



## **ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

«Η ΑΓΟΡΑ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ  
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ. ΕΜΠΕΙΡΙΕΣ ΑΠΟ ΤΗΝ  
ΔΙΕΘΝΗ ΚΑΙ ΕΓΧΩΡΙΑ ΑΓΟΡΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ  
2008-2012»

**ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ:**

**ΛΙΜΑΝΤΖΑΚΗ ΜΑΡΙΑ**

**ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ:**

**ΓΡΗΓΟΡΑΚΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ**

ΑΓΙΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ 2014



## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η εργασία αυτή γίνεται στο πλαίσιο των υποχρεώσεων για την απόκτηση πτυχίου από το Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Ασφαλιστικής της Σχολής Διοίκησης και Οικονομίας του ΑΤΕΙ Κρήτης και στοχεύει στην παρουσίαση της σημασίας της αγοράς κατοικίας στην οικονομία και των εμπειριών από την διεθνή και εγχώρια αγορά για την περίοδο 2008 έως 2012.

Είναι δεδομένο ότι μια μελέτη που φιλοδοξεί να καλύψει όλες τις πλευρές του θέματος αυτού, σίγουρα υπερβαίνει τις απαιτήσεις μιας πτυχιακής εργασίας όμως αυτό δε σημαίνει ότι δεν έγινε προσπάθεια ώστε η παρούσα εργασία να μη στερείται των αναγκαίων επιστημονικών και ερευνητικών κριτηρίων, προκειμένου να έχει εγκυρότητα σε σχέση με το θέμα που πραγματεύεται.

Η εργασία αυτή έχει στόχο να εντοπίσει και να καταστήσει συγκεκριμένο και ευκρινές αρχικά το πλαίσιο της κατάστασης που τώρα επικρατεί παρουσιάζοντας συγκεκριμένα παραδείγματα και στη συνέχεια να τα μελετήσει και να τα αναλύσει . Προσπαθήσαμε να παρουσιάσουμε με απλό, κατανοητό και συνάμα έγκυρο τρόπο τα σχετικά ζητήματα και να δούμε τις διαφοροποιήσεις που υπάρχουν, να περιγράψουμε σε γενικές γραμμές τις υφιστάμενες δομές και να εντοπίσουμε τα σχετικά προβλήματα αλλά και τις τάσεις και τις προοπτικές που διαμορφώνονται.

Για το σκοπό αυτό μελετήσαμε σχετική βιβλιογραφία, άρθρα και διάφορες μελέτες τύπου, κάναμε έρευνα στο διαδίκτυο και στα ειδικά περιοδικά που ασχολούνται με το θέμα αυτό και παρουσιάσαμε όλα εκείνα που κρίναμε απαραίτητα, βγάζοντας βέβαια και σχετικά συμπεράσματα.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρακάτω εργασία παρουσιάζουμε την σημασία της κατοικίας που έχει η αγορά ακινήτων στην οικονομία, στην διεθνή και εγχώρια αγορά. Αναφερόμαστε επίσης στην προσφορά και ζήτηση του κλάδου.

Στο δεύτερο και τρίτο κεφάλαιο μελετάμε τις διεθνείς εμπειρίες από την αγορά κατοικίας στα ακίνητα και στις τιμές τους. Έπειτα παρουσιάζεται η σπουδαιότητα της κατοικίας στην Ελλάδα και η ανάγκη ολοκληρωμένης μέτρησης της οικονομικής δραστηριότητας στην αγορά κατοικίας.

Στην συνέχεια στο τέταρτο κεφάλαιο προχωράμε στην ανάλυση της πιστωτικής πολιτικής και της οικονομικής δραστηριότητας μελετώντας την νομισματική πολιτική, τα επιτόκια, την κατανάλωση και το σύνδρομο του πλούτου από τις αλλαγές στις τιμές των κατοικιών, καθώς και τις πιστωτικές εξελίξεις και την χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Στην πέμπτη ενότητα αναφερόμαστε στην ιδιοκατοίκηση και πόσο αυτή σχετίζεται με την οικονομία των Ελληνικών νοικοκυριών όπου λόγω την δυσμενών συνθηκών αντιμετωπίζουν ολοένα και μεγαλύτερες δυσκολίες, αλλά επίσης αναφερόμαστε και στην καθαυτή έννοια της αλλά και την βαρύτητά της στον Ελλαδικό χώρο.

Στο έκτο κεφάλαιο της παρούσας πτυχιακής εργασίας παραθέτουμε στοιχεία για την διεθνή αγορά για τα έτη 2008 έως 2012.

Στην συνέχεια στο έβδομο και τελευταίο κεφάλαιο παρουσιάζουμε την Ελληνική αγορά για τα ίδια έτη, παραθέτοντας στοιχεία για την οικοδομική δραστηριότητα και τον κατασκευαστικό κλάδο, μελετώντας την κίνηση των τιμών για τα οικιστικά ακίνητα, την ύφεση στην Ελληνική αγορά ακινήτων τα τελευταία έτη και τις

συναλλαγές στην αγορά ακινήτων. Τέλος, παρουσιάζουμε κάποια σύντομα συμπεράσματα για την αγορά κατοικίας και την σημασία της

## **SUMMARY**

On this thesis, we present you the significance of real estate market in local and global economy, according to offer and demand law. In addition, on the second and third chapter we are trying to reveal experiences on the global real estate market, especially on ups and downs of prices. On Greek market, we are trying to highlight the importance of real estate. Moreover, on fourth part, we proceed on a debit policy analysis, through financial transactions, by studying the existing currency policy, compound rates, consuming trends and the wealth syndrome, as an outcome of changes in prices on real estate. Furthermore, on sixth chapter, we present statistics of international market from 2008 to 2012. On seventh chapter, we present statistics of Greek market for years 2008 to 2012. More especially, we quote the increase and the shrinkage of constructions, real estate transactions and sell prices in Greece, on the recent decade. Finally, we present the conclusion and the significance of real estate on our lives in brief.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	3
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	4
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ .....	6
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ.....	8
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΣΤΗΝ ΚΑΤΟΙΚΙΑ.....	12
1.1 Ιστορική Αναδρομή .....	12
1.2 Η Σημασία της κατοικίας για τον Άνθρωπο .....	13
1.3 Τι είναι το Real Estate.....	14
1.4 Ζήτηση των ακινήτων .....	18
1.5 Παράγοντες που επηρεάζουν την ζήτηση .....	19
1.6 Προσφορά Ακινήτων .....	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΜΠΕΙΡΙΕΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ.....	22
2.1 Εξελίξεις στα ακίνητα.....	22
2.2 Η φύσκα των Ακινήτων .....	25
2.3 Κατοικίες- Εξέλιξη στις τιμές.....	26
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ .....	28
3.1 Η Σπουδαιότητα της Αγοράς Κατοικίας στην Ελλάδα.....	28
3.2 Η ανάγκη ολοκληρωμένης μέτρησης της οικονομικής δραστηριότητας στην αγορά κατοικίας .....	30
3.3 Η Εξέλιξη της Αγοράς κατοικίας στην Ελλάδα.....	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΑΓΟΡΑ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ, ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ .....	34
4.1 Αγορά κατοικίας, οικονομική δραστηριότητα και νομισματική πολιτική.....	34
4.2 Νομισματική πολιτική, επιτόκια και αγορά κατοικιών.....	37

<i>4.3 Κατανάλωση και το σύνδρομο του πλούτου από τις αλλαγές στις τιμές των κατοικιών</i> .....	41
<i>4.4 Τιμές κατοικιών, πιστωτικές εξελίξεις και χρηματοπιστωτική σταθερότητα</i> .....	42
<i>4.5 Κατηγορίες Στεγαστικών Δανείων</i> .....	43
<i>4.6 Εξάπλωση των Στεγαστικών Δανείων</i> .....	44
<i>4.7 Ο Ρόλος των Εποπτικών Αρχών</i> .....	45
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΙΔΙΟΚΑΤΟΙΚΗΣΗ</b> .....	47
<i>5.1 Πιεσμένα Ελληνικά Νοικοκυριά</i> .....	47
<i>5.2 Ελλάδα και Ιδιοκατοίκηση</i> .....	48
<i>5.3 Αρχή του τέλους για την Ιδιοκατοίκηση</i> .....	51
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΔΙΕΘΝΗ ΑΓΟΡΑ 2008 - 2012</b> .....	53
<i>6.1 Η Σημασία των Ακινήτων για τον Καθαρό Πλούτο των Νοικοκυριών Διεθνώς</i> ....	53
<i>6.2 Αγορά Ακινήτων στην Ευρώπη</i> .....	55
<i>6.3 Περίπτωση Διάλυσης της Ευρωζώνης</i> .....	59
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 : ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ 2008 - 2012</b> .....	61
<i>7.1 Οικοδομική Δραστηριότητα</i> .....	61
<i>7.2 Κατασκευαστικός Κλάδος</i> .....	63
<i>7.3 Ανάλυση τιμών Οικιστικών Ακινήτων</i> .....	64
<i>7.4 Η Ύφεση στην Ελληνική Αγορά Ακινήτων Των Τελευταίων Ετών</i> .....	67
<i>7.5 Συναλλαγές Στην Αγορά Ακινήτων</i> .....	68
<i>7.6 Στεγαστικά Δάνεια και Πλειστηριασμοί</i> .....	73
<b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ</b> .....	75
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ</b> .....	77

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Γράφημα 1: Εξέλιξη τιμών κατοικιών τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια.....	27
Γράφημα 2: Εξέλιξη του όγκου του όγκου των συναλλαγών και των τιμών στην Ελλάδα.....	27
Γράφημα 3: Εξέλιξη της ονομαστικής αξίας εναλλακτικών μορφών επένδυσης στην Ελλάδα.....	29
Γράφημα 4: Ύψος των στεγαστικών δανείων ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα.....	30
Γράφημα 5: Εξέλιξη του δείκτη τιμών των κατοικιών .....	32
Γράφημα 6: Επιβάρυνση εισοδήματος λόγω κόστους στέγασης.....	47
Γράφημα 7: Κατάσταση σπιτιών στην Ευρώπη για το 2009.....	49
Γράφημα 8: Τάσεις στο τμήμα της αγοράς που αντιστάθηκε στην κρίση.....	58
Γράφημα 9: Προβλέψεις καταστημάτων σχετικά με την πορεία των τιμών τους αντί των ενοικίων.....	58
Γράφημα 10: Οικονομικά σενάρια .....	60
Πίνακας 1: Στοιχεία για την Ελληνική κτηματαγορά.....	62
Πίνακας 2: Δείκτες τιμών και συναλλαγών επί οικιστικών ακινήτων.....	65
Γράφημα 11: Αγοραπωλησίες ακινήτων στην Ελλάδα.....	69
Πίνακας 3: Συμβολαιογραφικών πράξεων για αγοραπωλησίες ακινήτων.....	71



## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το ζήτημα της κατοικίας αποτελεί, μέχρι σήμερα, αναμφισβήτητα, ζωτικό κοινωνικό πρόβλημα, αντικείμενο άσκησης πολιτικής και κρατικής μέριμνας (έστω και επιλεκτικά ή ελλειμματικά), αλλά και πεδίο άσκησης ευρύτερων διεκδικήσεων. Στην Ευρώπη, κατά τη διάρκεια του 19ου αιώνα, το δικαίωμα στην κατοικία συνδέεται με την υγειονομική επίλυση του ζητήματος της στέγασης των εργατών, που συρρέουν στα αστικά κέντρα προκαλώντας, έτσι, μεγάλη πυκνότητα πληθυσμού στις πόλεις. Οι δύο παγκόσμιοι πόλεμοι που έλαβαν χώρα και οι έντονοι μεταπολεμικοί ρυθμοί αστικοποίησης, στις αρχές του 20ου αιώνα, δημιούργησαν τεράστιες ανάγκες για κατοικία και το ζήτημα της στέγασης του πληθυσμού των πόλεων αναδεικνύεται ως προτεραιότητα. Η πρόσβαση στην κατοικία αναγνωρίζεται ως θεμελιακό δικαίωμα και το κράτος πρόνοιας γίνεται φορέας διασφάλισης του δικαιώματος αυτού, παράγοντας ένα τεράστιο οικιστικό απόθεμα.

Από τη δεκαετία του 1970, με την καπιταλιστική κρίση και την υποχώρηση του κράτους πρόνοιας σε πιο φιλελεύθερες κατευθύνσεις, ξεκινάει μια περίοδος έντονων κοινωνικών, πολιτικών και οικονομικών μεταλλαγών και εγκαταλείπονται οι πολιτικές και τα προγράμματα στέγασης της μεταπολεμικής περιόδου. Οι συγκεκριμένες διεργασίες, συχνά, αποδίδονται με τους όρους μεταβιομηχανική κοινωνία/παγκοσμιοποίηση, ενώ σοβαρές μεταλλαγές πραγματοποιούνται και στη χωρική και κοινωνική γεωγραφία των πόλεων. Σε θεωρητικό επίπεδο για τις αλλαγές του ρόλου της πόλης χρησιμοποιούνται διατυπώσεις, όπως «ανταγωνισμός των πόλεων» και «παγκόσμιες πόλεις» για να τις περιγράψουν. Η νέα αυτή πόλη χαρακτηρίζεται από χωρική ανισότητα, διαιρέσεις και κοινωνικές πολώσεις, που είναι άρρηκτα συνδεδεμένες και με την προβληματική της στέγασης.

Όπως είναι λογικό και αναμενόμενο, οι παραπάνω διεργασίες δεν συντελέστηκαν με έναν καθολικό και ενιαίο τρόπο για όλες τις ευρωπαϊκές πόλεις. Στην ιδιαίτερη περίπτωση της ανάπτυξης της ελληνικής πόλης, η πρόσβαση στην κατοικία ακολούθησε μια άλλη διαδρομή, η οποία οφείλεται σε πολλούς λόγους. Η ανάπτυξη του καπιταλισμού και του κράτους πρόνοιας στην Ελλάδα δεν ταυτίζονται με τα δυτικοευρωπαϊκά πρότυπα, ως προς τα ζητήματα στέγασης. Τη μεταπολεμική περίοδο

επικράτησε ένα εξαιρετικά ιδιόμορφο σύστημα παραγωγής κατοικίας. Η ιδιόμορφη σύμπραξη της γης, μέσω του συστήματος της αντιπαροχής, η απουσία μεγάλων εταιριών και η μικρή ιδιοκτησία αστικής γης, εμπόδισαν τη διείσδυση μεγάλου κεφαλαίου στον τομέα της οικοδομικής δραστηριότητας. Σε συνδυασμό με τις πρακτικές λαϊκής αυτοστέγασης, διασφαλίστηκε πρόσβαση στην κατοικία για ευρύτατα κοινωνικά στρώματα με σχετικά χαμηλό κόστος και με αποτέλεσμα υψηλά ποσοστά ιδιοκατοίκησης.

Στις σύγχρονες διευρυμένες προσεγγίσεις, η πρόσβαση στην κατοικία, τοποθετείται με έναν πολύπλευρο τρόπο. Η Βρυχέα (2003), παραδείγματος χάριν, χρησιμοποίησε τον όρο δικαίωμα στην κατοίκηση, υποστηρίζοντας πως η κατοικία πρέπει να είναι ενταγμένη σε ένα ευρύτερο σύνολο γειτονιάς και πόλης, προτάσσοντας ταυτόχρονα, μια έμφυλη και πολύπλευρη πολιτισμική προσέγγιση για την έννοια αυτή. Ταυτόχρονα παρατηρείται μεγάλη ανάπτυξη των μελετών που εστιάζουν στις ανισότητες εντός της πόλης, συνδέοντας την οικονομική παραγωγή με τα πρότυπα κοινωνικού και στεγαστικού διαχωρισμού. Στην περίπτωση αυτή, οι θεωρίες για την αγορά κατοικίας, καθώς και οι μελέτες για την κατασκευή κατοικίας και τα πρότυπα αγοράς και ενοικίασης συσχετίζονται με την επίδραση του κεφαλαίου στο χώρο. Ενδεικτικό παράδειγμα ο Harvey (2011), ο οποίος υποστηρίζει, πως η συσσώρευση κεφαλαίου μεταλλάσσει τις διαδικασίες οικονομικής και αστικής ανοικοδόμησης.

Το κλείσιμο της πρώτης δεκαετίας του 21ου αιώνα, βρίσκει την ανθρωπότητα να κλονίζεται από μια παγκόσμια οικονομική κρίση, που διαφέρει κατά πολύ από οποιαδήποτε άλλη κρίση του καπιταλιστικού συστήματος έχει συντελεστεί μέχρι τώρα. Ως σημείο έναρξης της κρίσης, ορίζεται η κατάρρευση της Lehman Brothers τον Σεπτέμβριο του 2008, αν και τα πρώτα σημάδια ήταν εμφανή δύο χρόνια πριν, με την «έκρηξη της φούσκας» της αγοράς κατοικίας σε πολλές Πολιτείες των ΗΠΑ. Στην Ελλάδα, όπως και σε άλλες ευρωπαϊκές πόλεις, η οικονομική κρίση εκδηλώθηκε διαφορετικά. Πήρε τη μορφή της εκτίναξης του δημοσιοοικονομικού χρέους, επιφέροντας με αυτό τον τρόπο, πολύ μεγάλες αλλαγές σε διάφορους τομείς της οικονομικής και κοινωνικής ζωής της χώρας.

Κατ' επέκταση, η παραγωγή της κατοικίας, αλλά και η πρόσβαση σε αυτή αλληλοεπηρεάζονται και αλληλοκαθορίζονται από το γενικότερο οικονομικό, κοινωνικό και πολιτικό πλαίσιο. Διαχρονικά, η κατοικία παραμένει ένας παραδειγματικός χώρος κοινωνικοοικονομικών ανισοτήτων και διαφοροποιήσεων ως προς την κάλυψη των σχετικών αναγκών, όπως αυτές διαμορφώνονται ιστορικά στην

εκάστοτε κοινωνία. Σήμερα, το ζήτημα της κατοικίας, εξακολουθεί να καθίσταται μείζον κοινωνικό πρόβλημα, αλλά και να προσλαμβάνει και νέες αρνητικές διαστάσεις. Τα δεδομένα στο τομέα της πρόσβασης στην κατοικία στην σημερινή ελληνική συγκύρια αλλάζουν και μάλιστα υπό το πρίσμα της οικονομικής κρίσης.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΣΤΗΝ ΚΑΤΟΙΚΙΑ**

### ***1.1 Ιστορική Αναδρομή***

Κατα την παγκοσμιοποίηση, δεκαετία του '70, τα προγράμματα στέγασης και οι σχετικές πολιτικές εγκαταλείπονται τα προγράμματα στέγασης και σοβαρές μεταλλαγές πραγματοποιούνται στη χωρική και κοινωνική γεωγραφία των πόλεων. Ο ρόλος της πόλης αλλάζει όπως και η δομή της και η νέα αυτή πόλη είναι πια συνδεδεμένη με το πρόβλημα της στέγασης (Sassen, 1991).

Οι αλλαγές που έφερε η παγκοσμιοποίηση δεν ήταν ίδιες για όλες τις πόλεις της Ευρώπης. Για την Ελλάδα, η ανάπτυξη του καπιταλισμού και του κράτους πρόνοιας δεν ταυτίζονται με τα δυτικοευρωπαϊκά πρότυπα, ως προς το ζήτημα της στέγασης.

Τα ευρύτατα κοινωνικά στρώματα μπορούσαν, τη μεταπολεμική περίοδο, με σχετικά χαμηλό κόστος να έχουν μεγαλύτερη πρόσβαση στην κατοικία λόγω της ιδιόμορφης σύμπραξης της γης, μέσω του συστήματος της αντιπαροχής και της απουσίας μεγάλων εταιριών. Αυτό συνέβη όμως και επειδή υπήρχε μικρό ποσοστό ιδιοκτησίας αστικής γης και όλα αυτά συνέβαλλαν στο να εμποδιστεί η διείσδυση μεγάλου κεφαλαίου στον τομέα της οικοδομής. Έτσι συνέπεια όλων αυτών ήταν να αυξηθεί το ποσοστό ιδιοκατοίκησης.

Τον 21ο αιώνα, η ανθρωπότητα πλήττεται από την παγκόσμια οικονομική κρίση. Σημείο αφετηρίας της οικονομικής κρίσης είναι η κατάρρευση της χρηματιστηριακής εταιρίας Lehmann Brothers το 2008. Βέβαια τα πρώτα σημάδια φάνηκαν δύο χρόνια νωρίτερα με την “έκρηξη της φούσκας” στην αγορά κατοικίας στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής.

Στην Ελλάδα η οικονομική και κοινωνική ζωή της χώρας άλλαξε ριζικά αφού λόγω της κρίσης το δημοσιονομικό χρέος εκτινάχθηκε. Η κατοικία, τόσο η παραγωγή της, όσο και η πρόσβασή σε αυτή, επηρεάστηκε από το οικονομικό, κοινωνικό και πολιτικό πλαίσιο της χώρας.

Διαχρονικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι η κατοικία είναι ένας χώρος όπου διαφαίνονται οι κοινωνικές και οικονομικές ανισότητες αλλά και οι διαφοροποιήσεις

ως προς την κάλυψη των αναγκών όπως αυτές διαμορφώνονται ιστορικά σε κάθε κοινωνία.

Στην σημερινή εποχή η κατοικία εξακολουθεί να είναι ένα σημαντικό κοινωνικό πρόβλημα, λαμβάνοντας όμως και νέες αρνητικές διαστάσεις (Αντζουλάτος, 2009).

## ***1.2 Η Σημασία της κατοικίας για τον Άνθρωπο***

Όταν λέμε κατοικία εννοούμε έναν χώρο, οικοδόμημα ή φυσικό καταφύγιο, όπου μπορεί να μείνει ο άνθρωπος μόνιμα ή προσωρινά. Ο στόχος της κατοικίας είναι να προσφέρει ασφάλεια στον άνθρωπο και την οικογένειά του, να προφυλάσσει την υγεία του και τη ζωή του. Μέσα στο χώρο αυτό σκοπός είναι να εξυπηρετούνται οι βασικές λειτουργίες του ανθρώπου όπως είναι η θέρμανση, η τροφή, η εργασία, ο ύπνος και η ατομική υγιεινή.

Με τα χρόνια η κατοικία απέκτησε μεγάλη σημασία για τον άνθρωπο και τη ζωή του αφού συνδέθηκε στενά με τον εσωτερικό του κόσμο, την οικογενειακή του και κοινωνική του ζωή και αποτέλεσε έκφραση του πολιτισμού του.

Στην σημερινή εποχή η τεχνολογική εξέλιξη έχει αλλάξει τον σύγχρονο τρόπο ζωής και έχει επιφέρει πολλές αλλαγές.

Για πολλούς ανθρώπους η κατοικία χρησιμεύει ως μέσο κοινωνικής προβολής εφόσον σε πολλές περιπτώσεις ανάλογα με την διαμόρφωση της κατοικίας φανερώνεται η κοινωνική τάξη των ενοίκων και η οικονομική τους κατάσταση.

Η κατοικία είναι ένα αντικείμενο οικονομικής συναλλαγής αφού πουλιέται, αγοράζεται ή ενοικιάζεται. Τα έξοδα για την απόκτηση ή ενοικίαση μιας κατοικίας αποτελούν πλέον σημαντικά βάρη για την φροντίδα κάθε οικογένειας με αποτέλεσμα να κάθε άνθρωπος ανάλογα με την οικονομική του κατάσταση να σκέφτεται σοβαρά τα μηνιαία έξοδα της κατοικίας.

### ***1.3 Τι είναι το Real Estate***

Ανοίγοντας διάφορες εφημερίδες και περιοδικά διαβάζουμε πολλές φορές τις αγγλικές λέξεις Real Estate ή τις βλέπουμε σε καταχωρήσεις και διαφημίσεις.

Ξεκινώντας λοιπόν από την ετοιμολογία των λέξεων το real σημαίνει πραγματικό – αληθινό ενώ το estate σημαίνει κτήμα. Η ελεύθερη λοιπόν μετάφραση όπως αναφέρεται σε διάφορα Αγγλοελληνικά λεξικά όπως εκείνο των εκδόσεων Φυτράκη (2007) για την φράση real estate είναι “ακίνητη περιουσία ή κτηματαγορά”.

Όσοι ασχολούνται επαγγελματικά με το real estate ουσιαστικά ασχολούνται με την παροχή κτηματομεσιτικών υπηρεσιών δηλαδή με την προώθηση και πώληση ακίνητης περιουσίας. Αναλυτικότερα οι κτηματομεσιτικές υπηρεσίες περιλαμβάνουν, την εκτίμηση της εμπορικότητας, της εκμεταλλευσιμότητας, της καταλληλότητας, της οικοδομησιμότητας, της αξιολόγησης και της εκτίμησης της αξίας των ακινήτων καθώς επίσης και την αγοραπωλησία τους και την υπό όρους ανταλλαγή των κτισμάτων (κατοικίες, καταστήματα, γραφεία, βιομηχανικά κτίρια κ.α.) ή γης (εντός και εκτός σχεδίου).

Σε γενικές γραμμές ο κλάδος της ακίνητης περιουσίας αποτελείται από δύο κύριους τομείς δραστηριότητας,

- την ανάπτυξη και αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας και
- την διαχείριση ακινήτων και προσφορά υπηρεσιών

#### **Έννοια του όρου κτίρια**

Κτίριο θεωρείται κάθε μόνιμη και ανεξάρτητη οικοδομική κατασκευή που έχει εξωτερικούς τοίχους και στέγη, αποτελείται από ένα ή περισσότερα δωμάτια ή άλλους χώρους και έχει επιφάνεια από 4 τετραγωνικά μέτρα και άνω, ανεξάρτητα από το σκοπό για τον οποίο σχεδιάστηκε.

Μόνιμο κτίριο νοείται εκείνο το οποίο κατασκευάστηκε ώστε να είναι οικοδομικά σταθερό για τουλάχιστον 10 χρόνια. Τα κτίρια αποτελούνται από τέσσερις τοίχους, μπορεί όμως κτίριο να είναι και μια κατασκευή η οποία να είναι ανοιχτή από τη μία ή τις δύο πλευρές αρκεί να έχει στέγη. (για παράδειγμα ένα συνεργείο αυτοκινήτων).

Τα κτίρια που είναι συνεχόμενα θεωρούνται χωριστά κτίρια αν υπάρχει ενιαίος τοίχος που τα χωρίζει από τα θεμέλιά τους ως τη στέγη τους.

Τα κτίρια χωρίζονται ως προς τη χρήση τους στις εξής κατηγορίες:

- Κατοικία: τα κτίρια των τριών ή περισσότερων διαμερισμάτων, οι μονοκατοικίες, οι διπλοκατοικίες και τα κοινόβια.
- Προσωρινή διαμονή: είναι τα ξενοδοχεία, οι ξενώνες, τα οικοτροφεία και οι κοιτώνες για υγιή άτομα ηλικίας άνω των 6 ετών.
- Συνάθροιση κοινού: χώροι συνεδρίων, μεγάλες αίθουσες διδασκαλίας, ναοί, κέντρα διασκέδασης, εστιατόρια, καφέ κ.α.
- Εκπαίδευση: κτίρια ή τμήματα κτιρίων που χρησιμοποιούνται για τη συγκέντρωση από έξι ως σαράντα εννέα ατόμων διδασκαλία (νηπιαγωγεία, κτίρια πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης).
- Υγεία και κοινωνική πρόνοια: νοσοκομεία. Κέντρα υγείας, ιδρύματα ατόμων για ειδικές ανάγκες, οίκοι ευγηρίας κ.α.
- Σωφρονισμός: κρατητήρια, αναμορφωτήρια και φυλακές.
- Εμπόριο: εμπορικά κέντρα, φαρμακεία, κομμωτήρια και κουρεία, γυμναστήρια, καταστήματα κ.α.
- Γραφεία: γραφεία δημοσίων υπηρεσιών, τοπικής αυτοδιοίκησης, βιβλιοθήκες, γραφεία επιχειρήσεων και επαγγελματικών χώρων
- Βιομηχανία – Βιοτεχνία: εργοστάσια, διυλιστήρια, βιοτεχνικές εγκαταστάσεις, βαφεία, ξυλουργεία, εργαστήρια ερευνών και εκπαίδευσης κ.α.
- Αποθήκευση: γενικές αποθήκες, λιμενικά υπόστεγα, αποθήκες καταστημάτων, χοιροστάσια, αποθήκες μουσείων κ.α.
- Στάθμευση αυτοκινήτων και πρατήρια υγρών καυσίμων
- Λοιπές χρήσεις: όσα κτίρια ή δομικά έργα έχουν τέτοια χρήση που δεν μπορούν να περιληφθούν σε καμία από τις παραπάνω κατηγορίες.

