



**ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

**Η ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ
ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΗΣ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ ΚΑΙ
Η ΣΥΧΕΤΙΣΗ ΤΗΣ ΜΕ ΤΗΝ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ
ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΔΕΚΑΕΤΙΑ**

ΟΝΟΜΑ ΦΟΙΤΗΤΡΙΑΣ
ΤΣΕΡΕΒΕΛΑΚΗ ΜΑΡΙΑ

ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΑ ΚΑΘΗΓΗΤΗ
ΔΑΣΚΑΛΑΚΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

ΑΘΗΝΑ, ΙΟΥΝΙΟΣ, 2013

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	Σελίδα
Περίληψη	3
Abstract	4
<u>Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή</u>	5
<u>Κεφάλαιο 2: Η αγορά κατοικίας στην Ελλάδα την τελευταία δεκαετία</u>	
2.1 Ιδιαιτερότητες και χαρακτηριστικά της Ελληνικής αγοράς κατοικίας	8
2.2 Προσδιοριστικοί παράγοντες της ζήτησης της αγοράς κατοικίας	10
2.3 Η αγορά κατοικίας σε συνάρτηση με το ΑΕΠ, τον πληθωρισμό, τα επιτόκια και την κατανάλωση	12
2.4 Η αγορά κατοικίας και η Φορολογία	17
2.5 Η επίδραση της αγοράς κατοικίας στην οικονομική δραστηριότητα	18
2.6 Η εξέλιξη των τιμών και του αποθέματος των κατοικιών στην Ελλάδα	20
2.7 Δείκτες αξιολόγησης των συνθηκών στην αγορά ακινήτων	24
2.8 Η ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης	26
2.9 Το μέλλον της ελληνικής αγοράς ακινήτων	26

Κεφάλαιο 3: Η Στεγαστική πίστη στην Ελλάδα

3.1 Αντικείμενο της στεγαστικής πίστης	29
3.2 Η στεγαστική πίστη στον ευρύτερο χώρο της Ευρώπης	30
3.3 Η Ελληνική αγορά Στεγαστικής Πίστης – Σύντομη ιστορική αναδρομή	32
3.4 Το σύγχρονο Ελληνικό Τραπεζικό σύστημα, η εξέλιξη των υπολοίπων των στεγαστικών δανείων και η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών	38
3.5 Νέα χαρακτηριστικά των προϊόντων στεγαστικών δανείων	42
3.6 Η στεγαστική πίστη ως παράγοντας ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος	43
3.7 Αλλαγές στη διαδικασία χορήγησης στεγαστικών δανείων λόγω της οικονομικής κρίσης	45
3.8 Εξελίξεις και προοπτικές στην αγορά στεγαστικής πίστης στην Ελλάδα	46

Κεφάλαιο 4: Οικονομική προσέγγιση

4.1 Παρουσίαση υποδείγματος ζήτησης στεγαστικής πίστης στην Ελλάδα	48
4.2 Επίλυση του υποδείγματος	49
4.3 Συμπεράσματα επίλυσης υποδείγματος ζήτησης στεγαστικής πίστης	50

Κεφάλαιο 5: Συμπεράσματα

Βιβλιογραφία	54
---------------------	-----------

Παράρτημα	57
------------------	-----------

Περίληψη

Τα στεγαστικά δάνεια χαμηλής διαβάθμισης και τα «καινοτόμα» χρηματοοικονομικά εργαλεία που χρησιμοποιήθηκαν για την χρηματοδότησή τους, διαδραμάτισαν πρωταγωνιστικό ρόλο στην εκδήλωση της οικονομικής αναταραχής στις ΗΠΑ το 2007, η οποία εξελίχθηκε το 2008 σε παγκόσμια οικονομική κρίση. Ως γνωστόν, η αγορά κατοικίας χρηματοδοτείται κυρίως με τραπεζικό δανεισμό, ενώ οι κατοικίες χρησιμοποιούνται από τις Τράπεζες ως εγγύηση για την χορήγηση των δανείων. Κάτω από αυτές τις συνθήκες, κατέστη σαφής η σπουδαιότητα της αγοράς κατοικίας και της προσφοράς στεγαστικής πίστης για την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την οικονομία γενικότερα. Οι μεταβολές στις τιμές των κατοικιών επηρεάζουν άμεσα την καθαρή θέση των Τραπεζών και την κεφαλαιακή τους επάρκεια, ενώ από την άλλη μεριά επιδρούν στον πλούτο των νοικοκυριών, στην ιδιωτική κατανάλωση και κατ' επέκταση στην οικονομική δραστηριότητα.

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι, κατ' αρχήν η διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων ζήτησης στεγαστικής πίστης στην Ελλάδα και στη συνέχεια η αξιολόγηση της αλληλεπίδρασης της στεγαστικής πίστης με την αγορά ακινήτων, όπως διαμορφώθηκε κατά την τελευταία δεκαετία και κάτω από τις συνθήκες των σοβαρών μακροοικονομικών προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας που αναδείχθηκαν την τελευταία πενταετία. Στο πρώτο κεφάλαιο επιχειρείται μια συνοπτική περιγραφή τόσο της αγοράς κατοικίας όσο και των χρηματοδοτήσεων στην Ελλάδα και η αλληλεπίδραση μεταξύ τους. Στη συνέχεια στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται αναλυτικά η αγορά κατοικίας στην Ελλάδα της τελευταία δεκαετία και πιο συγκεκριμένα εξετάζονται τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά αυτής, οι βασικότεροι προσδιοριστικοί παράγοντες της ζήτησης κατοικίας, η γενική εξέλιξη τόσο των τιμών όσο και του αποθέματος κατοικιών, το φορολογικό καθεστώς των ακινήτων και η επίδραση της αγοράς κατοικίας στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας καθώς και οι προοπτικές αυτής την ερχόμενη δεκαετία.

Στο τρίτο Κεφάλαιο παρουσιάζεται η ελληνική αγορά στεγαστικής πίστης μέσα από τα βήματα που οδήγησαν στην σταδιακή απελευθέρωσή της και εκθέτονται τα νέα χαρακτηριστικά των προϊόντων στεγαστικών δανείων ενώ γίνεται αναφορά στην έκταση του δανεισμού των νοικοκυριών στη χώρα μας καθώς και στις αλλαγές στη διαδικασία χορήγησης στεγαστικών δανείων λόγω της οικονομικής κρίσης και στις προοπτικές της αγοράς στεγαστικής πίστης στην Ελλάδα. Τέλος στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζεται ένα οικονομετρικό υπόδειγμα ζήτησης στεγαστικής πίστης στην χώρα μας. Τα ανωτέρω συνοψίζονται στο τέλος όπου αναλύονται τόσο τα γενικά συμπεράσματα όσο και τα συμπεράσματα από την παρουσίαση του οικονομετρικού υποδείγματος.

Abstract

Subprime loans and the "innovative" financial instruments which were used to finance them played a leading role in the development of the economic turmoil in the U.S.A in 2007, which evolved in a global economic crisis in 2008. It is widely known that the property market is mainly financed by bank loans, while banks use residence as a collateral for the loans. Under these conditions, the importance of the property market and mortgage credit became clear for the stability of the financial system and the economy in general. The changes in the prices of property directly affect the net balance sheet position of banks and their capital adequacy, while on the other hand they affect household wealth, private consumption and thus economic activity.

The purpose of this study is first to investigate the factors which identify the demand of mortgage credit in Greece and then evaluate the interaction of mortgage credit with property market, as it has been developed over the last decade under the conditions of severe macroeconomic problems in Greek economy that emerged over the last five years.

The first chapter is a brief description of both the property market and financing in Greece and the interaction between them. The second chapter analyses the property market in Greece over the last decade and more specifically, it examines its particular characteristics, the most fundamental determinants of housing demand, the evolution in general of both the prices and the housing stock, the tax Regime of property and the impact of the property market in the economic growth of the country, as well as its prospects in the following decade. The third chapter presents the Greek market of mortgage credit through the steps that led to its gradual release. The new features of the loans are described. Also, it shows the extent of household loans in our country, as well as the changes in the procedure for granting mortgage loans due to economic crisis and the prospects of mortgage market in Greece. Finally, in the fourth chapter there is a presentation of an econometric model of the demand of mortgage credit in our country.

All the above are summarized in the end. There is an analysis of both the general conclusions and the conclusions drawn from the presentation of the econometric model.

Κεφάλαιο 1

Εισαγωγή

Η ένταση και η διάρκεια της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης και οι επιπτώσεις της στον πραγματικό τομέα της οικονομίας παγκοσμίως έχουν αναδείξει τη σημασία που έχουν οι εξελίξεις στην αγορά των κατοικιών για τη χρηματοπιστωτική και μακροοικονομική σταθερότητα και υπογραμμίζουν την ανάγκη στενής παρακολούθησής τους από τις νομισματικές και εποπτικές αρχές.

Είναι σε όλους γνωστό ότι η αγορά ακινήτων έχει σημαντική συμμετοχή στην οικονομική δραστηριότητα των ανεπτυγμένων χωρών. Στη χώρα μας το 2008, οι επενδύσεις στην αγορά κατοικίας αποτελούσαν το 1/4 περίπου του συνόλου των επενδύσεων. Πέραν τούτου, τα μεγέθη που συνδέονται με την αγορά ακινήτων, όπως π.χ. οι τιμές των ακινήτων, το ύψος των ενοικίων και τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων, επηρεάζουν την αγοραστική δύναμη αλλά και την αξία του πλούτου των νοικοκυριών, ιδίως μάλιστα στην Ελλάδα, όπου το μεγαλύτερο μέρος του πλούτου διακρατείται σε ακίνητα. Η κατοικία επηρεάζει επίσης το εισόδημα πλειάδας επαγγελματιών, όπως υδραυλικοί, ηλεκτρολόγοι, ξυλουργοί, αρχιτέκτονες, μηχανικοί, τοπογράφοι, τραπεζικοί, μεσίτες, συμβολαιογράφοι, οι οποίοι χρησιμοποιούν το εισόδημα αυτό για αγορές αγαθών και υπηρεσιών. Συνεπώς, η πορεία της αγοράς κατοικίας έχει πολλαπλασιαστικά αποτελέσματα στην οικονομία.

Οι ονομαστικές τιμές των κατοικιών στην Ελλάδα παρουσίασαν σωρευτική αύξηση από το 1^ο τρίμηνο του 1997 μέχρι το 4^ο τρίμηνο του 2007, κατά τη διάρκεια της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι τιμές παρουσίασαν σταθεροποιητικές τάσεις ενώ στο 1^ο τρίμηνο του 2012 οι τιμές είχαν ήδη μειωθεί σημαντικά σε σχέση με τα υψηλότερα επίπεδά τους και είχαν επιστρέψει στα επίπεδα των αρχών του 2005. Ο ρόλος της αγοράς ακινήτων διαφέρει από χώρα σε χώρα, αφού κάθε οικονομία αντιμετωπίζει διαφορετικές προκλήσεις και προβλήματα. Στην Ελλάδα, οι αδυναμίες της οικονομίας της αντανakλώνται στα υψηλά δημόσια ελλείμματα και στο χρέος. Η αγορά ακινήτων δεν προκάλεσε την κρίση. Η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει σήμερα ένα φαινομενικό αδιέξοδο, που οφείλεται στις χρόνιες μακροοικονομικές ανισοροπίες και στην ανεπάρκεια της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής επί δεκαετίες.¹ Το μέλλον της ελληνικής αγοράς ακινήτων εξαρτάται άμεσα από την πορεία της εγχώριας

¹ Οι Buiter 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 ανισοροπίες της χώρας, τις οποίες αποκάλυψε η κρίση.

οικονομίας. Αν η ελληνική οικονομία σταθεροποιηθεί και ακολουθήσει εκ νέου τροχιά ανάπτυξης, από τις πρώτες αγορές που θα ωφεληθούν θα είναι και η αγορά κατοικίας.

Η στεγαστική πίστη είναι η σημαντικότερη πηγή χρηματοδότησης της αγοράς κατοικιών. Έτσι, το κόστος χρηματοδότησης και οι όροι χορήγησης στεγαστικών δανείων επηρεάζουν σημαντικά τη ζήτηση και τις τιμές των κατοικιών και, αντίστροφα, οι μεταβολές στις τιμές των κατοικιών επηρεάζουν την προσφορά στεγαστικών δανείων. Μεταβολές στην προσφορά και στους όρους των στεγαστικών δανείων μπορεί να συμβάλλουν στη διακύμανση των τιμών των κατοικιών. Πτώση στις τιμές των ακινήτων μπορεί να έχει σημαντικές επιπτώσεις στις τράπεζες, τόσο άμεσα όσο και έμμεσα, και να οδηγήσει σε κρίση το πιστωτικό σύστημα, με σοβαρές επιδράσεις στις γενικές οικονομικές συνθήκες και τον πραγματικό τομέα της οικονομίας.

Κατά τα τελευταία χρόνια αναμφίβολα επήλθαν πολύ σημαντικές αλλαγές στο τραπεζικό σύστημα της χώρας. Από τις σημαντικότερες είναι η ραγδαία ανάπτυξη της στεγαστικής πίστης. Η εξέλιξη αυτή είχε ως αποτέλεσμα την αναρρίχηση των στεγαστικών δανείων στην πρώτη θέση της χρηματοδότησης των διάφορων οικονομικών κλάδων και δραστηριοτήτων από την προτελευταία, στην οποία βρισκόταν 10 χρόνια πριν, τη διαμόρφωση, για πρώτη φορά στην ιστορία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, πραγματικών επιτοκίων χορηγήσεων προς ιδιώτες ελαφρώς θετικών ή ακόμη και αρνητικών σε ορισμένες περιπτώσεις και την παροχή πολλών νέων προϊόντων στεγαστικής πίστης, που στο σύνολό τους δημιούργησαν ουσιαστικά μια νέα αγορά. Η κρίση φυσικά έχει επιβραδύνει σημαντικά την πιστωτική επέκταση. Η εξασθένηση της ζήτησης τα τελευταία έτη οφείλεται επίσης στα σαφώς αυστηρότερα κριτήρια των τραπεζών, όσον αφορά τη χορήγηση νέων στεγαστικών δανείων. Οι προοπτικές για την εξέλιξη της στεγαστικής πίστης στην χώρα εξαρτώνται άμεσα από την πορεία της Ελληνικής οικονομίας προς την ανάκαμψη. Βραχυπρόθεσμα, η σταδιακή απομόχλευση από την πλευρά των Τραπεζών, η μειωμένη ρευστότητα και τα πιο σφιχτά πιστωτικά κριτήρια σε συνδυασμό με τις αρνητικές προσδοκίες των υποψήφιων αγοραστών σχετικά με το εισόδημά τους, προδιαγράφουν περαιτέρω συρρίκνωση των στεγαστικών υπολοίπων.

Η ζήτηση κατοικίας και στεγαστικής πίστης καθορίζεται από μία σειρά οικονομικών, κοινωνικών και δημογραφικών παραγόντων. Οι μακροοικονομικοί παράγοντες είναι το ΑΕΠ, το διαθέσιμο εισόδημα, ο πληθωρισμός, η απασχόληση. Το κόστος δανεισμού για τον ιδιώτη (στεγαστικό επιτόκιο) αλλά και το κόστος ευκαιρίας για το Χρηματοπιστωτικό Ίδρυμα καθορίζουν την προσφορά και την ζήτηση στεγαστικής πίστης καθώς επίσης και δημογραφικά χαρακτηριστικά, όπως η αύξηση του πληθυσμού και του αριθμού των νοικοκυριών, η ιδιοκατοίκηση και οι ιδιαίτερες προτιμήσεις των διάφορων τύπων δανειοληπτών σχετικά με την άποψή τους για την ωφέλεια του πλούτου τους από τις κατοικίες.

Σε όλα τα υποδείγματα² τα οποία παρουσιάζονται στην διεθνή βιβλιογραφία, διαφαίνεται η θετική σχέση του διαθέσιμου εισοδήματος και η αρνητική σχέση των επιτοκίων με την στεγαστική πίστη. Οι τιμές των κατοικιών άλλοτε κινούνται εξωγενώς σχετικά με την πίστη, και άλλοτε προκύπτουν συνθήκες υπερτίμησης εξαιτίας της αυξημένης προσφοράς πίστης, όπως συνέβη στην Ισπανία. Στην ενιαία ευρωπαϊκή αγορά, η αύξηση των στεγαστικών δανείων που παρατηρήθηκε την τελευταία δεκαετία στις περισσότερες χώρες, οφείλεται στην μείωση των επιτοκίων και την αύξηση του εισοδήματος όπως προαναφέρθηκε, αλλά επίσης σημαντικό ρόλο διαδραμάτισαν, η απελευθέρωση του συστήματος από διάφορους περιορισμούς που προϋπήρχαν και η εκτεταμένη τιτλοποίηση από το 2003 και μετά, η οποία οδήγησε στην εύκολη άντληση κεφαλαίων και την χαλάρωση των πιστωτικών κριτηρίων των Τραπεζών.

Με δεδομένο το σχετικά υψηλό μερίδιο των στεγαστικών δανείων στο χαρτοφυλάκιο δανείων των τραπεζών, η κεντρική τράπεζα αλλά και οι ίδιες οι τράπεζες θα πρέπει να έχουν σαφή εικόνα των αποτελεσμάτων που συνεπάγεται η μεταβολή των τιμών των ακινήτων στα χαρτοφυλάκια και την κερδοφορία των τραπεζών και, τελικά, στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ώστε να προσαρμόζουν ανάλογα την πολιτική τους.

² Leece, D., (2006), "Testing a theoretical model of mortgage demand on UK data", *Applied Economics*, 38, pp. 2037-2051.

Brueckner, J., (1994), "The Demand for Mortgage Debt: Some Basic Results", *Journal of Housing Economics*, 3, pp. 251-262.

Luea, H., (2008), "The impact of financial help and gifts on housing demand and cost burdens", *Contemporary Economic Policy*, 26, 3, pp. 420-432.

Megbolugbe, I., Marks, A., Schwarz, M., (1991), "The Economic Theory of Housing Demand: A Critical Review", *The Journal of Real Estate Research*, 6, 3, pp. 381-393.

Archer, W., Ling, E., McGill, G., (1995), "The effect of income and collateral constraints on residential mortgage terminations", National Bureau of Economic Research, Inc, (July 1995), Working Paper No 5180.

Donatos, G., (1995), "A quantitative analysis of investment in new housing in Greece", *Urban Studies*, 32, 9, pp. 1475-1487.

Jimenez, E., Keare, H., (1984), "Housing consumption and permanent income in developing countries: estimates from panel data in El Salvador", *Journal of Urban Economics*, 15, pp. 172-194.

Winger, A., (1968) "Housing and income", *Western Economic Journal*, 6, pp. 226-232.

Burns, S., Grebler, L., (1976) "Resource allocation to housing investment: a comparative international study", *Economic Development and Cultural Change*, 25, pp. 95-121.

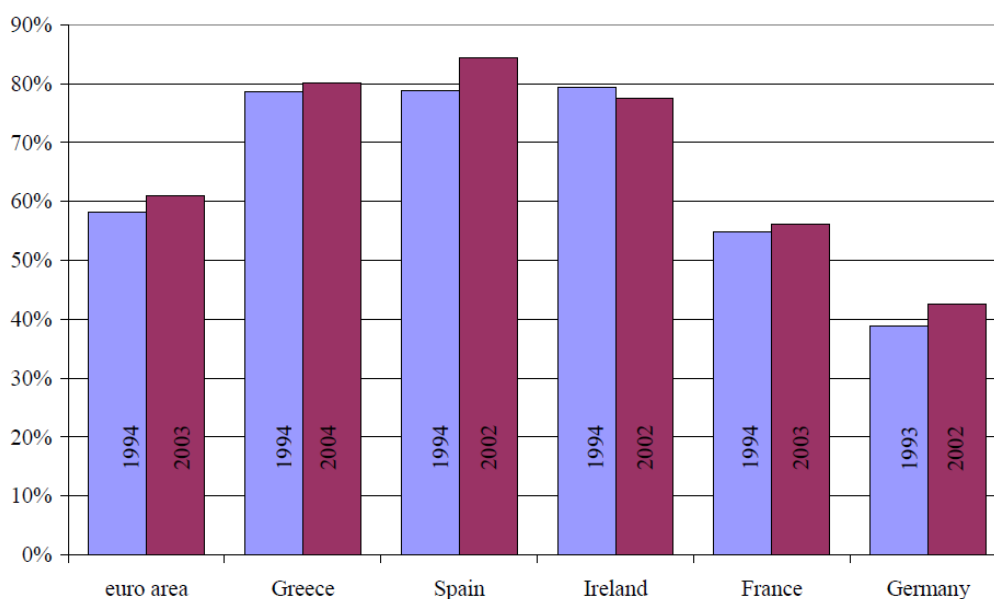
Κεφάλαιο 2

Η αγορά κατοικίας στην Ελλάδα την τελευταία δεκαετία

2.1 Ιδιαιτερότητες και χαρακτηριστικά της ελληνικής αγοράς κατοικίας

Είναι γεγονός ότι η ελληνική αγορά κατοικίας διαθέτει κάποια ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τα οποία την διαφοροποιούν από την ευρωπαϊκή. Επιχειρώντας μια γενική σκιαγράφιση των ιδιαίτερων αυτών χαρακτηριστικών της ελληνικής αγοράς κατοικίας θα λέγαμε ότι αυτή χαρακτηρίζεται από **επάρκεια κατοικιών**, που παρουσιάζουν ευρεία διασπορά σε μεγάλο μέρος του πληθυσμού με κοινωνική και εισοδηματική διαφοροποίηση, και **μεγάλο ποσοστό ιδιοκατοίκησης** καθώς για τον Έλληνα η απόκτηση ιδιόκτητης κατοικίας αποτελεί κοινωνική καταξίωση. Το πολύ υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης (από τα υψηλότερα στην Ευρώπη) έχει να κάνει και με τα υψηλά ποσοστά αποταμίευσης των νοικοκυριών καθώς και με τον καθοριστικό ρόλο που παίζει η οικογένεια στην απόκτηση στέγης και στη μεταβίβαση περιουσίας με γονική παροχή και κληροδότηση, καθώς μεγάλο μέρος των αποταμιεύσεων διοχετεύεται προς αυτό τον σκοπό.

Διάγραμμα 1: Ποσοστά ιδιοκατοίκησης σε επιλεγμένες χώρες της ζώνης του ευρώ (Brissimis,S., Vlassopoulos,T.,(2007))



Sources: ECB and National Central Banks of the respective countries.

Ο δημόσιος τομέας παροχής κατοικίας³ έχει ασήμαντο μέγεθος και περιορίζεται αποκλειστικά στην προσφορά ιδιοκατοικούμενης κατοικίας. Αντίθετα στις αναπτυγμένες χώρες ισχύει ο θεσμός της κοινωνικής ενοικιαζόμενης κατοικίας (π.χ. Sozialwohnungen στη Γερμανία), όπου κατά κύριο λόγο οι δήμοι παραχωρούν εκτάσεις σε ιδιωτικές κατασκευαστικές εταιρείες με σκοπό την κατασκευή διαμερισμάτων και στην συνέχεια την εκμίσθωσή τους σε νοικοκυριά που πληρούν κάποια κοινωνικά κριτήρια με τιμές ενοικίου που υπολείπονται κατά πολύ αυτών που ισχύουν στην αγορά. Γενικότερα η κρατική πολιτική κατοικίας εξαντλείται θα λέγαμε σε φορολογικές απαλλαγές και σε επιδοτήσεις επιτοκίου για την απόκτηση πρώτης κατοικίας, ενώ απουσιάζει η θεσμοθετημένη κάλυψη των αδύναμων οικονομικά κατηγοριών του πληθυσμού (άστεγοι, κάτω από τα όρια της φτώχειας).

Στον τομέα της παραγωγής στέγης η προσφορά νεόδμητων κατοικιών παρέχεται κατά κύριο λόγο από πολύ μικρές οικογενειακές επιχειρήσεις ή απλούς εργολάβους, ενώ την κατασκευή πολλών κατοικιών επιβλέπουν οι ίδιοι οι τελικοί χρήστες. Σε σχέση δηλαδή με την Ευρώπη η συγκέντρωση κεφαλαίου από μεγάλους κατασκευαστικούς ομίλους και η διοχέτευσή του στην αγορά κατοικίας είναι πολύ περιορισμένη παρά την χρήση σύγχρονων δομικών μεθόδων και υλικών, ενώ μόλις τα τελευταία χρόνια έχουν κάνει την εμφάνισή τους μεγάλες οργανωμένες εταιρείες Real Estate, οι οποίες αναλαμβάνουν να λειτουργήσουν ως μεσάζοντες ανάμεσα στην προσφορά και την ζήτηση.

