονάδες και διαμορφώθηκε στο 104,6% του Α.Ε.Π. Η περιοριστική δημοσιονομική πολιτική αποτέλεσε για άλλη μία φορά την κύρια αιτία της συνεχιζόμενης μείωσης, καθώς μετέστρεψε το πρωτογενές έλλειμμα ύψους 0,4% του Α.Ε.Π. το 2005 σε πρωτογενές πλεόνασμα 2,0% του Α.Ε.Π. το 2006. Σημαντική ήταν και η θετική επίδραση του υψηλού ρυθμού απόδοσης του Α.Ε.Π. και των χαμηλών επιτοκίων, παράγοντες ευνοϊκοί που υφίσταντο και κατά το έτος 2005 [56].

## **4.5. Νομισματική Πολιτική**

### **4.5.1. Νομισματικά Μεγέθη**

Το έτος 2002, στην Ελλάδα, παρουσίασε σημαντική επιβράδυνση ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο νομισματικό μέγεθος M3 της ζώνης του ευρώ. Έτσι, λοιπόν, ο ρυθμός αύξησης του συγκεκριμένου μεγέθους υποχώρησε σταδιακά στο 2,1% το τέταρτο τρίμηνο του 2002 από 4,4% το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους. Ενώ, κατά το 2003, το μέγεθος της ελληνικής συμβολής στο M3 της ζώνης του ευρώ αυξήθηκε με ρυθμό χαμηλότερο από ό,τι αυξήθηκε η ποσότητα του νομισματικού αυτού μεγέθους συνολικά στη ζώνη του ευρώ [57].

Όσον αφορά τις εξελίξεις ως προς τις επιμέρους συνιστώσες του ελληνικού M3, τα επιτόκια διαμορφώθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα το 2003, ενώ οι επενδυτές στράφηκαν ως επί το πλείστον σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων και σε καταθέσεις με μεγάλη διάρκεια, εξαιτίας της αβεβαιότητας στη χρηματιστηριακή αγορά στην αρχή του έτους, αλλά και λόγω της φορολόγησης των αποδόσεων των συμφωνιών επαναγοράς (repos) από τον Ιανουάριο του 2002. Ακόμη, οι κατηγορίες των καταθέσεων, που περιλαμβάνονται, με βάση τον ορισμό του από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, στο M3<sup>3</sup>, παρουσίασαν ετήσιο ρυθμό αύξησης που επιβραδύνθηκε στο πρώτο εξάμηνο του έτους (πρώτο τρίμηνο 2003: 5,7%, τέταρτο τρίμηνο 2002: 9,2%), αλλά που στη συνέχεια και μέχρι το τέλος του 2003 σημείωσε σταδιακή επιτάχυνση και διαμορφώθηκε σε 12,1% το τέταρτο τρίμηνο του 2003. Ο ρυθμός μεταβολής του συνόλου των αντίστοιχων κατηγοριών καταθέσεων στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε συγκριτικά με την Ελλάδα σε αρκετά χαμηλότερο επίπεδο [58].

Το έτος 2004, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της ελληνικής συμβολής στο M3 της ζώνης του ευρώ εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία παρουσίασε ιδιαίτερη άνοδο κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους, πορεία που ακολούθησε παράλληλα και το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ, με μόνη διαφορά, ότι στην Ελλάδα η

---

<sup>3</sup> «Το ευρύτερο νομισματικό μέγεθος M3 περιλαμβάνει το M2 και επιπλέον συμφωνίες επαναγοράς (repos), μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος, καθώς και χρεόγραφα διάρκειας έως δύο ετών. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοινώνει τιμή αναφοράς για την αύξηση του M3».

επιτάχυνση ήταν μεγαλύτερη. Σημαντικό ρόλο στην εξέλιξη αυτή το 2004 διαδραμάτισαν το εξαιρετικά χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, ο υψηλός ρυθμός ανόδου του ονομαστικού Α.Ε.Π. και ο διαφορετικός βαθμός υποκατάστασης στοιχείων εκτός του Μ3 με στοιχεία του Μ3, καθώς επίσης και η σημαντική επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης και οι υψηλότερες σε σχέση με το 2003 δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης. Ειδικότερα, χάρη στη διαμόρφωση των επιτοκίων σε χαμηλά επίπεδα ενισχύθηκε σε σημαντικό βαθμό ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων (διάρκειας μίας ημέρας), ενώ, αντίθετα, ο ρυθμός ανόδου των καταθέσεων προθεσμίας έως δύο ετών σημείωσε σημαντική επιβράδυνση. Όσον αφορά το ρυθμό μείωσης των συμφωνιών επαναγοράς (repos), παρατηρήθηκε σημαντικός περιορισμός του [59].

Το έτος 2005, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο Μ3 της ζώνης του ευρώ (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) επιβραδύνθηκε πολύ, με αποκορύφωμα τα επίπεδα του τελευταίου τριμήνου του 2005 που διαμορφώθηκαν σε 6,4%, ενώ την ίδια περίοδο την αμέσως προηγούμενη χρονιά είχαν σταθεροποιηθεί σε υψηλότερα επίπεδα (9,2%). Η κυριότερη αιτία της επιβράδυνσης του ετήσιου ρυθμού ανόδου του μεγέθους αυτού ήταν η μετατόπιση κεφαλαίων από κατηγορίες καταθέσεων που συμπεριλαμβάνονται στο Μ3 προς τοποθετήσεις εκτός Μ3 και κυρίως προς ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού. Εξίσου σημαντικός λόγος της επιβράδυνσης αυτής ήταν και ο μειωμένος ρυθμός ανόδου του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος, καθώς πρόκειται για μέγεθος που προσδιορίζει τη ζήτηση χρήματος για συναλλαγές. Έτσι, λοιπόν, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του μεγέθους που αποτελεί την ελληνική συμβολή στο Μ3 της ζώνης του ευρώ από τον Ιούλιο του 2005 διαμορφώθηκε για πρώτη φορά μέσα στη διετία 2004- 2005 σε επίπεδο χαμηλότερο από εκείνο του αντίστοιχου μεγέθους στη ζώνη του ευρώ. Κατά τη διάρκεια του 2005, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων ταμειυτηρίου σημείωσε σημαντική υποχώρηση, σε αντίθεση με τον ετήσιο ρυθμό ανόδου των καταθέσεων προθεσμίας που επιταχύνθηκε κατά πολύ, κυρίως, λόγω της τοποθέτησης αποταμιεύσεων από τις συμφωνίες επαναγοράς και από τις καταθέσεις ταμειυτηρίου στις καταθέσεις προθεσμίας [60].

Το 2006, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της ελληνικής συμβολής στο Μ3 της ζώνης του ευρώ (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) επιταχύνθηκε αρκετά και διαμορφώθηκε το τέταρτο τρίμηνο σε 10,6%. Η αύξηση των βασικών επιτοκίων

από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα κατά το 2005 άσκησε επιρροή περισσότερο στα βραχυπρόθεσμα από ό,τι στα μακροπρόθεσμα επιτόκια, με αποτέλεσμα τη μετατόπιση κεφαλαίων από τοποθετήσεις εκτός του M3 προς τοποθετήσεις που περιλαμβάνονται στο M3 και με σχετικά υψηλότερες αποδόσεις, όπως είναι οι καταθέσεις προθεσμίας έως δύο ετών. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε το ρυθμό ανόδου του ελληνικού M3 (εκτός του νομίσματος σε κυκλοφορία) σε επίπεδα που ξεπέρασαν εκείνα του αντίστοιχου μεγέθους στη ζώνη του ευρώ από το δεύτερο τρίμηνο του έτους. Στις καταθέσεις ταμειευτηρίου παρατηρήθηκαν ασήμαντες διακυμάνσεις, ενώ προς το τέλος του έτους ο ρυθμός μεταβολής τους ήταν ελαφρά αρνητικός. Από την άλλη πλευρά, οι τοποθετήσεις σε συμφωνίες επαναγοράς εξακολούθησαν να μειώνονται, αλλά άρχισαν να αυξάνονται σταδιακά οι τοποθετήσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων [61].



	Υπόλοιπα 31.12.06 (εκατ. ευρώ)	Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές <sup>1</sup>								
		2003	2004	2005	2006				2007	
		δ' τρίμηνο <sup>2</sup>	δ' τρίμηνο <sup>2</sup>	δ' τρίμηνο <sup>2</sup>	α' τρίμηνο <sup>2</sup>	β' τρίμηνο <sup>2</sup>	γ' τρίμηνο <sup>2</sup>	δ' τρίμηνο <sup>2</sup>	Δεκέμβριος <sup>3</sup>	Φεβρουάριος <sup>3</sup>
1. Καταθέσεις μίας ημέρας	100.106,8	6,8	16,8	9,3	5,4	4,5	3,6	0,7	1,0	-0,4
1.1 Όψεως και τρεχούμενοι λογαριασμοί	26.029,5	17,7	19,1	20,2	13,0	10,0	8,8	1,8	5,1	6,0
1.2 Απλού ταμειυτηρίου	74.077,3	4,1	16,1	6,3	3,3	2,8	1,9	0,2	-0,5	-2,3
2. Καταθέσεις προθεσμίας έως 2 ετών	69.302,2	29,3	5,3	45,2	41,1	40,6	43,1	37,5	37,8	37,7
3. Καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως 3 μηνών <sup>4</sup>	2.965,0	1,5	2,8	105,2	108,6	47,6	2,6	-24,4	-29,9	-31,4
<b>4. Σύνολο καταθέσεων (1+2+3)</b>	<b>172.374,0</b>	<b>12,6</b>	<b>13,1</b>	<b>20,7</b>	<b>17,5</b>	<b>16,4</b>	<b>15,9</b>	<b>12,1</b>	<b>12,3</b>	<b>12,1</b>
5. Συμφωνίες επαναγοράς (repos)	1.569,0	-47,7	-12,6	-72,8	-51,2	-37,9	-36,5	-35,7	-42,4	-43,9
6. Μερθια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων	5.808,2	68,0	-1,9	-51,8	-60,4	-52,6	-35,0	-2,5	19,3	33,8
7. Τραπεζικά ομόλογα διάρκειας έως 2 ετών	491,1	268,6	-0,3	-42,2	-35,8	-16,6	14,3	24,2	16,3	-23,0
<b>8. Μ3 χωρίς το νόμισμα σε κυκλοφορία (4+5+6+7)</b>	<b>180.242,3</b>	<b>6,4</b>	<b>9,2</b>	<b>6,9</b>	<b>7,6</b>	<b>9,7</b>	<b>11,8</b>	<b>10,6</b>	<b>11,6</b>	<b>11,8</b>

1 Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής του αντίστοιχου δείκτη. Κάθε δείκτης καταρτίζεται με βάση το υπόλοιπο του σχετικού νομισματικού μεγέθους το Δεκέμβριο του 2001 και τις σωρευμένες μηνιαίες ροές, διορθωμένες για διακυμάνσεις συναλλαγματικών ισοτιμιών, σφάλματα ταξινόμησης κ.λπ.

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

3 Ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής με βάση το σχετικό δείκτη στο τέλος του μηνός.

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

*Πίνακας 8: Ελληνική Συμβολή στα Βασικά Νομισματικά Μεγέθη της Ζώνης του Ευρώ (Μη Εποχικώς Διορθωμένα Στοιχεία) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 194.*

#### **4.5.2. Τραπεζικά Επιτόκια**

Το έτος 2002, σχεδόν το σύνολο των τραπεζικών επιτοκίων διέγραψε πτωτική πορεία. Σε αυτή την εξέλιξη συνέβαλαν, από τη μία πλευρά, ο υφιστάμενος ανταγωνισμός μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων και, από την άλλη πλευρά, η απόφαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για μείωση των βασικών της επιτοκίων στις 5 Δεκεμβρίου 2002, οι διακυμάνσεις στις τιμές των οποίων επηρεάζουν μεσοπρόθεσμα τα τραπεζικά επιτόκια των χωρών της Ευρωζώνης [62].

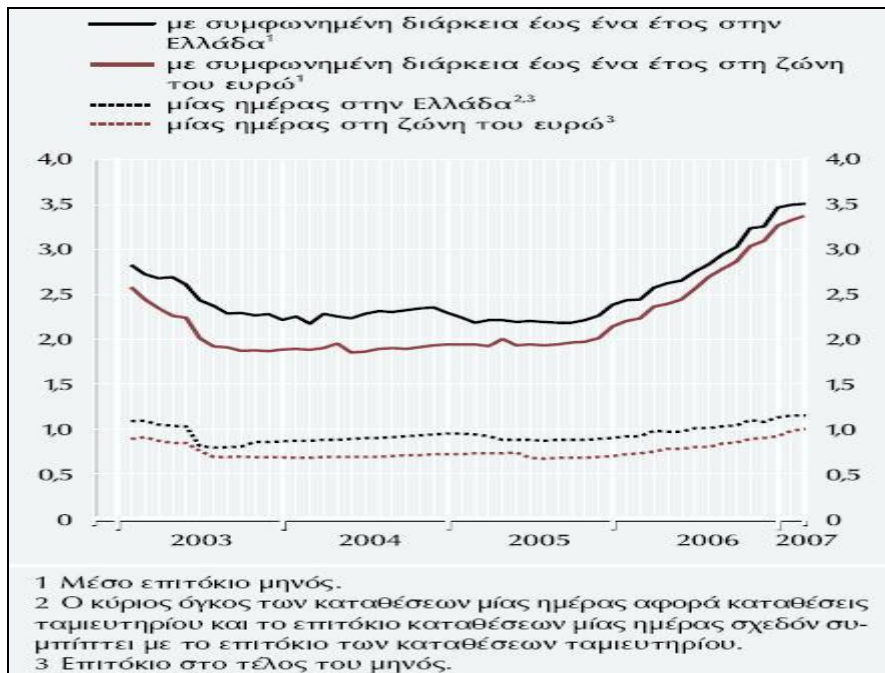
Από την αρχή του έτους 2003, άρχισε να εφαρμόζεται τόσο στην Ελλάδα όσο και στις άλλες χώρες μέλη της Ευρωζώνης μία εναρμονισμένη μέθοδος καταγραφής των τραπεζικών επιτοκίων, τα οποία σε γενικές γραμμές κινήθηκαν πτωτικά κατά τη διάρκεια του έτους. Προς αυτή την κατεύθυνση τα οδήγησε η πορεία των επιτοκίων στην αγορά χρήματος της Ευρωζώνης, τα οποία διαμορφώθηκαν σε χαμηλά επίπεδα, λόγω της μείωσης των επιτοκίων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στο πρώτο μισό του 2003 κατά 75 μονάδες βάσης. Τα επιτόκια των τραπεζικών χορηγήσεων ακολούθησαν κι εκείνα τη γενική πτωτική τάση και τα νέα επιχειρηματικά δάνεια χορηγήθηκαν με επιτόκια σημαντικά μικρότερα σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ενώ η μείωση των επιτοκίων των νέων καταναλωτικών και στεγαστικών δανείων ήταν μικρότερη [63].

Το έτος 2004, τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων δεν παρουσίασαν σημαντική μεταβολή, λόγω της διατήρησης των βασικών επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στα ίδια επίπεδα από τον Ιούνιο του 2003. Αναλυτικότερα, τα επιτόκια των νέων καταθέσεων των νοικοκυριών, διάρκειας μίας ημέρας και με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος, αυξήθηκαν ελαφρά κατά το 2004, παραμένοντας σε υψηλότερα επίπεδα από ό,τι τα αντίστοιχα της ζώνης του ευρώ. Ως προς το επιτόκιο των νέων συμφωνιών επαναγοράς, αυτό παρέμεινε στο ίδιο επίπεδο με εκείνο του 2003. Από την άλλη πλευρά, σημαντικότερες το 2004 ήταν οι μεταβολές που καταγράφηκαν στα επιτόκια των νέων τραπεζικών δανείων και, κυρίως, στα επιτόκια των δανείων προς τα νοικοκυριά, τα οποία μειώθηκαν κατά πολύ, σε αντίθεση με τις μεταβολές των επιτοκίων των επιχειρηματικών δανείων που ήταν οριακές. Συγκεκριμένα, τα επιτόκια των καταναλωτικών δανείων σημείωσαν μεγάλη μείωση (102 μονάδες βάσης για δάνεια με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος και 50 μονάδες βάσης για τα νέα καταναλωτικά δάνεια με καθορισμένη διάρκεια), ενώ,

στα στεγαστικά δάνεια, τα επιτόκια μεταβλήθηκαν σε μικρότερο ποσοστό (16 μονάδες βάσης για τα νέα δάνεια συνολικά) [64].