### **Έννοια του όρου γη**

Η γη από την φύση της είναι η μεγαλύτερη οικονομική σταθερά καθώς παρέχει στον άνθρωπο τη δυνατότητα εγκατάστασης, πρώτες ύλες και παραγωγή. Ανάλογα λοιπόν με τις κοινωνικές συνθήκες κάθε φορά αποκτά και τη σχετική οικονομική αξία.

Το έδαφος σε γενικές γραμμές περιλαμβάνει όλους τους μη παραγόμενους γήινους φυσικούς πόρους, με μορφή που έχουν από τη φύση τους χωρίς να έχουν υποστεί καμία ανθρώπινη επεξεργασία (Ζεντέλης, 2001).

Με τον όρο εκτάσεις γης, εννοούνται τα εντός συναλλαγής τμήματα του εδάφους που με τη σειρά τους αυτά χωρίζονται σε γεωτεμάχια ή οικόπεδα στον αστικό χώρο.

- Γεωτεμάχιο ορίζεται το συνεχόμενο τμήμα της επιφάνειας του εδάφους με τα συστατικά του μέρη ή τα παραρτήματά του, με ενιαία λειτουργικότητα ή χρήση που περιγράφεται αυτοτελώς σε συμβόλαιο και καθορίζεται με κλειστά όρια και το οποίο ανήκει σε έναν ή περισσότερους φυσικά ή νομικά πρόσωπα ή στο δημόσιο (Ζεντέλης, 2001).
- Οικόπεδα στον αστικό χώρο νοούνται εκείνα τα οποία η έκταση της γης βρίσκεται μέσα σε αστικό χώρο (κατοικήσιμη περιοχή). Οι καθιερωμένες κατηγορίες χρήσεων εδάφους σε αστική περιοχή είναι οι εξής:
  1. Περιοχές κατοικίας
  2. Περιοχές και θέσεις κεντρικών λειτουργιών όπου περιλαμβάνονται υπηρεσίες δημοσίου τομέα, ιδιωτικά γραφεία, πολιτιστικές εγκαταστάσεις, εμπορικές επιχειρήσεις, τουριστικές και ψυχαγωγικές εγκαταστάσεις (Αραβαντινός, 1998).
  3. Μικτές περιοχές που περιλαμβάνουν χρήσεις γης των δύο παραπάνω κατηγοριών.
  4. Περιοχές εκπαιδευτικών εγκαταστάσεων.
  5. Περιοχές για εγκαταστάσεις περίθαλψης.
  6. Περιοχές για εγκαταστάσεις πρόνοιας.
  7. Θρησκευτικές εγκαταστάσεις.
  8. Βιομηχανικές και βιοτεχνικές ζώνες, τεχνολογικά πάρκα, τεχνοπόλεις.
  9. Αποθήκες χονδρικού εμπορίου.
  10. Επιφάνειες πράσινου ελευθέρων χώρων και νερού.
  11. Αθλητικές εγκαταστάσεις.
  12. Τουριστικές ζώνες.
  13. Αρχαιολογικοί χώροι, μνημεία.
  14. Εδάφη για γεωργική χρήση.
  15. Εγκαταστάσεις εξόρυξης.
  16. Στρατιωτικές ζώνες.
  17. Εγκαταστάσεις κυκλοφορίας.
  18. Ειδικές περιορισμένες χρήσης λειτουργίες.
  19. Δίκτυα και εγκαταστάσεις υποδομής.
  20. Μη χρησιμοποιούμενα εδάφη.



### **Αμφίδρομη σχέση του Real Estate με το οικονομικό περιβάλλον.**

Τα ακίνητα αποτελούν σημαντικό μέρος της περιουσίας των νοικοκυριών και του χαρτοφυλακίου των επενδυτών και γι' αυτό το λόγο παγκοσμίως η αγορά ακινήτων είναι ένα σημαντικό και δημοφιλές ζήτημα μελέτης.

Οι διακυμάνσεις στην αξία της αγοράς κατοικίας και πώλησης επηρεάζει λοιπόν σημαντικά τα νοικοκυριά για την κατανάλωση και την αποταμίευση τους. Τα νοικοκυριά λοιπόν όπως και ο δημόσιος τομέας αλλά και ο επιχειρηματικός κόσμος επηρεάζονται άμεσα από την αγορά ακινήτων και τις τιμές τους. Πιο αναλυτικά:

- Στο δημόσιο τομέα οι φορολογίες που επιβάλλει η κυβέρνηση στις αξίες και τις αγοραπωλησίες ακινήτων αποτελούν μεγάλο μέρος εσόδων. Επιπλέον οι νομισματικές αρχές ενδιαφέρονται για τις τιμές των ακινήτων ώστε να ρυθμίζουν την αγορά για να λειτουργεί ανταγωνιστικά και να παίρνουν μέτρα για την διατήρηση της νομισματικής σταθερότητας (Schulz και Werwatz, 2004).
- Για τα νοικοκυριά η κατοικία αποτελεί εκτός από μέρος διαβίωσης και μέρος του πλούτου τους. Τα χρήματα που ξοδεύονται για την αγορά κατοικιών αποτελούν το ένα τέταρτο του διαθέσιμου εισοδήματος του νοικοκυριού (Muellbauer και Murphy, 1997).
- Στις επιχειρήσεις η κατοικία είναι η πιο συχνή μορφή εγγύησης για δάνεια. Άρα οι τιμές των ακινήτων επηρεάζουν σημαντικά το χαρτοφυλάκιο πολλών εταιριών.

Στο χρηματοπιστωτικό σύστημα το επίπεδο και η αβεβαιότητα των μελλοντικών τιμών των ακινήτων είναι σημαντικοί παράγοντες για τις τράπεζες, τους επενδυτές και τους κτηματομεσίτες (Boydell και Clayton, 1993).

Οι διακυμάνσεις στην αγορά κατοικίας επηρεάζονται από τη νομισματική πολιτική και γενικότερα την οικονομική δραστηριότητα και τις τιμές. Επιπλέον, η αγορά ακινήτων συνδέεται και με τις μεταβολές του οικονομικού κύκλου, επηρεάζει και επηρεάζεται από το γενικότερο επίπεδο των τιμών των αγαθών και των τιμών των ακινήτων, το επίπεδο των στεγαστικών επιτοκίων και το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης.

Αλλαγές και διακυμάνσεις στις χρηματαγορές και στις αγορές κεφαλαίου επηρεάζουν την αγορά ακινήτων, είτε με τη στροφή επενδυτών προς αυτήν, γεγονός που συμβαίνει σε περιόδους πτώσης, είτε αντίθετα.

Σημαντικό ρόλο στην αγορά ακινήτων και στην διαμόρφωση της αγοράς real estate παίζουν οι δημογραφικές και πληθυσμιακές μεταβολές (Πασιαρδής Π. & Σάββα Χ., 2009).

#### **1.4 Ζήτηση των ακινήτων**

Ποιοτικοί και ποσοτικοί παράγοντες που σχετίζονται άμεσα με την πορεία της οικονομίας και των δημογραφικών στοιχείων και των γενικότερων οικονομικών συνθηκών της χώρας, επηρεάζουν την ζήτηση των ακινήτων.

##### **Χαρακτηριστικά της ζήτησης**

Κύριο χαρακτηριστικό του κλάδου της κτηματαγοράς και της ακίνητης περιουσίας είναι η ετερογένεια, η οποία συνίσταται σε μια σειρά γεωγραφικών και τομειακών υποαγορών, χωρίς την ύπαρξη κεντρικής συναλλακτικής αγοράς.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές και κατ' επέκταση την ζήτηση των ακινήτων χωρίζονται σε αυτούς που έχουν μακροχρόνια επίδραση και σε εκείνους που η επιρροή τους είναι βραχυχρόνια. Αναφορικά με τους παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση των ακινήτων για μεγάλο χρονικό διάστημα, οι κυριότεροι είναι το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, οι δημογραφικές μεταβολές (αριθμητική μεταβολή του πληθυσμού, αλλαγή στη σύνθεση των νοικοκυριών κλπ.), ορισμένα μόνιμα χαρακτηριστικά του φορολογικού συστήματος που μπορεί να ενθαρρύνουν ή όχι την ιδιοκτησία ακινήτων έναντι άλλων μορφών επένδυσης και τα πραγματικά επιτόκια (αφαιρούμενης της επίδρασης του πληθωρισμού). Από την άλλη, η ζήτηση των ακινήτων βραχυπρόθεσμα επηρεάζεται από τις επικρατούσες συνθήκες χρηματοδότησης της αγοράς, από παράγοντες που επηρεάζουν την ρευστότητα (όπως π.χ. συναλλακτικά κόστη), καθώς και από τις προσδοκίες της αγοράς για τη μελλοντική πορεία του κλάδου.

Καθοριστικοί παράγοντες που επηρεάζουν τις επενδύσεις είναι η διαθεσιμότητα, το κόστος και η ευελιξία του τρόπου χρηματοδότησης. Ύστερα από περιόδους με μεγάλες διακυμάνσεις τιμών στον κλάδο δημιουργούνται επιφυλάξεις για την ανάπτυξη ακινήτων, αφού μια τέτοια επένδυση έχει μεγάλο κόστος και είναι μη αναστρέψιμη. Αποτελεί μια χρονοβόρα διαδικασία που εξαρτάται από τη διαθέσιμη γη και τον περιορισμό χρήσης και αυτό καθιστά δύσκολο να προβλεφθεί η μελλοντική ζήτηση στα ακίνητα.

Τα **κύρια χαρακτηριστικά** των αγορών κτηματαγοράς και ακίνητης περιουσίας συνοψίζονται στα ακόλουθα:

1. ετερογενής, περιορισμένη και δύσκαμπτη προσφορά,
2. απουσία κεντρικής συναλλακτικής αγοράς,
3. ακαθόριστη συχνότητα και υψηλά κόστη συναλλαγών,
4. προσδιορισμός τιμών συχνά από διμερείς ιδιωτικές συμφωνίες (γεγονός που συχνά οδηγεί στην έλλειψη διαφάνειας και πληροφόρησης),
5. χρηματοδότηση νέων επενδυτικών κινήσεων μέσω δανεισμού και
6. προσδιορισμός, ως ένα βαθμό, του ρόλου του κλάδου ως συμπληρωματικού σε άλλους κλάδους της οικονομίας.

Η θέση της ελληνικής αγοράς Real Estate τοποθετείται σε στάδιο ανάπτυξης και διαμόρφωσης. Η μεταβολή των τιμών των κατοικιών κατέχει σημαντική θέση στη μεταβολή της συνολικής κατανάλωσης, ενώ η αγορά των επαγγελματικών ακινήτων παραδοσιακά αποτελεί πιο ευμετάβλητο χώρο. Η ανάπτυξη της οικονομίας ή η επιδείνωση της πορείας της τείνει να είναι ο σημαντικότερος παράγοντας που συνηγορεί είτε στην αύξηση είτε στη μείωση των τιμών των ακινήτων.

### ***1.5 Παράγοντες που επηρεάζουν την ζήτηση***

Όσον αφορά τις **κατηγορίες παραγόντων που επηρεάζουν την αξία και τη ζήτηση** των ακινήτων σημειώνονται τα εξής:

1. Οι πολιτικοί παράγοντες περιλαμβάνουν τους πολιτικούς στόχους, τη μορφή της ιδιοκτησίας, τη δημιουργία αστικής γης, την περιφερειακή πολιτική, τις γεωγραφικές ανισότητες και την άναρχη ανάπτυξη των πόλεων.
2. Οι κοινωνικοί παράγοντες αφορούν την κοινωνική οργάνωση και τα πρότυπα των αναγκών, την κοινωνική ισορροπία, την κινητικότητα και την κατανομή πληθυσμού.
3. Οι οικονομικούς παράγοντες που συνδέονται με τη γενικότερη διεθνή οικονομική κατάσταση, το επίπεδο ανάπτυξης της κοινωνίας, την απασχόληση, το επίπεδο και την ποιότητα των επενδύσεων, την κατανομή του εισοδήματος, τις οικονομικές διακυμάνσεις και το κόστος μεταβίβασης. Επίσης, στους

οικονομικούς παράγοντες περιλαμβάνονται οι τιμές των υλικών κατασκευής, το ύψος της απαιτούμενης απόδοσης κ.α.

4. Οι χωροταξικοί παράγοντες έχουν σχέση με την επιρροή που προέρχεται από την κατανομή εδαφικών εκτάσεων, τους περιορισμούς χρήσης, τα χαρακτηριστικά των αστικών κέντρων, τα πρότυπα δόμησης, το κόστος ανάπτυξης και την κατανομή των εδαφικών εκτάσεων. Δε θα πρέπει να παραλειφθούν ακόμη λόγοι όπως η επίδραση του κλίματος, της σεισμικής δραστηριότητας κ.α<sup>1</sup>.

Σε επίπεδο πόλης οι παράγοντες εκείνοι που επηρεάζουν την ζήτηση σχετίζονται με την ανάπτυξη της πόλης, τα δίκτυα υποδομής που διαθέτει, τα έργα και την παραγωγή εισοδήματος, τους μηχανισμούς βελτίωσης, ελέγχου και διαχείρισης.

Συνοπτικά οι παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των ακινήτων είναι, σύμφωνα με εμπειρικές μελέτες ( ECB, 2003, Borio and McGuire, 2004), συνοπτικά οι ακόλουθοι:

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

Το εισόδημα εκτιμάται ως ο πιο σημαντικός παράγοντας (θετική σχέση), ενώ τα πραγματικά επιτόκια είναι ο δεύτερος (αρνητική σχέση) και ακολουθούν οι δημογραφικοί παράγοντες. Στους παραπάνω παράγοντες μπορούν να προστεθούν η ανεργία ο πληθωρισμός και οι τιμές των μετοχών (Sutton G., 2002).

---

<sup>1</sup> Πηγή: ICAP

## **1.6 Προσφορά Ακινήτων**

Στον κτηματομεσιτικό κλάδο που πραγματεύεται ενέργειες σχετικές με τα ακίνητα, υπάρχουν πολλές εταιρίες όπου κάθε εταιρία ανάλογα με τις υπηρεσίες που προσφέρει κατατάσσονται στις εξής κατηγορίες:

- 1 Μεσίτες, όπου αποτελείται από ένα μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων εκ των οποίων οι περισσότερες είναι επιχειρήσεις μικρού μεγέθους, συνήθως ατομικής μορφής. Κάποια μεσιτικά παρέχουν και συμβουλευτικές υπηρεσίες.
- 2 Σύμβουλοι ακίνητης περιουσίας και διαχείρισης ακινήτων, που ναι μεν ο αριθμός των συγκεκριμένων εταιριών είναι περιορισμένος αλλά κάποιες από αυτές αντιπροσωπεύουν στην εγχώρια αγορά μεγάλους οίκους του εξωτερικού με παγκόσμια παρουσία.
- 3 Επιχειρήσεις ανάπτυξης ακινήτων και επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία που σχετίζονται τεχνικές ή κατασκευαστικές εταιρίες κυρίως καθώς και θυγατρικές επιχειρήσεις μεγάλων οργανισμών που ασχολούνται με την αξιοποίηση ακίνητης περιουσίας.
- 4 Εκμισθωτές ακινήτων. Περιλαμβάνει μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους. Να σημειωθεί πως πέρα από τις σχετικές επιχειρήσεις που ασχολούνται με τις εκμισθώσεις ακινήτων, με την συγκεκριμένη δραστηριότητα ασχολούνται συμπληρωματικά και φυσικά και νομικά πρόσωπα στην Ελλάδα.

Αξίζει να σημειωθεί πως πολλές από τις δραστηριότητες των επιχειρήσεων δε μπορούν να συμπεριληφθούν σε κάποιο τομέα του Real Estate.

Πέραν της δραστηριότητας που αναπτύσσουν στο χώρο οι ιδιωτικές επιχειρήσεις, ενδιαφέρον για την αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας τους εκδηλώνουν και αρκετοί δημόσιοι φορείς (π.χ. Ασφαλιστικά Ταμεία, Κτηματική Εταιρεία του Δημοσίου, Ολυμπιακά Ακίνητα, ΟΣΕ, κλπ.) (Χαρδούβελης, 2011).

Το γενικότερο κλίμα που επικρατεί στην οικονομία επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό την προσφορά των ακινήτων και τις προσδοκίες των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων.

Το κόστος της γης και των ακινήτων, οι τιμές των υλικών κατασκευής, η πορεία των πιστωτικών οργανισμών και οι δυνατότητες που υπάρχουν για χρηματοδότηση επενδύσεων σε ακίνητα επηρεάζουν κατά πολύ την προσφορά στον συγκεκριμένο κλάδο.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΜΠΕΙΡΙΕΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ**

### ***2.1 Εξελίξεις στα ακίνητα***

Ο ρόλος της αγοράς ακινήτων διαφέρει από χώρα σε χώρα, αφού κάθε οικονομία αντιμετωπίζει διαφορετικές προκλήσεις και προβλήματα. Στη διάρκεια της διεθνούς κρίσης 2007-2009, η αγορά ακινήτων έπαιξε έναν ιδιαίτερο ρόλο, αφού σ' αυτή την αγορά ξεκίνησε η κρίση στις ΗΠΑ, η οποία στη συνέχεια επεκτάθηκε στις υπόλοιπες αναπτυγμένες οικονομίες της Ευρώπης.

Το σημείο μηδέν ήταν η ιδιαίτερη αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής εξασφάλισης (subprime mortgages) στις ΗΠΑ. Η υπερτίμηση (“φούσκα”) και η μετέπειτα πτώση των τιμών των ακινήτων σε πολλές αμερικανικές πολιτείες, σε συνδυασμό με τα πολλαπλά παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα που είχαν δομηθεί σε μορφή αντεστραμμένης πυραμίδας με βάση τις τιμές αυτές, και μάλιστα επί δανείων χαμηλής εξασφάλισης, οδήγησαν σε ένα ντόμινο πανικού και έλλειψης ρευστότητας στην τραπεζική αγορά, που, σε συνδυασμό με την υψηλή μόχλευση, προξένησε την παρ' ολίγον κατάρρευση του αμερικανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος και τη μετέπειτα ύφεση (Χαρδούβελης, 2011).

Στην Ιρλανδία, όταν αποκαλύφθηκαν τα παιχνίδια που παίζονταν στην αγορά ακινήτων χρεοκόπησαν οι μεγαλύτερες τράπεζες της χώρας, οι οποίες ήταν ιδιαίτερα εκτεθειμένες στη στεγαστική πίστη. Για τη διάσωση των ιρλανδικών τραπεζών απαιτήθηκαν κρατικά κεφάλαια ύψους 62,8 δισ ευρώ ή 40,2% του ΑΕΠ μέχρι τα μέσα του 2011. Αποτέλεσμα αυτού ήταν να εκτοξευθεί το δημόσιο χρέος της χώρας σε μη βιώσιμα επίπεδα. Είναι χαρακτηριστικό ότι το 2007 το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης ήταν μόλις 24,8% του ΑΕΠ, ενώ εκείνη τη χρονιά η χώρα είχε δημοσιονομικό πλεόνασμα 0,06% του ΑΕΠ. Σε αντιδιαστολή, τρία χρόνια μετά την κρίση, το 2010, τα μεγέθη αυτά εκτινάχθηκαν στο 92,5% και το -31,2% του ΑΕΠ αντίστοιχα. Η προσφυγή στη βοήθεια από το ΔΝΤ και την ΕΕ ήταν αναπόφευκτη.

Στην περίπτωση της Ισπανίας, τα προβλήματα στην αγορά ακινήτων έθεσαν τη χώρα σε τροχιά ύφεσης. Στα πρώτα χρόνια της κρίσης, οι μεγάλες ισπανικές τράπεζες δεν επηρεάστηκαν από την πτώση της αγοράς ακινήτων. Αυτό οφείλεται κυρίως στο ότι

από τις αρχές της δεκαετίας του 2000 οι εν λόγω τράπεζες είχαν εξαναγκαστεί από τον επόπτη τους, την κεντρική τράπεζα, σε σημαντική αύξηση των προβλέψεών τους σε σχέση με την υπερβολική τους έκθεση στη στεγαστική πίστη. Έτσι, η “φούσκα” ακινήτων δεν τις επηρέασε άμεσα, παρά μόνο τις μικρές τράπεζες, τις γνωστές cajas. Η κρίση άρχισε να επηρεάζει εμφανώς τις μεγάλες ισπανικές τράπεζες το 2012, καθώς αυξανόταν το προβληματικό δανειακό χαρτοφυλάκιό τους στην επιχειρηματική στεγαστική πίστη, η παρούσα αξία του ενεργητικού τους συνέχισε να μειώνεται και η χρηματοδότηση του ενεργητικού αυτού να δυσχεραίνεται, με αποτέλεσμα τόσο τη συρρίκνωση της ρευστότητας των τραπεζών όσο και τη σταδιακή μείωση των ιδίων κεφαλαίων τους, σε σημείο που να μην καλύπτονται πλέον οι ελάχιστοι δείκτες εποπτικών κεφαλαίων για πολλές τράπεζες (Χαρδούβελης, 2011).

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

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

Στην Πορτογαλία, η διεθνής κρίση βρήκε την οικονομία ήδη σε στασιμότητα. Η πορτογαλική οικονομία από τις αρχές της προηγούμενης δεκαετίας και την είσοδό της στο ευρώ κινούνταν με χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Το ΑΕΠ αυξανόταν σε μ.ο. κατά 1,5% την περίοδο 2000-2007. Το δημόσιο χρέος, αν και δεν ήταν από τα υψηλότερα της Ευρωζώνης, αυξανόταν συνεχώς, από 48,4% το 2000 σε 68,3% το 2007 (107,8% το 2011). Η χαμηλή ανταγωνιστικότητα ήταν το κυριότερο πρόβλημα, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών έφθασε το 12,6% του ΑΕΠ το 2008 (6,4% το 2011). Η αδυναμία αντιμετώπισης της κρίσης και αναχρηματοδότησης του



χρέους οδήγησε και την Πορτογαλία, όπως και την Ελλάδα και την Ιρλανδία, στην προσφυγή για βοήθεια από το ΔΝΤ και την ΕΕ (Χαρδούβελης, 2011).

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

Στην Ελλάδα, οι αδυναμίες της οικονομίας της αντανakλώνται στα σημαντικά ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και στις δημοσιονομικές ανισορροπίες, δηλαδή υψηλά δημόσια ελλείμματα και χρέος. Οι κυριότερες αδυναμίες είναι η χαμηλή ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας και η οργανωτική ανεπάρκεια του ελληνικού κράτους. Η αγορά ακινήτων δεν προκάλεσε την κρίση. Η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει σήμερα ένα φαινομενικό αδιέξοδο, που οφείλεται στις χρόνιες μακροοικονομικές ανισορροπίες και στην ανεπάρκεια της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής επί δεκαετίες (Buitet και Rahbari, 2011).

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



## **2.2 Η φούσκα των Ακινήτων**

Τα χαμηλά επιτόκια και η μεγάλη εισροή κεφαλαίων δημιούργησαν ευνοϊκές συνθήκες πιστώσεων κάποια χρόνια πριν την χρηματοοικονομική κρίση, έτσι λοιπόν ενισχύθηκε η αγορά ακινήτων και το ποσοστό κατοικίας έφτασε το 2004 στο 69,2%. Καταλυτικό ρόλο για την αύξηση αυτή είχε η άνθηση της αγοράς των Subprime Loans αλλά και η γενικότερη ζήτηση για ακίνητα που αύξησε τις τιμές τους. Έτσι λοιπόν επενδυτές έψαχναν να αγοράσουν ακίνητα και στην συνέχεια να τα πουλήσουν αργότερα. Με τον τρόπο αυτό δημιουργήθηκε μεγαλύτερη ζήτηση και αύξηση τιμών (κλασική “φούσκα” ακινήτων) (Soros, 2008)

Την περίοδο 1997-2007 πολλοί ιδιοκτήτες ακινήτων αναχρηματοδοτούσαν τα στεγαστικά τους δάνεια με χαμηλότερα επιτόκια καθώς δεν ήταν σε θέση να ανταπεξέλθουν λόγω του ότι το ίδιο χρονικό διάστημα να μεν η τιμή ενός τυπικού αμερικάνικου ακινήτου αυξήθηκε κατά 124% αλλά το ίδιο χρονικό διάστημα τα εισοδήματα των νοικοκυριών έμειναν στάσιμα.

Οι τιμές των ακινήτων αυξάνονταν συνεχώς και οι καταναλωτές δανειζόντουσαν και ξόδευαν περισσότερο χωρίς να αποταμιεύουν όπως έκαναν παλαιότερα. Αποτέλεσμα ήταν το χρέος των νοικοκυριών να αυξηθεί υπερβολικά. Υπήρχε πλέον μεγάλο πλεόνασμα σε απούλητα ακίνητα καθώς η κατασκευή ακινήτων λόγω της ζήτησης είχε αυξηθεί ραγδαία. Το 2006 λοιπόν αρχίζει η καθοδική πορεία και έτσι πολλοί κάτοχοι subprime στεγαστικών δανείων στρέφονται πια στα δάνεια adjustable rate mortgages (ARMs), τα οποία είναι δάνεια με επιτόκια κάτω από τα επιτόκια της αγοράς για συγκεκριμένη χρονική περίοδο και μετά το πέρας της περιόδου αυτής το επιτόκιο ήταν ίσο με εκείνο της αγοράς μέχρι τη λήξη του δανείου. Έπειτα από την περίοδο χάριτος όσοι δε μπορούσαν να ανταπεξέλθουν αναχρηματοδοτούσαν τα στεγαστικά τους δάνεια αλλά όταν όμως οι τιμές των ακινήτων άρχισαν να πέφτουν η αναχρηματοδότηση δεν ήταν δυνατή και οι δανειολήπτες δεν μπορούσαν να ανταποκριθούν στις οφειλές τους.

Η πτώση στις πληρωμές μείωσε και την αξία των mortgage-backed securities που είχαν ως εξασφάλιση τα εν λόγω δάνεια, επηρεάζοντας και αυτά με την σειρά τους την χρηματοοικονομική θέση των τραπεζών (Soros, 2008).

### **2.3 Κατοικίες- Εξέλιξη στις τιμές**

Στο γράφημα που ακολουθεί 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 1ο τρίμηνο του 1997.

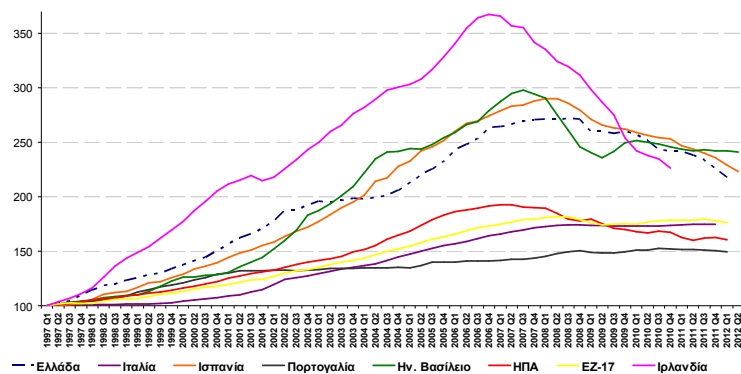
Στην Ιρλανδία παρουσιάζεται η μεγαλύτερη έξαρση τιμών των κατοικιών. Οι τιμές κορυφώνονται στο τέλος του 2006, παρουσιάζοντας αύξηση 267% σε σχέση με τις αρχές του 1997. Οι τιμές υποχώρησαν σωρευτικά κατά περίπου 49% από το 2007 έως τις αρχές του 2012, επιστρέφοντας στα επίπεδα του 2000.

Παρόμοια είναι η εικόνα σε Ην. Βασίλειο και Ισπανία, αν και το εύρος της ανόδου και της πτώσης των τιμών είναι πολύ μικρότερο. Παρατηρείται κορύφωση των τιμών για το Ην. Βασίλειο στο 3ο τρίμηνο του 2007 (+198%) και πτώση 19,1% μέχρι τα μέσα του 2012. Η κορύφωση των τιμών στην Ισπανία γίνεται στο 1ο τρίμηνο του 2008 (+190%), ενώ έκτοτε η πτώση είναι 23% μέχρι τα μέσα του 2012.