Παραδοσιακά οι Έλληνες αποκτούσαν στέγη σε μεγάλο βαθμό μέσω αντιπαροχής ενώ οι αγορές των ακινήτων πραγματοποιούνταν κυρίως με ίδια κεφάλαια ή έστω με μικρό μόνο ποσοστό τραπεζικής χρηματοδότησης. Την τελευταία 15ετία τα ποσοστά αυτά βέβαια έχουν μεταβληθεί, ως αποτέλεσμα και της μεγάλης πιστωτικής επέκτασης εκ μέρους των Τραπεζών. Επιπλέον, παρατηρείται τάση για αγορά μιας δευτέρας, εξοχικής, κατοικίας. Αξίζει να σημειωθεί ότι, ο επί σειρά ετών, πλημμελής έλεγχος σε ό, τι αφορά την τήρηση των πολεοδομικών κανόνων ευνόησε την **άναρχη δόμηση** στις μη αστικές περιοχές της χώρας καθώς και την ανέγερση μεγάλου αριθμού αυθαίρετων κατοικιών στην ελληνική επικράτεια. Επιπλέον, η μέχρι πρόσφατα, έλλειψη εθνικού κτηματολογίου δεν βοήθησε στην εξάλειψη του ανωτέρω φαινομένου.

Η **είσοδος** μεγάλου αριθμού **οικονομικών μεταναστών** στη χώρα κατά την τελευταία δεκαπενταετία μετέβαλε τις ισορροπίες και στον τομέα της ενοικιαζόμενης κατοικίας ενώ παρατηρήθηκε αύξηση της ζήτησης μικρότερων και οικονομικότερων κατοικιών για αγορά. Ένα ακόμα σημείο στο οποίο θα πρέπει να σταθεί κανείς, είναι η **έλλειψη φορολογικής πολιτικής** για την κατοικία, ενταγμένη στα πλαίσια της νομισματικής και οικονομικής πολιτικής της χώρας. Για πολλά έτη το φορολογικό σύστημα της χώρας εξυπηρετεί πολιτικές σκοπιμότητες και

³ Εμμανουήλ., Στρουσοπούλου Ε., (1994), “Η Ευρωπαϊκή Ενοποίηση και ο τομέας κατοικίας στην Ελλάδα”

εισπρακτικές ανάγκες αντί να ρυθμίζει με τρόπο συστηματικό και δίκαιο τα ζητήματα που ανακύπτουν σε σχέση με την φορολόγηση της ακίνητης περιουσίας και του εισοδήματος από ακίνητα.

Εξετάζοντας το μακροοικονομικό περιβάλλον των δύο τελευταίων δεκαετιών, σημαντική είναι η ώθηση που έδωσε, στην ζήτηση κατοικίας, η **ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ** και η εισαγωγή του σταθερού ευρώ με την επακόλουθη **μείωση των επιτοκίων**, καθώς η αγορά κατοικίας αποτέλεσε πλέον ελκυστική αλλά και προσιτή εναλλακτική επένδυση συμπαρασύροντας έτσι ανοδικά και τις τιμές των ακινήτων. Άλλη μία συγκυρία που επηρέασε, αποτελεί η θεαματική **πτώση του χρηματιστηριακού δείκτη το 1999** και η διατήρησή του σε πολύ χαμηλά επίπεδα τα επόμενα χρόνια, καθιστώντας την αγορά κατοικίας μια αμυντική και πιο σίγουρη επένδυση. Παράλληλα, καθώς μερίδα επενδυτών άντλησε σημαντικά κεφάλαια από το Χρηματιστήριο εκείνη την περίοδο, διοχέτευσε τα κέρδη αυτά σε επενδύσεις σε ακίνητα, επηρεάζοντας τη ζήτηση και τις τιμές της εν λόγω αγοράς.

Τέλος, χαρακτηριστικό της ελληνικής αγοράς κατοικίας είναι και η, μέχρι πρόσφατα, **έλλειψη αξιόπιστου δείκτη τιμών κατοικιών**. Ο δείκτης τιμών κατοικιών για την Αθήνα, (Μητράκος, Θ., 2009) για το διάστημα 1997-2005, συγκεντρώνονταν από την ιδιωτική εταιρία Property ΕΠΕ, η οποία λάμβανε αποσπασματική πληροφόρηση από κτηματομεσιτικά γραφεία ή αγγελίες. Από το 2007 χρησιμοποιούνται στοιχεία του PropIndex, δείκτη τιμών που προήλθε από αξιοποίηση των στοιχείων της Εθνικής Τράπεζας, της Εμπορικής Τράπεζας, της Eurobank ΕFG και της εταιρίας Alpha Αστικά Ακίνητα. Για τις λοιπές περιοχές καταρτίζεται ο Δείκτης Τιμών Κατοικιών Λοιπών Αστικών Περιοχών από την Υπηρεσία Περιφερειακής Οικονομικής Συγκυρίας της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών και ο Δείκτης Τιμών Κατοικιών για το σύνολο των αστικών περιοχών της χώρας από τη Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών της Τραπέζης της Ελλάδος. Τα παραπάνω συνάδουν με το χαρακτήρα της ελληνικής αγοράς κατοικίας ως αγοράς ανομοιογενούς, κατακερματισμένης σε μικρές ιδιοκτησίες, χωρίς έναν κεντρικό μηχανισμό συναλλαγών.

2.2 Προσδιοριστικοί παράγοντες της ζήτησης της αγοράς κατοικίας

Η ζήτηση κατοικίας καθορίζεται από μία σειρά οικονομικών, κοινωνικών και δημογραφικών παραγόντων. Οι παράγοντες αυτοί στο σύνολο τους θα μπορούσαμε να πούμε είναι οι εξής :

- i. το μέγεθος του αποθέματος κατοικιών και η γεωγραφική κατανομή τους,
- ii. οι προτιμήσεις των νοικοκυριών,
- iii. οι στεγαστικές συνθήκες,
- iv. κανονιστικές ρυθμίσεις (αυθαίρετη δόμηση, οικοδομικοί και χωροταξικοί νόμοι, κ.λπ.),

- v. η ζήτηση ενοικιαζόμενης κατοικίας,
- vi. οι δημογραφικές τάσεις, όπως η μεταβολή του αριθμού των νοικοκυριών, η γήρανση του πληθυσμού, η εσωτερική μετανάστευση,
- vii. ο διαθέσιμος χρηματικός πλούτος, συμπεριλαμβανομένης της ρευστοποιήσιμης ακίνητης περιουσίας και του προεξοφλημένου μελλοντικού εισοδήματος,
- viii. το ύψος των πραγματικών επιτοκίων στεγαστικών δανείων,
- ix. οι φορολογικές ρυθμίσεις,
- x. η απόδοση εναλλακτικών τοποθετήσεων έναντι της επένδυσης σε ακίνητα, όπως ΕΓΕΔ, αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού-εξωτερικού κ.λπ.⁴

Από τους ανωτέρω αναφερόμενους προσδιοριστικούς παράγοντες, ο σημαντικότερος είναι η μεταβολή του εθνικού εισοδήματος καθώς όταν αυξάνεται το διαθέσιμο εισόδημα των κατοίκων μιας χώρας, αυξάνεται και η δυνατότητα εξυπηρέτησης στεγαστικών δανείων και η ζήτηση για νέες κατοικίες. Ο δεύτερος σημαντικός προσδιοριστικός παράγοντας της ζήτησης ακινήτων είναι τα επιτόκια. Έχει διαπιστωθεί εμπειρικά ότι η πτώση των πραγματικών επιτοκίων επηρεάζει αυξητικά τη ζήτηση και τις τιμές των ακινήτων. Ο τρίτος παράγοντας που επηρεάζει τη ζήτηση ακινήτων είναι οι μεταβολές των τιμών των περιουσιακών στοιχείων που συμπεριλαμβάνονται στα χαρτοφυλάκια των ιδιωτών, ιδιαίτερα οι απότομες μεταβολές των τιμών των μετοχών και των ομολόγων. Η χρηματοοικονομική απελευθέρωση, που συνίσταται στην εξάλειψη των πιστωτικών ελέγχων, στην άρση των περιορισμών που αφορούν στο ύψος των επιτοκίων και την κατανομή των πιστώσεων, αλλά και η κατάργηση των συναλλαγματικών περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων έχουν συμβάλλει σημαντικά στην αύξηση της μεταβλητότητας των τιμών τόσο των πραγματικών όσο και των χρηματικών περιουσιακών στοιχείων.⁵

Οι παράγοντες που προαναφέρθηκαν επηρεάζουν συστηματικά την ζήτηση ακινήτων και σε κάποιο βαθμό και την προσφορά. Δεν είναι όμως δυνατό να εξηγήσουν από μόνοι τους τις συνθήκες υπερβολικών και μη διατηρήσιμων διακυμάνσεων στις τιμές των ακινήτων σε ορισμένες περιόδους. Επιπλέον, εκτός από τα παραπάνω, έχει σημασία να αναφέρουμε ότι στην διαμόρφωση των τιμών των κατοικιών και της ζήτησης για κατοικία, σημαντική επίδραση έχει ο πληθωρισμός και η ανεργία.

⁴ Πειρουνάκης, Ν., (1997), «Κατοικία και στεγαστική πίστη στην Ελλάδα».

⁵ Οικονομικό Δελτίο Alpha Bank, Δεκέμβριος 2002, Τεύχος 84, Τιμές ακινήτων και χρηματοοικονομική αστάθεια.

2.3 Η αγορά κατοικίας σε συνάρτηση με το ΑΕΠ, τον πληθωρισμό, τα επιτόκια και την κατανάλωση

Ο ρόλος του πληθωρισμού είναι κυρίαρχος στον προσδιορισμό των πραγματικών τιμών των κατοικιών, καθώς το μεγαλύτερο ποσοστό της διακύμανσης των τιμών των κατοικιών οφείλεται στην διακύμανση του πληθωρισμού. Ο πληθωρισμός ευθύνεται κατά μέσο όρο, περισσότερο από το 50% των διακυμάνσεων των τιμών κατοικιών. Βραχυπρόθεσμα, το μέγεθος της επίδρασης είναι ακόμα μεγαλύτερο. Υπάρχουν δύο πιθανές εξηγήσεις γι' αυτό, σύμφωνα με τους ερευνητές. Η μία είναι ο διπλός ρόλος των ακινήτων, ως καταναλωτικό αγαθό και ως μέσο επένδυσης, όπου οι ιδιοκτήτες/επενδυτές χρησιμοποιούν την κατοικία ως «κάλυμμα» απέναντι στον κίνδυνο που ο πληθωρισμός θα μπορούσε να επιφέρει στον πλούτο τους. Η δεύτερη εξήγηση σχετίζεται με την επίπτωση του πληθωρισμού στο κόστος δανεισμού για κατοικία, όπου υψηλότερος πληθωρισμός θα μπορούσε να επιδράσει αρνητικά στις τιμές των κατοικιών.

Κατά τον Γκίκα Χαρδούβελη (2009), ο πληθωρισμός είναι σημαντική μεταβλητή με αρνητική επίπτωση στην αγορά κατοικίας γιατί προκαλεί αύξηση των επιτοκίων και πτώση της ζήτησης για στεγαστικά δάνεια αλλά και αύξηση του κόστους κατασκευής νέων κατοικιών. Η επένδυση σε ακίνητα αποτελεί μέσο για αύξηση του πλούτου των νοικοκυριών αλλά σε μεγάλο βαθμό και συνέπεια αυτής. Με αυτό το δεδομένο, οι διακυμάνσεις στην ζήτηση της αγοράς κατοικίας και κατ' επέκταση στις τιμές των ακινήτων δεν θα μπορούσαν να ερμηνευθούν αποξενωμένες από το εθνικό εισόδημα σε σχέση με την πορεία του πληθωρισμού διαχρονικά. Όταν αυξάνεται το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών αυξάνεται τόσο η ζήτηση για κατοικίες, ως μέσο αύξησης και διατήρησης του υψώ ο υ ο φυσικά και η δυνατότητα εξυπηρέτησης των στεγαστικών δανείων, που ικανοποιούν τη ζήτηση αυτή, δίνοντας με τη σειρά τους νέα ώθηση στην αγορά. Επίσης σε περιόδους ανάπτυξης και ευμάρειας ευνοούνται οι επενδύσεις εκ μέρους των κατασκευαστών, γεγονός που με τη σειρά του επηρεάζει την προσφορά σε ακίνητα ως ανταπόκριση στην αυξημένη ζήτηση. Σε τέτοιες περιόδους παρατηρείται άνοδος των τιμών εν μέρει λόγω του γεγονότος ότι η προσφορά ακολουθεί πάντα με μία υστέρηση τη ζήτηση (απαιτούμενος χρόνος για έκδοση οικοδομικών αδειών και για ολοκλήρωση των έργων).

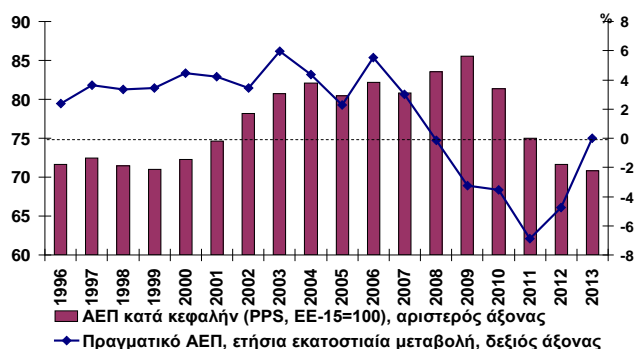
Συνεπώς η αύξηση του ΑΕΠ (σε πραγματικές τιμές), οδηγεί σε αύξηση της ζήτησης για ακίνητα και αύξηση της τιμής τους. Εμπειρικές έρευνες (Mc Carthy and Peach, 2004, Annet, 2005) καταλήγουν ότι αύξηση κατά 1% του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος συνεπάγεται αύξηση των πραγματικών τιμών των κατοικιών κατά 3,2% στις ΗΠΑ, 2,5% στο Ηνωμένο

Βασίλειο και κατά 0,7% στην Ευρωζώνη⁶. Πρέπει πάντως να σημειωθεί, ότι στην Ελλάδα της αυξημένης και συχνά μεταβαλλόμενης παραοικονομίας είναι μάλλον δύσκολο να υπάρξει μια ρεαλιστική αποτύπωση του πραγματικού ΑΕΠ της χώρας.

Στην Ελλάδα, τη δεκαετία του '70, το κατά κεφαλή ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 29,91%, ο πληθυσμός κατά 11%, ο αριθμός των νοικοκυριών κατά 19,7% και οι κατοικούμενες κανονικές κατοικίες κατά 19,7%, επίσης. Την δεκαετία του '80, ο αριθμός των κατοικιών αυξάνεται κατά 9,37%, διατηρώντας μεγαλύτερη δυναμική από την αύξηση του ΑΕΠ κατά κεφαλή και του πληθυσμού, ενώ την δεκαετία του '90 οι νέες κατοικίες αυξάνονται κατά 26,8%, με ρυθμό ανάπτυξης κατά πολύ μεγαλύτερο από το ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ και των νέων νοικοκυριών.

Η ελληνική οικονομία γνώρισε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης από τα μέσα της δεκαετίας του '90 μέχρι και το 2007 (Διάγραμμα 2). 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 (Διάγραμμα 8), τάση που φυσικά έχει ήδη αντιστραφεί.

Διάγραμμα 2
Ρυθμοί Ανάπτυξης & Σύγκλιση Βιοτικού Επιπέδου



Σημείωση: Τα στοιχεία για το 2012 και το 2013 αποτελούν προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Μάιος 2012 (European Economic Forecast – Spring 2012).

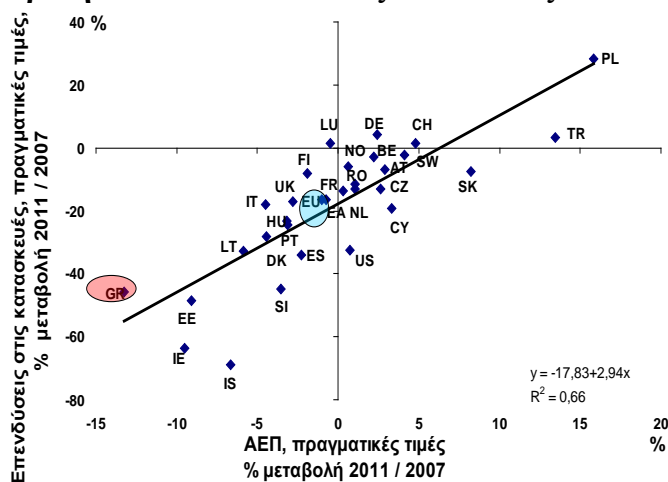
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Για το διάστημα 1996-2002, το διαθέσιμο εισόδημα αυξήθηκε σε τρέχουσες τιμές κατά 50% ενώ οι τιμές των κατοικιών σχεδόν διπλασιάστηκαν, ως συνέπεια της πτώσης των επιτοκίων και της πιστωτικής επέκτασης που συνέβαλαν στην αύξηση της ζήτησης ακινήτων, καθιστώντας τα μία δελεαστική εναλλακτική επένδυση. Την περίοδο 2000-2008 οι επενδύσεις σε ακίνητα αποτελούσαν το 7,7% του ΑΕΠ (έναντι του 5% για την περίοδο 1993-1999). Για το ίδιο διάστημα, ο λόγος τιμών κατοικιών/ΑΕΠ παρουσιάζει μία ήπια ανοδική τάση καθώς ο ρυθμός αύξησης των τιμών κατοικιών υπερέρχει έναντι της αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος

⁶ Τράπεζα της Ελλάδος, 29 Απριλίου 2009, Αγορά ακινήτων : εξελίξεις και προοπτικές

των νοικοκυριών. Η Ελλάδα στο Διάγραμμα 3 εμφανίζει τη μεγαλύτερη σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες σωρευτική πτώση του ΑΕΠ από το 2007 έως το 2011 (οριζόντιος άξονας). Εμφανίζει, συγχρόνως, και μια από τις μεγαλύτερες πτώσεις των επενδύσεων στις κατασκευές, όχι όμως και τη μεγαλύτερη (κάθετος άξονας). Οι επενδύσεις στις κατασκευές (κατοικίες και μη) κατέγραψαν σωρευτική πτώση 45,8% (σε σταθερές τιμές 2005) την περίοδο 2007-2011, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ.

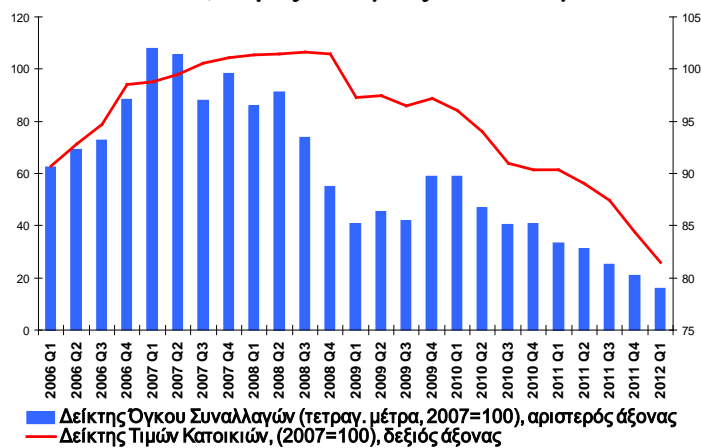
Διάγραμμα 3
Μεταβολή των επενδύσεων στις κατασκευές & του ΑΕΠ



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Ο φαύλος κύκλος ανάμεσα στην αγορά κατοικίας και την οικονομική δραστηριότητα (πτώση ΑΕΠ) γίνεται εμφανής στο Διάγραμμα 4 όπου παρουσιάζεται η εξέλιξη τόσο του όγκου των συναλλαγών (μετρούμενου σε τετραγωνικά μέτρα) όσο και των τιμών τα τελευταία έξι χρόνια στην Ελλάδα. Παρατηρείται σημαντική πτώση του όγκου των συναλλαγών ο αριθμός (απόλυτος) των οποίων έπεσε από 39,7 χιλιάδες το 1^ο τρίμηνο του 2007 σε 5,9 χιλιάδες περίπου το 1^ο τρίμηνο του 2012 αλλά και των τιμών των κατοικιών οι οποίες εμφανίζουν μια πτώση της τάξης του 22% από το 2007 έως το πρώτο τρίμηνο του 2012.

Διάγραμμα 4
Ελλάδα, Τιμές & Όγκος Συναλλαγών



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Ένας εξίσου σημαντικός παράγοντες που επηρεάζει διαχρονικά τη ζήτηση ακινήτων είναι τα επιτόκια. Έχει αποδειχθεί ότι η πτώση των επιτοκίων αυξάνει τόσο τη ζήτηση στην αγορά κατοικίας όσο και τις τιμές των ακινήτων.

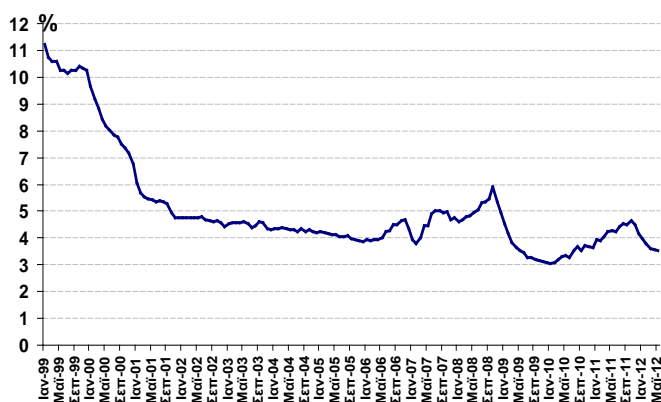
Κατά τη δεκαετία του 1970 η περιορισμένη ζήτηση για στεγαστική πίστη ήταν, μεταξύ άλλων, και αποτέλεσμα των αυξημένων επιτοκίων δανεισμού που καθιστούσαν την χρηματοδότηση για στέγαση σχεδόν ανέφικτη ενώ τα υψηλά επιτόκια καταθέσεων σε επίπεδο υψηλότερο του πληθωρισμού δημιουργούσαν τις προϋποθέσεις για αύξηση του πλούτου των νοικοκυριών μέσω αυτών. Την επόμενη δεκαετία, αν και η οικοδομική δραστηριότητα ήταν σχετικά ήπια και η ζήτηση μειωμένη με τα επιτόκια σε υψηλό επίπεδο, παρατηρείται μια σταδιακή απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος σε σχέση με τον δανεισμό που φέρνει τον Έλληνα πιο κοντά στην χρηματοδότηση για απόκτηση κατοικίας. Σε κάθε περίπτωση, πάντως, η δεκαετία του 1990 ήταν αυτή που σηματοδότησε τις μεγάλες αλλαγές καθώς από τα μέσα της άρχισε η πτώση των επιτοκίων και εντάθηκε η προσπάθεια των τραπεζών για επέκταση στον τομέα της στεγαστικής πίστης. Η παράλληλη μείωση των επιτοκίων καταθέσεων σε επίπεδα χαμηλότερα του πληθωρισμού κατέστησαν τα ακίνητα δεικνυτική, εναλλακτική των αποταμιεύσεων, επένδυση. Αυτό με τη σειρά του έδωσε ώθηση στις τιμές των ακινήτων αλλά και της γης.

Τα επιτόκια, όπως μπορεί να διαπιστωθεί και από το Διάγραμμα 5, 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. Τον Ιανουάριο του 2010 έπεσαν στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 3,05%, και πλέον βρίσκονται στο 3,54% τον Μάιο του 2012. Η μείωση αυτή των επιτοκίων οφείλεται κυρίως στη 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.

Τέλος, αναφορικά με τη συσχέτιση κατανάλωσης και αγοράς κατοικίας υπάρχει μια άμεση αρχική σχέση μεταξύ της δραστηριότητας στην αγορά κατοικίας και της κατανάλωσης υπηρεσιών και αγαθών σχετικών με αυτή, π.χ. έξοδα μετακόμισης, αγορά επίπλων. Στις ΗΠΑ οι πραγματικές δαπάνες γι' αυτού του είδους τα αγαθά και τις υπηρεσίες σχετίζονται με τον αριθμό πωλήσεων νέων και παλαιών κατοικιών (Mc Carthy and Steindel, 2007), αποτελούν όμως μικρό μόνο μέρος της συνολικής κατανάλωσης. Η σχέση μεταξύ των τιμών των κατοικιών και της

συνολικής κατανάλωσης οφείλεται κυρίως στην επίδραση που φαίνεται να ασκούν οι τιμές των κατοικιών στην περιουσία των νοικοκυριών (wealth effect).

