



**ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»**

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

ΤΙΤΛΟΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

“ΤΟ ΧΡΟΝΙΚΟ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ”

ΟΝΟΜΑ ΦΟΙΤΗΤΗ

ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ ΔΑΣΚΑΛΑΚΗΣ

ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΑ ΚΑΘΗΓΗΤΗ

ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΦΙΛΙΠΠΑΣ

ΛΕΥΚΩΣΙΑ, ΙΟΥΝΙΟΣ, 2014

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Σελίδα

Περιεχόμενα.....	2
Περίληψη (στην Ελληνική).....	4
Περίληψη.....	5
Ευχαριστίες.....	6
Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή.....	7
1.1 Προσδιορισμός του προβλήματος.....	7
1.2 Σχετική διεθνής εμπειρία.....	7
1.3 Σκοπός της διατριβής.....	8
1.4 Θέση της διατριβής.....	9
1.5 Περιορισμοί της διατριβής.....	9
1.6 Περιγραφή της μεθοδολογίας.....	10
1.7 Συνοπτική παρουσίαση των ενοτήτων.....	10
Κεφάλαιο 2: Προσδιορισμός του προβλήματος και διεθνής εμπειρία.....	11
2.1 Προσδιορισμός του προβλήματος.....	11
2.2 Διεθνής εμπειρία.....	12
Κεφάλαιο 3: Αίτια της παγκόσμιας κρίσης.....	14
Κεφάλαιο 4: Διεθνής εμπειρία σχετικά με την κρίση ακινήτων.....	19
Κεφάλαιο 5: Αγορά ακινήτων, μακροοικονομία και προσδιορισμός τιμών κατοικίας.....	23
5.1 Επιδράσεις αγοράς ακινήτων στην υπόλοιπη οικονομία.....	23
5.2 Η οικονομική θεωρία του προσδιορισμού των τιμών κατοικίας.....	27
5.2.1 Οι προσδιοριστικοί παράγοντες των τιμών κατοικίας.....	27
5.2.2 Στεγαστική χρηματοδότηση.....	28
Κεφάλαιο 6: Γενικά χαρακτηριστικά της αγοράς κατοικίας στην Ελλάδα.....	31
6.1 Ζήτηση και προσφορά στην αγορά ακινήτων.....	31
6.1.1 Η πλευρά της ζήτησης.....	31
6.1.2 Η πλευρά της προσφοράς.....	33
6.2 Διαθέσιμο εισόδημα.....	35

6.3 Επιτόκια και πιστωτική επέκταση.....	36
6.4 Λόγος τιμών προς ενοίκια.....	40
6.5 Ιδιοκατοίκηση.....	42
6.6 Πιεσμένα ελληνικά νοικοκυριά.....	43
6.7 Υψηλό κόστος συναλλαγών.....	45
6.8 Ανταγωνιστικότητα.....	45
6.9 Φορολόγηση ακινήτων.....	45
6.10 Αιτίες της ύφεσης στην ελληνική αγορά ακινήτων.....	46
Κεφάλαιο 7: Επενδύσεις και απασχόληση στις κατασκευές.....	50
Κεφάλαιο 8: Συμπεράσματα.....	53
Βιβλιογραφία.....	55

“Το χρονικό της κρίσης στην ελληνική αγορά ακινήτων”

Περίληψη

Η οικονομική και χρηματοοικονομική κρίση με αφετηρία τις Η.Π.Α. το φθινόπωρο του 2007 εξακολουθεί να έχει πολύπλευρες επιπτώσεις στις οικονομίες χωρών της Ευρώπης και αναποφεύκτως στην οικονομία της Ελλάδος, με άμεσες δυσμενείς συνέπειες στην αγορά ακινήτων. Η παρούσα εργασία σκοπό έχει να περιγράψει το εύρος των επιπτώσεων αυτών, στην ελληνική αγορά οικιστικών ακινήτων συνεκτιμώντας παραμέτρους σχετιζόμενων με την προσφορά και ζήτηση του συγκεκριμένου κλάδου και να διαπιστωθεί εάν και κατά πόσο υπήρξε το φαινόμενο της «φούσκας» στις τιμές των ακινήτων στο διάστημα 1999-2013. Το συμπέρασμα που προκύπτει είναι ότι οι μεταβολές που συντελέστηκαν επί των τιμών των ακινήτων κατά το παραπάνω διάστημα βασίζονται δεν σε θεμελιώδη μεγέθη όπως το μακροπρόθεσμο επιτόκιο και ο δείκτης τιμών ενοικίων αλλά σε κερδοσκοπική «φούσκα» . Παράλληλα με την ανάλυση που ακολουθεί ο αναγνώστης θα έχει την ευκαιρία να αποκτήσει μια σφαιρική εικόνα της ελληνικής αγοράς ακινήτων, όπως τι συνέβαλλε, πέραν του γενικότερου αρνητικού οικονομικού κλίματος σε παγκόσμιο επίπεδο, και η ελληνική αγορά ακινήτων επλήγη σε τόσο μεγάλο βαθμό καθώς επίσης και τον σημαντικό ρόλο της, στην υπόλοιπη οικονομία. Στο τέλος παρουσιάζονται συμπεράσματα καθώς επίσης και προτάσεις για αποκλιμάκωση των συνεπειών της κρίσης στον συγκεκριμένο κλάδο δεδομένου ότι αποτελεί τομέα απασχόλησης πλειάδας επαγγελματιών διαφόρων ειδικοτήτων που στην παρούσα φάση είναι άνεργοι με ότι συνέπειες έχει αυτό για την ελληνική οικονομία και κοινωνία.

“The chronicle of the crisis in the Greek real estate market”

Summary

The economic and financial crisis, which started in the US on Autumn of 2007, still has multifaceted effects on the economies of countries in Europe and inevitably the economy of Greece, with a direct adverse impact on the real estate market. This thesis aims to describe the scope of these impacts in the Greek residential property market, considering factors related to the supply and demand of this market and to determine whether and how was the phenomenon of the "bubble" in real estate prices between 1999 -2013. The conclusion is that the changes that have taken place on the property prices in the above period are not based on fundamentals such as long-term interest rate and the price index of rents but based on a speculative "bubble". Along with the analysis that follows, the reader will have the opportunity to gain a comprehensive picture of the Greek property market including the factor that lead, beyond the general adverse economic climate worldwide, the Greek real estate market to suffer in that extend, as well as its important role in the rest of the Greek economy. At the end the thesis presents conclusions and recommendations for mitigating the effects of the crisis in the respective sector, which constitutes an employment sector of several professionals of various disciplines who currently are unemployed, with consequences for the Greek economy and society .

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου, Κύριο Νικόλαο Φίλιππα για τις πολύτιμες παρατηρήσεις και διορθώσεις που έκανε στην παρούσα εργασία.

Κεφάλαιο 1:Εισαγωγή

1.1 Προσδιορισμός του προβλήματος

Η αγορά ακινήτων και πιο συγκεκριμένα των οικιστικών ακινήτων βρίσκεται στην καρδιά της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα όπως και στις περισσότερες αναπτυγμένες χώρες. Ειδικά στην Ελλάδα όπου υπάρχει το υψηλότερο ποσοστό ιδιοκατοίκησης ήτοι 65% στα μεγάλα αστικά κέντρα, ποσοστό το οποίο αυξάνεται στο 80% συμπεριλαμβανομένης και της υπαίθρου, η κατοικία παίζει πρωταρχικό ρόλο στο οικονομικό πλάνο κάθε νοικοκυριού σε μακροχρόνια κυρίως βάση. Η σημασία της κατοικίας για το ελληνικό νοικοκυριό ενισχύθηκε την τελευταία 15ετία όπου η απελευθέρωση της στεγαστικής πίστης και η παράλληλη δραματική πτώση των επιτοκίων που συνόδεψε την ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωζώνη, αποτέλεσαν εφελκυστικά στοιχεία απόκτησης ιδιόκτητης κατοικίας σε όσα νοικοκυριά δεν διέθεταν υποκινούμενα και από το γενικότερο ευνοϊκό οικονομικό περιβάλλον. Έτσι παρουσιάστηκε μια εκρηκτική αύξηση των χορηγήσεων στεγαστικών δανείων σε ιδιώτες στην Ελλάδα με την συνακόλουθη, βάσει του νόμου της προσφοράς και της ζήτησης που διέπει όπως όλα τα οικονομικά αγαθά έτσι και τα ακίνητα, αύξηση των τιμών των ακινήτων στο διάστημα πριν ξεσπάσει η παγκόσμια κρίση. Η αναπόφευκτη προσαρμογή που ακολούθησε στην κατασκευαστική δραστηριότητα και κατ' επέκταση στις τιμές των ακινήτων ως απόρροια της παγκόσμιας κρίσης η οποία επεκτάθηκε και στην Ελλάδα δημιούργησε δυσεπίλυτα προβλήματα βιωσιμότητας στα νοικοκυριά τα οποία επηρεαζόμενα από την γενικότερη επικρατούσα οικονομική (πρόσθετη φορολόγηση ακινήτων) και κυρίως εργασιακή κατάσταση (δραματική αύξηση της ανεργίας, μείωση μισθών), έγιναν αδύναμα να αποπληρώσουν τις οφειλές τους και να συντηρήσουν την, προσφάτως αγορασμένη, ακίνητη περιουσία τους. Ως εκ τούτου και συνεκτιμώντας το γεγονός της μεγάλης αλληλεπίδρασης στο εισόδημα πλειάδας επαγγελματιών, σχετιζομένων με την οικοδομή, που έχει η αγορά κατοικίας να εκτιμηθεί το αν και κατά πόσο υπήρξε το φαινόμενο της «φούσκας» στις τιμές των ακινήτων, τί συνέβαλλε στην δημιουργία της κρίσης στη συγκεκριμένη αγορά και τι μέτρα πρέπει να ληφθούν για την αποκλιμάκωση της κρίσης σε αυτήν.

1.2 Σχετική διεθνής εμπειρία

Η άνοδος των τιμών των κατοικιών διεθνώς κατά την περίοδο πριν το 2007 όπου τοποθετείται η αφετηρία της χρηματοοικονομικής κρίσης αρχικά στις ΗΠΑ και εν συνεχεία στις υπόλοιπες αναπτυγμένες οικονομίες προκάλεσε και προκαλεί το ενδιαφέρον πολλών οικονομικών παρατηρητών. Οι Τσατσαρώνης και Zhu (2007), καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι το μεγαλύτερο ποσοστό της διακύμανσης των τιμών των κατοικιών (53%) οφείλεται στη διακύμανση του πληθωρισμού, κυρίως λόγω του υψηλότερου κόστους δανεισμού που συνεπάγεται ο υψηλός πληθωρισμός, καθώς και της χρήσης της κατοικίας για αντιστάθμιση του οικονομικού κινδύνου από άνοδο του πληθωρισμού. Οι Ayuso και Restoy (2006) χρησιμοποιώντας ένα γενικό διαχρονικό υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων για να εκτιμήσουν τη δυναμική σχέση ισορροπίας μεταξύ τιμών κατοικίας και ενοικίων κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η ύπαρξη υπερτίμησης στην ισπανική αγορά ακινήτων στο διάστημα 1998-2004 δεν μπορεί να αποκλειστεί. Οι McCarthy και Peach (2004) υποστηρίζουν ότι οι τιμές των κατοικιών στις Η.Π.Α είναι μεν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα αλλά δεν είναι υπερτιμολογημένες. Ο Iacoviello (2006) επικεντρώνεται επίσης στην αγορά κατοικίας των Η.Π.Α όπου επεκτεινόμενος στο ρόλο της νομισματικής πολιτικής καθώς και στις επιπτώσεις μιας πιθανής καθοδικής προσαρμογής των τιμών των κατοικιών στην οικονομική δραστηριότητα, προσομοιώνοντας ένα Νέο-Κεϋνσιανό οικονομικό υπόδειγμα γενικής ισορροπίας δείχνει ότι η μεγάλη διάρκεια της ανοδικής φάσης των τιμών των κατοικιών οφείλεται στις διαρκώς αυξανόμενες προτιμήσεις των νοικοκυριών για αγορά κατοικίας λόγω δημογραφικών και φορολογικών παραγόντων.

1.3 Σκοπός της διατριβής

Δια της παρούσης και αφού αναλυθούν παράμετροι σχετικές με την αγορά οικιστικών ακινήτων στην Ελλάδα για τα χρόνια πριν και μετά τη χρηματοοικονομική κρίση ο αναγνώστης θα έχει την ευκαιρία να αποκτήσει μια σφαιρική εικόνα για τον περισσότερο πληγέντα από όλους τους τομείς δραστηριότητας. Θα επιχειρηθεί η εξακρίβωση των αιτιών για τα οποία η ελληνική αγορά ακινήτων έχει περιέλθει σ' αυτήν τη δυσχερή κατάσταση. Βάσει στατιστικών μεγεθών θα περιγραφεί το μέγεθος της κρίσης στις τιμές οικιστικών ακινήτων, το ύψος και τις συνθήκες στεγαστικής χρηματοδότησης το διάστημα των τελευταίων ετών και την επίπτωση στην κατασκευαστική δραστηριότητα. Τέλος θα γίνει αναφορά στα συμπεράσματα και τις προτάσεις για αποκλιμάκωση της κρίσης και αποφυγή παρόμοιων καταστάσεων μελλοντικά.

1.4 Θέση της διατριβής

Η παρούσα διατριβή έχει σκοπό να αναλύσει τις μεταβολές στις τιμές των ακινήτων το διάστημα 1999-2013, να συνεξετάσει τους παράγοντες που συνέβαλλαν στην δημιουργία της κρίσης των ακινήτων στην Ελλάδα και να προτείνει τρόπους ελαχιστοποίησης των συνεπειών της. Συνεκτιμώντας παραμέτρους όπως τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων καθώς και το ύψος της στεγαστικής χρηματοδότησης, έχουμε μια έξαρση της τελευταίας μέχρι το έτος 2008 με μια αντίστροφη μειωτική πορεία των επιτοκίων μέχρι και σήμερα με αποτέλεσμα λόγω της αυξημένης ζήτησης να αυξηθούν κατακόρυφα οι τιμές των ακινήτων μέχρι την συγκεκριμένη ημερομηνία. Συμπέρασμα της παρούσης είναι ότι πρόκειται για «φούσκα» και όχι για αιτιολογημένη μεταβολή στις τιμές των οικιστικών ακινήτων θεωρώντας ότι οι τιμές αυτές δεν εκτιμώνται ως η προεξοφλημένη αξία των μελλοντικών ενοικίων με συντελεστές προεξόφλησης τα αποπληθωρισμένα μακροχρόνια επιτόκια. Προσαρμογή των τιμών έχει συντελεστεί από το 2008 και εντεύθεν, ενώ είναι πολύ πιθανό να συνεχιστεί και το επόμενο διάστημα εφόσον οι τιμές των ακινήτων, όπως αναλύεται και στην παρούσα, εξαρτάται από πλήθος παραγόντων που αποτελούν την ζήτηση επ' αυτών.

1.5 Περιορισμοί της διατριβής

Προκειμένου να εξαχθούν ασφαλέστερα, περιεκτικότερα και αντικειμενικά συμπεράσματα μέσω μιας διατριβής θα πρέπει σ' αυτήν να περιλαμβάνονται και να περιγράφονται αναλύσεις από όλους τους εμπλεκόμενους τομείς. Εν προκειμένω σχετικά με την κρίση ακινήτων αναλύονται και περιγράφονται τιμές ακινήτων στα αστικά κέντρα και όχι σε επαρχιακές κωμοπόλεις της υπαίθρου. Έχει παρατηρηθεί όμως ότι ανάλογες μεταβολές στις τιμές έχουν υποστεί και τα ακίνητα στα υπόλοιπα γεωγραφικά διαμερίσματα της χώρας. Επιπλέον εξετάζονται και αναλύονται μεγέθη στα οικιστικά ακίνητα και όχι στα επαγγελματικά. Επίσης δεν αναλύονται δεδομένα από άλλες χώρες των οποίων η αγορά ακινήτων έχει επίσης πληγεί όπως και η ελληνική. Επιπροσθέτως λόγω δυσκολίας ευρέσεως δεδομένων για την περίοδο 1999-2005 σε κάποια από τα στατιστικά μεγέθη όπως επιτόκια στεγαστικών δανείων, η παρούσα διατριβή έχει περιορισθεί στην εξαγωγή συμπερασμάτων συνεκτιμώντας και μεγέθη που αφορούν το διάστημα 2005-2013 δηλαδή λίγο πριν και λίγο μετά την κρίση. Τέλος επειδή τα δεδομένα για τον κλάδο των ακινήτων τα οποία εξετάζονται στην παρούσα

προέρχονται από δευτερογενή στοιχεία, που έχουν ήδη συλλεχθεί και επεξεργασθεί για κάποιο άλλο σκοπό, δεν προσφέρονται για διερεύνηση νέων γνώσεων.

1.6 Περιγραφή μεθοδολογίας

Η μεθοδολογία που ακολουθείται στην διατριβή προκειμένου να αντανakλαστεί η εικόνα σχετικά με την αγορά ακινήτων και να διαπιστωθεί εάν υπήρξε το φαινόμενο της «φούσκας» στις τιμές των ακινήτων για το διάστημα που εξετάζεται στην Ελλάδα, έχει ως εξής: αρχικά γίνεται αναλυτική περιγραφή των αιτιών της παγκόσμιας κρίσης, και περιγράφεται η διεθνής εμπειρία σχετικά με την κρίση ακινήτων. Στη συνέχεια αναλύεται το θεωρητικό πλαίσιο το οποίο διέπει την αγορά ακινήτων και τέλος βάση ποσοτικών μεγεθών που αφορούν χρονικά το διάστημα 1999-2013 συγκεκριμενοποιώντας το πρόβλημα στην Ελλάδα επιδιώκεται η εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων σχετικά με το εύρος της κρίσης στην συγκεκριμένη αγορά.

1.7 Συνοπτική παρουσίαση ενότητων

Στην δεύτερη ενότητα προσδιορίζεται το πρόβλημα που επιχειρεί να "δια φωτίσει" η παρούσα διατριβή. Επίσης γίνεται αναφορά σε μελέτες και έρευνες ειδικών στην ανάλυση της αγοράς ακινήτων. Στην τρίτη ενότητα περιγράφονται αναλυτικά τα αίτια της παγκόσμιας κρίσης από την οποία έχει προέλθει και η κρίση στην αγορά ακινήτων στην Ελλάδα. Στην τέταρτη ενότητα γίνεται αναφορά σχετικά με το πώς βίωσαν την κρίση των ακινήτων στις ΗΠΑ, στην Ισπανία, την Ιταλία, τη Πορτογαλία, την Ιρλανδία και την Ελλάδα. Στην πέμπτη ενότητα αναλύεται η επίδραση των ακινήτων στην υπόλοιπη οικονομία και επιπλέον περιγράφεται η οικονομική θεωρία του προσδιορισμού των τιμών κατοικίας. Στην έκτη ενότητα αναπτύσσονται τα γενικά χαρακτηριστικά της αγοράς κατοικίας στην Ελλάδα και περιγράφονται οι αιτίες της ύφεσης η οποία την χαρακτηρίζει τα τελευταία χρόνια. Στην έβδομη ενότητα γίνεται αναφορά και ανάλυση στις επενδύσεις και στις κατασκευές στην Ελλάδα. Τέλος, στην όγδοη ενότητα παραθέτονται τα συμπεράσματα της παρούσης μαζί με κάποιες προτάσεις για ελαχιστοποίηση των συνεπειών της κρίσης στην αγορά ακινήτων και επίτευξη εξόδου από αυτήν όσο το δυνατόν πιο σύντομα.