Γενικότερα, τα επιτόκια των δανείων στην Ελλάδα το 2005 παρέμειναν σε υψηλότερο επίπεδο σχετικά με το μέσο όρο στην Ευρωζώνη, με τις μεγαλύτερες αποκλίσεις να παρατηρούνται στα δάνεια προς τα νοικοκυριά και, κυρίως, στα καταναλωτικά δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια, ενώ οι μικρότερες διαφορές καταγράφονται στα στεγαστικά και στα μεγάλα επιχειρηματικά δάνεια. Το έτος 2005, δεν παρατηρήθηκαν αξιοσημείωτες μεταβολές των επιτοκίων των τραπεζικών καταθέσεων στην Ελλάδα. Τα επιτόκια των νέων τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά, καταναλωτικών και στεγαστικών, μειώθηκαν, σε αντίθεση με τα επιτόκια των νέων επιχειρηματικών δανείων που σε ορισμένες κατηγορίες αυξήθηκαν, ενώ σε άλλες δεν σημειώθηκαν ουσιαστικές μεταβολές [65].

Το έτος 2006, τα επιτόκια καταθέσεων στην Ελλάδα αυξήθηκαν από την επιρροή που τούς ασκήθηκε από τη σταδιακή αύξηση των βασικών επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, η οποία είχε αρχίσει από το Δεκέμβριο του 2005. Αύξηση παρατηρήθηκε το 2006 και στα επιτόκια των περισσότερων κατηγοριών των τραπεζικών δανείων. Περισσότερο αυξήθηκε το μέσο επιτόκιο των δανείων προς τις επιχειρήσεις, αύξηση υπερτριπλάσια από εκείνη που παρατηρήθηκε στο μέσο επιτόκιο των δανείων προς τα νοικοκυριά. Παρ' όλα αυτά, λόγω του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών στον ελληνικό χώρο, οι αυξήσεις των επιτοκίων στα δάνεια ήταν περιορισμένες, σε σύγκριση με τις αυξήσεις των αντίστοιχων επιτοκίων στην Ευρωζώνη, ενώ σε ορισμένες κατηγορίες στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων σημειώθηκε ακόμα και μείωση των επιτοκίων. Ως αποτέλεσμα, στα επιχειρηματικά δάνεια η θετική διαφορά μεταξύ των ελληνικών επιτοκίων και των αντίστοιχων της ζώνης του ευρώ παρουσίασε μείωση, ενώ στη μεγαλύτερη κατηγορία καταναλωτικών δανείων καθορισμένης διάρκειας η διαφορά έγινε αρνητική, με τα ελληνικά επιτόκια να βρίσκονται πλέον σε χαμηλότερο επίπεδο. Αντιθέτως, θετική ήταν η διαφορά επιτοκίων και μάλιστα με ανοδική τάση όσον αφορά σε δύο σημαντικές κατηγορίες καταναλωτικών δανείων, οι οποίες ήταν τα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια (συμπεριλαμβανομένων των δανείων μέσω πιστωτικών καρτών) και τα δάνεια με επιτόκιο σταθερό για περίοδο άνω του ενός και έως πέντε έτη. Στο τέλος του 2006, στην πρώτη κατηγορία η διαφορά των επιτοκίων διαμορφώθηκε στις 377 μονάδες βάσης και στη δεύτερη κατηγορία στις 285 μονάδες βάσης [66].



Διάγραμμα 8: Επιτόκια Νέων Τραπεζικών Καταθέσεων από Νοικοκυριά στη Ζώνη του Ευρώ και στην Ελλάδα (Ποσοστό % Ετησίως) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 213.

#### 4.5.3. Πιστωτικές Εξελίξεις

Το έτος 2002, η συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας από τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (Ν.Χ.Ι.) αυξήθηκε κατά 11.645 εκατομμύρια ευρώ, κι έτσι, ο ετήσιος ρυθμός αύξησής της διαμορφώθηκε σε 8,5%, από 9,3% το 2001 και σε 7,1% το τέταρτο τρίμηνο του έτους. Ο περιορισμός του ετήσιου ρυθμού ανόδου της συνολικής χρηματοδότησης της οικονομίας από τα Ν.Χ.Ι. οφείλεται στην επιβράδυνση των πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Για τις μεν επιχειρήσεις, οι τραπεζικές πιστώσεις σημείωσαν αύξηση μόνο κατά 9,6%, σε αντίθεση με το 2001 που η αύξηση είχε αγγίξει το 18,5%, με αποτέλεσμα να περιοριστεί αισθητά η συμβολή τους στη συνολική πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε 6,5%, από 13,2% το προηγούμενο έτος [67].

Το έτος 2003, η συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας επιβραδύνθηκε σημαντικά με υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού αύξησής της στο τέταρτο τρίμηνο του έτους στο 3,2%, έναντι 7,1% στο τέταρτο τρίμηνο του 2002. Αιτία της επιβράδυνσης αυτής αποτελεί η μεγάλη μείωση της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης από τα Ν.Χ.Ι., αλλά και η μικρή υποχώρηση του ρυθμού ανόδου των δανείων προς τις

επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Κύρια αιτία αυτής της εξέλιξης ήταν η επιβράδυνση που παρατηρήθηκε στην πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά, αλλά και η μικρή επιβράδυνση στην πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις. Αναλυτικότερα, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των δανείων προς τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε σε 28,2% το τελευταίο τρίμηνο του 2003, έναντι 33,1% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2002, ενώ, ως προς τις επιχειρήσεις, διαμορφώθηκε σε 11,0% το τελευταίο τρίμηνο του 2003, από 11,4% την αντίστοιχη περίοδο του 2002. Η περιορισμένη αύξηση των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, το 2003, προήλθε από την αύξηση των δανείων σε ευρώ, τη στιγμή που τα δάνεια σε ξένα νομίσματα μειώθηκαν σε 5,5% του συνόλου των δανείων στο τέλος του έτους [68].

Το 2004, η συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας από τα Ν.Χ.Ι. παρουσίασε αξιοσημείωτη επιτάχυνση, καθώς ο ετήσιος ρυθμός αύξησής της άγγιξε το 8,6% το τελευταίο τρίμηνο του έτους (ποσοστό στο οποίο περιλαμβάνονται τα δάνεια που έχουν χορηγηθεί στη γενική κυβέρνηση, όπως και το σύνολο των χρεογράφων του Δημοσίου που διακρατούνται από την κεντρική τράπεζα, τα πιστωτικά ιδρύματα και τα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων), έναντι 3,2% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2003. Η συγκεκριμένη εξέλιξη ήταν απόρροια του σημαντικά μικρότερου ρυθμού μείωσης της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης από τα Ν.Χ.Ι., ενώ αντίθετα επιβραδύνθηκε η πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά [69].

Το 2005, και ειδικότερα κατά το τέταρτο τρίμηνο του έτους, η συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας από τα Ν.Χ.Ι. αυξήθηκε κατά 16,8%, ενώ, κατά το αντίστοιχο τρίμηνο του 2004, ο ρυθμός αύξησής της είχε διαμορφωθεί μόλις σε 10,8% (ποσοστό το οποίο αφορά τη μεταβολή των δανείων που έχουν χορηγηθεί στη γενική κυβέρνηση, τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, στα οποία περιλαμβάνονται οι έκτακτες διαγραφές και τα τιτλοποιημένα δάνεια, καθώς και οι τίτλοι του Δημοσίου και τα ομόλογα των επιχειρήσεων που διακρατούνται από την κεντρική τράπεζα, τα πιστωτικά ιδρύματα και τα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων). Σε αυτή την εξέλιξη διαδραμάτισε ρόλο η πορεία της χρηματοδότησης της γενικής κυβέρνησης από τα Ν.Χ.Ι. Όσον αφορά τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, ο ετήσιος ρυθμός αύξησής της προς αυτά παρουσίασε ελάχιστη άνοδο, καθώς το τελευταίο τρίμηνο του 2005 ανήλθε σε 19,9%, ενώ το τελευταίο τρίμηνο του 2004 είχε διαμορφωθεί σε 19,3%. Το γεγονός αυτό αντανάκλα την, επίσης, μικρή επιτάχυνση του ρυθμού αύξησής της χρηματοδότησης των νοικοκυριών, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 30,3% το τέταρτο τρίμηνο του 2005. Ως προς το ρυθμό αύξησής της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2005,

διαμορφώθηκε σε 12,5% και στο αντίστοιχο τρίμηνο του 2004 είχε αγγίξει το 12,6% [70].

Το 2006, η συνολική χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας από τα Ν.Χ.Ι. σημείωσε επιτάχυνση και, ιδιαίτερα στο τελευταίο τρίμηνο του έτους, κατά 15,3%, από 14,0% στο τελευταίο τρίμηνο του 2005. Σε αυτή την εικόνα της οικονομίας συνέβαλε η εξέλιξη της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών από τα Ν.Χ.Ι. Συγκεκριμένα, η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών επιταχύνθηκε με ετήσιο ρυθμό αύξησης στο τελευταίο τρίμηνο του 2006 κατά 21,3%, από 20,1% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2005. Όσον αφορά τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, στο τελευταίο τρίμηνο του 2006, παρουσίασε υψηλό επίπεδο επιτάχυνσης (16,8%, από 12,7% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2005). Την αντίθετη εξέλιξη είχε η χρηματοδότηση των νοικοκυριών, η οποία παρουσίασε έντονη επιβράδυνση [71].

	2002	2003	2004	2005	2006					2007
	δ' τρίμηνο <sup>1</sup>	δ' τρίμηνο <sup>1</sup>	δ' τρίμηνο <sup>1</sup>	δ' τρίμηνο <sup>1</sup>	α' τρίμηνο <sup>1</sup>	β' τρίμηνο <sup>1</sup>	γ' τρίμηνο <sup>1</sup>	δ' τρίμηνο <sup>1</sup>	Δεκέμβριος <sup>2</sup>	Φεβρουάριος <sup>2</sup>
1. Συνολική χρηματοδότηση της οικονομίας										
από τα ΝΧΙ <sup>3,4</sup>	7,1	4,4	11,0	14,0	16,6	18,1	17,9	15,3	14,5	13,0
2. Χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης	-5,2	-15,9	-5,6	-0,7	4,2	8,0	7,0	-1,8	-3,0	-8,0
3. Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών <sup>3,4</sup>										
3.1 Χρηματοδότηση των επιχειρήσεων <sup>3</sup>	11,3	13,7	13,0	12,7	13,9	15,3	15,9	16,8	16,6	15,9
3.2 Χρηματοδότηση των νοικοκυριών <sup>4</sup>	33,1	28,8	30,2	30,6	31,6	30,3	29,1	26,7	25,3	24,2
εκ της οποίας:										
3.2.1 Στεγαστικά δάνεια <sup>4</sup>	35,4	27,8	26,9	31,5	33,7	32,7	31,4	28,0	25,8	25,2
3.2.2 Καταναλωτικά δάνεια <sup>4</sup>	27,4	25,0	38,4	30,4	28,7	26,7	24,7	23,7	23,9	21,9

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

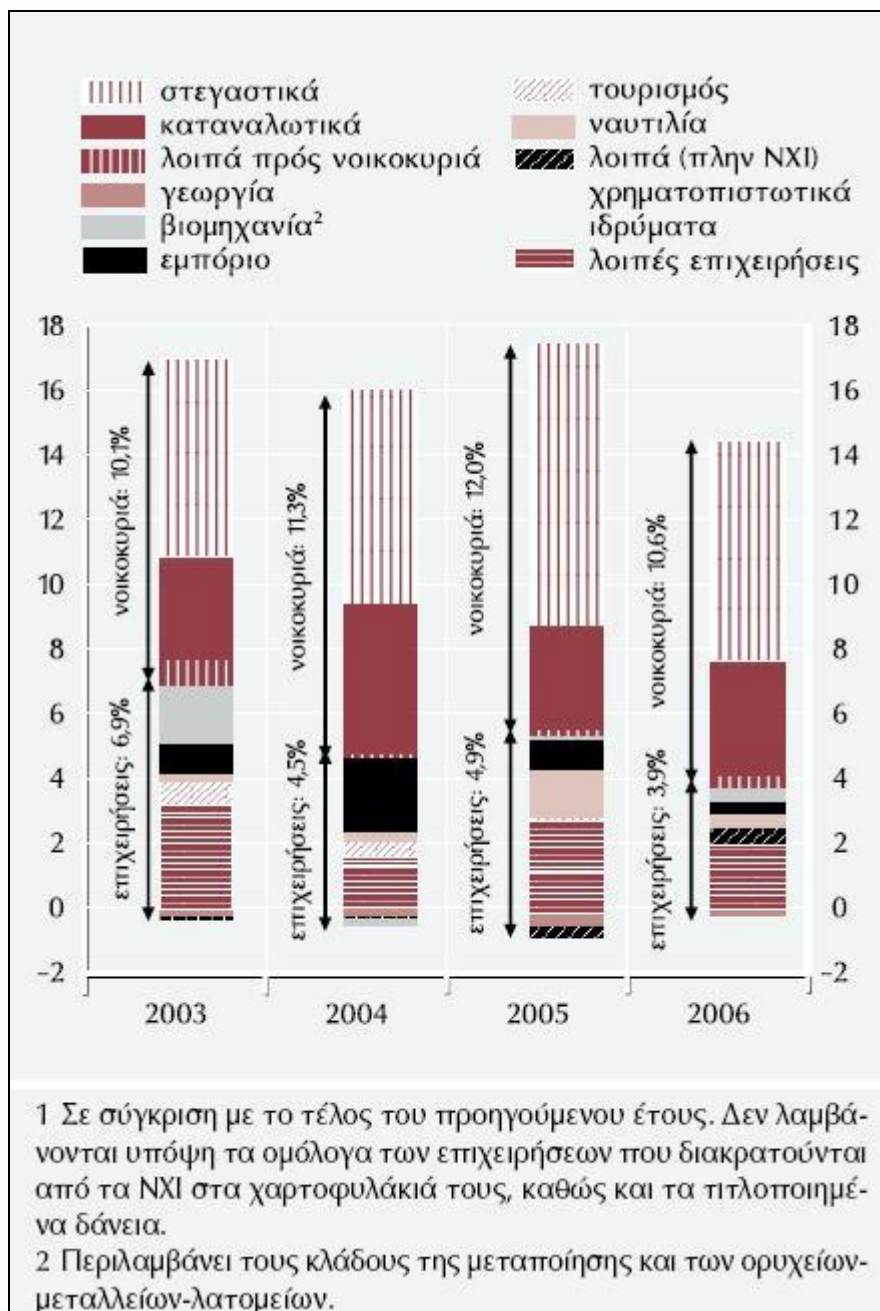
2 Ετήσιος ρυθμός μεταβολής στο τέλος του μηνός.

3 Λαμβάνονται υπόψη και τα ομολογια επιχειρήσεων που διακρατούν στα χαρτοφυλάκιά τους τα ΝΧΙ, καθώς και τα τιτλοποιημένα δάνεια. Από το τέταρτο τρίμηνο του 2003, οπότε και είναι διαθέσιμα τα σχετικά στατιστικά στοιχεία, λαμβάνονται υπόψη και οι διαγραφές απαιτήσεων.

4 Λαμβάνονται υπόψη και τα τιτλοποιημένα δάνεια. Από το τέταρτο τρίμηνο του 2003, οπότε και είναι διαθέσιμα τα σχετικά στατιστικά στοιχεία, λαμβάνονται υπόψη και οι διαγραφές απαιτήσεων.