Διάγραμμα 5
Επιτόκια για νέα στεγαστικά δάνεια στην Ελλάδα
(εκατοστιαίες μονάδες)



Σημείωση: Επιτόκιο νέων στεγαστικών δανείων από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα προς ιδιώτες / νοικοκυριά-κατοίκους της Ευρωζώνης. Επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό ως ένα έτος.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Η μεγάλη πλειονότητα των ερευνητών βρίσκει ότι η αύξηση των τιμών των κατοικιών οδηγεί σε αύξηση της κατανάλωσης⁷. Σύμφωνα με έρευνα της ΕΚΤ, οι αυξήσεις των τελευταίων ετών στις τιμές των ακινήτων δεν αύξησαν σημαντικά την καταναλωτική δαπάνη στη ζώνη του ευρώ, όπως έκαναν στις ΗΠΑ και το Ην. Βασίλειο (ECB, 2009α). Έτσι, μια πτώση των τιμών στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να έχει σχετικά μικρότερη επίδραση στην κατανάλωση. Ορισμένοι, όπως η Τράπεζα της Αγγλίας (βλ. Benito et al., 2006), αμφιβάλλουν για το μέγεθος της επίδρασης, χωρίς όμως να μπορούν να τεκμηριώσουν την έλλειψη επίδρασης από τις τιμές των κατοικιών στον πλούτο και την κατανάλωση. Υποστηρίζουν ότι μια αύξηση της τιμής της κατοικίας δεν αυξάνει αναγκαστικά την κατανάλωση, επειδή η κατοικία, εκτός από επένδυση, παρέχει και καταναλωτικές υπηρεσίες στην οικογένεια που ζει μέσα σ' αυτή.

Με άλλα λόγια, η αξία της κατοικίας ως επενδυτικού προϊόντος αυξάνει τον πλούτο, αλλά η συνολική επίδραση στην κατανάλωση έχει ένα αλγεβρικό πρόσημο που τελικά είναι θεωρητικά αμφίβολο. Την άποψη αυτή ενστερνίζεται μερικώς και ο Buiter (2008), ένα από τα συμπεράσματα του οποίου είναι ότι η επίδραση στην κατανάλωση διαφέρει ανάλογα με το αν οι αυξήσεις στις τιμές των ακινήτων αφορούν την πραγματική τιμή/αξία (fundamental value) του ακινήτου ή το κερδοσκοπικό κομμάτι της τιμής του (speculative or bubble component). Στην πρώτη περίπτωση, μια μεταβολή στην τιμή των ακινήτων δεν έχει επίδραση στην κατανάλωση,

⁷ Carroll et al. (2006), Benjamin et al. (2004), Slacalek (2006), Belsky and Prakken (2004), Bostic et al. (2005).

ενώ στη δεύτερη έχει. Παρόμοια άποψη έχουν και οι Calomiris et al. (2009), οι οποίοι ισχυρίζονται ότι οι προηγούμενες εμπειρικές αναλύσεις υπερεκτιμούν την επίδραση των τιμών των κατοικιών στον πλούτο και την κατανάλωση, επειδή στην εκτίμησή τους περιλαμβάνουν και την επιπλέον επίδραση τρίτων παραγόντων, αφού τα νοικοκυριά, που περιμένουν το εισόδημά τους να αυξηθεί στο μέλλον από τρίτους παράγοντες, αγοράζουν κατοικίες σήμερα και ανεβάζουν τις τιμές τους.

2.4 Η αγορά κατοικίας και η Φορολογία

Το φορολογικό σύστημα στην Ελλάδα αποτελεί ένα συνονθύλευμα κανόνων, που αντί να ρυθμίζουν συστηματικά τα ζητήματα ακίνητης περιουσίας καταπιάνονται αποσπασματικά, συγκυριακά και πρόχειρα με το ζήτημα, εξυπηρετώντας πολιτικές και εισπρακτικές σκοπιμότητες. Μελετώντας τις τελευταίες δεκαετίες, θα μπορούσε κανείς να ισχυριστεί ότι η ανυπαρξία μιας σταθερής κρατικής στάσης απέναντι στο ζήτημα σε μεγάλο βαθμό δυσκολεύει την σοβαρή και επαγγελματική ενασχόληση με την κατασκευαστική δραστηριότητα, επιτρέποντας εν μέρει σε άτομα και ομάδες που δρουν καιροσκοπικά να επενδύουν στον χώρο. Παράλληλα σε ό, τι αφορά στην ιδιωτική δραστηριότητα, το ασταθές και ευμετάβλητο πλαίσιο δημιουργεί ανασφάλειες αλλά και αδικίες.

Σε πολλές περιπτώσεις η εξαγγελία νέων μέτρων φορολόγησης της ιδιοκτησίας ωθεί σε σπασμωδικές κινήσεις τους πολίτες αλλά και τους κατασκευαστές με τις αναπόφευκτες μεταβολές που αυτές θα επιφέρουν στην ζήτηση/προσφορά και φυσικά τις τιμές των κατοικιών. Τρανό παράδειγμα η αναμενόμενη επιβολή ΦΠΑ στις νέες οικοδομές για το 2006 που ώθησε στην μαζική έκδοση αδειών οικοδομής το 2005 (αύξηση έκδοσης οικοδομικών αδειών το 2005 κατά 35,2%) καθώς και η αύξηση των αντικειμενικών αξιών τον Ιανουάριο 2006 που οδήγησε σε αύξηση των μεταβιβάσεων με τις παλαιές αξίες, ώστε να υπάρξει μικρότερος φόρος μεταβίβασης για τον αγοραστή, δημιουργώντας ένα επίπλαστο κύμα ζήτησης στο τέλος του 2005 αλλά και αύξηση στις τιμές. Κατά το πρώτο τρίμηνο του 2007 αυξήθηκαν εκ νέου οι αντικειμενικές αξίες, και ως εκ τούτου οι τιμές κατοικιών, οδηγώντας τα επόμενα έτη σε μειωμένη ζήτηση. Το ίδιο φυσικά ισχύει και για την καθιέρωση της έκπτωσης των τόκων στεγαστικού δανείου για πρώτη κατοικία από το φορολογητέο εισόδημα ή τον μειωμένο φόρο μεταβίβασης στις γονικές παροχές, μέτρα που συνάδουν με την προαναφερθείσα νοοτροπία των Ελλήνων σχετικά με την οικογενειακή κατοικία και την μεταβίβασή της από γενεά σε γενεά.

Σύμφωνα με την έκθεση του διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2012 « Η συνεχής αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης της ακίνητης περιουσίας τα τελευταία έτη, το υψηλό κόστος συναλλαγών με τις υποχρεωτικές επιβαρύνσεις κατά τη μεταβίβαση των

ακινήτων, αλλά και η συνεχιζόμενη αστάθεια του φορολογικού πλαισίου, αποτελούν πιθανότατα σημαντικότερα εμπόδια στην ανάκαμψη της ελληνικής κτηματαγοράς». Από τις κυριότερες φορολογικές επιβαρύνσεις είναι οι διατάξεις του Ν. 3832/2010 για το Φόρο Μεγάλης Ακίνητης Περιουσίας (ΦΑΠ) με αφορολόγητο για το 2010 ποσό αντικειμενικής αξίας ακινήτων 400.000 ευρώ, το οποίο μειώθηκε στο μισό από το 2011 με ταυτόχρονη αύξηση των εφαρμοζόμενων φορολογικών συντελεστών, σε συνέχεια της προσπάθειας για δημοσιονομική εξυγίανση και αύξηση των δημόσιων εσόδων. Λόγω αδυναμίας της απαραίτητης προσαρμογής και ολοκλήρωσης του περιουσιολογίου, που αποτελεί τη βάση εφαρμογής του φόρου αυτού, δεν κατέστη δυνατή η είσπραξη των προβλεπόμενων εσόδων από τον ΦΑΠ. Με δεδομένη την υστέρηση των εσόδων από τους φόρους περιουσίας, στο τέλος του 2011 επιβλήθηκε στα ακίνητα οικιακής ή εμπορικής χρήσης το Έκτακτο Ειδικό Τέλος Ηλεκτροδοτούμενων Δομημένων Επιφανειών (ΕΕΤΗΔΕ, Ν.4021/2011), με αξιοσημείωτη επιτυχία, καθώς εισπράχθηκαν περισσότερα από 740 εκατομμύρια το Δεκέμβριο του 2011 και περίπου 2,75 δισεκατομμύρια το 2012 παρά τη μη πληρωμή του φόρου για περίπου 500 χιλιάδες ακίνητα. Επιπλέον, με το φορολογικό νόμο 4110 που ψηφίστηκε το Δεκέμβριο του 2012 καθιερώθηκε ο φόρος (20%) στα κέρδη υπεραξίας κεφαλαίου (επί της διαφοράς μεταξύ της τιμής κτήσης και της τιμής πώλησης) που προκύπτουν από τη μεταβίβαση ακινήτων μετά την 1.1.2013. Τέλος, σε σχέση με τη συνεχιζόμενη αστάθεια του φορολογικού πλαισίου, το ενδεχόμενο αναπροσαρμογής των αντικειμενικών αξιών αποτελεί σημαντική πηγή φορολογικής αβεβαιότητας για την αγορά.

2.5 Η επίδραση της αγοράς κατοικίας στην οικονομική δραστηριότητα

Η αγορά κατοικίας συνδέεται άμεσα με τον οικονομικό κύκλο με μια αμφίδρομη σχέση μέσω επενδύσεων, κατανάλωσης και δανεισμού, ενώ επηρεάζει και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Πολλοί παράγοντες κρύβονται πίσω από την οικονομική κρίση η οποία ξεκίνησε το 2009, αλλά πρωταγωνιστικό ρόλο στο ξεκίνημά της είχε η αγορά κατοικίας και οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες που την πλαισιώνουν. Συγκεκριμένα, η κρίση έχει τις ρίζες της στην τεράστια αύξηση της αξίας των ακινήτων στις ΗΠΑ και σε άλλες χώρες, η οποία μετά την πάροδο ετών αντιστράφηκε και πυροδότησε την κρίση. Η κρίση έκανε άμεσα αντιληπτή τη σημασία της κατοικίας για μια οικονομία. Η αγορά κατοικίας δεν επηρεάζει μόνον τον οικονομικό κύκλο, αλλά και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στην Ελλάδα, η αγορά κατοικίας δεν παρουσίασε ανάλογα φαινόμενα υπερβολικής αύξησης των τιμών, ενώ παραδοσιακά αποτελεί ατμομηχανή της αναπτυξιακής διαδικασίας καθώς οι επενδύσεις στην κατοικία και τις κατασκευές αποτελούν ένα σημαντικό μερίδιο της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας. Επιπλέον η κατοικία αποτελεί επένδυση και παραδοσιακά οι Έλληνες τοποθετούσαν τις αποταμιεύσεις τους στα ακίνητα. Κατωτέρω

παρουσιάζονται στατιστικά στοιχεία που δείχνουν ξεκάθαρα τη σπουδαιότητα της αγοράς κατοικίας και γενικότερα των κατασκευών για την ελληνική οικονομία.

Κατωτέρω στον πίνακα 1 φαίνεται το ποσοστό επενδύσεων σε κατοικίες αλλά και σε κατασκευές ως προς το ΑΕΠ, στις χώρες της Ευρωζώνης. Γίνεται φανερό ότι, κατά το χρονικό διάστημα 2003-2007, το ποσοστό επενδύσεων σε κατοικίες ως προς το ΑΕΠ στην Ελλάδα ήταν 7,7%, ανάμεσα στα 5 μεγαλύτερα των χωρών της Ευρωζώνης και υψηλότερο από τον αντίστοιχο μέσο όρο. Επιπλέον, σε όλες τις περιόδους οι επενδύσεις σε κατοικίες φαίνεται να αποτελούν πάνω από το 50% των επενδύσεων σε κατασκευές γενικότερα. Το 2008 υπήρξε έτος συρρίκνωσης των επενδύσεων σε κατοικίες σε σχέση με το 2007. Σε 15 χώρες της ΕΕ-27 υπάρχει πτώση και σε 11 χώρες άνοδος, ενώ οι πτώσεις ως απόλυτα μεγέθη είναι πολύ μεγαλύτερες από τις ανόδους. Η παρατηρούμενη πτώση στο μερίδιο των κατοικιών το 2008 δείχνει ότι η κρίση αρχικά είχε πολύ μεγαλύτερη επίπτωση στις κατοικίες από ότι στους υπόλοιπους τομείς της οικονομίας.

Πίνακας 1 Επενδύσεις σε κατοικίες και σε κατασκευές ως ποσοστό % του ΑΕΠ

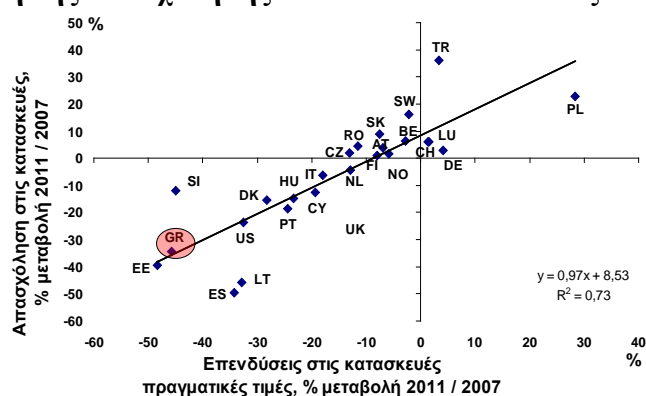
	Μερίδιο των επενδύσεων σε κατοικίες στο ΑΕΠ (%)					Μερίδιο των επενδύσεων στις κατασκευές στο ΑΕΠ (%)				
	1993-1997	1998-2002	2003-2007	2008	Δ (2008 - 2007)	1993-1997	1998-2002	2003-2007	2008	Δ (2008 - 2007)
Ιρλανδία	5,6	8,2	12,6	9,2	-3,3	10,3	14,9	19,6	16,3	-4,2
Ισπανία	4,5	6,0	8,7	8,0	-1,3	11,9	13,3	17,0	16,6	-1,3
Κόσμος		5,6	7,9	8,8	-0,1		11,3	14,0	16,9	0,8
Ελλάδα	7,4	7,3	7,7	5,4	-2,4	12,4	13,1	13,3	10,7	-2,0
Γαλλία	5,5	5,4	6,2	6,4	-0,4	11,1	10,8	12,4	10,3	-3,3
Ολλανδία	5,7	5,9	6,1	6,3	-0,1	11,4	11,6	11,2	12,0	0,3
Ζώνη ευρώ-16			6,0	6,0	-0,4		11,2	11,7	11,5	-0,9
Δανία	3,8	4,4	5,9	6,2	-0,7	8,9	9,8	10,7	11,3	-0,6
Γερμανία	7,5	6,7	5,5	5,6	0,0	13,7	11,5	9,5	10,1	0,3
Φινλανδία	4,0	4,9	5,5	5,3	-0,4	9,2	11,3	11,9	13,3	0,2
Βέλγιο	4,7	4,6	5,4	6,0	0,1	9,5	9,0	9,4	10,4	0,2
Μάλτα		3,3	4,9	4,2	-1,6		10,4	11,1	8,3	-2,7
Εσθονία	2,5	2,2	4,8	4,3	-1,8	14,9	14,0	17,8	16,5	-2,3
Ιταλία	4,8	4,3	4,8	5,1	0,0	9,7	9,4	10,7	10,9	0,0
Ουγγαρία		4,2	4,5	4,0	0,0		11,6	12,1	11,0	-0,5
Αυστρία	6,4	5,4	4,5	4,7	0,0	13,8	12,5	11,7	12,1	0,3
Πορτογαλία			3,8	3,2	-0,2		13,7	11,5	10,8	-0,1
Ην. Βασίλειο	3,0	2,9	3,8	3,5	-0,5	7,9	8,3	9,8	9,8	-0,8
Σλοβενία	3,6	3,7	3,6	4,4	0,1	11,0	13,0	13,7	15,9	0,9
Τσεχία		3,2	3,1	3,1	-0,4	16,4	13,1	12,9	12,6	-0,4
Λατвия		2,3	2,8	3,7	-0,4		10,4	15,2	16,2	-1,8
Εσθονία	2,0	1,7	2,8	3,1	-0,2	6,7	6,2	7,2	8,3	0,3
Πολωνία		2,8	2,7	3,1	0,2		12,4	10,9	12,5	0,3
Σλοβενία	1,4	3,6	2,7	2,5	0,2	14,6	14,0	12,1	13,2	-0,2
Λουξεμβούργο	3,4	2,6	2,3	2,2	0,1	11,0	11,7	12,3	11,7	0,7
Λιθουανία		1,6	2,3	3,4	0,6		11,7	14,1	17,1	-0,5
Ρουμανία			1,8	2,3	0,2		9,1	11,4	15,9	1,4

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Σημείωση: Η κατάσταση των χωρών έχει γίνει σύμφωνα με το μέσο μερίδιο των επενδύσεων σε κατοικίες στο ΑΕΠ την πενταετία 2003-2007. Σε κάθε πενταετία παρουσιάζεται ο μέσος όρος των μεριδίων των 5 ετών. Η μεταβλητή Δ (2008-2007) παρουσιάζει τη μεταβολή του μεριδίου με τηλέτι του 2007 και του 2008. Τα κενά στον πίνακα υποδηλώνουν έλλειψη στοιχείων. Για τη Βουλγαρία δεν υπάρχουν επίσημα στοιχεία της ΕΕ και γίνονται εκτιμήσεις από τον πίνακα.

Η αγορά κατοικίας επηρεάζει και την απασχόληση. Μεγάλο μέρος του εργατικού δυναμικού απασχολείται στον κλάδο της κατοικίας και των υπόλοιπων κατασκευών. Στην Ελλάδα, η δηλωμένη απασχόληση το 2007, έτος κορύφωσης της δραστηριότητας στον κλάδο των κατασκευών παγκοσμίως, έφθασε το 8,7% της συνολικής απασχόλησης. Η πτώση των επενδύσεων στις κατασκευές έχει επιπτώσεις και στην απασχόληση, όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 6. Η εκατοστιαία μεταβολή μεταξύ 2007 και 2011 στην απασχόληση στον τομέα των κατασκευών σε χώρες της ΕΕ μετράται στον κάθετο άξονα και η εκατοστιαία μεταβολή σε σταθερές τιμές των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου στις κατασκευές μετράται στον οριζόντιο άξονα. Η συσχέτιση μεταξύ των δύο μεγεθών είναι θετική.

Διάγραμμα 6
Μεταβολή της απασχόλησης & των επενδύσεων στις κατασκευές



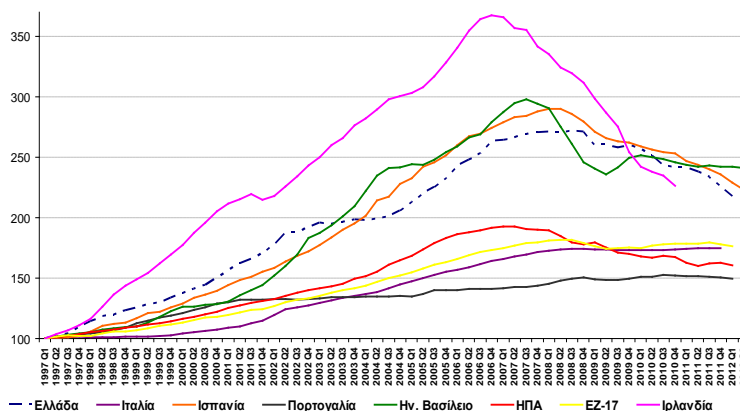
Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ΟΟΣΑ.

2.6 Η εξέλιξη των τιμών και του αποθέματος των κατοικιών στην Ελλάδα

Στο Διάγραμμα 7 παρουσιάζεται η εξέλιξη των τιμών των κατοικιών τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια στις οικονομίες που βρίσκονται στο επίκεντρο της κρίσης. Τα στοιχεία είναι τριμηνιαία και αφορούν ονομαστικές τιμές κατοικιών. Εξαιρούνται, δηλαδή, τα εμπορικά ακίνητα. Οι δείκτες ξεκινούν με βάση το 100, στο 1^ο τρίμηνο του 1997. Στην Ιρλανδία παρουσιάζεται η μεγαλύτερη έξαρση τιμών των κατοικιών όπου οι τιμές κορυφώνονται στο τέλος του 2006. Παρόμοια είναι η εικόνα σε Ηνωμένο Βασίλειο και Ισπανία, αν και το εύρος της ανόδου και της πτώσης των τιμών είναι πολύ μικρότερο. Αντίθετη εικόνα παρουσιάζουν οι τιμές των κατοικιών σε Ιταλία και Πορτογαλία, όπου η άνοδος ήταν πολύ μικρότερη. Οι ονομαστικές τιμές των κατοικιών στην Ελλάδα παρουσίασαν σωρευτική αύξηση 170,4% από το 1^ο τρίμηνο του 1997 μέχρι το 4^ο τρίμηνο του 2007. Ακολούθως, κατά τη διάρκεια της διεθνούς

χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι τιμές παρουσίασαν σταθεροποιητικές τάσεις και έφθασαν στο υψηλότερο σημείο τους το 3^ο τρίμηνο του 2008 (+171,6%).⁸

Διάγραμμα 7
Δείκτης Τιμών Κατοικιών
(1997 Q1 = 100)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, EKT, OFHEO, HBOS.

Στον πίνακα 2 φαίνεται ξεκάθαρα ότι στο τέλος του 2012 οι τιμές είχαν ήδη μειωθεί κατά 22% σε σχέση με τα επίπεδά του 2007 και επιπλέον ότι η πτώση των τιμών είναι μεγαλύτερη για παλαιά διαμερίσματα (χρόνος κατασκευής μεγαλύτερος των πέντε ετών), όπου η πτώση είναι 23,6%, από ότι για νεότερα διαμερίσματα (χρόνος κατασκευής μικρότερος των πέντε ετών), όπου η πτώση είναι 19,6%. Τέλος στο Διάγραμμα 8 παρουσιάζεται η πορεία του δείκτη τιμών διαμερισμάτων κατά γεωγραφική περιοχή από το οποίο προκύπτει ότι η μεγαλύτερη πτώση τιμών έχει σημειωθεί στην Θεσσαλονίκη.

⁸ Στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος που συλλέγονται από τα πιστωτικά ιδρύματα.

Πίνακας 2 Νέος δείκτης τιμών διαμερισμάτων κατά παλαιότητα

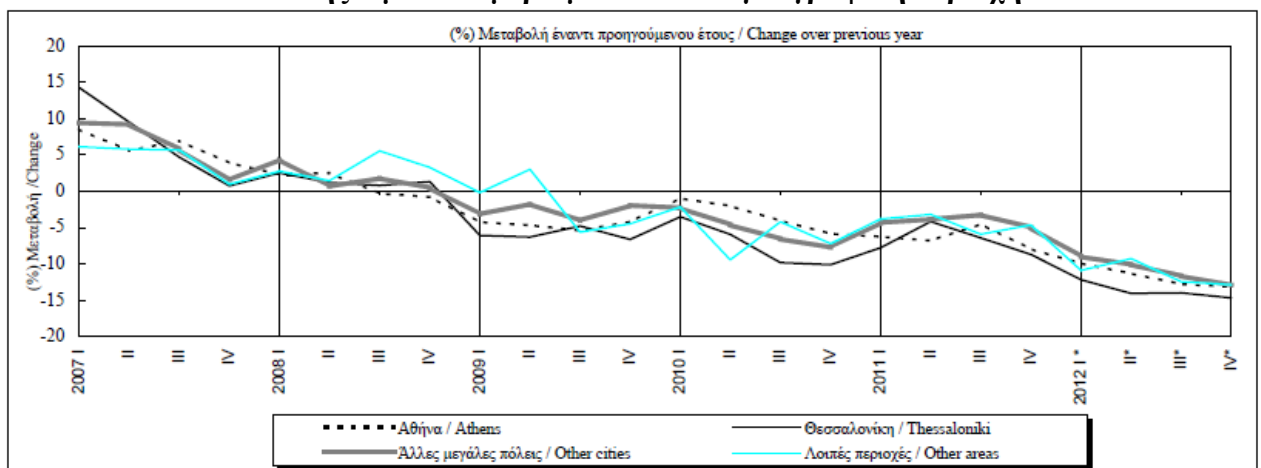
Περίοδος Period	Σύνολο Total			Νέα (έως 5 ετών) New (up to 5 years old)			Γραλαιά (άνω των 5 ετών) Old (over 5 years old)		
	Δείκτης Index 2007=100	(% Μεταβολή / Change)		Δείκτης Index 2007=100	(% Μεταβολή / Change)		Δείκτης Index 2007=100	(% Μεταβολή / Change)	
		Προηγ. περίοδου Previous period	Προηγ. έτους Previous year		Προηγ. περίοδου Previous period	Προηγ. έτους Previous year		Προηγ. περίοδου Previous period	Προηγ. έτους Previous year
2006	94,4	...	...	93,3	...	...	95,1	...	...
2007	100,0	5,9	5,9	100,0	7,2	7,2	100,0	5,2	5,2
2008	101,7	1,7	1,7	102,3	2,3	2,3	101,3	1,3	1,3
2009	97,9	-3,7	-3,7	100,2	-2,0	-2,0	96,5	-4,8	-4,8
2010	93,3	-4,7	-4,7	96,0	-4,2	-4,2	91,7	-5,0	-5,0
2011	88,2	-5,5	-5,5	91,2	-5,0	-5,0	86,4	-5,8	-5,8
2012 *	78,0	-11,7	-11,7	80,4	-11,8	-11,8	76,4	-11,6	-11,6
2006 I	90,7	...	...	92,1	...	...	89,8	...	...
2006 II	93,3	2,9	...	92,3	0,2	...	93,9	4,6	...
2006 III	94,8	1,6	...	91,7	-0,6	...	96,7	2,9	...
2006 IV	98,8	4,2	...	97,0	5,7	...	99,9	3,3	...
2007 I	98,6	-0,2	8,7	98,0	1,1	6,4	98,9	-1,0	10,1
2007 II	99,6	1,1	6,8	100,1	2,2	8,5	99,3	0,4	5,7
2007 III	100,7	1,0	6,2	100,2	0,1	9,2	100,9	1,6	4,4
2007 IV	101,2	0,5	2,4	101,6	1,4	4,8	100,9	-0,1	1,0
2008 I	101,4	0,2	2,9	101,3	-0,3	3,4	101,5	0,6	2,6
2008 II	101,4	0,0	1,7	101,9	0,6	1,7	101,0	-0,4	1,7
2008 III	102,2	0,8	1,6	103,0	1,1	2,8	101,7	0,7	0,8
2008 IV	101,8	-0,4	0,6	103,0	0,0	1,3	101,0	-0,7	0,1
2009 I	98,1	-3,6	-3,3	97,7	-5,1	-3,5	98,3	-2,7	-3,1
2009 II	98,9	0,8	-2,5	101,6	4,0	-0,3	97,1	-1,2	-3,9
2009 III	97,0	-1,9	-5,1	100,2	-1,3	-2,7	95,0	-2,2	-6,6
2009 IV	97,7	0,7	-4,0	101,2	0,9	-1,7	95,5	0,5	-5,4
2010 I	96,3	-1,4	-1,8	98,9	-2,2	1,2	94,7	-0,8	-3,6
2010 II	94,2	-2,2	-4,7	96,2	-2,7	-5,3	93,0	-1,8	-4,3
2010 III	92,0	-2,4	-5,2	95,2	-1,0	-5,0	89,9	-3,3	-5,4
2010 IV	90,9	-1,2	-7,0	93,5	-1,8	-7,6	89,2	-0,8	-6,6
2011 I	91,1	0,3	-5,4	93,8	0,3	-5,1	89,4	0,2	-5,6
2011 II	89,4	-1,9	-5,1	92,1	-1,8	-4,3	87,7	-1,9	-5,7
2011 III	87,6	-2,0	-4,7	91,4	-0,8	-4,1	85,3	-2,8	-5,2
2011 IV	84,9	-3,1	-6,6	87,3	-4,4	-6,7	83,3	-2,3	-6,6
2012 I*	81,9	-3,5	-10,2	83,4	-4,5	-11,1	80,9	-2,9	-9,5
2012 II*	79,7	-2,6	-10,8	81,5	-2,3	-11,5	78,6	-2,8	-10,4
2012 III*	76,6	-3,9	-12,6	79,0	-3,1	-13,5	75,1	-4,5	-11,9
2012 IV*	73,7	-3,8	-13,2	77,7	-1,6	-11,0	71,2	-5,2	-14,6

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, στοιχεία που συλλέγονται από τα πιστωτικά ιδρύματα. / Source: Bank of Greece, data collected from the MFIs

*Προσωρινά στοιχεία. / Provisional data.

