

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ**  
**ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΙΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ**  
**ΣΠΟΥΔΩΝ**  
**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ: Executive MSc in European Studies**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ**  
**ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΦΟΙΤΗΤΡΙΑ: ΔΗΜΗΤΡΑ ΛΑΓΟΥ**

**A.M. 403596**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΘΩΜΑΣ ΜΟΥΤΟΣ**

**ΙΟΥΝΙΟΣ 2013**

## **Περιεχόμενα**

- 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ 3**
- 2. ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ**
  - 2.1 Ορισμός 7**
  - 2.2 Το ενεργητικό του δημόσιου τομέα και η έννοια του καθαρού χρέους 8**
  - 2.3 Εξωτερικό Χρέος (external debt) 10**
- 3. ΠΩΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΗΘΗΚΕ ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ**
  - 3.1 Η διαχρονική μεταβολή του δημόσιου εξωτερικού χρέους της Ελλάδας και ο ρόλος της ΟΝΕ 16**
- 4. ΑΙΤΙΕΣ ΤΩΝ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΩΝ**
  - 4.1 Γιατί η Ελλάδα συσσώρευσε εξωτερικά ελλείμματα 21**
  - 4.2 Εξηγήσεις από τη σύγχρονη μακροοικονομική θεωρία 23**
  - 4.3 Η Νομισματική Ενοποίηση των κρατών μελών της Ευρωζώνης 26**
  - 4.4 Διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα και Άμεσες ξένες επενδύσεις 27**
- 5. ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ ΣΤΙΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΤΟΥ ΙΤΣ**
  - 5.1 Η συσσώρευση ελλειμμάτων του ΙΤΣ και η χρεωστική καθαρή εξωτερική θέση της χώρας 29**
  - 5.2 Χαρακτηριστικά και τάσεις του ΙΤΣ 31**
- 6. Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**
  - 6.1 Τα αίτια της Κρίσης 35**
  - 6.2 Η Ελληνική κρίση και η διαχείρισή της στο πλαίσιο της Ευρωζώνης 37**
  - 6.3 Λόγοι για την αποτυχία της διαχείρισης της Ελληνικής κρίσης 42**
- 7. ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΜΕΙΩΣΗΣ ΤΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**
  - 7.1 Δημοσιονομική και Οικονομική Προσαρμογή 45**
  - 7.2 Το πρόγραμμα δημοσιονομικής λιτότητας στην Ελλάδα: Αποτελεί λύση; 47**
  - 7.3 Συμπεράσματα 49**
- ΠΗΓΕΣ 52**

# **ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1**

### **Εισαγωγή**

Η δημιουργία της Ευρωζώνης στη δεκαετία του 1990 ήταν ένα πολιτικό εγχείρημα, το οποίο επήλθε ως φυσική κατάληξη των προσπαθειών δημιουργίας της ενιαίας αγοράς. Η δημιουργία βασίστηκε στην ονομαστική σύγκλιση, τα γνωστά ως κριτήρια του Μάαστριχτ: πληθωρισμός, έλλειμμα μικρότερο του 3%, μειούμενο χρέος, συναλλαγματική σταθερότητα και συγκλίνοντα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Οι πολιτικοί τότε αγνόησαν την υφισταμένη ακαδημαϊκή έρευνα, η οποία είχε επικεντρωθεί στο ερώτημα ποιες χώρες μπορούν να αποτελέσουν μια ενιαία νομισματική ζώνη. Υπήρχε σημαντική ακαδημαϊκή βιβλιογραφία της Βέλτιστης Περιοχής Κοινού Νομίσματος (Optimum Currency Area), που περιέγραφε τα κριτήρια τα οποία πρέπει να πληρούν οι υποψήφιες χώρες-μέλη.

Αποφεύχθηκε η δημιουργία μηχανισμού δημοσιονομικών μεταβιβάσεων, γεγονός που θα σήμαινε μεγαλύτερη πολιτική ενοποίηση. Επίσης δεν έγινε προσπάθεια αύξησης της ομοιογένειας των οικονομιών, με κοινούς κανόνες για τις συντάξεις, τους μισθούς, τη φορολογία, κλπ. Μάλιστα, στο Σύμφωνο Σταθερότητας & Ανάπτυξης, δεν ενσωματώθηκαν παράγοντες όπως η κατάσταση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι εξελίξεις του μοναδιαίου κόστους εργασίας και άλλων βασικών δεικτών, στους οποίους έκανε μνεία η Συνθήκη του Maastricht και αφορούν τη σύγκλιση της δομής των πραγματικών οικονομιών. Αποτέλεσμα ήταν η Ευρωζώνη να δημιουργηθεί με προφανείς ατέλειες. Η υπολανθάνουσα υπόθεση ήταν ότι σε περίπτωση

## ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

συστηματικών αποκλίσεων στο πεδίο της ανταγωνιστικότητας, η προσαρμογή θα επήρχετο αυτομάτως μέσω της λειτουργίας των μηχανισμών της αγοράς και των τιμών, και της εσωτερικής υποτίμησης. Αυτό αποδείχθηκε στην πράξη ότι δεν ισχύει. Μετά από 12 χρόνια λειτουργίας της Ευρωζώνης, δημιουργήθηκε ως αποτέλεσμα ένας ανταγωνιστικός Βορράς και ένας μη ανταγωνιστικός Νότος.

Συγχρόνως, στη διάρκεια των 12 ετών λειτουργίας της Ευρωζώνης, αναδύθηκε και δεύτερο πρόβλημα. Από τους δύο στυλοβάτες της ΟΝΕ, η ΕΚΤ λειτούργησε αποτελεσματικά, ενώ αντιθέτως το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης δεν λειτούργησε, τόσο λόγω της μη ουσιαστικής επιβολής ποινών και της ελλιπούς παρακολούθησης, όσο και της ελαστικοποίησης των όρων του, πρωτίστως από τις μεγάλες οικονομίες (Γαλλία, Γερμανία). Επιπλέον παρακάμφθηκε το «No bail out clause» αφού η χρεοκοπία ενός κράτους μέλους μπορούσε να φέρει κατάρρευση και σε άλλες χώρες. Έτσι καταλήξαμε και σε δημοσιονομικό πρόβλημα σε πολλές χώρες.

Η σημερινή κρίση δεν είναι μόνον δημοσιονομική. Είναι και αποτέλεσμα των ανισορροπιών στην ανταγωνιστικότητα, αλλά και άλλων τοπικών προβλημάτων με κυριότερο το πρόβλημα σε πολλές χώρες του χρηματοοικονομικού τομέα. Στη Ιρλανδία το πρόβλημα ξεκίνησε από την υπερθέρμανση της αγοράς κατοικίας και την ανεξέλεγκτη παροχή δανείων προς τους ιδιώτες. Η διάσωση των τραπεζών από το κράτος μετέτρεψε την τραπεζική κρίση σε κρίση δημόσιου χρέους, ενώ και οι ιδιώτες είναι υπέρ-δανεισμένοι. Στη Ισπανία, το πρόβλημα δεν είναι δημοσιονομικό. Πηγάζει από το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας, την υπερθέρμανση της αγοράς κατοικίας, τις μικρές αποταμιευτικές τράπεζες και τον μεγάλο δανεισμό του ιδιωτικού τομέα. Στην Πορτογαλία το πρόβλημα πηγάζει από το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας, το υπερβολικό δανεισμό των ιδιωτών, αλλά και τα μεγάλα ελλείμματα του κράτους. Στην Ελλάδα, η κρίση είναι δημοσιονομική αλλά πηγάζει και από το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας.

Η κρίση της ελληνικής οικονομίας ξεκίνησε με τις δυσκολίες που αντιμετώπισε η ελληνική κυβέρνηση στη μετακύλιση ληξιπρόθεσμου

χρέους το 2009, (Παπαδημητρίου, Zezza, and Duwicquet, 2012). Η εξέλιξη αυτή προκάλεσε μετάδοση της κρίσης και στις άλλες οικονομίες της ευρωζώνης, αρχικά στην Πορτογαλία και στη συνέχεια στην Ισπανία και την Ιταλία. Η ελληνική κυβέρνηση κατέληξε να ζητήσει βοήθεια από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), που οδήγησαν σε προγράμματα διάσωσης με σημαντική οικονομική στήριξη, αλλά και με την υποχρεωτική επιβολή πολύ σκληρών μέτρων λιτότητας και διαρθρωτικών αλλαγών. Τα προγράμματα διάσωσης της ΕΕ, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και του ΔΝΤ βασίστηκαν στη λογική ότι οι δραματικές περικοπές των κρατικών δαπανών αποτελούσαν υποχρεωτική λύση. Αλλά αυτή η «λύση» έχει την τάση να επιβραδύνει την ανάπτυξη, να αυξάνει την ανεργία, να μειώνει τις αποταμιεύσεις, και ως εκ τούτου να αυξάνει το χρέος στον ιδιωτικό τομέα. Η κεντρική ιδέα φυσικά πίσω από αυτές τις πολιτικές είναι ότι οι κρατικές περικοπές των δαπανών θα μειώσουν τις αναλογίες του δημοσιονομικού ελλείμματος και του δημοσίου χρέους. Ωστόσο, όπως θα δείξουμε με στοιχεία, αυτές οι πολιτικές απέτυχαν λόγω των επιπτώσεων που είχαν στον εγχώριο ιδιωτικό τομέα. Το ερώτημα που πρέπει να τεθεί, λοιπόν, είναι εάν αυτό το επιβεβλημένο μείγμα πολιτικής αποτελούσε σοφή κίνηση.

Όπως μαρτυρούν ολοένα αυξανόμενα εμπειρικά στοιχεία, η ελληνική οικονομία βιώνει τη χειρότερη ύφεση στη μεταπολεμική της ιστορία. Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Ελλάδας έχει μειωθεί κατά 5% ή περισσότερο σε ετήσια βάση τα τελευταία τρία χρόνια, υπάρχει ραγδαία αύξηση των ποσοστών ανεργίας, σημαντική αύξηση της φτώχειας και, πιο σημαντικό, η απειλή της κατάρρευσης των δημοσίων οικονομικών, που θα οδηγήσει σε περαιτέρω απολύσεις εργαζομένων στον δημόσιο τομέα και συνεχιζόμενη επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών στη χώρα. Για να γίνει κατανοητό γιατί συμβαίνει αυτό, και για να θέσουμε την ανάλυσή μας σε ιστορικό πλαίσιο, είναι χρήσιμο να αναλυθούν τα διαθέσιμα μακροοικονομικά στοιχεία, με τη βοήθεια ενός συνεκτικού μοντέλου, προκειμένου να διερευνηθούν οι διασυνδέσεις και η ανατροφοδότηση στην εξέλιξη μεταξύ εσόδων, δαπανών και αποταμιεύσεων και της συσσώρευσης του πλούτου και του χρέους.

**Ο στόχος της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι τριπλός:**

Πρώτον, η εργασία αποτυπώνει τη διαχρονικά ευάλωτη χρηματοπιστωτική κατάσταση του δημόσιου τομέα της Ελλάδας και επισημαίνει το ρόλο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) στην ενίσχυση της ευθραυστότητας του δημόσιου τομέα.