Κεφάλαιο 2. Προσδιορισμός του προβλήματος και διεθνής εμπειρία

2.1 Προσδιορισμός του προβλήματος

“Ως «φούσκα» σε ένα περιουσιακό στοιχείο ορίζεται η περίπτωση κατά την οποία η τιμή του υπερβαίνει τη θεμελιώδη αξία του κατά ένα προφανώς μεγάλο περιθώριο” (Helbling, (2005). Εν προκειμένω και εξετάζοντας το ενδεχόμενο της «φούσκας» στις τιμές των κατοικιών, αυτή μπορεί να οριστεί ως μία αύξηση των τιμών τους που βασίζεται αποκλειστικά στις προσδοκίες ότι η αύξηση αυτή των τιμών θα συνεχίσει στο μέλλον, αλλά το ενδεχόμενο αυτό δε δικαιολογείται από τη μεταβολή στα θεμελιώδη μεγέθη, όπως το κόστος χρηματοδότησης, ο λόγος τιμών των ενοικίων. Είναι σημαντικό να διακρίνεται η αύξηση που προκαλείται στις τιμές των ακινήτων, ως αποτέλεσμα μεταβολών των θεμελιωδών μεγεθών που προαναφέρθηκαν από μια αύξηση στηριζόμενη σε προσδοκίες και μόνο καθώς η αντιμετώπιση κάθε συγκεκριμένης περίπτωσης απαιτεί την άσκηση διαφορετικής πολιτικής από τις νομισματικές και εποπτικές αρχές όσο και από τις τράπεζες. Στην περίπτωση της αγοράς ακινήτων, ένας τομέας στον οποίο απασχολούνται χιλιάδες εργαζόμενοι διάφορων ειδικοτήτων από μεσίτες, πολιτικούς μηχανικούς, οικοδόμους, υδραυλικούς, ηλεκτρολόγους και άλλα επαγγέλματα τα οποία συγκροτούν σχεδόν το σύνολο μιας οικονομίας σε μια κοινωνία, είναι αναγκαίο να βρεθούν λύσεις και να εφαρμοστούν προτάσεις προκειμένου να γίνει επανεκκίνηση της δραστηριότητας στο συγκεκριμένο τομέα.

Υπάρχουν διάφοροι λόγοι για τους οποίους οι τιμές των ακινήτων υπόκεινται σε σημαντικές διακυμάνσεις. Κατ’ αρχάς η τιμή του ακινήτου ισούται με την παρούσα αξία όλων των μελλοντικών υπηρεσιών (ενοίκια), που το ακίνητο θα προσφέρει στον κάτοχο του συν την παρούσα αξία του τιμήματος που αναμένεται να εισπραχθεί από την πώληση του ακινήτου στο μέλλον. Οι λόγοι αυτοί έχουν να κάνουν με την χρονική υστέρηση μεταξύ της κατασκευής νέων κατοικιών και προσφορά τους στους αγοραστές προσαρμόζοντας τις, αναγκαιώς στις συνθήκες που επικρατούν και διαμορφώνουν την αγορά ακινήτων. Αυτή η χρονική υστέρηση μπορεί να δημιουργήσει κυκλικότητα στις τιμές των ακινήτων κάτι το οποίο θα πρέπει να λαμβάνεται υπ’ όψιν από τις τράπεζες κατά την χορήγηση στεγαστικών δανείων εφόσον λαμβάνει η τελευταία ως εξασφάλιση το ακίνητο για το χορηγηθέν δάνειο. Η υπερβολική έκθεση σε κίνδυνο από τα πιστωτικά ιδρύματα παγκοσμίως, λόγω των

στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης αποτέλεσε ένα από τα αίτια, που περιγράφονται αναλυτικώς στην επόμενη ενότητα, της παγκόσμιας κρίσης.

Στην συνέχεια της ενότητας παρατίθεται σχετική διεθνής εμπειρία για την κρίση στην αγορά ακινήτων

2.2 Διεθνής εμπειρία

Η σχέση μεταξύ χρηματοπιστωτικής κρίσης και αγοράς ακινήτων έχει διερευνηθεί στο παρελθόν και από άλλους ερευνητές. Όταν το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) σημειώνει αύξηση, παρατηρείται και αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος με συνακόλουθη επίπτωση την αύξηση στην ζήτηση για ακίνητα, παράγοντας που οδηγεί στην αύξηση των τιμών τους. Αυτό έχει αποδειχθεί από αρκετές εμπειρικές έρευνες (McCarthy & Peach, 2004, Annett, 2005) τα αποτελέσματα των οποίων δείχνουν την θετική σχέση μεταξύ διαθέσιμου εισοδήματος και τιμών ακινήτων.

Επιπροσθέτως σύμφωνα με μελέτες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) το 2003, υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ της εξέλιξης της αγοράς ακινήτων και της οικονομικής ευημερίας μιας χώρας που εκφράζεται μέσω του διαθέσιμου πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών, των πραγματικών επιτοκίων, των δημογραφικών παραγόντων των νοικοκυριών, της μεταβολής της προσφοράς, της διαθεσιμότητας πιστώσεων και των δημοσιονομικών πολιτικών (ECB, 2003).

Υπάρχει ισχυρή και μακρόχρονη σχέση μεταξύ του πληθωρισμού και των ονομαστικών επιτοκίων και των τιμών κατοικίας. Έτσι (Τσατσαρώνης και Zhu, 2007) μακρές περίοδοι υψηλού πληθωρισμού που ακολουθούνται από απότομη αποκλιμάκωση της αύξησης των τιμών μπορεί βραχυχρόνια, να συμβάλλουν στον αποσυντονισμό της σχέσης μεταξύ των τιμών κατοικίας και των πιο μακροχρόνιων προσδιοριστικών παραγόντων της αξίας των κατοικιών. Ένα δεύτερο συμπέρασμα που προκύπτει σχετίζεται με τις συνέπειες της αύξησης των τιμών κατοικίας στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Στις χώρες με στεγαστικά δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου και όπου οι πρακτικές αποτίμησης των ακινήτων βασίζονται περισσότερο στην αγορά, η επίδραση από τις κινήσεις των τιμών των ακινήτων στην πιστωτική επέκταση είναι μεγαλύτερη.

Ένα υπόδειγμα αποτίμησης των ακινήτων στην Ελλάδα χρησιμοποιήθηκε σε μελέτη (Μαλλιάρόπουλος, 2007), βασιζόμενο σε δυο θεμελιώδη μεγέθη, τα ενοίκια και το επιτόκιο, στο οποίο οι τιμές των ακινήτων εκτιμώνται ως η προεξοφλημένη αξία των μελλοντικών

ενοικίων με συντελεστές προεξόφλησης τα μακροπρόθεσμα επιτόκια των ομολόγων ελληνικού Δημοσίου. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα η αύξηση που συντελέστηκε στις τιμές των ακινήτων στην Ελλάδα, το διάστημα 1994-2005 ήταν ορθολογική βασιζόμενη στα προαναφερόμενα θεμελιώδη μεγέθη.

Την περίοδο 1998-2004 οι τιμές των ακινήτων στην Ισπανία αυξήθηκαν σωρευτικά περίπου 150% παράλληλα με σημαντικές διαρθρωτικές αλλαγές στην οικονομία της χώρας που επηρέασαν σημαντικά το εισόδημα, τα επιτόκια και τις δημογραφικές μεταβλητές. Οι Ayuso και Restoy (2006) χρησιμοποιώντας ένα γενικό διαχρονικό υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων επιχειρούν μια χρηματοοικονομική προσέγγιση προκειμένου να επιτραπεί η εκτίμηση μιας χρονικά μεταβαλλόμενης εξέλιξης το λόγου τιμών προς ενοίκια (P/E). Σύμφωνα με τα αποτελέσματα τους, από τα μέσα του 2003 ο λόγος τιμών κατοικίας-ενοικίων ήταν υπερτιμημένος περίπου 17%.

Οι τιμές των κατοικιών στις Η.Π.Α αυξήθηκαν σε πραγματικούς όρους κατά 7% περίπου το διάστημα 2003-2005 πάνω από την μακροχρόνια τάση τους. Ο Iacoviello (2006) εκτιμά και προσομοιώνει ένα Νέο-Κεϋνσιανό οικονομικό υπόδειγμα γενικής ισορροπίας που περιγράφει τη συμπεριφορά νοικοκυριών και επιχειρήσεων σύμφωνα με το οποίο καταλήγει ότι οι αυξανόμενες προτιμήσεις των νοικοκυριών για αγορά κατοικίας λόγω δημογραφικών και φορολογικών παραγόντων οδήγησαν στην μεγάλη διάρκεια της ανοδικής φάσης των τιμών των κατοικιών στις Η.Π.Α. Επιπλέον εξετάζεται, η αντίδραση των τιμών των κατοικιών και της οικονομικής δραστηριότητας σε διαφορετικά σενάρια νομισματικής πολιτικής, δηλαδή σενάρια επιτοκίων παρέμβασης από την Κεντρική Τράπεζα όπου συμπεραίνεται ότι αν η νομισματική πολιτική στις Η.Π.Α αντιδρούσε απευθείας στην αύξηση της τιμής των κατοικιών θα περιοριζόταν, αλλά με κόστος μια σημαντική οικονομική ύφεση.

Στην επόμενη ενότητα θα περιγραφούν αναλυτικώς τα αίτια της παγκόσμιας κρίσης η οποία με αφετηρία τις Η.Π.Α επηρέασε αρνητικά τις οικονομίες πολλών αναπτυγμένων χωρών μεταξύ αυτών και η Ελλάδα, με δυσμενείς επιπτώσεις σε κλάδους εργασίας όπως είναι ο κατασκευαστικός με εμφανείς συνέπειες στην αγορά ακινήτων.

Κεφάλαιο 3. Αίτια της παγκόσμιας κρίσης

Η κρίση που ταλανίζει την παγκόσμια οικονομία από το 2007 και εντεύθεν, δεν έχει κοπάσει. Από μία κρίση χρηματοοικονομική του δυτικού κόσμου γρήγορα μετατράπηκε σε παγκόσμια οικονομική κρίση σχεδόν του συνόλου των χωρών του πλανήτη και στη συνέχεια απέκτησε επικίνδυνες μορφές και διαστάσεις μακροπρόθεσμου χαρακτήρα, όπως η σημερινή εσωτερική πολιτική και οικονομική κρίση στην Ευρωζώνη και η δεινή κατάσταση στην οποία έχει περιέλθει η ελληνική οικονομία.

Η κρίση άρχισε το 2007 στις ΗΠΑ από την αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης (subprime). Από την κρίση στη συγκεκριμένη αγορά προέκυψαν οι πρώτοι ενδοιασμοί για το αν η μέχρι τότε περίοδος ανάπτυξης στηριζόταν σε γερά θεμέλια και, κυρίως, αν υπήρχαν κουκουλωμένα προβλήματα σε πολλά τμήματα της χρηματοοικονομικής αγοράς. Προκειμένου να διευκολυνθεί ο αναγνώστης οι παράγοντες που αποτέλεσαν γενεσιουργό αιτία της κρίσης η οποία όπως όλα δείχνουν οφείλεται σε συνδυασμό παραγόντων παρά μόνο σε ένα συγκεκριμένο, κατηγοριοποιούνται σε μακροοικονομικούς και χρηματοοικονομικούς (Χαρδούβελης, 2009).

Στους μακροοικονομικούς παράγοντες εντάσσονται:

α) Η ανισορροπία ανάμεσα στις χώρες του πλανήτη σε ότι αφορά το διαφορετικό βαθμό αποταμίευσης και επένδυσης, που παρουσιάστηκε με υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών των ΗΠΑ και αντιστοίχως υψηλά πλεονάσματα των χωρών της Ασίας, ιδιαίτερα της Κίνας. Αυτές οι ανισορροπίες είχαν ως αποτέλεσμα την μεταφορά κεφαλαίων από την Ασία προς τις ΗΠΑ, δηλαδή φτηνό χρήμα, μεγάλη ρευστότητα και χαμηλά πραγματικά επιτόκια στις ΗΠΑ κάτι που οδήγησε σε μία μεγέθυνση των ήδη υπάρχουσών ανισορροπιών του χρηματοοικονομικού τομέα.

β) Η φούσκα των τιμών των ακινήτων στις ΗΠΑ. Οι τιμές των ακινήτων ξεκίνησαν από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 μια ελευθέρως ανοδική πορεία η οποία αν και προβλημάτισε πολλούς αναλυτές, δεν σταμάτησε παρά στα μέσα του 2006 οπότε οι τιμές άρχισαν να πέφτουν.¹

¹ Οι τιμές φάνηκαν να σταθεροποιούνται από τον Απρίλιο του 2009. Όμως με τη λήξη των φορολογικών κινήτρων για αγορά κατοικίας, τα οποία είχαν ξεκινήσει τον Απρίλιο του 2008, από τον Σεπτέμβριο του 2010 οι τιμές των ακινήτων στις ΗΠΑ άρχισαν πάλι να πέφτουν.

Αυτή η πτώση των τιμών των κατοικιών οδήγησε με την σειρά της σε καθυστερήσεις των δόσεων των νοικοκυριών προς τις τράπεζες. Ορισμένοι δανειολήπτες στεγαστικών δανείων άρχισαν να αντιλαμβάνονται ότι δεν τους συνέφερε πλέον να πληρώνουν το δάνειο εφόσον η αξία του σπιτιού που προσφάτως είχαν αγοράσει είχε υποτιμηθεί τόσο ώστε έπεφτε κάτω από την αξία του δανείου τους και ότι τους συνέφερε απλώς να παραδώσουν τα κλειδιά στην τράπεζα και να φύγουν από το σπίτι. Αυτή η αδυναμία πληρωμής των δόσεων των δανείων και η επερχόμενη χρεοκοπία των νοικοκυριών οδήγησε και σε μειωμένες εισροές στα ταμεία των τιτλοποιημένων δανείων.²

γ) Η επικρατούσα, όχι μόνο στις ΗΠΑ αλλά και στις υπόλοιπες αναπτυγμένες χώρες, πολιτικοοικονομική ιδεολογία, σύμφωνα με την οποία οι αγορές είναι αποτελεσματικές και οι πολίτες ορθολογικοί στην οικονομική συμπεριφορά τους.³ Η υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς είχε καταλήξει να αποτελεί δόγμα, το οποίο σε συνδυασμό με τα χαμηλά επιτόκια την εποχή εκείνη οδήγησε σε ακραίες συμπεριφορές. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα να οδηγηθούν σε επενδύσεις υψηλού ρίσκου χωρίς απαραίτητως σωστή εκτίμηση και τιμολόγηση του αναληφθέντος κινδύνου.

δ) Οι εποπτικές αρχές, και αυτές, φαίνεται να είχαν πλήρως ενστερνιστεί την υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς, ιδιαίτερα ο πρώην επικεφαλής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Federal Reserve) Alan Greenspan, όπως φαίνεται από τις απαντήσεις που έδωσε στην εξέταση του αμερικανικού Κογκρέσου για την κρίση στις 23 Οκτωβρίου 2008.⁴ Συνέπεια

² Η άνοδος των τιμών των κατοικιών στις ΗΠΑ από μόνη της δεν μπορεί να εξηγήσει την κρίση. Γνωρίζουμε, άλλωστε ότι την ίδια περίοδο οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν πολύ περισσότερο στην Ισπανία, στην Ιρλανδία ή στο Ηνωμένο Βασίλειο (βλ. Χαρδούβελης, 2009). Κι όμως, δεν ξεκίνησε σ' αυτές τις χώρες η κρίση. Η κρίση ξεκίνησε στις ΗΠΑ, επειδή εκεί συνέβαλλαν και άλλοι παράγοντες.

³ Βλ. Eugene Fama (1991), για μια ανάλυση της υπόθεσης των ορθολογικών προσδοκιών και της αποτελεσματικής αγοράς και επισκόπησης της βιβλιογραφίας έως το 1991. Ο Eugene Fama είναι αυτός που επινόησε τον όρο της «αποτελεσματικής αγοράς από το 1960.

⁴ Ανέφερε μεταξύ άλλων ο κ. Greenspan προς τον εκπρόσωπο του Κογκρέσου κ. Henry Waxman: «έκανα λάθος στην εκτίμηση μου ότι το ιδιωτικό συμφέρον των οργανισμών, συγκεκριμένα των τραπεζών και άλλων, ήταν τέτοιο που θα οδηγούσε με τον καλύτερο δυνατό τρόπο στην προστασία

αυτού ήταν η απορρύθμιση, δηλαδή η κατάργηση πολλών από τους περιορισμούς στη δράση του χρηματοπιστωτικού τομέα που είχαν επιβληθεί από την εμπειρία της κρίσης στη δεκαετία του '30.⁵ Για το θέμα αυτό υπάρχουν βέβαια και διαφορετικές –αιρετικές – απόψεις. Ο Calomiris (2011) υπερασπίζεται τις αγορές και τη χρησιμότητα της απορρύθμισης ή αποκανονικοποίησης επιρρίπτοντας τις ευθύνες στις κρατικές παρεμβάσεις.

Στους χρηματοοικονομικούς παράγοντες που προξένησαν την κρίση, καταλυτικό ρόλο έπαιξαν, ιδίως στις ΗΠΑ οι ακόλουθοι:

α) Η ραγδαία αύξηση των δανείων μειωμένης εξασφάλισης (subprime) χωρίς να επιδεικνύεται πάντοτε η αρμόζουσα τραπεζική εγκράτεια και ο έλεγχος για τον πιστωτικό κίνδυνο, στον οποίο εκτίθετο ο δανειοδότης με την συνακόλουθη αύξηση των τιμών των κατοικιών. Μια εξήγηση για το φαινόμενο της άκρατης αύξησης του τραπεζικού δανεισμού δίνει ο Rajan (2010) στο πρόσφατο βιβλίο του, στο οποίο θεωρεί ότι αυτή ενθαρρύνθηκε από τους πολιτικούς στις ΗΠΑ, ως αντίδοτο στη διευρυνόμενη ανισοκατανομή του εισοδήματος και στην οικονομική στασιμότητα και αποδυνάμωση της μεσαίας τάξης.

β) Οι νέες μορφές τιτλοποιήσεων, με πολύπλοκους δομημένους τίτλους που είχαν διαφορετικές ονομασίες και εκφάνσεις, όπως τα Collateralized Debt Obligations (CDO). Τους τίτλους αυτούς λίγοι καταλάβαιναν σε βάθος και μπορούσαν να τους τιμολογήσουν σωστά, ενώ οι αξιολογικοί οίκοι τους παρείχαν υψηλές βαθμολογήσεις. Ιδιαίτερα οι επενδυτικές τράπεζες, αυτές που δημιουργούσαν τις τιτλοποιήσεις ή αυτές που υπήρξαν σημαντικές μεσάζουσες στην πρωτογενή αγορά τους, ήταν εκείνες που κυρίως διακρατούσαν το «equity

των μετόχων και της μετοχικής αξίας των εταιρειών τους [...] Έσπασε ένας βασικός πυλώνας του ανταγωνισμού και των ελεύθερων αγορών. Και με σοκάρισε. Ακόμη δεν έχω πλήρως καταλάβει τι ακριβώς συνέβη». Βλ. Greenspan (2008).

⁵ Η Federal Reserve το 1999 επέτρεψε την τελική επανασύνδεση της παραδοσιακής εμπορικής τραπεζικής με την επενδυτική τραπεζική, δύο πεδία που είχαν διασπαστεί από τη δεκαετία του 1930, με τη γνωστή Glass-Steagall Act. Η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ (Securities & Exchange Commission) ελαστικοποίησε τον περιορισμό δανεισμού των επενδυτικών τραπεζών, γεγονός που οδήγησε τις επενδυτικές τράπεζες σε άκρως ρινοκίνδυνες επενδύσεις με δανεικά χρήματα.

tranche» των τιτλοποιήσεων, δηλαδή το κομμάτι με το μεγαλύτερο ρίσκο απωλειών, αλλά και την υψηλότερη αναμενόμενη απόδοση.⁶

γ) Η ενδογενής γένεση ρίσκων από το συνδυασμό των επιμέρους αρνητικών παραγόντων. Η πολλαπλασιαστική εκρηκτική δυναμική που δημιουργείται σε εποχές κρίσης δημιουργεί τα δικά της επιπλέον ρίσκα. Εκτιμάται ότι θα επηρεάσει και το μέλλον της εποπτείας του χρηματοοικονομικού χώρου. Άλλωστε, ο συστημικός κίνδυνος που εμφανίστηκε στην κρίση ανέδειξε ότι η προηγούμενη επιμονή των εποπτικών αρχών στον περιορισμό του κινδύνου ανά τράπεζα ή χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ή ανά χρηματοοικονομικό προϊόν είναι ανεπαρκής.