Διάγραμμα 8

Δείκτης τιμών διαμερισμάτων κατά γεωγραφική περιοχή



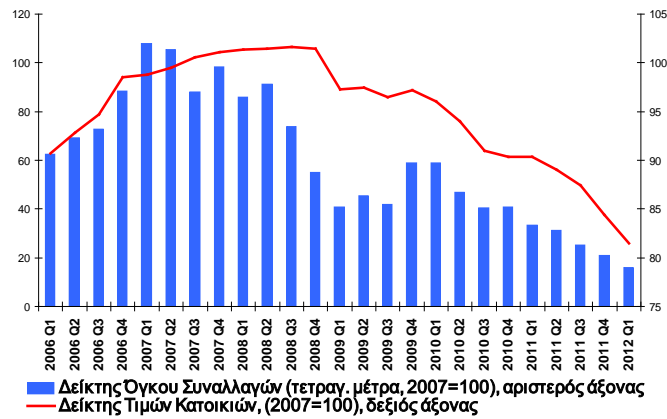
Αναφορικά με την εξέλιξη του αποθέματος κατοικιών στην Ελλάδα θα μπορούσαμε να σημειώσουμε ότι η δεκαετία 1960-1970 χαρακτηρίζεται από αύξηση της ανοικοδόμησης στα μεγάλα αστικά κέντρα, αποτέλεσμα της συρροής του πληθυσμού στις πόλεις, των υποδομών και των σύγχρονων ανέσεων. Την επόμενη δεκαετία (1970-1980), οι οικογένειες θα επιδιώξουν την απομάκρυνσή τους από τα στενά όρια της πόλης δημιουργώντας αυξημένη ζήτηση για νέες κατοικίες σε πιο ποιοτικές περιοχές και τα προάστια. Επομένως στις αρχές της δεκαετίας του 1980, ήδη έχει δημιουργηθεί μεγάλο απόθεμα διαμερισμάτων, προϊόντα του φρενήρους ρυθμού ανοικοδόμησης των προηγούμενων ετών, τα οποία δεν μπορούν να διατεθούν στην αγορά για μεγάλο διάστημα, καθώς οι οικονομικές συγκυρίες δεν ευνοούν την ζήτηση (σταθερά υψηλός πληθωρισμός-επιτόκια/πετρελαϊκή κρίση).

Κατά τη δεκαετία 1990-2000 παρουσιάζεται μικρότερο απόθεμα κατοικιών σε σύγκριση με την προηγούμενη δεκαετία. Η εισροή στον ελλαδικό χώρο μεγάλου αριθμού οικονομικών μεταναστών από τις βαλκανικές χώρες καθώς και από δημοκρατίες της πρώην Σοβιετικής Ένωσης καλύφθηκε από τα υπάρχοντα ακίνητα. Εδώ αξίζει να σημειωθεί ο ρόλος της πιστωτικής επέκτασης των τραπεζών που έφεραν το άπειρο μέχρι τότε ελληνικό κοινό σε επαφή με προσιτά στεγαστικά προγράμματα και δελεαστικά, σε σχέση με παλαιότερα έτη, επιτόκια, αυξάνοντας τη ζήτηση κατοικιών αλλά και στεγαστικών δανείων. Μειωμένη πάντως ήταν η κατασκευή νέων κατοικιών προς το τέλος της δεκαετίας.

Κατά την περίοδο 2000-2008, οι οικονομικές συγκυρίες (προηγούμενη ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ, εισαγωγή του ευρώ) και ο τρόπος που αυτές επηρέασαν βασικές μεταβλητές όπως το εισόδημα και τα επιτόκια έδωσαν νέα ώθηση στη ζήτηση στην αγορά κατοικίας. Νέες και πολλές φορές μικρού μεγέθους οικογενειακές κατασκευαστικές εταιρίες ξεκινούν δραστηριότητα, συνεισφέροντας, με δεδομένη την προσφορά παλαιών ακινήτων, στη δημιουργία μεγάλου αποθέματος κατοικιών. Η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα υποβοηθούμενη από τα χαμηλά επιτόκια εντείνεται ενώ οι οικονομικοί μετανάστες αποτελούν πλέον μέρος της αγοράς κατοικίας.

Η κρίση που ξεκίνησε το 2008 στην Ελλάδα και βρίσκεται ακόμα σε εξέλιξη αφήνει τα σημάδια της στην αγορά ακινήτων και κατασκευών είτε αυτή αποτελούσε μέρος του προβλήματος είτε όχι. Στο επόμενο Διάγραμμα 9 παρουσιάζεται η εξέλιξη τόσο του όγκου των συναλλαγών (μετρούμενου σε τετραγωνικά μέτρα) όσο και των τιμών από το 2006 έως και το πρώτο τρίμηνο του 2012 στην Ελλάδα. Παρατηρείται σημαντική πτώση και του όγκου των συναλλαγών. Ο αριθμός (απόλυτος) των συναλλαγών έπεσε επίσης, από 39,7 χιλιάδες το 1^ο τρίμηνο του 2007 σε 5,9 χιλιάδες περίπου το 1^ο τρίμηνο του 2012.

Διάγραμμα 9
Ελλάδα, Τιμές & Όγκος Συναλλαγών



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Συγχρόνως, δημιουργήθηκε μεγάλο απόθεμα αδιάθετων κατοικιών (νέων και παλαιότερων), που όμως δείχνει να έχει σταθεροποιηθεί το 2010 και 2011 μετά την υποχώρηση της κατασκευαστικής δραστηριότητας. Η Τράπεζα της Ελλάδος εκτιμά το απόθεμα απώλητων κατοικιών σε 150-180 χιλιάδες στα τέλη 2011. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος το εκτιμά επίσης σε περίπου 175 χιλ. (Mylonas and Magginas 2011) την ίδια περίοδο.

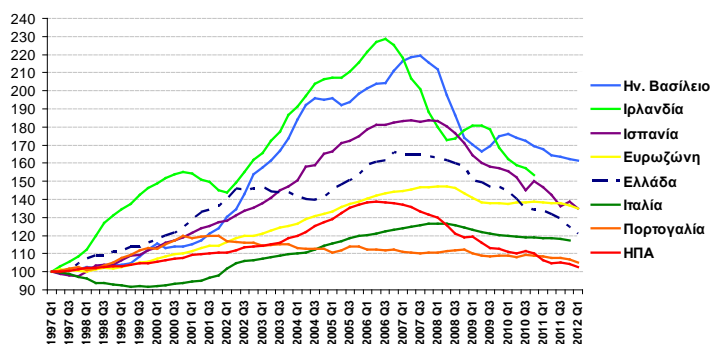
2.7 Δείκτες αξιολόγησης των συνθηκών στην αγορά ακινήτων

Οι δείκτες αξιολόγησης της αγοράς ακινήτων μπορούν να χρησιμεύσουν κατά δύο τρόπους στο να περιορίσουν τις διακυμάνσεις στις τιμές των ακινήτων. Αφενός παρέχουν την αναγκαία πληροφόρηση ώστε να εκτιμάται με μεγαλύτερη ασφάλεια η μακροχρόνια τάση και να αξιολογούνται οι τρέχουσες αποκλίσεις από την τάση αυτή, αφετέρου μεγάλες διακυμάνσεις των δεικτών ή μεγάλες αποκλίσεις από τη μακροχρόνια τάση τους, μπορεί να υποδηλώνουν την ανάπτυξη μιας «φούσκας» στην αγορά. Για λόγους ηθικού κινδύνου και οικονομικών κλίμακας η ευθύνη κατασκευής των δεικτών πρέπει να αναλαμβάνεται σε κεντρικό επίπεδο από τις αρμόδιες στατιστικές, νομισματικές ή εποπτικές αρχές. Τρεις από τους βασικότερους δείκτες αξιολόγησης της αγοράς ακινήτων είναι ο δείκτης τιμών ακινήτων, για την πορεία του οποίου έγινε εκτενής αφορά στην ενότητα 2.6, ο δείκτης τιμής κατοικιών προς το ενοίκιο και ο δείκτης τιμών των ακινήτων προς το διαθέσιμο κατά κεφαλή εισόδημα.

Ο λόγος της τιμής των κατοικιών προς το ενοίκιο (P/E) χρησιμοποιείται ως μέτρο υπερεκτίμησης ή υποεκτίμησης της αξίας των κατοικιών. Αποτυπώνει το κόστος κατοχής έναντι της ενοικίασης μιας κατοικίας: Αν οι τιμές των κατοικιών είναι υψηλές σε σχέση με τα ενοίκια, η ενοικίαση είναι προτιμότερη από την αγορά κατοικίας, με αποτέλεσμα να ασκούνται πωτικές πιέσεις στις τιμές των κατοικιών, και αντίστροφα. Στο Διάγραμμα 10 απεικονίζεται η εξέλιξη του δείκτη τιμών των κατοικιών ως προς έναν αντίστοιχο δείκτη ενοικίων για την Ελλάδα και άλλες επτά χώρες. Οι δείκτες ξεκινούν με βάση το 100 στο 1^ο τρίμηνο του 1997 και δείχνουν

πόσο παραπάνω από τα ενοίκια αυξήθηκαν οι τιμές των κατοικιών. Αύξηση του λόγου των τιμών προς τα ενοίκια – είτε μεγαλύτερη είτε μικρότερη – παρατηρείται σε όλες τις χώρες στο Διάγραμμα 10 κατά την περίοδο πριν από την εκδήλωση της κρίσης. Είναι εμφανής η διαφορά ως προς την εξέλιξη του δείκτη στην Ιρλανδία και το Ην. Βασίλειο (κορυφαίες καμπύλες) σε αντιδιαστολή με την εξέλιξη στην Ιταλία και την Πορτογαλία (κατώτερες καμπύλες).

Διάγραμμα 10
Δείκτης ονομαστικών τιμών κατοικιών προς ενοίκια (P/E)
 (1997 Q1 = 100)



Σημείωση: Τριμηνιαία στοιχεία. Οι δείκτες για τα ενοίκια είναι οι σχετικοί υποδείκτες του Γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή. Πηγές: Eurostat, Bureau of Labor Statistics, Τράπεζα της Ελλάδος, EKT, OFHEO, HBOS.

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 Μαλλιάρopoulos, 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.

Ο λόγος των τιμών των ακινήτων προς το διαθέσιμο κατά κεφαλή εισόδημα παρέχει μια ένδειξη για το πόσο προσιτές είναι οι τιμές των κατοικιών στο μέσο αγοραστή. Αν στην τρέχουσα περίοδο είναι υψηλότερος από τον μακροχρόνιο μέσο του, αυτό εκλαμβάνεται ως μία ένδειξη ότι η αξία των κατοικιών είναι υπερεκτιμημένη. Στην Ελλάδα το 2007 ήταν υψηλότερος κατά μόνο 13% από το μακροχρόνιο μέσο του (έναντι περισσότερο από 40% σε αρκετές χώρες του ΟΟΣΑ –Ισπανία (72%), Ιρλανδία (60%), Ολλανδία (50%), Αυστραλία (48%), Νέα Ζηλανδία (47%), Ηνωμένο Βασίλειο (42%)) αλλά χαμηλότερο κατά 5,7% από το ιστορικά υψηλό του 2002.

2.8 Η ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης

Η χρηματοπιστωτική αναταραχή που εκδηλώθηκε το Σεπτέμβριο 2007, στις ΗΠΑ, εξελίχθηκε σε παγκόσμια οικονομική κρίση στο τέλος του 2008 και επηρέασε την αγορά ακινήτων διεθνώς. Στα τέλη του 2012, οι τιμές των κατοικιών στην Ελλάδα μειώθηκαν σωρευτικά κατά 22% σε σχέση με τα επίπεδα του 2007, καθώς ταυτόχρονα αναδείχθηκαν τα εγγενή μακροοικονομικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας. Επιπλέον παρατηρείται σημαντική πτώση και του όγκου των συναλλαγών ο αριθμός (απόλυτος) των οποίων έπεσε επίσης, από 39,7 χιλιάδες το 1^ο τρίμηνο του 2007 σε 5,9 χιλιάδες περίπου το 1^ο τρίμηνο του 2012. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να δημιουργηθεί μεγάλο απόθεμα αδιάθετων κατοικιών (νέων και παλαιότερων) ενώ η πτώση των επενδύσεων στις κατασκευές έχει επιπτώσεις και στην απασχόληση.

Την ελληνική κρίση δεν την προξένησε η αγορά ακινήτων ούτε τα στεγαστικά δάνεια των τραπεζών, όπως έγινε στο εξωτερικό. Μάλιστα, ο κερδοσκοπικός παράγοντας στην αγορά κατοικίας στην Ελλάδα εμφανίζεται μικρός σε σχέση με άλλες αγορές, καθώς τα ελληνικά νοικοκυριά θεωρούσαν πάντοτε μακροχρόνια και ασφαλή την επένδυση σε ακίνητα. Στην Ελλάδα οι αιτίες που οδήγησαν στην κρίση είναι διαφορετικές, πολύ πιο βαθιές, και σχετίζονται με τις αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας οι οποίες αντανakλώνται στα σημαντικά ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και στις δημοσιονομικές ανισορροπίες, δηλαδή υψηλά δημόσια ελλείμματα και χρέος.

Η αγορά ακινήτων είναι και αυτή ένα από τα θύματα της ελληνικής κρίσης. Οι τιμές υποχωρούν συνεχώς, αν και όχι με δραματικούς ρυθμούς, ενώ οι επενδύσεις και η απασχόληση έχουν υποχωρήσει σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Φυσικά, η αγορά ακινήτων δεν είναι ανεπηρέαστη από τα γενικότερα προβλήματα ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας καθώς το κόστος συναλλαγών είναι ιδιαίτερα υψηλό. Επιπλέον, η παραοικονομία στο χώρο των κατασκευών συμβάλλει στα δημοσιονομικά ελλείμματα και συνεπώς ο κατασκευαστικός χώρος δεν είναι άμοιρος ευθυνών για την ελληνική πορεία προς την κρίση⁹.

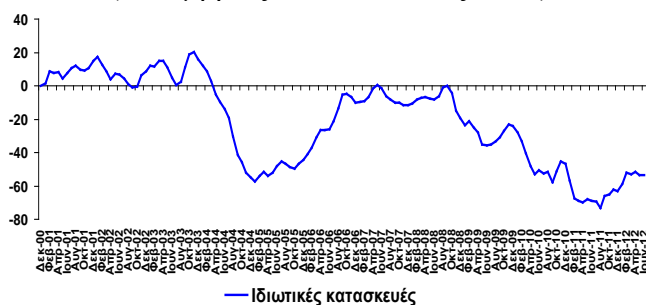
2.9 Το μέλλον της ελληνικής αγοράς ακινήτων

Το μέλλον της ελληνικής αγοράς ακινήτων εξαρτάται άμεσα από την πορεία της εγχώριας οικονομίας. Αν η ελληνική οικονομία σταθεροποιηθεί και ακολουθήσει εκ νέου τροχιά ανάπτυξης, από τις πρώτες αγορές που θα ωφεληθούν θα είναι και η αγορά κατοικίας.

⁹ Η ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης, Ιούλιος 2012, Eurobank Οικονομικές Μελέτες

Οι δείκτες εμπιστοσύνης της αγοράς ακινήτων εμπεριέχουν κάποιες πρώτες ενδείξεις για τις μελλοντικές βραχυχρόνιες εξελίξεις. Ο δείκτης προσδοκιών των κατασκευαστών (ιδιωτικές κατασκευές) βρέθηκε στα τέλη του 2011 σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα (Διάγραμμα 13). Η πτώση του δείκτη είναι μεγάλη και συνεχής από τα μέσα του 2008. Ο δείκτης αυτός βασίζεται στο αν οι παραγγελίες προς τους κατασκευαστές είναι αρκετές ή όχι, καθώς και στο αν οι ίδιοι προσδοκούν αύξηση ή μείωση της απασχόλησης στην εταιρεία τους στους επόμενους τρεις μήνες.

Διάγραμμα 13
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές
(Δεκέμβριος 2000 – Ιούνιος 2012)



Σημείωση: Στο διάγραμμα απεικονίζεται ο κινητός μέσος όρος διάρκειας τριών μηνών του δείκτη. Ο δείκτης είναι αριθμητικός μέσος όρος των ισοζυγίων (εποχικά διορθωμένων και σε μορφή εκατοστιαίων μονάδων) των απαντήσεων στις ερωτήσεις που αφορούν:

- (1) τα τρέχοντα βιβλία παραγγελιών (πάνω από το κανονικό, κανονικές παραγγελίες, κάτω από το κανονικό) και
- (2) τις αναμενόμενες μεταβολές της συνολικής απασχόλησης στην εταιρεία (αύξηση, σταθερή απασχόληση, μείωση).

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Μια παρόμοια δυσμενή εικόνα δείχνουν και οι προσδοκίες των κατασκευαστών για την εκ μέρους τους μελλοντική τιμολόγηση των κατοικιών που θα πωλήσουν (στοιχεία Ευρωπαϊκής Επιτροπής): η πλειοψηφία των κατασκευαστών δηλώνει ότι αναμένουν να χρεώσουν χαμηλότερες τιμές για τις προς πώληση κατοικίες τους επόμενους μήνες. Παράλληλα, και οι καταναλωτές εμφανίζονται απρόθυμοι να προχωρήσουν σε επενδύσεις όσον αφορά την αγορά κατοικίας.

Στους θετικούς παράγοντες που θα επιδράσουν στη μελλοντική αγορά κατοικίας είναι ο τουρισμός. Η Ελλάδα θα είναι πάντοτε ελκυστικός τουριστικός προορισμός και οι τουριστικές περιοχές της χώρας παρουσιάζουν ιδιαίτερες επενδυτικές ευκαιρίες όσον αφορά τόσο τα τουριστικά καταλύματα όσο και την αγορά δεύτερης (εξοχικής) κατοικίας. Το θεσμικό και νομικό πλαίσιο της αγοράς ακινήτων σταδιακά εκσυγχρονίζεται και γίνεται πιο σαφέστερο. Η πρόοδος ως προς την κατάρτιση του Εθνικού Κτηματολογίου και η άρση εκκρεμοτήτων που αφορούν θέματα δόμησης (αυθαίρετα, ημιυπαίθριοι κ.τ.λ.) θα βοηθήσουν στην αντιμετώπιση των σημαντικών στρεβλώσεων που έχουν δημιουργηθεί στην αγορά. Φυσικά, ο κυριότερος παράγοντας που μπορεί να επηρεάσει θετικά την αγορά ακινήτων είναι η αποκατάσταση της μακροοικονομικής σταθερότητας.

Στους αρνητικούς παράγοντες που θα επιδράσουν στη μελλοντική αγορά κατοικίας, κυριότερος είναι το δημογραφικό πρόβλημα. Η γήρανση του πληθυσμού αποτελεί μακροχρόνιο πρόβλημα, που επηρεάζει όχι μόνο την αγορά ακινήτων αλλά και τα δημοσιονομικά, την αγορά εργασίας και τη μακροχρόνια βιωσιμότητα του ασφαλιστικού συστήματος. Ένας δεύτερος αρνητικός παράγοντας είναι το ύψος των μελλοντικών εισοδημάτων καθώς ακόμα και αν επιτευχθεί η μακροοικονομική σταθερότητα σε εγχώριο και ευρωπαϊκό περιβάλλον, αναμένεται να ακολουθήσει μια μακρά περίοδος χαμηλών εισοδημάτων. Τρίτος αρνητικός παράγοντας είναι η συνεχής μεταβολή προς το δυσμενέστερο του φορολογικού περιβάλλοντος, το οποίο αποτελεί ήδη μεγάλη τροχοπέδη στην αγορά κατοικίας. Τέλος, σημαντικοί θα είναι οι περιορισμοί της διαθέσιμης ρευστότητας μέσω του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ακόμα και όταν οι συνθήκες εξομαλυνθούν, οι ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης δεν αναμένεται να είναι ξανά τόσο υψηλοί όσο στο πρόσφατο παρελθόν.

Κεφάλαιο 3

Η Στεγαστική πίστη στην Ελλάδα

3.1 Αντικείμενο της στεγαστικής πίστης

Η δυναμική ενός χρηματοοικονομικού συστήματος δημιουργεί όπως είναι φυσικό οικονομικές μονάδες που παρουσιάζουν πλεονάσματα ή ελλείμματα χρηματικών διαθέσιμων. Έτσι όσοι διαθέτουν πλεόνασμα αναζητούν τρόπους να το επενδύσουν προκειμένου να αποκομίσουν κέρδη ενώ όσοι εμφανίζουν έλλειμμα είναι διατεθειμένοι καταβάλλοντας κάποιο κόστος, να δανειστούν για να αντιμετωπίσουν τις υποχρεώσεις τους. Οι τράπεζες ως κύριοι εκφραστές του χρηματοπιστωτικού συστήματος αναπτύσσουν τον απαιτούμενο μηχανισμό προκειμένου να γίνεται η ασφαλής μεταφορά κεφαλαίων από τις πλεονασματικές στις ελλειμματικές μονάδες προς γενικό όφελος. Οι καταθέσεις και οι χρηματοδοτήσεις είναι παραδοσιακά οι σημαντικότερες τραπεζικές εργασίες ωστόσο οι χρηματοδοτήσεις παραμένουν ένας ιδιαίτερα νευραλγικός τομέας δεδομένου ότι ένας ανεπιτυχής χειρισμός μπορεί να εκθέσει τα συμφέροντα των τραπεζών. Οι χρηματοδοτήσεις απευθύνονται τόσο σε επιχειρήσεις όσο και σε ιδιώτες. Μια πολύ σημαντική μορφή χρηματοδότησης κυρίως προς ιδιώτες, είναι αυτή της Στεγαστικής Πίστης.