Δεύτερον, η εργασία αναλύει τα συσσωρευμένα προβλήματα και τις αδυναμίες του δημοσιονομικού συστήματος της Ελλάδας. Η ανάλυσή μας υπογραμμίζει τη διαχρονική εξέλιξη του εξωτερικού χρέους, τις αιτίες των ανισορροπιών με τις εξωτερικές συναλλαγές και την διατηρησιμότητα του ελλείμματος του ΙΤΣ.

Τρίτον, η εργασία αναλύει τα αίτια της κρίσης στην χώρα μας και κάνει κριτική αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των μέτρων λιτότητας που εφαρμόστηκαν τα τελευταία δύο χρόνια. Επίσης, αναλύει τις προοπτικές από την αντιμετώπιση της κρίσης χρέους, όπως αυτές διαμορφώνονται με τη συνέχιση της εφαρμογής των μέτρων λιτότητας.

Η Διπλωματική Εργασία έχει την εξής δομή: Στο Κεφάλαιο 2 παρατίθενται και σχολιάζονται στοιχεία που αφορούν το εξωτερικό χρέος της Ελλάδας, γίνεται διάκριση μεταξύ Καθαρού και Ακαθάριστου Εξωτερικού Χρέους και διάκριση μεταξύ Δημόσιου και Ιδιωτικού Χρέους. Το Κεφάλαιο 3 επικεντρώνεται στο πως δημιουργήθηκε το Εξωτερικό Χρέος, στο πρόβλημα του χρέους και της διαχρονικά εύθραυστης χρηματοπιστωτικής κατάστασης του δημόσιου τομέα.

Το Κεφάλαιο 4 εστιάζεται στις αιτίες των ελλειμμάτων που οδήγησαν την χώρα μας στην κρίση και την ύφεση, ενώ το Κεφάλαιο 5 εστιάζεται στις ανισορροπίες στις εξωτερικές συναλλαγές και το έλλειμμα του ΙΤΣ σε σχέση με την εξέλιξη του καθαρού εξωτερικού χρέους της χώρας. Το Κεφάλαιο 6 αναλύει τα αίτια της κρίσης της ελληνικής οικονομίας καθώς και την διαχείρισή της από τις ελληνικές κυβερνήσεις και την ΕΕ. Τέλος, το Κεφάλαιο 7 συνοψίζει τα βασικά ευρήματα και σκιαγραφεί συνοπτικά την κατεύθυνση προς την οποία χρειάζεται να κινηθεί η οικονομική πολιτική στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη έτσι ώστε να συμβάλει στην οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη και να δημιουργήσει προοπτικές αντιμετώπισης του σημερινού αδιεξόδου.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2**

### **ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ**

#### **2.1 Ορισμός**

**Το δημόσιο χρέος είναι η ονομαστική αξία όλων των υφιστάμενων ακαθάριστων υποχρεώσεων του τομέα της γενικής κυβέρνησης, στο τέλος του έτους, εξαιρουμένων των υποχρεώσεων των οποίων τα αντίστοιχα χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού βρίσκονται στην κατοχή του τομέα της γενικής κυβέρνησης.**

Το δημόσιο χρέος αποτελείται από τις υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης στις ακόλουθες κατηγορίες: νομισματική κυκλοφορία και καταθέσεις, βραχυπρόθεσμοι τίτλοι, ομολογίες, λοιπά βραχυπρόθεσμα δάνεια, καθώς και μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα δάνεια, σύμφωνα με τους ορισμούς του ΕΣΟΛ (Ευρωπαϊκό Σύστημα Ολοκληρωμένων Οικονομικών Λογαριασμών). Η ονομαστική αξία του ποσού μιας υποχρέωσης, στο τέλος του έτους, είναι η αναγραφόμενη επί του σχετικού τίτλου αξία. Η ονομαστική αξία μιας τιμαριθμικά αναπροσαρμοζόμενης υποχρέωσης αντιστοιχεί στην αναγραφόμενη επί του σχετικού τίτλου αξία, προσαυξημένη κατά το ποσό του κεφαλαίου που έχει προκύψει από την τιμαριθμική αναπροσαρμογή στο τέλος του έτους.

Στην Ελλάδα η ταχεία αποκλιμάκωση του χρέους της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ, αποτελεί τα τελευταία είκοσι χρόνια, βασικό στόχο της εκάστοτε κυβερνητικής πολιτικής. Το γεγονός ότι η δημοσιονομική πολιτική θα έχει πλέον το κύριο βάρος για τη σταθεροποίηση της ελληνικής οικονομίας μετά την ένταξη της Ελλάδος στην ευρωζώνη, καθιστά το δημόσιο χρέος μια από τις πλέον κρίσιμες μακροοικονομικές μεταβλητές για τη διαμόρφωση των υπόλοιπων δημοσιονομικών μεγεθών. Πέραν όμως αυτού, ο περιορισμός του συνεπάγεται την εξοικονόμηση σημαντικών πόρων, οι οποίοι μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότηση άλλων τομέων της οικονομίας.

Βασική πεποίθηση είναι ότι η πορεία μείωσης του χρέους, όπως αυτή καθορίζεται από τις μακροοικονομικές μεταβλητές (προσαρμογές ελλείμματος/χρέους, διαφορά επιτοκίου/ρυθμού ανάπτυξης ΑΕΠ, κ.λπ.) δεν θα πρέπει να προσδιορίζεται αυτοτελώς, αλλά θα πρέπει να λαμβάνονται υπ' όψιν οι επί μέρους δυναμικές που διέπουν το χρέος, η δομή του και το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον. Προς την κατεύθυνση αυτή, τα τελευταία χρόνια έχει γίνει σοβαρή πρόοδος τόσο από τη Διεύθυνση Δημόσιου Χρέους όσο και από τον Οργανισμό Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους και έχουν υιοθετηθεί νέες πολιτικές. Οι πολιτικές αυτές είναι:

Η άσκηση ενεργούς διαχείρισης του χρέους μέσω:

- ✓ της αναδιάρθρωσης του υφιστάμενου χρέους (εσωτερικού και εξωτερικού), με τη χρήση νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων και τη συμμετοχή νέων μέσων δανεισμού, ώστε να καταστεί εύλικτο και αποτελεσματικό
- ✓ της επιμήκυνσης της μέσης διάρκειάς του καθώς και της εξομάλυνσης των πληρωμών για την εξυπηρέτησή του, όχι μόνο κατά τη διάρκεια του έτους αλλά και στον χρονικό ορίζοντα των επόμενων ετών – η αύξηση της μέσης διάρκειας του χρέους έχει ως συνέπεια την ορθολογική κατανομή και τελικά τη διαχρονική μείωση των επιβαρύνσεων του προϋπολογισμού και
- ✓ της μείωσης του κόστους εξυπηρέτησής του με τη χρήση εξελιγμένων εργαλείων.

### **2.2 Το ενεργητικό του δημόσιου τομέα και η έννοια του καθαρού χρέους**

**Ο επίσημος ορισμός του δημόσιου χρέους μιας χώρας βασίζεται στην έννοια του ακαθάριστου χρέους**, η οποία επικεντρώνεται αποκλειστικά στο παθητικό του δημόσιου τομέα, αγνοώντας τη σημασία των στοιχείων του ενεργητικού του στη διαμόρφωση της χρηματοπιστωτικής του κατάστασης. Αντίθετα, πιο διευρυμένη έννοια είναι εκείνη του καθαρού δημόσιου χρέους, βάσει της οποίας το δημόσιο χρέος προκύπτει από τη διαφορά των στοιχείων του παθητικού της γενικής κυβέρνησης μείον τα χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού της. Το πλεονέκτημα από τη χρήση της έννοιας του καθαρού χρέους είναι ότι επιτρέπει μια πιο



## ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

διευρυμένη πληροφόρηση σε σχέση με τη δυνατότητα του δημόσιου τομέα μιας χώρας να αποπληρώνει το χρέος του. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι τα στοιχεία του ενεργητικού (π.χ. μετοχές) αποφέρουν κέρδη και μερίσματα τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την κάλυψη δανειακών αναγκών. Επίσης, τα στοιχεία του ενεργητικού αποτελούν πάντα μία εν δυνάμει πηγή εισροών μέσα από την πώλησή τους ή τη χρήση αυτών που είναι σε πιο ρευστή μορφή (π.χ. καταθέσεις). Συνεπώς δύο χώρες οι οποίες έχουν το ίδιο ακαθάριστο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ αλλά διαφορετική αξία ενεργητικού δεν θα πρέπει να αποτιμώνται με τον ίδιο τρόπο αναφορικά με τη βιωσιμότητα του χρέους αυτού: η χώρα με υψηλότερη αξία ενεργητικού αναμένεται ότι θα μπορεί να ανταποκριθεί ευκολότερα στην εξυπηρέτηση του χρέους της.

Επιπρόσθετα, έχει επισημανθεί ότι, όπως και στην περίπτωση των ιδιωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών δεν είναι ορθό κάποιος να κάνει αποκλειστική αναφορά στο παθητικό τους χωρίς να λαμβάνει υπόψη την αξία των στοιχείων του ενεργητικού τους, έτσι και στον δημόσιο τομέα η μονομερής αναφορά στο παθητικό του δεν επιτρέπει την ολοκληρωμένη αποτύπωση της χρηματοπιστωτικής του κατάστασης.

Μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι στην Ελλάδα η αξία των χρηματοοικονομικών στοιχείων του ενεργητικού ανέρχεται, ως ποσοστό του ΑΕΠ, στο 33,5%. Ως αποτέλεσμα, το καθαρό δημόσιο χρέος της χώρας διαμορφώθηκε το 2010 στο 90,5% του ΑΕΠ. Εντυπωσιακά υψηλή είναι η αξία του ενεργητικού του δημόσιου τομέα στη Φινλανδία, τη Σουηδία και τη Δανία, που συγκροτούν μία ομάδα χωρών με ιδιαίτερα μεγάλο κρατικό τομέα και μακρά παράδοση στη συστηματική παρέμβαση του κράτους στην οικονομία. Είναι μάλιστα χαρακτηριστικό ότι στις τρεις αυτές χώρες το καθαρό δημόσιο χρέος είναι αρνητικό, επειδή η αξία των στοιχείων του παθητικού είναι χαμηλότερη από την αξία των στοιχείων του ενεργητικού.

Επιπλέον, είναι αξιοπρόσεκτο ότι η Ιρλανδία, η οποία είναι η δεύτερη χώρα της Ευρωζώνης που κατέφυγε στο μηχανισμό στήριξης της ΕΚΤ, του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, είχε το 2010 ένα πολύ χαμηλό καθαρό δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ. Θα μπορούσε συνεπώς να ειπωθεί πως η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας μιας χώρας έχοντας ως βάση μόνο την

αξία των στοιχείων του παθητικού της είναι πιθανότατα μονόπλευρη και δύναται να οδηγήσει σε υπερεκτίμηση του σχετικού ρίσκου αθέτησης των δανειακών της υποχρεώσεων.

Ωστόσο, η αποκλειστική αναφορά στη συνολική αξία του ενεργητικού της γενικής κυβέρνησης δεν δίνει μια ολοκληρωμένη εικόνα. Ιδιαίτερα σημαντική είναι και η εξέταση της σύνθεσης του ενεργητικού. Το ενεργητικό αποτελείται από μετρητά και καταθέσεις, χρεόγραφα εκτός μετοχών, δάνεια, μετοχές και λοιπά στοιχεία.