δ) Η κερδοσκοπική κουλτούρα που επικρατεί τα τελευταία χρόνια και στον τραπεζικό κλάδο με βάση τη γένεση προσόδων. Βάση αυτής της κουλτούρας ορίζονται οι αμοιβές των στελεχών σε όλες τις βαθμίδες συναρτήσει των βραχυχρόνιων εσόδων χωρίς να συνεκτιμάται ο αναλαμβανόμενος κίνδυνος, και οι επιδόσεις σε μακροχρόνιο επίπεδο. Αυτή η πρακτική ήταν στενά συνδεδεμένη με την επικράτηση της αντίληψης περί αποτελεσματικότητας και ορθολογικών προσδοκιών (Cai, Cherny and Milbourn, 2010)

ε) Το γεγονός ότι πολλές φορές οι εκδότες των τίτλων ήταν αυτοί που πλήρωναν για την αξιολόγηση στους αξιολογικούς οίκους είχε σαν αποτέλεσμα οι τελευταίοι να κατηγορηθούν για ανεπάρκεια ή / και για μεροληψία. Προφανώς επηρεαζόμενοι από την κερδοφορία που έφερναν αυτές οι αξιολογήσεις των τιτλοποιήσεων οι οίκοι αυτοί άργησαν να καταλάβουν ή να ενστερνιστούν το μέγεθος του προβλήματος. Μετά την κρίση, οι εποπτικές αρχές επανεξετάζουν το καθεστώς λειτουργίας τους (SEC,2008). Δεν συμφωνεί με την κριτική που γίνεται στους αξιολογικούς οίκους ο Calomiris (2011) αλλά πολλοί ειδικοί του χώρου, που γνωρίζουν τις πρακτικές των οίκων αξιολόγησης, τους ενοχοποιούν (Fons,2008).

στ) Η υψηλή μόχλευση των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων τα οποία χωρίς να διαθέτουν τα απαραίτητα κεφάλαια δανειζόντουσαν δυσανάλογα του ενεργητικού τους (Adrian and Shin, 2009, Crotty, 2009).

⁶ Από το 2006, όταν σταμάτησε η άνοδος στις τιμές των ακινήτων, τότε μειώθηκε και η ζήτηση από τρίτους επενδυτές για το equity tranche του CDO, οπότε οι επενδυτικές τράπεζες σταδιακά άρχισαν οι ίδιες να τα αγοράζουν. Έτσι όταν ξέσπασε η κρίση βρέθηκαν να κρατούν πολλούς από αυτούς τους τίτλους, των οποίων η αξία μηδενίστηκε.

Το γεγονός ότι ο δανεισμός που χρηματοδοτούσε τις επενδύσεις την εποχή εκείνη ήταν κυρίως βραχυχρόνιος με αποτέλεσμα όταν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων στα οποία είχαν επενδύσει οι επενδυτικές τράπεζες άρχισαν να πέφτουν και οι αγορές αντιλήφθηκαν την κεφαλαιακή απώλεια των δανεισμένων επενδυτικών τραπεζών, τότε δυσκόλεψαν ή και αρνήθηκαν την ανανέωση της βραχυχρόνιας χρηματοδότησης, αναγκάζοντας έτσι τις επενδυτικές τράπεζες να προβαίνουν σε περαιτέρω πωλήσεις άλλων υγιών περιουσιακών στοιχείων, οι οποίες με τη σειρά τους πίεζαν τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων ακόμη περισσότερο προς τα κάτω. Η απομόχλευση, δηλαδή η άρνηση στην ουσία νέου δανεισμού στα χρηματοοικονομικά ιδρύματα που επένδυαν για ίδιο λογαριασμό με δανεικά κεφάλαια, έπαιξε τον κυριότερο ρόλο στην επέκταση της κρίσης πέραν του στενού χώρου των δανείων subprime σε όλες τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Η απομόχλευση οδήγησε στην συνέχεια και στο πέρασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης στην πραγματική οικονομία.

Κεφάλαιο 4. Διεθνής εμπειρία σχετικά με την κρίση ακινήτων

Κάθε οικονομία αντιμετωπίζει διαφορετικές καταστάσεις, προκλήσεις και προβλήματα με αποτέλεσμα ο ρόλος της αγοράς ακινήτων να διαφέρει από χώρα σε χώρα. Όπως περιγράφηκε και προηγουμένως στα αίτια της παγκόσμιας κρίσης, η αγορά ακινήτων έπαιξε έναν ιδιαίτερο ρόλο αφού σε αυτήν την αγορά ξεκίνησε η κρίση στις ΗΠΑ που μετατράπηκε σε παγκόσμια το διάστημα 2007-2009 επηρεάζοντας αναποφεύκτως και τις αναπτυγμένες οικονομίες της Ευρώπης.

Αφετηρία αποτέλεσε η ιδιαίτερη αγορά των στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης (subprime mortgages) στις **ΗΠΑ**. Η υπερτίμηση ("φούσκα") και η συνακόλουθη πτώση των τιμών των ακινήτων σε πολλές αμερικανικές πολιτείες, σε συνδυασμό με τα πολλαπλά παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα που είχαν δομηθεί σε μορφή αντεστραμμένης πυραμίδας με βάση τις τιμές αυτές, και μάλιστα επί δανείων χαμηλής εξασφάλισης, οδήγησαν σε ένα ντόμινο πανικού και έλλειψης ρευστότητας στην τραπεζική αγορά, που σε συνδυασμό με την υψηλή μόχλευση, προξένησε την παρ' ολίγον κατάρρευση του αμερικανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη μετέπειτα ύφεση.⁷

Το σκάσιμο της "φούσκας" στην αγορά ακινήτων στην **Ιρλανδία**, οδήγησε στη χρεοκοπία των μεγαλύτερων τραπεζών της χώρας, οι οποίες ήταν ιδιαίτερα εκτεθειμένες στη στεγαστική πίστη όπου για τη διάσωση των ιρλανδικών τραπεζών απαιτήθηκαν κρατικά κεφάλαια ύψους 62,8 δισεκ. Ευρώ ή 40,2% του ΑΕΠ μέχρι τα μέσα του 2011.⁸ Αποτέλεσμα αυτού ήταν να εκτοξευθεί το δημόσιο χρέος της χώρας σε μη βιώσιμα επίπεδα. Είναι χαρακτηριστικό ότι το 2007 το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης ήταν μόλις 24,8% του ΑΕΠ ενώ εκείνη τη χρονιά η χώρα είχε δημοσιονομικό πλεόνασμα 0,06% του ΑΕΠ. Σε αντιδιαστολή, τρία χρόνια μετά την κρίση, το 2010, τα μεγέθη αυτά εκτινάχθηκαν στο 92,5% και το -31,2% του ΑΕΠ αντίστοιχα. Η προσφυγή στη βοήθεια από το ΔΝΤ και την ΕΕ ήταν αναπόφευκτη.

⁷ Για ένα χρονολόγιο της κρίσης και περισσότερες λεπτομέρειες βλ. Χαρδούβελης (2011) και το σχετικό site της Federal Reserve Bank of St. Louis: <http://timeline.stlouisfed.org/>.

⁸ Σύμφωνα με στοιχεία των Laeven and Valencia (2008), στις 124 συστημικές τραπεζικές κρίσεις μεταξύ των ετών 1970 και 2007, η ιρλανδική τραπεζική κρίση κατατάσσεται ως η έκτη μεγαλύτερη από άποψη δημοσιονομικού κόστους (% ΑΕΠ).

Στην περίπτωση της **Ισπανίας**, η κρίση άργησε να κάνει ορατές τις επιπτώσεις της λόγω του ότι από τις αρχές της δεκαετίας του 2000 οι μεγάλες ισπανικές τράπεζες είχαν εξαναγκαστεί από την κεντρική τράπεζα που τους επόπτευε σε σημαντική αύξηση των προβλέψεων τους σε σχέση με την υπερβολική τους έκθεση στην στεγαστική πίστη. Ωστόσο παρά το γεγονός ότι τα πρώτα χρόνια της κρίσης δεν επηρεάστηκαν οι εν λόγω τράπεζες από την πτώση της αγοράς ακινήτων τα προβλήματα της συγκεκριμένης αγοράς έθεσαν της χώρα σε τροχιά ύφεσης. Έτσι η "φούσκα" ακινήτων δεν επηρέασε άμεσα τις μεγάλες παρά μόνο τις μικρές τράπεζες, τις γνωστές cajas. Η κρίση άρχισε να επηρεάζει εμφανώς τις μεγάλες ισπανικές τράπεζες το 2012, καθώς το προβληματικό πλέον δανειακό χαρτοφυλάκιο τους αυξανόταν στην επιχειρηματική στεγαστική πίστη, η παρούσα αξία του ενεργητικού τους συνέχισε να μειώνεται και η χρηματοδότηση του ενεργητικού αυτού να δυσχεραίνεται, με αποτέλεσμα τόσο τη συρρίκνωση της ρευστότητας των τραπεζών όσο και τη σταδιακή μείωση των ιδίων κεφαλαίων τους, σε σημείο που να μην καλύπτονται πλέον οι ελάχιστο δείκτες εποπτικών κεφαλαίων για πολλές τράπεζες.

Στην Ισπανία, κύριο πρόβλημα ήταν και είναι η χαμηλή ανταγωνιστικότητα, η οποία κατέστησε την οικονομία ευάλωτη σε εξωτερικές αρνητικές διαταράξεις, όπως αρχικά αυτή της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης και ακολούθως της κρίσης χρέους της Ευρωζώνης. Άλλωστε το δημόσιο χρέος της χώρας πριν από τη κορύφωση της κρίσης βρισκόταν σε χαμηλά επίπεδα, 36,2% του ΑΕΠ το 2007 (68,5% το 2011) ενώ το δημοσιονομικό ισοζύγιο του 2007 ήταν πλεονασματικό, 1,9% του ΑΕΠ (-8,5% έλλειμμα το 2011). Η χαμηλή ανταγωνιστικότητα, σε συνδυασμό με την διεθνή χρηματοοικονομική κρίση και την εγχώρια κρίση στην αγορά ακινήτων, δημιούργησε μεγάλα προβλήματα στην ισπανική οικονομία, με αποτέλεσμα η ανεργία να εκτοξευθεί από 8,3% το 2007 στο 23,1% στο τέλος του 2011.

Σε αντίθεση με την Ιρλανδία και την Ισπανία, η αγορά ακινήτων δεν αποτέλεσε την κύρια αιτία των οικονομικών προβλημάτων που αντιμετώπισαν οι υπόλοιπες οικονομίες της Ευρωζώνης που βρίσκονται στο επίκεντρο της εξελισσόμενης κρίσης. Συγκεκριμένα οι οικονομίες της Ελλάδος, της Πορτογαλίας και της Ιταλίας αντιμετωπίζουν κυρίως προβλήματα χαμηλής ανταγωνιστικότητας.

Στην **Πορτογαλία**, η διεθνής κρίση βρήκε την οικονομία ήδη σε στασιμότητα. Η πορτογαλική οικονομία από τις αρχές της προηγούμενης δεκαετίας και την είσοδο της στο ευρώ κινούνταν με χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Το ΑΕΠ αυξανόταν σε μ.ο κατά 1,5% την

περίοδο 2000-2007. Το δημόσιο χρέος, αν και δεν ήταν από τα υψηλότερα της Ευρωζώνης, αυξανόταν συνεχώς, από 48,4% το 2000 σε 68,3% το 2007 (107,8% το 2011). Η χαμηλή ανταγωνιστικότητα ήταν το κυριότερο πρόβλημα, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών έφθασε το 12,6% το ΑΕΠ το 2008 (6,4% το 2011). Η αδυναμία αντιμετώπισης της κρίσης και αναχρηματοδότησης του χρέους οδήγησε και την Πορτογαλία, όπως και την Ελλάδα και την Ιρλανδία, στην προσφυγή για βοήθεια από το ΔΝΤ και την ΕΕ.

Η **Ιταλία** η οποία αποτελεί την τρίτη μεγαλύτερη οικονομία της Ευρωζώνης τα προβλήματα ανταγωνιστικότητας, αν και μικρότερα σε σχέση με αυτά των υπόλοιπων χωρών του Νότου, συνδυάζονται με ένα τεράστιο δημόσιο χρέος, 103,1% του ΑΕΠ το 2007 (120,1% το 2011), που είναι το δεύτερο μεγαλύτερο στην Ευρωζώνη μετά από την Ελλάδα. Το απόλυτο μέγεθος του ιταλικού χρέους, 1,96 τρισεκ. ευρώ το 2011, η έλλειψη (επαρκούς) ευελιξίας στην εγχώρια αγορά εργασίας, σε συνδυασμό με τους φόβους για ύφεση ή για χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης στην Ευρωζώνη τα επόμενα χρόνια, που θα πλήξουν τη χαμηλής ανταγωνιστικότητας ιταλική οικονομία, είναι οι αιτίες των προβλημάτων που αντιμετωπίζει η Ιταλία στις διεθνείς αγορές.

Στην **Ελλάδα**, οι αδυναμίες της οικονομίας της αντανακλώνται στα σημαντικά ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και στις δημοσιονομικές ανισορροπίες, δηλαδή υψηλά δημόσια ελλείμματα και χρέος. Οι κυριότερες αδυναμίες όπως και στην περίπτωση της Ιταλίας και της Πορτογαλίας είναι η χαμηλή ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας αλλά και η οργανωτική ανεπάρκεια του ελληνικού κράτους. Η αγορά ακινήτων δεν έχει προκαλέσει την κρίση αλλά πλήττεται από αυτή σε όλα τα επίπεδα και για όλους τους εμπλεκομένους. Η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει σήμερα ένα φαινομενικό αδιέξοδο, που οφείλεται στις χρόνιες μακροοικονομικές ανισορροπίες και στην ανεπάρκεια της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής επί δεκαετίες.⁹

Τα «δίδυμα» ελλείμματα της ελληνικής οικονομίας ήταν από τα μεγαλύτερα στην Ευρωζώνη. Αντίστοιχα υψηλά είναι και το δημόσιο και το εξωτερικό χρέος καθώς αποτελούν διαχρονική

⁹ Οι Buitter και Rahbari (2011) εξετάζουν την ελληνική κρίση στο πλαίσιο της ONE και τονίζουν ότι για τα προβλήματα της Ελλάδος δεν είναι υπαίτια, η διεθνής ύφεση αλλά οι οικονομικές ανισορροπίες της χώρας, τις οποίες αποκάλυψε η κρίση.

συσσώρευση των αντίστοιχων ετήσιων ελλειμμάτων.¹⁰ Βεβαίως αυτές δεν είναι οι μόνες διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας. Για παράδειγμα η ανεργία στην Ελλάδα παρέμενε σε υψηλά επίπεδα, ιδίως ανάμεσα στους νέους και τις γυναίκες, πολύ πριν από την κρίση και παρά τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Η υψηλή ανεργία και η χαμηλή απασχόληση συμβαδίζουν και με μεγάλη ανισότητα ως προς την κατανομή του πλούτου. Η ανάγκη διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στο δημόσιο τομέα γίνεται εμφανής και από το ότι οι κοινωνικές παροχές επιδρούν ελάχιστα στα ποσοστά κινδύνου φτώχειας.¹¹

¹⁰ Το πρόβλημα των ανισοροπιών της ελληνικής αναπτυξιακής πορείας είχε απασχολήσει πολλούς ερευνητές στο παρελθόν. Βλ. Χαρδούβελης (2007,2008) για τη σχετική βιβλιογραφία.

¹¹ Το 2010 το ποσοστό των πολιτών σε κίνδυνο φτώχειας πριν από τις παροχές ανερχόταν στην Ελλάδα σε 23,8% και μετά της παροχές σε 20,1%. Στην ΕΕ-15 τα ίδια μέσα ποσοστά ήταν 26,1% και 16,2% αντίστοιχα. (πηγή: Eurostat). Με άλλα λόγια, οι κοινωνικές παροχές στην Ελλάδα είναι ελάχιστα αποτελεσματικές ως προς τη μείωση του κινδύνου της φτώχειας σε σχέση με την ΕΕ-15.

Κεφάλαιο 5. Αγορά ακινήτων, μακροοικονομία και προσδιορισμός τιμών κατοικίας

5.1 Επιδράσεις αγοράς ακινήτων στην υπόλοιπη οικονομία

Η θετική αλληλεξάρτηση μεταξύ της αγοράς ακινήτων και της οικονομικής δραστηριότητας διαφαίνεται από μια σχέση αμφίδρομη όπου η αγορά ακινήτων επιδρά στην οικονομική δραστηριότητα η οποία με την σειρά της επηρεάζει την συγκεκριμένη αγορά. Στις επόμενες παραγράφους αναλύεται αυτή η σχέση αλληλεξάρτησης.

Όταν έχουμε βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας επηρεάζεται θετικά η αγορά κατοικίας διότι στην περίπτωση που δεν αυξάνεται ο πληθωρισμός, το εισόδημα και η αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών βελτιώνεται. Σε αντίθετη περίπτωση αύξησης του πληθωρισμού, το κόστος δανεισμού αυξάνεται καθιστώντας περισσότερο δαπανηρή την σύναψη στεγαστικού δανείου κάτι που λειτουργεί ανασταλτικά στην αγορά κατοικίας. Εξετάζοντας το θέμα πιο αναλυτικά, είναι κοινώς γνωστό ότι η οικονομική δραστηριότητα αποτελεί σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα της ζήτησης για κατοικία μέσω δύο αποτελεσμάτων: το αποτέλεσμα εισοδήματος και το αποτέλεσμα πληθωρισμού. Σύμφωνα με το αποτέλεσμα εισοδήματος, έχοντας οικονομική ανάπτυξη βελτιώνεται το εισόδημα των νοικοκυριών, με αποτέλεσμα νοικοκυριά που ενοικιάζουν να αποφασίζουν να αγοράσουν κατοικία προκειμένου να ικανοποιήσουν την στεγαστική τους ανάγκη.

Το παραπάνω συμβαίνει όταν η δημιουργούμενη ανάπτυξη δεν προκαλεί πληθωριστικές πιέσεις. Αν όμως η ανάπτυξη επιφέρει αύξηση του πληθωρισμού, το κόστος δανεισμού θα αυξηθεί, με αποτέλεσμα η χρηματοδότηση της αγοράς κατοικίας μέσω λήψης στεγαστικού δανείου να μειώνεται προκαλώντας υποχώρηση των τιμών κατοικίας. Αυτό είναι το αποτέλεσμα του πληθωρισμού. Συμπεραίνεται δηλαδή ότι κατά πόσο η βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας ενθαρρύνει το αγοραστικό ενδιαφέρον στην αγορά κατοικίας ή όχι εξαρτάται από το ποιο από τα δύο αποτελέσματα υπερισχύει. Αν υπερισχύει το αποτέλεσμα εισοδήματος, η ζήτηση για κατοικία αυξάνεται από μία βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας. Όμως, όταν υπερισχύει το αποτέλεσμα πληθωρισμού, η ζήτηση για κατοικία θα μειωθεί, με αποτέλεσμα να υποχωρήσουν οι τιμές κατοικιών.

Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η σημασία της οικονομικής δραστηριότητας στον προσδιορισμό της ζήτησης για κατοικία διαφέρει από χώρα σε χώρα. Έτσι 1% αύξηση του πραγματικού

διαθεσίμου εισοδήματος προκαλεί 3,2% αύξηση των τιμών των κατοικιών στις ΗΠΑ (McCarthy και Peach 2004).

Η αγορά κατοικίας επιδρά θετικά στην οικονομική δραστηριότητα μέσω δύο μηχανισμών. Μέσω του πρώτου μηχανισμού οι όποιες μεταβολές στην τιμή της κατοικίας επηρεάζουν θετικά στην επένδυση παγίου κεφαλαίου σε κατοικίες και κατ' επέκταση στην οικονομική δραστηριότητα. Ο δεύτερος μηχανισμός αφορά τη θετική επίδραση στον πλούτο του νοικοκυριού όπου προκαλείται αυτομάτως αύξηση της κατανάλωσης και της οικονομικής δραστηριότητας.