Αντίθετη εικόνα παρουσιάζουν οι τιμές των κατοικιών σε Ιταλία και Πορτογαλία, όπου η άνοδος ήταν πολύ μικρότερη, 74% και 50% αντίστοιχα έως το 4ο τρίμηνο του 2008. Οι τιμές και στις δύο χώρες έπεσαν ελάχιστα τα επόμενα τρίμηνα και, αντίθετα με τις υπόλοιπες χώρες, ανέκαμψαν πολύ γρήγορα. Στο τέλος του 2011 βρίσκονταν σε ακόμα υψηλότερα επίπεδα. Αξίζει να τονιστεί εδώ ότι η Πορτογαλία αντιμετώπιζε σοβαρά προβλήματα πολύ πριν από την έναρξη της διεθνούς κρίσης, καθώς ήταν παγιδευμένη σε χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης για σχεδόν μια δεκαετία, κάτι που φυσικά δεν ευνόησε και την αγορά ακινήτων.

Οι ονομαστικές τιμές των κατοικιών στην Ελλάδα παρουσίασαν σωρευτική αύξηση 170,4% από το 1ο τρίμηνο του 1997 μέχρι το 4ο τρίμηνο του 2007. Ακολούθως, κατά τη διάρκεια της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι τιμές παρουσίασαν σταθεροποιητικές τάσεις και έφθασαν στο υψηλότερο σημείο τους το 3ο τρίμηνο του 2008 (+171,6%). Στο 1ο τρίμηνο του 2012 οι τιμές είχαν ήδη μειωθεί κατά 19,8% σε σχέση με τα υψηλότερα επίπεδά τους και είχαν επιστρέψει στα επίπεδα των αρχών του 2005. Τα στοιχεία δείχνουν επιπλέον ότι η πτώση των τιμών είναι μεγαλύτερη για παλαιά διαμερίσματα (χρόνος κατασκευής μεγαλύτερος των πέντε ετών), όπου η πτώση είναι 19,7%, από ότι για νεότερα διαμερίσματα (χρόνος κατασκευής μικρότερος των πέντε ετών), όπου η πτώση είναι 18,3%.

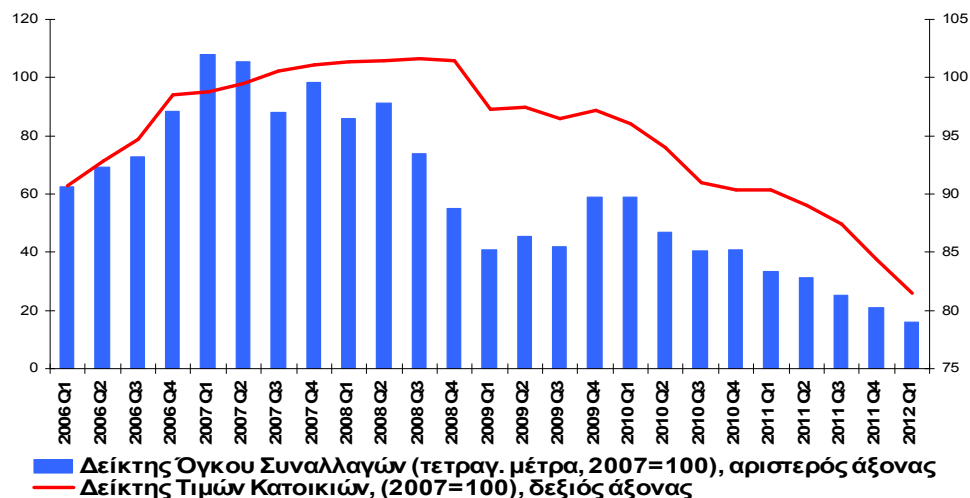
**Γράφημα 1: Εξέλιξη τιμών κατοικιών τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια**



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΚΤ, ΟΦΗΕΟ, ΗΒΟΣ

Στο επόμενο διάγραμμα 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 και του όγκου των συναλλαγών. Ο αριθμός (απόλυτος) των συναλλαγών έπεσε επίσης, από 39,7 χιλιάδες το 1ο τρίμηνο του 2007 σε 5,9 χιλιάδες περίπου το 1ο τρίμηνο του 2012.

**Γράφημα 2: Εξέλιξη του όγκου του όγκου των συναλλαγών και των τιμών στην Ελλάδα**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Παράλληλα, παρατηρήθηκε σταδιακή στροφή του ενδιαφέροντος των αγοραστών προς πιο μικρές και πιο φθηνές κατασκευές. 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.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ

### *3.1 Η Σπουδαιότητα της Αγοράς Κατοικίας στην Ελλάδα*

Στον ελλαδικό χώρο, η αγορά κατοικίας είναι πολύ σημαντική. Αφενός, οι επενδύσεις στην κατοικία και τις κατασκευές αποτελούν ένα σημαντικό μερίδιο της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας. Αφετέρου, η κατοικία αποτελεί επένδυση και παραδοσιακά οι Έλληνες τοποθετούσαν τις αποταμιεύσεις τους στα ακίνητα.

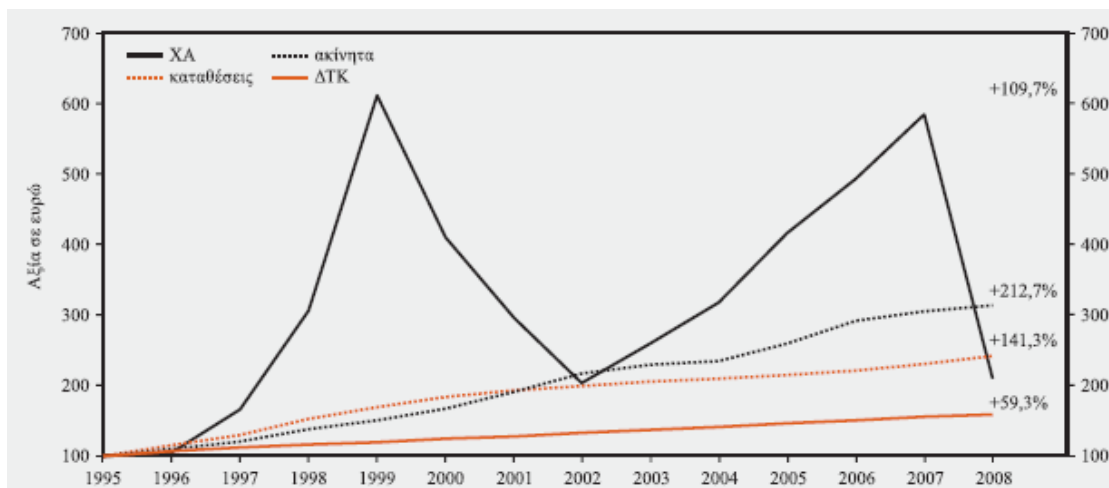
Για τα ελληνικά νοικοκυριά, τα ακίνητα αποτελούν το σημαντικότερο περιουσιακό τους στοιχείο. Για πολλές δεκαετίες μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, οι Έλληνες επενδυτές είχαν περιορισμένες επενδυτικές επιλογές και η μόνη μακροπρόθεσμη προστασία απέναντι στον πληθωρισμό ήταν η επένδυση σε σπίτια και οικόπεδα. Γι' αυτό και σήμερα, το μεγαλύτερο ποσοστό του πλούτου των Ελλήνων είναι τοποθετημένο σε ακίνητα. Το ποσοστό αυτό κυμαίνεται μεταξύ 80% και 90% της συνολικής περιουσίας τους. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Eurobank EFG Research, στο 4ο τρίμηνο του 2008 το 81,8% των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών είναι σε ακίνητα, το 17% σε καταθέσεις και μόλις το 1,2% σε μετοχές. Η άμεση σχέση των Ελλήνων με την κατοικία φαίνεται και από το πολύ υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης: 80,1%, το δεύτερο υψηλότερο στην παλαιά ΕΕ-15 μετά την Ισπανία. Μάλιστα στις αγροτικές περιοχές το ποσοστό αυτό φθάνει το 97%, έναντι 73,5% στις αστικές (Χαρδούβελης, 2011).

Στο επόμενο διάγραμμα παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη της ονομαστικής αξίας εναλλακτικών μορφών επένδυσης στην Ελλάδα από το τέλος του 1995 έως το τέλος του 2008.

Οι εναλλακτικές επενδύσεις ήταν:

- αγορά κατοικίας,
- αγορά του χαρτοφυλακίου των μετοχών που αντιπροσωπεύουν το δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών και
- καταθέσεις ταμειυτηρίου.

### Γράφημα 3: Εξέλιξη της ονομαστικής αξίας εναλλακτικών μορφών επένδυσης στην Ελλάδα



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Χρηματιστήριο Αθηνών

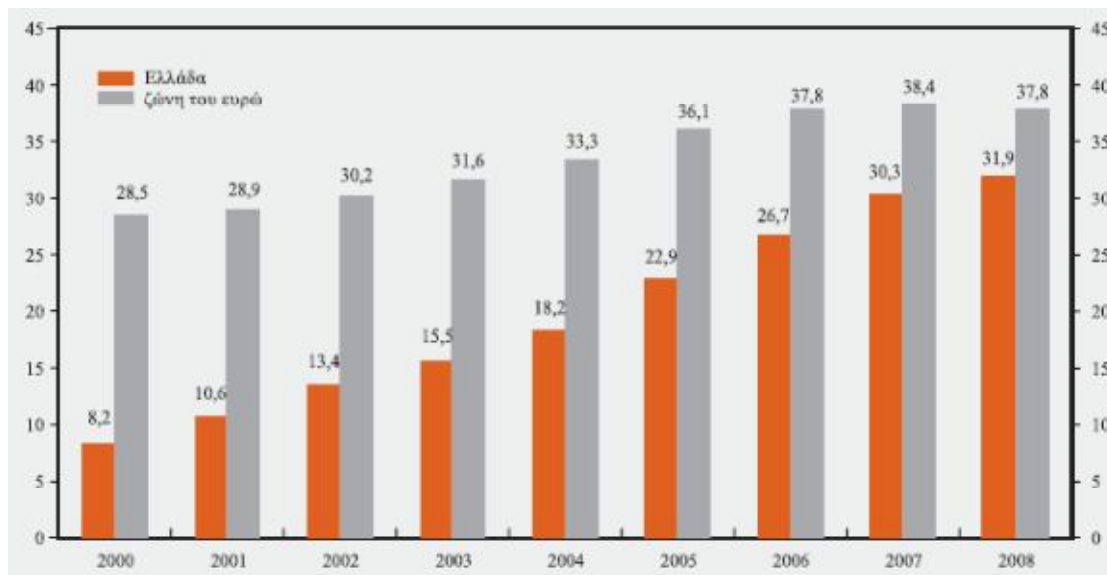
Μια επένδυση €100 σε ακίνητα στις 31.12.1995 μετατρέπεται στις 31.12.2008 σε €312,7, δηλαδή τριπλασιάζεται, με σωρευτική ονομαστική απόδοση 212,7%. Δεν συμβαίνει το ίδιο με τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία. Οι καταθέσεις ταμιευτηρίου μετατρέπονται σε €241,3 και οι μετοχές (με τα μερίσματα) σε €209,7. Στο ίδιο διάστημα των 13 ετών, το καλάθι της νοικοκυράς από €100 ακρίβυνε στα €159,3. Αυτό σημαίνει ότι και τα τρία παραπάνω περιουσιακά στοιχεία έφεραν θετικές αποπληθωριστικές αποδόσεις. Τα ακίνητα, πριν από τους φόρους, είχαν μια σωρευτική πραγματική απόδοση 96,3% ή 5,3% ετησίως πάνω από τον πληθωρισμό.

Η σημασία της κατοικίας για το ελληνικό νοικοκυριό ενισχύθηκε τα τελευταία χρόνια μετά την απελευθέρωση της στεγαστικής πίστης, καθώς και την εντονότατη πτώση των επιτοκίων που συνόδευσε την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ.

Έπειτα στο επόμενο γράφημα περιγράφεται το ύψος των στεγαστικών δανείων ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ από το τέλος του 2000 έως το τέλος του 2008. Στα οκτώ αυτά χρόνια στην Ελλάδα το μέγεθος των στεγαστικών δανείων σε σχέση με το μέγεθος της οικονομίας τετραπλασιάστηκε. Το υπόλοιπο των στεγαστικών δανείων αυξήθηκε από €11,2 δισεκ. (ή 8,2% του ΑΕΠ) το Δεκέμβριο του 2000 σε €77,4 δισεκ. το Δεκέμβριο του 2008 (ή 31,9% του ΑΕΠ). Στη ζώνη του ευρώ η αντίστοιχη αύξηση ήταν μικρότερη, από 28,5% του ΑΕΠ το Δεκέμβριο του 2000 σε 37,8% το Δεκέμβριο του 2008. Επισημαίνεται ότι ακόμα και το Μάρτιο του 2009, δηλαδή μετά την επιδείνωση της κρίσης το Σεπτέμβριο του 2008 και την κάμψη του διεθνούς τραπεζικού δανεισμού, 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. Το 2007 οι αντίστοιχοι ρυθμοί αύξησης ήταν πολύ μεγαλύτεροι, 21,4% και 7,0% αντίστοιχα (Χαρδούβελης, 2011).

**Γράφημα 4: Ύψος των στεγαστικών δανείων ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα**  
(% Ποσοστό το ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ

Είναι βέβαιο ότι η αγορά κατοικιών δεν φέρει την κύρια ευθύνη για τα σημερινά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας, αλλά το ερώτημα παραμένει κατά πόσον η πτώση των τιμών των κατοικιών θα επερχόταν έτσι και αλλιώς λόγω της ύπαρξης προηγούμενων παραγόντων που οδήγησαν σε φαινόμενα “φούσκας”, και έτσι θα επηρέαζε αρνητικά την ελληνική οικονομία, ακόμη και χωρίς την ύπαρξη κρίσης.

### **3.2 Η ανάγκη ολοκληρωμένης μέτρησης της οικονομικής δραστηριότητας στην αγορά κατοικίας**

Η ραγδαία αύξηση της στεγαστικής πίστης στην Ελλάδα, οι τιτλοποιήσεις που έγιναν επιτρεπτές την τελευταία πενταετία, αλλά και οι απαιτήσεις της “Βασιλείας ΙΙ”, κατέστησαν αναγκαία την παροχή αξιόπιστων στοιχείων για την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών στις διάφορες περιοχές της χώρας. Στην Ελλάδα οι σχετικοί με την αγορά ακινήτων στατιστικοί δείκτες ήταν ανεπαρκείς πριν από μια δεκαετία. Πριν από το

1999 οι δείκτες τιμών προέρχονταν από τις αγγελίες στις εφημερίδες και ήταν τιμές που ζητούσαν οι πωλητές (asking prices). Το κενό αυτό ήλθε να συμπληρώσει η ιδιωτική πρωτοβουλία. Οι μεγάλες τράπεζες στην Ελλάδα ίδρυσαν την Propindex A.E. με σκοπό την κατασκευή αξιόπιστων δεικτών και υποδεικτών ακινήτων με τη βοήθεια της εταιρίας στατιστικών αναλύσεων Quantos A.E. Οι δείκτες βασίζονται στις αξίες που δίνουν οι εκτιμητές των τραπεζών. Η ίδια μεθοδολογία ακολουθείται και σε άλλες χώρες. Έτσι οι δείκτες της Propindex καλύπτουν το 50-55% περίπου του συνόλου των συναλλαγών στην αγορά ακινήτων. Παραλείπονται μόνον οι λίγες συναλλαγές για τις οποίες δεν έγινε δανεισμός, καθώς και οι συναλλαγές μέσω δανείων από τράπεζες που δεν συμμετέχουν στην Propindex (π.χ. Πειραιώς, Αγροτική, Marfin). Οι δείκτες ξεκινούν από το 1999 και αναφέρονται σε τιμές/τ.μ. διαμερισμάτων (Χαρδούβελης, 2011).

Υπάρχει σημαντικό περιθώριο για επέκταση των δεικτών σε μονοκατοικίες, οικόπεδα και σε στοιχεία από όλες τις τράπεζες, καθώς και επέκταση των αρχικών πηγών των στοιχείων πέρα από τις τράπεζες. Βεβαίως, εκεί που η προστιθέμενη αξία στην προσπάθεια καταγραφής του τομέα θα ήταν ιδιαίτερα μεγάλη είναι σε στοιχεία για το απόθεμα των αδιάθετων κατοικιών, καθώς και σε στοιχεία όγκου οικοδομής. Τα στοιχεία όγκου που υπάρχουν σήμερα στην ΕΣΥΕ αναφέρονται απλώς σε άδειες κατασκευής και δεν αντιστοιχούν σε τελική πραγματική οικοδομική δραστηριότητα, η οποία εφόσον τελικά πραγματοποιηθεί, θα γίνει αργότερα. Δεν υπάρχουν επίσης στοιχεία απασχόλησης στην κατασκευή κατοικιών ούτε φυσικά γίνεται καταγραφή της παραοικονομίας στις κατοικίες και γενικότερα τις κατασκευές. Η παραοικονομία δεν είναι απλώς η χρήση ξένων λαθρομεταναστών στη διάρκεια ανέγερσης μιας οικοδομής, αλλά και η εργασία των Ελλήνων επαγγελματιών στο χώρο της συντήρησης και επιμέλειας της κατοικίας, που δεν καταγράφεται. Τέλος, θα ήταν ιδιαίτερα χρήσιμη η παροχή στοιχείων για τιμές και νέα οικοδομική δραστηριότητα και στην αγορά εμπορικών ακινήτων. Η Τράπεζα της Ελλάδος, εφόσον ξεκινά τη δύσκολη αυτή αποστολή, καλείται σταδιακά να συμπληρώσει πολλά από αυτά τα μεγάλα κενά στην πληροφόρησή μας.



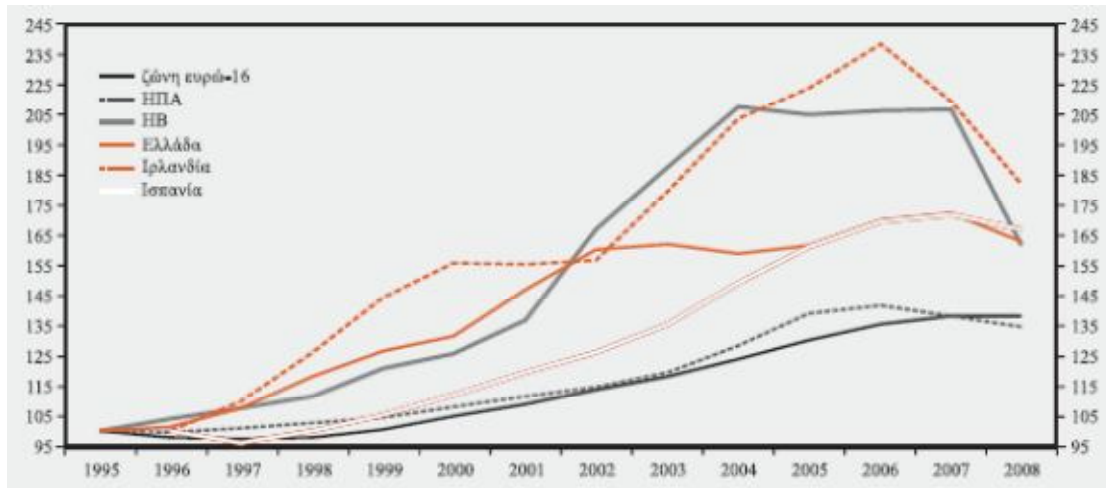
### 3.3 Η Εξέλιξη της Αγοράς κατοικίας στην Ελλάδα

Αναλύουμε το ερώτημα αν η αγορά κατοικίας στην Ελλάδα παρουσιάζει φαινόμενα φούσκας, όπως έγινε σε άλλες χώρες την τελευταία επταετία, και στη συνέχεια γίνεται μια εκτίμηση της μελλοντικής εξέλιξής της.

#### Είναι υπερτιμημένη η αγορά κατοικίας στην Ελλάδα;

Στο παρακάτω διάγραμμα περιγράφεται η εξέλιξη του δείκτη τιμών των κατοικιών ως προς έναν αντίστοιχο δείκτη ενοικίων για την Ελλάδα και άλλες πέντε χώρες και περιοχές.

Γράφημα 5: Εξέλιξη του δείκτη τιμών των κατοικιών



Πηγή: ECOWIN, ΟΟΣΑ, Eurostat, EKT, ΟΦΗΕΟ, ΗΒΟΣ, CSO

Οι δείκτες ξεκινούν με βάση το 100 στο τέλος του 1995. Στο τέλος του 2008 στην Ελλάδα ο δείκτης είχε την τιμή 168, που σημαίνει ότι, από το 1995 έως το 2008 οι τιμές των ακινήτων αυξήθηκαν σφαιρικά κατά 68% περισσότερο από ό,τι τα αντίστοιχα ενοίκια. Μάλιστα στην Ελλάδα η αύξηση των τιμών έγινε κυρίως έως το 2002. Αργότερα, στο εξωτερικό την περίοδο όπου πραγματοποιήθηκαν παράνομες ενέργειες, ο λόγος τιμών προς ενοίκια παρέμεινε περίπου στα ίδια επίπεδα, με μια αμυδρή αύξηση έως το 2007 και μικρή πτώση το 2008. Πολλοί χρησιμοποιούν το δείκτη τιμών κατοικιών προς ενοίκια για να περιγράψουν αν οι τιμές εξελίσσονται ομαλά με την πάροδο του χρόνου (Μαλλιάρη, 2007). Τα ενοίκια περιγράφουν τη μικτή ετήσια απόδοση από μια επένδυση σε κατοικίες και, κατά συνέπεια, η



διαχρονική πρόοδος των ενοικίων επιδρά και στην πρόοδο των τιμών. Μάλιστα, η απλή εξίσωση της ονομαστικής απόδοσης μιας επένδυσης σε ένα ακίνητο μπορεί να μετασχηματιστεί αλγεβρικά και να ξαναγραφεί ως εξίσωση του λογαρίθμου του λόγου τιμών προς ενοίκια. Ο λόγος αυτός ισούται —ως ταυτότητα— με τη διαφορά ανάμεσα στις παρούσες αξίες των μελλοντικών ρυθμών ανόδου των ονομαστικών αποδόσεων της επένδυσης αγοράς κατοικίας (ενοικίων) και των μελλοντικών αποδόσεων τις οποίες απαιτούν οι επενδυτές. Έτσι, η αύξηση του λόγου τιμών προς ενοίκια οφείλεται εξ ορισμού είτε σε επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των αναμενόμενων μελλοντικών ενοικίων είτε σε μείωση των μελλοντικών απαιτούμενων αποδόσεων είτε και στα δύο. Στην Ελλάδα, από τα τέλη της δεκαετίας του 1990 και με δεδομένη την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ, παρατηρήθηκε μεγάλη μείωση των ασφαλιστρών κινδύνων των διεθνών επενδυτών για ελληνικές επενδύσεις και μεγάλη πτώση των απαιτούμενων αποδόσεων. Π.χ., η αποπληθωρισμένη απόδοση ενός δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου μειώθηκε από 7,5% στο τέλος του 1995 σε 3,1% στο τέλος του 2008. Η πτώση αυτή στις απαιτούμενες αποδόσεις δικαιολογεί σχεδόν πλήρως την άνοδο των τιμών των κατοικιών (σε σχέση με τα ενοίκια) έως το τέλος του 2005, που τελείωνε το δείγμα του (Μαλλιαρόπουλος, 2007).

Οι τιμές των κατοικιών στην Ελλάδα κατά τη χρονική περίοδο 1994-2007 διαμορφώθηκαν με βάση τα θεμελιώδη μεγέθη. Σημειώνεται πως οι τιμές των κατοικιών στην Ελλάδα δεν επηρεάζονται μακροχρόνια από το ύψος των στεγαστικών δανείων, αν και βραχυχρόνια φαίνεται να υπάρχει αμφίδρομη σχέση (Brissimis and Vlassopoulos, 2009). Η έλλειψη μακροχρόνιας επίδρασης των στεγαστικών δανείων στις τιμές των κατοικιών σημαίνει ότι η αύξηση των τιμών μετά το 1995 δεν είναι απλώς αποτέλεσμα της απελευθέρωσης της στεγαστικής πίστης, όπως πολλοί πιστεύουν στην Ελλάδα, αλλά είναι συνεπής με τις θεμελιώδεις μεταβλητές της αναπτυσσόμενης ελληνικής οικονομίας και συγκεκριμένα με την πτώση των πραγματικών επιτοκίων και των απαιτούμενων αποδόσεων των επενδυτών (Brissimis and Vlassopoulos, 2009).

Μια αντίστοιχη αύξηση —είτε μεγαλύτερη είτε μικρότερη— παρατηρείται και για τις υπόλοιπες χώρες στο προηγούμενο διάγραμμα. Σημειωτέον ότι σ' αυτές τις χώρες η αύξηση συνεχίστηκε και μετά το 2002. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι, αν και η κρίση ξεκίνησε από την αγορά κατοικίας των ΗΠΑ, στις ΗΠΑ οι τιμές των ακινήτων αυξήθηκαν μόνο κατά 37% περισσότερο από τα ενοίκια. Στην Ισπανία επίσης η άνοδος συνεχίστηκε και μετά το 2002. Η ισπανική αγορά κατοικίας ήταν υπερτιμημένη κατά

28% ήδη από το 2004. Στη διάρκεια του 2008 η αγορά κατοικίας υπέστη συρρίκνωση στην Ελλάδα. Αυτό πιστοποιείται από τα στοιχεία του ΑΕΠ: το μερίδιο των κατοικιών, αλλά και των κατασκευών γενικότερα, στο ΑΕΠ μειώθηκε σημαντικά. Ειδικοί του χώρου συχνά αναφέρονται σε εκατοντάδες χιλιάδες αδιάθετα διαμερίσματα και σπίτια, χωρίς όμως να μπορούν να τεκμηριώσουν την άποψή τους, αφού δεν υπάρχουν επίσημα στοιχεία για τα αποθέματα αδιάθετων κατοικιών. Αυτό που μπορεί να μετρηθεί είναι η συμπεριφορά των τιμών. Οι ονομαστικές τιμές αυξήθηκαν ελαφρά, κατά 2,6% (λίγο πάνω από τον πληθωρισμό, που ήταν 2,0%), τα ενοίκια περισσότερο, κατά 8,6%, και έτσι ο λόγος τιμών προς ενοίκια μειώθηκε κατά 5,5%(Brissimis and Vlassopoulos, 2009).

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : ΑΓΟΡΑ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ, ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ**

### ***4.1 Αγορά κατοικίας, οικονομική δραστηριότητα και νομισματική πολιτική***

Η σύνδεση μεταξύ της αγοράς κατοικίας και της υπόλοιπης οικονομίας λειτουργεί, κατά βάση, μέσω των επιδράσεων των διακυμάνσεων των τιμών των κατοικιών, καθώς αποτελούν τη βασική πηγή μεταβολών στον πλούτο που προέρχεται από κατοικίες. Οι αλλαγές στις τιμές των κατοικιών ενδέχεται να προκληθούν από έναν αριθμό παραγόντων που επηρεάζουν τόσο την προσφορά όσο και τη ζήτηση για στέγαση. Επιπροσθέτως, οι τιμές των κατοικιών, όπως και οι τιμές άλλων περιουσιακών στοιχείων, είναι ευαίσθητες στα επιτόκια και αντιδρούν στις αλλαγές της νομισματικής πολιτικής, συνεισφέροντας έτσι στην μεταβίβαση των ωθήσεων της νομισματικής πολιτικής στην οικονομία.

Γενικά, μια μη αναμενόμενη μείωση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων οδηγεί σε αύξηση των τιμών των κατοικιών. Άλλωστε στο βαθμό όπου χαμηλότερα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αντανakλούν σε χαμηλότερα επιτόκια υποθήκης, δύναται να αυξηθεί η ζήτηση για κατοικίες και στη συνέχεια να υπάρξει ακόμα και αύξηση τιμών, αναλόγως βέβαια της προσφοράς. Άλλες επιδράσεις μπορεί να απορρέουν από

προσδοκίες για αύξηση του εισοδήματος, από αλλαγές στις τιμές των διάφορων χρηματοοικονομικών προϊόντων, από προσδοκίες για περαιτέρω αυξήσεις στις τιμές κατοικιών και από κερδοσκοπική συμπεριφορά (Howells et al., 1991).

Ένα πρώτο κανάλι λειτουργεί μέσω της επίδρασης των διακυμάνσεων των τιμών των κατοικιών, στην ανάπτυξη-κατασκευή αυτών. Μία αύξηση στις τιμές των κατοικιών, η οποία προκαλεί αύξηση στην αγοραία αξία του αποθέματος κατοικιών σε σχέση με το κόστος αναπαραγωγής, δίνει ερέθισμα για την κατασκευή νέων κατοικιών, καθώς και για την ανακαίνιση των παλαιότερων. Αυτή η επίδραση αναμένεται να ενδυναμωθεί σταδιακά, καθώς χρειάζεται χρόνος για να ολοκληρωθούν τα έργα επένδυσης σε κατοικίες και να τα αφομοιώσει η αγορά κατοικιών. Επιπρόσθετα ενδέχεται να υπάρχουν περιορισμοί που σχετίζονται με τη διαθεσιμότητα της γης, την πολιτική σχεδιασμού και προγραμματισμού και τις άκρως ανταγωνιστικές συνθήκες στην αγορά των κατασκευών.