Ένας δημόσιος τομέας με υψηλή ρευστότητα αναμένεται να έχει, με δεδομένους τους υπόλοιπους παράγοντες, σχετικά υψηλό μερίδιο των στοιχείων του ενεργητικού του υπό τη μορφή καταθέσεων και μετρητών. Αντίθετα, ένας δημόσιος τομέας ο οποίος χαρακτηρίζεται από χαμηλή προτίμηση ρευστότητας αναμένεται να έχει υψηλότερο μερίδιο των στοιχείων του ενεργητικού του σε μετοχές, χρεόγραφα και λοιπά χρηματιστηριακά προϊόντα, που έχουν υψηλότερες αποδόσεις από τα πιο ρευστά στοιχεία, αλλά δεν μπορούν να ρευστοποιηθούν εύκολα χωρίς κόστος. Θα ήταν χρήσιμο να σημειωθεί ότι η προτίμηση ρευστότητας του δημόσιου τομέα δύναται να επηρεάσει την ικανότητά του να ανταποκριθεί στις δανειακές του υποχρεώσεις όταν αντιμετωπίζει προβλήματα στην ομαλή δανειοδότησή του

### 2.3 Εξωτερικό Χρέος (external debt)

Σημαντικότερος δείκτης του δημόσιου χρέους, θεωρείται από αρκετούς αναλυτές ο δείκτης του συνολικού εξωτερικού χρέους. **Το συνολικό εξωτερικό χρέος (external debt), ορίζεται ως: το σύνολο των χρεών του δημοσίου και του ιδιωτικού τομέα πληρωτέο σε ιδιώτες (επιχειρήσεις, οργανισμούς και φυσικά πρόσωπα) που εδρεύουν στο εξωτερικό.** Συνήθως το μεγαλύτερο μέρος του εξωτερικού χρέους είναι πληρωτέο σε ξένο νόμισμα. Πρόκειται για ιδιαίτερα σημαντικό δείκτη ιδίως για τις χώρες που χρησιμοποιούν το δικό τους νόμισμα, καθώς αποτυπώνει το χρέος που πρέπει να αποπληρωθεί σε διεθνές συνάλλαγμα.

Τα κράτη μέλη της ευρωζώνης δεν έχουν το δικαίωμα αυτοβούλως να εκδώσουν ευρώ, διότι η νομισματική πολιτική καθορίζεται από την

## ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις αποφάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Επιπλέον δεν μπορούν να πουλήσουν τα κρατικά τους ομόλογα απευθείας στην ΕΚΤ με εξαίρεση τις πρόσφατες περιπτώσεις της Ιταλίας και της Ισπανίας. Για παράδειγμα, πριν ενταχθεί η Ελλάδα στο ευρώ, αγόραζε δραχμές πουλώντας κρατικά ομόλογα απευθείας στην Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδος. Τα χρήματα αυτά αποτυπώνονταν στο δημόσιο χρέος αλλά ο δανειστής ήταν η Κεντρική Τράπεζα της Ελλάδας που υπάγονταν στο Ελληνικό κράτος. Για αυτό το λόγο, το δημόσιο χρέος που ήταν εκφρασμένο σε δραχμές αποτυπωνόταν ως εσωτερικό δημόσιο χρέος. Με την ένταξη της Ελλάδας στην ευρωζώνη το ελληνικό δημόσιο χρέος έγινε πληρωτέο σε ευρώ και απέκτησε αμέσως όλα εκείνα τα χαρακτηριστικά που διέπουν το εξωτερικό δημόσιο χρέος.

Συνήθως, οι χώρες της ευρωζώνης για να αντλήσουν κεφάλαια σε ευρώ, είναι υποχρεωμένες να εκδώσουν κρατικά ομόλογα και έπειτα να προσπαθήσουν να τα πουλήσουν σε επενδυτές (χρηματοπιστωτικά ιδρύματα) που δραστηριοποιούνται στη δευτερογενή αγορά, δηλαδή στις διεθνείς αγορές παραγώγων. Εφόσον η αποπληρωμή του δημοσίου χρέους δεν μπορεί να γίνει άμεσα μέσω της εκτύπωσης ευρώ ή έμμεσα μέσω της έκδοσης κρατικών ομολόγων, το δημόσιο χρέος έχει τα χαρακτηριστικά του εξωτερικού χρέους και έτσι αποτυπώνεται από τις περισσότερες πηγές.

Έτος	Δημόσιο Χρέος	Δημοσιονομικό Έλλειμμα	Πρωτογενές πλεόνασμα
	ποσοστό % του ΑΕΠ		
1975	24,6		
1976	24,5		
1977	25,6		
1978	27,9		
1979	27,3	2,4	1,1
1980	28,4	2,6	1,2
1981	34,2	8,7	6,7
1982	40,9	7,3	5,7
1983	41,5	7,6	5,3
1984	47,5	8,5	5,5
1985	54,0	11,6	8,0
1986	55,2	9,6	5,5
1987	61,4	9,6	4,4
1988	65,9	11,4	4,5
1989	69,0	14,2	7,5
1990	79,6	15,9	6,5

## ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

1991	82,2	11,4	3,0
1992	87,8	12,6	2,1
1993	110,1	13,6	2,2
1994	107,9	9,9	-2,7
1995	108,7	10,2	-2,5
1996	111,3	7,4	-4,6
1997	108,2	6,6	-4,0
1998	105,8	4,3	-5,0
1999	112,3	3,4	-4,9
2000	103,4	3,7	-3,6
2001	103,7	4,5	-2,0
2002	101,7	4,8	-0,7
2003	97,4	5,6	0,7
2004	98,9	7,5	2,6
2005	100,3	5,2	0,7
2006	106,1	5,7	1,4
2007	105,4	6,4	2,0
2008	110,7	9,8	3,2
2009	127,5	15,5	7,9
2010	142,7	10,5	3,7

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

2010: Προσωρινά στοιχεία

	Έσοδα γενικής κυβέρνησης (1)		Δαπάνες γενικής κυβέρνησης (1)		Καθαρές δανειακές ανάγκες (1)		Πρωτογενές αποτέλεσμα (1)		Δημόσιο χρέος (2)	
	σε δισ. €	% ΑΕΠ	σε δισ. €	% ΑΕΠ	σε δισ. €	% ΑΕΠ	σε δισ. €	% ΑΕΠ	σε δισ. €	% ΑΕΠ
1974	0,52	27,0%	0,48	25,3%	0,03	1,7%	0,05	2,8%	0,4	18,6%
1975	0,63	27,3%	0,61	26,7%	0,01	0,6%	0,04	1,8%	0,5	19,4%
1976	0,83	29,0%	0,78	27,2%	0,05	1,8%	0,09	3,1%	0,6	18,7%
1977	0,97	29,1%	0,95	28,4%	0,02	0,7%	0,06	1,9%	0,7	18,6%
1978	1,19	29,1%	1,18	28,9%	0,01	0,2%	0,06	1,6%	1,1	24,0%
1979	1,48	29,3%	1,44	28,5%	0,04	0,7%	0,13	2,5%	1,3	22,8%
1980	1,77	29,2%	1,77	29,3%	0,00	-0,1%	0,12	1,9%	1,5	21,9%
1981	2,10	29,0%	2,53	34,9%	-0,43	-6,0%	-0,24	-3,3%	2,2	26,9%
1982	2,90	31,9%	3,24	35,6%	-0,34	-3,8%	-0,09	-1,0%	3,1	30,1%
1983	3,58	32,9%	3,99	36,8%	-0,41	-3,8%	-0,02	-0,2%	4,2	34,2%
1984	4,58	33,9%	5,16	38,3%	-0,59	-4,3%	0,01	0,0%	6,3	41,2%
1985	5,57	33,9%	6,80	41,3%	-1,23	-7,5%	-0,42	-2,5%	8,9	47,7%
1986	6,81	34,6%	7,95	40,5%	-1,14	-5,8%	-0,11	-0,5%	11,1	49,8%

## ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

1987	8,23	37,2%	9,56	43,2%	-1,33	-6,0%	0,14	0,6%	14,0	55,8%
1988	8,83	28,9%	11,99	39,2%	-3,16	-	-1,15	-	18,7	61,2%
1989	10,30	28,4%	14,71	40,5%	-4,41	-	-1,99	-	23,3	64,2%
1990	13,48	30,8%	19,63	44,8%	-6,15	-	-2,23	-	31,1	71,0%
1991	17,22	31,8%	22,55	41,7%	-5,33	-9,9%	-0,68	-	39,7	73,4%
1992	20,77	33,2%	27,61	44,1%	-6,84	-	-0,41	-	49,0	78,3%
1993	24,29	34,5%	32,69	46,4%	-8,41	-	-0,48	-	69,2	98,2%
1994	29,01	36,3%	35,60	44,6%	-6,60	-8,3%	3,33	4,2%	77,0	96,4%
1995	32,85	36,7%	40,97	45,7%	-8,12	-9,1%	1,94	2,2%	86,9	97,0%
1996	36,84	37,4%	43,37	44,1%	-6,54	-6,6%	3,79	3,9%	97,8	99,4%
1997	42,43	39,0%	48,85	44,9%	-6,42	-5,9%	3,70	3,4%	105,2	96,6%
1998	47,96	40,5%	52,48	44,3%	-4,53	-3,8%	5,13	4,3%	111,9	94,5%
1999	52,10	41,3%	56,01	44,4%	-3,91	-3,1%	5,43	4,3%	118,6	94,0%
2000	58,54	43,0%	63,63	46,7%	-5,09	-3,7%	4,96	3,6%	141,0	103,5%
2001	59,82	40,9%	66,32	45,3%	-6,50	-4,4%	2,96	2,0%	151,9	103,7%
2002	63,04	40,3%	70,61	45,1%	-7,57	-4,8%	1,17	0,7%	159,2	101,7%
2003	67,29	39,0%	77,14	44,7%	-9,85	-5,7%	-1,27	-	168,0	97,4%
2004	70,58	38,0%	84,33	45,4%	-13,75	-7,4%	-4,76	-	183,2	98,6%
	Έσοδα γενικής κυβέρνησης (1)		Δαπάνες γενικής κυβέρνησης (1)		Καθαρές δανειακές ανάγκες (1)		Πρωτογενές αποτέλεσμα (1)		Δημόσιο χρέος (2)	
	σε δισ. €	% ΑΕΠ	σε δισ. €	% ΑΕΠ	σε δισ. €	% ΑΕΠ	σε δισ. €	% ΑΕΠ	σε δισ. €	% ΑΕΠ
2005	75,22	38,5%	85,63	43,8%	-10,41	-5,3%	-1,40	-	195,4	100,0%
2006	82,73	39,3%	90,82	43,2%	-8,09	-3,8%	1,21	0,6%	205,7	97,7%
2007	89,81	39,7%	101,97	45,0%	-12,15	-5,4%	-2,09	-	216,7	95,7%
2008	93,57	39,1%	111,90	46,8%	-18,33	-7,7%	-7,37	-	237,3	99,2%
2009	87,55	36,9%	119,65	50,4%	-32,11	-	-20,30	-	273,4	115,1%
2010	92,74	39,1%	115,00	48,5%	-22,26	-9,4%	-9,41	-	296,7	125,1%
ΜΕΡΜ 1974-1980	22,8%		24,2%		-		13,8%	-	24,6%	-
ΜΕΡΜ 1981-1990	23,0%	-	25,6%	-	34,3%	-	28,1%	-	34,2%	-
ΜΕΡΜ 1991-2000	14,6%	-	12,2%	-	-0,5%	-	-	-	15,1%	-
ΜΕΡΜ 2001-τελευταίο έτος	5,0%	-	6,3%	-	14,7%	-	-	-	7,7%	-

Πηγή: AMECO. Σημειώσεις: Όλα τα μεγέθη πλην του δημοσίου χρέους είναι με την μεθοδολογία ESA 1995.

## ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

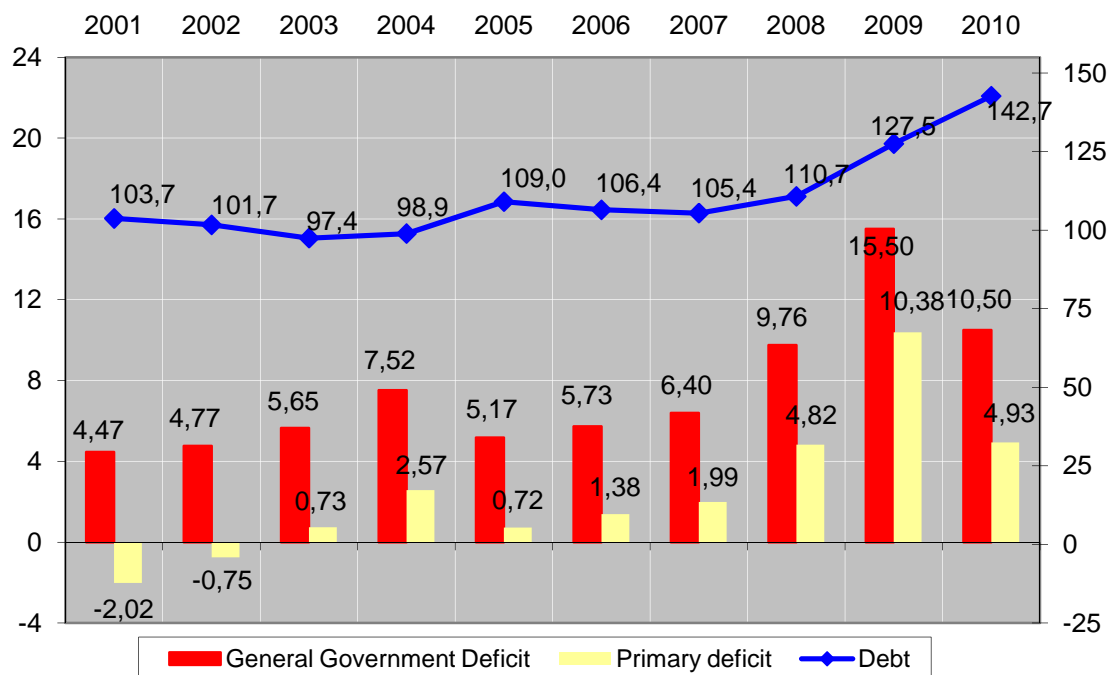
Δανειακές ανάγκες: Έσοδα – Έξοδα, Πρωτογενές έλλειμμα: δανειακές ανάγκες και τόκοι

- (1) 1947-1987: Πηγή: “Η Ελληνική Οικονομία 1960-1997”, ΥΠΕΘΟ, 1998, Πίνακας 8-1<sup>Α</sup> και ανακολουθία στη σειρά με τα επόμενα έτη, ΑΕΠ σε τιμές αγοράς
- (2) Δημόσιο χρέος: βασισμένο σε ESA 1995 και προηγούμενους ορισμούς (συνδεδεμένες σειρές)

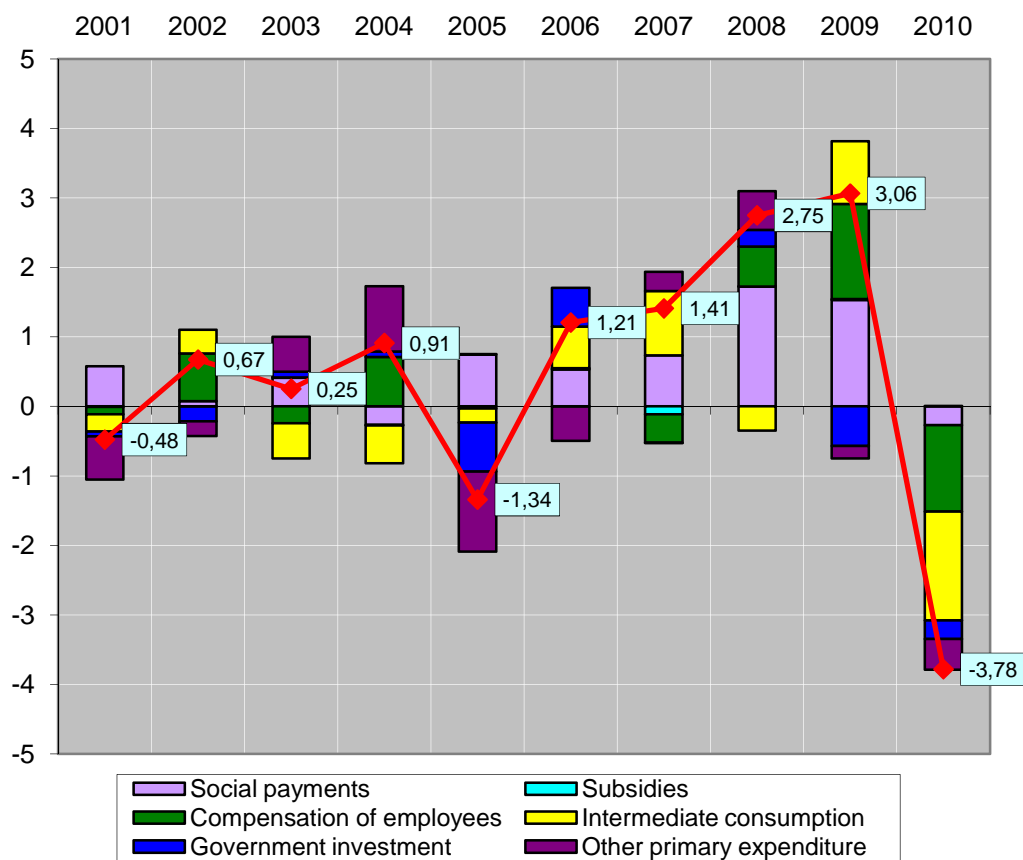
ΑΕΠ: σε τρέχουσες τιμές,

1 ευρώ=340,75 δρχ.

Greece: Evolution of General Government's deficit, primary deficit and debt (% of GDP)



Greece: Government primary expenditure decomposition (change in the percentage of GDP)



Πηγή: AMECO

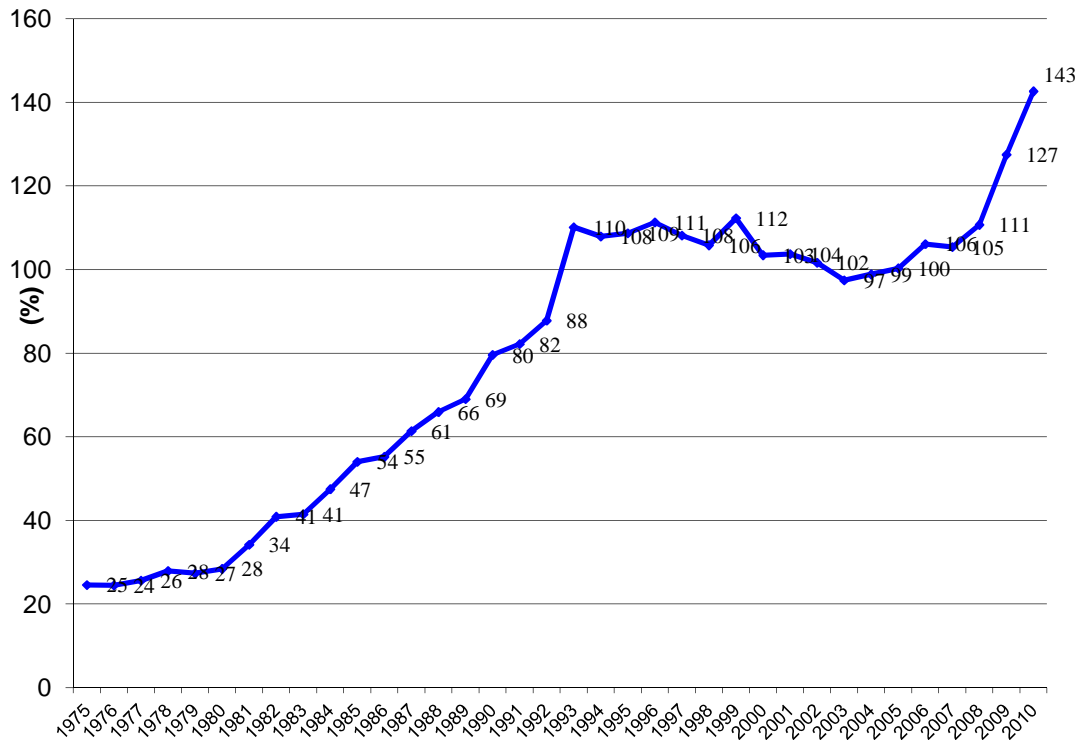
### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

#### ΠΩΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΗΘΗΚΕ ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ

##### 3.1 Η διαχρονική μεταβολή του δημόσιου εξωτερικού χρέους της Ελλάδας και ο ρόλος της ΟΝΕ

Τα τελευταία 40 χρόνια ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ αυξήθηκε από περίπου 20% το 1970 σε περίπου 145% το 2010. Ειδικότερα, ο λόγος αυτός άρχισε να αυξάνεται σημαντικά μετά το 1981, φτάνοντας το 1993 στο 100%.