Για τον πρώτο μηχανισμό, όπως κάθε επένδυση, έτσι και η επένδυση στην αγορά κατοικίας εξαρτάται από την προσδοκώμενη κερδοφορία της έτσι ώστε όταν αυτή είναι υψηλή, η επένδυση σε κατοικία πραγματοποιείται. Η προσδοκώμενη κερδοφορία της επένδυσης σε κατοικία αποτυπώνεται από το Q του Tobin, που είναι ο λόγος της ονομαστικής τιμής της κατοικίας προς το κόστος κατασκευής και σύμφωνα με αυτό η κερδοφορία της επένδυσης αυξάνεται όταν η ονομαστική τιμή της κατοικίας είναι μεγαλύτερη από το κόστος κατασκευής της. Έτσι, όταν η τιμή των κατοικιών αυξάνεται, ενισχύεται η προσδοκία των κατασκευαστών κατοικιών για επίτευξη υψηλών κερδών μέσω επένδυσης σε κατοικίες. Κατά συνέπεια, η κατασκευαστική δραστηριότητα εντείνεται συνεισφέροντας στην αύξηση του συνολικού ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου της οικονομίας με αποτέλεσμα την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας.

Όμως, η οικονομική δραστηριότητα ενισχύεται και έμμεσα από την ανοδική πορεία των τιμών των κατοικιών. Η έμμεση επίδραση προέρχεται από την αύξηση της απασχόλησης στον κλάδο της κατασκευής κατοικιών, καθώς προκειμένου να υλοποιηθούν οι επενδύσεις σε κατοικίες, πρέπει να προσληφθούν επιπλέον εργαζόμενοι. Η μείωση της ανεργίας οδηγεί σε μείωση της αποταμίευσης για αντιμετώπιση έκτακτων γεγονότων (precautionary saving), ενώ οι ονομαστικοί μισθοί αυξάνονται. Έτσι, η αγοραστική δύναμη του νοικοκυριού αυξάνεται, με αποτέλεσμα να αυξάνονται η ζήτηση και η τιμή των κατοικιών. Κατά συνέπεια, η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας λόγω της αρχικής αύξησης των τιμών των κατοικιών ενισχύεται ακόμα περισσότερο μέσω της μείωσης της ανεργίας στον κλάδο των κατασκευών.

Εκτός του κλάδου των κατασκευών, η τιμή της κατοικίας επηρεάζει και άλλους τομείς της οικονομίας μέσω της ρευστότητας των ατόμων που έχουν ακίνητη περιουσία. Όταν η τιμή της κατοικίας αυξάνεται, η ρευστότητα των ιδιοκτητών κατοικίας βελτιώνεται, καθώς είναι σε θέση να λάβουν δάνειο υποθηκεύοντας το ακίνητο τους. Το δάνειο αυτό μπορεί να

χρηματοδοτήσει άλλα επενδυτικά σχέδια πολλαπλασιάζοντας την επίδραση της αύξησης της τιμής της κατοικίας στην οικονομική δραστηριότητα. Η μηχανισμός μέσω του οποίου υλοποιείται η επίδραση αυτή είναι γνωστός στα οικονομικά ως οικονομικός επιταχυντής (financial accelerator). Σύμφωνα με αυτό το μηχανισμό, βασικός προσδιοριστικός παράγοντας της λήψης δανείου έναντι εμπράγματης ασφάλειας είναι η αξία του περιουσιακού στοιχείου που χρησιμοποιείται ως εμπράγματη ασφάλεια. Αύξηση της τιμής του περιουσιακού στοιχείου, αυξάνει την αξία της ασφάλειας αυτής και βελτιώνει τη χρηματοοικονομική κατάσταση των δυνητικών δανειοληπτών. Κατά συνέπεια, το κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης μειώνεται και η λήψη δανείου γίνεται ευκολότερη. Αυτό συμβαίνει γιατί η τράπεζα που χορηγεί το δάνειο αποκτά μέσω του ενυπόθηκου δανεισμού ένα περιουσιακό στοιχείο υψηλής αξίας αν το δάνειο που έδωσε δεν αποπληρωθεί. Έτσι, είναι προς όφελος της τράπεζας να δώσει το δάνειο.

Σε ότι αφορά το δεύτερο μηχανισμό, σύμφωνα με την θεωρία περί μόνιμου εισοδήματος και του κύκλου ζωής της κατανάλωσης, η κατανάλωση του νοικοκυριού εξαρτάται από το μόνιμο του εισόδημα το οποίο περιλαμβάνει την προεξοφλημένη παρούσα αξία των μελλοντικών εισοδημάτων του. Έτσι αύξηση της τιμής της κατοικίας ωθεί ανοδικά την αξία της ακίνητης περιουσίας που κατέχει το νοικοκυριό με αποτέλεσμα να αυξάνεται ο πλούτος του με μία συνακόλουθη αύξηση της κατανάλωσης και την οικονομικής δραστηριότητας του.

Ωστόσο πρέπει να λεχθεί ότι η θετική επίδραση στον πλούτο του νοικοκυριού και ακολούθως στην κατανάλωση ισχύει, σύμφωνα με τους Muellbauer και Lattimore (1995), Wenli Li και Rui Yao (2005) μόνο για τα νοικοκυριά που δεν ενοικιάζουν κατοικία. Αντιθέτως για τα νοικοκυριά που ενοικιάζουν, η αύξηση της τιμής των κατοικιών οδηγεί σε άνοδο του ενοικίου που πληρώνουν. Έτσι, το διαθέσιμο εισόδημα και η κατανάλωση αυτών των νοικοκυριών μειώνεται. Όμως, όταν η αγορά ενοικιαζόμενης κατοικίας είναι ρυθμιζόμενη από το κράτος, η αύξηση στην τιμή της κατοικίας δεν μετακυλιέται στους ενοικιαστές. Όμως ακόμα και σε αυτή την περίπτωση, τα νοικοκυριά που ενοικιάζουν μπορεί να καταναλώνουν λιγότερο λόγω αύξησης των τιμών των κατοικιών. Αυτό συμβαίνει γιατί αποταμιεύουν περισσότερο, προκειμένου να αγοράσουν σπίτι στο μέλλον, καθώς βλέπουν ότι η αγορά κατοικίας γίνεται περισσότερο δαπανηρή.

Η ένταση της επίδρασης των τιμών των κατοικιών στον πλούτο του νοικοκυριού εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από το αν τα οφέλη από την αύξηση της τιμής της κατοικίας έχουν μόνιμο ή προσωρινό χαρακτήρα. Αν τα νοικοκυριά θεωρήσουν ότι η αύξηση της τιμής της

κατοικίας προκαλεί αύξηση του πλούτου μόνο για ένα περιορισμένο χρονικό διάστημα, η κατανάλωση δεν αυξάνεται.

Επιπλέον, σημαντικό ρόλο διαδραματίζει η δυνατότητα που παρέχει το τραπεζικό σύστημα για τη ρευστοποίηση της υπεραξίας της κατοικίας με τη μορφή Mortgage Equity Withdrawal (MEW). Το MEW είναι καθαρός νέος δανεισμός με εμπράγματη ασφάλεια στην κατοικία πλέον της επένδυσης σε κατοικία. Οι ιδιοκτήτες της κατοικίας μπορούν να ρευστοποιήσουν την υπεραξία της κατοικίας χωρίς να πουλήσουν το σπίτι τους, μέσω επιπλέον στεγαστικού ή επισκευαστικού δανείου. Αυτό συμβαίνει μόνο όταν η τρέχουσα τιμή της κατοικίας είναι μεγαλύτερη της τιμής κτήσης. Στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες ο μηχανισμός MEW δεν είναι διαδεδομένος, με την εξαίρεση της Ολλανδίας. Αντίθετα στο Ηνωμένο Βασίλειο και στις ΗΠΑ είναι ιδιαίτερα διαδεδομένη μορφή δανεισμού.

Ο δανεισμός τύπου MEW εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από το ποσοστό ιδιοκατοίκησης. Όσο μεγαλύτερη είναι η ιδιοκατοίκηση στο σύνολο του πληθυσμού, τόσο πιο διαδεδομένος αναμένεται να είναι ο δανεισμός τύπου MEW σε περίπτωση ανόδου των τιμών των κατοικιών. Επιπλέον, οι αποδόσεις στην αγορά κατοικίας ενισχύουν τον δανεισμό τύπου MEW. Οι αποδόσεις αυτές προσδιορίζονται αντίστροφα από το κόστος συναλλαγής στην αγορά ακινήτων. Παράδειγμα τέτοιου κόστους είναι τα συμβολαιογραφικά έξοδα. Όταν το κόστος συναλλαγής στην αγορά ακινήτων είναι χαμηλό, οι αποδόσεις των σχετικών συναλλαγών είναι υψηλές σε περίοδο ανοδικής αγοράς κατοικιών. Το MEW είναι ιδιαίτερα διαδεδομένο στο Ηνωμένο Βασίλειο, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, καθώς το κόστος συναλλαγής είναι το χαμηλότερο στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ίσο με το 2% της αγοραίας τιμής του ακινήτου.

Ένας επιπλέον παράγοντας που ενισχύει τον δανεισμό μέσω MEW είναι και ο βαθμός απελευθέρωσης της αγοράς κεφαλαίου. Η απελευθέρωση της αγοράς κεφαλαίου αφορά κυρίως την ευκολία με την οποία τα νοικοκυριά δανείζονται. Άνοδος των τιμών των κατοικιών, σε ένα θεσμικό περιβάλλον λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος που δεν εμποδίζει τον δανεισμό, προάγει τον δανεισμό MEW.

Τέλος, η επίδραση της αγοράς κατοικίας στην κατανάλωση για το σύνολο της οικονομίας εξαρτάται από την αναλογία των νοικοκυριών που αντιμετωπίζουν υψηλή χρηματοοικονομική πίεση εν συγκρίσει με τα υπόλοιπα νοικοκυριά. Σύμφωνα με τους Aoki, Proudman και Vlieghe (2004), όταν τα νοικοκυριά αυτά είναι λίγα στο πληθυσμό, η κατανάλωση δεν αυξάνεται σε περίπτωση ανόδου της τιμής κατοικίας. Αυτό συμβαίνει γιατί

τα νοικοκυριά με υψηλή δανειακή επιβάρυνση είναι εκείνα που αντιδρούν περισσότερο άμεσα στις μεταβολές του εισοδήματος, μεταβάλλοντας αντίστοιχα την κατανάλωση τους.

5.2 Η οικονομική θεωρία του προσδιορισμού των τιμών κατοικίας

Οι τιμές των κατοικιών χαρακτηρίζονται από μακροχρόνιες διακυμάνσεις. Κάποιοι από τους παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των κατοικιών έχουν διαρθρωτικό χαρακτήρα, ενώ άλλοι είναι κυκλικής φύσεως. Ακολουθώς παραθέτονται οι εν λόγω παράγοντες:

5.2.1 Οι προσδιοριστικοί παράγοντες των τιμών κατοικίας

Μια χρήσιμη διάκριση όσον αφορά τους παράγοντες ζήτησης και προσφοράς που προσδιορίζουν τις πραγματικές τιμές των κατοικιών, είναι η διάκριση μεταξύ των παραγόντων που ασκούν μια πιο μακροχρόνια επίδραση και εκείνων που επηρεάζουν τη δυναμική των τιμών βραχυχρόνια. Στους παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση κατοικιών σε πιο μακροχρόνιες περιόδους περιλαμβάνονται η αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, οι σταδιακές δημογραφικές μεταβολές (όπως το σχετικό μέγεθος των γηραιότερων και των νεότερων γενεών), μόνιμα χαρακτηριστικά του φορολογικού συστήματος που μπορούν να ενθαρρύνουν την ιδιοκατοίκηση ως εναλλακτική μορφή συσσώρευσης πλούτου, και το μέσο επίπεδο των επιτοκίων (πιθανότατα σχετιζόμενο με τη μακροχρόνια εξέλιξη του πληθωρισμού). Η διαθεσιμότητα και το κόστος της γης, το κατασκευαστικό κόστος και το κόστος των επενδύσεων για τη βελτίωση της ποιότητας του υφιστάμενου αποθέματος κατοικιών είναι πιο μακροχρόνιοι παράγοντες που επηρεάζουν την προσφορά κατοικιών.

Οι αγορές κατοικίας, όμως, έχουν εν γένει τοπικό χαρακτήρα. Ως εκ τούτου, η αύξηση του αποθέματος κατοικιών μπορεί βραχυχρόνια να περιορισθεί ως αποτέλεσμα μιας σειράς παραγόντων, στους οποίους περιλαμβάνονται η διάρκεια των περιόδων σχεδιασμού και κατασκευής και η αδράνεια των υφιστάμενων συστημάτων χωροταξίας. Αυτό δείχνει ότι ιδιαίτεροι εθνικοί παράγοντες μπορούν να οδηγήσουν σε σημαντικές διαφορές όσον αφορά

τη δυναμική των τιμών μεταξύ των χωρών.¹² Μια ομάδα τέτοιων παραγόντων σχετίζεται με τις επικρατούσες συνθήκες στη χορήγηση δανείων για την αγορά κατοικίας. Ένας άλλος παράγοντας που επηρεάζει τις συνθήκες ρευστότητας της αγοράς κατοικίας είναι το πλαίσιο που καθορίζει το συγκεκριμένο κόστος συναλλαγής, όπως το επίπεδο ΦΠΑ, διάφορα τέλη και οι φόροι κληρονομιάς. Τέλος, η αβεβαιότητα ως προς τις διαγραφόμενες προοπτικές μετά από περιόδους μεγάλων διακυμάνσεων των τιμών κατοικίας κάνει τους κατασκευαστές κατοικιών πιο προσεκτικούς στις μεταβολές της ζήτησης λόγω της εγγενούς αδυναμίας αναστροφής μιας τέτοιας μορφής επένδυσης.

5.2.2 Στεγαστική χρηματοδότηση

Οι επενδυτικές αποφάσεις για αγορά κατοικίας, περισσότερο από κάθε άλλη κατηγορία δαπάνης των νοικοκυριών, εξαρτώνται σε σημαντικό βαθμό από τη διαθεσιμότητα, το κόστος και την ευελιξία της χρηματοδότησης του συνεπαγόμενου χρέους. Οι παράγοντες αυτοί συνήθως επηρεάζουν τις βραχυχρόνιες μεταβολές της ζήτησης κατοικίας μαζί με τις αποδόσεις άλλων κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων, οι οποίες προσδιορίζουν το κόστος ευκαιρίας των επενδύσεων για στέγαση. Δεδομένης της βραδείας ανταπόκρισης της προσφοράς κατοικιών, αυτοί οι παράγοντες ζήτησης παίζουν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση της βραχυχρόνιας δυναμικής των τιμών των κατοικιών.

Ένα περιβάλλον πτωτικών επιτοκίων, βοηθώντας στη διατήρηση της εξυπηρέτησης του κόστους όλο και μεγαλύτερων στεγαστικών δανείων μέσα στα όρια του προϋπολογισμού των νοικοκυριών, που προσδιορίζεται από το τρέχον εισόδημα, τυπικά ενισχύει της ζήτηση κατοικιών. Σε ορισμένες χώρες τα στεγαστικά δάνεια χορηγούνται κυρίως στη βάση συμβάσεων κυμαινόμενου επιτοκίου και, επομένως, οι πληρωμές είναι περισσότερο ευαίσθητες στις διακυμάνσεις των βραχυχρόνιων επιτοκίων (π.χ το Ηνωμένο Βασίλειο). Σε άλλες χώρες επικρατούν οι συμβάσεις σταθερών επιτοκίων (π.χ οι Ηνωμένες Πολιτείες και πολλές άλλες χώρες της ηπειρωτικής Ευρώπης).

¹² Μια άλλη συνέπεια αποτελεί το γεγονός ότι η συμπεριφορά των μέσων εθνικών τιμών αποκρύπτει τις αποκλίνοσες τάσεις που παρουσιάζονται στις τοπικές αγορές κατοικίας μέσα σε μια χώρα. Η ανάλυση όμως, αυτού του φαινομένου είναι εκτός του πεδίου της συγκεκριμένης εργασίας.

Η αγορά ακινήτων έχει ωφεληθεί από τη συνεχιζόμενη εμβάθυνση και την αυξανόμενη εξάρτηση, της από διαύλους χρηματοδότησης που βασίζονται στην αγορά. Η διάδοση των μεθόδων αξιολόγησης πιστώσεων και η τυποποίηση των συμβάσεων στεγαστικών δανείων, σε συνδυασμό με τη συνεχώς αυξανόμενη επιθυμία των θεσμικών επενδυτών χαρτοφυλακίου για εμπορεύσιμα επενδυτικά εργαλεία, έχουν οδηγήσει στην αυξανόμενη τιτλοποίηση των απαιτήσεων από στεγαστικά δάνεια. Τα πιστωτικά ιδρύματα, που συνήθιζαν να έχουν στους ισολογισμούς τους μεγάλες απαιτήσεις από στεγαστικά δάνεια, έχουν την επιλογή να επικεντρώνονται στο συγκριτικό τους πλεονέκτημα, που είναι η χορήγηση και η εξυπηρέτηση των δανείων, και να διαθέτουν οποιαδήποτε μη επιθυμητή έκθεση σε κινδύνους στη δευτερογενή αγορά. Η αγορά αυτή είναι περισσότερο αναπτυγμένη στις Ηνωμένες Πολιτείες, όπου ο ρόλος των ιδρυμάτων που δημιουργήθηκαν γι' αυτό το σκοπό και χαίρουν κρατικής υποστήριξης υπήρξε αποφασιστικός. Εν τούτοις, αναπτύσσεται επίσης με γοργούς ρυθμούς και σε άλλες χώρες, επωφελούμενη από τις προόδους που συντελούνται στην μηχανογράφηση και στη χρηματοπιστωτική δραστηριότητα καθώς και στις καινοτόμες μεταβολές στο νομικό πλαίσιο που ρυθμίζει αυτές τις συναλλαγές.

Κάποια από τα οφέλη που προέκυψαν από τη μείωση του κόστους της διαδικασίας χορήγησης καθώς και τη βελτίωση του βαθμού ρευστοποίησης των απαιτήσεων από στεγαστικά δάνεια, έχουν περάσει στα νοικοκυριά υπό τη μορφή χαμηλότερων προμηθειών συναλλαγής και πιο ευέλικτων όρων στις συμβάσεις στεγαστικών δανείων. Μια εκδήλωση αυτής της μεγαλύτερης ευελιξίας της αγοράς στεγαστικών δανείων αποτελεί η άντληση κεφαλαίων έναντι της αξίας των ακινήτων (home equity withdrawal), που επιτρέπει στα νοικοκυριά να εκμεταλλευθούν τα χαμηλά επιτόκια αναχρηματοδότησης και τις αυξημένες αξίες των ακινήτων τους για να αυξήσουν το διαθέσιμο εισόδημα τους. Η διαδικασία αυτή υπήρξε ιδιαίτερος έντονη στις Ηνωμένες Πολιτείες, το Ηνωμένο Βασίλειο, την Ολλανδία και την Αυστραλία, όπου η άντληση κεφαλαίου έναντι της αυξημένης αξίας των ακινήτων αύξησε τους χρηματοδοτικούς πόρους των νοικοκυριών σε σχέση με το διαθέσιμο εισόδημα τους. Αυτό το γεγονός έχει πρόσφατα βοηθήσει τη στήριξη της συνολικής κατανάλωσης παρά τη σημαντική επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας.