Ένα δεύτερο κανάλι σχετίζεται με την κατανάλωση. Πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι οι κατοικίες (σε αντίθεση με άλλα περιουσιακά στοιχεία όπως ομόλογα ή μετοχές) παρέχουν συγκεκριμένες υπηρεσίες στα νοικοκυριά. Συγκεκριμένα, οι τιμές των κατοικιών αντανakλούν την τρέχουσα αξία των αναμενόμενων-μελλοντικών ενοικίων. Αν τα υψηλότερα ενοίκια είναι ο κύριος καθοδηγητικός παράγοντας, τότε μια αύξηση στις τιμές των κατοικιών δε θα αυξήσει μόνο την αγοραία αξία αυτών, αλλά θα σημάνει επίσης μεγαλύτερη κατανάλωση υπηρεσιών στέγασης για τους ιδιοκτήτες-χρήστες και τους ενοικιαστές. Σε αυτή την περίπτωση, οι αλλαγές στις τιμές των κατοικιών μπορεί να έχουν αμφιλεγόμενα αποτελέσματα στην κατανάλωση που δεν σχετίζεται με τη στέγαση, καθώς εμπεριέχουν μια αναδιανομή πόρων μεταξύ ενοικιαστών και μελλοντικών αγοραστών απ' τη μία, και ιδιοκτητών κατοικιών απ' την άλλη. Αυξήσεις στις τιμές των κατοικιών θα ωφελούν, γενικά, αυτούς που κάνουν "trade down" δηλ. όσους μετακομίζουν σε μικρότερα σπίτια και επομένως θα ζημιώνουν όσους κάνουν "trade up". Εντούτοις, μπορεί να μην είναι εφικτό για την κοινωνία ως σύνολο να μετακινηθεί σε μικρότερες κατοικίες. Τέλος είναι ευρέως αποδεκτό ότι όσο μεγαλύτερη είναι η αναλογία των ιδιοκτητών-χρηστών, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η καταναλωτική αντίδραση σε μια αύξηση των τιμών των κατοικιών. Οι επιδράσεις στην κατανάλωση είναι σαφώς αρνητικές τόσο για τους ενοικιαστές, στον τομέα της ενοικιαστικής αγοράς, όσο και για τους μελλοντικούς αγοραστές οι οποίοι πρέπει να αποταμιεύσουν περισσότερα για τις διάφορες προπληρωμές. Το αποτέλεσμα είναι σαφώς θετικό για τους ιδιοκτήτες

(σπιτονοικοκύρηδες) και/ή για τους επενδυτές που κατέχουν κατοικίες τις οποίες μισθώνουν.

Αν μια ενδεχόμενη αύξηση στις τιμές των κατοικιών οφείλεται σε πτώση των επιτοκίων, (που αναμένεται να έχει μακρά διάρκεια και να μη συνδέεται με προσδοκίες για χαμηλότερη ανάπτυξη) τότε είναι πιο πιθανό να προκύψει ένα θετικό αποτέλεσμα στην κατανάλωση, καθώς το όφελος των ιδιοκτητών των κατοικιών δε θα ακολουθείται από απώλεια για τους μελλοντικούς αγοραστές, οι οποίοι θα μπορούν να αποκτήσουν κατοικία με χαμηλότερο κόστος.

Μια αύξηση στην αγοραία αξία των κατοικιών ενδέχεται, επίσης, να επηρεάσει την κατανάλωση μέσω ενός τρίτου καναλιού, το λεγόμενο κανάλι της πίστωσης. Ατέλειες στην αγορά πιστώσεων, που προέρχονται από ασύμμετρη πληροφόρηση αλλά και από τις σχετικές δαπάνες στον τραπεζικό τομέα, υποδηλώνουν ότι οι καταναλωτές και οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν ένα εξωτερικό χρηματοδοτικό “premium” στην πληρωμή των δανείων τους και/ή περιορισμούς στη δυνατότητα δανεισμού έναντι του μελλοντικού εισοδήματός τους. Σύμφωνα με το υπόδειγμα του χρηματοοικονομικού επιταχυντή το εξωτερικό χρηματοδοτικό “premium” και οι περιορισμοί δανεισμού εξαρτώνται από την ποιότητα των λογιστικών καταστάσεων και το επίπεδο της καθαρής αξίας των δανειστών (Aoki K., Proudman J. and Gertjan V. House Prices, 2002).

Διακυμάνσεις στην αγοραία αξία των κατοικιών πλήττουν την αξία των στοιχείων του ενεργητικού των εταιρειών και των νοικοκυριών, που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αποπληρωμή δανείων και έτσι, επηρεάζουν το επίπεδο του εξωτερικού χρηματοδοτικού “premium” και τη διαθεσιμότητα των δανείων. Μια αύξηση στις τιμές κατοικιών και εμπορικών ακινήτων, αυξάνει τη δανειοληπτική ικανότητα των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για τη χρηματοδότηση της κατανάλωσης και των επενδύσεων τους. Αυτός ο μηχανισμός, ενισχύει τη μετάδοση των νομισματικών ωθήσεων στην οικονομία

Τέλος, πέρα από τις επιδράσεις των διακυμάνσεων των τιμών, οι αγορές κατοικίας συνεισφέρουν στο μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής μέσω ενός τέταρτου καναλιού. Πιο συγκεκριμένα, μέσω των επιδράσεων, που προέρχονται από αλλαγές στη νομισματική πολιτική, στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών το οποίο και διοχετεύεται στην υποθηκική αγορά. Οι αλλαγές στα επιτόκια υποθήκης που οφείλονται σε αλλαγή της νομισματικής πολιτικής, μπορούν να επηρεάσουν άμεσα το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και εν συνεχεία, τις καταναλωτικές και

επενδυτικές τους αποφάσεις, καθώς οι χρηματαγορές για την αποπληρωμή του ενυπόθηκου δανείου είναι σημαντικό μέρος των συνολικών δαπανών τους. Το μέγεθος του εναπομείναντος ενυπόθηκου χρέους και τα χαρακτηριστικά των συμβάσεων που καθορίζουν το δάνειο (άρα και η ευαισθησία των ενυπόθηκων επιτοκίων στις αλλαγές των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων) είναι σημαντικοί παράγοντες σε αυτό το πλαίσιο. Για παράδειγμα, όταν τα ενυπόθηκα δάνεια είναι βασισμένα σε σταθερά επιτόκια μακράς διάρκειας, τότε η επίδραση των αλλαγών των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στο διαθέσιμο εισόδημα θα είναι μικρή (Berger et al. ,2004).

#### **4.2 Νομισματική πολιτική, επιτόκια και αγορά κατοικιών**

Αυξάνοντας ή μειώνοντας τα επιτόκια, η νομισματική πολιτική επηρεάζει την αγορά των κατοικιών με πέντε τουλάχιστον διαφορετικούς τρόπους:

• Μέσω των άμεσων επιπτώσεων των επιτοκίων

- Στο κόστος του κεφαλαίου του χρήστη (πράττοντα/καταναλωτή)
- Στις προσδοκίες για μελλοντικές αυξομειώσεις των τιμών των κατοικιών
- Στην προσφορά κατοικιών

• Μέσω των έμμεσων επιπτώσεων των επιτοκίων

- Στο σύνδρομο του πλούτου λόγω των τιμών των κατοικιών
- Στις επιδράσεις του καναλιού των πιστώσεων στην κατανάλωση

#### **Άμεσες επιδράσεις των επιτοκίων μέσω του κόστους κεφαλαίου του χρήστη**

Τα νεοκλασικά μοντέλα περιγραφής της δραστηριότητας στην αγορά κατοικίας λαμβάνουν υπόψη τους το κόστος κεφαλαίου του πράττοντα/καταναλωτή, ως έναν παράγοντα εξόχως σημαντικό στη ζήτηση κατοικιών (Poterba, J., 1984).

Το κόστος κεφαλαίου του χρήστη ( $uc$ ) λαμβάνει υπόψη του διάφορους παράγοντες και μπορεί να παρασταθεί ως εξής:

$$uc = ph[(1-t)i - \pi_h^e + \delta]$$

Όπου  $ph$  αντιπροσωπεύει την τιμή αγοράς μιας κατοικίας,  $i$  το στεγαστικό επιτόκιο,  $\pi_h^e$  είναι ο προσδοκώμενος ρυθμός αύξησης των τιμών των κατοικιών,  $\delta$  ο ρυθμός απόσβεσης λόγω παλαιότητας. Ο παραπάνω τύπος λαμβάνει υπόψη του την περίπτωση

της σχετικής φορολογίας όπου αυτή είναι εφαρμοστή , προσαρμόζοντας στο ονομαστικό επιτόκιο τον οριακό φορολογικό συντελεστή  $t$ .

Αναμορφώνοντας την παραπάνω σχέση, το κόστος κεφαλαίου μπορεί να παρασταθεί υπό όρους μετά φόρων επιτοκίων:

$$\{(1-t)i - \pi^e\}$$

και τον προσδοκώμενο πραγματικό ρυθμό αύξησης των τιμών των κατοικιών  $\pi_h^e - \pi^e$  , όπου  $\pi^e$  ο αναμενόμενος πληθωρισμός:

$$uc = p\dot{h}[\{(1-t)i - \pi^e\} - \{\pi_h^e - \pi^e\} + \delta]$$

Ένα σημαντικό θέμα στην παραπάνω προσέγγιση, είναι το γεγονός ότι ο χρονικός ορίζοντας τόσο του πραγματικού επιτοκίου της υποθηκικής αγοράς, όσο και η αναμενόμενη αύξηση των τιμών των κατοικιών, είναι ο χρόνος ζωής του ακινήτου, δηλαδή αρκετά μεγάλος. Στην περίπτωση ενός σταθερού μακροπρόθεσμου στεγαστικού δανείου, το επιτόκιο όντως αποτυπώνει το μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Παρόλα αυτά όταν ένας ιδιοκτήτης έχει επιλέξει κυμαινόμενου επιτοκίου στεγαστικό δάνειο, το κατάλληλο επιτόκιο δεν είναι το τρέχον, αλλά το μέσο, το οποίο αναμένεται για το χρόνο ζωής του ακινήτου. Θεωρώντας μια αποτελεσματική και ομαλή χρηματοοικονομική αγορά, αυτό σημαίνει ότι, ακόμα και στην περίπτωση ενός κυμαινόμενου στεγαστικού δανείου, το σχετικό με τη ζήτηση κατοικιών επιτόκιο, είναι το μακροπρόθεσμο, το οποίο αποτυπώνει προσδοκίες και εκτιμήσεις των μελλοντικών βραχυπρόθεσμων επιτοκίων για την περίοδο ιδιοκτησίας του ακινήτου.

Ένα σημαντικό θέμα στην παραπάνω προσέγγιση, είναι το γεγονός ότι ο χρονικός ορίζοντας τόσο του πραγματικού επιτοκίου της υποθηκικής αγοράς, όσο και η αναμενόμενη αύξηση των τιμών των κατοικιών, είναι ο χρόνος ζωής του ακινήτου, δηλαδή αρκετά μεγάλος. Στην περίπτωση ενός σταθερού μακροπρόθεσμου στεγαστικού δανείου, το επιτόκιο όντως αποτυπώνει το μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Όταν η νομισματική πολιτική αυξάνει τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια επίσης τείνουν να αυξηθούν, καθώς συνδέονται με τα μελλοντικά αναμενόμενα βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Ως αποτέλεσμα το κόστος κεφαλαίου για το χρήστη αυξάνει και η ζήτηση για κατοικίες μειώνεται. Η μείωση της ζήτησης οδηγεί σε κάμψη της κατασκευαστικής δραστηριότητας και μοιραία σε μείωση της ολικής ζήτησης στην οικονομία (Poterba, J., 1984).

### **Άμεσες επιδράσεις των επιτοκίων μέσω της προσδοκώμενης αύξησης των τιμών των κατοικιών**

Ο δεύτερος παράγοντας του κόστους κεφαλαίου του χρήστη, ο πραγματικός αναμενόμενος ρυθμός αύξησης των τιμών των κατοικιών,  $\{\pi_h^e - \pi^e\}$  δίδει τη δυνατότητα στη νομισματική πολιτική για έναν ακόμη τρόπο παρέμβασης στη δραστηριότητα της αγοράς κατοικιών. Αλλαγές στις παραπάνω προσδοκίες επιφέρουν άμεση επίδραση στο κόστος κεφαλαίου αλλά και στη ζήτηση για κατοικίες (Case et al., 2003). Όταν η νομισματική πολιτική είναι σφιχτή και τα επιτόκια αυξάνονται, οι τιμές των ακινήτων τείνουν να μειωθούν, καθώς η ζήτηση μειώνεται μέσω του μηχανισμού του κόστους κεφαλαίου του χρήστη, ο οποίος περιγράφηκε στην προηγούμενη ενότητα. Εκτιμήσεις για μελλοντική περιοριστική νομισματική πολιτική, θα είχαν ως αποτέλεσμα την μείωση του μελλοντικού αναμενόμενου πραγματικού ρυθμού αύξησης των κατοικιών, με αποτέλεσμα την αύξηση του τρέχοντος κόστους κεφαλαίου, το οποίο με τη σειρά του θα οδηγούσε σε μείωση της ζήτησης για κατοικίες και αντίστοιχη μείωση της σχετικής με την αγορά κατοικιών κατασκευαστικής δραστηριότητας.

Μια κρίσιμη παράμετρος σχετικά με το πώς το παραπάνω κανάλι λειτουργεί, είναι η διαπίστωση ότι η τιμή μιας κατοικίας διαμορφώνεται όχι μόνο από την αξία της κατασκευής αλλά επιπλέον από την αξία της γης. Αν οι τιμές των κατοικιών καθορίζονταν μόνο από το κόστος της κατασκευής, τότε δε θα έπρεπε γενικά να αναμέναμε μεγάλες διακυμάνσεις στον όρο της αύξησης των τιμών των κατοικιών σύμφωνα με τον τύπο του κόστους χρήματος του χρήστη. Θεωρητικά βέβαια, οι κατοικίες προσφέρονται στην αγορά ελαστικά, ώστε οι αλλαγές στις τιμές να αντικατοπτρίζουν κυρίως τις αλλαγές στο κόστος κατασκευής (εργατικό δυναμικό και υλικά) τα οποία ιστορικά παρουσιάζουν μικρές ταλαντώσεις.

Δυο παράγοντες, παρόλα αυτά, έχουν επιφέρει σημαντικές διακυμάνσεις στις τιμές των κατοικιών κατά τη διάρκεια των περασμένων δεκαετιών, οι οποίες δε σχετίζονται με τις αλλαγές στο κόστος κατασκευής κατοικιών. Κατά πρώτον οι περιορισμοί στις χρήσεις γης, αλλά και η μείωση του συντελεστή δόμησης, έχουν επιφέρει αντίστοιχη μείωση στις κατασκευαζόμενες κατοικίες και κατά συνέπεια μείωση στην ελαστικότητα της προσφοράς (Glaeser et al., 2005).

Κατά δεύτερον, αν και γενικά η γη δεν έχει αξιοποιηθεί κατασκευαστικά στο σύνολό της, στις αστικές περιοχές, η προσφορά γης, λόγω της έντονης αστικοποίησης



παγκοσμίως, είναι εξαιρετικά περιορισμένη. Οι παραπάνω δυο περιοριστικοί παράγοντες της προσφοράς έχουν οδηγήσει σε μια ραγδαία αύξηση των τιμών γης και επακόλουθος σε μια αντίστοιχη αύξηση των τιμών κατοικιών. Το γεγονός λοιπόν ότι οι τιμές των κατοικιών συμπεριλαμβάνουν τόσο την αξία της κατασκευής όσο την αντίστοιχη της γης, αναδεικνύει το θέμα του εάν είναι σκόπιμο να συμπεριλάβουμε την αξία της γης στην αξία των κατοικιών, όταν γίνεται υπολογισμός του αναμενόμενου ρυθμού αύξησης στην προσέγγιση του κόστους χρήματος του χρήστη (Glaeser et al.,2005).

Αν η αναμενόμενη αύξηση των τιμών των κατοικιών οφείλεται περισσότερο στην αύξηση της αξίας της γης, όπως αναλύθηκε προηγουμένως, και η αξία της γης είναι ξεχωριστή από την αξία της κατασκευής, τότε η ζήτηση για οικοδομές θα παραμείνει σχετικά ανεπηρέαστη. Σε αυτή την περίπτωση, μεγάλες ταλαντώσεις στις αναμενόμενες αυξήσεις των τιμών των κατοικιών, θα είχαν μικρό αντίκτυπο στην κατασκευαστική δραστηριότητα. Παρόλα' αυτά καθώς μια κατοικία ενσωματώνει γη και κτίριο, και η προσφορά γης για ανάπτυξη κατοικιών είναι ανελαστική, θα μπορούσε να υποτεθεί ότι οι ταλαντώσεις στις αναμενόμενες τιμές κατοικιών, επιφέρουν σημαντικό αντίκτυπο στο κόστος χρήματος ενός χρήστη για ανάπτυξη-αγορά κατοικιών. Κατά συνέπεια, όχι μόνο θα μπορούσε μια αύξηση στις αναμενόμενες αξίες γης να αυξήσει τη ζήτηση για κατοικίες, αλλά επιπλέον, μια ραγδαία αύξηση της τιμής της γης, θα επέφερε αλλαγή στο μέγεθος αλλά και στη χωροθέτηση νέων κατοικιών, καθώς οι κατασκευαστές εξοικονομούν επί ενός παράγοντα όποιος έχει γίνει πιο ακριβός. Έτσι η ραγδαία αύξηση των τιμών γης θα επέφερε κατασκευαστική δραστηριότητα στις παρυφές της πόλης, σε νέα προάστια κλπ. (Glaeser et al.,2005).

### **Επιδράσεις των επιτοκίων στην προσφορά κατοικιών**

Καθώς οι κατασκευαστές αναπτύσσουν νέες οικοδομές σχετικά γρήγορα, τα επιτόκια τα οποία σχετίζονται με τη χρηματοδότηση σχετικών έργων είναι τα βραχυπρόθεσμα. Υψηλότερα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, τα οποία αυξάνουν το κόστος ανάπτυξης μιας κατοικίας, ελαττώνουν την σχετική κατασκευαστική δραστηριότητα. Οι επιπτώσεις κατά συνέπεια της προσφοράς, παρέχουν έναν επιπλέον λόγο για τον οποίο τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια επηρεάζουν σημαντικά την κατασκευαστική δραστηριότητα, γεγονός το οποίο επιβεβαιώνεται και από διάφορες εμπειρικές έρευνες (Glaeser et al.,2005).



### ***4.3 Κατανάλωση και το σύνδρομο του πλούτου από τις αλλαγές στις τιμές των κατοικιών***

Οι συνήθεις εφαρμογές της θεωρίας περί αποταμιεύσεως, σύμφωνα με την οποία οι καταναλωτές αποταμιεύουν, για να διατηρήσουν ένα σταθερό επίπεδο καταναλωτικών δαπανών στο μέλλον οδηγούν στην άποψη ότι όλες οι πηγές αύξησης του πλούτου, είτε είναι μετοχές, είτε ακίνητα, είτε οτιδήποτε άλλο, πρέπει να έχουν την ίδια θετική επίδραση στην κατανάλωση των νοικοκυριών (Madigliani et al., 1954).

Μια νομισματική πολιτική διαστολής, υπό τους όρους χαμηλότερων επιτοκίων, θα αναζωογονούσε τη ζήτηση για κατοικίες, η οποία και θα οδηγούσε σε αύξηση στις τιμές. Η ως αποτέλεσμα των παραπάνω αύξηση στο συνολικό πλούτο, θα αύξανε την κατανάλωση των νοικοκυριών και τη συνολική ζήτηση. Οι επιπτώσεις της θεωρίας περί αποταμιεύσεως μέσω των τιμών των κατοικιών, αποτελούν ένα σημαντικό παράγοντα στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η άποψη ότι οι επιπτώσεις του πλούτου είναι κοινές για όλες τις διαθέσιμες πηγές, αμφισβητείται έντονα τελευταία. Μια ένσταση που ανακύπτει, σχετίζεται με τις επιπτώσεις στην κατανάλωση που προέρχεται από αλλαγές στις τιμές των κατοικιών, καθώς πλέον θεωρούνται σημαντικότερες από αυτές που προκύπτουν από τα λοιπά περιουσιακά στοιχεία, και ειδικότερα τις μετοχές. Η εξήγηση επικεντρώνεται στο ότι ο πλούτος που προέρχεται από τις κατοικίες κατανέμεται πολύ πιο ομοιόμορφα στον πληθυσμό, απ' ότι ο πλούτος που προέρχεται από το χρηματιστήριο (Madigliani et al., 1954).

Επιπρόσθετα καθώς οι τιμές των κατοικιών είναι πολύ λιγότερο ευμετάβλητες απ' ότι οι τιμές των μετοχών, οι αλλαγές στον πλούτο που προέρχεται από τις κατοικίες, θεωρούνται ότι διαρκούν πολύ περισσότερο απ' ότι αλλαγές στον πλούτο που προέρχονται από το χρηματιστήριο. Το παραπάνω αποτελεί ένα επιπλέον λόγο για τον οποίο ο πλούτος που προέρχεται από τις κατοικίες, θα πρέπει να έχει μεγαλύτερη επίπτωση στην κατανάλωση, απ' ότι στην αντίστοιχη περίπτωση των μετοχών.

Παρόλα' αυτά, αντίστροφο αποτέλεσμα παρατηρείται στην περίπτωση του κινήτρου της κληρονομιάς, όπου η κατανάλωση που προέρχεται από αύξηση του πλούτου από τις κατοικίες είναι μικρότερη απ' ότι η αντίστοιχη που προέρχεται από τις μετοχές. Για τους ιδιοκτήτες που σκοπεύουν να μείνουν στην κατοικία τους έως ότου την

κληρονομήσουν στους απογόνους τους, η αύξηση στον πλούτο τους, η οποία προέρχεται από την αύξηση της αξίας της κατοικίας τους, θα είναι ισοδύναμη με την αύξηση των συνεπαγόμενων πρόσθετων σχετικών με την κατοικία εξόδων. Κατά συνέπεια μια αύξηση στην αξία της κατοικίας τους, δε θα επιφέρει αύξηση στην κατανάλωση (πλην βέβαια των σχετικών με την κατοικία εξόδων). Επιπρόσθετα, οι υψηλότερες τιμές κατοικιών θα μπορούσαν ακόμη και να ελαττώσουν την τρέχουσα κατανάλωση ενός νοικοκυριού, το οποίο σκοπεύει να αγοράσει μια νέα κατοικία, καθώς θα πρέπει να αποταμιεύσει ένα επιπλέον ποσό.

Τέλος ένας εξίσου σημαντικός παράγοντας για τον οποίο μια αύξηση στον πλούτο που προέρχεται από τις κατοικίες, θα είχε μικρότερο αντίκτυπο στην αύξηση της κατανάλωσης, απ' ό,τι η αντίστοιχη περίπτωση των μετοχών, αποτελεί η πιο έντονη συσχέτιση των χρηματαγορών με την ευρύτερη οικονομία και ιδιαίτερα με τη δυνητική παραγωγικότητα αυτής. Η πιθανότητα οι αυξανόμενες τιμές των κατοικιών να μην αντανάκλουν τις μελλοντικές προοπτικές της οικονομίας, υποστηρίζεται από τη διαπίστωση, η οποία αναλύθηκε σε προηγούμενη ενότητα, ότι οι αυξανόμενες τιμές κατοικιών ενδέχεται να είναι αποτέλεσμα περιορισμών στην προσφορά στην αγορά ακινήτων, όπως π.χ. στο Ηνωμένο Βασίλειο. Παρατηρήθηκαν ραγδαίες αυξήσεις στις πραγματικές τιμές των κατοικιών, χωρίς να αυξηθεί αντίστοιχα το διαθέσιμο απόθεμα. Σ' αυτές τις περιπτώσεις, οι μεγάλες αυξήσεις στον πλούτο που προέρχεται από τις κατοικίες, δεν αποτελεί ένα δείκτη ανάπτυξης και ισχυροποίησης της οικονομίας (Madigliani et al., 1954).

#### ***4.4 Τιμές κατοικιών, πιστωτικές εξελίξεις και χρηματοπιστωτική σταθερότητα***

Μια άλλη αιτία για το αυξημένο ενδιαφέρον στις αγορές κατοικίας, πηγάζει από το ρόλο τους στη διάδοση των επιχειρηματικών και χρηματοοικονομικών κύκλων, αλλά και από τις πιθανές επιπλοκές των αλλαγών στον πλούτο που προέρχεται από κατοικίες, στη χρηματοοικονομική σταθερότητα. Όπως επισημάνθηκε, μια θετική συσχέτιση μεταξύ πιστώσεων και τιμών ακινήτων μπορεί να εξηγηθεί από την οπτική τόσο της ζήτησης, όσο και της προσφοράς πιστώσεων, ως μια άμεση απόρροια του μηχανισμού του «χρηματοοικονομικού επιταχυντή».

Στις περιόδους οικονομικής ανάπτυξης, τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν βελτιωμένες συνθήκες χρηματοδότησης για τις καταναλωτικές και επενδυτικές τους αποφάσεις, που με τη σειρά τους τονώνουν τη διαθεσιμότητα πιστώσεων, αυξάνουν τη ζήτηση και τις τιμές των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων. Αυτή η ανοδική πορεία μπορεί να επιταχυνθεί περαιτέρω, αν η υπεραισιοδοξία και η κερδοσκοπική συμπεριφορά οδηγήσουν σταδιακά τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων σε επίπεδα υψηλότερα από αυτά που προσδιορίζονται από τα θεμελιώδη δεδομένα τους (Linneman et al.,1989).

Σε περιόδους συστολής, η διαδικασία αντιστρέφεται. Η πτώση των τιμών των κατοικιών και των εμπορικών ακινήτων, υποβαθμίζουν την ποιότητα του ισολογισμού των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, με πιθανό συνεπακόλουθο μια δυσλειτουργία στην αγορά πιστώσεων και μοιραία σημάδια ύφεσης στην οικονομία.

Σύμφωνα με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, κατά τη διάρκεια των τελευταίων δεκαετιών, οι αλλαγές στις τιμές των ακινήτων και πιο συγκεκριμένα αυτών με εμπορική χρήση, αποτελούν παράγοντα κεντρικής σημασίας στο ζήτημα των χρηματοοικονομικών κύκλων. Οι περιπτώσεις άνθησης και ύφεσης σε αυτήν την αγορά ήταν οι αιτίες πολλών προβλημάτων στην Αυστραλία, την

Ιαπωνία, τις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και τις σκανδιναβικές χώρες στα τέλη της δεκαετίας του 1980 και τις αρχές της δεκαετίας του 1990. Η πορεία των τιμών των κατοικιών έχει, επίσης, «επιβάλει» χρηματοοικονομικούς κύκλους, κυρίως με τη δημιουργία αντίθετων χρηματοοικονομικών τάσεων, κατά τη διάρκεια των οικονομικών υφέσεων, οι οποίες έχουν καθυστερήσει την οικονομική «ανάρρωση».

Η νομισματική πολιτική μπορεί να αντιμετωπίσει ένα δίλημμα στην περίπτωση μιας έντονης «άνθησης» στην αγορά κατοικίας, η οποία λαμβάνει χώρα σε ένα σχετικά αδύναμο οικονομικό περιβάλλον με χαμηλές πληθωριστικές πιέσεις. Σ' αυτές τις συνθήκες, τα χαμηλά επιτόκια μπορούν να πυροδοτήσουν την άνθηση, ή ακόμα και μια «φούσκα», δυσχεραίνοντας έτσι μια, πιθανά, έντονη πτώση στις τιμές των κατοικιών με αρνητικές συνέπειες στο σύνολο της οικονομίας (Bourassa et al.,2001).

#### **4.5 Κατηγορίες Στεγαστικών Δανείων**

Οι κατηγορίες των στεγαστικών δανείων παρακάτω αναφέρονται με σειρά επικινδυνότητας των δανείων ξεκινώντας από τις κατηγορίες που είναι περισσότερο ασφαλείς.