Χρέος Γενικής Κυβέρνησης ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ



Πηγή: Ameco (Τα στοιχεία αφορούν τα έτη 1975-2010)

Στη συνέχεια, τα προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής που υιοθετήθηκαν προκειμένου η χώρα να μπορέσει να ικανοποιήσει τα κριτήρια εισόδου στην ΟΝΕ σε συνδυασμό με τους υψηλούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης συνέβαλαν στη σταθεροποίηση του δημόσιου χρέους στο 100% του ΑΕΠ. Ωστόσο, το 2007 ξεκίνησε να καταγράφεται



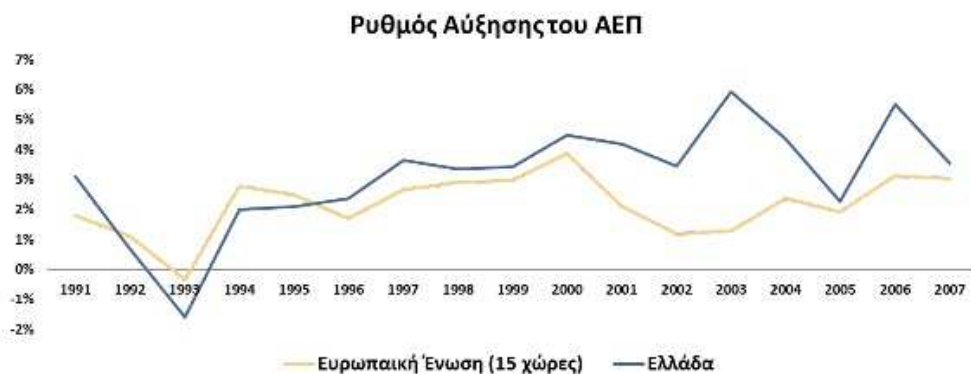
## ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

μια εκ νέου αλματώδης άνοδος του χρέους, η οποία οδήγησε το λόγο του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα. Την περίοδο της υψηλής οικονομικής μεγέθυνσης, από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 μέχρι και λίγο πριν από την εκδήλωση της κρίσης, η συνεχής αύξηση του ΑΕΠ απέκρυπτε το γεγονός ότι το δημόσιο χρέος αυξανόταν σταθερά. Επομένως ο καθοριστικός παράγοντας που συνέβαλε στο να μην εκτροχιαστεί ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ ήταν η αύξηση του ΑΕΠ και όχι η ασκούμενη δημοσιονομική πολιτική, που δημιουργούσε σταθερά ελλείμματα, τα οποία ήταν αναγκαίο να χρηματοδοτούνται με νέο δανεισμό. Μετά την εμφάνιση της κρίσης, η ραγδαία οικονομική συρρίκνωση έπαιξε καθοριστικό ρόλο για την εκτόξευση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ (Αργεΐτης, Δαφέρμος, Νικολαΐδη 2011).



### Υψηλοί Ρυθμοί Ανάπτυξης

Η Ελληνική οικονομία αυξανόταν για πολλά χρόνια με ρυθμούς μεγαλύτερους από τον μέσο όρο της ΕΕ (3.1% έναντι 2.2%)



Πηγή: European Economy

Το υψηλό δημόσιο χρέος της Ελλάδας είχε δημιουργήσει τις τελευταίες δύο περίπου δεκαετίες μια εύθραυστη χρηματοπιστωτική κατάσταση για τον δημόσιο τομέα της οικονομίας. Οι αξιολογήσεις μας βασίζονται κατά κύριο λόγο στην αποτύπωση των εξής στοιχείων: των δανειακών αναγκών, του τρόπου με τον οποίο αυτές καλύπτονταν, της μέσης υπολειπόμενης φυσικής διάρκειας του χρέους καθώς και της διάρθρωσης

του χρέους σε εσωτερικό και εξωτερικό. Οι τόκοι, τα χρεολύσια και το πρωτογενές ισοζύγιο της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Οι ακαθάριστες δανειακές ανάγκες είναι προσεγγιστικά ίσες με το άθροισμα των τόκων, των χρεολυσίων και του πρωτογενούς ελλείμματος, δηλαδή του ελλείμματος χωρίς το συνυπολογισμό των τόκων. Αν υπάρχει πρωτογενές πλεόνασμα, τότε οι ακαθάριστες δανειακές ανάγκες είναι προσεγγιστικά ίσες με τα τοκοχρεολύσια μείον το πρωτογενές πλεόνασμα. Το διάστημα 1988-1997 οι ακαθάριστες δανειακές ανάγκες παρέμειναν σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα (γύρω στο 40% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο). Στη συνέχεια υπήρξε μια σημαντική αποκλιμάκωση, η οποία οδήγησε τις δανειακές ανάγκες περίπου στο 15% του ΑΕΠ το 2006. Η αποκλιμάκωση αυτή συνδέεται κυρίως με τρεις παράγοντες: **Πρώτον, συνδέεται με τη μείωση των επιτοκίων δανεισμού της χώρας λόγω της ένταξής της στην ΟΝΕ.** Η μείωση αυτή είχε ως αποτέλεσμα τη συρρίκνωση των ποσών που δαπανώνται για τόκους. **Δεύτερον, η μετατροπή του πρωτογενούς ελλείμματος σε πρωτογενές πλεόνασμα στα μέσα της δεκαετίας του 1990 κατέστησε για μεγάλο διάστημα το δανεισμό αναγκαίο μόνο για την αποπληρωμή τοκοχρεολυσίων και όχι για την κάλυψη πρωτογενών δαπανών.** Τρίτον, όπως θα εξηγήσουμε αναλυτικότερα και παρακάτω, η συμμετοχή της Ελλάδας στην ΟΝΕ της επέτρεψε να αντικαταστήσει σταδιακά τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό με πιο μακροπρόθεσμο, με συνολικό αποτέλεσμα η αποπληρωμή του χρέους να κατανεμηθεί σε μεγαλύτερο χρονικό διάστημα και, κατά συνέπεια, τα χρεολύσια ανά έτος να μειωθούν.

**Ωστόσο, από το 2007 και μετά καταγράφεται μια αύξηση των ακαθάριστων δανειακών αναγκών, η οποία οφείλεται τόσο στην επιδείνωση του πρωτογενούς ελλείμματος όσο και στην αύξηση των χρεολυσίων.** Η τελευταία πιθανότητα έχει να κάνει με το γεγονός ότι ορισμένοι μεσομακροπρόθεσμοι τίτλοι μέσω των οποίων δανείστηκε η χώρα την περίοδο της ένταξής της στην ΟΝΕ ξεκίνησαν να λήγουν μετά τα μέσα της δεκαετίας του 2000, αυξάνοντας έτσι το ποσό των χρεολυσίων που έπρεπε να αποπληρωθεί το συγκεκριμένο διάστημα. Είναι αξιοσημείωτο ότι οι ακαθάριστες δανειακές ανάγκες έφτασαν το 2009 λίγο πάνω από το 31% του ΑΕΠ.

Παρατηρώντας αυτή την αύξηση των δανειακών αναγκών, μπορούμε να υποστηρίξουμε ότι η πρόσβαση σε φτηνό δανεισμό σε συνδυασμό με τη γενικότερη ευφορία που δημιουργήθηκε από τη συμμετοχή της Ελλάδας στην Ευρωζώνη επηρέασαν δυσμενώς, σε βάθος χρόνου, τη χρηματοπιστωτική κατάσταση του δημόσιου τομέα. Οι ελληνικές κυβερνήσεις εκμεταλλεύτηκαν τα βραχυπρόθεσμα οφέλη που προέκυψαν από την πρόσβαση στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου και επιδόθηκαν σε αυξανόμενο δανεισμό με χρέη μακροπρόθεσμου χρόνου αποπληρωμής, αφήνοντας σε δεύτερη μοίρα την προσπάθεια που θα έπρεπε να είχε γίνει για την αύξηση των φορολογικών εσόδων. Είναι ενδεικτικό μάλιστα ότι αυτό το έπραξαν σε μια περίοδο κατά την οποία η Ελλάδα είχε πλέον παραχωρήσει τη δυνατότητά της να ασκεί ανεξάρτητη νομισματική πολιτική, γεγονός που δημιουργούσε σημαντικούς κινδύνους στην περίπτωση που η χώρα έχανε την αξιοπιστία της στις διεθνείς αγορές, όπως έγινε εντέλει το 2009.

Όπως προκύπτει από τα διαθέσιμα στοιχεία, **οι δύο βασικές πηγές χρηματοδότησης του χρέους τις τελευταίες δύο δεκαετίες ήταν οι βραχυπρόθεσμοι τίτλοι και τα ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου.** Ωστόσο, υπάρχει μια σημαντική διαφοροποίηση όσον αφορά τη σχετική συνεισφορά τους πριν από και μετά την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ. Πριν από την ένταξη στην ΟΝΕ, οι βραχυπρόθεσμοι τίτλοι συνιστούσαν σημαντικό μέρος του χρέους της κεντρικής κυβέρνησης. Είναι ενδεικτικό ότι το 1990 το ποσοστό τους ήταν μεγαλύτερο από 50%. Ωστόσο, η κατάσταση αυτή σταδιακά άλλαξε με την αύξηση της συμμετοχής των ομολόγων. Σε μεγάλο βαθμό αυτό σχετίζεται με τη μείωση των επιτοκίων των ελληνικών κρατικών ομολόγων τη συγκεκριμένη περίοδο και τις δυνατότητες που κατά συνέπεια δημιουργήθηκαν για ευκολότερη πρόσβαση στις αγορές μακροπρόθεσμου δανεισμού. Μετά το 2000 η συνεισφορά των ομολόγων συνέχισε να αυξάνεται και κορυφώθηκε το 2007, χρονιά κατά την οποία τα ομόλογα αποτελούσαν πάνω από το 80% του χρέους της κεντρικής κυβέρνησης. Το 2008, όταν ξέσπασε η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση, το μερίδιο των ομολόγων άρχισε να μειώνεται αντανakλώντας τις δυσκολίες που ξεκίνησαν να δημιουργούνται στην πρόσβαση της χώρας στις αγορές μακροπρόθεσμου δανεισμού.

Συνοψίζοντας, τα στοιχεία που παραθέσαμε ανωτέρω υποδηλώνουν την ύπαρξη ενός εύθραυστου χρηματοπιστωτικά δημόσιου τομέα στην

Ελλάδα. Η κατάσταση αυτή επιδεινώθηκε τα τελευταία χρόνια πριν από την εκδήλωση της κρίσης εξαιτίας:

**(α) της ιδιαίτερα έντονης αύξησης των δανειακών αναγκών και**

**(β) της μεγέθυνσης της εξάρτησης του δημόσιου τομέα από τις διεθνείς αγορές κεφαλαίου και τους ξένους επενδυτές.**

Σημαντικό ρόλο σε αυτό έπαιξε η ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωζώνη, γιατί δημιούργησε συνθήκες για εύκολη πρόσβαση στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου. Παράλληλα, η ευθραυστότητα του δημόσιου τομέα της αυξήθηκε εξ ορισμού με την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ, εφόσον η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) δεν θεσμοθετήθηκε να έχει το ρόλο του «δανειστή της εσχάτης προσφυγής», με αποτέλεσμα η όποια αναταραχή στις αγορές ομολόγων να μην μπορεί να αντιμετωπιστεί με κάποιας μορφής άμεση χρηματοδότηση από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Τέλος, θα λέγαμε ότι ο δημόσιος τομέας στη χώρα μας εμφανίζεται να έχει σχετικά χαμηλή προτίμηση ρευστότητας. Αυτό το γεγονός πιθανόν να δημιούργησε μία επιπρόσθετη δυσκολία στην αντιμετώπιση της κρίσης δανεισμού, αφού τα ποσά που ήταν άμεσα ρευστοποιήσιμα για τη χώρα μας ήταν σχετικά μικρά συγκεκριμένα, κυμαίνονταν στα 11,8 δισ. το έτος εμφάνισης της δημοσιονομικής κρίσης. Επιπρόσθετα, η μεγάλη συνεισφορά των μετοχών στο σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού του δημόσιου τομέα της Ελλάδας πιθανότατα αντανάκλα την υψηλή συμμετοχή του σε δημόσιες επιχειρήσεις μέσα από την κατοχή μετοχών.