*Πίνακας 9: Χρηματοδότηση της Οικονομίας από τα Εγχώρια Ν.Χ.Ι. στην Ελλάδα (Ετήσιες Εκατοστιαίες Μεταβολές) - Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006,*

*σελ. 198.*



Διάγραμμα 9: Συμβολή των Επιμέρους Κατηγοριών Δανείων στην Πιστωτική Επέκταση προς τις Επιχειρήσεις και τα Νοικοκυριά (Εκατοστιαία Μεταβολή του Υπολοίπου των Δανείων) -

Πηγή: Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, σελ. 202.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ

### 5.1. Περιγραφή του Κλάδου

Ο κλάδος εμπορίας αυτοκινήτων υπάγεται στον τομέα του Εμπορίου και σύμφωνα με την κωδικοποίηση NACE<sup>4</sup> περιλαμβάνει τους ακόλουθους υποκλάδους:

- Πώληση, συντήρηση και επισκευή αυτοκινήτων οχημάτων και μοτοσικλετών.
- Λιανική πώληση καυσίμων για οχήματα.
- Πώληση αυτοκινήτων οχημάτων
- Συντήρηση και επισκευή αυτοκινήτων οχημάτων
- Πώληση μερών και εξαρτημάτων αυτοκινήτων οχημάτων
- Πώληση, συντήρηση και επισκευή μοτοσικλετών και συναφών μερών και εξαρτημάτων τους
- Λιανική πώληση καυσίμων για οχήματα<sup>5</sup>

Μέχρι και τη δεκαετία του '80 αγορά του αυτοκινήτου δεν ήταν ανεπτυγμένη διότι το αυτοκίνητο αντιμετωπιζόταν από το Ελληνικό Δημόσιο σαν είδος πολυτελείας και πηγή σημαντικών φορολογικών εσόδων. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη συνεχή γήρανση του στόλου, τις αθρόες εισαγωγές ανταλλακτικών και μεταχειρισμένων αυτοκινήτων, πολλά από τα οποία ήταν και επικίνδυνα, με δυσμενείς επιπτώσεις στο περιβάλλον, στην κατανάλωση καυσίμων και στην ασφάλεια των πολιτών.

Τη δεκαετία του '90 δόθηκαν κίνητρα για την αγορά καταλυτικών αυτοκινήτων και εφαρμόστηκε το μέτρο της απόσυρσης (1992- 1993) που έδωσαν σημαντική ώθηση στις πωλήσεις καινούργιων αυτοκινήτων. Την περίοδο αυτή πραγματοποιήθηκε σημαντικός εκσυγχρονισμός του κλάδου αφού η διεύρυνση της αγοράς οδήγησε στη δημιουργία σύγχρονων καθετοποιημένων μονάδων, στην ανάπτυξη εκτεταμένου δικτύου τοπικών αντιπροσώπων και στην εφαρμογή ελκυστικών χρηματοδοτικών προγραμμάτων.

<sup>4</sup> Ενιαία κωδικοποίηση δραστηριότητας βάσει Eurostat.

<sup>5</sup> Σημειώνεται ότι από το Α' τρίμηνο του 2009 έγινε εφαρμογή της νέας στατιστικής ταξινόμησης οικονομικών δραστηριοτήτων NACE Rev.2, της Eurostat (Κανονισμός (ΕΚ)1893/2006) σύμφωνα με την οποία, ο κλάδος «λιανικής πώλησης καυσίμων και λιπαντικών αυτοκινήτων» κατατάσσεται στο λιανικό εμπόριο και όχι στον κλάδο «εμπόριο, συντήρηση και επισκευή αυτοκινήτων και μοτοσικλετών», της NACE Rev.1.

Παρά την κάμψη που παρατηρήθηκε μετά τη λήξη του προγράμματος απόσυρσης, η αγορά άρχισε να ανακάμπτει και, από το 2000 μέχρι το 2005, παρουσίασε εντυπωσιακούς ρυθμούς ανάπτυξης, για να σταθεροποιηθεί στη συνέχεια σε σχετικά υψηλά επίπεδα. Η ωρίμανση της αγοράς την περίοδο 2000- 2008 συνοδεύεται από βελτίωση των χαρακτηριστικών της, με στροφή σε αυτοκίνητα καλύτερης ποιότητας, μεγαλύτερης ιπποδύναμης (ασφαλέστερα) και αύξηση των αποσύρσεων λόγω παλαιότητας. Τους τελευταίους μήνες του 2008 και κυρίως το πρώτο τρίμηνο του 2009 οι πωλήσεις μειώνονται δραματικά λόγω της αρνητικής ψυχολογίας που προκαλεί η παγκόσμια οικονομική κρίση.

Όσον αφορά το θεσμικό πλαίσιο, το οποίο ισχύει για την εμπορία αυτοκινήτων, καθοριστικό ρόλο στην αγορά αυτοκινήτου έχουν οι κανονισμοί και οι αποφάσεις της Ε.Ε.<sup>6</sup> για την ενίσχυση του ανταγωνισμού, την προστασία των καταναλωτών, τη βελτίωση της ασφάλειας των αυτοκινήτων, τον περιορισμό των ρύπων, κ.τ.λ. με απώτερο και κυρίαρχο όμως στόχο την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της Ευρωπαϊκής αυτοκινητοβιομηχανίας, ενώ η Ελληνική νομοθεσία εναρμονίζεται σχεδόν άμεσα στις ντιρεκτίβες της Ε.Ε. και η παράθεσή της θα αποτελούσε πλεονασμό.

Σημαντικότερες αλλαγές που συνέβησαν στο θεσμικό πλαίσιο του κλάδου των αυτοκινήτων (στη διάρκεια του Μαρτίου 2007- Φεβρουαρίου 2008), έχει σχέση με την αναμόρφωση του Εθνικού Τελωνειακού Κώδικα:

- Στην αλλαγή υπολογισμού της φορολογητέας αξίας των επιβατικών οχημάτων.
- Στην αποφυγή διπλής φορολόγησης οχημάτων που επανέρχονται στην Ελλάδα για επαναταξινόμηση.
- Στη μείωση του χρόνου αποχαρκτηρισμού επιβατικών αυτοκινήτων Δ.Χ. στα 5 χρόνια, από τα 10 που ήταν πριν, με κίνητρο αντικατάστασής τους.
- Στο νέο τρόπο φορολόγησης διπλοκάμπινων και στην επιβολή φορολογίας με την ολοκλήρωση της διασκευής των φορτηγών.

---

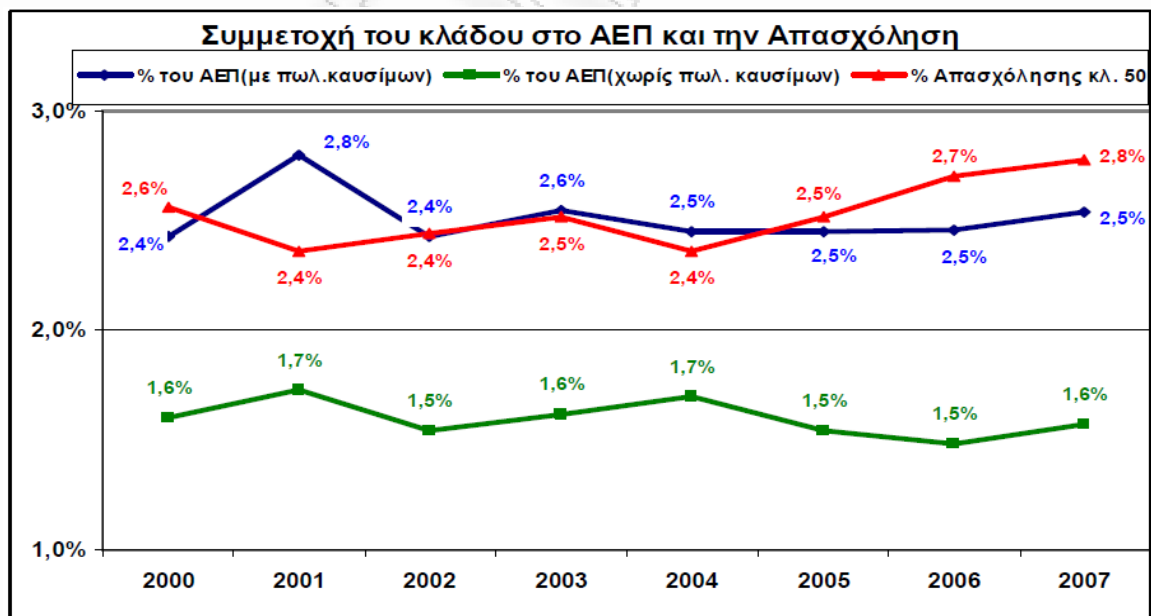
<sup>6</sup> Για μία αναλυτική παρουσίαση του θεσμικού πλαισίου της Ε.Ε. βλέπε (DIRECTIVES AND REGULATIONS ON MOTOR VEHICLES, στη σελίδα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής: <http://ec.europa.eu/enterprise/automotive/directives/vehicles/index.htm>

## 5.2. Συμβολή του Κλάδου στην Ελληνική Οικονομία

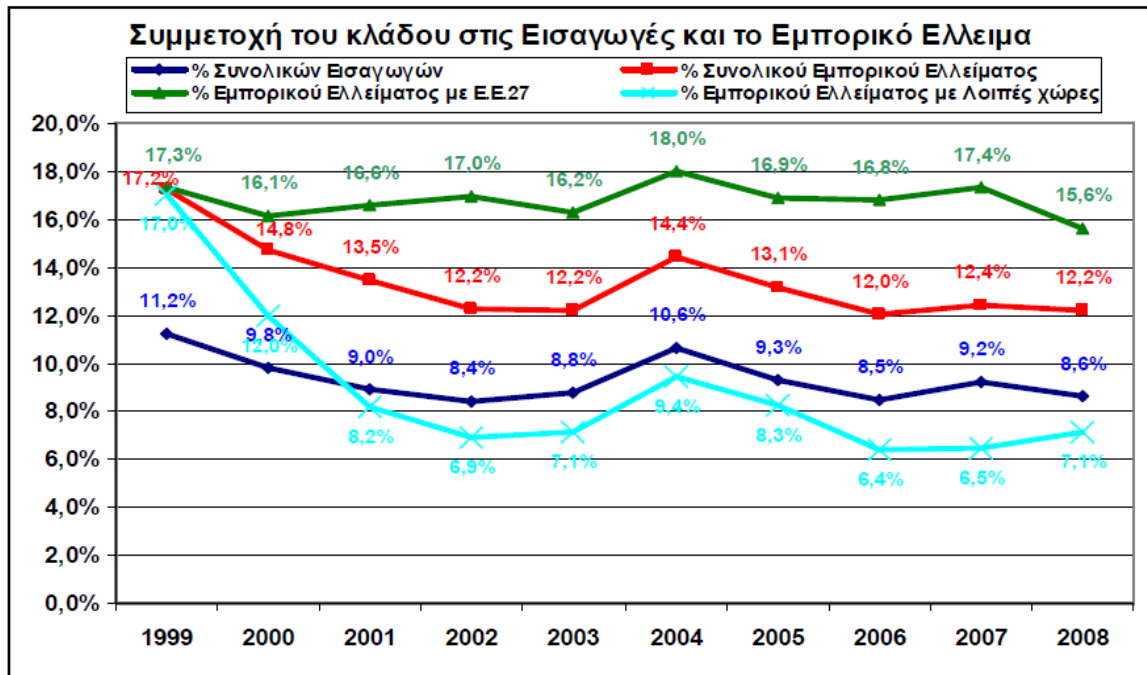
Το εμπόριο αυτοκινήτων, καθώς και οι συναφείς δραστηριότητες αποτελούν ένα σημαντικό κλάδο της Ελληνικής Οικονομίας αφού συμμετέχει κατά 2,61% περίπου στη διαμόρφωση του Α.Ε.Π. (1,74% χωρίς το λιανικό εμπόριο καυσίμων για οχήματα) και κατά 2,78% στη συνολική απασχόληση. Επίσης, συμβάλλει στα φορολογικά έσοδα (περίπου 10% των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού), αλλά ευθύνεται επίσης κατά 12,2% για το εμπορικό έλλειμμα (χωρίς τον υπολογισμό των εισαγωγών καυσίμων).

Ο κλάδος εμπορίας αυτοκινήτων οχημάτων, παρά τη συμβολή του στο Α.Ε.Π. και την απασχόληση, δεν έχει αναπτυξιακό ρόλο όπως στις λοιπές ευρωπαϊκές χώρες, λόγω ανυπαρξίας εγχώριας αυτοκινητοβιομηχανίας και ισχυρών διασυνδέσεων με τους λοιπούς κλάδους της εθνικής οικονομίας.

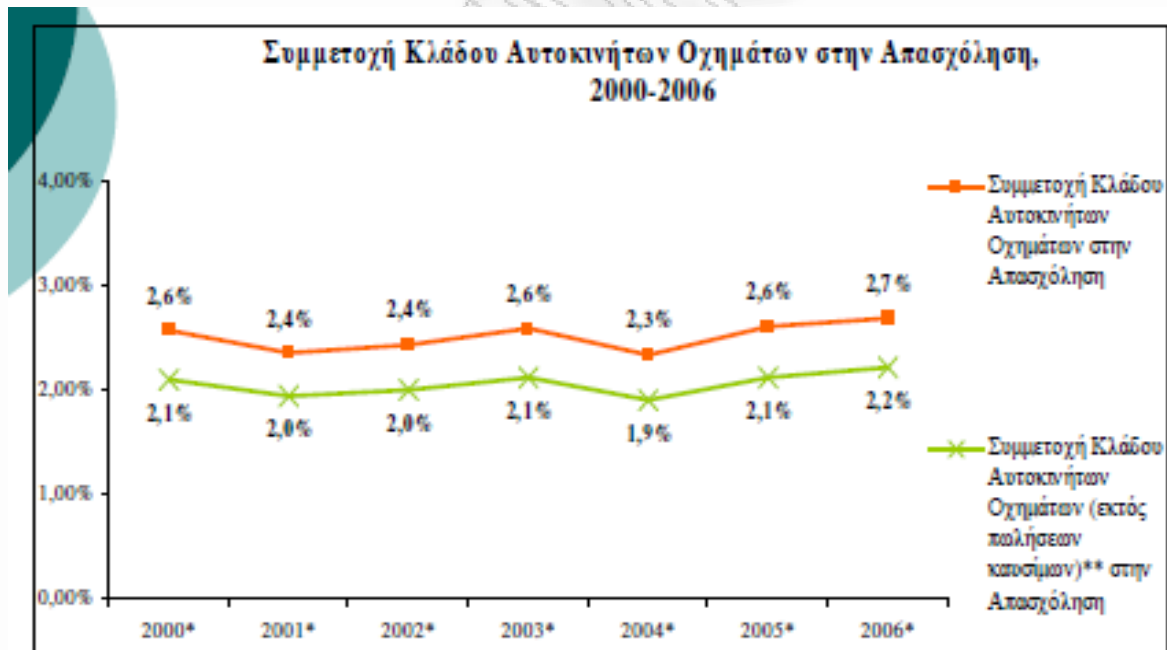
Από την έρευνα που πραγματοποίησε το Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών, διαπιστώθηκε ότι το 2006 απασχολούνταν στον κλάδο 124.508 εργαζόμενοι, δηλαδή παρουσιάστηκε αύξηση 5,3%, έναντι του 2005.



Διάγραμμα 10: Συμμετοχή του κλάδου στο Α.Ε.Π. και την Απασχόληση – Πηγή : Επεξεργασία στοιχείων ΕΣΥΕ.



Διάγραμμα 11: Συμμετοχή του κλάδου στις Εισαγωγές και το Εμπορικό Έλλειμμα- Πηγή: EUROSTAT.



Διάγραμμα 12: Συμμετοχή του κλάδου αυτοκινήτων οχημάτων στην Απασχόληση- Πηγή: ΕΣΥΕ.

### **5.3. Προβλήματα του Κλάδου [72]**

#### **5.3.1. Βραχυπρόθεσμα Προβλήματα**

Το σημαντικότερο πρόβλημα του κλάδου είναι σήμερα η μείωση της ζήτησης λόγω της οικονομικής κρίσης και του χαμηλού ηθικού των αγοραστών, των προσδοκιών τους για μεγαλύτερη μείωση τιμών ή για πρόγραμμα απόσυρσης των παλαιών αυτοκινήτων. Το πρόβλημα της μειωμένης ζήτησης είναι σοβαρότερο στα μεταχειρισμένα διότι πολλοί εισαγωγείς βρέθηκαν με υψηλό απόθεμα πολυτελών αυτοκινήτων τα οποία όμως απαξιώνονται ραγδαία λόγω των πρόσφατων μέτρων (μείωση τέλους ταξινόμησης και νέες φορολογικές επιβαρύνσεις στα αυτοκίνητα υψηλού κυβισμού).