Τέλος τα χαρακτηριστικά της λογιστικής αποτίμησης των ενυπόθηκων ακινήτων μπορεί να επηρεάσουν τη διάθεση των πιστωτών για έκθεση στην αγορά και με αυτόν τον τρόπο τις δυνητικές αντίστροφες επιδράσεις από τις τιμές των ακινήτων στη διαθεσιμότητα χρηματοδοτικών κεφαλαίων. Ως προς αυτό, σημαντικές παράμετροι είναι η ύπαρξη και το επίπεδο ανώτατων εποπτικών ορίων, όσον αφορά το λόγο δανείου προς την αξία του

ακινήτου που προσδιορίζει τη δυνατότητα των τραπεζών να χορηγούν δάνεια με εγγύηση το ακίνητο, και οι μέθοδοι αποτίμησης της αξίας του περιουσιακού στοιχείου που χρησιμοποιούνται σε σύνδεση με αυτά τα ανώτατα εποπτικά όρια. Οι μέθοδοι με τις οποίες οι αποφάσεις χορήγησης δανείων βασίζονται στην τρέχουσα αξία αγοράς του περιουσιακού στοιχείου συνήθως αυξάνουν την εξάρτηση των διαθέσιμων πιστώσεων από τις συνθήκες αγοράς και μπορούν ενδεχομένως να δημιουργήσουν μια θετική δυναμική στη ζήτηση. Αντιστρόφως, αποτιμήσεις που γίνονται με βάση τα ιστορικά επίπεδα τιμών τείνουν να υστερούν ως προς τις τρέχουσες τάσεις της αγοράς, ασκώντας έτσι μια αντικυκλική επίδραση στη διαθεσιμότητα πιστώσεων.

Κεφάλαιο 6. Γενικά χαρακτηριστικά της αγοράς κατοικίας στην Ελλάδα

6.1 Ζήτηση και προσφορά στην αγορά ακινήτων

Η αγορά ακινήτων στην Ελλάδα, ένας κλάδος που έχει επηρεασθεί δυσανάλογα σε σχέση με τους άλλους τομείς από την πρόσφατη κρίση, χαρακτηρίζεται από υπερβάλλουσα προσφορά, και πολύ χαμηλή ζήτηση με σημαντικό απόθεμα ακινήτων προς πώληση. Οι επιμέρους παράγοντες που επηρέασαν και διαμόρφωσαν τη ζήτηση και την προσφορά στην αγορά ακινήτων στη διάρκεια της περιόδου της τρέχουσας κρίσης παρουσιάζονται παρακάτω.

6.1.1 Η πλευρά της ζήτησης

Όπως προαναφέρθηκε η μειωμένη ζήτηση αποτελεί βασικό χαρακτηριστικό της αγοράς ακινήτων στην Ελλάδα την περίοδο της τρέχουσας οικονομικής κρίσης, αντανακλώντας τις γενικότερες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και την προσπάθεια αντιμετώπισης των δημοσιονομικών και διαρθρωτικών προβλημάτων της. Επίσης συνδέεται με τις προσδοκίες των νοικοκυριών για περαιτέρω αποκλιμάκωση των τιμών των κατοικιών και ασφαλώς την αυξημένη αβεβαιότητα τους σχετικά με την απασχόληση και τα μελλοντικά τους εισοδήματα. Σ' αυτή τη μείωση εκτιμάται ότι έχει συμβάλει και η συντηρητικότερη και πιο επιλεκτική στάση των τραπεζών κατά τη χορήγηση νέων δανείων.

Η πρόσθετη φορολογική επιβάρυνση της ακίνητης περιουσίας στη διάρκεια της κρίσης έχει επιτείνει την ύφεση στην αγορά ακινήτων και αποτελεί τον πιο ουσιαστικό αποθαρρυντικό παράγοντα των νοικοκυριών προκειμένου να προβούν σε αγορά ακινήτου. Μεταξύ των πιο σημαντικών φορολογικών επιβαρύνσεων των τελευταίων ετών περιλαμβάνεται η επιβολή έκτακτου ειδικού τέλους ηλεκτροδοτούμενων δομημένων επιφανειών μέσω των λογαριασμών της ΔΕΗ, η σημαντική μείωση του αφορολογήτου για την επιβολή του φόρου ακίνητης περιουσίας και η αύξηση του ΦΠΑ στην αγορά νεόδμητων κτισμάτων και στην αντιπαροχή. Επιπλέον η επιβολή του Φόρου Ακίνητης Περιουσίας και στα εκτός σχεδίου οικόπεδα, κτήματα και αγροτεμάχια που δεν καλλιεργούνται, δυσχεραίνουν ακόμα περισσότερο τη μελλοντική ανάκαμψη της ζήτησης που αφορά τόσο τα οικιστικά ακίνητα που εξετάζουμε στην παρούσα αλλά και τα επαγγελματικά. Επιπρόσθετα η αύξηση των αντικειμενικών τιμών των ακινήτων αναλόγως την περιοχή με συνακόλουθη επίπτωση την σημαντική

αναπροσαρμογή της φορολογητέας αξίας τους (ιδίως σε περιοχές όπου η διαφορά μεταξύ αντικειμενικών και εμπορικών τιμών είναι μεγάλη) συμπαρασύροντας πολλούς φόρους προς τα πάνω επιτείνει την έντονη ύφεση στην ελληνική κτηματαγορά. Τα μέτρα αυτά επιβάρυναν σημαντικά κυρίως την κατοχή της ακίνητης περιουσίας, ενώ στο παρελθόν η φορολογική επιβάρυνση αφορούσε και επικεντρωνόταν σχεδόν αποκλειστικά στις συναλλαγές και το εισόδημα επί των ακινήτων.

Επιπλέον η γραφειοκρατία που χαρακτηρίζει την ελληνική αγορά ακινήτων (έκδοση αδειών κ.λ.π) και ο μεγάλος αριθμός υποχρεωτικών από το νόμο διαδικασιών και επιβαρύνσεων (παράσταση δικηγόρου, αμοιβές συμβολαιογράφων, πιστοποιητικό μηχανικού, ενεργειακό πιστοποιητικό κ.λ.π), η ασάφεια των πολεοδομικών κανονισμών και οι πολλαπλές παραβάσεις τους, καθώς και η έλλειψη ενός σαφούς πλαισίου χωροταξικού σχεδιασμού και χρήσεων γης, αποτελούν ορισμένους ακόμη παράγοντες που αποθαρρύνουν τη ζήτηση και συχνά αποτρέπουν την ολοκλήρωση συμφωνιών με ενδιαφερόμενους επενδυτές από το εξωτερικό. Οι σχετικοί δείκτες για την ευκολία ανάπτυξης επιχειρηματικών σχεδίων στον ελληνικό κατασκευαστικό κλάδο είναι χαμηλοί, το κόστος συναλλαγών είναι ιδιαίτερα υψηλό, όπως αναλύεται σε επόμενη παράγραφο, ενώ οι δείκτες του κόστους κατασκευής, ιδίως των υλικών κατασκευής, διατηρούν θετικούς τους ρυθμούς μεταβολής τους με εξαίρεση τα τελευταία 2 χρόνια όπου βαίνουν μειούμενοι (μείωση του συνολικού κόστους κατασκευής -0,1% το 2012 σε σχέση με το 2011 και -1,4% το 2013 σε σχέση με το 2012), δυσχεραίνοντας μέχρι προσφάτως την αναθέρμανση της ζήτησης και την ανάκαμψη της κτηματαγοράς.

Εν συνόψει, σε όλη την περίοδο της τρέχουσας κρίσης η αγορά ακινήτων χαρακτηρίζεται από εξαιρετικά περιορισμένη ζήτηση, η οποία μπορεί να αποδοθεί μεταξύ άλλων:

- στην αβεβαιότητα για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας,
- στις έντονες προσδοκίες για περαιτέρω αποκλιμάκωση των τιμών,
- στην αβεβαιότητα των νοικοκυριών για την απασχόληση και τα μελλοντικά τους εισοδήματα,
- στους σημαντικούς περιορισμούς από την πλευρά της τραπεζικής χρηματοδότησης (ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, αύξηση επισφαλών δανείων κ.α.) και την έλλειψη ρευστότητας στην αγορά,

- στην υπέρμετρη φορολογική επιβάρυνση της ακίνητης περιουσίας και τη συνεχιζόμενη αστάθεια του φορολογικού πλαισίου,
- στο γραφειοκρατικό χαρακτήρα (έκδοση αδειών κ.λ.π.) και την πολυπλοκότητα του υφιστάμενου θεσμικού πλαισίου,
- στο υψηλό κόστος συναλλαγών (υποχρεωτικές επιβαρύνσεις κ.α.) και
- στην ασάφεια των πολεοδομικών κανονισμών, την έλλειψη ξεκάθਾਰου πλαισίου χωροταξικού σχεδιασμού και χρήσεων γης κ.α.

6.1.2 Η πλευρά της προσφοράς

Η ελληνική αγορά ακινήτων μετά το 2008 εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από υπερβάλλουσα προσφορά και σημαντικό απόθεμα αδιάθετων (προς πώληση) ακινήτων. Η μείωση μάλιστα της ιδιωτικής κατασκευαστικής δραστηριότητας και των επενδύσεων στην αγορά ακινήτων ήταν στην περίοδο της τρέχουσας κρίσης περίπου ανάλογη με τη μείωση του αριθμού των αγοραπωλησιών ακινήτων και για το λόγο αυτό εκτιμάται ότι διατηρήθηκε περίπου σταθερό ή αυξήθηκε ελαφρά το πλεονάζον απόθεμα ακινήτων που υπήρχε το 2008.

Επισημαίνεται ότι στη σχετική διατήρηση του αυξημένου αποθέματος των προσφερόμενων για πώληση κατοικιών (περίπου 160-180χιλ. σήμερα) έχουν συμβάλει τόσο η απαγόρευση (αρχικά έως το τέλος του 2012 και στη συνέχεια και για το 2014) των πλειστηριασμών των κατοικιών που αποτελούν την πρώτη κατοικία νοικοκυριών (αντικειμενικής αξίας έως 200 χιλιάδες ευρώ) όσο και η απροθυμία των ίδιων των εμπορικών τραπεζών να εκπλειστηριάσουν τα ακίνητα που αποτελούν εξασφαλίσεις επισφαλών δανείων στην παρούσα φάση της έντονης ύφεσης, παρά την σημαντική αύξηση των δανείων αυτών. Παράγοντες της αγοράς ακινήτων εκτιμούν ότι η απαγόρευση αυτή ίσως θα πρέπει να παραταθεί, καθώς τυχόν διάθεση μέσω πλειστηριασμών μεγάλου αριθμού ακινήτων στην παρούσα φάση την έντονης ύφεσης και του μειωμένου ενδιαφέροντος των νοικοκυριών και των επενδυτών (λόγω της αβεβαιότητας και της περιορισμένης ρευστότητας που χαρακτηρίζουν την αγορά) θα επιτείνει την κρίση στην κτηματαγορά και θα δυσχεράνει ακόμη περισσότερο την ανάκαμψη της.

Σημειώνεται επίσης ότι η επιφάνεια και ο όγκος της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας και κυρίως η αξία των ακινήτων που μεταβιβάστηκαν στην περίοδο της τρέχουσας κρίσης μειώθηκαν με υψηλότερους ρυθμούς από ότι ο αριθμός των νέων αδειών και των αγοραπωλησιών. Αυτό ερμηνεύεται από τη διαπίστωση που προέκυψε από την έρευνα μεταξύ των κτηματομεσιτικών γραφείων για στροφή του αγοραστικού ενδιαφέροντος των νοικοκυριών προς παλαιότερες, μικρότερου εμβαδού και κυρίως μικρότερης αξίας κατοικίες. Το γεγονός αυτό εξηγεί ως ένα βαθμό και τη σχετικά σημερινή μεγαλύτερη προσφορά προς πώληση ακινήτων μεγάλου εμβαδού (άνω των 200 τετραγωνικών μέτρων), τα οποία εξάλλου επιβαρύνθηκαν περισσότερο από τις πρόσφατες φορολογικές αλλαγές.

Η ύπαρξη σημαντικού αποθέματος αδιάθετων κατοικιών προς πώληση, σε συνδυασμό με την ασθενή ζήτηση στην αγορά ακινήτων στην περίοδο της κρίσης, έχει οδηγήσει τους εργολάβους οικοδομών σε στάση αναμονής ως προς την ανάληψη νέων επενδυτικών πρωτοβουλιών. Οι κατασκευαστές, έχοντας στην κατοχή τους μεγάλο αριθμό ακινήτων προς πώληση, περιόρισαν δραστικά την έκδοση νέων οικοδομικών αδειών, ευελπιστώντας μάλιστα κυρίως τα πρώτα έτη της κρίσης (2008-2011), ότι έτσι θα μπορούσαν να περιορίσουν την πτώση των τιμών. Καθώς όμως η φορολογική επιβάρυνση και η ύφεση στην αγορά σταδιακά εντάθηκαν, η σχετική ανθεκτικότητα των τιμών υποχώρησε και η έκδοση νέων οικοδομικών αδειών περιορίστηκε έντονα. Η σημερινή στασιμότητα των εργασιών από την πλευρά των οικοδομικών επιχειρήσεων δεν αναμένεται να μεταβληθεί ουσιαστικά το επόμενο διάστημα.

Εκτιμάται επίσης ότι το σημαντικό διαθέσιμο απόθεμα νέων κατοικιών προς πώληση δεν είναι εύκολο να απορροφηθεί στη παρούσα φάση, καθώς και στα αμέσως επόμενα έτη, με δεδομένη την τρέχουσα οικονομική κρίση και την έντονη ύφεση που μαστίζει την ελληνική οικονομία. Οι σημαντικές μειώσεις μισθών, η επιπλέον φορολόγηση της ακίνητης περιουσίας και των εισοδημάτων, η εκτόξευση της ανεργίας σε εξαιρετικώς υψηλά επίπεδα (27,5%, το δ' τρίμηνο του 2013, ΕΛ.ΣΤΑΤ.), καθώς και η επιφυλακτική στάση των τραπεζών ως προς τη χορήγηση νέων στεγαστικών δανείων, δεν προσελκύουν νέους επενδυτές, ενώ οι περισσότεροι υποψήφιοι αγοραστές αναβάλλουν την αγορά κατοικίας με την προοπτική περαιτέρω μείωσης των τιμών.

Σε προηγούμενη ενότητα περιγράφηκαν οι επιπτώσεις της κρίσης στην αγορά ακινήτων διεθνώς και στην Ελλάδα την πενταετία 2007-2011. Επίσης έγινε αναφορά στην οικονομική θεωρία περί των προσδιορισμού των τιμών κατοικίας. Στην παρούσα ενότητα μετά την ανάλυση της ζήτησης και της προσφοράς στην αγορά κατοικίας στην Ελλάδα γίνεται

εμβάθυνση στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της ελληνικής αγοράς ακινήτων προκειμένου να κατανοηθούν οι τρέχουσες εξελίξεις. Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των ακινήτων είναι, σύμφωνα με εμπειρικές μελέτες (ECB, 2003, Borio and McGuire, 2004), συνοπτικά οι ακόλουθοι:

- i. το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών,
- ii. τα πραγματικά επιτόκια,
- iii. παράγοντες που αφορούν τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα και τη διαθεσιμότητα πιστώσεων,
- iv. δημογραφικοί παράγοντες,
- v. παράγοντες (μεταβλητές) που αφορούν την προσφορά και
- vi. οι σχετικοί φόροι και οι επιδοτήσεις, καθώς και άλλες δημόσιες πολιτικές για την κατοικία.

Το εισόδημα εκτιμάται ως ο πιο σημαντικός παράγοντας (θετική σχέση), ενώ τα πραγματικά επιτόκια είναι ο δεύτερος (αρνητική σχέση) και ακολουθούν οι δημογραφικοί παράγοντες. Στους παραπάνω παράγοντες μπορούν να προστεθούν η ανεργία (Schnure, 2005), ο πληθωρισμός (Tsatsaronis and Ziu, 2004) και οι τιμές των μετοχών (Sutton, 2012).

6.2 Διαθέσιμο εισόδημα, οικονομική ανάπτυξη

Η ελληνική οικονομία γνώρισε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης από τα μέσα της δεκαετίας του '90 μέχρι και το 2007. Οι ρυθμοί αυτοί ήταν υψηλότεροι των ευρωπαϊκών. Η ελληνική οικονομία αναπτυσσόταν με πραγματικούς ρυθμούς, κατά μέσο όρο, 3,8% την περίοδο 1996-2007, όταν ο μέσος όρος στην Ευρωζώνη ήταν 2,3%. Φυσική συνέπεια ήταν η σύγκλιση του βιοτικού επιπέδου της Ελλάδος με το μέσο όρο της παλαιάς ΕΕ-15, τάση που φυσικά έχει ήδη αντιστραφεί.

Όταν αυξάνεται ο ΑΕΠ, αυξάνεται και το διαθέσιμο εισόδημα, γεγονός που οδηγεί σε άνοδο της ζήτησης για ακίνητα και αύξηση της τιμής τους.

Εμπειρικές έρευνες (McCarthy and Peach, 2004, Meen, 2002, Annett, 2005) έχουν δείξει ότι μια αύξηση κατά 1% του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος συνεπάγεται αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών κατά 3,2% στις ΗΠΑ, 2,5% στο Ηνωμένο Βασίλειο και 0,7% στην Ευρωζώνη. Φυσικά, τα αποτελέσματα διαφέρουν από μελέτη σε μελέτη, ανάλογα

με την εξεταζόμενη περίοδο και τη μεθοδολογία που χρησιμοποιείται. Μάλιστα σε περιπτώσεις που η προσφορά των κατοικιών είναι περιορισμένη ή δεν μπορεί να αυξηθεί όσο γρήγορα αυξάνεται η ζήτηση, η αύξηση των τιμών είναι ιδιαίτερα έντονη και απότομη.

6.3 Επιτόκια και πιστωτική επέκταση

Σημαντικό ρόλο για την αγορά ακινήτων έπαιξε στην Ελλάδα η πιστωτική επέκταση. Τα επιτόκια, για νέα στεγαστικά δάνεια σε νοικοκυριά αποκλιμακώθηκαν με ταχείς ρυθμούς στα τέλη της δεκαετίας του '90 και παρέμειναν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα όλη την πρώτη δεκαετία του 21^{ου} αιώνα (διάγραμμα 1). Το Ιανουάριο του 2010 έπεσαν στο 3,05% έφθασαν στο 3,54% τον Μάιο του 2012 και έπεσαν σε ιστορικό χαμηλό επίπεδο το Μάρτιο του 2014 στο 3,02%.



Σημείωση: Επιτόκια νέων στεγαστικών δανείων

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (05/2014)

Η μείωση αυτή των επιτοκίων οφείλεται κυρίως στην σταδιακή απελευθέρωση της ελληνικής τραπεζικής αγοράς τη δεκαετία του '90 στον έντονο ανταγωνισμό που αναπτύχθηκε μεταξύ των τραπεζών, στην αποκλιμάκωση του κόστους χρήματος ως αποτέλεσμα της πορείας εισόδου στην ΟΝΕ και της τελικής επιτυχίας αυτής, στη συγκράτηση του πληθωρισμού και, φυσικά, στη διεθνή συγκυρία: παγκόσμια ανάπτυξη, υψηλή ρευστότητα, χαμηλά επιτόκια.

Η πιστωτική επέκταση, όσον αφορά την πλευρά της προσφοράς, ήταν θεαματική την ίδια περίοδο για τους ίδιους λόγους με την αποκλιμάκωση των επιτοκίων. Τα χαμηλότερα επιτόκια, σε συνδυασμό με την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, δημιούργησαν παράλληλα και υψηλή ζήτηση για στεγαστικά δάνεια. Η αύξηση της ζήτησης ήταν και αποτέλεσμα της προτίμησης των νοικοκυριών να επενδύουν τις αποταμιεύσεις τους σε ακίνητα ως τη διαχρονικά πιο ασφαλή μορφή επένδυσης, αλλά και της προτίμησης τους για ιδιοκατοίκηση.

Τα στεγαστικά δάνεια στην Ελλάδα αυξήθηκαν με υψηλούς ρυθμούς την τελευταία δεκαετία, πολύ υψηλότερους από αυτούς στην Ευρωζώνη λόγω και του χαμηλότερου επιπέδου εκκίνησης. Ως αποτέλεσμα της πρωτοφανούς ύφεσης και της δημοσιονομικής κρίσης στην Ελλάδα, τα τελευταία δύο χρόνια η ζήτηση στεγαστικών δανείων έπεσε, αλλά η πτώση ήταν μικρότερη του αναμενόμενου. Η μείωση ξεκίνησε στα μέσα του 2010 (2010:-0,09% ετησίως). Το 2011 τα στοιχεία δείχνουν μια αύξηση του ρυθμού απομόχλευσης (-2,7% ετησίως), ο οποίος τον Μάιο του 2012 είχε αυξηθεί στο 3,4% ενώ τον Ιανουάριο του 2014 έχει φθάσει το 3,3%. Αυτή η τάση οφείλεται τόσο από την πλευρά της ζήτησης, στην απροθυμία των νοικοκυριών να προχωρήσουν, σ' αυτές τις συνθήκες αβεβαιότητας, στην αγορά κατοικίας, όσο και, από την πλευρά της προσφοράς, στην αusterοποίηση των πιστωτικών κριτηρίων που χρησιμοποιούν οι τράπεζες για την χορήγηση δανείων και στους περιορισμούς ρευστότητας που αντιμετωπίζουν.