Συνολικά διαφαίνεται, με βάση την ανάλυση που έγινε παραπάνω, ότι στην Ελλάδα δεν υπήρξε μια συστηματική πολιτική διαχείρισης του ενεργητικού του δημόσιου τομέα που θα στόχευε στη δημιουργία ορισμένων περιθωρίων ασφαλείας ώστε να καλυφθούν πιθανά μελλοντικά κενά στη χρηματοδότηση των αναγκών της χώρας.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4**

### **ΑΙΤΙΕΣ ΤΩΝ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΩΝ**

#### **4.1 Γιατί η Ελλάδα συσώρευσε εξωτερικά ελλείμματα**

Η επιδείνωση του εξωτερικού ισοζυγίου παραπέμπει στην αποσύζευξη εθνικής αποταμίευσης και επένδυσης. Πράγματι, η Ελλάδα μεταξύ 2000-2008 χαρακτηριζόταν τόσο από αύξηση των επενδύσεων, όσο και από μείωση ιδιωτικής αποταμίευσης και σταθερά αρνητική δημόσια αποταμίευση. Η καθαρή εθνική αποταμίευση είναι αυξανόμενα αρνητική από το 2005 και μετά (- €26,8δισ. το 2010), εξαιτίας της επέκτασης της κατανάλωσης και των δανειακών υποχρεώσεων, τόσο του κράτους, όσο και των νοικοκυριών. Αντιθέτως, η καθαρή αποταμίευση των επιχειρήσεων ήταν σταθερά θετική έως και το 2009 (κυρίως αποταμίευαν οι τράπεζες και οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις). Η αύξηση της επένδυσης (μέσος όρος 2000-2008: 21,4% του ΑΕΠ από 17% του ΑΕΠ το 1995, έναντι 21% του ΜΟ 2000-2008 στην ευρωζώνη) ασφαλώς ωφέλησε τον δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης.

Ωστόσο, ένα σημαντικό τμήμα της επένδυσης σχετιζόταν με την άνθηση της οικοδομικής δραστηριότητας. Η επένδυση σε κατοικίες\_αντανακλά, αφενός την επέκταση της στεγαστικής πίστης, αφετέρου την υστέρηση και χαμηλή κερδοφορία των παραγωγικών επενδύσεων στην Ελλάδα αλλά και στις άλλες χώρες του ευρωπαϊκού νότου, γεγονός που έστρεψε πολλά κεφάλαια στην αγορά ακινήτων. Ως συνέπεια, σε όλες τις μεσογειακές χώρες σημειώθηκε σωρευτική άνοδος των τιμών των κατοικιών από το 2000 που ξεπερνά το 80%, εν συγκρίσει με περίπου 12% στις χώρες του ευρωπαϊκού βορρά. Η ταχεία επέκταση κατανάλωσης και κτηματαγοράς αποκαλύπτει ότι η επιλογή του ελληνικού μοντέλου ανάπτυξης υπήρξε ενδογενής: η διόγκωση της εγχώριας ζήτησης αντικατοπτρίζει ένα δομικό έλλειμμα εξωτερικής ανταγωνιστικότητας.

Συνάγεται ότι η αποσύζευξη επένδυσης-αποταμίευσης εν μέρει είναι θετική και αναμενόμενη και εν μέρει αντανακλά και ανατροφοδοτείται από τα γενικά και διαχρονικά δομικά προβλήματα της ελληνικής

οικονομίας. Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας θα αρχίσει να μεγεθύνεται όσο αυξάνεται η έκθεση της χώρας στο διεθνές εμπόριο και τα διαθέσιμα στοιχεία φαίνεται ότι η συνεχής επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου άρχισε από το 1994. **Η αναγνώριση αυτού του σημείου αφετηρίας της ανισορροπίας αναδεικνύει την επίδραση ενός πολύ σημαντικού παράγοντα: της νομισματικής πολιτικής.**

Το 1994 εκκίνησε η προσπάθεια της χώρας για ένταξη στη ζώνη του ευρώ. Η νομισματική πολιτική επωμίστηκε σημαντικό βάρος της προσπάθειας για την εκπλήρωση των κριτηρίων ένταξης, κυρίως της μείωσης του πληθωρισμού και του περιορισμού των διακυμάνσεων της δραχμής έναντι των υπολοίπων νομισμάτων του μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ο στόχος της ένταξης της χώρας στην ευρωζώνη επετεύχθη, με ένα κόστος όμως: τη συσσώρευση πραγματικής ανατίμησης της δραχμής. Το σημαντικότερο ωστόσο ήταν ότι η οικονομία δεν είχε πραγματοποιήσει τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και εργασίας οι οποίες θα αντιμετώπιζαν το δομικό πρόβλημα του ελληνικού πληθωρισμού.

Ως αποτέλεσμα, από τη στιγμή της εισόδου στην Ευρωζώνη, η Ελλάδα διατήρησε σταθερά θετικές διαφορές πληθωρισμού έναντι του μέσου όρου της Ευρωζώνης, συνήθως άνω της μίας ποσοστιαίας μονάδας και οι θετικές διαφορές πληθωρισμού μεταφράστηκαν σε σημαντική πραγματική ανατίμηση έναντι των υπολοίπων κρατών μελών της ΟΝΕ. Ακολούθησε μία περίοδος σοβαρής επιδείνωσης της δημόσιων οικονομικών της χώρας, ιδιαίτερα από το 2006 και μετά. Η πραγματική ανατίμηση του ευρώ έβλαψε την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων και υπηρεσιών, όχι μόνο εντός της Ευρωζώνης, αλλά και εκτός αυτής.

Ολόκληρη η Ευρωζώνη βίωσε μία επιδείνωση της ανταγωνιστικότητάς της ως προς τις τιμές έναντι των κυριότερων εμπορικών εταίρων κατά 27,7% από το 2002 έως το 2009, ως αποτέλεσμα της μακροχρόνιας ονομαστικής ανατίμησης του ευρώ. Η Ελλάδα όμως, την ίδια περίοδο, ανατιμήθηκε σε πραγματικούς όρους κατά 37,3%, λόγω και της επιδείνωσης του σχετικού κόστους της έναντι και των υπόλοιπων 15 κρατών μελών της Ευρωζώνης. Αυτό συνέβη διότι η αύξηση της

παραγωγικότητας στην Ελλάδα σε σύγκριση με τη μέση αντίστοιχη της Ευρωζώνης υπεραντισταθμίστηκε από τη σχετικά μεγαλύτερη αύξηση του κατά μονάδα προϊόντος κόστους εργασίας. Παράλληλα, οι αδυναμίες στη λειτουργία των αγορών προϊόντων επέτρεπαν στις επιχειρήσεις οι οποίες δραστηριοποιούνται στην ελληνική αγορά να μετακυλύουν αυτό το υψηλότερο κόστος στις τιμές, διατηρώντας ανέπαφα ή και αυξάνοντας τα περιθώρια κέρδους τους, με επιπτώσεις όμως στις εξαγωγές (EC, 2006 & 2010β). Αποτέλεσμα ήταν η μείωση των ελληνικών εξαγωγών προς τις χώρες της Ευρωζώνης, την ίδια περίοδο που οι άλλες χώρες μέλη της ΕΕ, και ιδιαίτερα η Γερμανία αύξανε συνεχώς τις εξαγωγές της.

### 4.2 Ανάλυση με τη σύγχρονη μακροοικονομική θεωρία

**Μία σημαντική αιτία της μείωσης ανταγωνιστικότητας τιμών της ελληνικής οικονομίας είναι τα υψηλά δημόσια ελλείμματα και το χρέος.** Η δημοσιονομική πολιτική ήταν προ-κυκλική τα προηγούμενα έτη κατά τα οποία η ελληνική οικονομία ήταν σε φάση υπερθέρμανσης. Αυτό υπονόμει τους ρυθμούς συνολικής αποταμίευσης, διόγκωνε τη συνολική ζήτηση και άρα αύξανε την αποσύζευξη αποταμίευσης-επένδυσης. Η υπερβάλλουσα ζήτηση συντελούσε και στη σταθερή συσσώρευση θετικών διαφορών πληθωρισμού σε σύγκριση με τα άλλα κράτη μέλη της Ευρωζώνης ωστόσο, ακόμα και τα έτη κατά τα οποία τα δημόσια ελλείμματα μειώνονταν ως ποσοστό του ΑΕΠ, τα ελλείμματα του ΙΤΣ συνέχιζαν να διογκώνονται επομένως, πρέπει να αναζητηθούν εξηγήσεις που να αφορούν και τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας.

Η βιβλιογραφία προτείνει τρεις βασικές γραμμές σκέψης. **Η πρώτη** αποδίδει τις εμμένουσες εξωτερικές ανισοροπίες στη σύγκλιση των κατά κεφαλήν εισοδημάτων μεταξύ πλουσιότερων και φτωχότερων κρατών. **Η δεύτερη** βασίζεται σε αυτή τη διαδικασία αλλά δίνει έμφαση στην απόφαση των νοικοκυριών αναφορικά με την καταναλωτική τους δαπάνη. **Η τρίτη** αναδεικνύει την επίπτωση των ακαμψιών των μισθών στην εξωτερική ανταγωνιστικότητα των χωρών. Αυτό το τμήμα επιχειρεί μία κριτική παρουσίαση αυτών των θεωριών και μία αξιολόγηση της σχετικότητάς τους με την ελληνική περίπτωση, λαμβάνοντας υπόψη τις ιδιομορφίες της ελληνικής οικονομίας.

Ένας τρόπος ανάλυσης είναι η προσέγγιση Balassa-Samuelson. Βάσει αυτής, όσο αυξάνεται η παραγωγικότητα στους κλάδους που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά (tradeables), οι εργαζόμενοι σε αυτούς θα πληρώνονται υψηλότερους μισθούς. Ωστόσο, υπάρχουν κάποιοι κλάδοι που παράγουν αγαθά που δεν είναι διεθνώς εμπορεύσιμα (non-tradeables), διότι δεν μπορούν να μεταφερθούν. Αυτοί οι κλάδοι χρησιμοποιούν εντατικά εργασία και χαρακτηρίζονται από μικρότερη ευαισθησία της παραγωγικότητας στις μεταβολές της τεχνολογίας. Οι αυξήσεις μισθών στους κλάδους αυτούς όμως πρέπει να συμβαδίζουν με τις αυξήσεις μισθών στους κλάδους εμπορευσίμων, ειδάλλως οι εργαζόμενοι θα αλλάξουν κλάδο. Ως αποτέλεσμα, όσο αναπτύσσεται μία χώρα, το γενικό επίπεδο μισθών –και άρα το γενικό επίπεδο τιμών των προϊόντων- θα αυξάνεται. Αυτό ισχύει ιδίως επειδή η σύγκλιση αυξάνει τη ζήτηση για υπηρεσίες, οι οποίες είναι κατά κόρον μη διεθνώς εμπορεύσιμες.