Ένα από τα σοβαρότερα προβλήματα του κλάδου είναι η εξαιρετικά χαμηλή ανανέωση του στόλου. Το μέσο ετήσιο ποσοστό ανανέωσης στο σύνολο του στόλου οχημάτων ήταν κατά την περίοδο 2000- 2008 μόλις 0,8%, στα επιβατικά 1,1%, στα φορτηγά -0,5% και στα λεωφορεία 2,5%. Αυτό οφείλεται κυρίως στην έλλειψη αγοράς μεταχειρισμένου αυτοκινήτου που κάνει ασύμφορη την πώληση των παλαιών αυτοκινήτων, στις εισαγωγές μεταχειρισμένων από το εξωτερικό και στην ανάγκη πολλών οικογενειών για δεύτερο αυτοκίνητο (δακτύλιος, ανεπαρκή μέσα μαζικής μεταφοράς κ.τ.λ.).

Οι εισαγωγές μεταχειρισμένων αυτοκινήτων από το εξωτερικό έχουν αρνητικές επιπτώσεις λόγω της μείωσης των εσόδων του κλάδου, του χαμηλού ποσοστού ανανέωσης του στόλου και των προβλημάτων που δημιουργούνται στην εγχώρια αγορά μεταχειρισμένων (περιορισμένες δυνατότητες μεταπώλησης των παλαιών σε τιμές που θα επέτρεπαν τη μερική χρηματοδότηση της αγοράς νέων). Η κατάσταση ιδίως στα επαγγελματικά (φορτηγά, λεωφορεία) είναι απογοητευτική αφού περισσότερο από το 50% των νέων ταξινομήσεων αφορούν εισαγόμενα μεταχειρισμένα. Στα επιβατικά αυτοκίνητα τα ποσοστά μεταχειρισμένων είναι ιδιαίτερα υψηλά στις πολυτελείς κατηγορίες αυτοκινήτων και ιδιαίτερα στις γερμανικές μάρκες.

Αποτέλεσμα του χαμηλού ρυθμού αντικατάστασης και των εισαγωγών μεταχειρισμένων είναι η υψηλή γήρανση του στόλου αυτοκινήτων. Οι επιπτώσεις

είναι αρνητικές όχι μόνο για τις επιχειρήσεις του κλάδου αλλά κυρίως για το περιβάλλον (αυξημένοι ρύποι), το κυκλοφοριακό (κατάληψη δρόμων από παρκαρισμένα), την ασφάλεια των οδηγών (πλημμελής συντήρηση) και τα οικονομικά των κατόχων τους (αυξημένη κατανάλωση).

Ο μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων, ιδιαίτερα στην αγορά μεταχειρισμένων, αποτελεί ένα από τα σοβαρότερα διαρθρωτικά προβλήματα του κλάδου. Οι περισσότερες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον κλάδο είναι κυρίως οικογενειακής μορφής, με μικρές δυνατότητες παροχής υπηρεσιών μετά την πώληση, τεχνικές, οργανωτικές ή οικονομικές ανεπάρκειες που υπό τις παρούσες συνθήκες περιορίζουν τη βιωσιμότητά τους. Σοβαρά προβλήματα δημιουργούνται σε αρκετές μεγάλες εταιρίες ελληνικών συμφερόντων και από τις διεθνείς κατασκευάστριες εταιρείες που αναπτύσσουν ιδιόκτητα δίκτυα (εμπορικές θυγατρικές) ή εφαρμόζουν πολιτικές προώθησης ορισμένων μοντέλων τους χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τις ιδιαιτερότητες της εγχώριας αγοράς αλλά με βάση την παγκόσμια στρατηγική τους. Οι επιθετικές πωλήσεις προκαλούν αλυσιδωτές αντιδράσεις στο σύνολο της αγοράς οδηγώντας συχνά σε συρρίκνωση των περιθωρίων κέρδους του κλάδου.

### **5.3.2. Μακροπρόθεσμα Προβλήματα**

Λόγω της ταχύτατης ανάπτυξης της τελευταίας δεκαετίας, η ελληνική αγορά ωριμάζει και η πυκνότητα αυτοκινήτων ανά 1000 κατοίκους πλησιάζει ή και ξεπερνά πλέον τα επίπεδα των ανεπτυγμένων αγορών. Είναι αξιοσημείωτο ότι ήδη η χώρα μας έχει μεγαλύτερη πυκνότητα ακόμη και από χώρες με ανεπτυγμένη εγχώρια αυτοκινητοβιομηχανία, όπως η Σουηδία, το Βέλγιο ή η Νότια Κορέα. Τα περιθώρια ανάπτυξης της ελληνικής αγοράς για τα επόμενα χρόνια είναι περιορισμένα και αν δεν υπάρξουν νέα μέτρα στήριξης (καθιέρωση των μειωμένων τελών ή πρόγραμμα απόσυρσης), αναμένεται στασιμότητα ή και μείωση των πωλήσεων.

Το αυτοκίνητο ήταν μέχρι πριν μερικά χρόνια ένα ελκυστικό μεταφορικό μέσο λόγω των πλεονεκτημάτων που παρείχε η χρήση του (χαμηλό κόστος και μειωμένοι χρόνοι μετακίνησης, ασφάλεια, πρακτικότητα, κ.λ.π.), αλλά σήμερα λόγω της επιδείνωσης του κυκλοφοριακού προβλήματος η σημασία τους έχει σχεδόν εκμηδενιστεί. Εκτός από τη συνεχιζόμενη αύξηση του κυκλοφοριακού φόρτου και τον κορεσμό του οδικού δικτύου, σοβαρά προβλήματα δημιουργούνται και από την έλλειψη χώρων στάθμευσης που καθιστούν τη χρήση του αυτοκινήτου σχεδόν απαγορευτική. Στην

Αθήνα, οι θέσεις στάθμευσης είναι μόλις 0,54 ανά 1000 κατοίκους, έναντι 9,87 για το Παρίσι, 3,85 για τη Ρώμη και 3,08 για τη Μαδρίτη, πόλεις που διαθέτουν πολύ πιο ανεπτυγμένα και αποτελεσματικά δίκτυα μαζικής μεταφοράς.

Το κόστος κατοχής και χρήσης Ι.Χ. αυτοκινήτου στη χώρα μας είναι ήδη υψηλό και αναμένεται να αυξηθεί τα επόμενα χρόνια λόγω των φορολογικών επιβαρύνσεων, των αυξημένων ασφαλίσεων και της προβλεπόμενης ανόδου της τιμής των καυσίμων.

#### 5.4. Ανάλυση S.W.O.T. για τον Κλάδο

Από την ανάλυση S.W.O.T. του κλάδου αυτοκινήτων προκύπτουν τα παρακάτω:

- **Δυνατά Σημεία (Strengths)**

- Ο κλάδος αυτοκινήτων αποτελεί ένα σημαντικό παράγοντα για την οικονομία της χώρας.
- Η χρήση εναλλακτικών μορφών ενέργειας για την κίνηση των αυτοκινήτων αποτελεί δυνατό σημείο για τον κλάδο στο μέλλον, αφού θα βοηθήσει στο να μειωθεί η μόλυνση του περιβάλλοντος.
- Επίσης, η παραγωγή νέων μοντέλων αυτοκινήτων, αποτελεί δυνατό σημείο του κλάδου, αφού με τον τρόπο αυτό καλύπτονται οι συνεχώς αυξανόμενες ανάγκες των καταναλωτών.
- Παρατηρείται υψηλού επιπέδου οργάνωση δικτύου.

- **Αδυναμίες (Weaknesses)**

- Αδυναμία του κλάδου αποτελεί ο έντονος ανταγωνισμός μεταξύ των εισαγωγικών εταιρειών του κλάδου και αυτό έχει ως αποτέλεσμα να μειωθεί το περιθώριο κέρδους για τους εισαγωγείς.
- Υψηλή φορολογία.
- Περιορισμένη διαπραγματευτική ικανότητα έναντι των κατασκευαστών.

- **Ευκαιρίες (Opportunities)**

- Ευκαιρία για τον κλάδο των αυτοκινήτων θα μπορούσε να είναι η μείωση των φόρων των αυτοκινήτων, με αποτέλεσμα να αυξηθεί η ζήτηση.
- Θεσμικές ρυθμίσεις που κινητοποιούν την αγορά
- Διεύρυνση δραστηριοτήτων και ισχυροποίηση δικτύου.

- **Απειλές (Threats)**



- Απειλή για τον κλάδο αποτελεί μια ενδεχόμενη αυστηρότερη νομοθεσία, η οποία θα αφορά τη μόλυνση του περιβάλλοντος και θα οδηγεί στη μειωμένη χρήση των αυτοκινήτων.
- Ακόμη, μια πιθανή αύξηση της τιμής της βενζίνης και του πετρελαίου ή βελτίωση και επέκταση του συγκοινωνιακού δικτύου μειώνει τη χρήση των αυτοκινήτων.
- Πολυνομία και γραφειοκρατικές διαδικασίες εκτελωνισμού.
- Τέλος, η αύξηση των φόρων οδηγεί στη μείωση των πωλήσεων των αυτοκινήτων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

### 6.1. Η εταιρεία ΤΗΛΕΜΑΧΟΣ Α.Ε.

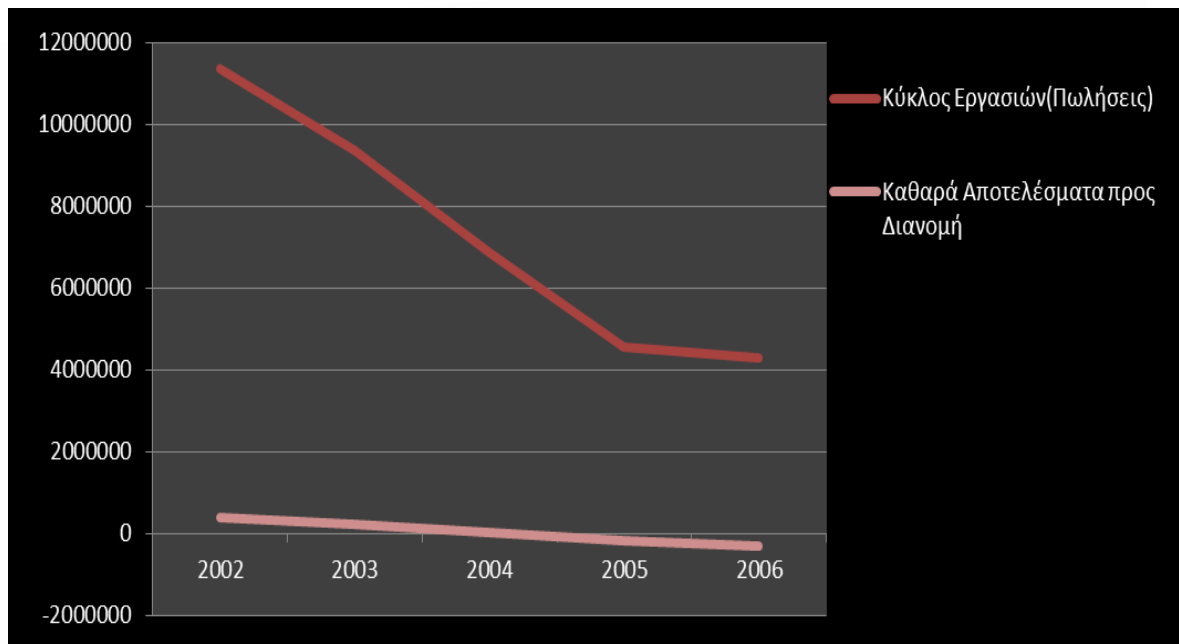
Η εταιρεία δραστηριοποιείται στο χώρο του αυτοκινήτου για περισσότερα από τριάντα χρόνια. Από το 2004 συγκεκριμένα, ανήκει στο δίκτυο του επίσημου επισκευαστή ΤΟΥΥΟΤΑ. Στις ιδιόκτητες εγκαταστάσεις της, δύο χιλιάδων τετραγωνικών μέτρων, η εταιρεία παρέχει εξυπηρέτηση στους τομείς service, ανταλλακτικών, φανοποιείου και βαφείου. Η έδρα της επιχείρησης είναι στο Ηράκλειο της Κρήτης. Στην εταιρεία εργάζονται 6 άτομα και καλύπτουν τη θέση του Προέδρου, του Υπεύθυνου Περιβάλλοντος Συνεργείου, του Εργοδηγού, του Ηλεκτρολόγου, του Διευθυντή Ανταλλακτικών και του Υπαλλήλου Ανταλλακτικών [73].

Πιο συγκεκριμένα, οι δραστηριότητες της εταιρείας περιλαμβάνουν το λιανικό εμπόριο καινούργιων ανταλλακτικών και εξαρτημάτων αυτοκινήτων, υπηρεσίες βαφής του αμαξώματος άλλων αυτοκινήτων οχημάτων, βαφής αμαξώματος επιβατηγών και ελαφρών φορηγών αυτοκινήτων, συντήρησης και επισκευής επιβατηγών αυτοκινήτων οχημάτων, με υλικά και ανταλλακτικά, το χονδρικό εμπόριο άλλων ανταλλακτικών και εξαρτημάτων μηχανοκίνητων οχημάτων και τις υπηρεσίες επισκευής του αμαξώματος αυτοκινήτων και ελαφρών μηχανοκίνητων οχημάτων για εμπορεύματα (επισκευή θυρών, κλειδαριών και παράθυρων, επαναχρωματισμό, επισκευή μετά από σύγκρουση) και παρόμοιες υπηρεσίες<sup>7</sup>.

Στο παρακάτω διάγραμμα παρατηρείται ότι η επιχείρηση παρουσιάζει πτωτική πορεία όσον αφορά τις πωλήσεις και μάλιστα τα έτη 2005- 2006 παρουσίασε ζημιές.

---

<sup>7</sup> Τα στοιχεία αυτά έχουν αντληθεί από το Επαγγελματικό Επιμελητήριο.



Από την άλλη πλευρά, τα Ίδια Κεφάλαια της εταιρείας, μέχρι το 2004, αυξάνονταν, αλλά από το έτος αυτό και έπειτα ακολούθησαν πτωτική πορεία. Οπότε, το 2006, η αξία των Ίδιων Κεφαλαίων κυμαινόταν περίπου στα ίδια επίπεδα με την αξία τους το 2002, σύμφωνα και με το παρακάτω διάγραμμα.