Η αύξηση της στεγαστικής πίστης ήταν μεγάλη. Τα υπόλοιπα των στεγαστικών δανείων (διάγραμμα 2) το 2000 ήταν 11,2 δισεκ. Ευρώ (8,2% του ΑΕΠ) και το 2011 έφθασαν τα 78 δισεκ. Ευρώ (36,2% του ΑΕΠ) και τον Ιανουάριο του 2014, τα 70,4 δισεκ. Ευρώ ήτοι 38,66 του ΑΕΠ. Στην Ευρωζώνη το 2000 τα υπόλοιπα των στεγαστικών δανείων ήταν 1.875,8 δισεκ. Ευρώ (28,5% του ΑΕΠ) και το 2011 είχαν φτάσει τα 3.784,3 δισεκ. Ευρώ (40,1% του ΑΕΠ). Έτσι, η απόκλιση από το αντίστοιχο επίπεδο της Ευρωζώνης είναι πλέον μικρή. Ουσιαστικά η Ελλάδα έχει, τα τελευταία χρόνια, συγκλίνει με την Ευρωζώνη.



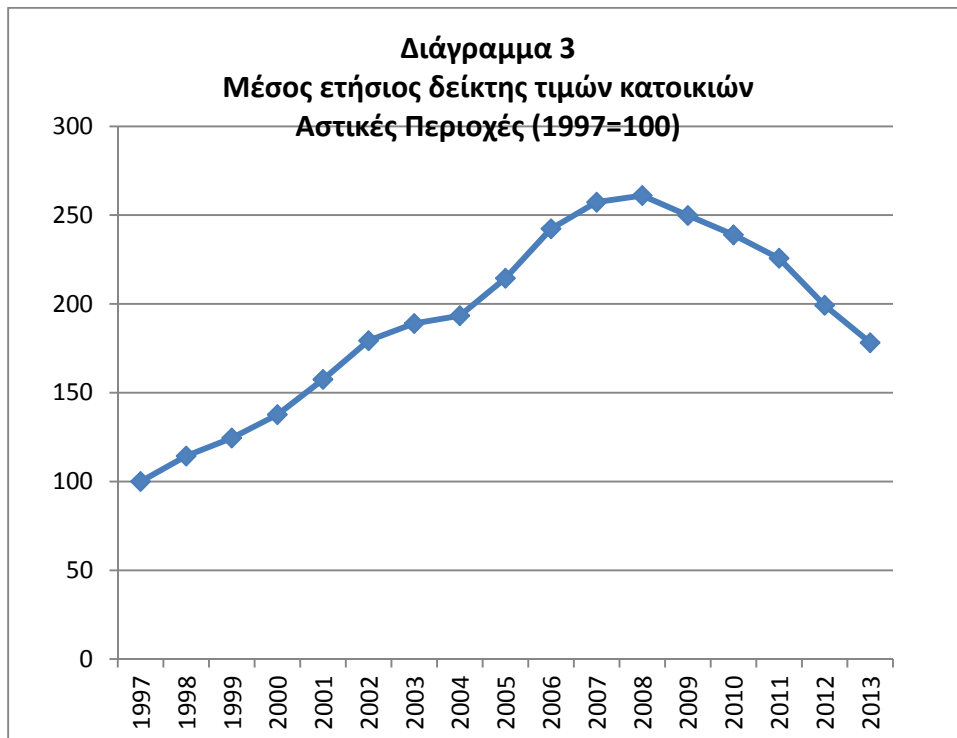
Σημείωση: Ανάλυση χρηματοδότησης κατοίκων εσωτερικού πλην NXI από τα εγχώρια NXI (εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (05/2014)

Εμπειρικές έρευνες έχουν δείξει τη σχέση μεταξύ πιστωτικής επέκτασης και αγοράς ακινήτων, όσον αφορά τόσο τις τιμές όσο και την επενδυτική δραστηριότητα (ECB, 2009, Muellbauer, 2007, White, 2007). Ένα σημαντικό εύρημα πιο πρόσφατων ερευνών είναι η σχέση μεταξύ υψηλής μόχλευσης και της ανταπόκρισης μιας οικονομίας σε μια εξωτερική διαταραχή (Iacoviello and Pavan, 2011). Όταν η μόχλευση είναι υψηλή σε μια οικονομία, το χρέος, η αξία των ακινήτων και το ΑΕΠ αντιδρούν λιγότερο σε θετικές διαταραχές, όπως την περίοδο πριν από την τωρινή κρίση, αλλά ταυτόχρονα είναι περισσότερο ευάλωτα σε αρνητικές διαταραχές, επιδεινώνοντας την ύφεση, όπως κατά τη διάρκεια της τωρινής κρίσης. Οι Iacoviello και Pavan βρίσκουν επίσης ότι μια κρίση που απομειώνει την αξία των ακινήτων κατά 20% οδηγεί σε αύξηση των χρεοκοπιών (έως και 10%), σε αύξηση των ασφαλιστρών κινδύνου και σε απότομη πτώση του χρέους του ΑΕΠ και των επενδύσεων σε κατοικίες.

Αναλυτικότερα και βάση διαγραμμάτων το διάστημα 1997-2013 έχουν συντελεσθεί οι ακόλουθες μεταβολές στις τιμές των κατοικιών:

α) Στις αστικές περιοχές (διάγραμμα 3) με έτος βάσης το 1997 έχουμε μια σταδιακή αύξηση του μέσου ετήσιου δείκτη τιμών κατοικιών μέχρι και το 2008 όπου έχουν υπερδιπλασιαστεί οι τιμές φτάνοντας το 261,1% ενώ τα επόμενα χρόνια ακολουθείται μια καθοδική προσαρμογή των τιμών φτάνοντας το 2013 να έχει τιμή 178,20% και όπως όλα δείχνουν η πτώση θα συνεχιστεί και για το επόμενο διάστημα.



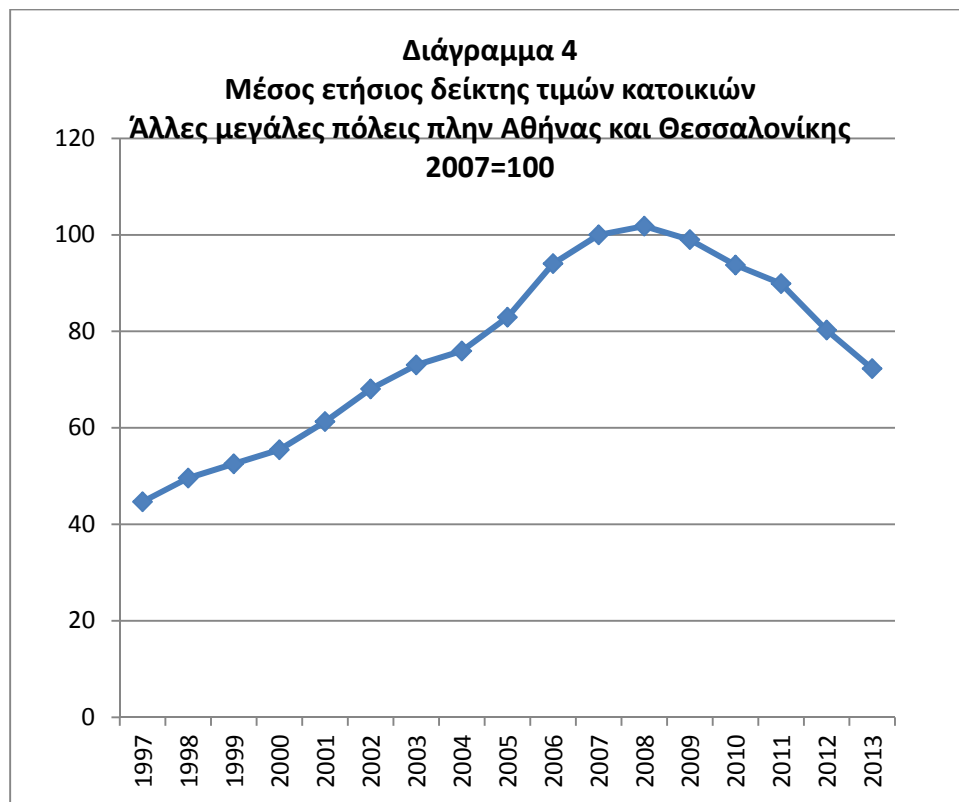
Σημείωση: Στοιχεία που συγκεντρώνονται από πιστωτικά ιδρύματα (από το 2006 και μετά, μόνο διαμερίσματα) και σταθμισμένος δείκτης με βάση των απόθεμα των κατοικιών στην Αθήνα και τις λοιπές αστικές περιοχές (έως το 2005, όλα τα είδη κατοικιών).

Για το έτος 2013 τα στοιχεία είναι προσωρινά.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (05/2014).

β) Σε μεγάλες πόλεις πλην Αθήνας και Θεσσαλονίκης (Διάγραμμα 4) οι τιμές των κατοικιών, αυτή τη φορά με έτος βάσης το 2007 έχουν το 2008 ως ανώτερο σημείο με τις τιμές να είναι, το 1997, στο επίπεδο του 44,7 να έχουν φτάσει στο 101,8 το 2008 και να έχουν μειωθεί στο 72,3 με βάση προσωρινές τιμές το 2013.

Ανάλογες μεταβολές έχουν σημειωθεί στην Αθήνα και στην Θεσσαλονίκη με το 2008 να αποτελεί το ανώτερο σημείο στις τιμές των κατοικιών και έκτοτε να μειώνεται ο μέσος ετήσιος δείκτης με ρυθμούς ανάλογους των υπόλοιπων αστικών περιοχών.



Σημείωση: Στοιχεία που συγκεντρώνονται από τα πιστωτικά ιδρύματα (από το 2006 και μετά, μόνο διαμερίσματα) και στοιχεία που συλλέγουν τα υποκαταστήματα κυρίως από μεσιτικά γραφεία (όλα τα είδη κατοικιών έως το 2005).

Ως μεγάλες πόλεις θεωρούνται οι πρωτεύουσες όλων των νομών της χώρας, καθώς και οι πόλεις με πληθυσμό μεγαλύτερο από την πρωτεύουσα κάθε νομού πλην Αθήνας και Θεσσαλονίκης.

Για το έτος 2013 τα στοιχεία είναι προσωρινά.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (05/2014).

6.4 Λόγος τιμών προς ενοίκια

Η εξέλιξη του εισοδήματος των νοικοκυριών και των διαθέσιμων πιστώσεων υποστήριξε την άνοδο των τιμών των ακινήτων. Το ερώτημα είναι αν η άνοδος αυτή ήταν μεγαλύτερη από ότι δικαιολογούσαν τα θεμελιώδη μεγέθη της ελληνικής οικονομίας, αν δηλαδή επρόκειτο για

δημιουργία «φούσκας» στην ελληνική αγορά ακινήτων. Πολλοί χρησιμοποιούν τον δείκτη τιμών κατοικιών προς τα ενοίκια για να εξετάσουν αν οι τιμές εξελίσσονται ομαλά με την πάροδο του χρόνου (π.χ Μαλλιαρόπουλος, 2007)

Αύξηση του λόγου των τιμών προς τα ενοίκια – είτε μεγαλύτερη είτε μικρότερη – παρατηρείται σε αρκετές χώρες κατά την περίοδο πριν την εκδήλωση της κρίσης. Είναι εμφανής η διαφορά ως προς την εξέλιξη του δείκτη στην Ιρλανδία και το Ην. Βασίλειο σε αντιδιαστολή με την εξέλιξη στην Ιταλία και την Πορτογαλία.

Τα ενοίκια περιγράφουν τη μικρή ετήσια απόδοση από μια επένδυση σε κατοικίες και, κατά συνέπεια, η διαχρονική πρόοδος των ενοικίων επιδρά και στην πρόοδο των τιμών. Τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. για τα ενοίκια στην Ελλάδα δείχνουν ότι κατά τη διάρκεια της κρίσης, αυτά συνέχισαν να αυξάνονται, αν και με μειωμένο ρυθμό, σε σχέση με την περίοδο πριν από την κρίση. Το 2008 (διάγραμμα 5) αυξήθηκαν κατά 3,9%, το 2009 κατά 3,6% και το 2010 κατά 2,4%. Το 2011 αυξήθηκαν κατά 0,8% αλλά τους τελευταίους μήνες του έτους άρχισαν να μειώνονται και το 2012 μειώθηκαν κατά 2,11% ενώ το 2013 κατά 6,8%.

Η αύξηση του λόγου των τιμών προς τα ενοίκια κατά την διάρκεια της κρίσης οφείλεται εξ ορισμού είτε σε επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των αναμενόμενων μελλοντικών ενοικίων είτε σε μείωση των μελλοντικών απαιτούμενων αποδόσεων και στα δύο. Οι απαιτούμενες αποδόσεις των επενδυτών περιλαμβάνουν, εκτός από ένα ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού, τα πιθανά φορολογικά οφέλη από το δανεισμό, τα ασφάλιστρα κινδύνου του επενδυτή κ.α

Σημειώνεται ότι, αν και η κρίση ξεκίνησε από την αγορά κατοικίας των ΗΠΑ, οι τιμές εκεί είχαν αυξηθεί κατά μόνο 37% παραπάνω από τα ενοίκια στις αρχές του 2007. Το πρόβλημα στις ΗΠΑ αφορούσε κυρίως συγκεκριμένες γεωγραφικές περιοχές, γι' αυτό και δεν αντανακλάται στην πορεία του εθνικού δείκτη.

Ο δείκτης για την Ελλάδα σημείωσε σημαντική άνοδο μέχρι το 2002 και έδειξε να σταθεροποιείται μέχρι το 2004, οπότε και κινήθηκε εκ νέου ανοδικά. Από τις αρχές του 2009 βρίσκεται σε πτώση και το 1^ο τρίμηνο του 2012 είχε φθάσει στα επίπεδα του 2^{ου} τριμήνου του 2000. Η πορεία του δείκτη δεν δίνει ξεκάθαρη απάντηση.

Εμπειρικές μελέτες (Συμιγιάννης και Χονδρογιάννης, 2009, Brissimis and Vlassopoulos, 2009, και Μαλλιαρόπουλος, 2007) έχουν δείξει ότι σε γενικές γραμμές οι εξελίξεις στις τιμές των κατοικιών στην Ελλάδα διαμορφώθηκαν με βάση τα θεμελιώδη μεγέθη της αναπτυσσόμενης ελληνικής οικονομίας και δεν υπήρξε σημαντική υπερτίμηση.



Σημείωση: Δείκτης τιμών ενοικίων

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (05/2014)

6.5 Ιδιοκατοίκηση

Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της ελληνική αγοράς κατοικίας ενισχύουν τον ισχυρισμό ότι δεν υπήρξε σημαντική υπερτίμηση στην αγορά κατοικίας. Ένα από τα πιο σημαντικά χαρακτηριστικά είναι το υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης. Στην Ελλάδα το 80% των κατοικιών είναι ιδιόκτητες.

Σύμφωνα με στοιχεία από τις έρευνες EU-SILC της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, στην Ελλάδα το 2010 το 77,2% του πληθυσμού κατοικούσε σε ιδιόκτητο ακίνητο. Εξ αυτών το 77,4% (59,8% του συνολικού πληθυσμού) κατοικεί σε ιδιόκτητο ακίνητο το οποίο δεν βαρύνεται με κάποια υποθήκη ή δάνειο. Το υπόλοιπο 22,6% (ή 17,5% του συνολικού πληθυσμού) κατοικεί σε ιδιόκτητη κατοικία η οποία δεν βαρύνεται με κάποιο δάνειο. Το 22,8% του συνολικού πληθυσμού κατοικεί σε ακίνητο για το οποίο καταβάλλει κάποιας μορφής ενοίκιο.

Τα ποσοστά ιδιοκατοίκησης στην Ελλάδα είναι παρόμοια με τις χώρες της Ανατολικής και Νότιας Ευρώπης για διαφορετικούς όμως λόγους.

Στην Ανατολική Ευρώπη τα υψηλά ποσοστά ιδιοκατοίκησης είναι κληρονομιά των πρώην κομμουνιστικών καθεστώτων (εργατικές κατοικίες κ.τ.λ.), ενώ στην Νότια Ευρώπη τα υψηλά ποσοστά ιδιοκατοίκησης είναι θέμα ιδιοσυγκρασίας και κουλτούρας, αλλά εξαρτώνται και από έναν άλλο σημαντικό παράγοντα. Ιστορικά, τα ακίνητα θεωρούνται στην Ελλάδα ως μια ασφαλής επένδυση, που παρέχει προστασία από τον πληθωρισμό και τις διάφορες πολιτικές και οικονομικές κρίσεις. Συγχρόνως, τουλάχιστον μέχρι τις αρχές του 1990, δεν υπήρχαν επαρκώς ανεπτυγμένες χρηματοοικονομικές αγορές, ώστε να υπάρχουν αξιόπιστες εναλλακτικές επενδυτικές επιλογές.

Το συμπέρασμα αυτό υποστηρίζεται και από τα αποτελέσματα πανελλαδικής έρευνας νοικοκυριών της τράπεζας Eurobank (Δαβραδάκης και Χαρδούβελης, 2006, Μαλλιαρόπουλος, 2007β), που διεξήχθη το 2005 σε δείγμα 1.400 νοικοκυριών. Η έρευνα πραγματοποιήθηκε με την επίσημη υποστήριξη της Διεύθυνσης Οικονομικών μελετών της τράπεζας. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα, οι Έλληνες ιδιοκτήτες ακινήτων τα θεωρούσαν ασφαλή επένδυση, είναι μακροπρόθεσμοι επενδυτές και, επιπλέον, διστάζουν να πωλήσουν, ακόμα και αν θεωρούν τις τιμές υψηλές. Ο κερδοσκοπικός παράγοντας στην αγορά κατοικίας στην Ελλάδα εμφανίζεται μικρός σε σχέση με άλλες αγορές.

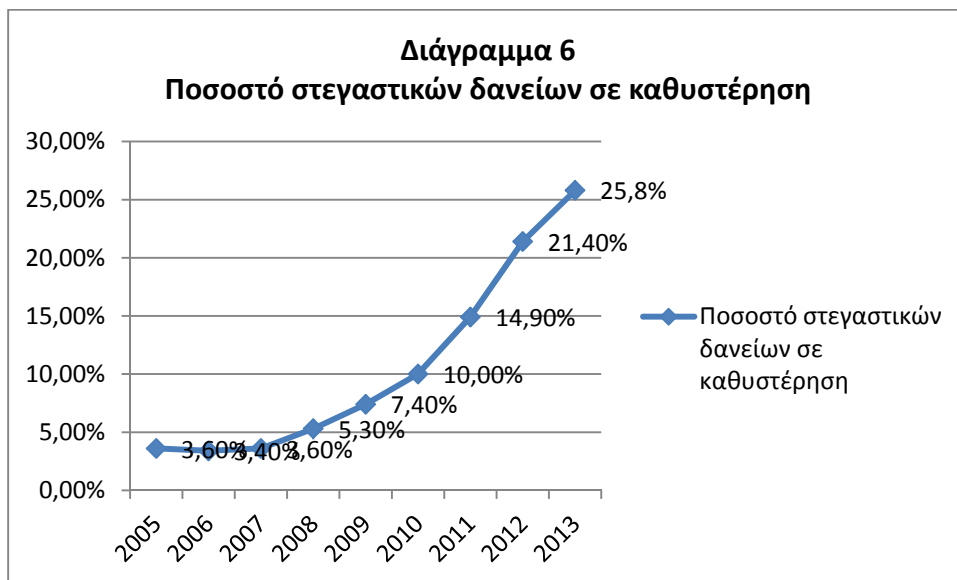
Σε αντιδιαστολή με την Ελλάδα, ο τελευταίος παράγοντας υπήρξε σύμφωνα με πρόσφατες εμπειρικές μελέτες (Haughwout, Lee Tracy and van der Klaauw, 2011) εξαιρετικά σημαντικός για την κρίση στην στεγαστική αγορά των ΗΠΑ. Σε πολιτείες με τη μεγαλύτερη "φούσκα" στις τιμές ακινήτων βρέθηκε ότι, την περίοδο που σημειώθηκαν οι υψηλότερες τιμές, σχεδόν οι μισές αγορές με στεγαστικά δάνεια πραγματοποιούνταν από επενδυτές που σκόπευαν να εκμεταλλευθούν την αναμενόμενη άνοδο των τιμών επαναπωλώντας το ακίνητο. Συνήθως μάλιστα δήλωναν ψευδώς ότι σκόπευαν να ιδιοκατοικήσουν, με αποτέλεσμα να απολαμβάνουν και υψηλότερη μόχλευση. Οι αγοραστές αυτοί παρουσίασαν και τα μεγαλύτερα ποσοστά πτωχεύσεων όταν οι τιμές άρχισαν να πέφτουν, επιδεινώνοντας ακόμα περισσότερο την κατάσταση.