Στην περίπτωση της Ελλάδας, πράγματι, η περίοδος της επιδείνωσης του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) συμπίπτει με την περίοδο κατά την οποία ο πραγματικός ρυθμός μεγέθυνσης του ελληνικού ΑΕΠ υπερέιχε συστηματικά του αντίστοιχου μέσου της ευρωζώνης (μέσος όρος 2000-2008, 3,9% έναντι 2% αντιστοίχως). Ωστόσο, μελέτες έχουν δείξει ότι ένα μικρό μόνο ποσοστό του ελλείμματος του ΙΤΣ οφείλεται στην επίδραση Balassa-Samuelson. Για παράδειγμα, το IMF (2007) υπολόγισε ότι το ΙΤΣ ισορροπίας της Ελλάδας το οποίο λαμβάνει υπόψη του τις επιδράσεις του υψηλού ρυθμού ανάπτυξης εκ της σύγκλισης, όπως και τη γήρανση του πληθυσμού, είναι μόλις -2,7% του ΑΕΠ. Ο λόγος είναι το μικρό μέγεθος του τομέα των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και άρα ο περιορισμένος ρόλος του στον καθορισμό των μισθών. Αντιθέτως, κυρίαρχος είναι ο ρόλος του δημόσιου τομέα, ο οποίος όμως αποτελεί κατεξοχήν μη διεθνώς εμπορεύσιμη δραστηριότητα. Η αύξηση των δημόσιων δαπανών ως ποσοστού του ΑΕΠ, από 43,8% το 2005 σε 53,2% το 2009, συμπίπτει χρονικά με την επιδείνωση του ΙΤΣ, γεγονός που υποδηλώνει αντίστοιχη εκτόπιση του τομέα των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών. Επίσης, η διαφορά παραγωγικότητας μεταξύ εμπορεύσιμων και μη εμπορεύσιμων τομέων είναι μικρή (Αναστασάτος, 2011).



Η ελληνική περίπτωση όμως έχει ένα επιπρόσθετο χαρακτηριστικό: την επί σειρά ετών επέκταση της οικονομίας με ρυθμούς ταχύτερους των δυνητικών ρυθμών ανάπτυξης, δηλαδή της πραγματικής ανάπτυξης μείον του τμήματός της που οφείλεται στις διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου. **Η συνεχής υπερθέρμανση επαύξησε τον πληθωρισμό και επιδείνωσε την ανταγωνιστικότητα.** Η αυξανόμενη ζήτηση προσπαθούσε να ικανοποιηθεί από μία προσφορά που υστερούσε, παρότι η ανεργία παρέμενε σε υψηλό επίπεδο λόγω δομικών προβλημάτων.

Αυτό το φαινόμενο επιχειρεί να ερμηνεύσει η επόμενη προσέγγιση. Οι Blanchard και Giavazzi (2002), ανέλυσαν σε άρθρο τους τις περιπτώσεις της Ελλάδας και της Πορτογαλίας. Χρησιμοποιώντας ένα νεο-κεϋνσιανό δυναμικό υπόδειγμα γενικής ισορροπίας με μικροοικονομική θεμελίωση, ανέλυσαν το ΙΤΣ σε ένα πιο ολιστικό, δυναμικό πλαίσιο. Οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι η συμμετοχή στην ΟΝΕ δημιούργησε προσδοκίες σύγκλισης του επιπέδου παραγωγικότητας με αυτό των περισσότερο ανεπτυγμένων χωρών και υψηλότερης μελλοντικής ανάπτυξης. Όπως και στην υπόθεση Balassa-Samuelson, γεγονός το οποίο επιδεινώνει το ΙΤΣ. Επιπρόσθετα όμως, η υψηλότερη ανάπτυξη οδηγεί και σε αύξηση του προσδοκώμενου μελλοντικού κατά κεφαλήν εισοδήματος. Εν όψει αυτής της αύξησης του εισοδήματος, τα νοικοκυριά μεταφέρουν πόρους στην παρούσα χρονική στιγμή, δηλαδή δανείζονται, ώστε να αυξήσουν την παρούσα κατανάλωσή τους στα νέα υψηλότερα επίπεδα. **Αυτό επιβαρύνει επιπλέον το ΙΤΣ δεδομένου ότι ένα τμήμα της κατανάλωσης αφορά εισαγωγές.** Ο εμπειρικός έλεγχος των συγγραφέων επιβεβαίωσε ότι ούτε η επένδυση, ούτε η δημοσιονομική θέση της κυβέρνησης ήταν σημαντικές **προσδιοριστικές παράμετροι των εξωτερικών ελλειμμάτων της Ελλάδας και της Πορτογαλίας, γεγονός που ενισχύει το επιχείρημα ότι αυτά ήταν αποτέλεσμα της διαχρονικής μεγιστοποίησης της ευημερίας των νοικοκυριών.**

### 4.3 Η Νομισματική Ενοποίηση των κρατών μελών της Ευρωζώνης

Η Νομισματική Ενοποίηση των χωρών μελών της Ευρωζώνης διευκόλυνε την ανάληψη εξωτερικού χρέους, διότι κατέστησε τη χρηματοδότησή του ευχερέστερη, παρά την αύξηση της ζήτησης για

δάνεια, χωρίς οι αποκλίσεις να τιμωρούνται με υψηλότερα επιτόκια. Η ολοκλήρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών, καθώς και η εξάλειψη του κινδύνου συναλλαγματικής ισοτιμίας και των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, διευκόλυναν την πρόσβαση των λιγότερο ανεπτυγμένων χωρών στις περισσότερο ρευστές ευρωπαϊκές αγορές. Η αύξηση της κατανάλωσης κατέστη δυνατή, αλλά και μεγεθύνθηκε από τη μείωση των επιτοκίων δανεισμού την οποία επέφερε στις χώρες του ευρωπαϊκού νότου η συμμετοχή στην ΟΝΕ.

Αφενός, το ονομαστικό επιτόκιο μειώθηκε λόγω της σταθεροποίησης του πληθωρισμού. Αφετέρου, το ασφάλιστρο κινδύνου επιτοκίου (risk premium) παρέμεινε χαμηλό, έως και το ξέσπασμα της κρίσης χρέους. Για μία δεκαετία, οι επενδυτές δάνειζαν τις χώρες τις ΟΝΕ ως να είχαν όλες τον ίδιο πιστωτικό κίνδυνο, βασισμένοι και στην αξιόπιστη αντιπληθωριστική πολιτική της ΕΚΤ. Οι Fagan και Gaspar (2005, 2007) έδειξαν με προσομοιώσεις ότι η μείωση των επιτοκίων μπορεί να προκαλέσει μία υπερμεγέθη αύξηση της ζήτησης και μία επιδείνωση του ΙΤΣ. Το αποτέλεσμα επαυξάνεται από την επίδραση πλούτου που επιφέρει η αύξηση της αξίας των επιχειρήσεων και οι υψηλότεροι μισθοί. ωστόσο, η αδυναμία της προσφοράς να προσαρμοστεί με τον ίδιο ρυθμό στην ταχεία αύξηση της ζήτησης υποκινεί τη μετατόπιση της εγχώριας παραγωγής προς τα μη εμπορεύσιμα διεθνώς αγαθά και την εισαγωγή των εμπορεύσιμων. Αυτό αυξάνει τον πληθωρισμό μισθών και το μοναδιαίο κόστος εργασίας ταχύτερα από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης και η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία ανατιμάται, αυξάνοντας τα εξωτερικά ελλείμματα και το εξωτερικό χρέος.

Από την άλλη πλευρά, οι Blanchard και Giavazzi (2002) υποστήριξαν ότι το εξωτερικό έλλειμμα δεν συνιστά απειλή διότι, στο βαθμό που η παραγωγικότητα των λιγότερο ανεπτυγμένων χωρών συγκλίνει με τις υπόλοιπες, το μελλοντικό εισόδημα θα αυξηθεί πράγματι και άρα θα επιτρέψει την αποπληρωμή του χρέους που συσσωρεύεται από την αύξηση της παρούσας κατανάλωσης.

Αυτή η πεποίθηση αποδείχτηκε λανθασμένη. Η αδυναμία αυτόματης προσαρμογής ερμηνεύτηκε από την τρίτη προσέγγιση, του Blanchard (2006), με την επίκληση των ακαμψιών στους μισθούς. Όπως και στις

προηγούμενες προσεγγίσεις, ο συγγραφέας περιγράφει πώς τα χαμηλότερα επιτόκια της ΟΝΕ και οι προσδοκίες για υψηλότερα μελλοντικά εισοδήματα οδήγησαν σε αύξηση της κατανάλωσης και των εξωτερικών ελλειμμάτων. Η εσωτερική ζήτηση, συνεπικουρούμενη από μία επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, ώθησε τους μισθούς προς τα πάνω, καθόσον η ανεργία μειωνόταν. Η αύξηση του κόστους εργασίας έπληξε την ανταγωνιστικότητα, επιδεινώνοντας περαιτέρω το ΙΤΣ. Έτσι, η παραγωγικότητα αυξήθηκε αλλά, οι ονομαστικοί μισθοί αυξήθηκαν ακόμη περισσότερο (Αναστασάτος, 2011).

### 4.4 Διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα και Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ)

Στις αναλύσεις που έγιναν ανωτέρω, η ανταγωνιστικότητα ταυτίζεται με το κατά μονάδα προϊόντος κόστος εργασίας σε σύγκριση με αυτό των ανταγωνιστών. Αυτός ο ορισμός αγνοεί σημαντικούς δομικούς παράγοντες που επηρεάζουν την ανταγωνιστικότητα. Στις ανεπτυγμένες οικονομίες η ανταγωνιστικότητα δεν βασίζεται κυρίως στη λογική της ελαχιστοποίησης του κόστους αλλά σε παράγοντες που έχουν να κάνουν με την καινοτομία, την υψηλή τεχνολογία, την ποιότητα παραγωγής και τη δημιουργία αναγνωρίσιμων ετικετών (brand names). Αυτοί οι παράγοντες επιτρέπουν την παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών με υψηλή προστιθέμενη αξία και φήμη ποιότητας. Αυτά μπορούν να διατεθούν με όρους μονοπωλιακού ανταγωνισμού, ήτοι σε υψηλότερες τιμές από τα παρόμοια τυποποιημένα των χωρών χαμηλότερου κόστους χωρίς την απώλεια μεγάλων μεριδίων αγοράς. Η στρατηγική της ποιότητας επιτρέπει σε χώρες με υψηλό κόστος εργασίας ή και με μία συναλλαγματική ισοτιμία η οποία ανατιμάται επί μακρόν, να καταγράφουν πλεονάσματα στο ΙΤΣ.

Επιπροσθέτως, οι Άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) βραχυπρόθεσμα συμβάλλουν στη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων του ΙΤΣ μέσω της εισροής κεφαλαίου, αλλά μεσοπρόθεσμα το βαρύνουν με την επανεξαγωγή των κερδών τους. Επομένως, το καθαρό αποτέλεσμα στο ΙΤΣ εξαρτάται από το είδος των ΑΞΕ. Θετικό αποτέλεσμα παράγουν οι ΑΞΕ οι οποίες δημιουργούν εμπόριο (trade oriented) που δημιουργούν

## **ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

συγκριτικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην οικονομία μιας χώρας. Η συνολική ευημερία ωφελείται περισσότερο αν οι ΑΞΕ ωθούν στην αναδιάρθρωση των κλάδων με προϊόντα υψηλής τεχνολογίας και άρα υψηλής προστιθέμενης αξίας. Η καθαρή εισροή ΑΞΕ, σύμφωνα με πρόσφατα αναθεωρημένα στοιχεία, ανήλθε σε € 3,1 δις κατά το έτος 2008 παρουσιάζοντας αύξηση της τάξεως του 100% σε σύγκριση με το 2007. Για το έτος 2009 είναι αξιοσημείωτο ότι οι επενδύσεις, τόσο οι συνολικές όσο και οι καθαρές, παρέμειναν σε σχετικά υψηλά επίπεδα, παρά την οικονομική κρίση. Συγκεκριμένα, οι συνολικές εισροές των ΑΞΕ ανήλθαν σε 4.496 δις Ευρώ το 2009, ποσό σχεδόν διπλάσιο των καθαρών εισροών για το ίδιο έτος που ανήλθαν σε 2.415 δις ευρώ.