## 6.2. Η εταιρεία Servin Κρήτης Α.Ε.

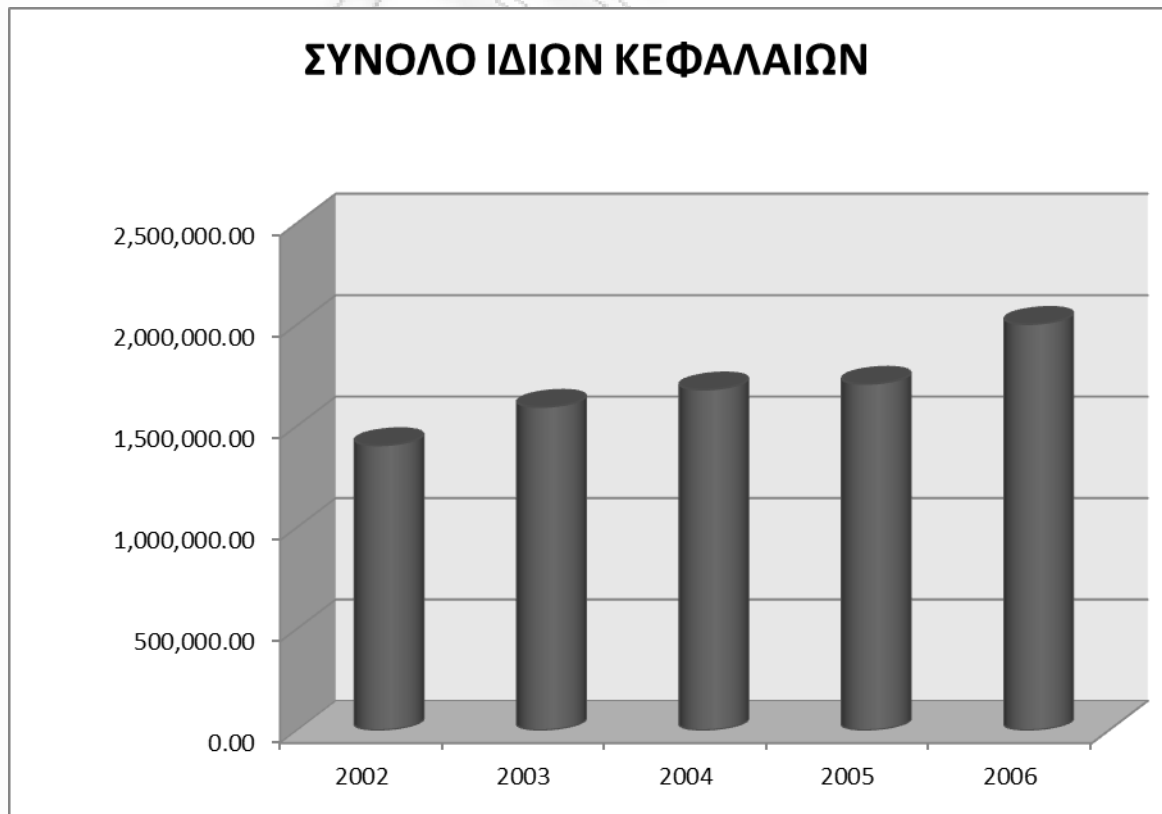
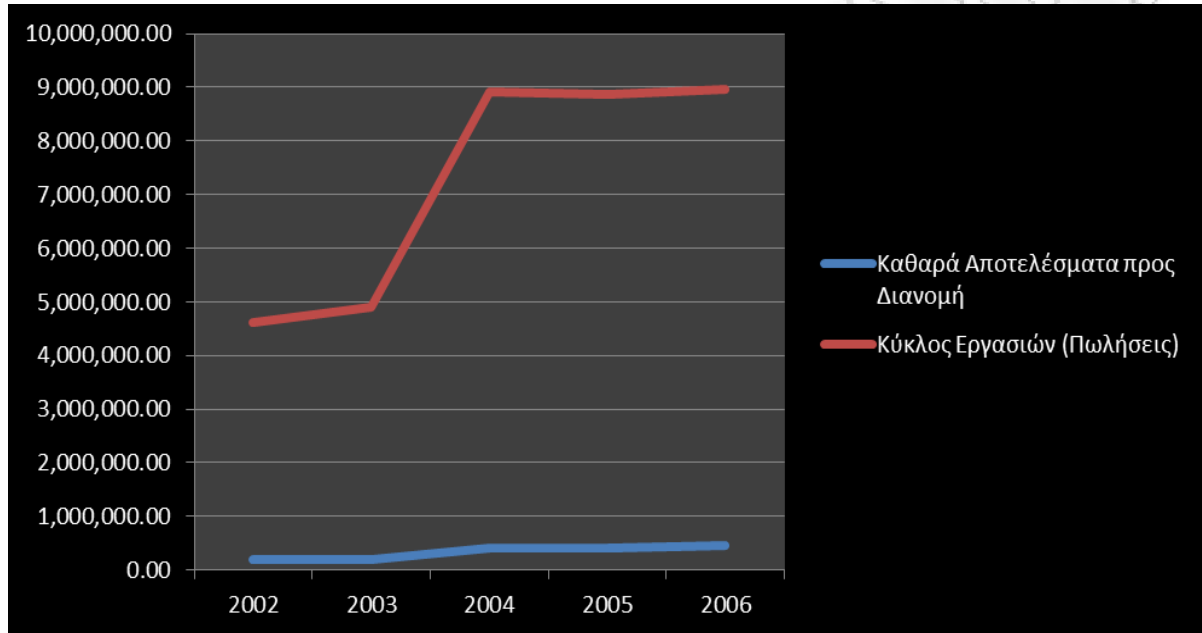
Η επιχείρηση αποτελεί μέλος του Επίσημου Δικτύου Εμπόρων του BMW Group Hellas και ξεκίνησε την δραστηριότητά της το 1973 στο Ηράκλειο της Κρήτης. Το 2003, κατέστη επίσημος έμπορος του MINI στην Κρήτη. Η εταιρεία διαθέτει ιδιόκτητες εγκαταστάσεις και ο χώρος είναι ειδικά διαμορφωμένος για να παρουσιάζει την έκθεση των αυτοκινήτων MINI, ενώ σε ένα ανεξάρτητο κτηριακό συγκρότημα δύο επιπέδων λειτουργεί το Service, με χώρους ηλεκτρολογείου, διάγνωσης, εφαρμοστηρίου, καθώς και πλήρως εξοπλισμένο φανοποιείο- βαφείο [74].



Οι υπηρεσίες που παρέχει η εταιρεία στις σύγχρονες εγκαταστάσεις της, με προηγμένης τεχνολογίας διαγνωστικό εξοπλισμό και ειδικά εργαλεία, με εξειδικευμένο τεχνικό προσωπικό, είναι:

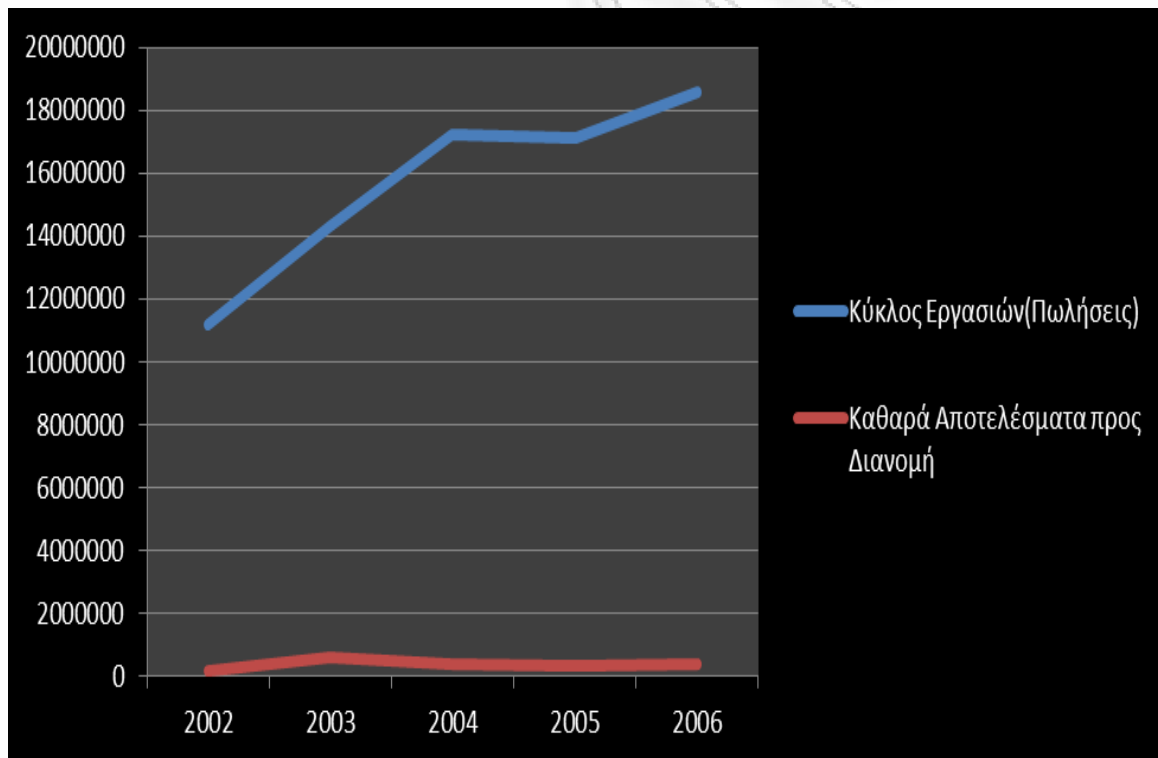
- Ο έλεγχος και η συντήρηση (ετήσιος έλεγχος, oil service κι άλλα).
- Οι εργασίες φανοποιείου (επισκευές αμαξώματος, τοποθετήσεις αξεσουάρ, εργασίες γυαλίσματος κι άλλα).
- Μηχανικές και ηλεκτρικές επισκευές.

Η εταιρεία παρατηρείται ότι παρουσίασε ραγδαία αύξηση το 2003, γεγονός που οφείλεται στο ότι τότε η εταιρεία έγινε επίσημος έμπορος του MINI στην Ελλάδα. Όσον αφορά το καθαρό κέρδος της, παρατηρείται ότι το 2003 σημείωσε μια μικρή αύξηση και τα επόμενα χρόνια διατηρήθηκε σταθερή.



### 6.3. Η εταιρεία NIBAL A.E.

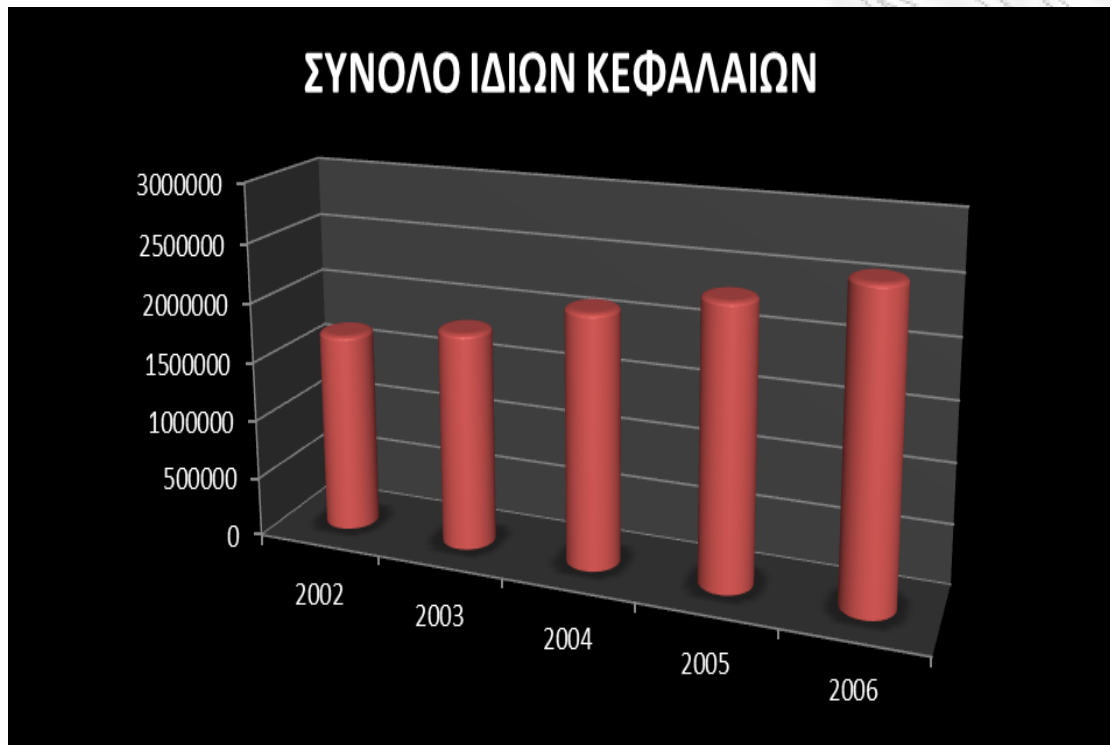
Η εταιρεία NIBAL A.E. δραστηριοποιείται στην Κρήτη από το 1992. Η εταιρεία διαθέτει αυτοκίνητα από τις εταιρείες Renault, Suzuki, Land Rover, Porsche, Jaguar και Dacia. Οι δραστηριότητες της επιχείρησης περιλαμβάνουν το λιανικό εμπόριο καινούργιων ανταλλακτικών και εξαρτημάτων αυτοκινήτων, υπηρεσίες βαφής του αμαξώματος άλλων αυτοκινήτων οχημάτων, συντήρησης και επισκευής επιβατηγών αυτοκινήτων οχημάτων, με υλικά και ανταλλακτικά, το χονδρικό εμπόριο άλλων ανταλλακτικών και εξαρτημάτων μηχανοκίνητων οχημάτων και τις υπηρεσίες επισκευής του αμαξώματος αυτοκινήτων και ελαφρών μηχανοκίνητων οχημάτων για εμπορεύματα<sup>8</sup>.



Η επιχείρηση NIBAL A.E., όπως δείχνει το παραπάνω διάγραμμα, παρουσιάζει αύξηση των πωλήσεων, αλλά τα καθαρά αποτελέσματα προς διανομή είναι σταθερά στη διάρκεια της πενταετίας 202- 2006. Αυτό σημαίνει προφανώς πως αυξήθηκε το κόστος των προϊόντων και των υπηρεσιών που παρέχει.

<sup>8</sup> Τα στοιχεία αυτά έχουν αντληθεί από το Επαγγελματικό Επιμελητήριο.

Από την άλλη πλευρά, τα Ίδια Κεφάλαια της επιχείρησης (παρακάτω διάγραμμα) παρουσιάζουν αύξουσα τάση, στοιχείο που είναι θετικό για την επιχείρηση, αλλά όχι αρκετό για να θεωρηθεί, ότι η επιχείρηση τη χρονική περίοδο (2002- 2006) αυτή ακολούθησε μια επιτυχημένη πορεία.



#### **6.4. Η εταιρεία M.A.K. A.E.B.E.<sup>9</sup>**

Η επιχείρηση M.A.K. A.E.B.E. συστήθηκε το 1992. Το καλοκαίρι του 1995, η εταιρεία ανέλαβε την αντιπροσώπευση της CHRYSLER- JEEP στην Κρήτη και το Σεπτέμβριο 1995, άρχισε τις δραστηριότητές της με αντικείμενο τη διάθεση καινούριων και μεταχειρισμένων αυτοκινήτων και ανταλλακτικών, με έδρα στο Ηράκλειο Κρήτης σε κατάστημα 220 τετραγωνικών μέτρων που μίσθωσε ημιτελές και αποπεράτωσε με δαπάνες της. Από το Μάιο του 1996, η εταιρεία ανέλαβε και ως επίσημος αντιπρόσωπος της CITROEN στους νομούς Ηρακλείου και Λασιθίου Κρήτης. Για τη στέγαση της CITROEN, η επιχείρηση μίσθωσε στο Ηράκλειο και ανακατασκεύασε με δαπάνες της κτίριο έκτασης 550 τετραγωνικών μέτρων. Κατά την τριετία 1996- 1998, ο κύκλος εργασιών και οι πωλήσεις αυτοκινήτων κλιμακώνονταν κατά μεγάλο ποσοστό (1996: 220 αυτοκίνητα, 1997: 330 αυτοκίνητα και 1998: 450 αυτοκίνητα).

Το 1999, η επιχείρηση μετέφερε μέρος των δραστηριοτήτων της σε νέες εγκαταστάσεις, 3.000 τετραγωνικών μέτρων, που μίσθωσε και ανακαίνισε με δικές της δαπάνες, ώστε να αναπτύξει ένα κάθετο συγκρότημα και να προσθέσει νέα τμήματα. Έτσι, στις νέες αυτές εγκαταστάσεις στέγασε την έκθεση αυτοκινήτων της CITROEN, το τμήμα των ανταλλακτικών, τα συνεργεία CITROEN και CHRYSLER- JEEP, ηλεκτρολογείο, φανοποιείο, καλίμπρα, βαφείο και μονάδα παραγωγής οικολογικών υδατοδιαλυτών χρωμάτων. Ανάλογος εξωτερικός χώρος που ανήκε στο μισθωμένο συγκρότημα λειτουργούσε ως χώρος έκθεσης και προβολής μεταχειρισμένων αυτοκινήτων, χώρος έκθεσης των επαγγελματικών φορτηγών CITROEN και χώρος στάθμευσης επισκεπτών. Η έκθεση της CHRYSLER- JEEP παρέμεινε στο μισθωμένο κατάστημά της εταιρείας, εμβαδού 220 τετραγωνικών μέτρων.