Αντικείμενο της στεγαστικής πίστης είναι η δανειοδότηση ιδιωτών για την κάλυψη των αναγκών τους για αγορά, ανέγερση, αποπεράτωση ή επέκταση, αναστήλωση, βελτίωση, επισκευή ή συντήρηση, κατοικίας ή επαγγελματικής στέγης, για ιδιόχρηση ή εκμετάλλευση. Χρηματοδοτούνται επίσης η αγορά οικοπέδου και η εξόφληση στεγαστικών δανείων άλλων τραπεζών. Το ποσό του δανείου καθορίζεται από την εμπορική αξία του ακινήτου και είναι η αξία που θα εκτιμήσει ο μηχανικός της τράπεζας. Στο παρελθόν το όριο χρηματοδότησης έφτανε μέχρι το 100% της εμπορικής αξίας του ακινήτου, ή αντίστοιχα το 100% του προϋπολογισμού του έργου στις περιπτώσεις επισκευής, επέκτασης ή βελτίωσης υφιστάμενου οικήματος. Σήμερα το όριο αυτό δεν ξεπερνάει το 75% της εμπορικής αξίας του ακινήτου.

Η σύναψη ενός στεγαστικού δανείου αποτελεί σημαντική απόφαση για τον πελάτη καθώς αναλαμβάνει μια μακροχρόνια υποχρέωση απέναντι στον Τραπεζικό Οργανισμό. Ο πελάτης πρέπει να συνειδητοποιήσει την υποχρέωση που αναλαμβάνει, καθώς σε περίπτωση προβλήματος με την αποπληρωμή του δανείου, οι επιπτώσεις που θα έχει σχετίζονται με την περιουσία του. Από την άλλη πλευρά, λόγω της έλλειψης ρευστού στα περισσότερα νοικοκυριά,

η σύναψη ενός στεγαστικού δανείου είναι ίσως η μόνη λύση για την αγορά, αποπεράτωση και επισκευή ενός ακινήτου. Οι βασικές προϋποθέσεις που απαιτούνται από τα Πιστωτικά Ιδρύματα για την σύναψη ενός στεγαστικού δανείου αφορούν τη σταθερή εργασία, το ύψος των εισοδημάτων (σε αντιστοιχία με το ύψος του δανείου), την προηγούμενη ομαλή συναλλακτική συμπεριφορά του πελάτη στις υποχρεώσεις του (έλεγχος ΤΕΙΡΕΣΙΑ), ελέγχεται ο υπερδανεισμός, απαιτείται ιδιοκτησία ακινήτου, διαπιστώνεται ο στεγαστικός σκοπός του δανείου και τέλος εξετάζεται η τεχνική και νομική αρτιότητα του ακινήτου που θα προσημειωθεί.

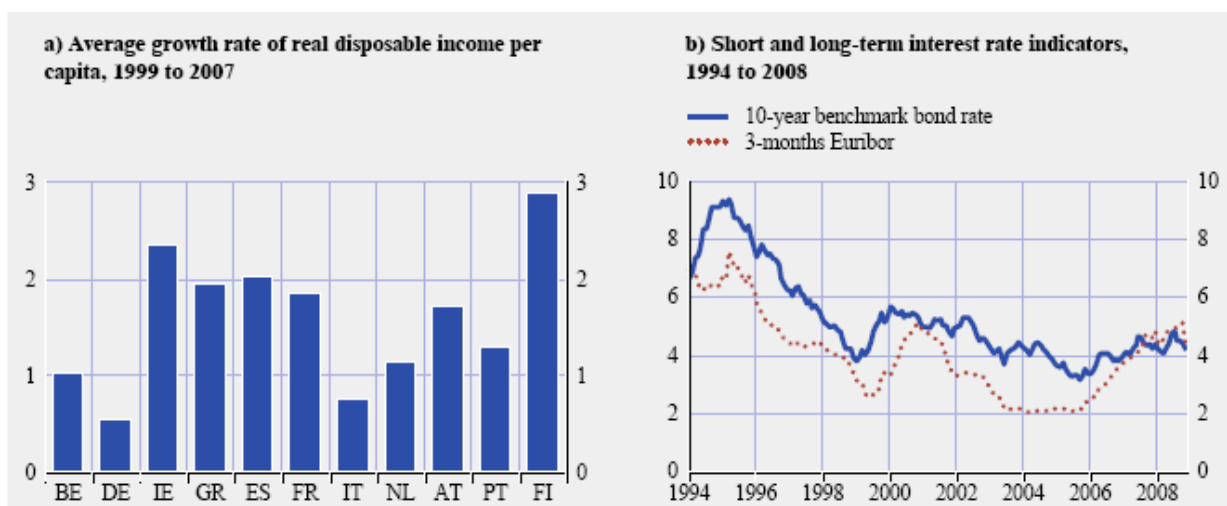
3.2 Η στεγαστική πίστη στον ευρύτερο χώρο της Ευρώπης

Η επί ακινήτου ιδιοκτησίας στηριζόμενη πίστη ανευρίσκεται στους πρώτους αιώνες της Αναγέννησης. Αρκετά χρόνια μετά η υποθηκική πίστη αρχίζει να ασκείται ως θεσμός στην Ευρώπη και στη συνέχεια εξαπλώνεται σε όλο τον κόσμο, ως αυτοτελής παράγοντας της οργανωμένης πιστωτικής λειτουργίας. Ο πρώτος τραπεζικός φορέας πίστης η «Τράπεζα της Βενετίας» (1157), ιδρύεται στην Ενετική δημοκρατία. Ακολουθούν η Τράπεζα της Βαρκελώνης (1360) και η Τράπεζα της Γενεύης (1407). Μέχρι τότε με την πίστη ασχολούνται τα ιδιωτικά γραφεία τα οποία με την ίδρυση των τραπεζών υπέστησαν ανακατατάξεις. Μια σειρά οργανωμένων δυναμικών τραπεζικών φορέων της πίστης που εμπνέουν εμπιστοσύνη στον κόσμο, είναι η Τράπεζα του Άμστερνταμ (1609), η Τράπεζα του Αμβούργου (1619), η Τράπεζα της Αγγλίας (1694) και η Τράπεζα της Γαλλίας (18ος αιώνας). Αυτοί ήταν οι πρόδρομοι όλων των φορέων της οργανωμένης πίστης του σημερινού κόσμου.

Παρακολουθώντας την εξέλιξη της στεγαστικής πίστης στην ευρωζώνη μέσα από την μελέτη της ΕΚΤ, (ECB, 2010), που εκπόνησε ομάδα εργασίας της επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής και αφορά την περίοδο 1999-2007, προκύπτει ότι ο δανεισμός για στέγη αυξήθηκε στις περισσότερες χώρες της Ευρωζώνης την τελευταία δεκαετία, αντιπροσωπεύοντας την κυριότερη υποχρέωση των νοικοκυριών και φέρνει στο φως θέματα όπως η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών και οι νέες τεχνικές άντλησης κεφαλαίων των Τραπεζών. Ως κύριοι παράγοντες αναφέρονται, η μείωση των επιτοκίων και η αύξηση του εισοδήματος (διάγραμμα 14), η μείωση του πληθυσμού και οι συνέπειες της άρσης προηγούμενων σχετικών περιορισμών (deregulation) και απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος που επέτρεψε την διεύρυνση της προσφοράς, την αύξηση του ανταγωνισμού και την ανάπτυξη των προϊόντων δανείων. Το βάρος της εξυπηρέτησης των δανείων διατηρήθηκε σταθερό παρά την αύξηση της δανειακής επιβάρυνσης λόγω των χαμηλότερων επιτοκίων. Παρά τις διαφοροποιήσεις που παρατηρήθηκαν μεταξύ των χωρών (ιδιοκατοίκηση, νομοθεσία σχετική με τιτλοποιήσεις, πτωχευτικό δίκαιο, προστασία του καταναλωτή, κ.λπ.) παρατηρήθηκαν κοινά χαρακτηριστικά

της στεγαστικής πίστης στις 15 χώρες της Ευρωζώνης, στο διάστημα που εξετάστηκε (1997-2007), όπως αύξηση του LTV¹⁰ (loan to value ratio), αύξηση της ληκτότητας των στεγαστικών δανείων και μεγαλύτερη ευελιξία στην αποπληρωμή τους.

Διάγραμμα 14
Μεταβολή διαθέσιμου εισοδήματος και επιτόκια στην Ευρωζώνη



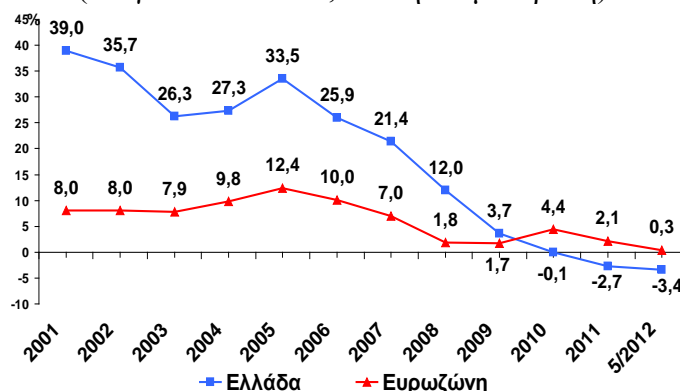
Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Αν και η κύρια πηγή άντλησης κεφαλαίων για την στεγαστική πίστη παραμένουν οι καταθέσεις των ιδιωτών, παρατηρήθηκε αύξηση των τιτλοποιήσεων με μεγάλες όμως διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών που οφείλονται κυρίως στην σχετική κείμενη νομοθεσία. Διαφοροποιήσεις επίσης παρατηρούνται σχετικά με τις προτιμήσεις των ιδιωτών για σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο δανείου. Ενδιαφέρον παρουσιάζει η παρατήρηση της μείωσης του περιθωρίου των στεγαστικών δανείων (διαφορά μεταξύ του επιτοκίου του στεγαστικού δανείου και του κόστους χρήματος ή κόστους ευκαιρίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων). Η μείωση αυτή σύμφωνα με την μελέτη οφείλεται στην αύξηση του ανταγωνισμού από την μία και την σταδιακά αυξανόμενη επίδραση του ρόλου των τιτλοποιήσεων στην χρηματοδότηση των Τραπεζών που είχε ως συνέπεια καλύτερες συνθήκες άντλησης κεφαλαίων, υποεκτίμηση των κινδύνων και την χαλάρωση των πιστωτικών κριτηρίων στην περίοδο 2003 έως 2007. Ο ρόλος των τιτλοποιήσεων στην χαλάρωση των πιστωτικών κριτηρίων, αν και διαφέρει από χώρα σε χώρα, είναι λιγότερο σημαντικός στην Ευρωζώνη από ότι στο Ηνωμένο Βασίλειο και στις ΗΠΑ. Η μελέτη καταλήγει ότι η συνεχής απομόχλευση στον τραπεζικό τομέα σε ένα περιβάλλον μειωμένης ρευστότητας πιθανόν οδηγήσει τις Τράπεζες σε πιο παραδοσιακές και λιγότερο μεταβλητές πηγές χρηματοδότησης μεσοπρόθεσμα.

¹⁰ Λόγος δανείου προς αξία του ακινήτου

Στο διάγραμμα 15 παρουσιάζονται οι ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης στην Ευρωζώνη και στην Ελλάδα από το 2001 έως και το Μάιο του 2012. Σε ότι αφορά την Ευρωζώνη, με την οποία ασχολείται και η παρούσα υποενότητα, παρατηρείται σημαντική πτώση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης το 2009 όπου η ετήσια μεταβολή διαμορφώνεται στο 1,7% έναντι 7,00% στα μέσα του 2007 . Στα μέσα του 2012 η ετήσια μεταβολή του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης διαμορφώνεται στο 0,3% Είναι εμφανές ότι τα στοιχεία δείχνουν μια αύξηση του ρυθμού απομόγλευσης . 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 αυστηροποίηση των πιστωτικών κριτηρίων που χρησιμοποιούν οι τράπεζες για τη χορήγηση δανείων και στους περιορισμούς ρευστότητας που αντιμετωπίζουν.

Διάγραμμα 15
Ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης, Ελλάδα & Ευρωζώνη
 (Στεγαστικά δάνεια, % ετήσια μεταβολή)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΚΤ.

3.3 Η Ελληνική αγορά Στεγαστικής Πίστης – Σύντομη ιστορική αναδρομή

Μέχρι και την περίοδο 1924-1930 ο μοναδικός σχεδόν φορέας πίστης στην Ελλάδα ήταν η «Εθνική Τράπεζα», η οποία ιδρύθηκε το 1841 και είχε σαν ρόλο την άσκηση της επί εμπράγματο ασφάλεια πίστεως και την προεξόφληση εμπορικών γραμματίων. Σύμφωνα με τον ιδρυτικό της νόμο υπήρχαν κανόνες που όριζαν ως ανώτατο ποσό χορήγησης δανείου το ½ του υπό εκτίμηση και επί υποθήκη ακινήτου και έθεταν ως ανώτατο επιτόκιο το 10%. Μέχρι τις αρχές του 20ου αιώνα λειτούργησαν και άλλες τράπεζες όπως η «Ιονική τράπεζα», η «Τράπεζα Ηπειροθεσσαλίας» και η «Τράπεζα Κρήτης», αλλά με εξαίρεση την τελευταία δεν ασκούσαν τη δραστηριότητα της στεγαστικής πίστης.

Το χρονικό διάστημα από τις αρχές του 20ου αιώνα ως τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο ήταν διάστημα προόδου για την ελληνική οικονομία και βελτιώσεως του τραπεζικού συστήματος. Στο

τέλος το 1927 το ελληνικό τραπεζικό σύστημα αριθμούσε σαράντα πέντε τράπεζες εκ των οποίων:

- I. Η Εθνική Τράπεζα που ασκούσε το εκδοτικό λειτουργήμα και παράλληλα όλες τις δραστηριότητες μιας εμπορικής τράπεζας.
- II. Τριάντα επτά εμπορικές ή γενικές τράπεζες εκ των οποίων οι πέντε ξένες.
- III. Τρεις τράπεζες στεγαστικής πίστης, από τις οποίες μία αξιόλογη η Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος, που είχε τότε μόλις ιδρυθεί με απόσπαση του σχετικού κλάδου από την Εθνική Τράπεζα και δύο μικρές με περιορισμένη δυνατότητα (Τράπεζα Ιδιοκτησίας Πειραιώς και Τράπεζα Ιδιοκτησίας).
- IV. Δύο μικρές τράπεζες αγροτικής πίστεως με περιορισμένη δραστηριότητα.
- V. Το ταχυδρομικό Ταμειυτήριο και το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων.

Το 1928 ιδρύεται η Τράπεζα της Ελλάδος, μετά από σχετικές υποδείξεις της Κοινωνίας των Εθνών, της οποίας ζητήθηκε η συμπαράσταση για την οικονομική ανόρθωση της χώρας. Το εκδοτικό προνόμιο πλέον πέρασε στα χέρια της. Παράλληλα το 1930 ιδρύεται η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος με κύρια δραστηριότητα της την αγροτική πίστη.

Η Κτηματική Τράπεζα ήταν κατεξοχήν φορέας χορήγησης στεγαστικών δανείων τα οποία μέχρι και το 1928 χορηγούσε σε λίρες Αγγλίας με επιτόκιο χορηγήσεων το οποίο κυμαινόταν στο 10%. Την περίοδο 1929-1931 επήλθε παγκόσμια οικονομική κρίση. Οι χορηγήσεις δανείων γενικότερα περιορίστηκαν στο ελάχιστο ενώ είχαν αυξηθεί δραματικά οι καθυστερήσεις. Και ενώ το 1937 αρχίζει η αναθέρμανση γενικότερα της οικονομικής δραστηριότητας το 1939 ξεσπάει ο πόλεμος και επήλθε η ολοκληρωτική καταστροφή της χώρας. Με το τέλος του πολέμου δημιουργήθηκε η ανάγκη ανοικοδόμησης της χώρας και κατόπιν συμφωνίας με το κράτος η κτηματική τράπεζα χορηγούσε άτοκα 20ετή δάνεια με ετήσιες δόσεις.

Την μεταπολεμική περίοδο η πιστοδότηση της κατοικίας ήταν απόλυτα ελεγχόμενη και πρακτικά απαγορευμένη. Χαρακτηριστικά το 1947 αφορούσε μόλις το 1,2% (19 εκ. δραχμές) των συνολικών πιστώσεων. Η πενιχρή τραπεζική χρηματοδότηση της αγοράς κατοικίας συνεχίστηκε μέχρι και το 1967, καθώς επικρατούσε η άποψη ότι η κατασκευή κατοικιών είναι αντιπαραγωγική επένδυση και παρεμποδίζει τις υπόλοιπες επενδύσεις. Το 1956 η πιστοδότηση της κατοικίας ανήλθε στο 3,2% (467 εκ. δραχμές) των συνολικών πιστώσεων, ενώ το 1966 στο 6,13% (4.213 εκ. δραχμές).

Το 1967 οι φορείς της οικονομικής πολιτικής επί δικτατορίας εφάρμοσαν επεκτατική πολιτική και η προσπάθεια αυτή ενίσχυσης της οικονομικής δραστηριότητας εκδηλώθηκε και με ευρεία πιστοδότηση του οικοδομικού τομέα. Δύο αποφασιστικά μέτρα οδήγησαν στην άνοδο των πιστώσεων για αγορά κατοικιών:

- Αυξήθηκε το ύψος των στεγαστικών δανείων που μπορούσε να πάρει ο κάθε δανειολήπτης.

- Δόθηκε για πρώτη φορά η άδεια στις τράπεζες να δανειοδοτούν με μεσοπρόθεσμα δάνεια οικοδομικές επιχειρήσεις για την κατασκευή πολυκατοικιών.

Παράλληλα διευρύνθηκαν τα προγράμματα μακροπρόθεσμων χρηματοδοτήσεων των ειδικών πιστωτικών οργανισμών, δηλαδή της Αγροτικής Τραπεζής, της ΕΤΒΑ, του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου, της Κτηματικής Τραπεζής και του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων. Χαρακτηριστικά η τραπεζική χρηματοδότηση για κατοικίες το 1967 αυξήθηκε κατά 42,7% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά ενώ το 1968 αυξήθηκε κατά 62%. Στην συνέχεια και μέχρι το 1974 αυξανόταν με φθίνοντα όμως ρυθμό (4% το 1974 σε σχέση με το 1973). Κυριότερη αιτία του πτωτικού αυτού ρυθμού ανόδου ήταν οι πληθωριστικές πιέσεις και η άνοδος των επιτοκίων που αντιμετώπισε η χώρα μετά το 1970. Μετά το 1974, παρά το γεγονός ότι εφαρμόστηκαν και πάλι μέτρα επεκτατικής πολιτικής ο ρυθμός αύξησης της στεγαστικής πίστης υπήρξε μικρότερος σε σχέση με άλλους τομείς. Ενώ λοιπόν την περίοδο 1975-1979 η οικοδομική δραστηριότητα σημειώνει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, η ανάπτυξη αυτή χρηματοδοτήθηκε περισσότερο με εξωτραπεζικούς παρά με τραπεζικούς πόρους.

Στην χώρα μας το τραπεζικό σύστημα μέχρι και πριν 20 χρόνια θα μπορούσε να ισχυριστεί κανείς ότι δεν λειτουργούσε με συνθήκες πλήρους ανταγωνισμού. Η κυριότερη αιτία ήταν οι διάφοροι περιορισμοί που ίσχυαν στην κίνηση κεφαλαίων καθώς και οι διοικητικοί περιορισμοί στους όρους λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος που ίσχυαν σε όλη τη διάρκεια της μεταπολεμικής περιόδου. Αποτέλεσμα όλων αυτών των περιορισμών ήταν η έντονη κρατική παρουσία που έβαζε φραγμούς στην ανάπτυξη του τραπεζικού συστήματος και αποτέλεσε τροχοπέδη για την δημιουργία υγιών πιστωτικών ομίλων. Πολλές τράπεζες μάλιστα οι οποίες ανήκαν κατά 100% στο δημόσιο και χαρακτηριζόταν «ειδικού σκοπού», π.χ. κτηματικές, επενδυτικές, ναυτιλιακές, ξέφευγαν κατά πολύ το υρόλο του ως πιστωτικό ίδρυμα και μετατρέπονταν σε εργαλείο της εκάστοτε κυβερνητικής πολιτικής με το δημόσιο συμφέρον να γίνεται θυσία πολλές φορές για την εξυπηρέτηση μικροπολιτικών σκοπιμοτήτων.

Με την ένταξη της χώρας μας στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 1981, άρχισε και η αντιστροφή του ισχύοντος θεσμικού πλαισίου προς την δημιουργία ενός κλίματος που θα διέπεται από τους κανόνες του ανταγωνισμού αίροντας διαδοχικά διοικητικούς περιορισμούς στον τομέα των χρηματοδοτήσεων γενικά. Οι ελληνικές τράπεζες ανταποκρίθηκαν στην πρόκληση αυτής της απελευθέρωσης και μέσα από μία σειρά εξαγορών και συγχωνεύσεων κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, δημιουργήθηκε το σημερινό τραπεζικό τοπίο. Παρακάτω παρουσιάζονται οι κυριότεροι σταθμοί που συνέβαλαν στην διαμόρφωση του :

- Το 1981 με αφορμή την ένταξη της χώρας στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα έγινε μία συστηματική καταγραφή των χαρακτηριστικών και των ιδιαιτεροτήτων του θεσμικού πλαισίου των χρηματοδοτήσεων, στα πλαίσια της μελέτης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

- Το 1982 καταργήθηκε η Νομισματική Επιτροπή, με αποτέλεσμα να δοθούν περισσότερες αρμοδιότητες στην Τράπεζα της Ελλάδος η οποία με τη σειρά της προχώρησε στη θέσπιση γενικών πιστωτικών κανόνων με στόχο την προσαρμογή του συστήματος στους όρους ελεύθερης και ανταγωνιστικής οικονομίας.
- Το 1984 συνεχίστηκε η λήψη σειράς μέτρων που απέβλεπαν στην απλοποίηση και εκλογίκευση των πιστωτικών κανόνων, στο άνοιγμα του τραπεζικού συστήματος σε νέες κατηγορίες εργασιών και πελατών, στην εξασφάλιση καλύτερης πρόσβασης των μικρομεσαίων μεταποιητικών επιχειρήσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση, στη μεταφορά ευθύνης και πρωτοβουλίας στις τράπεζες για την επιλογή των χρηματοδοτήσεων τους, στην αποτελεσματικότερη εποπτεία της λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος και στην ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών αγορών.
- Η προσπάθεια για την εκλογίκευση της διάρθρωσης των επιτοκίων συνεχίστηκε και το 1985, με στόχους την αποτελεσματικότερη κατανομή και χρησιμοποίηση των αποταμιεύσεων που διοχετεύονται στην οικονομία μέσω του τραπεζικού συστήματος και τον αποτελεσματικότερο έλεγχο της ρευστότητας της οικονομίας. Για την επίτευξη των στόχων αυτών, η Τράπεζα της Ελλάδος έλαβε ορισμένα μέτρα προς την κατεύθυνση αυτή. Παράλληλα τη χρονιά αυτή καθιερώνονται οι πιστωτικές κάρτες.
- Στη διάρκεια του 1987 έγιναν βήματα προς την κατεύθυνση της απελευθέρωσης των τραπεζικών επιτοκίων και της κατάργησης πολλών πιστωτικών περιορισμών και ελέγχων που περιόριζαν την ελευθερία των τραπεζών να επιλέγουν τις χρηματοδοτήσεις τους. Το αποτέλεσμα σειράς μέτρων που έλαβε η Τράπεζα της Ελλάδος ήταν να περιοριστούν τα διοικητικά καθοριζόμενα επιτόκια σε λίγες μόνο κατηγορίες τραπεζικών χορηγήσεων και καταθέσεων. Παράλληλα καταργείται το ανώτατο όριο της πιστωτικής επέκτασης των τραπεζών μέσω των πιστωτικών καρτών και διπλασιάζεται το ανώτατο όριο των πιστώσεων ανά πελάτη-κάτοχο πιστωτικής κάρτας. Το 80% των δανείων των εμπορικών τραπεζών προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις μπορούν πλέον να χορηγούνται χωρίς ειδικούς περιορισμούς. Ωστόσο, παρέμενε βασικό εμπόδιο στον εκσυγχρονισμό του πιστωτικού συστήματος η δέσμευση υψηλών ποσοστών διαθέσιμων των εμπορικών τραπεζών για τη χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα, όπως και η αδρανοποίηση σημαντικών διαθέσιμων των τραπεζών αυτών που προορίζονται για τη χρηματοδότηση των μικρού και μεσαίου μεγέθους μεταποιητικών επιχειρήσεων.
- Το 1988 επιταχύνθηκε η απελευθέρωση του πιστωτικού συστήματος και των επιτοκίων. Το κυριότερο μέτρο ήταν η βαθμιαία μείωση των δεσμεύσεων - αποδεσμεύσεων επί των τραπεζικών χορηγήσεων και τελικά η πλήρης κατάργησή τους από την 1η Ιανουαρίου 1989. Πρόκειται για μέτρο που έδωσε τη δυνατότητα στις τράπεζες να διαφοροποιούν τα επιτόκιά τους ανάλογα με το βαθμό ρευστότητας και ασφάλειας των χορηγήσεών τους.