6.6 Πιεσμένα ελληνικά νοικοκυριά

Ένας παράγοντας που επιδρά στην ελληνική αγορά κατοικίας, η εξέλιξη του οποίου αποτελεί και ανησυχητικό προμήνυμα για το μέλλον της αγοράς, είναι οι εισοδηματικές αντοχές των ελληνικών νοικοκυριών. Οι Έλληνες δαπανούν πολλά για το σπίτι τους και, αν το βιοτικό

τους επίπεδο παραμένει πεισμένο από την κρίση, η κατανάλωση αυτή θα παραμείνει συρρικνωμένη. Τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία από την έρευνα εισοδήματος και συνθηκών διαβίωσης των νοικοκυριών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (EU-SILC) για το έτος 2010 δείχνουν ότι το 18,1% του συνολικού πληθυσμού της χώρας ζούσε σε νοικοκυριά που δαπανούσαν 40% περισσότερο του εισοδήματος τους για έξοδα σχετικά με την κατοικία (στεγαστικό δάνειο, ενοίκιο, επισκευές, συντήρηση, ρεύμα, νερό κ.λ.π.). Το ποσοστό αυτό είναι το δεύτερο υψηλότερο στη ΕΕ-27.

Όπως είναι αναμενόμενο, το παραπάνω ποσοστό για την Ελλάδα κατανέμεται σε 5,5% για το μη φτωχό πληθυσμό και 67,7% για το φτωχό. Επίσης, το ποσοστό ήταν μεγαλύτερο γι' αυτούς που ενοικιάζουν κατοικία (52%) παρά για αυτούς που είχαν στεγαστικό δάνειο (11,2%). Είναι χαρακτηριστικό ότι ένα μεγαλύτερο ποσοστό από το 18,1%, το 32,4% του συνολικού πληθυσμού δηλώνει ότι επιβαρύνεται σε μεγάλο βαθμό από τις συνολικές δαπάνες στέγασης. Τα στοιχεία είναι παρόμοια και για το 2009 και αποτελούν ένδειξη ότι τα ελληνικά νοικοκυριά δείχνουν να μην έχουν πολλά περιθώρια περαιτέρω δαπάνης για στέγαση. Τέλος το ποσοστό στεγαστικών δανείων σε καθυστέρηση (διάγραμμα 6) έχει αυξηθεί από 3,6% το 2005 σε 25,8% το 3^ο τρίμηνο του 2013.



Σημείωση: Στοιχεία τέλους περιόδου με εξαίρεση το 2013 όπου αναγράφεται το ποσοστό γ' τριμήνου 2013.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (05/2014)

6.7 Υψηλό κόστος συναλλαγών

Ένα ακόμα χαρακτηριστικό της ελληνικής αγοράς ακινήτων είναι το ιδιαίτερα υψηλό κόστος των συναλλαγών. Η Ελλάδα, το 2009, είχε το 3^ο υψηλότερο κόστος συναλλαγών μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ. Το κόστος αυτό επιβάρυνε τυπικά εξολοκλήρου τον αγοραστή.

Τα τελευταία τρία έτη η φορολογική επιβάρυνση της ακίνητης περιουσίας αυξήθηκε σημαντικά, ενώ μεγάλη είναι η αβεβαιότητα για τυχόν μελλοντικά μέτρα που θα αφορούν την αγορά ακινήτων, όπως είναι η αύξηση των αντικειμενικών αξιών, οι οποίες συνδέονται άμεσα με το κόστος μεταβίβασης (συμβολαιογραφικά έξοδα, έξοδα δικηγόρου κ.λ.π.). Η μείωση του κόστους των συναλλαγών θα βοηθούσε στην αύξηση του όγκου τους. Ο εξορθολογισμός και η απλοποίηση του φορολογικού πλαισίου που αφορά την αγορά ακινήτων αποτελούν κρίσιμα ζητήματα για το μέλλον της.

6.8 Ανταγωνιστικότητα

Η αγορά ακινήτων δεν είναι ανεπηρέαστη από τα προβλήματα ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Η επιχειρηματική δραστηριότητα, εμπορική και επενδυτική, αντιμετωπίζει αρκετά εμπόδια. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Παγκόσμιας Τράπεζας για το 2011, όπως παρουσιάζονται στην Έκθεση «Doing Business 2012», η Ελλάδα καταλαμβάνει μία από τις χαμηλότερες θέσεις στους δείκτες που αφορούν την αγορά ακινήτων. Οι ερωτώμενοι στις έρευνες για την κατάρτιση των δεικτών ανταγωνιστικότητας της Παγκόσμιας Τράπεζας είναι παράγοντες της αγοράς. Σύμφωνα με την έρευνα το 2011 η Ελλάδα κατατάσσεται 41^η ανάμεσα σε 183 χώρες όσον αφορά τις διαδικασίες έκδοσης κατασκευαστικών αδειών (για την οικοδόμηση μιας αποθήκης), 77^η όσον αφορά τη σύνδεση με το ηλεκτρικό δίκτυο και 150^η όσον αφορά τις διαδικασίες καταγραφής της αλλαγής ιδιοκτησίας.

6.9 Φορολόγηση ακινήτων

Η φορολόγηση της αγοράς ακινήτων εν έτει 2014 είναι περισσότερο επίκαιρη από ποτέ και αποτελεί ουσιαστικά το μεγαλύτερο εμπόδιο στην προσπάθεια ανάκαμψης της εν λόγω αγοράς. Η επιβάρυνση των ιδιοκτητών ακινήτων επιτείνει την υπάρχουσα ύφεση και

αποθαρρύνει σημαντικά την ζήτηση με αποτέλεσμα το ουσιαστικό "πάγωμα" των ενδιαφερόμενων μερών για αγοραπωλησία κάποιου ακινήτου. Παρά τις πρόσφατες, σχετιζόμενες με την φορολόγηση της ακίνητης περιουσίας, νομοθετικές ρυθμίσεις οι οποίες έχουν περιορίσει την αβεβαιότητα ως προς το φορολογικό καθεστώς των ακινήτων και την σημαντική μείωση του φόρου μεταβιβάσεων (στο 3%) κάτι το οποίο εκτιμάται ότι θα συντελέσει στην αύξηση της πολύ χαμηλής συχνότητας συναλλαγών στην εγχώρια αγορά ακινήτων, υπάρχουν δυσβάσταχτοι φόροι στα ακίνητα οι οποίοι δυσχεραίνουν δραματικά την οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών. Κάποιες αλλαγές που τέθηκαν σε εφαρμογή από τις αρχές του 2014 στην φορολογία ακινήτων αφορούν: α) την εισαγωγή του Ενιαίου Φόρου Ιδιοκτησίας Ακινήτων (ΕΝΦΙΑ- επιβάλλεται πλέον σε όλα τα είδη ακινήτων συμπεριλαμβανομένων οικοπέδων και αγροτεμαχίων) καθώς επίσης και του συμπληρωματικού φόρου που επιβαρύνει πρόσθετα όσους έχουν ακίνητη περιουσία άνω των 300.000 ευρώ σε αντικατάσταση του Έκτακτου Ειδικού Τέλους Ακινήτων (όπως μετονομάστηκε το Έκτακτο Ειδικό Τέλος Ηλεκτροδοτούμενων Δομημένων Επιφανειών – ΕΕΤΗΔΕ) και του φόρου Ακίνητης Περιουσίας (ΦΑΠ), β) την εφαρμογή του Φόρου Υπεραξίας ο οποίος επιβαρύνει τους ιδιοκτήτες που θα προβούν σε πώληση ακινήτου (15% επί της διαφοράς μεταξύ της αξίας πώλησης και της αξίας κτήσης με απομείωση ανάλογα με τα έτη διακράτησης του ακινήτου, γ) την ειδική πλέον φορολόγηση στα εισοδήματα από ακίνητα με συντελεστή 11% (χωρίς αφορολόγητο όριο) για εισοδήματα έως 12.000 ευρώ και 33% για εισοδήματα άνω των 12.000 ευρώ και δ) το Φόρο Μεταβίβασης ακινήτων ο οποίος μειώθηκε σημαντικά (σε 3%, από 8% για αξία έως 20.000 ευρώ και από 10% για μεγαλύτερης αξίας ακίνητα). Επιπλέον επανέρχεται το "πόθεν έσχες" για την αγορά ή την κατασκευή ακινήτων. Επισημαίνεται ότι η εφαρμογή του Φόρου Υπεραξίας αντιμετωπίζει σημαντικά προβλήματα, με αποτέλεσμα την αναστολή σημαντικού αριθμού μεταβιβάσεων κατά το α' δίμηνο του 2014.

6.10 Αιτίες της ύφεσης στην ελληνική αγορά ακινήτων

Η αρνητική θέση στην οποία έχουν περιέλθει η ελληνική αγορά ακινήτων και οι ελληνικές κατασκευαστικές εταιρείες πιστοποιούνται από την πτώση της οικοδομικής δραστηριότητας πανελλαδικά, την άνοδο της ανεργίας των εμπλεκόμενων στον κατασκευαστικό τομέα και το υψηλό ποσοστό παύσης της επαγγελματικής δραστηριότητας καταστημάτων στην περιφέρεια Αττικής. Πιθανά αίτια για την σημερινή δυσχερή κατάσταση του εν λόγω κλάδου είναι:

1. Το γεγονός ότι το σύνολο της ελληνικής οικονομίας πλήττεται από την οικονομική κρίση συμπαρασύροντας όλους τους επιμέρους οικονομικούς κλάδους και επηρεάζοντας τους αρνητικά.

2. Οι τράπεζες συνήθιζαν να χορηγούν στεγαστικά δάνεια, κατά περίπτωση, που υπερέβαιναν το 100% της αξίας του προσημειωμένου ακινήτου ενώ κατά την διάρκεια της κρίσης η μείωση των τιμών των ακινήτων οδήγησε στο φαινόμενο "negative equity" με αποτέλεσμα την συσσώρευση ακινήτων προς πλειστηριασμό στις τράπεζες. Επιπροσθέτως μία από τις επιπτώσεις της δημοσιονομικής κρίσης που πλήττει την Ελλάδα είναι οι τράπεζες να έχουν, και δικαίως, γίνει πιο επιφυλακτικές ως προς την χορήγηση στεγαστικών δανείων ζητώντας στο σύνολο των περιπτώσεων επιπλέον εγγυήσεις. Δεν είναι τυχαίο που στελέχη της τραπεζικής αγοράς δηλώνουν ότι 8 στις 10 αιτήσεις για στεγαστικά δάνεια δεν εγκρίνονται ανεξαρτήτως των τυχόν πρόσθετων εγγυήσεων που αυτές μπορεί να έχουν.

Αυτή η αusterοποίηση των κριτηρίων χρηματοδότησης στεγαστικών αναγκών από τις ελληνικές τράπεζες σε μια περίοδο μάλιστα δημοσιονομικής προσαρμογής και απομόχλευσης της οικονομίας (Kouretas and Vlamis, 2010) αναπόφευκτα περιορίζει τα διαθέσιμα κεφάλαια προς τους υποψήφιους αγοραστές ακινήτων. Πιο συγκεκριμένα, η χρηματοδότηση της αγοράς μέσω των στεγαστικών δανείων που χορηγούν οι τράπεζες διαρκώς συρρικνώνεται.

3. Τα νοικοκυριά δεν ενδιαφέρονται για αγορά νεόδμητων διαμερισμάτων λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας όσον αφορά την μελλοντική τους απασχόληση και κατ' επέκταση τα μελλοντικά τους εισοδήματα. (Βλάμης και Καλφαμανώλη, 2010).

4. Αναμένεται μεσομακροπρόθεσμα σταδιακή αύξηση του κόστους του χρήματος (αν και στην περίοδο που διανύουμε το ενδεχόμενο αυτό φαίνεται να έχει μικρή πιθανότητα να συμβεί) από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα για να αντιμετωπιστούν οι πληθωριστικές προσδοκίες που θα δημιουργήσουν λόγω της σημαντικής νομισματικής χαλάρωσης των τελευταίων ετών (ECB, 2011). Αυτό θα οδηγήσει αναποφεύκτως σε υψηλότερα επιτόκια δανεισμού που θα αποθαρρύνουν τους υποψήφιους δανειολήπτες για ζήτηση στεγαστικών δανείων, διότι και συνεκτιμώντας την υπάρχουσα οικονομική κατάσταση, θα είναι πολύ δύσκολη η αποπληρωμή τους.

5. Η προσφορά ακινήτων προσαρμόζεται στα δεδομένα της φάσης του κύκλου της κτηματαγοράς.

6. Το φορολογικό περιβάλλον, όπως έχει διαμορφωθεί τα τελευταία 2-3 έτη (επιβολή του έκτακτου ειδικού τέλους ηλεκτροδοτημένων δομημένων επιφανειών, μείωση του αφορολόγητου για την αγορά πρώτης κατοικίας, επαναφορά του Φόρου Μεγάλης Ακίνητης Περιουσίας στη θέση του ΕΤΑΚ και αύξηση των αντικειμενικών αξιών με στόχο την αύξηση

των φορολογικών εσόδων από τις μεταβιβάσεις ακινήτων με γονική παροχή, κληρονομιά και δωρεά), επιφέρει πρόσθετη επιβάρυνση των επενδύσεων σε ακίνητα και δημιουργεί συνθήκες περαιτέρω μείωσης του αγοραστικού ενδιαφέροντος για κατοικίες. Ειδικότερα για τις μεγάλης επιφάνειας κατοικίες με υψηλή αντικειμενικά αξία, παρατηρείται αδυναμία των νοικοκυριών να τις συντηρήσουν λόγω της υψηλής φορολογικής επιβάρυνσης του ακινήτου, η οποία προστίθεται στην ήδη υψηλή φορολογική επιβάρυνση των εισοδημάτων των νοικοκυριών.

7. Υπάρχει έλλειψη δημοπράτησης νέων έργων υποδομής λόγω της συνεχούς συρρίκνωσης του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) που παρατηρείται τόσο από χρονιά σε χρονιά όσο και εντός του ίδιου δημοσιονομικού έτους.

8. Έχουν ακυρωθεί έργα υποδομής που είχαν δημοπρατηθεί παλαιότερα (π.χ η υποθαλάσσια σήραγγα της Θεσσαλονίκης).

9. Παρατηρούνται καθυστερήσεις ως προς την εκτέλεση έργων παραχώρησης, όπως το νέο αεροδρόμιο στο Καστέλι Κρήτης, για το οποίο υπάρχει πολιτική δέσμευση και έχει οριστεί συγκριμένο χρονοδιάγραμμα υλοποίησης του στις 15 Μαΐου 2014, λόγω περιβαλλοντολογικών ζητημάτων και τεχνικών εκκρεμοτήτων.

10. Σημαντικές καθυστερήσεις ως προς την εκτέλεση έργων των νέων οδικών αξόνων. Οι λόγοι για τους οποίους τα μεγάλα οδικά έργα παραχώρησης δεν προβλέπεται να μπορούν να ολοκληρωθούν σύντομα είναι κυρίως, η μη απελευθέρωση των απαιτούμενων γαιών στους αναδόχους, μέσω των σχετικών απαλλοτριώσεων (οι σχετικές αποζημιώσεις αρχικά προβλεπόταν να έχουν καταβληθεί στους ιδιοκτήτες έως τα μέσα του 2009).

11. Εκκρεμούν οφειλές του Δημοσίου (περίπου €2,5δισ., σύμφωνα με τις εργοληπτικές οργανώσεις ΠΕΣΕΔΕ, ΠΕΔΜΕΔΕ, ΠΕΔΜΗΕΔΕ, ΣΑΤΕ και ΣΤΕΑΤ) ως προς τις κατασκευαστικές και εργοληπτικές επιχειρήσεις που απορρέουν από τις εργολαβικές συμβάσεις, που έχουν υπογραφεί για διάφορα δημόσια έργα, πολλά εκ των οποίων έχουν ήδη κατασκευαστεί και παραδοθεί.

12. Παρατηρείται αδυναμία των κατασκευαστικών εταιρειών να αποπληρώσουν δάνεια προηγούμενων ετών.

13. Είναι γνωστά τα προβλήματα που έχουν προκληθεί με αρνητικές συνέπειες για την απασχόληση και γενικότερα τη μεγέθυνση της ελληνικής οικονομίας από τις κατά καιρούς αποφάσεις των ελληνικών δικαστηρίων για μεγάλα κατασκευαστικά έργα τα οποία έχουν ήδη ξεκινήσει ή πολλές φορές και ολοκληρωθεί.

14. Τέλος, ίσως ο πιο σημαντικός παράγοντας, η κακή ψυχολογία που επικρατεί στην αγορά ακινήτων επηρεαζόμενη από το φόβο μιας εντονότερης ύφεσης, η οποία πιθανόν να

οδηγήσει σε αύξηση της ανεργίας και περαιτέρω συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας.

Κεφάλαιο 7. Επενδύσεις και απασχόληση στις κατασκευές

Η πτώση των τιμών των ακινήτων σχετίζεται και με την εξέλιξη της οικοδομικής και γενικότερης οικονομικής δραστηριότητας. Μάλιστα, σχέση μεταξύ τιμών ακινήτων και οικονομικής δραστηριότητας είναι αμφίδρομη. Οι τιμές των ακινήτων επιδρούν θετικά στην οικονομική δραστηριότητα κυρίως μέσω των οικονομικών επενδύσεων σε κατοικίες (λόγω αύξησης της κερδοφορίας) και της μεγαλύτερης κατανάλωσης (λόγω αύξησης του πλούτου των νοικοκυριών). Σημαντικό ρόλο στη σχέση αυτή παίζουν και τα θεσμικά χαρακτηριστικά της αγοράς κατοικίας και του χρηματοπιστωτικού συστήματος κάθε χώρας. Αντιστρόφως, η οικονομική δραστηριότητα επιδρά θετικά στις τιμές. Δημιουργείται με άλλα λόγια ένα πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα από την αμφίδρομη αυτή σχέση, είτε ένας ενάρετος είτε ένας φαύλος κύκλος.

Η κρίση που ξεκίνησε το 2008 στην Ελλάδα δημιούργησε ένα φαύλο κύκλο. Βρίσκεται ακόμα σε εξέλιξη και αφήνει σημάδια της στην αγορά ακινήτων και κατασκευών είτε αυτή αποτελούσε μέρος του προβλήματος είτε όχι.

Ο σημερινός φαύλος κύκλος ανάμεσα στην αγορά κατοικίας και την οικονομική δραστηριότητα είναι εμφανής στις διάφορες ευρωπαϊκές χώρες στη διάρκεια της κρίσης από το 2007 έως το 2011.