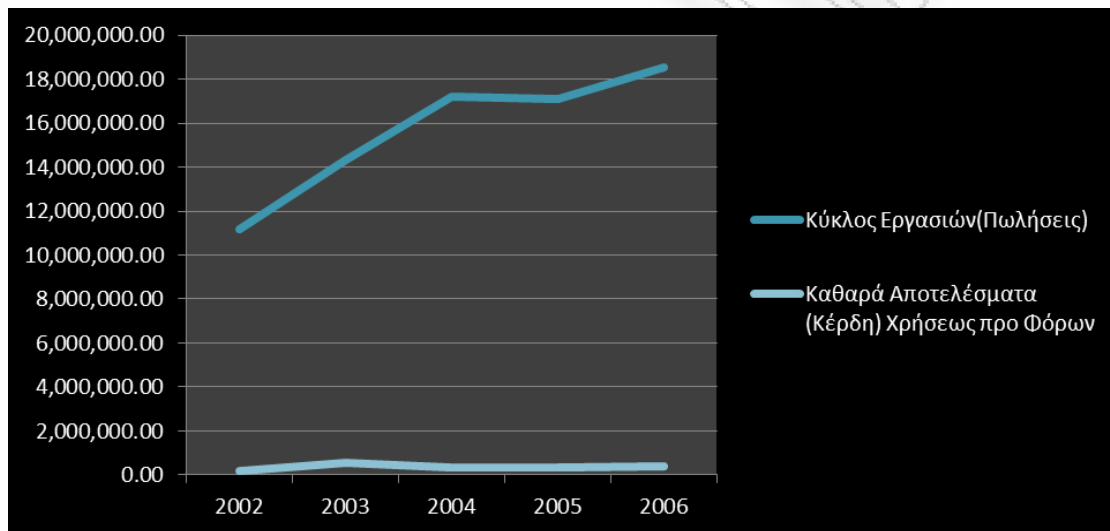
Κατά την πενταετία 2000- 2005, μόλις μετά το ξεκίνημα των νέων δραστηριοτήτων της εταιρείας το 1999, η M.A.K. A.E.B.E. ήταν: πέμπτη σε όγκο πωλήσεων και οργάνωση ανάμεσα στο πανελλαδικό δίκτυο των εβδομήντα περίπου αντιπροσώπων της CITROEN και της CHRYSLER- JEEP και πιλοτική εταιρεία στην εφαρμογή νέων διαδικασιών- όπως η ανάπτυξη του τμήματος των μεταχειρισμένων με ειδικές

---

<sup>9</sup> Τα στοιχεία για την εταιρεία M.A.K. A.E.B.E. αντλήθηκαν από τον Πρόεδρο του Διοικητικού Συμβουλίου της.



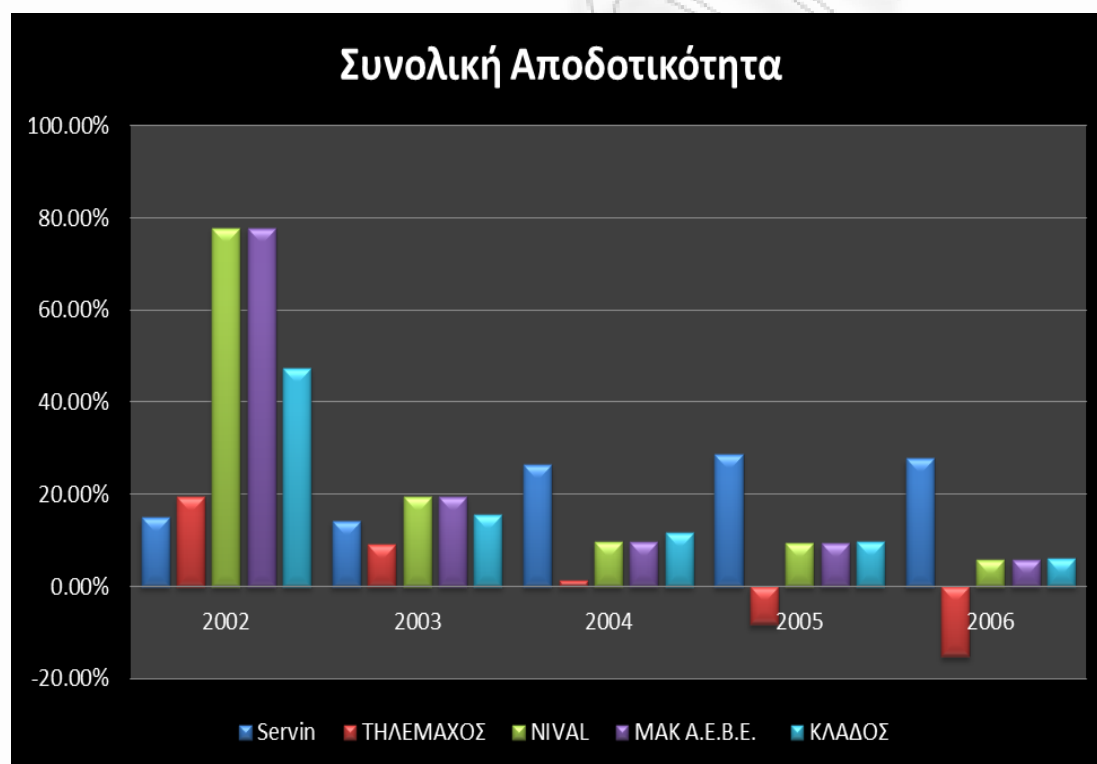
προδιαγραφές, η ανάπτυξη μηχανογραφικών εφαρμογών για τη σύνδεσή της με τα εργοστάσια παραγωγής των αυτοκινήτων για τις εγγυήσεις και τηλεδιαγνώσεις, η πιστοποίησή της κατά ISO (από το έτος 2003). Το 2005, οι ετήσιες πωλήσεις της εταιρείας M.A.K. A.E.B.E. ανέρχονταν στα χίλια αυτοκίνητα, όλων των τύπων, ανάλογα δε με το μίγμα (καινούρια- μεταχειρισμένα- ενοικιαζόμενα- επαγγελματικά) αντιστοιχούσαν περίπου στο 10% της αγοράς. Η εταιρεία είχε κάθε χρόνο πελατολόγιο 6.000 πελατών και ο τεχνικός τομέας (συνεργεία) εξυπηρετούσε περί τις 5.000 διελεύσεις ετησίως. Από τη χρηματοοικονομική ανάλυση της πενταετίας 2002-2006, εξάγεται το συμπέρασμα ότι οι πωλήσεις της επιχείρησης παρουσίασαν αύξουσα τάση, παρ' όλα αυτά, όμως, τα κέρδη προς διανομή παρέμειναν σταθερά και έτειναν σε τιμές κοντά στο μηδέν, πιθανότατα, εξαιτίας του κόστους πωληθέντων.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΙΚΤΩΝ

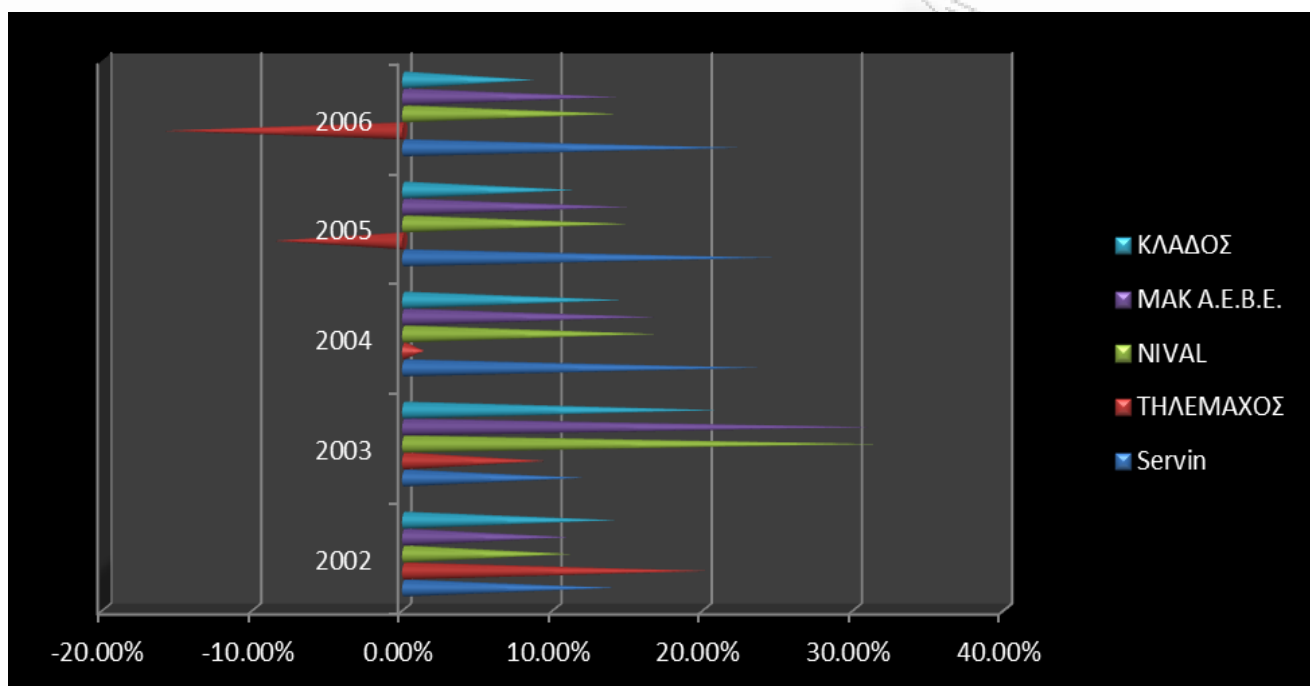
Στο κεφάλαιο αυτό, παρουσιάζονται οι δείκτες των επιχειρήσεων, που εξετάζονται στην παρούσα χρηματοοικονομική ανάλυση. Πρόκειται για τους δείκτες που περιγράφονται στο Κεφάλαιο 2. Οι δείκτες αυτοί για να έχουν αξία δε θα μελετηθούν ως απόλυτοι αριθμοί, αλλά θα παρουσιαστούν σε σύγκριση, μεταξύ των δεικτών της επιχείρησης και αυτών του κλάδου.

### 7.1. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας



Η εταιρεία THLEMAXOS παρουσιάζει αρνητικό πρόσημο, δηλαδή έχει ζημιές για τα έτη 2005 και 2006. Οι υπόλοιπες επιχειρήσεις παρουσιάζουν θετική συνολική αποδοτικότητα, δηλαδή παρουσιάζουν κέρδος. Η επιχείρηση Servin, κατά τη διάρκεια των ετών 2002- 2006, έχει αύξουσα πορεία. Η εταιρεία M.A.K. A.B.E.E. και NIBAL A.E. (NIVAL) παρουσιάζουν κοινή πορεία και το 2003 ο δείκτης αποδοτικότητάς τους υποτετραλασιάστηκε. Οπότε, γενικά, εξάγεται το συμπέρασμα

ότι η εταιρεία Servin έχει την καλύτερη απόδοση αφού έχει θετικό δείκτη, ακολουθεί αύξουσα πορεία και έχει μεγαλύτερο δείκτη από το δείκτη του κλάδου.



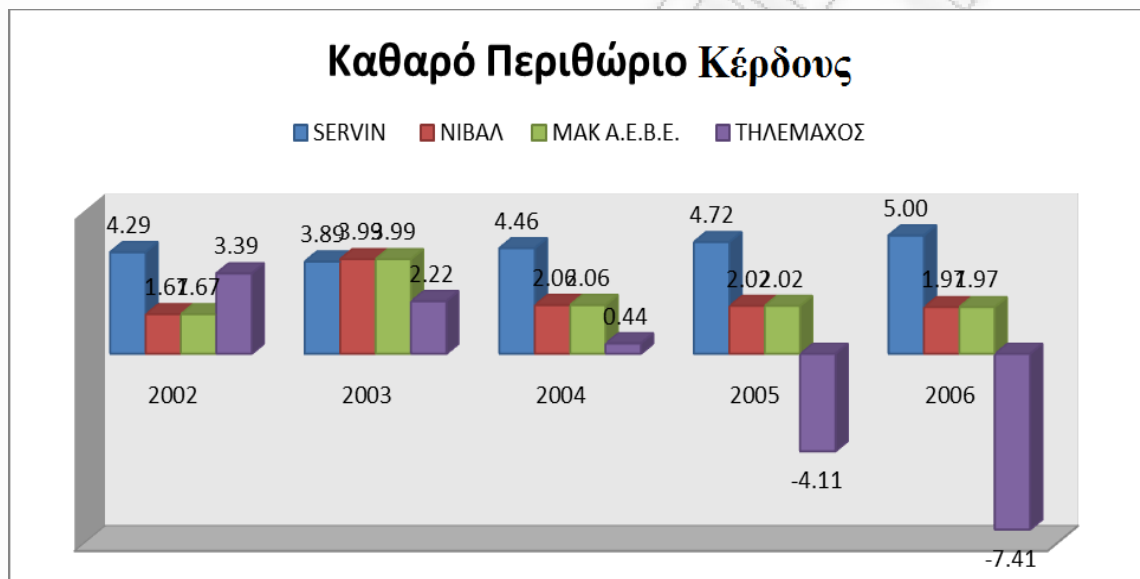
Από τα δεδομένα του παραπάνω γραφήματος παρατηρείται ότι οι εταιρείες Μ.Α.Κ. Α.Ε.Β.Ε., NIVAL και Servin παρουσιάζουν θετικούς δείκτες για όλα τα υπό εξέταση έτη και, για τα περισσότερα, μεγαλύτερους δείκτες από τον κλάδο. Στον αντίποδα βρίσκεται η επιχείρηση ΤΗΛΕΜΑΧΟΣ, η οποία εμφανίζει αρνητική απόδοση τα έτη 2005 και 2006, δηλαδή έχει εμφανίσει ζημιές στα αποτελέσματα χρήσης. Δυστυχώς, η αρνητική απόδοση δεν είναι εύκολο να ερμηνευτεί. Το γεγονός αυτό ίσως οφείλεται σε ποικίλους παράγοντες.

Αξίζει να παρατηρηθεί πως όλες οι επιχειρήσεις παρουσιάζουν πτωτική τάση, ενώ η μεγαλύτερη μεταβολή παρουσιάζεται μεταξύ των ετών 2003 και 2004 για τις επιχειρήσεις Μ.Α.Κ. Α.Ε.Β.Ε. και NIVAL.

## 7.2. Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Κέρδους

Από τα διαγράμματα του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους και Μικτού Περιθωρίου Κέρδους, παρατηρούνται τα εξής:

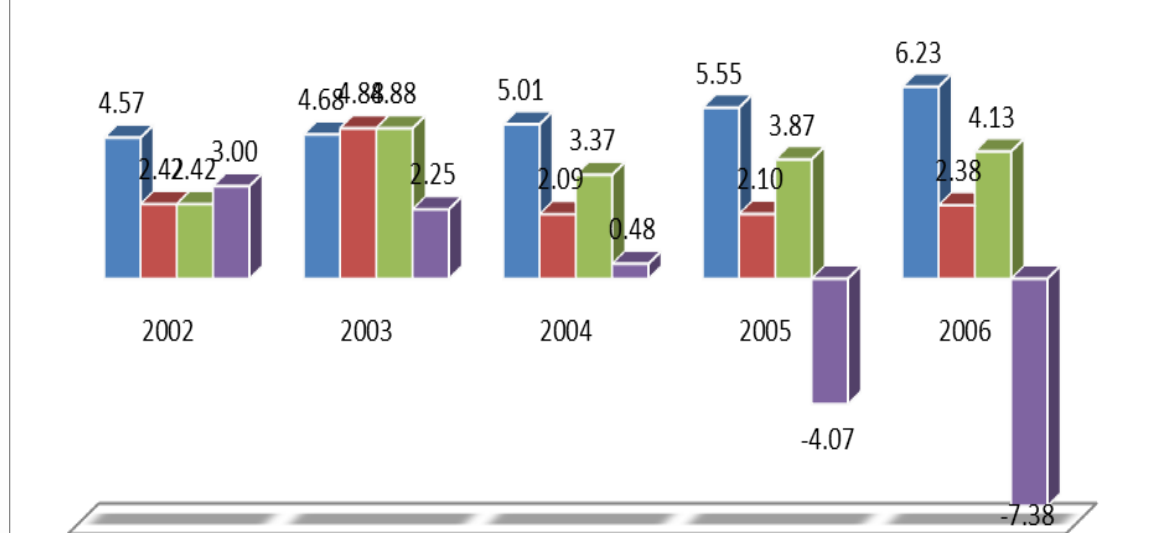
- Η εταιρεία Servin παρουσιάζει μικρότερη αύξηση στο Καθαρό Περιθώριο Κέρδους, από ό,τι στο Μικτό Περιθώριο Κέρδους, γεγονός το οποίο συνεπάγεται ότι το κόστος των πωληθέντων μειώθηκε.