Επιπλέον δόθηκε στις τράπεζες η δυνατότητα να χρηματοδοτούν όλους τους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας με όρους και προϋποθέσεις που καθορίζουν οι ίδιες ενώ τους δόθηκε και η δυνατότητα στις τράπεζες να ρυθμίζουν δάνεια που έχουν χορηγηθεί σε πελάτες τους, υπό την προϋπόθεση ότι τηρούνται ορθές τραπεζικές αρχές.

- Το 1990 τα πρώτα νέα τραπεζικά προϊόντα βγαίνουν στην αγορά.
- Το 1991 εγκρίνεται η έκδοση πιστωτικών καρτών από τις εμπορικές τράπεζες καθώς και η πώληση αυτών των καρτών μέσω άλλων τραπεζών χωρίς την έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος. Απελευθερώνονται οι πληρωμές μέσω πιστωτικών καρτών εκ μέρους των Ελλήνων που ταξιδεύουν σε χώρες της Ε.Ε.
- Το 1992 μειώθηκαν οι υποχρεώσεις τοποθετήσεων των τραπεζών σε έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου.
- Στη διάρκεια του 1993 και τους πρώτους μήνες του 1994 ολοκληρώθηκε σχεδόν η διαδικασία απελευθέρωσης του πιστωτικού συστήματος και των επιτοκίων που είχε αρχίσει στα μέσα της δεκαετίας του 1980. Μερικές από τις «καινοτομίες» της εποχής ήταν: καταργήθηκε η υποχρέωση των τραπεζών να επενδύουν μέρος των διαθεσίμων τους σε έντοκα γραμμάτια, ενώ καταργήθηκε το διοικητικά καθοριζόμενο ελάχιστο επιτόκιο στις καταθέσεις ταμιευτηρίου. Επίσης, καταργήθηκαν πιστωτικοί περιορισμοί υπό την έννοια ότι οι τράπεζες μπορούσαν να χρηματοδοτήσουν σχεδόν όλους τους κλάδους της οικονομίας, ενώ καταργήθηκαν οι περισσότεροι περιορισμοί σε ότι αφορά στον διοικητικό καθορισμό των επιτοκίων.
- Τον Ιανουάριο του 1994 έγινε ένα ακόμα βήμα προς την απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης και ορίστηκε ως ανώτατο ποσό χρηματοδότησης κατά άτομο τα 8 εκατ. δραχμές. Παράλληλα απαγορεύθηκε η νομισματική χρηματοδότηση του δημοσιονομικού ελλείμματος, ενώ καταργείται και ο φόρος του 8% επί του κύκλου εργασιών των Τραπεζών.
- Τον Μάιο του 2002 καταργείται η υποχρεωτική δέσμευση ποσοστού καταθέσεων 11% για τη χρηματοδότηση αποκλειστικά μικρομεσαίων επιχειρήσεων του ιδιωτικού τομέα με συγκεκριμένο επιτόκιο. Επίσης μέσα στη δεκαετία του '90 καταργήθηκε η υποχρεωτική δέσμευση του 1% των καταθέσεων για τη χρηματοδότηση των .Ε.Κ.Ο.
- Τέλος με την Πράξη Διοικητή Τραπεζής Ελλάδος 2523/12.06.2003 καταργούνται και οι τελευταίοι περιορισμοί που ίσχυαν στην καταναλωτική πίστη και στα δάνεια προς τα φυσικά πρόσωπα και οι χρηματοδοτήσεις παρέχονται πλέον με βάση τραπεζικά κριτήρια που αφορούν ιδίως την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών.

Στον Πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η πιστωτική επέκταση προς την κατοικία από το 1948 έως το 2008:

Πίνακας 3: Ποσοστό οικισμού στη συνολική τραπεζική χρηματοδότηση
(Υπόλοιπα τέλους έτους σε εκατ. Δρχ. μέχρι το 2000 και μετά το 2001 σε εκατ. ευρώ)

ΕΤΟΣ	ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΣ	ΟΙΚΙΣΜΟΣ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΟΙΚΙΣΜΟΥ ΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ
1948	1.877	25	1.33%
1949	3.120	35	1.12%
1950	4.633	55	1.19%
1951	6.400	105	1.64%
1952	6.491	134	2.06%
1953	8.365	140	1.67%
1954	10.595	338	3.19%
1955	11.631	408	3.51%
1956	14.688	467	3.18%
1957	18.916	589	3.11%
1958	22.314	767	3.44%
1959	24.963	1.023	4.10%
1960	29.234	1348	4.61%
1961	32.635	1.541	4.72%
1962	37.947	1.787	4.71%
1963	45.400	2.086	4.59%
1964	52.632	2.671	5.07%
1965	59.264	3.233	5.46%
1966	68.717	4.213	6.13%
1967	79.434	6.012	7.57%
1968	91.823	9.742	10.61%
1969	111.004	14.040	12.65%
1970	134.390	17.581	13.08%
1971	162.817	21.702	13.33%
1972	199.149	27.454	13.79%
1973	237.725	31.831	13.39%
1974	286.285	33.112	11.57%
1975	353.793	37.008	10.46%
1976	442.317	43.462	9.83%
1978	547.990	53.923	9.84%
1979	664.940	67.835	10.20%
1980	796.630	84.224	10.57%
1981	982.223	101.201	10.30%
1982	1.277.873	126.758	9.92%
1983	1.625.645	174.660	10.74%
1984	1.921.981	213.493	11.11%
1985	2.357.825	258.707	10.97%
1986	3.403.638	306.757	10.75%
1987	3.862.720	352.582	10.36%
1988	4.558.791	393.687	10.19%
1989	5.614.893	462.185	10.14%
1990	5.925.913	615.448	10.96%
1991	6.442.571	701.546	11.84%
1992	7.681.018	777.668	12.07%
1993	7.558.191	866.950	11.29%
1994	8.287.472	929.597	12.30%
1995	10.021.202	1.020.648	12.32%
1996	11.359.584	1.219.006	12.16%
1997	12.852.767	1.554.390	13.68%
1998	14.808.375	1.924.410	14.97%
1999	16.614.451	2.332.287	15.75%
2000	20.920.907	2.927.889	17.62%
2001	74.027.40	3.840.891	18.36%
2002	86.510.50	15.625.20	21.14%
2003	103.819.40	21.224.70	24.53%
2004	123.993.20	26.534.20	25.56%
2005	149.903.20	34.052.20	27.46%
2006	179.452.30	45.419.80	30.30%
2007	215.405.20	57.145.00	31.84%
2008	249.661.10	69.363.30	32.20%
		77.699.90	31.12%

Πηγή : ΤτΕ, (1992), "Μακροχρόνιες Στατιστικές Σειρές της Ελληνικής Οικονομίας", Αθήνα, Μηνιαίο Στατιστικό. Δελτίο της ΕΣΥΕ και Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας ΤτΕ.

Τα τελευταία χρόνια οι τράπεζες στην Ελλάδα καινοτόμησαν στην προσπάθειά τους να χρηματοδοτήσουν τις δανειοδοτικές τους δραστηριότητες, αξιοποιώντας τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές και τιτλοποιώντας το χαρτοφυλάκιο των δανείων τους, ξεκινώντας από τα στεγαστικά δάνεια. Το 2007 οι ρυθμοί αύξησης των στεγαστικών δανείων ήταν 21,4% στην Ελλάδα και 7,0% στην Ευρωζώνη . Μετά την επιδείνωση της κρίσης το Σεπτέμβριο του 2008 και την κάμψη του διεθνούς τραπεζικού δανεισμού, ακόμα και το Μάρτιο του 2009 οι ρυθμοί αύξησης των στεγαστικών δανείων παρέμεναν στο 8,9%, ενώ στη ζώνη του ευρώ είχαν σχεδόν μηδενιστεί (0,3%). Η κρίση φυσικά έχει επιβραδύνει σημαντικά την πιστωτική επέκταση όπου από τα μέσα του 2010 έως και τα μέσα του 2012 έχουμε αρνητικό ρυθμό αύξησης των στεγαστικών δανείων (βλ. ανωτέρω Διάγραμμα 15). Η εξασθένηση της ζήτησης τα τελευταία έτη οφείλεται επίσης στα σαφώς αυστηρότερα κριτήρια των τραπεζών, όσον αφορά τη χορήγηση νέων στεγαστικών δανείων.

3.4 Το σύγχρονο Ελληνικό Τραπεζικό σύστημα, η εξέλιξη των υπολοίπων των στεγαστικών δανείων και η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών

Σύμφωνα με στοιχεία της Γ.τ.Ε., τον Αύγουστο του 2011 δραστηριοποιούνταν στην Ελλάδα:

- 34 πιστωτικά ιδρύματα, εκ των οποίων 18 εμπορικές Τράπεζες και 16 συνεταιριστικές Τράπεζες, με έδρα στην Ελλάδα, τα οποία εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδας και υπάγονται στο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης, σύμφωνα με τον Ν.3601/2007,
- 22 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων με έδρα σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τα οποία υπάγονται στο καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης του Ν.3601/2007, εποπτεύονται από τις αρχές του κράτους καταγωγής τους,
- 5 υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων με έδρα σε κράτος εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης που εποπτεύονται από την Τράπεζα της Ελλάδος, καθώς δεν εποπτεύονται από το καθεστώς της αμοιβαίας αναγνώρισης,
- 1 πιστωτικό ίδρυμα, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων που έχει εξαιρεθεί από την εφαρμογή του Ν.3601/2007.

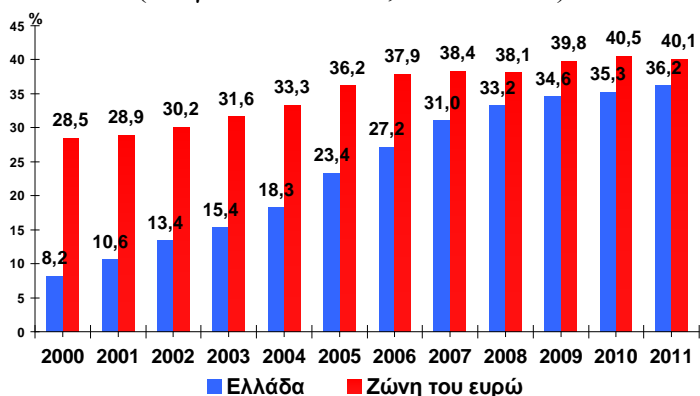
Τα ανωτέρω βέβαια μεταβάλλονται συνεχώς καθώς βρίσκονται σε εξέλιξη εξαγορές, συγχωνεύσεις αλλά και κρατικοποιήσεις τραπεζικών ιδρυμάτων, απόρροια των δυσμενών οικονομικών συγκυριών .

Ο βαθμός συγκέντρωσης των Ελληνικών Τραπεζών κυμαίνονταν γύρω στο 66% το 2010 (Ελληνική Ένωση Τραπεζών, το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα το 2010, Ιούνιος 2011), ποσοστό υψηλότερο του Ηνωμένου Βασιλείου και του Λουξεμβούργου, αλλά καλύτερο από της

Ολλανδίας, του Βελγίου και της Φιλανδίας όπου το ποσοστό συγκέντρωσης έφτανε το 80-85%. Το Ελληνικό Τραπεζικό σύστημα διαχειρίζεται δάνεια προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις ίσα με το 113% του ΑΕΠ, εκ των οποίων 115,6 δισ. ευρώ στεγαστικά και καταναλωτικά δάνεια, και καταθέσεις ίσες με το 106% του ΑΕΠ. Στο σύνολο των δανείων, ποσοστό 54% αφορά δάνεια προς επιχειρήσεις, 32% στεγαστικά δάνεια και 14% καταναλωτικά δάνεια και κάρτες. Το ποσοστό δανείων προς καταθέσεις διαμορφώθηκε στο 120% στο τέλος του 2010, από 114% την περίοδο 2008-2009, κυρίως λόγω της συρρίκνωσης των καταθέσεων συνεπεία της οικονομικής κρίσης.

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 16 το 2000 τα υπόλοιπα των στεγαστικών δανείων στην Ευρωζώνη ήταν το 28,5% του ΑΕΠ ενώ το 2011 είχαν φθάσει στο 40,1% του ΑΕΠ. Για την Ελλάδα το 2000 τα υπόλοιπα των στεγαστικών δανείων ήταν το 8,2% του ΑΕΠ ενώ το 2011 είχαν φθάσει στο 36,2% του ΑΕΠ. Έτσι η απόκλιση από το αντίστοιχο επίπεδο της Ευρωζώνης είναι μικρή και ουσιαστικά η Ελλάδα έχει πλέον συγκλίνει με την Ευρωζώνη. Επιπλέον είναι φανερό ότι ο μέσος ρυθμός αύξησης των υπολοίπων των στεγαστικών δανείων κατά το χρονικό διάστημα 2000-2008 για την Ελλάδα ήταν 25,5%, ενώ το αντίστοιχο για την Ευρωζώνη ήταν 7,4%.

Διάγραμμα 16
Πιστωτική επέκταση: σύγκλιση με Ευρωζώνη
 (Στεγαστικά δάνεια, % του ΑΕΠ)



Σημείωση: Δάνεια εγχώριων NXI (εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος και του Ευρωσυστήματος) προς κατοίκους εσωτερικού, υπόλοιπα τέλους περιόδου, ιδιώτες & ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα, περιλαμβάνονται και τα τιτλοποιημένα δάνεια και εταιρικά ομόλογα που έχουν αφαιρεθεί από τη λογιστική κατάσταση.

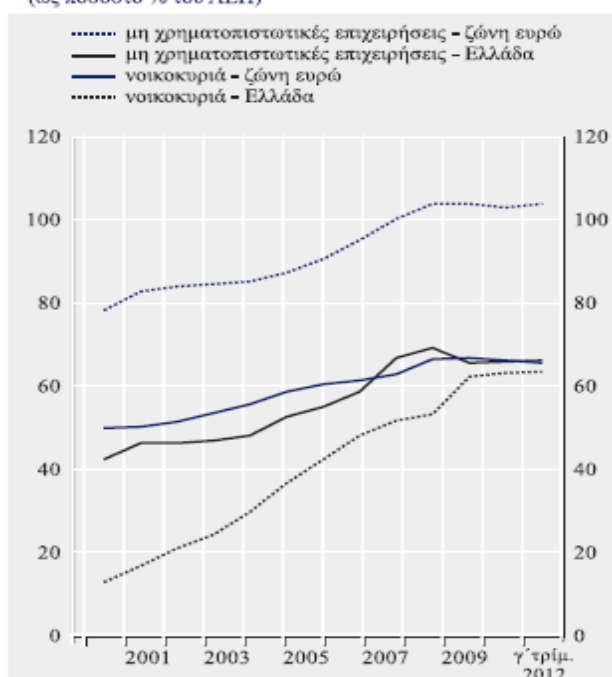
Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΚΤ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Παρά ταύτα, η δανειακή επιβάρυνση των νοικοκυριών στην Ελλάδα, παραμένει χαμηλότερη σε σύγκριση με την αντίστοιχη της ευρωζώνης όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 17. Επισημαίνεται ότι το επίπεδο της δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών διαφοροποιείται ανάλογα με το εισόδημα των νοικοκυριών και εμφανίζεται υψηλότερος για τα νοικοκυριά με τα χαμηλότερα εισοδήματα. Ο λόγος του υπολοίπου του χρέους των νοικοκυριών προς το ονομαστικό ΑΕΠ, σύμφωνα με τα στοιχεία των χρηματοπιστωτικών λογαριασμών που δημοσιεύει η Τράπεζα της Ελλάδος, το γ' τρίμηνο του 2012 παρουσιάζεται οριακά αυξημένος

έναντι του δ' τριμήνου 2011. Ειδικότερα, ο λόγος αυτός ανήλθε για τα νοικοκυριά σε 63,3% έναντι 63,2% το τελευταίο τρίμηνο του 2011 (βλ. Διάγραμμα 17).

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της Έρευνας για τις Τραπεζικές Χορηγήσεις¹¹, τα πιστοδοτικά κριτήρια των ελληνικών τραπεζών ήταν αυστηρότερα το δ' τρίμηνο του 2012 από ό,τι το τελευταίο τρίμηνο του 2011. Όμως η έκταση της ανά τρίμηνο αυστηροποίησης των πιστοδοτικών κριτηρίων εν γένει περιορίστηκε στη διάρκεια του 2012. Οι τράπεζες ανέφεραν υποχώρηση της ζήτησης δανείων από τα νοικοκυριά καθ' όλο το 2012. Η ανά τρίμηνο υποχώρηση της ζήτησης δανείων κατά το 2012 εκτιμάται από τις τράπεζες ως εν γένει λιγότερο έντονη από ότι το τελευταίο τρίμηνο του 2011.

Διάγραμμα 17
Χρέος των νοικοκυριών στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ
(ως ποσοστό % του ΑΕΠ)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ για τα υπόλοιπα του χρέους, Eurostat και ΕΛΣΤΑΤ για το ΑΕΠ. Για το ΑΕΠ του 2012, άθροισμα τεσσάρων τριμήνων μέχρι το γ' τρίμηνο του 2012.

1 Το χρέος των επιχειρήσεων περιλαμβάνει τα δάνεια, τα εκδοθέντα χρεόγραφα και τα αποθεματικά ταμείων συντάξεων των επιχειρήσεων.

2 Το χρέος των νοικοκυριών περιλαμβάνει τα υπόλοιπα των δανείων και των τιτλοποιημένων δανείων τους. Τα στοιχεία του χρέους βασίζονται στους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς των νοικοκυριών, οι οποίοι καταγράφουν το σύνολο των χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων και απαιτήσεών τους.

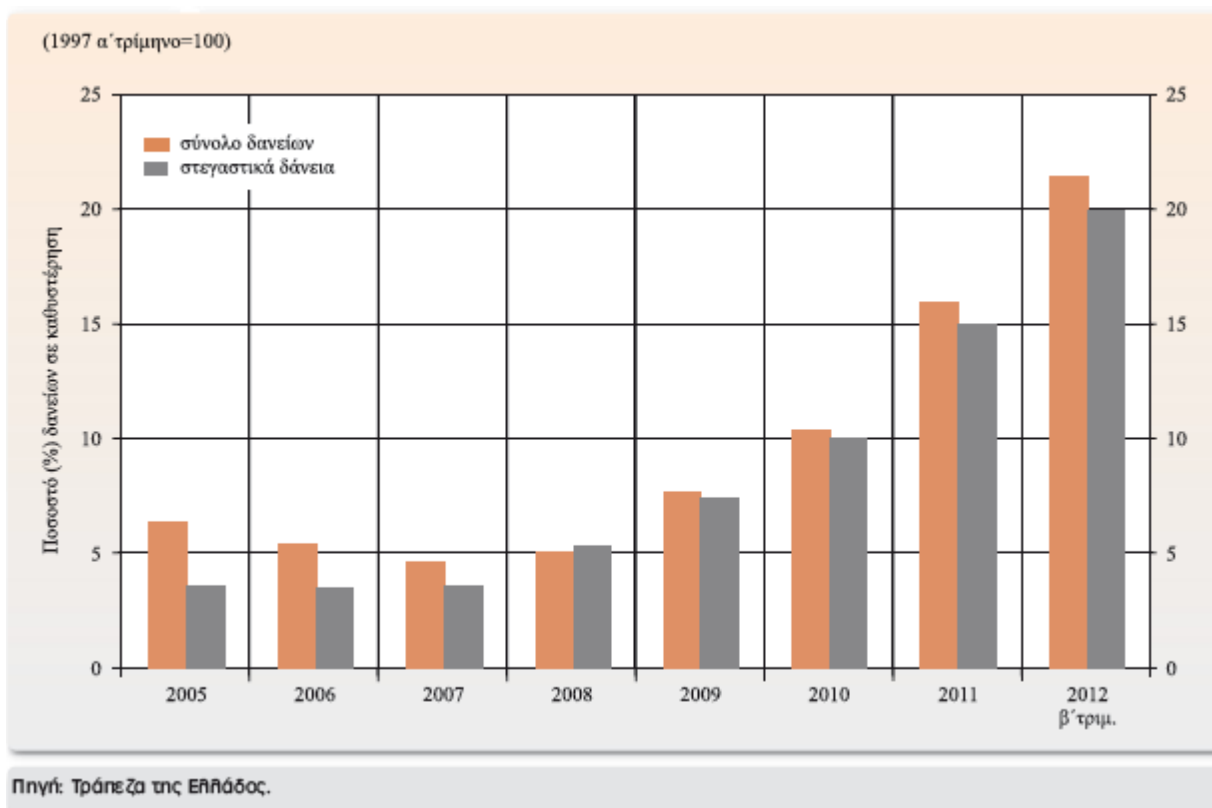
3 Μετά τον Ιούνιο του 2010 η χρηματοδότηση των ελεύθερων επαγγελματιών περιλαμβάνεται πλέον στα νοικοκυριά και όχι στις επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα. Η αλλαγή αυτή αυξάνει το υπόλοιπο του χρέους των νοικοκυριών και μειώνει το υπόλοιπο του χρέους των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού τομέα σε σύγκριση με το Δεκέμβριο του 2009.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

¹¹ Η Έρευνα για τις Τραπεζικές Χορηγήσεις διεξάγεται από την Τράπεζα της Ελλάδος σε τριμηνιαία βάση, στο πλαίσιο ευρύτερης έρευνας του Ευρωσυστήματος.

Στην περίοδο της τρέχουσας κρίσης ασκήθηκαν μεγάλες πιέσεις στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα τόσο από την πλευρά της ρευστότητας όσο και από την αύξηση του πιστωτικού κινδύνου των τραπεζικών χορηγήσεων. Η σημαντική επιδείνωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών συνοδεύθηκε, όπως ήταν αναμενόμενο, από σημαντική άνοδο του λόγου των δανείων σε καθυστέρηση προς το σύνολο των δανείων, ο οποίος τον Ιούνιο του 2012 έφθασε στο 21,6% έναντι 15,9%, 10,4%, 7,7% και 5,0% το Δεκέμβριο του 2011, 2010, 2009 και 2008 αντίστοιχα (Διάγραμμα 18). Στα στεγαστικά δάνεια, τα οποία καλύπτονται και από εμπράγματα εξασφαλίσεις, το ποσοστό σε καθυστέρηση ήταν 19,9% τον Ιούνιο του 2012, έναντι 15,0%, 10,0%, 7,4% και 5,3% το Δεκέμβριο του 2011, 2010, 2009 και 2008 αντίστοιχα.¹²

Διάγραμμα 18
Δείκτες χρηματοοικονομικής πίεσης
(Ποσοστό δανείων σε καθυστέρηση)



¹² Το ποσοστό των δανείων σε καθυστέρηση (ως προς το σύνολο των δανείων) δημοσιεύεται στις διάφορες Εκθέσεις της ΤτΕ και τα πρωτογενή στοιχεία συγκεντρώνονται από το σύνολο των εμπορικών τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα.

3.5 Νέα χαρακτηριστικά των προϊόντων στεγαστικών δανείων

Μετά το 1994 και την πλήρη απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης, ο διαρκώς αυξανόμενος ανταγωνισμός και η ωρίμανση της τραπεζικής αγοράς, οδήγησε στον σχεδιασμό στεγαστικών δανείων με νέα χαρακτηριστικά απευθυνόμενα στις ανάγκες όλων των δανειοληπτών αλλά και προσαρμοσμένα στις νέες απαιτήσεις εντός της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς.

Επιτόκιο στεγαστικού δανείου

Ο δανειολήπτης έχει την δυνατότητα να επιλέξει ανάμεσα σε διάφορα προϊόντα δανείων:

- Σταθερό επιτόκιο στεγαστικού δανείου για καθορισμένη χρονική διάρκεια ή για όλη την διάρκεια του δανείου. Συνήθως είναι υψηλότερα των κυμαινόμενων επιτοκίων και δεν εμπεριέχουν κίνδυνο για τον δανειολήπτη, αλλά σε περιόδους μείωσης των επιτοκίων έχουν υψηλό κόστος εξυπηρέτησης.
- Κυμαινόμενο επιτόκιο τραπεζής, το οποίο η Τράπεζα αναπροσαρμόζει ελεύθερα ανάλογα με τις οικονομικές συγκυρίες. Συνήθως είναι χαμηλότερο των άλλων ώστε να είναι ελκυστικό.
- Κυμαινόμενο επιτόκιο συνδεδεμένο με το EURIBOR (τριμήνου, εξαμήνου) προσαυξημένο με ένα ποσοστό περιθωρίου.
- Επιτόκιο συνδεδεμένο με το EKT
- Δάνειο σε ξένο νόμισμα συνδεδεμένο με το LIBOR.

Σε χώρες με μακροοικονομική σταθερότητα, ιστορικό χαμηλού πληθωρισμού όπου οι δανειολήπτες μπορούν να κάνουν μακροπρόθεσμο σχεδιασμό, όπως η Γερμανία, η Ολλανδία και το Βέλγιο, επικρατούν τα στεγαστικά δάνεια σταθερού επιτοκίου.