**FHA/VA:** Τα δάνεια αυτά εμφανίστηκαν τη δεκαετία του 1930 και στόχο τους είχαν να βοηθήσουν δανειολήπτες που δεν πληρούσαν τα κριτήρια των τραπεζών για χορήγηση στεγαστικού δανείου. Τα συγκεκριμένα δάνεια ήταν υπό την εγγύηση της Federal Housing Administration (FHA). Πλέον το ρόλο αυτό έχουν αναλάβει οι ιδιωτικές εταιρίες οι λεγόμενες Private Mortgage Insurances.

**PRIME:** Αναφέρεται στα δάνεια στα οποία πληρούνται αυστηρά κριτήρια χρηματοδότησης. Δίνονται σε δανειολήπτες με καλό ιστορικό πληρωμών οι οποίοι μπορούσαν να καταβάλουν τις δόσεις τους με συνέπεια. Πολλές φορές αναφέρονται και ως “A-paper” (Α’ ποιότητας) στεγαστικά δάνεια.

**JUMBO:** Είναι μια ενδιάμεση κατηγορία και είναι δάνεια που λόγω του μεγέθους τους, υπερβαίνουν το μέγιστο ύψος δανείου ώστε να μπορούν να αγοραστούν και να τους δοθεί εγγύηση από τις GSEs, δεν μπορούν να χαρακτηριστούν ως “prime”.

**ALT-A:** Το πλήρες όνομά τους είναι Alternative A-paper και είναι στεγαστικά δάνεια που χαρακτηρίζονται από δανειζόμενους οι οποίοι δεν μπορούν να αποδείξουν πλήρως τα εισοδήματά τους, έχουν χαμηλά credit scores αλλά μεγαλύτερη περιουσία.

**SUBPRIME:** Τα subprime είναι εκείνα με το μεγαλύτερο ρίσκο καθώς είναι δάνεια που δίνονται σε δανειολήπτες με μεγάλη πιθανότητα αθέτησης των πληρωμών τους. Οι δανειζόμενοι στα συγκεκριμένα δάνεια έχουν κακό ιστορικό πληρωμών, μικρό έως καθόλου εισόδημα και πολύ χαμηλά credit scores. Τα δάνεια αυτά δίνονται για αγορά νέας κατοικίας ή για αναχρηματοδότηση υπάρχοντος δανείου.

#### ***4.6 Εξάπλωση των Στεγαστικών Δανείων***

Βασικοί παράγοντες που συνέβαλαν στην εξάπλωση της αγοράς των Subprime στεγαστικών δανείων σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα είναι οι εξής:

1. Η τεχνολογία, όπου η πρόσβαση σε πληροφορίες που αφορούν τους δανειολήπτες και το ιστορικό των πληρωμών τους αποτελούν πληροφορίες

που βρίσκονται εύκολα στη διάθεση των εκάστοτε εκλεκτών με την μορφή στατιστικών στοιχείων.

2. Οι καινοτομίες συμβολαίων δημιουργώντας εναλλακτικά συμβόλαια στεγαστικών όπως για παράδειγμα στεγαστικά που περιλαμβάνουν μόνο τόκους ή στεγαστικών όπου η καταβολή των δόσεων γίνεται ανάλογα με τις δυνατότητες του δανειολήπτη.
3. Η τιτλοποίηση. Νέα μέθοδος δανειοδότησης όπου ο δανειολήπτης είχε την δυνατότητα να επωφεληθεί αυτής της τεχνολογίας χωρίς να κατέχει μεγάλο αριθμό στεγαστικών δανείων. Οι τεχνικές mortgage – backed παρείχαν ένα αποδοτικό (προσωρινά) μηχανισμό πώλησης των subprime δανείων.

Η μείωση του spread των επιτοκίων των prime και subprime δανείων επίσης βοήθησε στην αύξηση των στεγαστικών δανείων έτσι το risk premium που έπρεπε να καταβάλλουν οι δανειολήπτες μειώνονταν άρα η ζήτηση για τέτοια δάνεια αυξάνονταν συνεχώς.

Τα χαμηλά επιτόκια στην αρχή της δεκαετίας του 200 αλλά και από την εξάπλωση της αγοράς των Non-Prime στεγαστικών δανείων ήταν γεγονότα που βοήθησαν στην αύξηση του ποσοστού ιδιοκτησίας. Επιπλέον, οι τεχνικές credit- scoring επηρέασαν καταλυτικά στην μεγάλη αυτή άνοδο, οι οποίες άρχισαν να χρησιμοποιούνται από τους δανειστές των στεγαστικών δανείων.

Η τεχνική αυτή είναι μια στατιστική ανάλυση η οποία προβλέπει το ρίσκο, είναι διαθέσιμη στο ευρύ κοινό και μειώνει το κόστος παροχής πιστώσεων. Αναφέρεται δηλαδή σε αριθμούς οι οποίοι αντιπροσωπεύουν την πιστοληπτική ικανότητα του δανειζόμενου και την πιθανότητα αθέτησης των πληρωμών του (Benjamin J. Keys et al., 2008).

#### ***4.7 Ο Ρόλος των Εποπτικών Αρχών***

Το θεσμικό πλαίσιο του χρηματοοικονομικού συστήματος έπαιξε καθοριστικό ρόλο στην τωρινή παγκόσμια οικονομική κρίση αλλά και στην κρίση της αγοράς των δανείων χαμηλής εξασφάλισης αφού οι εποπτικές αρχές είναι υπεύθυνες για την σωστή

λειτουργία και την εποπτεία των αγορών και συνολικά του χρηματοοικονομικού συστήματος (Spaventa, 2007).

Εδώ και περίπου 70 χρόνια οι δραστηριότητες μεταξύ εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών είχαν πλήρως διαχωριστεί μέσω της «Glass-Steagall Act», από το 1999 μέσω του νομοσχεδίου «Gramm-Leach-Bliley Act» επιτρέπεται πλέον στις εμπορικές τράπεζες ή σε ιδρύματα που ελέγχουν εμπορικές τράπεζες να έχουν υπό τον έλεγχό τους άλλες εταιρίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι επενδυτικές τράπεζες δεν μπορούσαν πλέον να αναπτύσσονται μέσω δανεισμού και να ασκούν τις ίδιες δραστηριότητες με αυτές των εμπορικών τραπεζών, στην ουσία δηλαδή μέσω των λειτουργιών τους μπορούσαν σε μεγάλο βαθμό να καθορίζουν και να επηρεάζουν ολόκληρο το χρηματοοικονομικό σύστημα, ενώ άμεσα πια εξαρτιόνταν από τις καταθέσεις των ιδιωτών για να εξασφαλίσουν την αναγκαία για αυτές ρευστότητα.

Με την ραγδαία ανάπτυξη της αγοράς ακινήτων και την εξάπλωση των καινοτόμων χρηματοοικονομικών εργαλείων, οι ίδιες συνθήκες που βοήθησαν τις επενδυτικές τράπεζες να αναπτυχθούν, προκάλεσαν και την κατάρρευση τους.

Σημαντικό επίσης ρόλο για την επιδείνωση της κρίσης έπαιξε και η έλλειψη εποπτείας των Αρχών προς τις τράπεζες και τις καινούριες χρηματοοικονομικές καινοτομίες. Οι τράπεζες μπορούσαν να χαλαρώνουν τους όρους των δανείων τους και να εκδίδουν «επικίνδυνα» δάνεια που μπορούσαν να συμπεριλάβουν στις οικονομικές τους καταστάσεις.

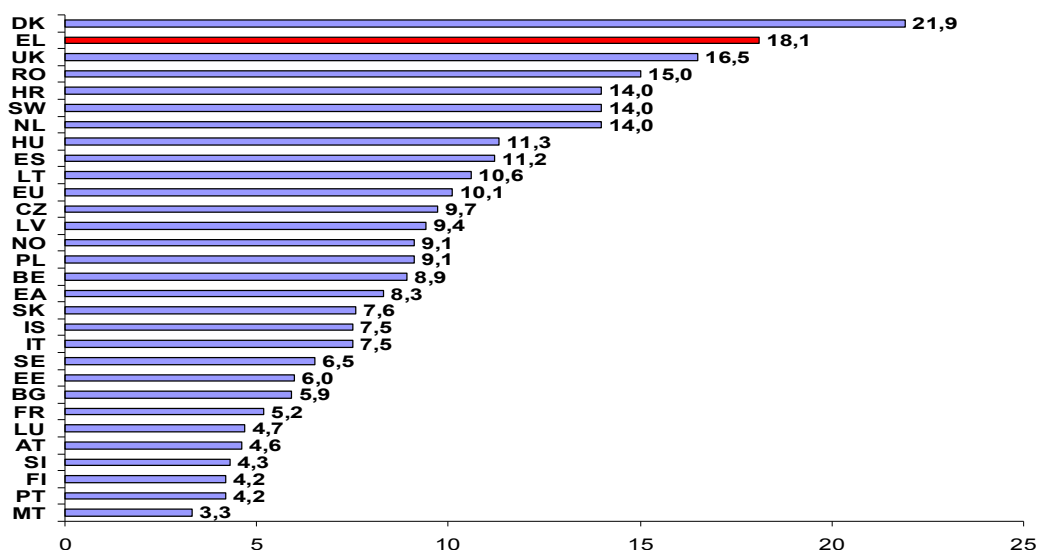
Οι Αρχές γνώριζαν ότι οι περισσότερες τράπεζες για αναπτυχθούν και να αποκομίσουν κέρδη υιοθετούσαν πρακτικές που εμπεριείχαν μεγάλο ρίσκο (δημιουργία Subprime στεγαστικών δανείων και εν συνέχεια την τιλοποίησή τους σε χρεόγραφα που αγόραζαν τελικά οι επενδυτές). Τα σημάδια της κρίσης ήταν πολύ εμφανή, οι Εποπτικές Αρχές ωστόσο όχι μόνο δεν εμπόδισαν τις επικίνδυνες πρακτικές των τραπεζών αλλά σε πολλές περιπτώσεις άθελά ή ηθελημένα βοηθούσαν τις τράπεζες να αναπτύξουν τις δραστηριότητές τους (Luigi Spaventa 2007).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΙΔΙΟΚΑΤΟΙΚΗΣΗ

### 5.1 Πιεσμένα Ελληνικά Νοικοκυριά

Ένας παράγοντας που επιδρά στην ελληνική αγορά κατοικίας, η εξέλιξη του οποίου αποτελεί και ανησυχητικό προμήνυμα για το μέλλον της αγοράς, είναι οι εισοδηματικές αντοχές των ελληνικών νοικοκυριών. Οι Έλληνες δαπανούν πολλά για το σπίτι τους και, αν το βιοτικό τους επίπεδο παραμείνει πιεσμένο από την κρίση, η κατανάλωση αυτή θα παραμείνει συρρικνωμένη. Τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία από την έρευνα εισοδήματος και συνθηκών διαβίωσης των νοικοκυριών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (EU-SILC) για το έτος 2010 δείχνουν ότι το 18,1% του συνολικού πληθυσμού της χώρας ζούσε σε νοικοκυριά που δαπανούσαν 40% ή περισσότερο του εισοδήματός τους για έξοδα σχετικά με την κατοικία (στεγαστικό δάνειο, ενοίκιο, επισκευές, συντήρηση, ρεύμα, νερό κ.τ.λ.). Το ποσοστό αυτό είναι το δεύτερο υψηλότερο στην ΕΕ. Παρατηρούμε το παρακάτω διάγραμμα όπου διαφαίνεται η επιβάρυνση εισοδήματος λόγω κόστους στέγασης (2010, ποσοστό % συνολικού πληθυσμού που ζει σε νοικοκυριό το οποίο δαπανά 40% ή περισσότερο του ισοδύναμου διαθέσιμου εισοδήματός του για τη στέγασή του).

Γράφημα 6: Επιβάρυνση εισοδήματος λόγω κόστους στέγασης



Πηγή: Eurostat (EU-SILC) – Έτος 2010

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

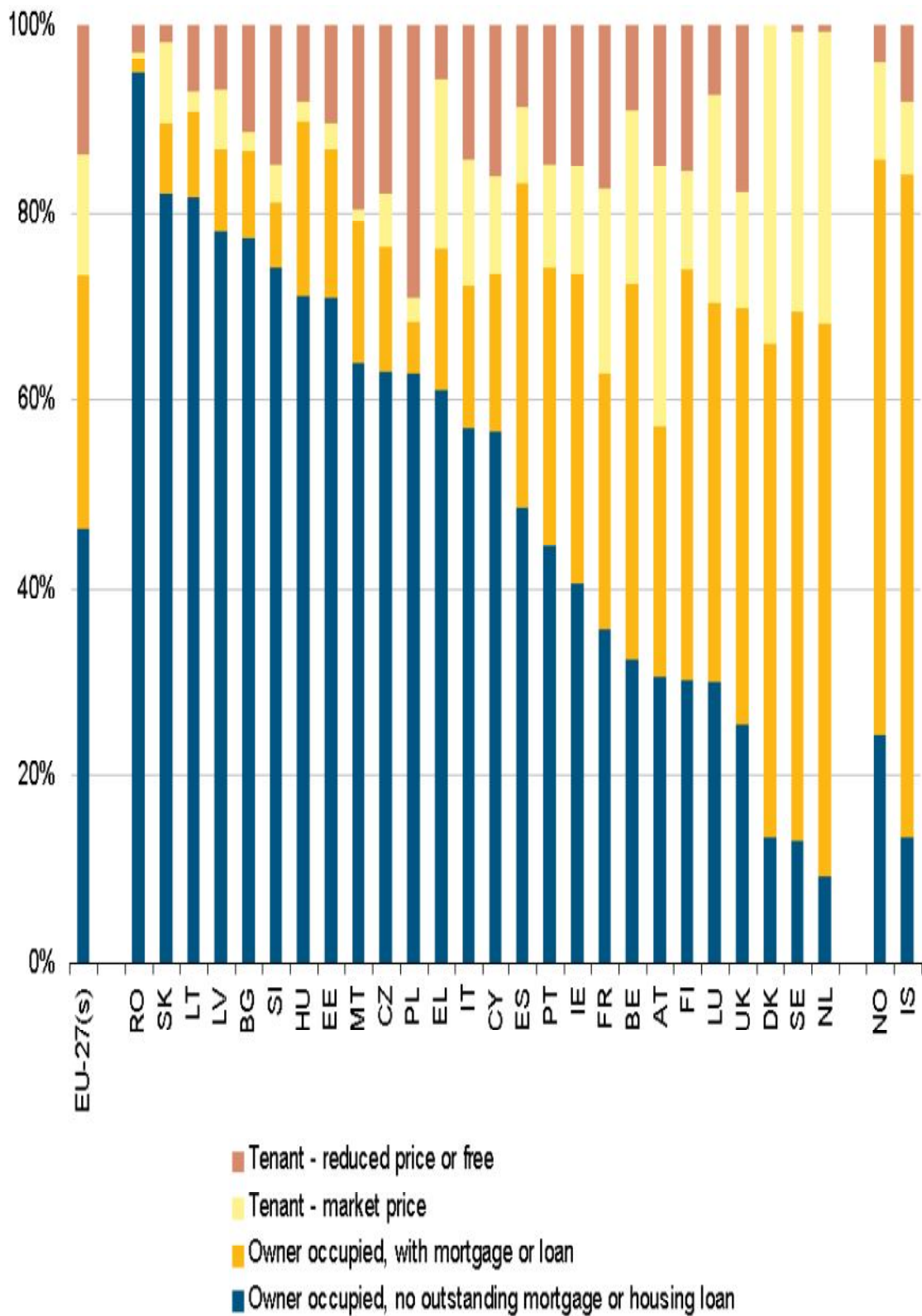
## ***5.2 Ελλάδα και Ιδιοκατοίκηση***

Για την Ελληνική οικογένεια η επένδυση σε ακίνητα θεωρείται ως το ασφαλέστερο μέσο προστασίας από τον πληθωρισμό, τις πολιτικές ανακατατάξεις και τις δυσμενείς οικονομικές συγκυρίες. Πάνω από το 80% του πλούτου των νοικοκυριών το 2005 ήταν τοποθετημένο σε ακίνητα, που σημαίνει ότι για την συντριπτική πλειοψηφία των νοικοκυριών το σπίτι είναι το σημαντικότερο περιουσιακό τους στοιχείο. Συνεπώς το ερώτημα που τελευταία έγινε πολύ της μόδας: “Ήρθε η αρχή του τέλους της ιδιοκατοίκησης;” όσο υπερβολικό και να ακούγεται, οφείλουμε να το διερευνήσουμε. Άλλωστε, λόγω της φύσης του, αποκαλύπτει πολλούς και σοβαρούς προβληματισμούς για τον ταλαιπωρημένο κλάδο των Ελληνικών ακινήτων. Σύμφωνα λοιπόν με τις Έρευνες Οικογενειακών Προϋπολογισμών της ΕΛΣΤΑΤ το ποσοστό ιδιοκατοικούμενων κατοικιών (και όχι του πληθυσμού που μένει σε ιδιόκτητη κατοικία) είναι 80,5%, μία από τις πρώτες θέσεις της Δυτικής Ευρώπης.

Το επιχείρημα “80,5% ιδιοκατοικούμενες κατοικίες”, αξιοποιείται για να νομιμοποιηθούν διάφορα τεχνάσματα στον τομέα της φορολογίας ή για να επιβληθεί η αναληθής βεβαιότητα πως η ελληνική αγορά κατοικίας μένει ανεπηρέαστη από τις οικονομικά δυσμενείς συνθήκες που πλήττουν τη μεσαία τάξη, η οποία παραδοσιακά επενδύει σ’ αυτή (ΕΛΣΤΑΤ, 2009).



**Γράφημα 7: Κατάσταση σπιτιών στην Ευρώπη για το 2009**



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Σύμφωνα με το γράφημα και τα στοιχεία της Eurostat στο “Housing conditions in Europe in 2009”, και έχοντας υπόψη τα στοιχεία που παίρνει από την Ελληνική Στατιστική Αρχή:

- σε ιδιόκτητα χωρίς δάνειο ή υποθήκες ακίνητα κατοικούν το 61% του πληθυσμού
- σε ιδιόκτητα με στεγαστικό δάνειο/υποθήκη ακίνητα κατοικεί το 15%, και
- σε νοικιασμένα ακίνητα κατοικεί το 24% του πληθυσμού της χώρας.

Οι Έλληνες που μένουν σε δικό τους σπίτι είναι λίγο παραπάνω απ’ τους μισούς. Δηλαδή το μικτό ποσοστό ιδιοκατοίκησης πλησιάζει οριακά το 60%, αριθμός που από μόνος του δεν είναι ιδιαίτερα χρήσιμος δεδομένου ότι παρουσιάζει εντονότερες διακυμάνσεις γεωγραφικά και δημογραφικά.

Έτσι, για παράδειγμα, τα αγροτικά νοικοκυριά ιδιοκατοικούν σε ποσοστό που μπορεί να αγγίζει το 90% ανάλογα με το μέγεθος του οικισμού, ενώ στα νοικοκυριά των πολεοδομικών συγκροτημάτων η ιδιοκατοίκηση δεν πρέπει να ξεπερνά το 50 με 55% (στις κεντρικές περιοχές είναι χαμηλότερο). Από δημογραφικής σκοπιάς, το ποσοστό ιδιοκατοίκησης εξαρτάται από την ηλικία και τον τύπο του νοικοκυριού, την οικογενειακή κατάσταση καθώς και την ηλικία των μελών του. Από τα πλέον πρόσφατα στοιχεία της Γενικής Γραμματείας Πληροφοριακών Συστημάτων προκύπτει ότι έγιναν 5,69 εκατομμύρια δηλώσεις από φυσικά πρόσωπα, ενώ τα έντυπα Ε9 είναι περίπου 3,88 εκατομμύρια. Συνεπώς, τον τίτλο του “ιδιοκτήτη” μπορούν να τον φέρουν μόνον το 68% των φυσικών προσώπων. Ως γνωστόν όμως, στο Ε9 δεν δηλώνονται μόνο κύριες κατοικίες αλλά και συνιδιοκτησίες, οικόπεδα, γραφεία, βιοτεχνίες, εξοχικές – δευτερεύουσες κατοικίες κ.λπ., ενώ δεν είναι λίγες οι ιδιοκτησίες που ανήκουν σε έναν μόνο ιδιοκτήτη. Άρα αυτό το 68% πρέπει να αναθεωρηθεί ραγδαία προς τα κάτω. Από αναλυτικότερα στοιχεία οφειλών, θα μπορούσαμε να συνεκτιμήσουμε και το εν μέρει εύλογο επιχείρημα που προβάλλουν οι ιδιοκτήτες υποθηκευμένων κατοικιών (που πληρώνουν δόση δανείου) ότι τυπικά φέρονται ως ιδιοκτήτες αλλά ουσιαστικά είναι ενοικιαστές.

Από τα επίσημα στατιστικά της τότε ΕΣΥΕ για την κατοικία του 2001, διαπιστώνουμε ότι π.χ. στον Νομό Αττικής το σύνολο των κατοικιών ήταν 1,3 εκ. από τις οποίες οι 860 χιλιάδες ιδιόκτητες, ποσοστό 66%. Αν συνυπολογίσουμε το μέσο μέγεθος νοικοκυριού σε μέλη, την παλαιότητα και την δυνατότητα κατοίκησης των κτιρίων του κέντρου, τις

εκτάσεις των πολεοδομικά υποβαθμισμένων περιοχών καθώς και άλλους όχι ασήμαντους παράγοντες, καταλήγουμε σε παρόμοια ποσοστά ιδιοκατοίκησης για τον πληθυσμό της χώρας.

Αυτοί είναι μερικοί από τους λόγους που μας κάνει να πιστεύουμε ότι ένα ποσοστό ιδιοκατοίκησης της τάξης του 60% είναι λογικότερο, διότι περιγράφει καλύτερα την πολύπλοκη εικόνα της ακίνητης ιδιοκτησίας και μπορεί να αποτελέσει μια βάση για πιο σύνθετους λογαριασμούς. Πολύ πιο αποκαλυπτική και με έντονες διακυμάνσεις (αλλά εκτός ορίων αυτού του σημειώματος) εμφανίζεται η ιδιοκατοίκηση κατά γεωγραφικές περιοχές ειδικού ενδιαφέροντος, όπως στα μεγάλα πολεοδομικά συγκροτήματα, στις αγροτικές περιοχές, σε τόπους διακοπών – τουρισμού κ.λπ.

### ***5.3 Αρχή του τέλους για την Ιδιοκατοίκηση***

Παρά το γεγονός ότι υπάρχουν διαφορετικές εκτιμήσεις για το πραγματικό ποσοστό ιδιοκατοίκησης, πλήθος παραγόντων συνηγορούν προς τη κατεύθυνση ότι, όσο και αν είναι, θα μειωθεί κατά μερικές ποσοστιαίες μονάδες.

Κατ' αρχήν παρατηρείται μια σχεδόν απόλυτη στάση της οικοδομής με αντίστοιχη πτώση της αγοράς κύριας κατοικίας. Επιπλέον, και εξ αιτίας των αναμενόμενων πλειστηριασμών κατοικιών (ενδεχόμενο που απευχόμαστε σφόδρα, όμως τράπεζες και Τρόικα πιέζουν προς αυτή τη κατεύθυνση) σε συνδυασμό με την επιδείνωση των δημογραφικών δεδομένων (γήρανση πληθυσμού, μείωση γάμων, αύξηση μονογονεϊκών νοικοκυριών), φαίνεται ότι η πτώση του ποσοστού ιδιοκατοίκησης είναι ένα πολύ λογικό, αν και εφιαλτικό σενάριο (Καλαμά, 2013).

Άλλωστε, οι παραδοσιακοί πελάτες των κατασκευαστών είναι η λεγόμενη μεσαία τάξη, η οποία δεχόμενη ισχυρότατα οικονομικά πλήγματα πλέον αδυνατεί, όχι μόνο να συνάψει νέα δάνεια, αλλά κυρίως να καλύψει τα προηγούμενα. Επιπλέον, επειδή σημαντικό ποσοστό της συνδέεται με το συρρικνωμένο Ελληνικό Δημόσιο και με δεδομένο ότι οι καταθέσεις της εξανεμίζονται, όλο και μικρότερο είναι το κομμάτι αυτής της “μεσαίας τάξης” που θα επιθυμούσε να εμπλακεί σε περιπέτειες για αγορά κατοικίας, παρά το γεγονός ότι η κατοικία αποτελεί το σημαντικότερο περιουσιακό της στοιχείο.

Οι αναλυτές της αγοράς αλλά και όσοι διαθέτουν μια εμπειρία περί τα ακίνητα, συμπεραίνουν ότι στο άμεσο μέλλον θα υπάρξει στροφή της ζήτησης προς

την ενοικίαση μεσαίου μεγέθους αστικών διαμερισμάτων, κάτω από 120 τετραγωνικά μέτρα.

Βεβαίως, κανείς δεν μπορεί να προβλέψει ποια θα είναι η οικονομική δυνατότητα των υποψήφιων ενοικιαστών και εάν θα μπορούν να αντέξουν ένα ύψος ενοικίων όπως αυτό διαμορφώθηκε την περίοδο των “παχιών αγελάδων”, τότε που σύμφωνα με έρευνα της Quantos Statistical Insight η μέση μεταβολή στην αξία των ακινήτων την περίοδο 1999-2006 ήταν της τάξης του 105% (Έρευνα της Quantos Statistical Insight). Είναι δηλαδή λογικό που καταγράφονται τάσεις μείωσης των ενοικίων στα εν ισχύ μισθωτήρια της τάξης του 10 έως 20%, ενώ σε ειδικές περιπτώσεις φτάνει μέχρι και το 30%.

Αυτό δεν σημαίνει ότι οι ενοικιαστές θα μπορούν να επιβάλλουν τα αιτήματά τους. Όμως, με δεδομένο ότι τα υπερφορολογημένα ακίνητα έχουν ήδη μετατραπεί σε οικονομικό βάρος, δίνει στους ενοικιαστές ισχυρότερο λόγο στην διαπραγμάτευση του ενοικίου ενώ και οι ίδιοι πλήττονται από μειωμένη ρευστότητα και αβεβαιότητες. Συμπερασματικά, η περίοδος σταθεροποίησης της οικονομίας (ίσως τα επόμενα επτά με δέκα χρόνια) θα είναι καθοριστική για όλους τους εμπλεκόμενους στην αγορά ακινήτων. Η αναμενόμενη στροφή στο ενοίκιο θα είναι εύλογη (όχι όμως ραγδαία) με παράλληλη αύξηση των αποδόσεων (άρα και των αξιών) στα αστικά διαμερίσματα περιοχών με μικρότερη διείσδυση λαθρομεταναστών και καλή αστυνόμευση.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΔΙΕΘΝΗ ΑΓΟΡΑ 2008 - 2012**

### ***6.1 Η Σημασία των Ακινήτων για τον Καθαρό Πλούτο των Νοικοκυριών Διεθνώς***

Τα ακίνητα παραμένουν το μεγαλύτερο περιουσιακό στοιχείο των περισσότερων νοικοκυριών σχεδόν σε όλες τις χώρες. Ο όγκος και η περιορισμένη ρευστότητα των επενδύσεων σε ακίνητα τα καθιστούν ιδιαιτέρως σημαντικά για το συνολικό επίπεδο των καθαρών περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών, την έκθεσή τους σε κίνδυνο, το βαθμό στον οποίο μπορούν να καλύψουν τις ανάγκες τους μετά τη συνταξιοδότηση και το κατά πόσον είναι σε θέση να μεταβιβάσουν πλούτο στις ερχόμενες γενεές. Ο συνδυασμός τους με άλλα περιουσιακά στοιχεία, καθώς και το ποσοστό κατά το οποίο είναι υποθηκευμένα, αποτελούν πλέον βασικά ερωτήματα για τη σύγχρονη επιστημονική έρευνα και για το σχεδιασμό οικονομικής και κοινωνικής πολιτικής.

Ο καθαρός πλούτος των νοικοκυριών είναι η συνολική αξία όλων των περιουσιακών τους στοιχείων, από καταθέσεις, μετοχές και αμοιβαία κεφάλαια μέχρι κατοικίες και ιδιωτικές επιχειρήσεις, αφού αφαιρεθούν τα ποσά τα οποία οφείλουν νοικοκυριά για την εξόφληση των διαφόρων δανείων που έχουν λάβει (από καταναλωτικά δάνεια και πιστωτικές κάρτες μέχρι ενυπόθηκα δάνεια) (Χαλιάσος, 2012).