- Η επιχείρηση ΤΗΛΕΜΑΧΟΣ παρουσιάζει πτωτική πορεία στα κέρδη και μάλιστα το 2005 και 2006 εμφανίζει ζημιές.
- Οι επιχειρήσεις NIBAL και M.A.K. A.E.B.E. παρουσιάζουν όμοια συμπεριφορά όσον αφορά το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους. Το 2003 και το 2004 φαίνεται σημαντική μεταβολή των τιμών. Όμως η εταιρεία M.A.K. A.E.B.E έχει μεγαλύτερη αύξηση στο Μικτό Περιθώριο Κέρδους, από ό,τι στο Καθαρό Περιθώριο Κέρδους τα έτη 2005 και 2006, που σημαίνει ότι το κόστος των πωληθέντων αυξήθηκε λιγότερο από τις πωλήσεις.

## Μικτό Περιθώριο Κέρδους

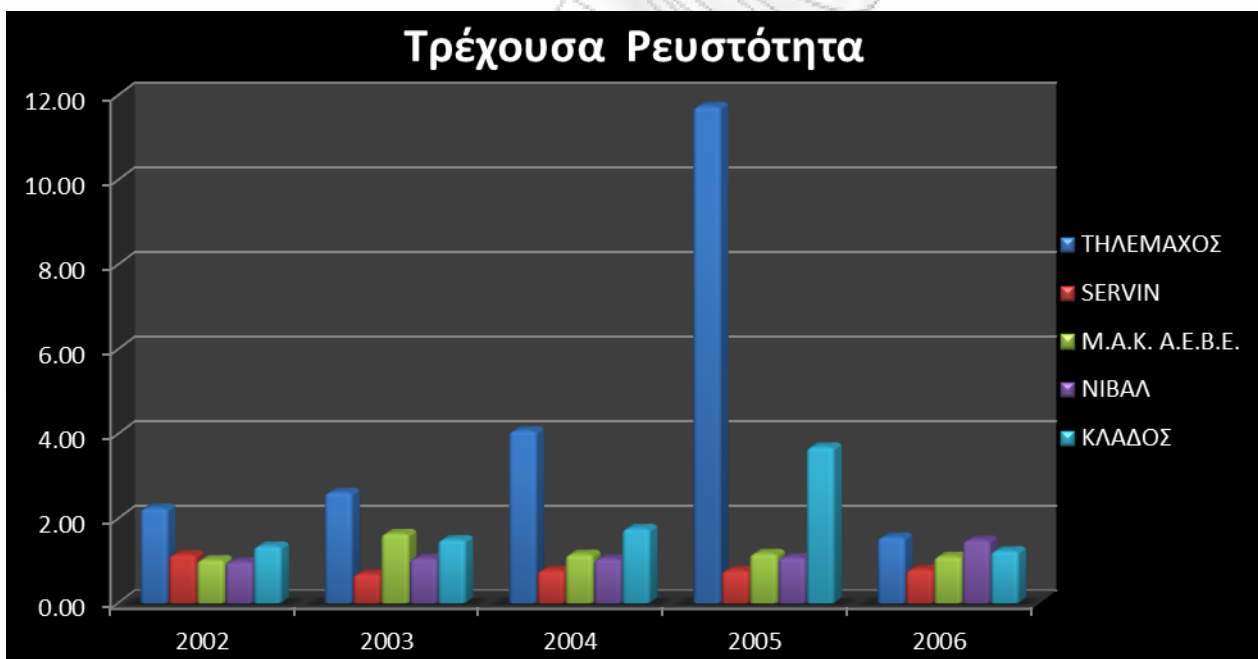
■ SERVIN ■ NIBAL ■ ΜΑΚ Α.Ε.Β.Ε. ■ ΤΗΛΕΜΑΧΟΣ



### 7.3. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

#### 7.3.1. Τρέχουσα Ρευστότητα

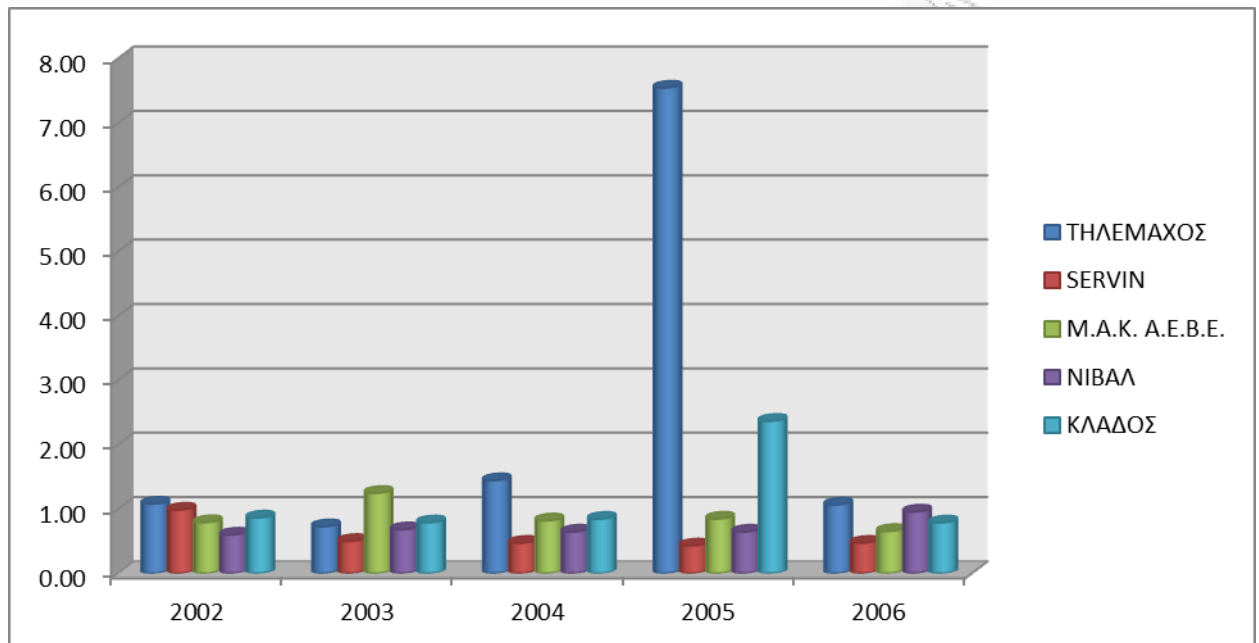
Με το δείκτη αυτό αξιολογείται η ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της από περιουσιακά στοιχεία που θα μπορούσαν να ρευστοποιηθούν εντός της περιόδου στην οποία αναφέρονται οι υποχρεώσεις αυτές. Από τον παρακάτω πίνακα παρατηρείται ότι η εταιρεία ΤΗΛΕΜΑΧΟΣ έχει, κατά τη διάρκεια των ετών 2002- 2005, δείκτη τρέχουσας ρευστότητας μεγαλύτερο του 2, που θεωρείται πολύ καλός, ενώ το 2006 έχει μειωθεί στο 1,5 περίπου. Οι υπόλοιπες εταιρείες παρουσιάζουν χαμηλές τιμές για το δείκτη, κοντά στη μονάδα και μικρότερες από αυτήν. Τέτοιες τιμές αποκαλύπτουν ότι, γενικά, είναι δύσκολο για τις επιχειρήσεις να μπορέσουν να αντιμετωπίσουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους με τα άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά τους στοιχεία.



#### 7.3.2. Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Ο δείκτης αυτός αποδίδει την πιστοληπτική ικανότητα μιας επιχείρησης όταν δεν λαμβάνεται υπόψη η ρευστοποίηση των αποθεμάτων. Αποτελεί σημαντικό δείκτη,

αφού τα αποθέματα δεν μπορούν συνήθως να ρευστοποιηθούν εύκολα και χωρίς ζημιές.



Από την ανάλυση παρατηρείται ότι μόνο η εταιρεία ΤΗΛΕΜΑΧΟΣ εμφανίζει δείκτη άμεσης ρευστότητας μεγαλύτερο της μονάδας, επομένως, οι υπόλοιπες εταιρείες δεν παρουσιάζουν πιστοληπτική ικανότητα.

#### 7.4. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του πάγιου ενεργητικού και κυκλοφορούντους ενεργητικού των εταιρειών NIBAL A.E. και SERVIN παρατηρείται από την ανάλυση ότι βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα (και σε σχέση με τις μέσες τιμές του κλάδου), γεγονός που σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις υπερεπένδυσαν σε πάγια και σε κάποια κεφάλαια του ενεργητικού τους.

Η επιχείρηση M.A.K. A.E.B.E. παρουσιάζει φθίνουσα πορεία στην κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων, που παρατηρείται γενικότερα στον κλάδο, όμως κινείται σε υψηλότερα επίπεδα από τις αντίστοιχες τιμές που επικρατούν γενικά στον κλάδο. Οπότε, μπορεί να θεωρηθεί ότι η επιχείρηση διαχειρίζεται με πιο αποτελεσματικό τρόπο τα αποθέματα, διατηρώντας το ελάχιστο ποσό των αποθεμάτων της.

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ΚΛΑΔΟΣ		2002	2003	2004	2005	2006
1. Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα	φορές	13,68	4,97	6,74	6,40	6,32
2. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου Ενεργ.	φορές	8,52	8,94	9,66	9,12	9,34
3. Κυκλοφ. Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργ.	φορές	4,42	3,87	3,36	3,32	3,43
4. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	φορές	17,09	11,81	8,73	9,82	9,40
5. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	φορές	40,21	37,03	20,31	24,39	28,13
6. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων	φορές	36,34	92,60	53,35	66,59	110,88

Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ΤΗΛΕΜΑΧΟΣ Α.Ε.		2002	2003	2004	2005	2006
1. Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα	φορές	5,667	4,058	2,822	2,022	2,059
2. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου Ενεργ.	φορές	11,310	9,135	6,237	4,326	2,428
3. Κυκλοφ. Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργ.	φορές	6,073	4,384	3,782	3,361	4,873
4. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	φορές	11,700	6,072	5,858	9,415	15,341
5. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	φορές	62,830	74,520	26,910	31,149	57,539
6. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων	φορές	45,092	79,960	54,578	7,912	42,731



<b>Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας Servin</b>		<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
1. Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα	φορές	3,26	3,06	5,27	5,18	4,47
2. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου Ενεργ.	φορές	3,88	1,99	3,44	3,36	3,43
3. Κυκλοφ. Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργ.	φορές	3,24	2,49	2,87	2,82	2,17
4. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	φορές	23,53	8,99	7,33	6,35	5,32
5. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	φορές	15,25	10,11	10,19	13,09	7,44
6. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων	φορές	55,59	28,83	35,85	37,63	194,28

<b>Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ΜΑΚ Α.Ε.Β.Ε.</b>		<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
1. Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα	φορές	13,59	8,81	14,25	13,97	16,30
2. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου Ενεργ.	φορές	14,38	20,30	23,79	23,15	26,56
3. Κυκλοφ. Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργ.	φορές	6,35	6,15	4,87	5,37	5,05
4. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	φορές	27,91	25,30	16,79	19,31	12,38
5. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	φορές	61,80	36,28	18,33	19,50	26,67
6. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων	φορές	31,28	243,21	109,87	200,17	171,99

<b>Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ΝΙΒΑΛ Α.Ε.</b>		<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
1. Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα	φορές	32,22	3,97	4,60	4,44	2,44
2. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίου Ενεργ.	φορές	4,49	4,35	5,19	5,63	4,96
3. Κυκλοφ. Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργ.	φορές	2,01	2,45	1,91	1,73	1,62
4. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	φορές	5,22	6,87	4,95	4,19	4,54
5. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	φορές	20,96	27,21	25,80	33,82	20,87
6. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Διαθεσίμων	φορές	13,38	18,41	13,11	20,64	34,52

## 7.5. Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης- Κάλυψης Τόκων- Παγιοποίησης Περιουσίας και Χρηματοδότησης Ενεργητικού

Από την ανάλυση παρατηρείται ότι όλες οι επιχειρήσεις παρουσιάζουν μεγάλο δείκτη δανειακής επιβάρυνσης, γεγονός που σημαίνει ότι το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων τους προέρχονται από δάνεια και μάλιστα ο δείκτης αυτός παρουσιάζει αύξουσα πορεία.

Όσον αφορά το δείκτη παγιοποίησης των επιχειρήσεων, παρατηρείται ότι όλες οι επιχειρήσεις είναι κυκλοφοριακής εντάσεως, αφού τα πηλικά «πάγιο / κυκλοφορούν» και «πάγιο / συνολικό ενεργητικό» είναι κατά μέσο όρο μικρότερο της μονάδας και υπό του 1/2 αντίστοιχα.

Για την εταιρεία ΝΙΒΑΛ Α.Ε., το πάγιο ενεργητικό χρηματοδοτείται καθ' όλη την τετραετία 2003- 2006 με κεφάλαια μεγάλης διάρκειας, όχι όμως το 2002. Επίσης, όλες οι επιχειρήσεις, εκτός από την επιχείρηση ΤΗΛΕΜΑΧΟΣ, παρουσιάζουν το δείκτη Ίδια Κεφάλαια προς πάγιο ενεργητικό μεγαλύτερο της μονάδας, καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου, υποδηλώνοντας ότι για τη χρηματοδότηση των πάγιων χρησιμοποιούνται περισσότερο τα ίδια κεφάλαια από ό,τι τα ξένα.