Διάρκεια στεγαστικού δανείου

Η διάρκεια των στεγαστικών δανείων στην Ελλάδα, κυμαίνεται από 10-30 χρόνια, μπορεί όμως να διαμορφωθεί ελεύθερα από τις Τράπεζες έως και 40 έτη προκειμένου να διευκολυνθούν οι δανειολήπτες στην αποπληρωμή του δανείου και να γίνει ελκυστικότερο το προϊόν και από χαμηλότερες εισοδηματικές τάξεις. Αυτό εντάθηκε τα τελευταία χρόνια λόγω του ανταγωνισμού. Η διάρκεια των δανείων στην Ευρωζώνη κυμαίνεται ανάμεσα σε 20-30 χρόνια. Σε μερικές χώρες όπως η Ιρλανδία, το Βέλγιο, η Ιταλία, το Λουξεμβούργο και η Ελλάδα φθάνουν μέχρι τα 40 χρόνια, ενώ στην Ισπανία, την Πορτογαλία και την Γαλλία μέχρι και τα 50 χρόνια.

Λόγος δανείου προς αξία του ακινήτου (Loan to Value Ratio, LTV)

Την τελευταία δεκαετία, η σημαντική αύξηση των στεγαστικών δανείων και του ανταγωνισμού στην Ελληνική τραπεζική αγορά οδήγησε σε αύξηση του LTV, σε συνδυασμό με

την αύξηση της διάρκειας αποπληρωμής και των προγραμμάτων αναβολής πληρωμών. Στην Ευρωζώνη, το 2007, σύμφωνα με την μελέτη της ECB, το LTV ratio για νέα δάνεια ήταν κατά μέσο όρο 80%, κυμαινόμενο από 63% στην Φιλανδία, φθάνοντας έως και 110% στην Ολλανδία. Αν και δεν υπάρχουν επίσημοι περιορισμοί του LTV, επικρατεί η πολιτική ότι τα στεγαστικά δάνεια με LTV μικρότερο από 75% αντιμετωπίζονται ως προς τις απαιτούμενες προβλέψεις, σύμφωνα με τα πρότυπα της Βασιλείας II, ενώ στεγαστικά δάνεια με μεγαλύτερο LTV απαιτούν μεγαλύτερες δεσμεύσεις κεφαλαίων. Το 2007, μετά την εκδήλωση της οικονομικής αναταραχής στις ΗΠΑ, πολλές χώρες στην Ευρώπη μείωσαν το LTV, όπως το Βέλγιο, η Ιρλανδία, η Ισπανία, η Μάλτα και η Πορτογαλία.

Debt to Income (DTI)

Ως DTI, ορίζεται το ποσοστό του συνόλου των ετήσιων δόσεων δανειακών υποχρεώσεων του δανειολήπτη (συνυπολογιζομένης της δόσης του εξεταζόμενου δανείου), προς το ετήσιο εισόδημά του. Το ποσοστό αυτό δεν πρέπει να υπερβαίνει το 40%, σύμφωνα με υπόδειξη προς τις Τράπεζες από την Γ.τ.Ε., το 2006. Παρά ταύτα, παραμένει στην ευχέρεια της κάθε Τράπεζας η διαμόρφωση της πιστωτικής πολιτικής και των πιστωτικών κριτηρίων για την έγκριση των δανείων.

3.6 Η στεγαστική πίστη ως παράγοντας ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Η στεγαστική πίστη είναι ένας από τους σημαντικούς παράγοντες για την ανάπτυξη αλλά και την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τα στεγαστικά δάνεια είναι η κύρια πηγή χρηματοδότησης για την αγορά ακινήτων, τα οποία αποτελούν τα σημαντικότερα περιουσιακά στοιχεία των νοικοκυριών και διαμορφώνουν τον πλούτο τους, την ιδιωτική κατανάλωση, αλλά και τις υποχρεώσεις τους. Από την άλλη μεριά, τα στεγαστικά δάνεια είναι ένα μεγάλο μέρος των δανειακών χαρτοφυλακίων των Τραπεζών για τα οποία χρησιμοποιούνται, ως εγγυήσεις, οι κατοικίες. Μία πτώση της τιμής των ακινήτων επηρεάζει άμεσα την καθαρή θέση των Τραπεζών καθώς συρρικνώνεται η αξία των ενυπόθηκων δανείων, παράλληλα αυξάνεται ο κίνδυνος των επισφαλειών και δημιουργεί την ανάγκη ενίσχυσης της κεφαλαιακής τους επάρκειας. Οι Τράπεζες εισάγουν αυστηρότερα πιστωτικά κριτήρια, τα οποία οδηγούν σε μείωση της πιστωτικής επέκτασης. Η συρρίκνωση των πιστώσεων προκαλεί περαιτέρω μείωση των τιμών και ενίσχυση του δυσμενούς κύκλου. Αντίθετα, παρατεταμένη αύξηση της τιμής των ακινήτων, σύμφωνα με τους Herring and Wachter (1999), αυξάνει την καθαρή θέση των Τραπεζών (λόγω της αύξησης της αξίας των ενυπόθηκων ακινήτων), ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο

και επιτρέπει στις Τράπεζες να χαλαρώσουν τα πιστωτικά κριτήρια και αυξήσουν την προσφορά δανείων.

Η οικονομική κρίση του 2007 που ξεκίνησε στις Ηνωμένες Πολιτείες με τα στεγαστικά δάνεια μειωμένης εξασφάλισης και υψηλού κινδύνου (subprime), κατέδειξε τον σημαντικό ρόλο της στεγαστικής πίστης για την σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος και ενέτεινε το ενδιαφέρον των ερευνητών στην παρακολούθηση των δεικτών τιμών ακινήτων ως ενδεικτικών της οικονομικής ευρωστίας και αξιολόγησης του χρηματοπιστωτικού τομέα. Μεγάλες διακυμάνσεις στους δείκτες των τιμών ακινήτων αποτελούν προειδοποίηση για «φούσκα» στην αγορά, για την αντιμετώπιση της οποίας απαιτείται λήψη μέτρων από τον χρηματοπιστωτικό τομέα και τις αρχές άσκησης νομισματικής πολιτικής και εποπτείας. Πολλοί παράγοντες κρύβονται πίσω από την οικονομική κρίση, αλλά πρωταγωνιστικό ρόλο στο ξεκίνημά της είχε η αγορά κατοικίας και οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες που την πλαισιώνουν. Συγκεκριμένα, η κρίση έχει τις ρίζες της στην τεράστια αύξηση της αξίας των ακινήτων στις ΗΠΑ και σε άλλες χώρες, η οποία μετά την πάροδο ετών αντιστράφηκε και πυροδότησε την κρίση. Στις ΗΠΑ, οι αξίες των κατοικιών αυξήθηκαν μέσω του δανεισμού των νοικοκυριών και μάλιστα πολλές φορές με δάνεια στα οποία οι δανειζόμενοι πλήρωναν αρχικά μόνο τον τόκο ή χωρίς οι τράπεζες να έχουν πλήρεις εξασφαλίσεις.

Οι τράπεζες δεν έδειξαν εγκράτεια. Τιτλοποιούσαν και πωλούσαν σε τρίτους τα δάνεια. Οι δε τιτλοποιήσεις των στεγαστικών δανείων ξεπέρασαν την παραδοσιακή τους απλή διάρθρωση και πήραν τη μορφή πολύπλοκων και αδιαφανών δομημένων ομολόγων, ενώ πολλές έγιναν μέσω μη κρατικών φορέων. Οι επενδυτές αγνόησαν τον κίνδυνο, είτε από άγνοια είτε από απληστία είτε από λάθος εκτίμηση είτε επειδή βασίστηκαν στις λανθασμένες βαθμολογήσεις των δομημένων ομολόγων από τους οίκους αξιολόγησης. Η υπερβολική επιδίωξη κερδών στο χρηματοοικονομικό χώρο, σε συνδυασμό με την αποψία της κατάλληλης εποπτείας της πολιτείας και των φορέων της, οδήγησε σε παρακινδυνευμένες επενδύσεις. Πολλές χρηματοοικονομικές επενδύσεις, ιδίως από φορείς εκτός του παραδοσιακού τραπεζικού συστήματος, έγιναν με λιγοστά ίδια κεφάλαια και υψηλό βραχυχρόνιο δανεισμό. Η υψηλή αυτή μόχλευση επεξέτεινε την κρίση πέραν της αγοράς κατοικίας.

Το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα έφθασε στα άκρα της καινοτομίας, αλλά και της υπερβολής. Οδήγησε σε μια παγκόσμια κατανομή κεφαλαίων, που παρέκλινε σημαντικά από την άριστη. Στο τέταρτο τρίμηνο του 2008 το χρηματοπιστωτικό σύστημα κινδύνευσε με πλήρη κατάρρευση. Ο κίνδυνος αποσοβήθηκε με τη δραστική παρέμβαση των αρχών, με κρατικοποιήσεις τραπεζών, με πακέτα διάσωσής τους, με την αναβάθμιση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και τη χρηματοδότησή του από τις G-20, καθώς και με μια δυναμική επεκτατική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική. Συγχρόνως όμως, η συνεχιζόμενη

αναγκαστική απομόχλευση του χρηματοπιστωτικού τομέα στερεί πιστώσεις από την πραγματική οικονομία και την οδηγεί σε περίοδο υποτονικής ανάπτυξης¹³.

3.7 Αλλαγές στη διαδικασία χορήγησης στεγαστικών δανείων λόγω της οικονομικής κρίσης

Οι τράπεζες το τελευταίο διάστημα εξαιτίας της οικονομικής κρίσης εφαρμόζουν ιδιαίτερα αυστηρά κριτήρια στην χορήγηση στεγαστικών δανείων, κάνοντας έτσι ακόμα πιο δύσκολη για πολλούς υποψήφιους δανειολήπτες την πολυπόθητη χρηματοδότηση. Οι νέες πρακτικές που εφαρμόζουν οι τράπεζες είναι οι εξής:

Δείκτης Εισοδήματος

Ο δείκτης εισοδήματος αντιπροσωπεύει το κλάσμα της δόσης του δανείου προς το συνολικό μηνιαίο εισόδημα του δανειολήπτη. Αν για παράδειγμα κάποιος έχει μηνιαίο εισόδημα 2000 ευρώ και η μηνιαία δόση του δανείου του είναι 800 ευρώ τότε ο δείκτης εισοδήματος θα διαμορφωθεί στο 40%. Και ενώ μέχρι πρόσφατα οι τράπεζες ουσιαστικά αγνοούσαν τον παραπάνω δείκτη, πλέον εφαρμόζουν κατά γράμμα το εισοδηματικό κριτήριο της ΤτΕ που αναφέρει πως ο δείκτης εισοδήματος δεν μπορεί να ξεπερνά το 40%.

Επιπλέον Εγγυήσεις

Καλύτεροι πελάτες για τις τράπεζες θεωρούνται ακόμα οι δημόσιοι υπάλληλοι παρά τις σημαντικές μειώσεις των εισοδημάτων τους. Ωστόσο για άλλες κατηγορίες δανειοληπτών, όπως οι ελεύθεροι επαγγελματίες, οι τράπεζες εξετάζουν ακόμη και τις προοπτικές του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται ο αιτούμενος χρηματοδότησης προκειμένου να εκτιμήσουν τους κινδύνους που αντιμετωπίζει λόγω της κρίσης. Έτσι πολλές φορές ζητείται η προσημείωση επιπλέον περιουσιακών στοιχείων, η παρουσία εγγυητή ή ακόμα και τριτεγγυητή

Υποεκτίμηση Ακινήτου

Άλλη μια πρακτική που έχουν αρχίσει να εφαρμόζουν οι τράπεζες είναι αυτή της υποεκτίμησης της εμπορικής αξίας των χρηματοδοτούμενων ακινήτων. Με αυτόν τον τρόπο γίνεται προσπάθεια να προεξοφληθεί μια πιθανή, περαιτέρω πτώση στις τιμές των ακινήτων. Κάτι τέτοιο, όπως είναι φυσικό αυξάνει σημαντικά το ποσοστό της συμμετοχής στο δάνειο που καλείται να συμβάλει ο δανειολήπτης λειτουργώντας έτσι πολλές φορές αποτρεπτικά.

¹³ "Αγορές Ακινήτων, Εξελίξεις και Προοπτικές", Τράπεζα της Ελλάδος, Απρίλιος 2009, Γκίκας Χαρδούβελης

3.8 Εξελίξεις και προοπτικές στην αγορά στεγαστικής πίστης στην Ελλάδα

Το 2012 μια σειρά από παράγοντες οδήγησαν σε μεταστροφή του κλίματος, υποχώρηση των δυσμενών προβλέψεων και σταδιακή αποκατάσταση της εμπιστοσύνης με αποτέλεσμα η ελληνική οικονομία να αποφύγει τους μεγάλους και άμεσους κινδύνους και να επανέλθει σε τροχιά εξισορρόπησης και σταθεροποίησης. Ωστόσο, η ελληνική οικονομία βρίσκεται ακόμη σε βαθιά κρίση και οι κίνδυνοι εκτροχιασμού δεν έχουν εξαλειφθεί. Το 2012, σύμφωνα και με την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, το ΑΕΠ υποχώρησε για πέμπτο κατά σειρά έτος (κατά 6,4%, σύμφωνα με τις προκαταρκτικές εκτιμήσεις της ΕΛΣΤΑΤ), με αποτέλεσμα η σωρευτική μείωση της πενταετίας 2008-2012 να ανέλθει στο 20,1%. Το ποσοστό αυτό θα αυξηθεί περαιτέρω το 2013 καθώς θα συνεχιστεί η ύφεση, αν και με ηπιότερο ρυθμό, όπως προβλέπεται. Η ύφεση προκάλεσε μεγάλη πτώση της απασχόλησης: την τετραετία 2009-2012 η συνολική απασχόληση υποχώρησε κατά 17,5% περίπου, ενώ η μισθωτή απασχόληση ακόμη περισσότερο, πάνω από 19%. Η απώλεια χιλιάδων θέσεων εργασίας ώθησε το ποσοστό ανεργίας σε ιστορικά υψηλά επίπεδα: από 7,6% το 2008 σε 24,5% περίπου κατά μέσο όρο το 2012 και 27,0% το Νοέμβριο, ενώ προβλέπεται περαιτέρω άνοδος το 2013. Τα ανωτέρω περιγράφουν το περιβάλλον μέσα στο οποίο λειτούργησε το Ελληνικό Τραπεζικό σύστημα

Η αύξηση της ανεργίας και η μείωση των εισοδημάτων σε πολλά νοικοκυριά οδήγησε με τη σειρά του στην αδυναμία πολλών δανειοληπτών να ανταποκριθούν στην αποπληρωμή των δανειακών υποχρεώσεών τους. Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος (Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2012), στα στεγαστικά δάνεια, τα οποία καλύπτονται και από εμπράγματα εξασφαλίσεις, το ποσοστό σε καθυστέρηση ήταν 19,9% τον Ιούνιο του 2012, έναντι 15,0%, 10,0%, 7,4% και 5,3% το Δεκέμβριο του 2011, 2010, 2009 και 2008 αντίστοιχα. Ταυτόχρονα, κατά τη διάρκεια του 2012 συνεχίστηκε η εφαρμογή συντηρητικότερης πολιτικής δανεισμού από τις Τράπεζες, με σκοπό την σταδιακή βελτίωση του χαρτοφυλακίου των δανείων τους.

Οι Τράπεζες προχωρούν σε πολύ μεγάλο αριθμό ρυθμίσεων με οφειλότες που αντιμετωπίζουν δυσχέρειες κατά την εξυπηρέτηση των δανείων τους.

Τέτοιες ρυθμίσεις αφορούσαν, μεταξύ άλλων,

1. αναστολή δόσεων στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων για ανέργους δικαιούχους επιδόματος ΟΑΕΔ,
2. αναστολή όλων των ενεργειών πλειστηριασμού ή κατάσχεσης που αφορούν απαιτήσεις από στεγαστικό δάνειο πρώτης κατοικίας,
3. παράταση της διάρκειας αποπληρωμής στεγαστικών δανείων,

4. μείωση της δόσης στεγαστικού δανείου στο μισό προς όλους τους πελάτες που το έχουν ανάγκη.

Το 2013 που διανύουμε, είναι ακόμα μία δύσκολη χρονιά για την χώρα μας, ωστόσο, μπορούμε να προσδοκούμε ότι η ύφεση θα περιοριστεί σταδιακά μέχρι τα τέλη του 2013 και ότι στη διάρκεια του 2014 θα αρχίσουν να καταγράφονται θετικοί ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ. Σ' αυτό το δύσκολο οικονομικό περιβάλλον η τραπεζική πίστη έχει σημαντική επίπτωση στην οικονομική δραστηριότητα της χώρας καθώς η απότομη συρρίκνωση της προσφοράς δανείων επιτείνει σημαντικά την οικονομική ύφεση. Απαραίτητη προϋπόθεση για την αναστροφή της οικονομίας είναι η εξασφάλιση ρευστότητας στις Ελληνικές Τράπεζες για την χρηματοδότηση των δανείων. Επιπλέον η σταδιακή επίλυση της κρίσης χρέους της Ελλάδας, θα επιτρέψει στις Ελληνικές Τράπεζες μία ομαλή απομόγλευση και θα αποφευχθούν μεγαλύτερες αρνητικές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία.

Στην πορεία για την ανάκαμψη της Ελληνικής οικονομίας, σύμφωνα με τον Δ.

Μαλλιάρη, τρεις παράγοντες θα καθορίσουν την προοπτική και τον ρόλο της πίστης.

- Η κατάσταση του τραπεζικού συστήματος, η οποία θα επηρεάσει την ικανότητά του να δανείζει.
- Η οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών, η οποία θα διαμορφώσει την ικανότητά τους να αποπληρώσουν και την επιθυμία τους να δανειστούν ξανά.
- Η δύναμη της οικονομίας, η οποία θα καθορίσει τόσο την διάθεση των Τραπεζών να δανείσουν όσον και την επιθυμία των νοικοκυριών να δανειστούν.

Κεφάλαιο 4

Οικονομετρική προσέγγιση

4.1 Παρουσίαση υποδείγματος ζήτησης στεγαστικής πίστης στην Ελλάδα

Βασίζόμενοι στα όσα αναφέρθηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια σχετικά με τους προσδιοριστικούς παράγοντες ζήτησης στεγαστικής πίστης και λαμβάνοντας υπόψη τόσο τις μεθόδους, από την διεθνή βιβλιογραφία, με τις οποίες οι μελετητές έχουν προσεγγίσει την εμπειρική ανάλυση του θέματος όσο και το μικρό μέγεθος του δείγματός μας (αξιόπιστοι δείκτες τιμών κατοικιών είναι διαθέσιμοι από το 1993 και μετά), καταλήγουμε στο παρακάτω οικονομετρικό υπόδειγμα:

$$Y = b_0 + b_1*RR + b_2*PP + b_3*GPD + b_4*X + u_t$$

όπου :

Y = Όγκος των υπολοίπων των στεγαστικών δανείων

RR = Πραγματικό επιτόκιο

PP = Μεταβλητή που δείχνει τις τιμές των κατοικιών

GPD = Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ)

X = Μεταβλητή τάσης

b₀ = Σταθερός όρος παλινδρόμησης προς εκτίμηση

b₁, b₂, b₃, b₄ = μερικοί συντελεστές παλινδρόμησης προς εκτίμηση

u_t = διαταρακτικός όρος

Το παραπάνω υπόδειγμα εκτιμήθηκε χρησιμοποιώντας δεδομένα που αφορούν το χρονικό διάστημα 1993-2012.

Όγκος των υπολοίπων των στεγαστικών δανείων (Y) : Το υπόλοιπο των στεγαστικών δανείων προσεγγίστηκε, ως ο λογάριθμος των υπολοίπων στεγαστικών δανείων σε σταθερές τιμές 2005, αποπληθωρισμένες με τον ΔTK και προέρχεται από την Τ.τ.Ε.

Πραγματικό επιτόκιο (RR) : αναφέρεται σε όλα τα βιβλιογραφικά υποδείγματα και εκφράζει το κόστος δανεισμού για τον δανειολήπτη αφενός, και είναι το εργαλείο της νομισματικής πολιτικής που επηρεάζει την προσφορά πίστωσης αφετέρου. Η θεωρητική θεμελίωση έχει ήδη προβλέψει την αρνητική σχέση του στεγαστικού επιτοκίου με τον όγκο της ζήτησης στεγαστικής πίστης. Τα επιτόκια τα οποία χρησιμοποιούνται στην επίλυση του υποδείγματος είναι τα ετήσια πραγματικά στεγαστικά επιτόκια, προέρχονται από την Τ.τ.Ε. και τον Πειρουνάκη Ν., (1997) και έχουν μετατραπεί από τις ονομαστικές τους τιμές σύμφωνα με την μεταβολή του ΔTK (ΕΣΥΕ).

Μεταβλητή που δείχνει τις τιμές των κατοικιών (PP) : και οι τιμές κατοικιών αναφέρονται σε όλα τα βιβλιογραφικά υποδείγματα και είναι αυτές που καθορίζουν την ζήτηση για κατοικία και δεδομένου ότι αυτή χρηματοδοτείται κυρίως μέσω της στεγαστικής πίστης διαδραματίζουν προσδιοριστικό ρόλο στην εξέλιξη των στεγαστικών δανείων. Ο Leece (2006) στη μελέτη του για δείγμα «μετριοπαθών» νοικοκυριών βρήκε αρνητική συσχέτιση μεταξύ τιμών κατοικιών και χρέους νοικοκυριών ενώ οι Marisol E. και Amaia (2008) στο υπόδειγμα για την αγορά της Ισπανίας βρήκαν θετική συσχέτιση . Οι Buist H. και Yang T. (2000) σε γενικές γραμμές θεωρούν ότι στη μακροχρόνια περίοδο οι συνολικές πιστώσεις για κατοικία αυξάνονται σε μειώσεις επιτοκίων και σε αυξήσεις των τιμών των ακινήτων και του πραγματικού εισοδήματος. Για την περίπτωση της Ελλάδας, οι Συμιγιάννης και Χονδρογιάννης (2009) εκτίμησαν ότι η ελαστικότητα των τιμών των κατοικιών ως προς το ποσό του δανείου που μπορεί να λάβει ο δανειολήπτης με βάση το εισόδημά του και τα ισχύοντα επιτόκια ανήλθε σε 0,78 και σύμφωνα με τους συγγραφείς είναι κοντά στις τιμές των ελαστικοτήτων που έχουν εκτιμηθεί για χώρες όπως η Αυστραλία, η Ισπανία και το Ηνωμένο Βασίλειο από τους McQuinn και O'Reilly (2007). Ωστόσο οι Brissimis και Vlassopoulos (2007) θεωρούν ότι οι τιμές κατοικιών στην μακροχρόνια περίοδο είναι εξωγενής μεταβλητή σε σχέση με τον δανεισμό καθώς δεν αντιδρούν ισόρροπα σε μεταβολές των στεγαστικών δανείων. Κατά συνέπεια η αρνητική συσχέτιση μεταξύ τιμών κατοικιών και χρέους νοικοκυριών δεν αποκλείεται ρητά από τη θεωρία. Για την εμπειρική μας ανάλυση οι τιμές των κατοικιών προσεγγίζονται ως ο ρυθμός μεταβολής του δείκτη τιμών κατοικιών για αστικές περιοχές, προέρχονται από τις χρονολογικές σειρές της Τ.τ.Ε. και εκφράζονται σε λογαρίθμους.

ΑΕΠ (GPD) : Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν δηλώνει την εισοδηματική επίδραση και χρησιμοποιείται στα περισσότερα μακροοικονομικά υποδείγματα. Είναι προφανές ότι μεγαλύτερο εισόδημα επιτρέπει καλύτερη πρόσβαση και αντιμετώπιση από το τραπεζικό σύστημα για τον υποψήφιο δανειολήπτη. Το ΑΕΠ προσεγγίζεται, ως ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ, οι τιμές προέρχονται από την ΕΣΥΕ και εκφράζονται σε λογαρίθμους

Μεταβλητή Τάσης (X) : Κατά το εξεταζόμενο διάστημα, η ζήτηση στεγαστικής πίστης καθορίστηκε σημαντικά και από άλλους παράγοντες όπως η μαζική είσοδος μεταναστών, η αύξηση των νοικοκυριών, οι αλλαγές στη φορολογία, οι οποίοι δεν λαμβάνονται υπόψη στο υπόδειγμα. Η μεταβλητή τάσης εντάσσεται στο υπόδειγμα προκειμένου να απορροφήσει την επίδραση αυτών των μεταβλητών και παίρνει τιμές αύξουσας κλίμακας φυσικών αριθμών. Ένας δεύτερος λόγος για την ενσωμάτωση στο υπόδειγμα της μεταβλητής τάσης είναι η σχετικά πρόσφατη αναστροφή των τιμών των κατοικιών (PP), του ΑΕΠ (GPD) και των επιτοκίων (RR), ως συνέπεια της οικονομικής κρίσης. Αντίστοιχη μεταβλητή χρησιμοποιείται και σε άλλα υποδείγματα όπως των Buist H. και Yang T. (2000) και Leece (2006).