Είναι σαφές ότι ο καθαρός πλούτος είναι διακριτός ως έννοια από το εισόδημα ενός νοικοκυριού, επειδή αναφέρεται σε συσσωρευμένα περιουσιακά στοιχεία και όχι σε ροή εισοδημάτων ανά έτος. Έτσι, δεν είναι αυτονόητο ότι τα νοικοκυριά με μεγαλύτερο εισόδημα θα έχουν και μεγαλύτερο πλούτο. Ο καθαρός πλούτος μπορεί να είναι μηδενικός ή και αρνητικός για επιμέρους στοιχεία ή και για το σύνολο, όταν τα ρευστά και μη ρευστά περιουσιακά στοιχεία του νοικοκυριού δεν επαρκούν για να αποπληρώσει τα υφιστάμενα χρέη του.

Τα νοικοκυριά στις “πλούσιες” χώρες του Βορρά δεν έχουν κατ’ ανάγκη το μεγαλύτερο καθαρό πλούτο. Αντίθετα, μάλιστα, τα ώριμα νοικοκυριά σε νότιες χώρες όπως η Ισπανία, η Ιταλία και η Ελλάδα έχουν μεγαλύτερο ή συγκρίσιμο καθαρό πλούτο στο μέσον της κατανομής σε σχέση με αυτόν που έχουν τα ώριμα νοικοκυριά

της Γερμανίας και της Αυστρίας που βρίσκονται στο αντίστοιχο σημείο της κατανομής πλούτου των χωρών τους. Για παράδειγμα, το ελληνικό νοικοκυριό άνω των 50 που βρίσκεται στο μέσον της κατανομής του καθαρού πλούτου στην Ελλάδα διαθέτει γύρω στις 132.000 ευρώ σε καθαρά περιουσιακά στοιχεία, σε σύγκριση με 136.000 ευρώ του αντίστοιχου νοικοκυριού στη Γερμανία και 130.000 στην Αυστρία (Χαλιάσος, 2012).

Η αρχική αυτή εντύπωση επιτείνεται αν εξεταστούν φτωχότερα νοικοκυριά. Το ώριμο ελληνικό νοικοκυριό που έχει μεγαλύτερο καθαρό πλούτο από το 25% των νοικοκυριών αυτών στην Ελλάδα διαθέτει καθαρά περιουσιακά στοιχεία αξίας περίπου 65.000 ευρώ, ενώ το αντίστοιχο γερμανικό μόνον 21.000 ευρώ. Η Ιταλία παρουσιάζει παρόμοια εικόνα, ενώ στην Ισπανία ο καθαρός πλούτος σ' αυτό το σημείο της κατανομής είναι περίπου εξαπλάσιος από αυτόν στη Γερμανία. Πλούσιες σε εισοδήματα χώρες, όπως η Ελβετία, η Σουηδία και η Ολλανδία, δεν συγκρίνονται με τις προβληματικές χώρες του Νότου σ' αυτό το σημείο της κατανομής (δηλαδή υστερούν από αυτές).

Η εικόνα στα πιο εύπορα νοικοκυριά, που είναι πλουσιότερα από το 75% της ηλικιακής αυτής κατηγορίας, είναι λιγότερο παράδοξη, αλλά ακόμη και εκεί τα γερμανικά νοικοκυριά βρίσκονται μόνο λίγο επάνω από την Ελλάδα και πολύ κάτω από τον καθαρό πλούτο των αντίστοιχων νοικοκυριών στην Ισπανία και την Ιταλία.

Το κλειδί γι' αυτά τα απροσδόκητα αποτελέσματα είναι οι διαφορές ως προς την ιδιοκτησία ακινήτων μεταξύ νότιων και βόρειων χωρών. Στις νότιες χώρες, τα νοικοκυριά αυτών των ηλικιών δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στην απόκτηση ακίνητης περιουσίας, π.χ. για την περίοδο γήρανσής τους ή για τους απογόνους τους, που δείχνουν την καθαρή αξία της κύριας κατοικίας. Παρατηρείται ότι αυτό το ποσόν αποτελεί σχεδόν το σύνολο του καθαρού πλούτου των φτωχότερων νοικοκυριών στις νότιες χώρες και το συντριπτικά μεγαλύτερο μέρος του καθαρού πλούτου των πλουσιότερων νοικοκυριών. Για παράδειγμα, το ελληνικό νοικοκυριό στο 25% της κατανομής έχει καθαρή αξία πρώτης κατοικίας ίση με 53.500 ευρώ, σε σύνολο καθαρού πλούτου 65.300 ευρώ. Αντίθετα, το γερμανικό νοικοκυριό στην αντίστοιχη θέση της κατανομής καθαρού πλούτου δεν διαθέτει κύρια κατοικία (Χαλιάσος, 2012).

## 6.2 Αγορά Ακινήτων στην Ευρώπη

Η δυσχερής οικονομική συγκυρία, η οποία άρχισε με τα προβλήματα των τιτλοποιημένων δανείων ακινήτων, CMBS που είναι επενδύσεις σταθερού εισοδήματος που έχουν ως εγγύηση κοινοπραξίες εμπορικών δανείων που τιμολογούνται και πουλιούνται στις χρηματιστηριακές αγορές. Τα δάνεια αυτά που εκδίδονται από τράπεζες, εταιρείες ασφαλειών ζωής, τράπεζες επενδύσεων και γραφεία πιστώσεων ενώνονται σε κοινοπραξίες μεγέθους περίπου ενός δισεκατομμυρίου δολαρίων. Οι κοινοπραξίες έχουν ιδιοκτησιακό χαρακτήρα, παρουσιάζουν γεωγραφική ποικιλία, αλλά οι όροι δανεισμού είναι σε μεγάλο βαθμό ομογενείς (Erpli M., Tu C.2004) και RMBS όπου αποτελούν τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια αγοράς κατοικιών, στις ΗΠΑ και συνεχίστηκε με την πτώση της Lehman Brothers και την κρίση δημοσιονομικού χρέους στην ευρωζώνη, οδήγησε τις οικονομίες σε βαθιά ύφεση (-4,3% στην ευρωζώνη το 2009), έχοντας σημαντική επίπτωση στη ζήτηση ακινήτων. Για παράδειγμα, η μεταβολή της ζήτησης για γραφειακούς χώρους στην Ευρώπη, όπως αυτή προσδιορίζεται από την καθαρή μεταβολή<sup>2</sup> του αποθέματος των χρησιμοποιούμενων γραφειακών χώρων, ήταν θετική, 7,5 εκατ. τ.μ., το 2007, παρέμεινε θετική, αν και συρρικνώθηκε κατά περίπου 3 εκατ. τ.μ., το 2008, αλλά ήταν αρνητική, στο επίπεδο των -1,1 εκατ. τ.μ., το 2009. Όπως ακριβώς έχει συμβεί και σε προηγούμενους κύκλους στην αγορά ακινήτων, η μείωση της ζήτησης συνέπεσε με μεγάλη προσφορά ακινήτων<sup>3</sup>, που ήταν το αποτέλεσμα της ύπαρξης εύρωστης αγοράς τα προηγούμενα χρόνια και της εύκολης αλλά και φθηνής χρηματοδότησης.

Στο επενδυτικό τμήμα της αγοράς, οι συναλλαγές διεθνώς σημείωσαν δραματική καθίζηση. Στην Ευρώπη υποχώρησαν από σχεδόν 250 δισεκ. ευρώ το 2007 στα 130 δισεκ. ευρώ και 70 δισεκ. ευρώ το 2008 και το 2009 αντίστοιχα. Οι καθαρές αρχικές αποδόσεις ένα μέγεθος που απεικονίζει και την εμπιστοσύνη των επενδυτών, αυξήθηκαν στην καλύτερη περίπτωση κατά 120 μονάδες βάσης, υποδηλώνοντας σημαντική πτώση των τιμών (Χαλιάσος, 2012).

<sup>2</sup> Η καθαρή ζήτηση ή απορρόφηση (net absorption) ορίζεται ως η διαφορά του όγκου των μισθωμένων ακινήτων κατά το χρόνο t από τον όγκο μισθωμένων ακινήτων κατά τον προηγούμενο χρόνο (t-1, occupied stock t-occupied stock t-1).

<sup>3</sup> Για παράδειγμα, η προσφορά γραφειακών χώρων στις 40 μεγαλύτερες αγορές στην Ευρώπη ανήλθε στα 6,8 εκατ. τ.μ. το 2009 από 5,9 εκατ. τ.μ. το 2008 και 5 εκατ. τ.μ. το 2007.



Είναι ενδιαφέρον όμως να επισημανθεί ότι η οικονομική ανάπτυξη επανήλθε σε θετικούς ρυθμούς το 2010 και το 2011, με αύξηση του ΑΕΠ στην ευρωζώνη κατά 1,9% και 1,5% αντίστοιχα. Εκτιμάται ότι η ύφεση δεν συνεχίστηκε για αρκετά μεγάλο διάστημα και με μεγάλη ένταση ώστε να έχει μια καθολικά πιο αρνητική επίδραση στην αγορά μισθώσεων, δηλαδή να καταγραφεί μεγάλη πτώση της ζήτησης ακόμα και στην κατηγορία Α της αγοράς (prime or Grade A space).

Δημιουργήθηκε βέβαια πόλωση στην αγορά και αυτή οδήγησε στην αγορά δύο ταχυτήτων: κατηγορία Α (τμήμα αγοράς με τα καλύτερης ποιότητας κτήρια, συνήθως σε κεντρικά σημεία) και την αγορά κατώτερης ποιότητας κτηρίων (prime και secondary market, αντίστοιχα).

Μια άλλη διαπίστωση είναι ότι η κατηγορία Α της αγοράς παρέμεινε ελκυστική για τους επενδυτές. Όπως σημειώθηκε νωρίτερα, παρά την ύφεση, σ' αυτό το τμήμα της αγοράς υπήρχε ζήτηση για μισθώσεις, κάτι που έλειπε από την ευρύτερη αγορά με αντικείμενο τα κατώτερης ποιότητας κτήρια. Στη δεύτερη κατηγορία ήταν και είναι δύσκολο να αναπληρωθεί η απώλεια ενός ενοικιαστή.

Οι μακροοικονομικοί κίνδυνοι πλέον υπεισέρχονται έντονα στην αξιολόγηση του επιπρόσθετου κινδύνου. Ο επιπρόσθετος κίνδυνος διαφέρει σημαντικά κατά γεωγραφική περιοχή, κατηγορία και τύπο ακινήτων. Αρκετοί σχολιαστές προτείνουν ότι η διαφορά αποδόσεων των κρατικών ομολόγων θα έπρεπε να διέπει και τις σχετικές διαφορές ως προς τις αποδόσεις στην αγορά ακινήτων ως ένας δείκτης συστημικού κινδύνου. Για τα καλύτερης ποιότητας ακίνητα όμως, οι διαφορές αποδόσεων ήταν και παραμένουν εμφανώς μικρότερες από εκείνες των κρατικών ομολόγων, γεγονός που υποδηλώνει την εμπιστοσύνη των επενδυτών για τέτοια περιουσιακά στοιχεία, αν και μπορεί να υπονοεί και ότι υπάρχει έλλειψη δραστηριότητας στην αγορά, που εμποδίζει την προσαρμογή των τιμών (Χαλιάσος, 2012).

Οι διαχειριστές κεφαλαίων έχουν χαρακτηρίσει κάποιες αγορές ως ασφαλή καταφύγια, όπως είναι η κατηγορία Α στις δημοσιονομικά πιο ασφαλείς χώρες της ευρωζώνης ή στις χώρες εκτός της ευρωζώνης, όπου η ανεξάρτητη νομισματική πολιτική θεωρείται ασπίδα κατά της κρίσης. Είναι πάντως ενδιαφέρον να επισημανθεί ότι η κατηγορία Α της αγοράς θεωρήθηκε πράγματι προορισμός επενδύσεων εν μέσω αβέβαιου οικονομικού κλίματος, καθώς δεν υπήρξε πανικός φυγής από την αγορά ακινήτων και αυτό σημαίνει ότι τα ακίνητα θεωρούνται ακόμα ένα σχετικά αξιόπιστο τμήμα του χαρτοφυλακίου.

Τρία κύρια σενάρια κυριαρχούν στις αναλύσεις για την αγορά ακινήτων:

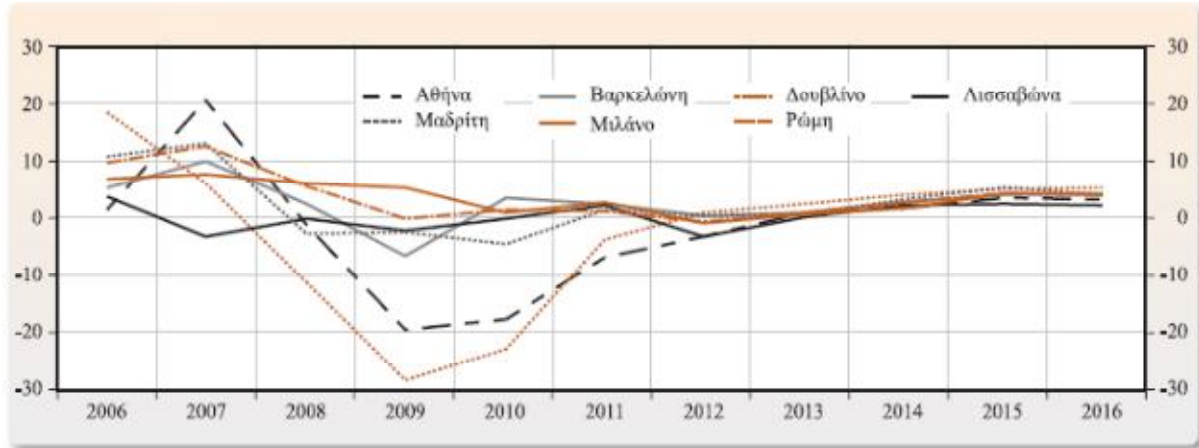


- Η ευρωζώνη παραμένει ενιαία, ακόμα και αν η Ελλάδα χρεοκοπήσει. Η Πορτογαλία και η Ιρλανδία δεν ζητούν περαιτέρω βοήθεια και οι αποδόσεις των ομολόγων για την Ιταλία και την Ισπανία δεν θα υπερβαίνουν το 6% σε μόνιμη βάση. Η πιθανότητα κατά την PPR (φθινόπωρο 2011) για την υλοποίηση αυτού του σεναρίου είναι 85%.
- Κλιμάκωση της έντασης στην Ιταλία και την Ισπανία, στο βαθμό που ζητούν βοήθεια. Αυτό θα είχε μεγάλο αντίκτυπο στην ευρωζώνη και θα υπήρχαν επιπτώσεις στη Γαλλία και πιθανώς στο Βέλγιο. Η πιθανότητα πραγματοποίησης του σεναρίου αυτού κυμαίνεται γύρω στο 10%.
- Αποχώρηση μελών της ευρωζώνης. Δίδεται πιθανότητα μέχρι 5% για την αποχώρηση της Ελλάδος, της Ιρλανδίας, της Πορτογαλίας, της Ισπανίας και της Ιταλίας. Σ' αυτήν την περίπτωση οι επιπτώσεις στην οικονομία και σε όλες τις αγορές θα ήταν σημαντικά υφεσιακές για τρία χρόνια.

Στη συνέχεια παρουσιάζονται ορισμένες προβλέψεις οι οποίες βασίζονται στην υπόθεση ότι θα επικρατήσουν οι συνθήκες του πρώτου σεναρίου. Ειδικότερα παρουσιάζονται οι προβλέψεις που έκανε η PPR τον Οκτώβριο του 2011 για τα μισθώματα των γραφείων σε επτά πόλεις της περιφέρειας της ευρωζώνης (PPR, Στοιχεία Οκτωβρίου 2011).

Από τα στοιχεία του παρακάτω διαγράμματος παρατηρείται ότι οι αγορές της Ιταλίας και της Ισπανίας δεν σημείωσαν την αναμενόμενη πτώση. Επισημαίνεται, βεβαίως, ότι το παραπάνω διάγραμμα παρουσιάζει τις τάσεις στην κατηγορία Α, δηλαδή για το τμήμα της αγοράς που αντιστάθηκε στην κρίση. Στο Δουβλίνο και την Αθήνα τα ενοίκια γραφείων έχουν υποστεί σημαντική πτώση, αθροιστικά πάνω από 50% σε μια περίοδο τεσσάρων χρόνων, από το 2008 έως και το 2011.

**Γράφημα 8: Τάσεις στο τμήμα της αγοράς που αντιστάθηκε στην κρίση**

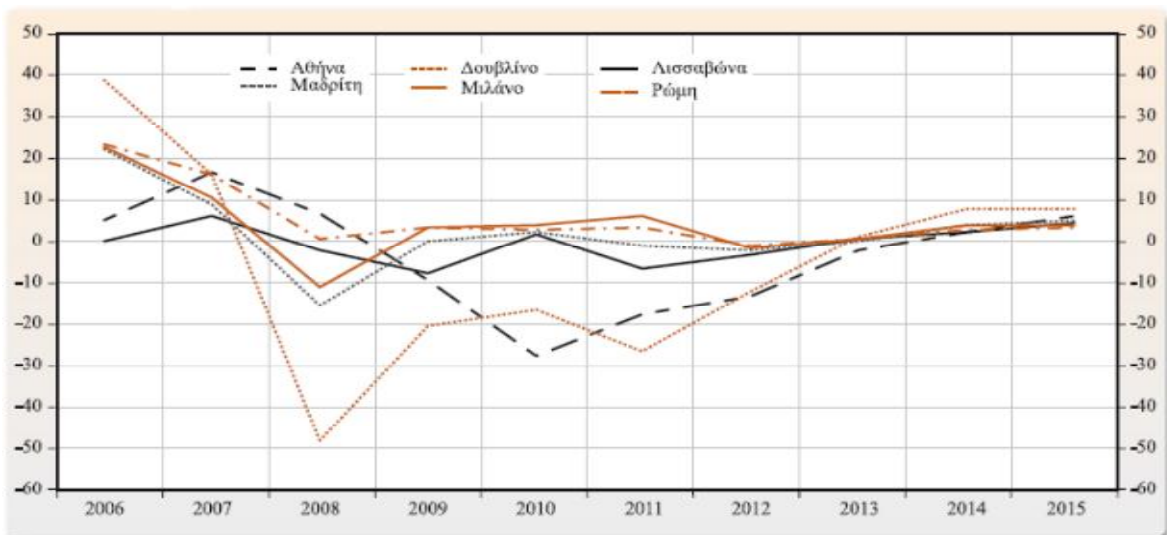


Πηγή PPR. Στοιχεία Οκτωβρίου 2011

Κατά το βασικό σενάριο, τα ενοίκια θα σταθεροποιηθούν το 2013 και μικρή θετική μεταβολή προβλέπεται μετά το 2014.

Στο επόμενο διάγραμμα απεικονίζονται οι προβλέψεις για την κατηγορία των καταστημάτων σχετικά με την πορεία των τιμών τους αντί των ενοικίων.

**Γράφημα 9: Προβλέψεις καταστημάτων σχετικά με την πορεία των τιμών τους αντί των ενοικίων.**



Πηγή PPR. Στοιχεία Οκτωβρίου 2011

Οι τιμές στο Δουβλίνο έχουν παρουσιάσει πραγματική καθίζηση. Η Αθήνα ακολουθεί, αλλά απέφυγε τη μεγάλη πτώση που κατέγραψε το Δουβλίνο το 2008, καθώς και οι αποδόσεις αυξήθηκαν, από 2,4% σε 6,6%, σε διάστημα τριών ετών. Στη Λισσαβόνα οι τιμές έχουν καταγράψει μικρή αρνητική μεταβολή, ενώ στις υπόλοιπες πόλεις

παρατηρείται σταθερότητα. Οι προβλέψεις ως προς τις τιμές των καταστημάτων σημειώνουν μικρές θετικές μεταβολές μετά το 2014.

Πάντως, τα παραπάνω διαγράμματα επιβεβαιώνουν την εκτίμηση που διατυπώθηκε νωρίτερα ότι η αγορά για τα καλύτερης ποιότητας ακίνητα ήταν και είναι ανθεκτική στην περίοδο της κρίσης, ακόμα και στις πιο αδύναμες χώρες (Ιταλία και Ισπανία). Δεν υπήρξε αύξηση (τουλάχιστον σημαντική) της διαθεσιμότητας σ' αυτό το τμήμα της αγοράς και επιπλέον καταγράφεται ικανοποιητική δραστηριότητα για μισθώσεις.

### **6.3 Περίπτωση Διάλυσης της Ευρωζώνης**

Στην περίπτωση της μερικής διάλυσης της ευρωζώνης (5% πιθανότητα στα σενάρια της PPR), ο νέος πυρήνας της ευρωζώνης δεν θα μείνει ανεπηρέαστος, αλλά εκτιμάται ότι θα υποστεί συνέπειες. Υπάρχουν αρκετές αναλύσεις για τις οικονομικές επιπτώσεις μιας τέτοιας έκβασης<sup>4</sup>. Οι εκτιμήσεις της PPR υποδηλώνουν ότι μια ύφεση της τάξης του 2% στην Ιταλία και την Ισπανία θα προκαλέσει ύφεση και στον πυρήνα της ευρωζώνης, με πιθανότητα περίπου 80%.

Στην περίπτωση που η ευρωζώνη διασπαστεί, θα υπάρξει επιπλέον μείωση των ενοικίων, που θα φθάσει το 20%, κάτι βέβαιο που είναι αναμενόμενο.

Βέβαια, στις χώρες που θα πληγούν περισσότερο από την έξοδο (πιθανότατα η Ελλάδα) η προσαρμογή θα είναι ακόμα πιο οδυνηρή. Πάντως, και η μικρότερη τότε ευρωζώνη δεν θα αποφύγει τις επιπτώσεις, καθώς οι προβλέψεις καταγράφουν μείωση των ενοικίων τουλάχιστον κατά 5% συνολικά. Αν και αυτή η μεταβολή δεν είναι μεγάλη, θα πρέπει να συγκριθεί με το βασικό σενάριο, που προβλέπει αύξηση των ενοικίων κοντά στο 7% μέχρι το 2014.

Η διάσπαση της νομισματικής ένωσης είναι προφανές ότι θα αυξήσει τις απαιτούμενες αποδόσεις για τους επιπλέον κινδύνους. Το πώς ακριβώς θα συμπεριφερθούν οι επενδυτές θα κριθεί και από το πρόγραμμα οικονομικής πολιτικής και προσαρμογής εκτός του ευρώ.

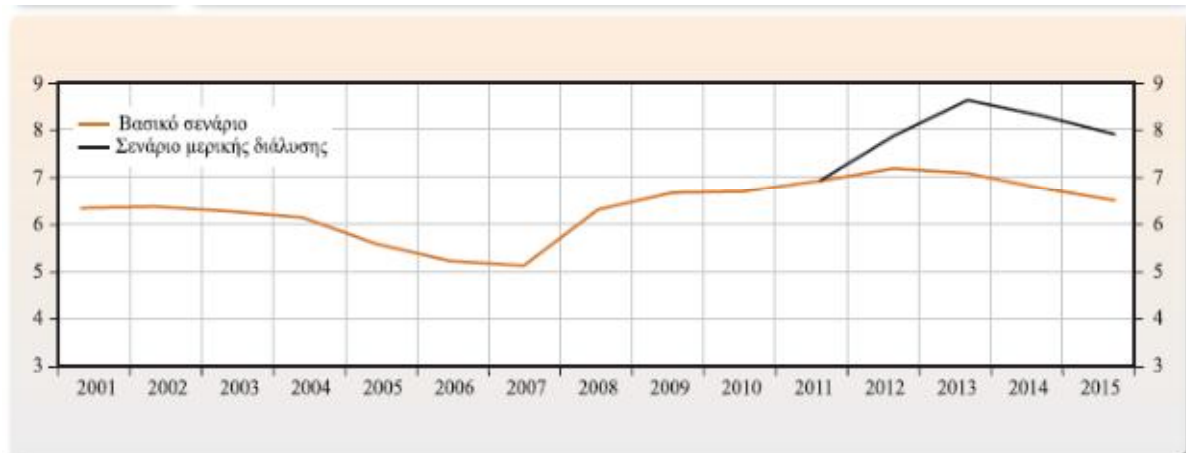
Στο επόμενο διάγραμμα γίνεται η υπόθεση ότι οι οικονομίες δεν οδηγούνται σε ανεξέλεγκτες καταστάσεις και ότι η επανάκτηση της ανεξάρτητης νομισματικής και

---

<sup>4</sup> Οίκοι οικονομικών προβλέψεων όπως η Oxford Economics Forecasting και η Economist Intelligence Unit, αλλά και οργανισμοί όπως η UBS, έχουν επεξεργαστεί τις επιπτώσεις τέτοιων σεναρίων

συναλλαγματικής πολιτικής οδηγεί τις χώρες σε ανάπτυξη. Μια μετριοπαθής πρόβλεψη για τις αρχικές αποδόσεις καταγράφει αύξηση των αποδόσεων κατά 1,5%. Ωστόσο, οι απαιτούμενες αποδόσεις θα παρέμεναν υψηλότερα για αρκετά χρόνια σ' αυτό το σενάριο.

**Γράφημα 10: Οικονομικά σενάρια**



Πηγή: PPR

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7 : ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ 2008 - 2012

### *7.1 Οικοδομική Δραστηριότητα*

Η σημερινή κρίση στην ελληνική κτηματαγορά αλλά και ειδικότερα του κλάδου των κατασκευών αφορά τόσο σε ενδογενείς αιτίες αλλά και εν μέρει συνδέεται με την παρούσα δημοσιονομική κρίση. Τα πιο πρόσφατα στοιχεία της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (Δελτίο Τύπου 21-02-2011), πιστοποιούν ότι όχι μόνο το βαρύτερο της κτηματαγοράς, οι περιφέρειες Αττικής και Κεντρικής Μακεδονίας, είναι σε δεινή κατάσταση αλλά και ότι η κρίση έχει διαχυθεί σε ολόκληρη την ελληνική περιφέρεια. Πιο συγκεκριμένα, κατά το μήνα Νοέμβριο 2010, το μέγεθος της οικοδομικής δραστηριότητας (ιδιωτικής-δημόσιας), στο σύνολο της χώρας, μετρούμενο με βάση τις εκδοθείσες οικοδομικές άδειες, ανήλθε σε 3.757. Παρουσίασε δηλαδή μείωση κατά 21,7% στον αριθμό των οικοδομικών αδειών, κατά 33,2% στην επιφάνεια και κατά 30,6% στον όγκο, σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του 2009. Το μέγεθος της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας το ίδιο χρονικό διάστημα εμφανίζει, στο σύνολο της χώρας, μείωση κατά 21,6% στον αριθμό των εκδοθεισών οικοδομικών αδειών (3.735 οικοδομικές άδειες), κατά 34,4% στην επιφάνεια και κατά 31,4% στον όγκο, σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του 2009. Σε όλες τις περιφέρειες της χώρας, με εξαίρεση αυτή των Ιονίων Νήσων, σημειώθηκε το Νοέμβριο του 2010 μείωση του μεγέθους της συνολικής οικοδομικής δραστηριότητας (ιδιωτικής- δημόσιας), σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του 2009. Οι μεγαλύτερες μειώσεις του αριθμού των οικοδομικών αδειών καταγράφηκαν στις περιφέρειες Κεντρικής Μακεδονίας (-42,9%), Αττικής (-29,4%), Αν. Μακεδονίας & Θράκης (-23,2%), Ήπειρος (- 22,6%), Δυτικής Μακεδονίας (-22,1%), Στερεά Ελλάδα (-22,1%), Δυτικής Ελλάδας (- 22,1%), Νοτίου Αιγαίου (-18,6%) και Κρήτης (-5,8%). Το εντεκάμηνο Ιανουαρίου- Νοεμβρίου 2010, η συνολική οικοδομική δραστηριότητα εμφανίζει, στο σύνολο της χώρας, μείωση κατά 12,4% στον αριθμό των εκδοθεισών οικοδομικών αδειών, κατά 21,4% στην επιφάνεια και κατά 25,9% στον όγκο, σε σχέση με το αντίστοιχο εντεκάμηνο του έτους 2009. Αντίστοιχα, η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα, εμφανίζει στο σύνολο της επικράτειας, μείωση κατά 12,2 % στον αριθμό των εκδοθεισών οικοδομικών αδειών, κατά 21,3% στην επιφάνεια και κατά 25,3% στον όγκο, σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο Ιανουαρίου - Νοεμβρίου 2009. Επιπλέον, τα πιο πρόσφατα στοιχεία της

Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (Δελτίο Τύπου 16-03-2011), δείχνουν ότι ο δείκτης παραγωγής στις κατασκευές του δ' τριμήνου 2010, σε σύγκριση με τον αντίστοιχο δείκτη του δ' τριμήνου 2009, παρουσίασε μείωση κατά 33,5%, έναντι μείωσης 21,6%, που σημειώθηκε κατά την αντίστοιχη σύγκριση του έτους 2009 προς το 2008 (Χαρδούβελης 2011).

Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδας, όπως παρουσιάζονται στον επόμενο πίνακα,

**Πίνακας 1: Στοιχεία για την Ελληνική κτηματαγορά**

	(2007=100)				
	2009	2010 α' τρίμηνο	2010 β' τρίμηνο	2010 γ' τρίμηνο	2010 δ' τρίμηνο
<b>1. Συναλλαγές</b>					
Αριθμός	74.586	24.380	18.711	15.506	15.218
(%) μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	-35,7%	52,9%	5,3%	-6,8%	-37,3%
<b>2. Όγκος συναλλαγών (τετραγωνικά μέτρα)</b>					
Δείκτης όγκου	46,7	59,1	46,7	39,9	39,8
(%) μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	-38,9%	44,7%	3,1%	-4,5%	-32,6%
<b>3. Αξία συναλλαγών</b>					
Δείκτης αξίας	48,0	58,3	44,2	37,4	38,7
(%) μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	-40,0%	38,8%	-7,5%	-11,4%	-35,2%

Πηγή: Δείκτες τιμών και συναλλαγών επί οικιστικών ακινήτων, δ' τρίμηνο 2010, Τράπεζα της Ελλάδος.

οι συναλλαγές ακινήτων, που έγιναν με τη διαμεσολάβηση του τραπεζικού συστήματος, δηλαδή αποκλειστικά με δανεισμό και όχι αυτοχρηματοδότηση, έφτασαν το δ' τρίμηνο του 2010 τις 15.218 (προσωρινά στοιχεία), έναντι 15.506, 18.711, και 24.380, το γ' (αναθεωρημένα στοιχεία) το β' και το α' τρίμηνο του 2010 (οριστικά στοιχεία), αντίστοιχα. Ως εκ τούτου, οι συναλλαγές επί οικιστικών ακινήτων ήταν μειωμένες κατά -37,2% έναντι του δ' τριμήνου του 2009. Η αντίστοιχη μείωση για το γ' τρίμηνο ήταν -6,8%, έναντι αύξησης κατά +5,3% και +52,9% το β' και α' τρίμηνο, αντίστοιχα. Για ολόκληρο το 2010, ο αριθμός των συναλλαγών ακινήτων ήταν 73.815, έναντι 74.586 το 2009 (δηλαδή μειώθηκε κατά -1%).

Ο όγκος των συναλλαγών επί οικιστικών ακινήτων (με βάση το σύνολο των τετραγωνικών μέτρων) ήταν μειωμένος κατά -32,6% το δ' τρίμηνο του 2010 σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2009 (α', β' και γ' τρίμηνο 2010: +44,7%, +3,1% και -4,5% αντίστοιχα, αναθεωρημένα στοιχεία). Επομένως, για ολόκληρο το 2010 ο όγκος αυτός μειώθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό -0,8%, έναντι -38,9% το 2009.

Τέλος, η αξία των συναλλαγών επί οικιστικών ακινήτων ήταν το δ' τρίμηνο του 2010 μειωμένη κατά -35,2% έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του 2009 (α', β' και γ' τρίμηνο 2010: +38,8%, -7,5% και -11,4% αντίστοιχα, αναθεωρημένα στοιχεία). Η μέση ετήσια μείωση το 2010 ήταν -6,9%, έναντι πτώσης -40,0% το 2009.

## **7.2 Κατασκευαστικός Κλάδος**

Αναγκαίας περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής, που εφαρμόζεται από την ελληνική κυβέρνηση στην προσπάθεια διασφάλισης των κριτηρίων, που έχουν τεθεί για την εξασφάλιση ευνοϊκότερων όρων αναχρηματοδότησης του δημοσίου χρέους, είναι άμεσες και προκαλούν δυσλειτουργίες στις χρηματαγορές των εταιρειών του κατασκευαστικού κλάδου. Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα λογιστικά αποτελέσματα εννεαμήνου του 2010, οι εισηγμένες κατασκευαστικές εταιρείες έχουν σημαντική απώλεια εσόδων και πτώση της κερδοφορίας τους. Στο σύνολο του ο κλάδος παρουσιάζει ζημίες ύψους €20,5 εκατ., έναντι κερδών €169,6 εκατ. το αντίστοιχο διάστημα του 2009. Ο κύκλος εργασιών του κλάδου συρρικνώθηκε κατά -24,3% στα €2,9 δισ. ενώ η λειτουργική κερδοφορία άγγιξε τα €269 εκατ. μειωμένη κατά -40,3%. Το κλαδικό καθαρό περιθώριο κέρδους συμπιέστηκε στο -0,7% από 4,5% το 2009.

Επιπλέον, μεγάλες κατασκευαστικές εταιρείες, όπως η ΑΤΤΙ-ΚΑΤ, η Έδραση Χ. Ψαλλίδας και η Έντεχνος, έχουν επιλέξει τη λύση της υπαγωγής τους στη διαδικασία συνδιαλλαγής του άρθρου 99 του πτωχευτικού κώδικα (νόμος 3588/2007), περί προστασίας έναντι των πιστωτών τους. Με αυτό τον τρόπο επιδιώκουν να επιτύχουν την αναχρηματοδότηση του βραχυχρόνιου δανεισμού τους και να βρουν κεφάλαια για τη συνέχιση των εργασιών τους. Αρκετές από τις εισηγμένες κατασκευαστικές εταιρείες δεν έχουν αυτή την στιγμή ενημερότητα πτυχίου για τη συμμετοχή τους σε μεγάλα δημόσια έργα διότι δεν πληρούν τις προϋποθέσεις του νόμου περί ελάχιστων οικονομικών κριτηρίων και τους δείκτες βιωσιμότητας ανά τάξη πτυχίου, που θέτει το Υπουργείο Υποδομών, Μεταφορών και Δικτύων. Επίσης, υπήρξαν περιπτώσεις εταιρειών, οι οποίες επέλεξαν οικιοθελώς τη χαμηλότερη τάξη πτυχίου προκειμένου να μπορούν να συμμετάσχουν σε μικρότερου προϋπολογισμού έργα, τα οποία εφεξής εκτιμάται ότι θα είναι περισσότερα σε σχέση με το πρόσφατο παρελθόν (Χαρδούβελης, 2011).



Ειδικότερα, όπως προκύπτει από την επεξεργασία των στοιχείων του τμήματος Μητρώου Εργοληπτικών Επιχειρήσεων για το 2010, από τις 26 συνολικά μεταβολές πτυχίων, οι 15 αφορούσαν υποβαθμίσεις και οι 11 αναβαθμίσεις. Από τις 15 υποβαθμίσεις, η πιο σημαντική για τη χρονιά που πέρασε ήταν αυτή της ΑΤΤΙ-ΚΑΤ το Δεκέμβριο του 2010, η οποία έχασε το εργοληπτικό πτυχίο 7ης τάξης. Οι εταιρείες Θεσσαλική Κατασκευαστική και η ΤΕΧΝΕΡΓΑ (εντάχθηκε στο άρθρο 99) υποβιβάστηκαν στην 5η από την 6η τάξη.

Στον αντίποδα, στις 11 συνολικά εταιρείες, που αναβάθμισαν το πτυχίο τους, καμία δεν κατέθεσε αίτηση για πτυχίο των δύο ανωτέρων τάξεων (7ης ή 6ης) και μόνο δύο, οι Ευκλείδης Κρήτης με και η ΑΕΤΕΘ, αναβάθμισαν το πτυχίο τους από την 4η στην 5<sup>η</sup> τάξη. Τέλος, σύμφωνα με τον Πανελλήνιο Σύνδεσμο Αωνύμων Τεχνικών Εταιρειών (ΣΑΤΕ) μεγάλος αριθμός των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στο κλάδο των κατασκευών αλλά και βιοτεχνίες και βιομηχανίες, που έχουν άμεση ή έμμεση σχέση με τις κατασκευές, έχουν παύση την οικονομική τους δραστηριότητα.

### ***7.3 Ανάλυση τιμών Οικιστικών Ακινήτων***

Παρά την κρίση που αντιμετωπίζει ο κλάδος της ακίνητης περιουσίας στην Ελλάδα δεν βλέπουμε αυτό να μεταφράζεται σε σημαντικές μειώσεις των τιμών των κατοικιών, κάτι που θα βοηθούσε στην αύξηση των αγοραπωλησιών ακινήτων. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με το δείκτη τιμών διαμερισμάτων κατά παλαιότητα<sup>5</sup>, όπως φαίνεται στον επόμενο πίνακα, που κατασκευάζει η Τράπεζα της Ελλάδας.

---

<sup>5</sup> Οι δείκτες της ΤτΕ βασίζονται στις εκτιμήσεις των μηχανικών των αρμοδίων υπηρεσιών των πιστωτικών ιδρυμάτων σχετικά με την αξία και τα ποιοτικά χαρακτηριστικά των οικιστικών ακινήτων τα οποία αποτελούν αντικείμενο χρηματοδότησης ή εξασφάλιση χορηγούμενων δανείων. Ως εκ τούτου, οι δείκτες της ΤτΕ πιθανόν να παρουσιάζουν μία μικρή υστέρηση σε σχέση με τα πραγματικά δεδομένα της αγοράς.



**Πίνακας 2: Δείκτες τιμών και συναλλαγών επί οικιστικών ακινήτων**

	(2007=100)				
	2009	2010 α' τρίμηνο	2010 β' τρίμηνο	2010 γ' τρίμηνο	2010 δ' τρίμηνο
<b>I. ΣΥΝΟΛΟ</b>					
Δείκτης τιμών	97,9	96,3	94,2	93,1	92,2
(%) μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	-3,7%	-1,8%	-4,7%	-4,1%	-5,7%
<b>II. ΚΑΤΑ ΠΑΛΑΙΟΤΗΤΑ</b>					
<b>1. Νέα (έως 5 ετών)</b>					
Δείκτης τιμών	100,2	98,9	96,2	95,2	93,0
(%) μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	-2,0%	1,2%	-5,3%	-5,0%	-8,1%
<b>2. Παλαιά (άνω των 5 ετών)</b>					
Δείκτης τιμών	96,5	94,7	93,0	91,7	91,7
(%) μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	-4,8%	-3,6%	-4,3%	-3,4 %	-4,0%
<b>III. ΚΑΤΑ ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΗ ΠΕΡΙΟΧΗ</b>					
<b>1. Αθήνα</b>					
Δείκτης τιμών	96,3	96,0	94,8	91,9	91,4
(%) μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	-4,6%	-1,0%	-2,0%	-3,2%	-5,1%
<b>2. Θεσσαλονίκη</b>					
Δείκτης τιμών	95,4	92,0	88,9	86,9	87,3
(%) μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	-6,0%	-3,5%	-5,9%	-9,3%	-9,0%
<b>3. Άλλες μεγάλες πόλεις</b>					
Δείκτης τιμών	99,0	96,7	94,5	93,4	93,5
(%) μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	-2,7%	-2,3%	-4,6%	-5,1%	-6,1%
<b>4. Λοιπές περιοχές</b>					
Δείκτης τιμών	101,3	98,4	95,0	97,8	94,5
(%) μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	-1,9%	-2,2%	-9,5%	-2,6%	-4,9%

Πηγή: Δείκτες τιμών και συναλλαγών επί οικιστικών ακινήτων, δ' τρίμηνο 2010, Τράπεζα της Ελλάδος.

Παρατηρείται λοιπόν πτώση -5,7% κατά μέσο όρο στις τιμές των διαμερισμάτων το δ' τρίμηνο του 2010 (προσωρινά στοιχεία) σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2009, έναντι πτώσης -4,1% το γ' τρίμηνο του 2010, -4,7% το β' τρίμηνο του 2010 και πτώσης -1,8% το α' τρίμηνο του 2010. Η πτώση στα νέα διαμερίσματα (μέχρι 5 ετών) ήταν -8,1% το δ' τρίμηνο του 2010, σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2009, έναντι πτώσης -5,0% το γ' τρίμηνο του 2010 (προσωρινά στοιχεία), -5,3% το β' τρίμηνο του 2010 και αύξησης +1,2% το α' τρίμηνο 2010 (οριστικά στοιχεία).

Όσο για τα παλαιά διαμερίσματα (πάνω από 5 ετών), η υποχώρηση φτάνει το -4% το δ' τρίμηνο του 2010 (προσωρινά στοιχεία) σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2009,

έναντι πτώσης -3,4% το γ' τρίμηνο του 2010, -4,3% το β' τρίμηνο του 2010, ενώ στο α' τρίμηνο 2010 η πτώση ήταν -3,6% (οριστικά στοιχεία). Σε αντίθεση με ότι ίσχυσε το 2009, η μείωση των τιμών για το σύνολο του 2010 (σε σχέση με το 2009) ήταν ελαφρώς μεγαλύτερη για τα νέα (-4,4%) από ότι για τα παλαιά διαμερίσματα (-3,8%). Η Τράπεζα της Ελλάδας κατασκευάζει έναν ακόμη δείκτη σε σχέση με τις τιμές των ακινήτων κατά γεωγραφική περιοχή. Σύμφωνα και πάλι με τον παραπάνω πίνακα, οι τιμές των διαμερισμάτων το δ' τρίμηνο του 2010 ήταν μειωμένες σε σύγκριση με το δ' τρίμηνο του 2009 κατά -5,1% στην Αθήνα, -3,2% το γ' τρίμηνο του 2010 (μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους), -2,0% το β' τρίμηνο του 2010 και -1,0% το α' τρίμηνο 2010. Στη Θεσσαλονίκη παρατηρείται σημαντική πτώση των τιμών των κατοικιών -9,0% το δ' τρίμηνο του 2010 (μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους), -9,3% το γ' τρίμηνο 2010, -5,9% το β' τρίμηνο του 2010 και -3,5% το α' τρίμηνο 2010. Στις υπόλοιπες μεγάλες πόλεις παρατηρείται μείωση των τιμών των κατοικιών -6,1% το δ' τρίμηνο του 2010 (μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους), -5,1% το γ' τρίμηνο του 2010, -4,6% το β' τρίμηνο του 2010 έναντι μείωσης -2,3% το α' τρίμηνο 2010. Τέλος στις λοιπές περιοχές, οι οποίες περιλαμβάνουν δευτερεύουσες ή εξοχικές κατοικίες, παρατηρείται μείωση των τιμών των κατοικιών, -4,9% το δ' τρίμηνο του 2010 (μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους), -2,6% το γ' τρίμηνο του 2010, -9,5% το β' τρίμηνο του 2010 έναντι μείωσης -2,2% το α' τρίμηνο 2010. Αυτά τα στοιχεία υποδηλώνουν ότι η μέση μείωση των τιμών για το σύνολο του 2010 ήταν μεγαλύτερη στη Θεσσαλονίκη(-6,9%) και τις λοιπές περιοχές (-4,8%) ενώ η Αθήνα φαίνεται ότι παρουσιάζει μεγαλύτερες αντοχές σε σχέση με την υπόλοιπη Ελλάδα.

Η μέση μείωση των τιμών που κατέγραψε η ΓτΕ για ολόκληρο το 2010 ήταν της τάξης του -2,8%, δηλαδή μικρότερη σε σχέση με την πτώση του -4,6% το 2009.

Με βάση την παραπάνω ανάλυση, τα θεμελιώδη στοιχεία της κτηματαγοράς, καθώς και την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδας για την Νομισματική Πολιτική (Φεβρουάριος, 2011), “.....οι πτωτικές πιέσεις στις τιμές των οικιστικών ακινήτων είναι πιθανόν να συνεχιστούν και τους επόμενους μήνες” (Τράπεζας της Ελλάδας, 2011).

Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί ότι σε καμία των περιπτώσεων, η αναμενόμενη διόρθωση των τιμών δεν πρέπει να ειδωθεί ως κίνδυνος κατάρρευσης των τιμών των ακινήτων. Αυτό επισημαίνεται και από τον Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδας στην ενδιάμεση Έκθεση του για την Νομισματική Πολιτική (Οκτώβριος, 2010), στην οποία αναφέρεται

χαρακτηριστικά ότι “.....πιθανότατα θα διατηρηθεί σε χαμηλά επίπεδα ο κίνδυνος απότομης μεταβολής των τιμών” (Τράπεζας της Ελλάδας, 2010).

Η αποκλιμάκωση των τιμών στα οικιστικά ακίνητα, θεωρούμε ότι θα συμβάλει καθοριστικά στην απορρόφηση της υπάρχουσας υπερβάλλουσας προσφοράς καθώς και γενικότερα στον εξορθολογισμό της κτηματαγοράς. αφού ο ικανός, σωστά πληροφορημένος δυνητικός αγοραστής μπορεί να διακρίνει τις επενδυτικές ευκαιρίες και να τις εκμεταλλευτεί αγοράζοντας φθηνά, όταν οι αγορές ακινήτων υποχωρούν και πουλώντας ακριβότερα, όταν οι αγορές ανακάμπτουν. Ωστόσο, η περαιτέρω διόρθωση των τιμών δεν είναι ευπρόσδεκτη από την πλευρά των παλαιότερων αγοραστών κατοικιών, που έχουν χρηματοδοτήσει την αγορά της κατοικίας τους με ενυπόθηκα δάνεια, αφού το περιουσιακό στοιχείο, που είχαν αγοράσει με δανεισμό θα έχει πλέον μικρότερη αξία σε σχέση με την αξία του δανείου, το οποίο δεν έχουν εξ’ ολοκλήρου αποπληρώσει. Επιπλέον, οι τράπεζες θα δουν την αξία των εμπράγματων εξασφαλίσεων των ενυπόθηκων δανείων, που έχουν χορηγήσει να υποχωρεί, το οποίο σημαίνει πως σε ενδεχόμενη χρεοκοπία των δανειοληπτών, θα πρέπει να εγγράψουν ζημιές στους ισολογισμούς τους.

#### ***7.4 Η Ύφεση στην Ελληνική Αγορά Ακινήτων Των Τελευταίων Ετών***

Η σημαντική μείωση της αγοράς κατοικίας τα τελευταία χρόνια είναι πια γεγονός στη χώρα μας.

Η κατακόρυφη άνοδος της ανεργίας και το μεγάλο κόστος συντήρησης μιας κατοικίας, σε σχέση με την τωρινή μισθολογική πολιτική της χώρας καθιστούν πολύ δύσκολο και πολλές φορές αδύνατο για τον οικογενειακό προϋπολογισμό την αγορά ενός καινούριου ακινήτου. Υπάρχει λοιπόν έλλειψη αγοραστικού ενδιαφέροντος από την πλευρά των νοικοκυριών και σημαντική μείωση της ζήτησης νεόδμητων διαμερισμάτων λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας για την απασχόληση των νοικοκυριών και τα μελλοντικά τους εισοδήματα.

Επιπλέον, η εφαρμογή αυστηρότερων κριτηρίων από τις τράπεζες στη χορήγηση νέων στεγαστικών δανείων περιορίζει τη ρευστότητα προς τους υποψήφιους αγοραστές ακινήτων. Παράγοντες της τραπεζικής αγοράς αναφέρουν ότι πλέον 8 στις 10 αιτήσεις για στεγαστικά δάνεια δεν εγκρίνονται. Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία της

Τράπεζας της Ελλάδας για την τραπεζική χρηματοδότηση του εγχώριου ιδιωτικού τομέα, η χρηματοδότηση της αγοράς κατοικίας μέσω των στεγαστικών δανείων, που χορηγούν οι τράπεζες, διαρκώς συρρικνώνεται. Πιο συγκεκριμένα, η πιστωτική επέκταση στη στεγαστική πίστη μειώθηκε με ρυθμό -1.1% τον Φεβρουάριο του 2011, -0,7% τον Ιανουάριο του 2011 και -0,4% τον Δεκέμβριο του 2010. Αξίζει να σημειωθεί πως το ποσοστό αυτό ήταν θετικό τους προηγούμενους μήνες του 2010 (0,3% το Νοέμβριο 2010, 0,7% τον Οκτώβριο 2010, 1,0% το Σεπτέμβριος 2010, 1,6% τον Αύγουστο 2010, 1,9% τον Ιούλιο 2010) και τα προηγούμενα έτη (3,7% το Δεκέμβριο 2009, 11,5% το Δεκέμβριο 2008, 21,9% το Δεκέμβριο 2007, 26,3% το Δεκέμβριο 2006, 33,0% το Δεκέμβριο 2005). Με άλλα λόγια η χρηματοδότηση από τις τράπεζες έχει συρρικνωθεί σημαντικά και από 33% ρυθμό αύξησης των στεγαστικών δανείων πριν από 6 χρόνια, σήμερα μειώνεται με ρυθμό -0,7%. Τέλος, η καθαρή ροή των στεγαστικών δανείων ήταν αρνητική κατά -126 εκατ. ευρώ τον Φεβρουάριο του 2011, -170 εκατ. ευρώ τον Ιανουάριο του 2011 και -49 εκατ. ευρώ τον Δεκέμβριο του 2010.

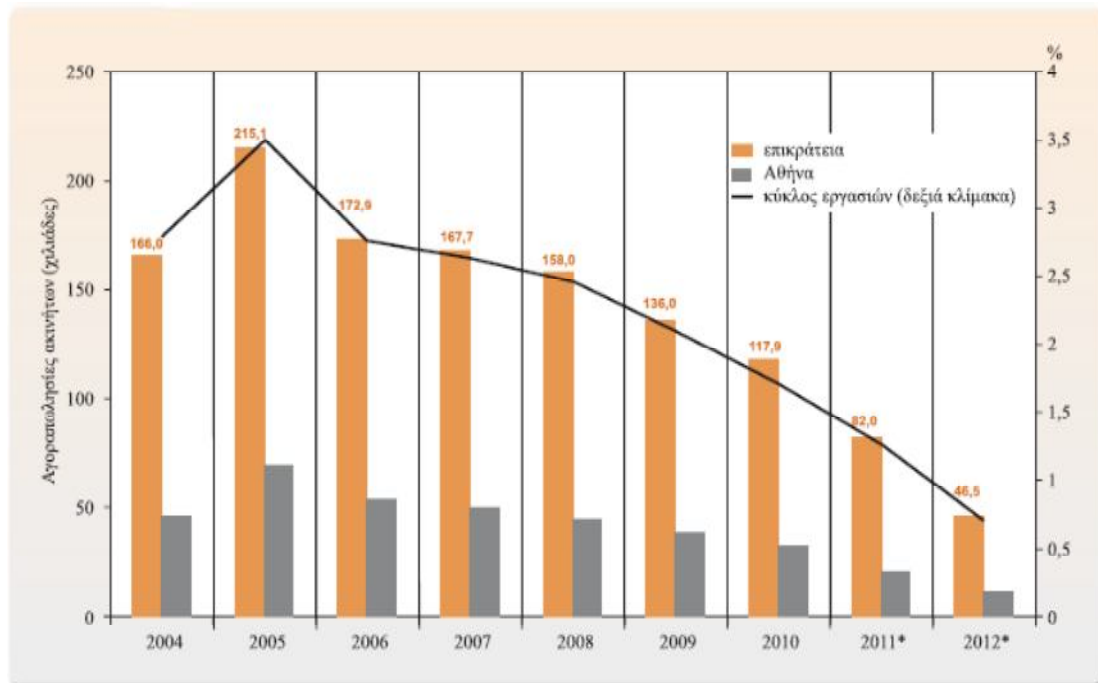
Αναπόφευκτα η ζήτηση για κατοικίες θα προσαρμόζεται στα καινούργια μακροοικονομικά δεδομένα, δηλαδή στα υψηλότερα επιτόκια δανεισμού, που βεβαίως επηρεάζουν τη ζήτηση στεγαστικών δανείων για αγορά κατοικίας.

### ***7.5 Συναλλαγές Στην Αγορά Ακινήτων***

Τα στοιχεία που σχετίζονται με τον αριθμό των μεταβιβάσεων ή αγοραπωλησιών ακινήτων αποκτούν ιδιαίτερη χρησιμότητα στην περίοδο της κρίσης, καθώς προσδιορίζουν σε σημαντικό βαθμό το διαθέσιμο απόθεμα των προς πώληση κατοικιών. Παρά τη χρησιμότητά τους τα διαθέσιμα στοιχεία είναι ελλιπή και δημοσιεύονται με σημαντική χρονική υστέρηση. Για την κάλυψη αυτού του ελλείμματος πληροφόρησης ως προς τον αριθμό των συναλλαγών στην ελληνική κτηματαγορά, το Τμήμα Ανάλυσης Αγοράς Ακινήτων της ΤτΕ κατέβαλε συγκεκριμένες προσπάθειες, προσεγγίζοντας το θέμα αυτό από πολλές εναλλακτικές πηγές. Ειδικότερα, εκτός από τον αριθμό των εκτιμήσεων από το τραπεζικό σύστημα, που αποτελεί απλώς προσέγγιση των συναλλαγών που διενεργούνται με τη διαμεσολάβηση των εμπορικών τραπεζών, συγκέντρωσε στοιχεία από το Εθνικό Κτηματολόγιο, το Υποθηκοφυλακείο, το Συμβολαιογραφικό Σύλλογο Αθηνών, το Τεχνικό Επιμελητήριο κ.ά.

Ίσως η πιο αξιόπιστη πηγή στοιχείων για τον αριθμό των συναλλαγών στην ελληνική αγορά ακινήτων είναι τα στοιχεία που δημοσιεύει με σχετικά μεγάλη υστέρηση η ΕΛ.ΣΤΑΤ., αξιοποιώντας τα πρωτογενή δεδομένα που συγκεντρώνει απογραφικά σε τριμηνιαία βάση από τα συμβολαιογραφικά γραφεία όλης της χώρας (περίπου 3.000). Τα στοιχεία αυτά για τον αριθμό των αγοραπωλησιών ακινήτων στο σύνολο της χώρας και την περιοχή της Αθήνας στην περίοδο 2004-2012 παρουσιάζονται στο παρακάτω διάγραμμα όπου διαφαίνεται η Διαχρονική μεταβολή του αριθμού αγοραπωλησιών ακινήτων<sup>6</sup>.

**Γράφημα 11: Αγοραπωλησίες ακινήτων στην Ελλάδα**



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ. (2004-2010) και εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος (2011, 2012)

Όπως προκύπτει από τα στοιχεία του διαγράμματος, ο αριθμός των αγοραπωλησιών ακινήτων στην Ελλάδα το 2005 έφθασε τις 215,1 χιλιάδες και ακολούθησε σταθερή αποκλιμάκωση τα επόμενα έτη (συμπεριλαμβάνονται όλα τα είδη επαγγελματικών ή

<sup>6</sup> Τα στοιχεία για το 2011 και το 2012 αποτελούν εκτιμήσεις της ΤτΕ με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία από άλλες πηγές (Εθνικό Κτηματολόγιο, Υποθηκοφυλακείο, Δικηγορικό Σύλλογο, αριθμό εκτιμήσεων ακινήτων που διενεργήθηκαν από τράπεζες για τη χορήγηση δανείων, κ.ά.).

οικιστικών ακινήτων, όπως κατοικίες, καταστήματα, γραφεία, οικόπεδα, αγροτεμάχια, κ.ά.)<sup>7</sup>.

Η πολύ χαμηλή κινητικότητα στην ελληνική κτηματαγορά προ- κύπτει επίσης από το δείκτη του κύκλου εργασιών που απεικονίζεται στο Διάγραμμα 5 και έχει υπολογιστεί από τους συγγραφείς της παρούσας μελέτης ως ο αριθμός των συναλλαγών ως ποσοστό % του συνόλου των ακινήτων στη χώρα. Είναι χαρακτηριστική η μείωση του δείκτη αυτού στο 0,7% το 2012 έναντι 3,5% που ήταν το 2005.

Μετά το 2005 και κυρίως στην περίοδο της τρέχουσας κρίσης, ο αριθμός των συμβολαιογραφικών πράξεων για αγοραπωλησίες ακινήτων μειώθηκε δραστικά. Συγκεκριμένα, με βάση τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. που συγκεντρώνονται από τα συμβολαιογραφικά γραφεία όλης της χώρας, ο αριθμός των συναλλαγών αυτών από 158,0 χιλιάδες το 2008 μειώθηκε σε 136,0 χιλιάδες το 2009 και σε 117,9 χιλιάδες το 2010. Από τις εκτιμήσεις της ΤτΕ προκύπτει η περαιτέρω εντονότατη αποκλιμάκωση των συναλλαγών σε περίπου 82 χιλιάδες το 2011 (μείωση 30,4%) και μόλις 46,5 χιλιάδες το 2012 (-43,3%).