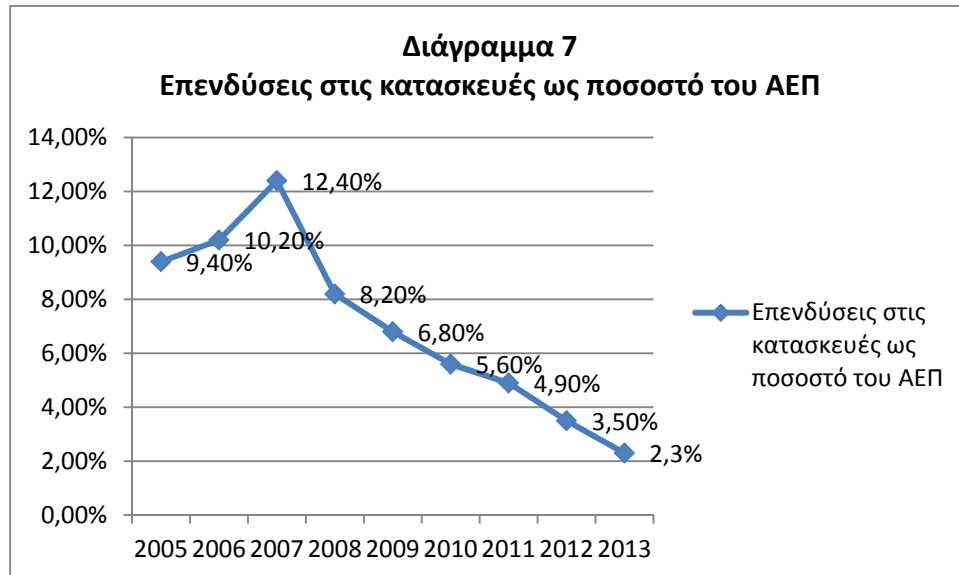
Με άλλα λόγια, στη διάρκεια της κρίσης, ο τομέας των κατασκευών χτυπήθηκε αναλογικά περισσότερο από ότι η συνολική οικονομία.

Η Ελλάδα εμφανίζει τη μεγαλύτερη σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες σωρευτική πτώση του ΑΕΠ από το 2007 έως το 2013 όπου το 2007 το ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές ανερχόταν σε 223.161 εκατ. Ευρώ ενώ το 2013, πάλι σε τρέχουσες τιμές ήταν 182.055 εκατ. Ευρώ. Εμφανίζει συγχρόνως, και μια από τις μεγαλύτερες πτώσεις των επενδύσεων στις κατασκευές, όχι όμως και τη μεγαλύτερη. Οι επενδύσεις στις κατασκευές (κατοικίες και μη) κατέγραψαν σωρευτική πτώση 45,8% (σε σταθερές τιμές 2005) την περίοδο 2007-2011, ενώ τα επόμενα 2 χρόνια δηλαδή από το 2011 έως το 2013 η μείωση ήταν 26,73% σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ.

Αυτή η πτώση είναι αποτέλεσμα της τεράστιας μείωσης των επενδύσεων σε κατοικίες ενώ αντιθέτως οι επενδύσεις σε κατασκευές πλην κατοικιών αυξήθηκαν την περίοδο 2007-2011.

Την περίοδο 2007-2011 παρατηρείται γενική πτώση των επενδύσεων στις κατασκευές. Περίπου η ίδια εικόνα παρουσιάζεται και στην μεταβολή των επενδύσεων σε έναν υποτομέα των κατασκευών, τις κατοικίες. Η μεταβολή αυτή είναι αρνητική στις περισσότερες χώρες. Η Ελλάδα παρουσιάζει την τρίτη μεγαλύτερη πτώση, 65,6% μετά την Ισλανδία και την Ιρλανδία, οικονομίες που επίσης αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα ρευστότητας του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η πτώση στο σύνολο της Ευρωζώνης είναι 18,5%.

Από τα παραπάνω προέκυψε σαφώς ότι την τετραετία 2007-2011 οι επενδύσεις στις κατασκευές μειώθηκαν περισσότερο από ότι το συνολικό ΑΕΠ στις περισσότερες χώρες όπως και στην Ελλάδα. Έτσι, οι κατασκευές μειώθηκαν ως ποσοστό του ΑΕΠ, δηλαδή μειώθηκε και η σχετική σημασία τους στο σύνολο της οικονομίας. Για την Ελλάδα, αυτό απεικονίζεται ξεκάθαρα και στη διαχρονική εξέλιξη των επενδύσεων στις κατασκευές ως ποσοστό του ΑΕΠ. Η πτώση μετά το 2006 οφείλεται κυρίως στις επενδύσεις σε κατοικίες, οι οποίες έφθασαν (διάγραμμα 7) το 9,4% του ΑΕΠ το 2005 και υποχώρησαν στο 2,3% το 2013, το χαμηλότερο σημείο των τελευταίων δεκαεπτά χρόνων. Οι επενδύσεις σε κατασκευές πλην κατοικιών σημείωσαν πολύ μικρότερη πτώση.

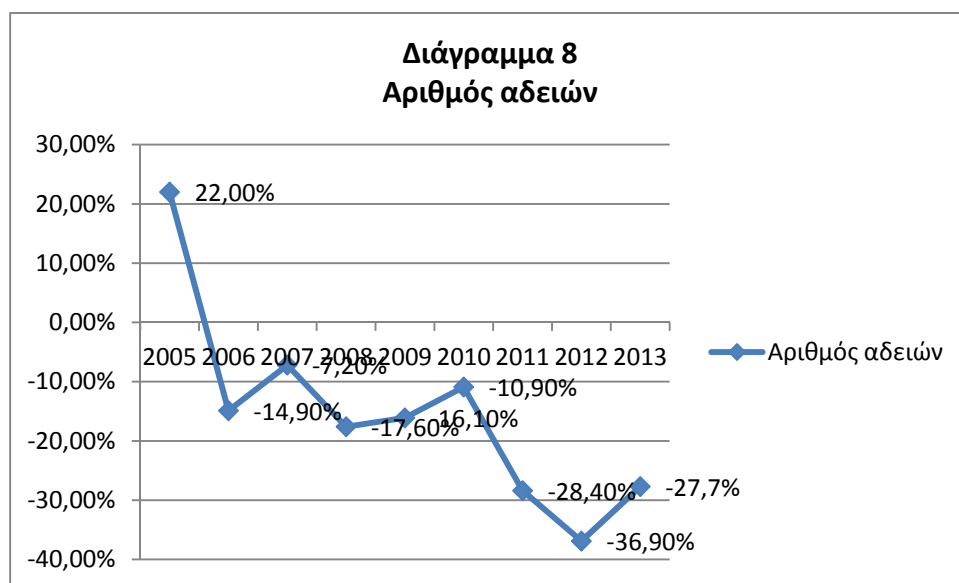


Σημείωση: Επενδύσεις στις κατασκευές ως ποσοστό του ΑΕΠ

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Ενδεικτικό της πτώσης των επενδύσεων στις κατασκευές στην Ελλάδα είναι και η πορεία του αριθμού των οικοδομικών αδειών. Τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. για τον αριθμό των

οικοδομικών αδειών δείχνουν μεγάλη πτώση των αδειών για ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα. Οι άδειες αυτές βρίσκονται σε συνεχή πτώση από το 2006 τόσο σε αριθμό (διάγραμμα 8) όσο και σε εμβαδόν (τετραγωνικά μέτρα) και όγκο (κυβικά μέτρα). Το 2013 η πτώση σε σχέση με το 2012 είχε ως εξής: -27,7% ως προς τον αριθμό των αδειών (-36,9% το 2012), -28,3% ως προς τα τετραγωνικά μέτρα (-32,1% το 2012) και -25,6% ως προς τα κυβικά μέτρα (-30,6% το 2012).



Σημείωση: Ποσοστό ετήσιας μεταβολής αδειών

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (05/2014)

Στην Ελλάδα η απασχόληση στις κατασκευές βρίσκεται σε ελεύθερη πτώση από τα μέσα του 2007. Σημειώνεται ότι στα μεγέθη αυτά δεν περιλαμβάνονται άτομα που απασχολούνται σε εργασίες σχετικές με τον κλάδο των κατασκευών, όπως π.χ. μεσιτικά γραφεία, τμήματα στεγαστικών δανείων των τραπεζών, δικηγόροι, εταιρείες εξοπλισμού οικιών κ.λ.π. Η απασχόληση μειώθηκε σωρευτικά κατά 45,3% από το 2007 έως το 3^ο τρίμηνο του 2013. Σύμφωνα με την ΕΛ.ΣΤΑΤ., εν έτει 2007 στον τομέα των κατασκευών απασχολούνταν 304,59 χιλ. άτομα ενώ το 3^ο τρίμηνο του 2013 απασχολούνταν 166,5 χιλ. άτομα. Η απασχόληση στις κατασκευές ως ποσοστό της συνολικής απασχόλησης βρίσκεται στο 5,7% (1^ο τρίμηνο 2012), στο 4,6% το 3^ο τρίμηνο του 2013 σε σύγκριση με το 8,8% όπου βρισκόταν το 3^ο τρίμηνο του 2007.

Κεφάλαιο 8. Συμπεράσματα

Η σημαντική μείωση των επιτοκίων που πραγματοποιήθηκε μετά την είσοδο της Ελλάδας στην ΟΝΕ το 2001 και το γενικότερο ευνοϊκό κλίμα που ακολούθησε συνέβαλλαν στην αλματώδη ανάπτυξη της στεγαστική πίστης τα χρόνια που ακολούθησαν. Σε όλες τις αναπτυγμένες χώρες οι τάσεις στην αγορά ακινήτων ήταν ανοδικές το διάστημα 2001 έως το 2007 που ξέσπασε η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση. Το βασικό ερώτημα το οποίο επιχειρείται να απαντηθεί βάση της παρούσης είναι αν η αύξηση των τιμών των οικιστικών ακινήτων το διάστημα από το 1999 έως το 2008 αποτέλεσε «φούσκα» ή απλή ανοδική προσαρμογή των τιμών σε μεταβλητές που επηρεάζουν ανοδικά τη μελλοντική κερδοφορία της αγοράς ακινήτων. Βέβαια όπως έχει ήδη αναφερθεί η αγορά ακινήτων εκάστης χώρας επηρεάστηκε διαφορετικά από την κρίση με αποτέλεσμα να μην υπάρχει κάποιο μέτρο βάση του οποίου να βγάλουμε ασφαλή συμπεράσματα και για την Ελλάδα. Ωστόσο μπορούμε, βάση των προηγουμένως περιγραφόμενων διαγραμμάτων, να υποστηρίξουμε ότι οι αυξήσεις στις τιμές των κατοικιών το διάστημα 1999-2008 δεν κρίνονται φυσιολογικές βασιζόμενες σε θεμελιώδη μεγέθη (αποπληθωρισμένα μακροχρόνια επιτόκια, δείκτης ενοικίων) αλλά σε κερδοσκοπική φούσκα. Άλλα εξαγώγιμα από την παρούσα, συμπεράσματα είναι:

Α) Οι τιμές των ακινήτων φαίνεται ότι θα εξακολουθήσουν να μειώνονται συνεκτιμώντας την χαμηλή ζήτηση που υπάρχει και θα συνεχίσει να υπάρχει, όσο δεν εξαλείφονται τα αίτια για την μειωμένη ζήτηση και για το επόμενο διάστημα,

Β) Οι επενδύσεις στις κατασκευές εάν δεν ληφθούν σοβαρά διαθρωτικά μέτρα ενίσχυσης του κλάδου θα εξακολουθήσουν να βαίνουν μειούμενες,

Γ) Τα ληξιπρόθεσμα στεγαστικά δάνεια αναμένεται να κινηθούν με ανοδικούς ρυθμούς και για τα επόμενα χρόνια εφόσον δεν παρθούν αναπτυξιακά μέτρα απασχόλησης σημαντικού ποσοστού των ανέργων και βελτίωσης του οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα.

Προκειμένου να ελαχιστοποιηθούν οι επιπτώσεις της κρίσης στην ελληνική αγορά ακινήτων πρέπει να ληφθούν κάποια μέτρα αποκλιμάκωσης της όπως:

Α) Δημιουργία ενός σταθερού φορολογικού πλαισίου για τα ακίνητα και συγκεκριμένες φορολογικές ελαφρύνσεις τόσο για την ιδιοκτησία όσο και για την αγοραπωλησία ακινήτων προκειμένου να πραγματοποιηθεί επανεκκίνηση της συγκεκριμένης αγοράς.

Β) Ουσιαστικές και ελαφρυντικές, αναλόγως την κάθε συγκεκριμένη περίπτωση, προτάσεις ρυθμίσεων από τα πιστωτικά ιδρύματα προς τους ληξιπρόθεσμους δανειολήπτες προκειμένου να τακτοποιήσουν τις οφειλές τους.

Γ) Σταδιακή και όπως παραπάνω κατά περίπτωση, ενίσχυση της στεγαστικής χρηματοδότησης των ελληνικών νοικοκυριών με ευέλικτα προγράμματα, κομμένα και ραμμένα στις ανάγκες τους σύμφωνα οικονομικό και κοινωνικό γίνεσθαι της εποχής, (π.χ διεύρυνση ορίων χρηματοδότησης με την απαίτηση συμμετοχής περισσότερων εγγυητών (κ.α).

Δ) Παροχή κινήτρων προς τις κατασκευαστικές εταιρείες μέσω μείωσης της φορολόγησης τους και ενδεχόμενη διευκόλυνση διεύρυνσης της δραστηριότητας τους στα βαλκάνια προκειμένου να ενισχυθούν οικονομικά, να απασχολήσουν εργατικό δυναμικό μειώνοντας την ανεργία και να συμβάλλουν στην εξέλιξη του κλάδου.

Ε) Πλήρης αξιοποίηση των λεγόμενων «πράσινων» προγραμμάτων από τις τράπεζες όπως είναι το «εξοικονόμηση κατ' οίκων» προγράμματα τα οποία εκτός από γεγονός ότι ενισχύουν τον κατασκευαστικό τομέα μέσω της απασχόλησης και κατ' επέκταση ενισχύουν οικονομικά τους εργαζομένους, βελτιώνουν το περιβάλλον.

Αυτές είναι κάποιες προτάσεις που μπορούν να υιοθετηθούν από την πολιτεία και τους αρμόδιους φορείς ώστε να αποκλιμακωθεί η κρίση στην ελληνική αγορά ακινήτων που επηρεάζει και άλλους τομείς της ελληνικής οικονομίας και να αποτελέσει παράγοντα, βαρύνουσα σημασίας, για την έξοδο της χώρας από την κρίση.

Βιβλιογραφία

Ελληνική

Ayuso Juan και Restoy Fernando (2007), Τιμές Κατοικίας και Ενοίκια στην Ισπανία: Είναι ο Συντελεστής Προεξόφλησης Σημαντικός Παράγων; Κεφάλαιο 6 στο Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, (επιμ.) Αγορά Κατοικίας: Τάσεις και Επενδυτικές Ευκαιρίες, σελ. 125-147, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα.

Βλάμης Πρόδρομος (2012), Οικονομική Κρίση, η Ελληνική Αγορά Ακινήτων και Πολιτικές Ανάπτυξης, Ειδική έκδοση της Τράπεζας της Ελλάδος με τίτλο "Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση" (Δεκέμβριος 2012).

Δαβραδάκης Μανώλης, (2007), Αγορά ακινήτων και Μακροοικονομία, Κεφάλαιο 1, στο Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, (επιμ.) Αγορά Κατοικίας: Τάσεις και Επενδυτικές Ευκαιρίες, σελ. 24-30, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα.

Iacoviello Matteo (2007), Νομισματική Πολιτική και Αγορά Κατοικίας, Κεφάλαιο 9, στο Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης (επιμ.) Αγορά Κατοικίας: Τάσεις και Επενδυτικές Ευκαιρίες, σελ. 197-205, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα.

Καραμούζης Β. Νικόλαος και Χαρδούβελης Α. Γκίκας, (επιμ.) (2007), Αγορά Κατοικίας: Τάσεις και Επενδυτικές Ευκαιρίες, σελ. 5-15, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα.

Καραμούζης Β. Νικόλαος και Χαρδούβελης Α. Γκίκας, (επιμ.) (2011), Από τη Διεθνή Κρίση στην Κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον; Σελ. 36-39, Εκδοτικός Οίκος Α.Α Λιβάνη.

Λαμπρινή Σταυρούλα (2012), Παγκόσμια Χρηματοοικονομική Κρίση & Εγχώρια και Διεθνής Αγορά Ακινήτων, Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς.

Μαλλιάρopoulos Δημήτρης (2007), Χαρακτηριστικά και Προοπτικές Ανάπτυξης της Αγοράς Κατοικίας στην Ελλάδα, Κεφάλαιο 3 στο Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, (επιμ.) Αγορά Κατοικίας: Τάσεις και Επενδυτικές Ευκαιρίες, σελ. 66-84, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα.

Μαλλιάρopoulos Δημήτρης (2007), Ένα Υπόδειγμα Αποτίμησης της Αγοράς Ακινήτων στην Ελλάδα, Κεφάλαιο 7 στο Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, (επιμ.) Αγορά Κατοικίας: Τάσεις και Επενδυτικές Ευκαιρίες, σελ. 151-162, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα.

McCarthy Jonathan και Peach Richard W. (2007), Είναι η Αγορά Κατοικίας Υπερτιμημένη στις Η.Π.Α. Κεφάλαιο 8, στο Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, (επιμ.) Αγορά Κατοικίας: Τάσεις και Επενδυτικές Ευκαιρίες, Εκδόσεις σελ. 186, Σάκκουλα, Αθήνα.

Μητράκος Θεόδωρος και Ακαντζιλιώτου Καλλιόπη (2012), Πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές της ελληνικής αγοράς ακινήτων και πρωτοβουλίες της Τράπεζας της Ελλάδος, Ειδική έκδοση της Τράπεζας της Ελλάδος με τίτλο "Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση" (Δεκέμβριος 2012).

Προβόπουλος Α. Γεώργιος (2014), Εξελίξεις και Προοπτικές της Αγοράς Ακινήτων, Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2013

Σαμπανιώτης Θεοδόσιος και Χαρδούβελης Α. Γκίκας (2012), Η ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης, Ειδική έκδοση της Τράπεζας της Ελλάδος με τίτλο "Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση" (Δεκέμβριος 2012).

Συμιγιάννης Γ.Θ και Χονδρογιάννης Γ. (2009), Τιμές Κατοικιών: η Πρόσφατη Ελληνική Εμπειρία, στο Αγορές Ακινήτων: Εξελίξεις και Προοπτικές, Ομιλίες Ημερίδας 29 Απριλίου, Τράπεζα της Ελλάδος.

Τσατσαρώνης Κώστας και Zhu Haibin (2007), Οι Τιμές Κατοικιών Διεθνώς και η Χρηματοδότηση Στεγαστικών Δανείων, Κεφάλαιο 2 στο Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, (επιμ.) Αγορά Κατοικίας: Τάσεις και Επενδυτικές Ευκαιρίες, σελ. 41-44, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα.

Πηγές διαδικτύου

Ανάλυση Χρηματοδότησης κατοίκων εσωτερικού πλην NXI από τα Εγχώρια NXI, Τράπεζα της Ελλάδος, στοιχεία για την περίοδο πριν και μετά την ένταξη της Ελλάδα στη ζώνη του

ευρώ. <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/monetary/financing.aspx> Τελευταία πρόσβαση 02/5/2014.

Δείκτες Τιμών Ακινήτων (ιστορικές σειρές).
<http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/realestate/indices.aspx> Τελευταία πρόσβαση 02/5/2014.

Κατασκευές, Οικοδόμηση, Δείκτες, ΕΛ.ΣΤΑΤ.

http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/PAGE-themes?p_param=A1399 Τελευταία πρόσβαση 10/5/2014.

Σύνοψη κυριότερων Βραχυχρόνιων Δεικτών για την Αγορά Ακινήτων, Τράπεζα της Ελλάδος

http://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/ΣΥΝΟΨΗ_ΚΥΡΙΟΤΕΡΩΝ_ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ_ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΩΝ_ΔΕΙΚΤΩΝ_ΓΙΑ_ΤΗΝ_ΑΓΟΡΑ_ΑΚΙΝΗΤΩΝ.pdf, Τελευταία πρόσβαση 10/5/2014.