ΜΑΚ Α.Ε.Β.Ε.						
<b>Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης</b>						
1. Ξένα Κεφάλαια/ Ίδια Κεφάλαια	%	953,04	420,87	767,11	663,18	652,98
2. Ξένα Μακροπρόθ. Κεφάλαια/ Απασχοληθέντα	%	70,68	64,10	59,16	57,64	47,58
<b>Αριθμοδείκτες Κάλυψης Τόκων &amp; Μερισμάτων</b>						
1. Κάλυψη Τόκων	φορές	3,23	5,48	2,57	2,10	1,91
2. Κάλυψη Μερισμάτων	φορές	1,49	1,91	1,18	3,46	3,66
<b>Αριθμοδείκτες Παγιοποίησης Περιουσίας</b>						
1. Πάγιο Ενεργ. / Κυκλοφορούν	φορές	0,44	0,30	0,20	0,23	0,19
2. Πάγιο Ενεργ./ Σύνολο Ενεργ.	φορές	0,31	0,23	0,17	0,19	0,16
<b>Αριθμοδείκτες Χρηματοδότησης Ενεργητικού</b>						
1. Απασχοληθέντα Κεφάλαια/ Πάγιο Ενεργ.	φορές	1,06	2,31	1,67	1,65	1,61
2. Ίδια Κεφάλαια/ Πάγιο Ενεργ.	φορές	0,31	0,83	0,68	0,70	0,84
3. Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης/ Κυκλοφορούν Ενεργ.	%	2,46	39,27	13,32	14,79	9,67

ΤΗΛΕΜΑΧΟΣ						
<b>Αριθμοδείκτες Κάλυψης Τόκων &amp; Μερισμάτων</b>						
1. Κάλυψη Τόκων	φορές	103,33	82,01	12,57	113,04	190,15
2. Κάλυψη Μερισμάτων	φορές	2,18	1,77	23,43	-	-
<b>Αριθμοδείκτες Παγιοποίησης Περιουσίας</b>						
1. Πάγιο Ενεργ. / Κυκλοφορούν	φορές	0,54	0,48	0,61	0,78	2,01
2. Πάγιο Ενεργ./ Σύνολο Ενεργ.	φορές	0,35	0,32	0,38	0,44	0,67
<b>Αριθμοδείκτες Χρηματοδότησης Ενεργητικού</b>						
1. Απασχοληθέντα Κεφάλαια/ Πάγιο Ενεργ.	φορές	2,00	2,25	2,21	2,14	1,18
2. Ίδια Κεφάλαια/ Πάγιο Ενεργ.	φορές	1,89	2,15	2,12	2,04	1,12
3. Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης/ Κυκλοφορούν Ενεργ.	%	0,53	0,60	0,73	0,88	0,36

ΝΙΒΑΛ Α.Ε.						
<b>Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης</b>						
1. Ξένα Κεφάλαια/ Ίδια Κεφάλαια	%	375,66	399,57	481,56	459,67	495,34
2. Ξένα Μακροπρόθ. Κεφάλαια/ Απασχοληθέντα	%	28,10	49,34	43,34	39,66	66,10
<b>Αριθμοδείκτες Κάλυψης Τόκων &amp; Μερισμάτων</b>						
1. Κάλυψη Τόκων	φορές	3,229	5,481	69,466	28,352	5,821
2. Κάλυψη Μερισμάτων	φορές	1,390	1,783	1,125	0,000	0,000
<b>Αριθμοδείκτες Παγιοποίησης Περιουσίας</b>						
1. Πάγιο Ενεργ. / Κυκλοφορούν	φορές	0,449	0,562	0,368	0,307	0,326
2. Πάγιο Ενεργ./ Σύνολο Ενεργ.	φορές	0,412	0,360	0,269	0,234	0,244
<b>Αριθμοδείκτες Χρηματοδότησης Ενεργητικού</b>						
1. Απασχοληθέντα Κεφάλαια/ Πάγιο Ενεργ.	φορές	0,944	1,098	1,128	1,267	2,028
2. Ίδια Κεφάλαια/ Πάγιο Ενεργ.	φορές	0,679	0,556	0,639	0,764	0,688
3. Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης/ Κυκλοφορούν Ενεργ.	%	-2,52	5,50	4,71	7,40	32,75

SERVIN						
<b>Αριθμοδείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης</b>						
1. Ξένα Κεφάλαια/ Ίδια Κεφάλαια	%	88,61	178,84	238,09	238,52	259,05
2. Ξένα Μακροπρόθ. Κεφάλαια/ Απασχοληθέντα	%	0,38	0,34	0,32	0,00	0,00
<b>Αριθμοδείκτες Κάλυψης Τόκων &amp; Μερισμάτων</b>						
1. Κάλυψη Τόκων	φορές	16,00	5,93	9,10	6,65	5,05
2. Κάλυψη Μερισμάτων	φορές	1,49	1,91	1,18	3,46	3,66
<b>Αριθμοδείκτες Παγιοποίησης Περιουσίας</b>						
1. Πάγιο Ενεργ. / Κυκλοφορούν	φορές	0,44	0,30	0,20	0,23	0,19
2. Πάγιο Ενεργ./ Σύνολο Ενεργ.	φορές	0,31	0,23	0,17	0,19	0,16
<b>Αριθμοδείκτες Χρηματοδότησης Ενεργητικού</b>						
1. Απασχοληθέντα Κεφάλαια/ Πάγιο Ενεργ.	φορές	1,06	2,31	1,67	1,65	1,61
2. Ίδια Κεφάλαια/ Πάγιο Ενεργ.	φορές	0,31	0,83	0,68	0,70	0,84
3. Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης/ Κυκλοφορούν Ενεργ.	%	2,46	39,27	13,32	14,79	9,67

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΠΙΝΑΚΕΣ ΚΙΝΗΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει ανάλυση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των εξεταζόμενων επιχειρήσεων με τη βοήθεια των Πινάκων Κίνησης Κεφαλαίου.

Σύμφωνα με τον Πίνακα της Κίνησης Κεφαλαίων της επιχείρησης ΤΗΛΕΜΑΧΟΣ Α.Ε., για τα έτη 2002- 2006, παρατηρείται ότι το μεγαλύτερο μέρος των απαιτούμενων κεφαλαίων προέρχεται από τη ρευστοποίηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού (43%), ενώ λιγότερο σημαντικές πηγές χρηματοδότησης είναι τα Ίδια Κεφάλαια (19%) και ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός (15%). Η επιχείρηση ΤΗΛΕΜΑΧΟΣ Α.Ε. χρησιμοποιεί τα παραπάνω κεφάλαια κυρίως για την πραγματοποίηση επενδύσεων σε πάγια στοιχεία ενεργητικού, με το ποσοστό συμμετοχής στο σύνολο των κεφαλαίων χρήσης να αγγίζει το 35%. Επίσης, σημαντικό μέρος των κεφαλαίων χρήσης χρησιμοποιείται και για τη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (περίπου 23%). Κατά τη διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας, η χρηματοδότηση επενδύσεων σε κυκλοφορούντα στοιχεία είναι της τάξης του 13%.

Η επιχείρηση Μ.Α.Κ. Α.Ε.Β.Ε. αντλεί το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων της από τη ρευστοποίηση των πάγιων στοιχείων. Λιγότερο σημαντικές πηγές χρηματοδότησης είναι για την επιχείρηση ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός και τα Ίδια Κεφάλαια (σε ποσοστό 10% περίπου). Η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαιά της κυρίως για την χρηματοδότηση των Ιδίων Κεφαλαίων (περίπου 44%). Σημαντικό μέρος επίσης των κεφαλαίων χρησιμοποιείται για τη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και την αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Η εταιρεία SERVIN αποκτά το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων που χρησιμοποιεί από την ρευστοποίηση πάγιων στοιχείων της και κυρίως από τις συμμετοχές της σε άλλες εταιρείες. Σε μικρότερο ποσοστό χρηματοδοτούνται οι δραστηριότητές της από τα Ίδια Κεφάλαια και από το βραχυπρόθεσμο δανεισμό (σε ποσοστό 10% περίπου η κάθε πηγή αντίστοιχα). Τα κεφάλαια αυτά η επιχείρηση τα χρησιμοποιεί για τη χρηματοδότηση των Ιδίων Κεφαλαίων κυρίως και σε μικρότερο βαθμό για τη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και την αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Η επιχείρηση ΝΙΒΑΛ Α.Ε. σύμφωνα με τον Πίνακα Κίνησης Κεφαλαίων της χρησιμοποιεί ως μεγαλύτερη πηγή χρηματοδότησης το βραχυπρόθεσμο δανεισμό, σε ποσοστό που αγγίζει το 50% περίπου και σε μικρότερο βαθμό το βραχυπρόθεσμο δανεισμό (25% περίπου), δηλαδή το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων της επιχείρησης προέρχεται από τα δάνεια (75% περίπου συνολικά), ενώ τα ίδια Κεφάλαια χρηματοδοτούν περίπου το 10%. Τα κεφάλαια αυτά χρησιμοποιούνται σε μεγαλύτερο βαθμό για την χρηματοδότηση των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού (σε ποσοστό 74%) και την χρηματοδότηση των πάγιων στοιχείων σε ποσοστό 24%. Σε ασήμαντο βαθμό χρησιμοποιούνται τα κεφάλαια για να ξεπληρωθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Όσον αφορά την αποδοτικότητα των υπό εξέταση επιχειρήσεων, γενικά, παρουσιάζει πτωτική τάση και μάλιστα η αποδοτικότητα της εταιρείας ΤΗΛΕΜΑΧΟΣ εμφανίζει και αρνητικές τιμές, γεγονός που σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις πρέπει να προβούν σε αλλαγές, για να αντιμετωπίσουν τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται τα συμπεράσματα από την χρηματοοικονομική ανάλυση των τεσσάρων επιχειρήσεων που ανήκουν στο κλάδο λιανικής εμπορίας των αυτοκινήτων και έχουν έδρα την Κρήτη (ΤΗΛΕΜΑΧΟΣ, ΝΙΒΑΛ Α.Ε., Μ.Α.Κ. Α.Ε.Β.Ε. και SERVIN). Η χρηματοοικονομική ανάλυση έγινε με τη βοήθεια της ανάλυσης και σύγκρισης των δεικτών των εταιρειών και των πινάκων κίνησης των κεφαλαίων τους.

Σημαντική είναι βέβαια και η γνώση του διεθνούς και εγχώριου μακροοικονομικού περιβάλλοντος για την περίοδο αυτή για την ερμηνεία με τον καλύτερο δυνατό τρόπο της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα οι συνθήκες που επικρατούσαν διεθνώς ήταν οι εξής:

- Το παγκόσμιο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν παρουσίασε άνοδο.
- Σημειώθηκε γενικότερη αύξηση της ανεργίας, εκτός από την Ιαπωνία που σημείωσε μια μικρή μείωση.
- Τα επιτόκια των τραπεζών παρουσίασαν πτωτική πορεία, με εξαίρεση το 2005.
- Η δημοσιονομική πολιτική ήταν περιοριστική.

Από την άλλη πλευρά, στην Ελλάδα, τα επιτόκια παρουσίασαν πτωτική πορεία, ενώ η απασχόληση παρουσίασε αύξηση. Το Α.Ε.Π. τα πρώτα έτη της εξεταζόμενης περιόδου παρουσίασε αύξηση με επιταχυνόμενο ρυθμό, ενώ το 2005 η αύξηση αυτή είχε μειωμένο ρυθμό.

Ο κλάδος των αυτοκινήτων, παρόλο που συμμετέχει σε 2,8% στο Α.Ε.Π., δεν έχει αναπτυξιακό ρόλο για τη χώρα. Την περίοδο αυτή ο κλάδος παρουσίασε μια μικρή ανάκαμψη. Παρατηρείται από τους αριθμοδείκτες ότι οι υπό μελέτη εταιρείες εμπορίας αυτοκινήτων παρουσιάζουν κέρδη, με εξαίρεση την εταιρεία ΤΗΛΕΜΑΧΟΣ, η οποία παρουσιάζει ζημιές το έτος 2005 και 2006. Γενικά όμως, παρατηρείται πτωτική πορεία στην απόδοση και την κερδοφορία των επιχειρήσεων.

Οι επιχειρήσεις καταφέρνουν να διατηρούν τα ελάχιστα απαραίτητα αποθέματα, ενώ παρόμοια εικόνα παρουσιάζει και ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας των

εταιρειών. Η ρευστότητα των εταιρειών κατά μέσο όρο κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα, αλλά παρουσιάζει πτωτική πορεία.

Βασική πηγή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων λιανικής πώλησης αυτοκινήτων αποτελεί ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός, αλλά κεφάλαια σε μεγάλο βαθμό αντλούνται και από τη ρευστοποίηση σε πάγια στοιχεία ενεργητικού. Τέλος, βασικοί πόροι χρηματοδότησης των επιχειρήσεων αποτελούν τα ίδια Κεφάλαια. Οι επιχειρήσεις χρηματοδοτούν την πραγματοποίηση επενδύσεων σε κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού. Επίσης, ένα μέρος των κεφαλαίων χορηγείται για τη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Μια πρόταση έρευνας για το μέλλον αποτελεί η μελέτη της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων αυτών σήμερα, που η χώρα αντιμετωπίζει μεγάλα οικονομικά προβλήματα, δηλαδή κατά πόσο οι επιχειρήσεις αυτές κατάφεραν να επιβιώσουν.



## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- [1] Αρτίκης, Γ., Π., (2010) Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Interbooks. 2<sup>η</sup> Έκδοση.
- [2] Νιάρχου, Ν., Α., (2004) Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων, εκδόσεις Α. Σταμούλη.
- [3] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2002, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2003, σελ. 303.
- [4] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2003, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2004, σελ. 291-292.
- [5] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2004, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2005, σελ. 304.
- [6] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2005, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2006, σελ. 350, 351.
- [7] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2007, σελ. 293-294.
- [8] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2007, σελ. 295.
- [9] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2002, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2003, σελ. 312.
- [10] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2003, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2004, σελ. 291.

[11] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2004, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2005, σελ. 311, 313, 314, 327, 328, 329.

[12] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2005, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2006, σελ. 353, 357, 359, 360, 362, 363.

[13] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2007, σελ. 304, 305, 307, 309.

[14] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2002, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2003, σελ. 312, 315, 322.

[15] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2003, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2004, σελ. 297, 301, 304.

[16] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2004, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2005, σελ. 313, 316, 326, 327.

[17] "Employment", Κινεζική Πρεσβεία, <http://www.china.org.cn/english/features/china/201921.htm> .

[18] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2007, σελ. 304.

[19] "Statistical Communiqué on Labor and Social Security Undertakings in 2006: I. Labor and Employment", Κινεζική Πρεσβεία, <http://www.china.org.cn/english/business/215873.htm> .

[20] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2002, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2003, σελ. 307, 309, 311, 312, 316- 319.

[21] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2003, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2004, σελ. 293, 297, 303.

[22] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2004, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2005, σελ. 305, 313, 316, 326, 327.

[23] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2005, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2006, σελ. 352, 357, 359, 360, 363.

[24] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2007, σελ. 300.

[25] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2002, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2003, σελ. 306, 307, 309.

[26] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2003, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2004, σελ. 291, 293, 299, 303, 304.

[27] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2004, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2005, σελ. 305, 306, 311, 324, 326-328.

[28] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2005, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2006, σελ. 350, 352-354, 360, 362.

[29] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2007, σελ. 293, 299, 300.

[30] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2002, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2003, σελ. 23, 28, 29, 30, 84.

[31] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2003, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2004, σελ. 23, 29- 31.

[32] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2004, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2005, σελ. 27, 32, 33, 34, 35.

[33] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2005, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2006, σελ. 25.

[34] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2007, σελ. 25.

[35] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2002, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2003, σελ. 144, 146, 147.

[36] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2002, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2003, σελ. 33, 34, 35.

[37] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2003, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2004, σελ. 151, 152, 160.

[38] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2004, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2005, σελ. 26, 39, 40.

[39] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2005, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2006, σελ. 25, 26, 41, 168, 171, 172, 174.

[40] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2007, σελ. 25, 26, 38, 39, 40, 145, 147, 148, 149, 150, 151, 154.

[41] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2002, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2003, σελ. 133, 136, 137, 141.

[42] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2003, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2004, σελ. 138, 139.

[43] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2004, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2005, σελ. 138, 139, 140, 141, 143, 145, 146.

[44] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2005, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2006, σελ. 159, 162.

[45] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2007, σελ. 128, 129, 130, 131, 132, 133, 135, 136, 137.

[46] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2002, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2003, σελ. 244.

[47] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2003, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2004, σελ. 235, 236.

[48] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2004, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2005, σελ. 240.

[49] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2005, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2006, σελ. 281, 282.

[50] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2007, σελ. 45, 47, 48, 50.

[51] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2007, σελ. 240, 241, 242.

[52] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2002, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2003, σελ. 262, 264, 265.

[53] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2003, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2004, σελ. 255, 256.

[54] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2004, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2005, σελ. 259, 260.

[55] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2005, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2006, σελ. 301, 302.

[56] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2007, σελ. 262.

[57] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2002, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2003, σελ. 204.

[58] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2003, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2004, σελ. 195.

[59] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2004, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2005, σελ. 196.

[60] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2005, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2006, σελ. 211.

[61] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2007, σελ. 193.

[62] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2002, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2003, σελ. 49.

[63] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2003, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2004, σελ. 50, 51.

[64] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2004, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2005, σελ. 54, 55.

[65] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2005, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2006, σελ. 60, 61.

[66] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2007, σελ. 55, 56.

[67] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2002, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2003, σελ. 211, 212, 215.

[68] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2003, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2004, σελ. 200, 202.

[69] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2004, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2005, σελ. 201, 203.

[70] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2005, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2006, σελ. 216, 218.

[71] Έκθεση του Διοικητή Τράπεζας της Ελλάδος για το 2006, Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων & Αξιών της Τράπεζας της Ελλάδος, Απρίλιος 2007, σελ. 196, 197, 199, 201, 210, 211, 212.

[72] Πλεμμένος, Ι., Τσακανίκας, Α., Μανιάτης, Γ., (2008) Ετήσια Έκθεση Αγοράς Αυτοκινήτου 2007.

[73] <http://net.toyota.gr/dealers/95405F1A-8DD7-48BE-A5E6-A5CAC77929DC/>

[74] <http://servinkritis.mini.com.gr>