Αναλυτικά οι τιμές των δεδομένων και οι πηγές προέλευσής τους αναφέρονται στους Πίνακες I, II και III του Παραρτήματος.

4.2 Επίλυση του υποδείγματος

Κατόπιν της εφαρμογής της μεθόδου ελαχίστων τετραγώνων, παίρνουμε τα εξής αποτελέσματα :

$$Y = 4,839 + (-2,539)* RR + (0,896)* PP + (3,418)* GPD + (0,181)* X + u_t$$

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΠΑΛΙΝΡΟΜΗΣΗΣ	
Πολλαπλό R	0.990
R ²	0,981
Προσαρμοσμένο R ²	0,975
Τυπικό σφάλμα	0,1711991
Παρατηρήσεις	20

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ				
	Βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F
Παλινδρόμηση	4	22,108	5,527	188,572
Κατάλοιπα	15	0,440	0,029	
Σύνολο	19	22,547		
	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t-Stat	P-value
Τεταγμένη επί την αρχή	4,839	0,852	5,683	5,472E-11
REAL RATE	-2,539	2,690	-1,944	0,360
PRICE PROPERTY	0,896	1,121	0,799	0,437
GPD	3,418	1,870	1,828	0,088
Μεταβλητή X	0,181	0,024	7,576	7,322E-07

4.3 Συμπεράσματα επίλυσης υποδείγματος ζήτησης στεγαστικής πίστης

Έλεγχος με βάση τα οικονομικά κριτήρια:

Η αρνητική σχέση των υπολοίπων στεγαστικών δανείων με το επιτόκιο είναι η αναμενόμενη σύμφωνα με την θεωρητική θεμελίωση και τα συμπεράσματα ανάλογων οικονομετρικών μελετών. Η θετική τιμή του συντελεστή για τις τιμές των κατοικιών 0,896 είναι στην τιμή 0,78 που έχουν υπολογίσει οι Συμιγιάννης και Χονδρογιάννης (2009), καθώς και στις τιμές που έχουν εκτιμηθεί για την Ισπανία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Επιπλέον η θετική σχέση των τιμών των κατοικιών με την στεγαστική πίστη συμφωνεί με όλες τις παραπάνω μελέτες. Η

θετική επίδραση του ΑΕΠ με συντελεστή 3,418 θεωρείται αναμενόμενη, είναι βέβαια μεγαλύτερη από την τιμή 1,33 που έχει υπολογιστεί από τους Calza, Gartner και Sousa, (2001) για την ενιαία ευρωπαϊκή αγορά.

Έλεγχος με βάση τα στατιστικά κριτήρια:

Ο συντελεστής R τετράγωνο έχει την τιμή 98,10%, το οποίο σημαίνει ότι η παλινδρόμηση ερμηνεύει το 98% περίπου των μεταβολών των στεγαστικών δανείων, ενώ το ίδιο πολύ ικανοποιητικές τιμές έχουν το πολλαπλό R και το προσαρμοσμένο R τετράγωνο. Επιπλέον, εξαιτίας της πολύ υψηλής τιμής της $F=188,572$, απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση, δηλαδή ένας τουλάχιστον από τους συντελεστές είναι διάφορος του μηδενός. Από τον έλεγχο της τιμής της t Stat των μεταβλητών, φαίνεται ότι για επίπεδο σημαντικότητας 95%, οι συντελεστές του επιτοκίου και του ΑΕΠ είναι στατιστικά σημαντικοί.

Ειδικότερα:

RR: t Stat = [-1,944] = **1,944** > 1,701 (κριτική τιμή της κατανομής t-student για επίπεδο σημαντικότητας 95%). Συνεπώς ο συντελεστής είναι στατιστικά σημαντικός.

GPD: t Stat = **1,828** > 1,701 (κριτική τιμή της κατανομής t-student για επίπεδο σημαντικότητας 95%). Συνεπώς ο συντελεστής είναι στατιστικά σημαντικός.

PP: t Stat = **0,799** < 1,701 (κριτική τιμή της κατανομής t-student για επίπεδο σημαντικότητας 95%). Συνεπώς, ο συντελεστής δεν είναι στατιστικά σημαντικός, δηλαδή τα στεγαστικά δάνεια κινούνται ανεξάρτητα από τις τιμές των κατοικιών.

X: t Stat = **7,576** > 1,701 (κριτική τιμή της κατανομής t-student για επίπεδο σημαντικότητας 95%). Συνεπώς, ο συντελεστής είναι στατιστικά σημαντικός.

Ο σταθερός όρος παίρνει επίσης μεγάλη τιμή t stat, συνεπώς είναι στατιστικά σημαντικός.

Κεφάλαιο 5

Συμπεράσματα

Η πρόσφατη εμπειρία από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση επισημαίνει τη σημασία που έχουν οι εξελίξεις στην αγορά των κατοικιών για τη χρηματοπιστωτική και μακροοικονομική σταθερότητα καθώς απότομη πτώση των τιμών τους μπορεί να έχει σημαντικές επιπτώσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές και κατ'επέκταση στον πραγματικό τομέα της οικονομίας. Από την άλλη μεριά τα στεγαστικά δάνεια είναι η κύρια πηγή χρηματοδότησης για την αγορά ακινήτων αλλά και ένα μεγάλο μέρος των δανειακών χαρτοφυλακίων των Τραπεζών για τα οποία χρησιμοποιούνται, ως εγγυήσεις, οι κατοικίες. Μεταβολές στις τιμές των ακινήτων επηρεάζουν άμεσα την καθαρή θέση των Τραπεζών καθώς συρρικνώνεται η αξία των ενυπόθηκων δανείων, παράλληλα αυξάνεται ο κίνδυνος των επισφαλειών και δημιουργεί την ανάγκη ενίσχυσης της κεφαλαιακής τους επάρκειας.

Οι ονομαστικές τιμές των κατοικιών στην Ελλάδα παρουσίασαν σωρευτική αύξηση 170,4% από το 1^ο τρίμηνο του 1997 μέχρι το 4^ο τρίμηνο του 2007. Ακολούθως, κατά τη διάρκεια της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι τιμές παρουσίασαν σταθεροποιητικές τάσεις και έφθασαν στο υψηλότερο σημείο τους το 3^ο τρίμηνο του 2008 (+171,6%). Αντίστοιχα η στεγαστική πίστη σημείωσε επίσης εντυπωσιακή αύξηση τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα, με ετήσιο ρυθμό αύξησης 28%, κατά μέσο όρο, την περίοδο 1996-2005. Το 2007 οι ρυθμοί αύξησης των στεγαστικών δανείων ήταν 21,4% στην Ελλάδα ενώ μετά την επιδείνωση της κρίσης το Σεπτέμβριο του 2008 και την κάμψη του διεθνούς τραπεζικού δανεισμού, ακόμα και το Μάρτιο του 2009 οι ρυθμοί αύξησης των στεγαστικών δανείων παρέμεναν στο 8,9%. Η κρίση φυσικά έχει επιβραδύνει σημαντικά την πιστωτική επέκταση όπου από τα μέσα του 2010 έως και τα μέσα του 2012 έχουμε αρνητικό ρυθμό αύξησης των στεγαστικών δανείων. Η εξασθένηση της ζήτησης τα τελευταία έτη οφείλεται επίσης στα σαφώς αυστηρότερα κριτήρια των τραπεζών, όσον αφορά τη χορήγηση νέων στεγαστικών δανείων.

Σ' αυτό το δύσκολο οικονομικό περιβάλλον η τραπεζική πίστη έχει σημαντική επίπτωση στην οικονομική δραστηριότητα της χώρας καθώς η απότομη συρρίκνωση της προσφοράς δανείων επιτείνει σημαντικά την οικονομική ύφεση. Απαραίτητη προϋπόθεση για την αναστροφή της οικονομίας είναι η εξασφάλιση ρευστότητας στις Ελληνικές Τράπεζες για την χρηματοδότηση των δανείων. Επιπλέον η σταδιακή επίλυση της κρίσης χρέους της Ελλάδας, θα επιτρέψει στις Ελληνικές Τράπεζες μία ομαλή απομόχλευση και θα αποφευχθούν μεγαλύτερες αρνητικές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία. Σε ότι αφορά το μέλλον της ελληνικής αγοράς ακινήτων, αυτό εξαρτάται άμεσα από την πορεία της εγχώριας οικονομίας. Αν η ελληνική

οικονομία σταθεροποιηθεί και ακολουθήσει εκ νέου τροχιά ανάπτυξης, από τις πρώτες αγορές που θα ωφεληθούν θα είναι και η αγορά κατοικίας

Το απλοποιημένο υπόδειγμα που αναπτύχθηκε, επιβεβαίωσε αρκετές πτυχές της θεωρίας που αφορά την ζήτηση για στεγαστικά δάνεια με βάση τα δεδομένα της ελληνικής οικονομίας, όπως :

- Την αρνητική σχέση μεταξύ μεταβολών επιτοκίων και δανεισμού.
- Την θετική σχέση μεταξύ εισοδήματος και υπολοίπων στεγαστικών δανείων
- Το γεγονός ότι μεγάλο μέρος των μεταβολών των υπολοίπων στεγαστικών δανείων ερμηνεύεται από τις μεταβλητές που προτείνει η θεωρία και οι οποίες επιλέχθηκαν ως ανεξάρτητες μεταβλητές (Υψηλός συντελεστής R²).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Απέργης, Ν., (2011), «Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση και η αγορά κατοικίας», Συλλογικός Τόμος της Ε.Ε.Τ., Ιούλιος 2011.

Brissimis, S., Vlassopoulos, T., (2007), «The interaction between mortgage financing and housing prices in Greece», Bank of Greece, paper 58

Ελληνική Ένωση Τραπεζών, (2007), «Η Συμβολή του Τραπεζικού Συστήματος στην Ελληνική Οικονομία».

Ελληνική Ένωση Τραπεζών, (2011), «Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα το 2010».

Karakitsos, E., (2009), «The lessons from the housing market crisis», από την ημερίδα της Τ.τ.Ε., 29 Απριλίου 2009, Αγορές Ακινήτων: Εξελίξεις και Προοπτικές.

Καραμούζης, Ν., Χαρδούβελης, Γκ., (2007), «Αγορά Κατοικίας: Τάσεις και Επενδυτικές Ευκαιρίες», Εκδόσεις Σάκκουλα.

Μαλλιαρόπουλος, Δ. (2007), «Ένα υπόδειγμα αποτίμησης της αγοράς ακινήτων στην Ελλάδα», Κεφ. 7 στο «Αγορά κατοικίας: Τάσεις και επενδυτικές ευκαιρίες», Καραμούζης, Ν., Χαρδούβελης, Γκ. (2007).

Μαλλιαρόπουλος, Δ. (2011), «Can Greece Jumpstart Growth Without Bank Credit Expansion?», Eurobank Research, Economy and Markets, September 2011.

Μητράκος, Θ., (2009), «Στατιστικά στοιχεία και Δείκτες τιμών Ακινήτων: Η νέα πρωτοβουλία της Τράπεζας της Ελλάδος», από την ημερίδα της Τ.τ.Ε., 29 Απριλίου 2009, Αγορές Ακινήτων: Εξελίξεις και Προοπτικές.

Πειρουνάκης, Ν., (1997), «Κατοικία και στεγαστική πίστη στην Ελλάδα».

Τράπεζα της Ελλάδος, (2011), Έκθεση του Διοικητή για το 2010.

Συμιγιάννης, Γ., Χονδρογιάννης, Γ., (2009), «Τιμές κατοικιών: Η πρόσφατη Ελληνική Εμπειρία», από την ημερίδα της Τ.τ.Ε., 29 Απριλίου 2009, Αγορές Ακινήτων: Εξελίξεις και Προοπτικές.

Τράπεζα της Ελλάδος, (2012), Έκθεση του Διοικητή για το 2011.

Τράπεζα της Ελλάδος, (2013), Έκθεση του Διοικητή για το 2012.

Χαρδούβελης, Γκ., (2009), «Η σπουδαιότητα της αγοράς κατοικίας στην Οικονομία», από την ημερίδα της Τ.τ.Ε., 29 Απριλίου 2009, Αγορές Ακινήτων: Εξελίξεις και Προοπτικές.

EUROBANK EFG, (2012), «Η ελληνική αγορά ακινήτων στα χρόνια της κρίσης», από την μηνιαία επιθεώρηση ανάλυσης και έρευνας θεμάτων που σχετίζονται με την ελληνική και τη διεθνή οικονομία «**Οικονομία & Αγορές**», τόμος VII , τεύχος 2, Ιούλιος 2012

Εθνική Τράπεζα, (2013), Αγορά Ακινήτων

www.nbg.gr

Calza, A., Gartner, C., and Sousa, J., (April 2001), European Central Bank, Working Paper no. 55, «Modeling the demand for loans to the private sector in the Euro Area».

Calza, A., Monacelli, T., Stracca, L., (2009), «Housing Finance and Monetary Policy», ECB.

ECB, (2003), «Structural Factors in the EU housing Markets».

ECB, (2009), «Housing Finance in the Euro Area», Occasional Paper Series, No. 101.

Leece, D., (2006), «Testing a theoretical model of mortgage demand on UK DATA», Journal of Applied Economics

Brueckner, J., (1994), “The Demand for Mortgage Debt: Some Basic Results”, Journal of Housing Economics, 3, pp. 251-262.

Luea, H., (2008), “The impact of financial help and gifts on housing demand and cost burdens”, Contemporary Economic Policy, 26, 3, pp. 420-432.

Donatos, G., (1995), “A quantitative analysis of investment in new housing in Greece”, Urban Studies, 32, 9, pp. 1475-1487.

Marisol, E., Amaia, A., (2008) ,«A model of the Spanish Housing market», Journal of Post Keynesian Economics.

Buist, H., Yang, T., (2000), “Housing Finance in a Stochastic Economy”, *Real Estate Economics*, 28, 1, pp. 117-139.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Πίνακας Ι (Αρχικά δεδομένα και πηγές άντλησης)

ΕΤΟΣ	ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΤΙΜΕΣ ΣΕ ΔΡΧ ΚΑΙ ΣΕ ΕΥΡΩ ΜΕΤΑ ΤΟ 2001	ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΤΙΜΕΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΕΥΡΩ	ΜΕΣΟ ΕΤΗΣΙΟ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ	ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ	ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΔΕΠ ΣΕ ΣΤΑΘΕΡΕΣ ΤΙΜΕΣ 1995	ANNUAL AVERAGE NATIONAL CURRENCY UNITS ECU PER EURO	ΜΕΤΑΤΡΟΠΗ ECU ΣΕ ΔΡΑΧΜΕΣ ΣΤΗΛΗ 7 X 340,75
ΣΤΗΛΗ 1	ΣΤΗΛΗ 2	ΣΤΗΛΗ 3*	ΣΤΗΛΗ 4	ΣΤΗΛΗ 5	ΣΤΗΛΗ 6	ΣΤΗΛΗ 7**	ΣΤΗΛΗ 8***
1993	929.597,00	3.461,30	11,20%	13,19%	-1,60%	0,78817	268,57
1994	1.020.648,00	3.543,60	12,33%	7,19%	2,00%	0,84527	288,03
1995	1.219.006,00	4.023,28	10,10%	7,39%	2,10%	0,88918	302,99
1996	1.554.390,00	5.087,24	9,61%	7,40%	2,40%	0,89669	305,55
1997	1.924.410,00	6.220,68	9,11%	9,70%	3,60%	0,90787	309,36
1998	2.332.287,00	7.051,90	9,51%	14,40%	3,40%	0,9706	330,73
1999	2.927.889,00	8.987,77	9,98%	8,83%	3,40%	0,95602	325,76
2000	3.840.891,00	11.409,82	6,61%	10,60%	4,50%	0,9879	336,63
2001	15.652,20	15.652,20	3,08%	14,38%	4,30%		
2002	21.224,70	21.224,70	2,07%	13,84%	3,60%		
2003	26.534,20	26.534,20	1,80%	5,41%	4,50%		
2004	34.052,20	34.052,20	2,17%	2,33%	3,80%		
2005	45.419,80	45.419,80	1,28%	10,91%	3,30%		
2006	57.145,00	57.145,00	1,69%	12,17%	3,30%		
2007	69.363,30	69.363,30	2,23%	4,57%	4,00%		
2008	77.699,90	77.699,90	1,41%	2,62%	2,90%		
2009	80.559,00	80.559,00	3,64%	-3,70%	-0,80%		
2010	80.507,00	80.507,00	-0,16%	-4,70%	-1,90%		
2011	78.393,00	78.393,00	2,16%	-5,50%	-6,13%		
2012	74.634,00	74.634,00	1,10%	-11,70%	-7,00%		

Πηγές :

ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΤΙΜΕΣ ΣΕ ΕΚΑΤ. ΕΥΡΩ:

- Από το έτος 1993 έως το έτος 2000: Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο ΤτΕ.
- Από το έτος 2001 έως το έτος 2012: Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας ΤτΕ.
- Για την μετατροπή σε ευρώ χρησιμοποιήθηκε η τελευταία στήλη, με πηγή : The EU economy: 2002 & 2004 review.

ΜΕΣΟ ΕΤΗΣΙΟ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ:

- Από το έτος 1993 έως το έτος 1998: url link: http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Statistics/rates_markets/deposits.aspx, από όπου εξήχθησαν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια προς επιχειρήσεις τα οποία ήταν σε πολύ κοντινές τιμές τα προηγούμενα έτη με τα στεγαστικά επιτόκια.
- Από το έτος 2002 έως το έτος 2012: Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας : Στεγαστικά δάνεια με αρχική διάρκεια άνω των 5 ετών.
- Για την αναγωγή των ονομαστικών επιτοκίων σε πραγματικά ο ρυθμός πληθωρισμού που αφαιρέθηκε προκύπτει από την ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή ο οποίος δημοσιεύεται στην ιστοσελίδα της ΕΣΥΕ : <http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/PAGE/themes>

ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ:

- Από έτος 1993 έως έτος 1996 : ΕΣΥΕ - ΕΤΗΣΙΑ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ, όπου χρησιμοποιήθηκε η ετήσια μεταβολή του δείκτη : Δείκτης τιμών υλικών κατασκευής νέων κτιρίων κατοικιών.
- Από έτος 1997 έως έτος 2012 : Ετήσιες Εκθέσεις Διοικητή ΤτΕ (Δείκτης Τιμών Κατοικιών : Αστικές Περιοχές - Σύνολο).

ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟΥ ΕΓΧΩΡΙΟΥ ΠΡΟΪΟΝΤΟΣ:

- Από έτος 1993 έως έτος 2006 : The EU economy: 2002 & 2004 review
- Από έτος 2007 έως έτος 2012 : Ετήσιες Εκθέσεις Διοικητή ΤτΕ

*ΣΤΗΛΗ 3 : Υπόλοιπο στεγαστικών δανείων σε εκατομμύρια ΕΥΡΩ

Για τα έτη 1993 έως 2000 μετατρέπουμε τις Δραχμές σε ECU Διαιρώντας την Στήλη 2 με την Στήλη 8

**ΣΤΗΛΗ 7 : Αναλογία EURO προς 1 ECU

***ΣΤΗΛΗ 8 : Υπολογισμός δραχμών ανά ECU Στήλη 7 επί 340,75 (ισοτιμία ενός ΕΥΡΩ σε δραχμές)

ΠΙΝΑΚΑΣ ΙΙ (Μετατροπή Στεγαστικών δανείων σε σταθερές τιμές και σε φυσικό λογάριθμο)

ΕΤΟΣ	ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΣΕ ΣΤΑΘΕΡΕΣ ΤΙΜΕΣ 2005 ΣΕ ΕΚΑΤ €	Πληθωρισμός ΑΕΠ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ	Δείκτης αποπληθωριστή ΑΕΠ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ	Φυσικός Λογάριθμος Δανείων σε σταθερές τιμές
ΣΤΗΛΗ 1	ΣΤΗΛΗ 2*	ΣΤΗΛΗ 3**	ΣΤΗΛΗ 4***	ΣΤΗΛΗ 5****
1993	4.397,54	3,6	3,321	8,3888
1994	4.379,47	2,8	3,414	8,3847
1995	4.832,17	2,9	3,513	8,4831
1996	5.984,36	2,1	3,587	8,6969
1997	7.202,45	1,6	3,644	8,8822
1998	8.028,37	1,7	3,706	8,9907
1999	10.120,97	1,1	3,747	9,2224
2000	12.671,01	1,4	3,799	9,4471
2001	16.974,92	2,4	3,89	9,7395
2002	22.456,92	2,5	3,988	10,0194
2003	27.524,18	2	4,067	10,2228
2004	34.664,06	1,9	4,145	10,4535
2005	45.418,38	1,8	4,219	10,7237
2006	56.188,02	1,7	4,291	10,9365
2007	67.326,46	1,3	4,347	11,1173
2008	74.597,68	1,1	4,394	11,2199
2009	76.208,81	1,3	4,434	11,2412
2010	75.354,55	1	4,469	11,2299
2011	72.043,16	1,7	4,522	11,185
2012	67.394,50	1,6	4,576	11,1183

Πηγή: Πίνακας Ι και The EU economy: 2002 & 2004 review.

***ΣΤΗΛΗ 2** : Υπόλοιπο στεγαστικών σε σταθερές τιμές 2005 όπως δίνονται από την ΤΤΕ

****ΣΤΗΛΗ 3** : Πληθωρισμός ΑΕΠ Ευρωζώνης όπως δίνεται από ΕΣΥΕ

*****ΣΤΗΛΗ 4** : Δείκτης αποπληθωριστή ΑΕΠ Ευρωζώνης, πηγή ΕΛΣΤΑΤ

******ΣΤΗΛΗ 5** : Υπολογισμός φυσικού λογαρίθμου ln, παίρνοντας το ln των στοιχείων της Στήλης 2

Πίνακας III (Τελικές τιμές μεταβλητών προς παλινδρόμηση)

ΕΤΟΣ	ΦΥΣΙΚΟΣ ΛΟΓΑΡΙΘΜΟΣ (ln) ΔΑΝΕΙΩΝ ΣΕ ΣΤΑΘΕΡΕΣ ΤΙΜΕΣ 2005 ΕΚΑΤ €	ΜΕΣΟ ΕΤΗΣΙΟ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ	ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ	ΡΥΘΜΟΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΑΕΠ ΣΕ ΣΤΑΘΕΡΕΣ ΤΙΜΕΣ 1995	ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ ΤΑΣΗΣ
ΣΤΗΛΗ 1	ΣΤΗΛΗ 2*	ΣΤΗΛΗ 3**	ΣΤΗΛΗ 4	ΣΤΗΛΗ 5***	ΣΤΗΛΗ 6****
	Ln(Y)	RR	ΔPP	ΔGDP	Χ
1993	8,3888	0,112	0,1319	-0,016	19
1994	8,3847	0,1233	0,0719	0,02	20
1995	8,4831	0,101	0,0739	0,021	21
1996	8,6969	0,0961	0,074	0,024	22
1997	8,8822	0,0911	0,097	0,036	23
1998	8,9907	0,0951	0,144	0,034	24
1999	9,2224	0,0998	0,0883	0,034	25
2000	9,4471	0,0661	0,106	0,045	26
2001	9,7395	0,0308	0,1438	0,043	27
2002	10,0194	0,0207	0,1384	0,036	28
2003	10,2228	0,018	0,0541	0,045	29
2004	10,4535	0,0217	0,0233	0,038	30
2005	10,7237	0,0128	0,1091	0,033	31
2006	10,9365	0,0169	0,1217	0,033	32
2007	11,1173	0,0223	0,0457	0,04	33
2008	11,2199	0,0141	0,0262	0,029	34
2009	11,2412	0,0364	-0,037	-0,008	35
2010	11,2299	-0,0016	-0,047	-0,019	36
2011	11,185	0,0216	-0,055	-0,0613	37
2012	11,1183	0,011	-0,117	-0,07	38

*ΣΤΗΛΗ 2 : Στοιχεία από την Στήλη 5 του πίνακα II

**ΣΤΗΛΗ 3 : Το μέσο ετήσιο πραγματικό επιτόκιο δίνεται από την αναγωγή του μέσου ετησίου ονομαστικού στεγαστικού επιτοκίου όπως δίνεται από την ΤΤΕ σε σταθερές τιμές του 1993 και την αφαίρεση από αυτό του μέσου ετησίου πληθωρισμού

***ΣΤΗΛΗ 5 : Ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ σε σταθερές τιμές 1995 όπως προκύπτει από την Στήλη 6 του Πίνακα I με αναγραφή ως δεκαδικού και όχι ως ποσοστού

****ΣΤΗΛΗ 6: Μεταβλητή τάσης (trend) που εμπεριέχει μη προσδιορισμένους παράγοντες που επηρεάζουν την στεγαστική πίστη σύμφωνα με τα υποδείγματα Buist H. και Yang T. (2000) και Leece (2006).