Ανάλογη ήταν η μείωση του αριθμού των συναλλαγών επί ακινήτων και με βάση τα συμβόλαια που καταχωρήθηκαν στο Εθνικό Κτηματολόγιο. Από την ανάλυση των στοιχείων της “ΚτηματολόγιοΑ.Ε.” - στις περιοχές όπου λειτουργεί το Εθνικό Κτηματολόγιο - προέκυψε ότι ο αριθμός τόσο των συμβολαίων όσο και των ακινήτων που μεταβιβάστηκαν (λόγω αγοραπωλησίας) μειώθηκε σημαντικά το 2011 έναντι του προηγούμενου έτους, κατά 28,1% και 28,8% αντίστοιχα, ενώ το 2010 η μείωση ήταν μικρότερη, κατά 9,8% και 13% (2009: -16,3% και -14,0%, αντίστοιχα). Η δραστική αυτή μείωση των συμβολαίων αγοραπωλησίας ακινήτων και των ιδιοκτησιών που μεταβιβάστηκαν συνεχίστηκε με ακόμα εντονότερους ρυθμούς τα πρώτα τρίμηνα του 2012 (κατά 42,8% το γ' τρίμηνο του 2012). Ο παρακάτω πίνακας μας αποδεικνύει όλα όσα είπαμε παραπάνω.

---

<sup>7</sup> Ο μεγάλος αριθμός συναλλαγών το 2005 πιθανότατα σχετίζεται με την ανακοίνωση των μέτρων της επιβολής ΦΠΑ στις νέες κατασκευές και της αύξησης των αντικειμενικών αξιών από τις αρχές του 2006.



**Πίνακας 3: Συμβολαιογραφικών πράξεων για αγοραπωλησίες ακινήτων**

Δείκτης	Μέση ετήσια εκατοστιαία μεταβολή							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>1 Δείκτες συναλλαγών οικιστικών ακινήτων με τη διαμεσολάβηση των ΝΚΙ (ΤτΕ)<sup>1</sup></b>								
α. Αριθμός συναλλαγών	-	-	36,8	-21,7	-35,7	-0,2	-42,9	-48,7 (γ' τρίμ.)
β. Όγκος συναλλαγών (σε τετραγωνικά μέτρα)	-	-	36,6	-23,5	-38,9	-0,1	-40,0	-46,9 (γ' τρίμ.)
γ. Αξία συναλλαγών	-	-	41,1	-20,0	-40,0	-6,2	-39,8	-52,3 (γ' τρίμ.)
<b>2 Δείκτες συμβολαίων αγοραπωλησίας ακινήτων<sup>2</sup> με παράσταση δικηγόρου: Αθήνα (ΔΣΑ)</b>								
α. Αριθμός συμβολαίων	-	-22,3	1,4	-10,0	-18,0	-16,3	-34,1	-43,2 (9μηνο)
β. Αξία συμβολαίων	-	-2,9	12,5	-2,3	-28,3	-20,8	-43,0	-43,9 (9μηνο)
<b>3 Αριθμός συμβολαιογραφικών πράξεων αγοραπωλησίας ακινήτων<sup>3</sup> (ΕΛ.ΣΤΑΤ.)</b>								
α. Σύνολο χώρας	29,6	-19,6	-3,0	-5,8	-13,9	-13,3	...	...
β. Αθήνα	49,5	-22,0	-8,2	-9,2	-14,0	-16,8	...	...
<b>4 Αριθμός συμβολαίων αγοραπωλησίας ακινήτων<sup>4</sup> (Κτηματολόγιο)</b>								
α. Σύνολο χώρας	-	-	-	-	-16,3	-9,8	-28,1	-42,8 (γ' τρίμ.)
β. Αθήνα	-	-	-	-	-15,2	-12,5	-34,0	-48,4 (γ' τρίμ.)
<b>5 Αριθμός ιδιοκτησιών που μεταβιβάστηκαν λόγω αγοραπωλησίας<sup>5</sup> (Κτηματολόγιο)</b>								
α. Σύνολο χώρας	-	-	-	-	-14,0	-13,0	-28,8	-42,8 (γ' τρίμ.)
β. Αθήνα	-	-	-	-	-8,0	-19,2	-33,6	-47,8 (γ' τρίμ.)
<b>6 Αριθμός μεταγραφέντων συμβολαίων αγοραπωλησίας οικιστικών ακινήτων στο Υποθηκοφυλακείο Αθηνών</b>								
	-	-	-	-	-	-15,5	-30,5	-40,3

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ), Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛ.ΣΤΑΤ.), Δικηγορικός Σύλλογος Αθηνών (ΔΣΑ) και Εθνικό Κτηματολόγιο (Κτηματολόγιο).

Ακόμα εντονότερη είναι η μείωση των συναλλαγών τα τελευταία έτη για την περιοχή της Αθήνας. Αυτό τουλάχιστον προκύπτει τόσο από τα διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. (2009: -14,0%, 2010: -16,8%) όσο και από τα στοιχεία του Εθνικού Κτηματολογίου (2009: -15,2%, 2010: -12,5%, 2011: -34,0%, γ' τρίμηνο 2012: -48,4%). Πιο σημαντική είναι ωστόσο η μείωση των συμβολαίων αγοραπωλησίας ακινήτων με παράσταση δικηγόρου για την περιοχή της Αθήνας, κατά 18,0%, 16,3%, 34,1% και 43,2% το 2009, 2010, 2011 και τους πρώτους εννέα μήνες του 2012 αντίστοιχα, με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία από το Δικηγορικό Σύλλογο Αθηνών. Ανάλογη μείωση, κατά 15,5%, 30,5% και 43,0% το 2010, 2011 και τους πρώτους εννέα μήνες του 2012 αντίστοιχα, καταγράφεται και στον αριθμό των μεταγραφέντων συμβολαίων αγοραπωλησίας οικιστικών ακινήτων από το Υποθηκοφυλακείο Αθηνών.

Για την καλύτερη προσέγγιση του αριθμού των συναλλαγών στην περιοχή της Αθήνας, το Τμήμα Ανάλυσης Αγοράς Ακινήτων πραγματοποιεί κατά διαστήματα συναντήσεις-

συζητήσεις με τον Πρόεδρο και μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου του Συμβολαιογραφικού Συλλόγου Εφετείων Αθηνών-Πειραιώς-Αιγαίου και Δωδεκανήσου. Στόχος των συναντήσεων αυτών είναι η αξιόπιστη καταγραφή του αριθμού των συναλλαγών ακινήτων, καθώς και των εκτιμήσεων των ίδιων των συμβολαιογράφων για την τρέχουσα κατάσταση και τις προσδοκίες της ελληνικής κτηματαγοράς. Από την πιο πρόσφατη συνάντηση, το Φεβρουάριο του 2012, και από τα στοιχεία που συγκεντρώθηκαν από τον εν λόγω συμβολαιογραφικό σύλλογο, προέκυψαν τα εξής:

- Οι μεταβιβάσεις (αγοραπωλησίες) ακινήτων και τα συμβόλαια των οποίων τα δικαιώματα περιέρχονται υποχρεωτικά στο Σύλλογο (τραπεζικά συμβόλαια, συμβάσεις leasing, συμβόλαια ΟΤΑ, ΝΠΔΔ, κλπ.) σε ολόκληρο το 2011 ήταν σημαντικά μειωμένες έναντι του προηγούμενου έτους, κατά 57,7%, ενώ το 2010 η αντίστοιχη μείωση ήταν 22,7% και το 2009 περίπου 40%.
- Υπάρχει σημαντική υποχώρηση των ιδιωτικών συμβάσεων μεταβίβασης για νεόδμητα ακίνητα, ειδικότερα για ακίνητα στις ακριβές περιοχές και μεγάλης επιφάνειας, πλέον των 100 τετραγωνικών μέτρων, ενώ είναι πιο περιορισμένη η υποχώρηση για μικρότερα ακίνητα, επιφάνειας 60-80 τετραγωνικών μέτρων. Για τις ως άνω νεόδμητες κατοικίες μεγάλης επιφάνειας, το ποσοστό μείωσης των αγοραπωλησιών ξεπερνά το 70% την περίοδο 2009-2011. Για τα διαμερίσματα μικρότερης επιφάνειας η μείωση του όγκου (αριθμού) των μεταβιβάσεων είναι μεγαλύτερη από 60% την περίοδο 2009-2011.
- Οι αγοραπωλησίες μεταχειρισμένων ακινήτων από την αρχή της κρίσης (2009) σημειώνουν κάμψη σε ποσοστό άνω του 50%. Σημαντικό είναι το γεγονός ότι την τελευταία διετία οι αγορές ακινήτων από οικονομικούς μετανάστες έχουν σταδιακά σχεδόν μηδενιστεί.
- Η αγορά εξοχικής κατοικίας έχει σημειώσει μεγάλη κάμψη τη διετία 2009-2011 και ο αριθμός των συναλλαγών καταγράφει μείωση κατά περίπου 80%. Οι αγοραπωλησίες αγροτεμαχίων επιφάνειας μικρότερης των 20 στρεμμάτων έχουν περιοριστεί δραστικά, καθώς επίκειται αλλαγή της νομοθεσίας για την εκτός σχεδίου δόμηση. Αντίθετα, παρουσιάζεται ενδιαφέρον για την αγοραπωλησία εκτάσεων πλέον των 20 στρεμμάτων στη νησιωτική χώρα, καθώς και στις παραθαλάσσιες, αλλά και στις ορεινές περιοχές.

Τέλος, ο αριθμός των συναλλαγών επί οικιστικών ακινήτων που διενεργήθηκαν με τη διαμεσολάβηση του τραπεζικού συστήματος μειώθηκε για το σύνολο της χώρας κατά



42,9% το 2011, έναντι μείωσης 0,2% και 35,7% το 2010 και 2009 αντίστοιχα. Ελαφρώς μεγαλύτερη ήταν η αντίστοιχη μείωση τόσο του δείκτη όγκου (με βάση το σύνολο των τετραγωνικών μέτρων, μείωση κατά 40,0% το 2011, 0,1% το 2010 και 38,9% το 2009) όσο και, κυρίως, του δείκτη της συνολικής αξίας (μείωση 39,8% το 2011, 6,2% το 2010 και 40,0% το 2009) των εν λόγω συναλλαγών.

Το γεγονός ότι οι δείκτες όγκου και αξίας των συναλλαγών την περίοδο της κρίσης μειώθηκαν με ελαφρώς ταχύτερο ρυθμό από ό,τι ο αριθμός των συναλλαγών αντανακλά τη στροφή του αγοραστικού ενδιαφέροντος των νοικοκυριών προς διαμερίσματα μικρότερου εμβαδού και μικρότερης αξίας. Επιπλέον, η σημαντικά μεγαλύτερη μείωση του αριθμού των συναλλαγών επί οικιστικών ακινήτων που, κατά την περίοδο της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης, πραγματοποιήθηκαν με τη διαμεσολάβηση του τραπεζικού συστήματος σε σχέση με τον αριθμό του συνόλου των αγοραπωλησιών ακινήτων (στοιχεία Κτηματολογίου) συνάδει με τη διαπίστωση που προέκυψε από την έρευνα της ΤτΕ μεταξύ των κτηματομεσιτικών γραφείων για αύξηση του ποσοστού των συναλλαγών σε μετρητά και του μεριδίου των μετρητών στη συνολική χρηματοδότηση των αγορών ακινήτων.

## ***7.6 Στεγαστικά Δάνεια και Πλειστηριασμοί***

Οι πλειστηριασμοί των ακινήτων αποτελούν κεντρικό θέμα συζήτησης εδώ και μήνες. Η διαιώνιση αυτού του ζητήματος παράλληλα με την συνεχή φορολογική επιβάρυνση των ακινήτων έχουν οδηγήσει σε πάγωμα κάθε συναλλαγή, επιβραδύνοντας την οικονομική δραστηριότητα σε αυτόν τον τόσο σημαντικό κλάδο για την οικονομία και οδηγώντας σε περαιτέρω πτώση του ΑΕΠ της χώρας (Μπουρίκα 2013).

Η οικοδομική δραστηριότητα στη χώρα επηρεάστηκε σημαντικά τα τελευταία τρία χρόνια αφού ο κλάδος αυτός ήταν ο πρώτος που επλήγη από την κρίση, στις αρχές του 2010. Η πτώση στις τιμές πώλησης και ακόμη περισσότερο στα ενοίκια οδήγησαν σε μείωση του ενδιαφέροντος για επενδύσεις περιορίζοντας την προσφορά νέων ακινήτων. Την ίδια ώρα λόγω της οικονομικής ύφεσης και της δραματικής πτώσης του διαθέσιμου εισοδήματος στη χώρα, η ζήτηση για ακίνητα εμφανίζει συνεχή πτώση ώστε μεγάλος αριθμός κατοικιών και καταστημάτων να παραμένουν απούλητα ή ανοίκιαστα.

Ακριβώς λόγω της μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος των πολιτών σε συνδυασμό με τη πτώση των τιμών των ακινήτων, οι τράπεζες είναι απρόθυμες να χορηγήσουν νέα στεγαστικά δάνεια την ώρα που και εκείνα που είχαν δοθεί στο παρελθόν εμφανίζουν καθυστερήσεις σε πολύ μεγάλο ποσοστό. Και εδώ τίθεται το ερώτημα αν θα πρέπει οι τράπεζες αν προχωράνε σε πλειστηριασμό των μη εξυπηρετούμενων στεγαστικών δανείων με στόχο την κεφαλαιακή ενίσχυση των τραπεζών και την μείωση των επισφαλειών τους.

Από οικονομική άποψη η απάντηση θα ήταν θετική, εάν λάβουμε υπόψη ότι η εναλλακτική επιλογή της κυβέρνησης για την ενίσχυση των τραπεζών θα ήταν η ανακεφαλαιοποίησή τους με επιβαρυνόμενους όλους τους φορολογούμενους πολίτες.

Όπως δηλαδή έγινε και μετά από το PSI με την διαγραφή μέρους της αξίας των κρατικών ομολόγων που διατηρούσαν στα χαρτοφυλάκιά τους οι τράπεζες. Όμως εδώ τίθεται ένα άλλο ζήτημα που άπτεται λιγότερο σε οικονομικές και περισσότερο σε κοινωνικές παραμέτρους. Είναι δεδομένο πως η κατοικία αποτελούσε ανέκαθεν το όνειρο κάθε έλληνα θεωρώντας ότι έτσι διασφαλίζει και ένα καλύτερο μέλλον για τα παιδιά του. Ο καθένας με βάση τις οικονομικές του δυνατότητες επέλεγε την περιοχή, την παλαιότητα και το εμβαδόν του ακινήτου που τον ενδιέφερε και το αγόραζε με τη βοήθεια κάποιας τράπεζας, η οποία σε περιπτώσεις εργαζομένων με μόνιμη εργασία μπορούσε να χρηματοδοτήσει ακόμη και το 100% του τιμήματος.

Κανένας δεν μπόρεσε να προβλέψει τις δραματικές αλλαγές που θα ακολουθούσαν στη χώρα μας στα τελευταία χρόνια, πολύ δε περισσότερο στην αγορά εργασίας. Μεγάλες μειώσεις μισθών, αύξηση απολύσεων, φορολογικές επιβαρύνσεις και έκτακτα τέλη οδήγησαν σε αδυναμία πολλά νοικοκυριά να εκπληρώνουν υποχρεώσεις που πριν την κρίση τηρούσαν με συνέπεια. Από την άλλη όμως είναι βέβαιο πως μια μερίδα των καθυστερήσεων αυτών οφείλεται και στην απροθυμία κάποιων να εξοφλήσουν το υπόλοιπό τους αφού πλέον υπερβαίνει την αξία των ενυπόθηκων ακινήτων παρότι αποδεδειγμένα έχουν τη δυνατότητα εξόφλησης. Και εδώ τίθεται το καίριο ερώτημα κατά πόσον οι δύο αυτές κατηγορίες πρέπει να αντιμετωπίζονται το ίδιο από την κυβέρνηση (Μπουρίκα 2013).

Το βέβαιο όμως είναι πως με την κατάσταση που έχει διαμορφωθεί σήμερα η αγορά ακινήτων οδηγείται σε περαιτέρω συρρίκνωση και λόγω της συζήτησης αναφορικά με την κατάσχεση και πλειστηρίαση ακινήτων, ακόμα και της πρώτης κατοικίας με τον ερχομό του νέου έτους. Αυτό έχει επιφέρει νέο πάγωμα στην αγορά ακινήτων, αφού οι

λίγοι πρόθυμοι αγοραστές, ανέστειλαν την απόφασή τους προσδοκώντας σε ευκαιρίες μετά την έναρξη των πλειστηριασμών.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Είναι σαφές πως η αύξηση των επισφαλειών, η αύξηση των φόρων και η πιστωτική συρρίκνωση θα συνεχίσουν να επηρεάζουν αρνητικά την αγορά κατοικίας, καθώς μάλιστα όλες οι πρόσφατες εξελίξεις στην εγχώρια αλλά και τη διεθνή οικονομία δημιουργούν περισσότερη ανασφάλεια και αναποφασιστικότητα στους υποψήφιους αγοραστές, παρά σιγουριά, ώστε να προβούν σε αγορά ακινήτου.

Ταυτόχρονα, εκτιμάται ότι οι τιμές θα συνεχίσουν να βρίσκονται σε τροχιά διόρθωσης, η οποία θα διατηρηθεί και τα επόμενα χρόνια με τον ίδιο ρυθμό, τουλάχιστον όσο η Ελλάδα αντιμετωπίζει την κρίση δανεισμού. Αν τα δεδομένα αλλάξουν απότομα προς το χειρότερο, ενδέχεται και οι τιμές να επηρεαστούν αναλόγως, ωστόσο «θα πρέπει να καταστεί σαφές ότι η έλλειψη πράξεων δεν συνάδει απαραίτητα με μεγάλη πτώση τιμών, απλά με πάγωμα της αγοράς», αναφέρει χαρακτηριστικά ο κ. Δανός.

Αυτήν την περίοδο, αλλά και την προηγούμενη διετία, είναι ξεκάθαρη η στροφή των αγοραστών σε μεταχειρισμένες κατοικίες. Όπως προέκυψε από τα στοιχεία σχετικής έρευνας του δικτύου μεσιτικών γραφείων της RE/MAX, το 77% των κατοικιών που πωλήθηκαν το 2011 αφορούσε σε κατοικίες ηλικίας μεγαλύτερης των πέντε ετών. Μάλιστα, ένα στα τρία ακίνητα που πωλήθηκαν ήταν άνω των 30 ετών.

Στην Αττική, οι πωλήσεις κατοικιών άνω των 30 ετών άγγιξαν το 42%, καθώς οι αγοραστές επιχείρησαν να περιορίσουν το κόστος κτήσης.

Στη Θεσσαλονίκη, το αντίστοιχο ποσοστό διαμορφώθηκε σε 48%. Στον αντίποδα, στην περιφέρεια, μόλις το 16% των συνολικών αγοραπωλησιών αφορούσε σε παλαιά ακίνητα άνω των 30 ετών.

Αντιθέτως, το 25% των αγοραστών κινήθηκε σε νεόδμητες κατασκευές έως πέντε ετών, ακριβώς λόγω των σημαντικών εκπτώσεων που προσέφεραν οι κατασκευαστές.

Ενδεικτικά της οικονομικής κρίσης είναι και τα αποτελέσματα αναφορικά με την επιφάνεια των ακινήτων που μεταβιβάστηκαν, μέσω του δικτύου της RE/MAX κατά τη διάρκεια του προηγούμενου έτους.

Η πλέον δημοφιλής κατηγορία στο σύνολο της Ελλάδας αφορούσε διαμερίσματα επιφάνειας 71 - 90 τ.μ., με ποσοστό 22%, ενώ 20% των αγοραπωλησιών έγινε για ακίνητα επιφάνειας 51 - 70 τ.μ. Στην Αττική, το ποσοστό των ακινήτων έως 110 τ.μ. άγγιξε το 77%, εκ του οποίου το 27% αφορούσε ακίνητα 71 - 90 τ.μ.

Πάντως, μέσα απ' όλη αυτή την αρνητική συγκυρία προκύπτουν και ορισμένες αγοραστικές ευκαιρίες, καθώς, σύμφωνα με τον κ. Δανό, ο οποίος είναι αναγνωρισμένος εκτιμητής και κτηματομεσίτης, οι ιδιοκτήτες, προκειμένου να «ξεφορτωθούν» το ακίνητό τους, το προσφέρουν σε αρκετά πιο ανταγωνιστική τιμή. Μάλιστα, οι περισσότεροι έχουν ως στόχο απλώς να καλύψουν το υπόλοιπο του στεγαστικού τους δανείου και να το εξοφλήσουν, παρά να αποκομίσουν κάποιο κέρδος.

Αντίστοιχα, οι κατασκευαστές, προκειμένου να προσελκύσουν δυνητικούς αγοραστές, προβαίνουν σε συμψηφισμούς του ΦΠΑ ή σε ιδιαίτερα μεγάλες εκπτώσεις, που σε ορισμένες περιπτώσεις αγγίζει και το 35% της εμπορικής αξίας του ακινήτου.

Επίσης, τώρα τελευταία, εξαιρετικά δημοφιλής είναι και η τακτική των προσφορών, στις οποίες προχωρούν, προκειμένου να δελεάσουν τυχόν υποψήφιους αγοραστές.

Τέλος, σωστό είναι επίσης να αναφερθούμε στα μέτρα ενίσχυσης που μπορούν να ληφθούν ώστε να τονωθεί η αγορά. Έτσι λοιπόν μπορούμε να πούμε πως το μέλλον της αγοράς κατοικίας στη χώρα μας θα εξαρτηθεί από την πορεία της ελληνικής οικονομίας και από τις δικές της αυτόχθονες δυνάμεις. Αναμένονται σημαντικές αρνητικές και θετικές επιδράσεις στις τιμές και την οικοδομική δραστηριότητα. Οι αρνητικές πιέσεις πηγάζουν από τις μεγάλες ανισορροπίες της μακροοικονομίας και συγκεκριμένα τα δίδυμα ελλείμματα, το δημοσιονομικό έλλειμμα και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Τα δίδυμα ελλείμματα οδηγούν στην πρόβλεψη υψηλών ασφαλιστρών κινδύνου και απαιτούμενων αποδόσεων των επενδυτών, καθώς και χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης και ζήτησης για κύρια ή δευτερεύουσα κατοικία. Και οι δύο αυτές μεταβλητές αποτελούν τον κορμό της τιμολόγησης στην αγορά κατοικίας. Η αναμενόμενη πορεία τους λειτουργεί ανασχετικά στην πορεία των τιμών των κατοικιών και της οικοδομικής δραστηριότητας.

Αντίθετα, θετικές αναμένονται οι επιδράσεις στην αγορά κατοικίας από τη συνεχιζόμενη ανάγκη για υποδομές στην Ελλάδα, καθώς και την αναμενόμενη διαχρονική αύξηση της σημασίας του τουρισμού και των παραθεριστικών κατασκευών στην οικονομική δραστηριότητα. Το τελικό αποτέλεσμα, αν δηλαδή οι θετικές επιδράσεις θα υπερισχύσουν των αρνητικών ή όχι, είναι δύσκολο να προβλεφθεί.

Εξαρτάται από το βαθμό που η Ελλάδα, πολίτες και πολιτικοί, θα αντιληφθούν επαρκώς το μακροοικονομικό πρόβλημα της χώρας, ώστε να αρθούν στο ύψος της πρόκλησης, που είναι η εξάλειψη των ανισοροπιών της οικονομίας και η ανάγκη για μια νέα πορεία σε στέρεες βάσεις.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Aoki K., Proudman J. and Gertjan V. House Prices, Consumption and Monetary Policy: a Financial Accelerator Approach, *Bank of England's Working paper*, 2002.
2. Benjamin J. Keys, Tanmoy Mukherjee, Amit Seru and Vikrant Vig (January, 2008), *Did securitization Lead to Lax Screening? Evidence from Subprime Loans 2001-2006 (Third Version)*.
3. Berger-Thomson, L. and Ellis, L. Housing Construction Cycles and Interest Rates, *Reserve Bank of Australia*, 2004.
4. Bourassa, S. C., Hendershott, P. H. and Murphy, J. Further Evidence on the Existence of Housing Market Bubbles, *Journal of Property Research*, 2001.
5. Brissimis and Vlassopoulos *For an overview of real estate developments and prospects in Greece*, see the special edition of the Bank of Greece, 2009.
6. Buitert, W. H., & Rahbari, E. (2010). Greece and the fiscal crisis in the EMU. *CEPR Policy Insight*, (51).
7. Campbell, J.Y., Lo, A. and MacKinlay, A. C. (1997). *The Econometrics of Financial Markets*. Princeton University Press, Princeton, N.J.
8. Case, K.E., and R.J. Shiller "Is There a Bubble in the Housing Market?" *Brookings Papers on Economic Activity*, 2003.
9. ECB, 2003, Borio and McGuire, 2004.
10. Eppli M., Tu C. (2004) "Real Estate Markets in the United States", in Seabroke W., Kent P., Hwee Hong How H. *International Real Estate: An Institutional Approach*, Blackwell Publishing.
11. Eurostat.
12. George Soros (December 2008), *The Crisis & What to Do About It*, *Real World Economics Review*, Issue No 48, pg.312-318.

13. Glaeser, E., Gyourko J., and R. Saks Why Have Housing Prices Gone Up? *American Economic Review*, 2005.
14. Harvey D., (2011), Κυρίαρχες πολιτικές και διεκδικήσεις «από τα κάτω» για τη ζωή στην πόλη, συνέντευξη από τα μέλη της ομάδας *encounteranthers*, δημοσίευση στην εφημερίδα *Αυγή*, 19/06/2011.
15. Howells, P. and Tomlin, K. Interest Rates, *Housing finance and the Distribution of Income*, Journal of Property Finance, 1991.
16. Linneman, P. and Wachter, S. *The Impacts of Borrowing Constraints on Homeownership*, AREUEA Journal, 1989.
17. Luigi Spaventa (September 2007), *The subprime crisis and credit risk transfer: something amiss*, Centre for Economic Policy Research (CEPR) and University of Rome, pg.49-50.
18. Modigliani, F., and R. Brumberg, "Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data," in K. Kurihara, ed., *Post Keynesian Economics*, 1954.
19. Poterba, J. Tax Subsidies to Owner-Occupied Housing: An Asset-Market Approach, *Quarterly Journal of Economics*, 1984.
20. PPR. Στοιχεία Οκτωβρίου 2011.
21. Sassen S. (1991), *The global City: New York, London, Tokyo, Princeton: Princeton University Press*.
22. Sutton, G. (2002), "Explaining Changes in House Prices", BIS Quarterly Review.
23. Άγγελος Αντζουλάτος (2009), Σημειώσεις «Κυβερνήσεις, Χρηματαγορές και Μακροοικονομία», Πανεπιστήμιο Πειραιά.
24. Άρθρο: *Κρίση κατοικίας στην Ελλάδα: παρελθόν και παρόν, οικιστικό απόθεμα και διαδικασίες πρόσβασης*, Βάσω Καλαμά, 2013
25. Βρυχέα Α., (2003), *Κατοίκηση και Κατοικία, διερευνώντας τα όρια της αρχιτεκτονικής*, Αθήνα: Ελληνικά Γράμματα.
26. Γραμματεία Πληροφοριακών Συστημάτων.
27. Έρευνα της Quantos Statistical Insight.
28. Μαλλιαρόπουλος, The Impact of EMU on the Equity Cost of Capital (with G. Hardouvelis and R. Priestley). *Journal of International Money and Finance*, 2007. Χαρδούβελης (2011) και το σχετικό site της Federal Reserve Bank of St. Louis: <http://timeline.stlouisfed.org/>.

29. Μαλλιάρopoulos, The Impact of EMU on the Equity Cost of Capital (with G. Hardouvelis and R. Priestley). *Journal of International Money and Finance*, 2007.
30. Μιχάλης Χαλιάσος, 2012, «Η αγορά ακινήτων στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση» για την Τράπεζα Ελλάδος
31. Μπουρίκα Μ., 2013, «Οι επιπτώσεις της κρίσης στην αγορά ακινήτων, τα στεγαστικά δάνεια και οι πλειστηριασμοί» για το site [www.emea.gr](http://www.emea.gr)
32. Πασιαρδής Π. & Σάββα Χ., 2009, Δοκίμια Οικονομικής Πολιτικής «Οι τιμές των κατοικιών στην Κύπρο», Πανεπιστήμιο Κύπρου – Τμήμα Οικονομικών Ερευνών.
33. Τράπεζα της Ελλάδος, ( σε συνδυασμό με ΕΚΤ, ΟΦΗΕΟ, ΗΒΟΣ)
34. Χαρδούβελης, 2011, «Η σπουδαιότητα της αγοράς κατοικίας στην οικονομία» για την Τράπεζα Ελλάδος
35. Χρηματιστήριο Αθηνών.