Συνοψίζοντας, το επίπεδο των ΑΞΕ στην Ελλάδα ήταν πάντοτε χαμηλό και αυτές αφορούσαν σχεδόν αποκλειστικά δραστηριότητες εκμετάλλευσης φυσικών πόρων και έντασης εργασίας (Κυρκιλής, 2002). Όταν το κίνητρο του χαμηλού κόστους εργασίας εξέλιπε, η Ελλάδα κατέστη ουραγός στην προσέλκυση ΑΞΕ μεταξύ των ΕΕ-27. Αυτό το γεγονός αντανακλά τις εγγενείς παθογένειες αλλά και το γεωστρατηγικό μειονέκτημα της ελληνικής αγοράς σε σύγκριση με τις χώρες της Κεντρικής Ευρώπης. Τα τελευταία έτη, η πλειονότητα των ΑΞΕ πραγματοποιήθηκε σε τομείς χαμηλής τεχνολογίας, ιδίως στο λιανικό εμπόριο και γενικότερα σε υπηρεσίες εξυπηρέτησης της μεγεθυνόμενης εγχώριας αγοράς (Αργεΐτης, Δαφέρμος, Νικολαΐδη 2011).

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5**

### **ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ ΣΤΙΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ ΤΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΤΟΥ ΙΤΣ**

Η εξάλειψη των ανισορροπιών στις εξωτερικές συναλλαγές προϋποθέτει την ενίσχυση των παραγόντων που συντελούν στην αύξηση της αποταμίευσης, δηλαδή τη μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης και την αποκατάσταση της ισορροπίας στα δημόσια οικονομικά με την εξάλειψη των ελλειμμάτων του Δημοσίου. Η δημοσιονομική προσαρμογή πρέπει να στηρίζεται στη μόνιμη μείωση των καταναλωτικών δαπανών και τη

βελτίωση της αποτελεσματικότητας του Δημοσίου, συμβάλλοντας έτσι στην αύξηση της αποταμίευσης σε σχέση με το ΑΕΠ.

Η αύξηση της αποταμίευσης, που συνεπάγεται τη μείωση των ελλειμμάτων στις συναλλαγές με το εξωτερικό και την αύξηση του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης, δεν πρέπει να προέρχεται μόνο από την προσαρμογή της κατανάλωσης στον ιδιωτικό και το δημόσιο τομέα αλλά και από **αλλαγές που βελτιώνουν την αποτελεσματικότητα του οικονομικού συστήματος και ενισχύουν το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης**. Για να είναι βιώσιμη η αύξηση της αποταμιευτικής ροής της ελληνικής οικονομίας μακροχρόνια, απαιτείται κάτι περισσότερο από τη δημοσιονομική προσαρμογή και τη μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης: απαιτούνται μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν την παραγωγικότητα της οικονομίας, βελτιώνουν την αποτελεσματικότητα των αγορών και μεταφέρουν πόρους από τον τομέα παραγωγής μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών στον τομέα παραγωγής εμπορεύσιμων.

### **5.1 Η συσσώρευση ελλειμμάτων του ΙΤΣ και η χρεωστική καθαρή εξωτερική θέση της χώρας**

**Η συσσώρευση ελλειμμάτων του ΙΤΣ αυξάνει τη χρεωστική καθαρή εξωτερική θέση της χώρας και δημιουργεί ερωτήματα σχετικά με τη δυνατότητά της να αντιμετωπίσει το κόστος εξυπηρέτησης του εξωτερικού χρέους**. Δεδομένου ότι υπάρχει συσχέτιση μεταξύ του ΙΤΣ και των πιστωτικών κινδύνων που συνδέονται με το καθαρό εξωτερικό χρέος της χώρας, η διατήρηση υψηλών ελλειμμάτων στις τρέχουσες συναλλαγές αναπόφευκτα οδηγεί σε αύξηση του κόστους δανεισμού (Οικονόμου, Σαμπεθάι και Συμιγιάννης, 2010)

Η διατηρησιμότητα του ελλείμματος του ΙΤΣ σχετίζεται στενά με την πιστοληπτική ικανότητα της οικονομίας και τη φερεγγυότητα των οικονομικών μονάδων της (επιχειρήσεων, νοικοκυριών και Δημοσίου). Ωστόσο, η χάραξη γραμμής μεταξύ διατηρήσιμης και μη διατηρήσιμης εξωτερικής θέσης δεν είναι απλή. Η εκτίμηση για το ποια θέση είναι διατηρήσιμη στηρίζεται σε ένα σύνολο μελλοντικών εξελίξεων που

## ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

περιβάλλονται από σημαντική αβεβαιότητα, πράγμα που καθιστά δύσκολη την ποσοτικοποίηση της έννοιας της διατηρησιμότητας.

Όμως, είναι γενικά αποδεκτό ότι το έλλειμμα του ΙΤΣ μπορεί να θεωρηθεί ως διατηρήσιμο αν δεν επιδρά αρνητικά στην αξιοπιστία των οικονομικών δεικτών, αν δηλαδή οι αγορές θεωρούν ότι η αύξηση του καθαρού εξωτερικού χρέους της χώρας, εξαιτίας των ελλειμμάτων του ΙΤΣ, και το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους θα είναι δυνατόν να καλυφθούν στο μέλλον. Μεσαίου μεγέθους αλλά επίμονα ελλείμματα (π.χ. 5% του ΑΕΠ για 4-5 χρόνια) μπορεί να μη θεωρούνται διατηρήσιμα αν τα επίπεδα της αποταμίευσης και της επένδυσης δεν είναι ικανοποιητικά, το ύψος και η διάρθρωση του εξωτερικού χρέους προκαλούν υπερβολικό βάρος για την εξυπηρέτησή τους και ταυτόχρονα ο εξαγωγικός τομέας είναι μικρός και το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι αδύναμο.

Αντίθετα, υψηλότερα ελλείμματα του ΙΤΣ μπορούν να θεωρηθούν διατηρήσιμα αν η οικονομία της χώρας αναπτύσσεται δυναμικά, έτσι ώστε ο λόγος του εξωτερικού χρέους προς το ΑΕΠ να μένει σταθερός ή να μειώνεται, ο λόγος της παραγωγής εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών προς το ΑΕΠ να αυξάνεται και ο βαθμός ανοίγματος της οικονομίας στο διεθνές εμπόριο να είναι υψηλός. Συνεπώς, η διατηρησιμότητα των ελλειμμάτων του ΙΤΣ πρέπει να εξετάζεται σε συνάρτηση με τους διαρθρωτικούς παράγοντες που προσδιορίζουν το εν λόγω ισοζύγιο.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι η φερεγγυότητα και, συνεπώς, **το κόστος δανεισμού μιας χώρας εξαρτώνται από τη διατηρησιμότητα τόσο του ΙΤΣ όσο και του ύψους της καθαρής εξωτερικής θέσης δηλαδή του καθαρού εξωτερικού χρέους της χώρας.** Η προσέγγιση της διατηρήσιμης εξωτερικής θέσης μιας χώρας συνδέει ένα οριζόμενο επίπεδο αναφοράς (bench-mark) καθαρής εξωτερικής θέσης, NFA, με το έλλειμμα του ΙΤΣ, CABS, που διασφαλίζει το διατηρήσιμο επίπεδο NFAS. Όταν το δημοσιονομικό έλλειμμα μηδενιστεί, η εξωτερική θέση – το καθαρό εξωτερικό χρέος - της χώρας θα εξαρτάται μόνο από τη συμπεριφορά του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας.

Σημαντικός παράγοντας που προσδιορίζει τη διατηρησιμότητα του χρέους και των ελλειμμάτων στις τρέχουσες συναλλαγές είναι η διάρθρωση των ροών κεφαλαίου. Όταν η αναχρηματοδότηση του εξωτερικού χρέους και του ελλείμματος του ΙΤΣ διενεργείται εν πολλοίς με βραχυπρόθεσμα κεφάλαια, υπάρχει ο κίνδυνος μεταβολής των προσδοκιών στις χρηματαγορές όσον αφορά τη δυνατότητα εξυπηρέτησης του χρέους, εξέλιξη που συνήθως συνεπάγεται την αύξηση του κόστους δανεισμού. **Αντίθετα, η χρηματοδότηση σημαντικού μέρους με κεφάλαια από Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ) συμβάλλει στη σταθερότητα.** Οι ΑΞΕ δεν επηρεάζονται από τις αιφνίδιες μεταβολές των προσδοκιών, διότι δεν προσδιορίζονται από βραχυχρόνιους παράγοντες αλλά από την ανάπτυξη της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας και την προσδοκώμενη αποδοτικότητα μακροχρόνια. Γι' αυτό, οι ΑΞΕ αυξάνουν αφ' ενός το έλλειμμα του ΙΤΣ βραχυχρόνια, στο βαθμό που συνεπάγονται αύξηση εισαγωγών κεφαλαιακών αγαθών, αφ' ετέρου, όμως, ενισχύουν το ρυθμό ανάπτυξης και την αποταμίευση αργότερα, με αποτέλεσμα τη βελτίωση του ΙΤΣ μακροχρόνια.

### 5.2 Χαρακτηριστικά και τάσεις του ΙΤΣ

Το ελληνικό εξωτερικό έλλειμμα του ΙΤΣ σημείωσε το 2008 το μεταπολεμικά ιστορικό υψηλό του 14,8% ως ποσοστό του ΑΕΠ και διατηρήθηκε, εν μέσω σημαντικής ύφεσης, στο 11,1% του ΑΕΠ το 2009 και στο 10,5% το 2010 ή €24δισ. (στοιχεία ΓΤΕ). Η χρηματοδότηση των ελλειμμάτων επέφερε τη συσσώρευση μεγάλου ακαθάριστου εξωτερικού χρέους, το οποίο είχε ξεπεράσει το τρίτο τρίμηνο του 2010 το 190% του ΑΕΠ (καθαρό εξωτερικό χρέος 97,3% του ΑΕΠ).

Αυτό συνέβη διότι για πολλά έτη η χώρα χρεωνόταν για να χρηματοδοτήσει μία δαπάνη που ξεπερνούσε την παραγωγή της. Η παρακάτω διαγραμματική απεικόνιση του ελλείμματος του ελληνικού ΙΤΣ και των επιμέρους συνιστωσών του την τελευταία δεκαετία φανερώνει τη διαρκή επιδείνωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου, το οποίο από € 4,4δισ. το 1994 έφθασε τα €24,9δισ. το 2007 και παρέμεινε στα €18,1δισ. το 2009.

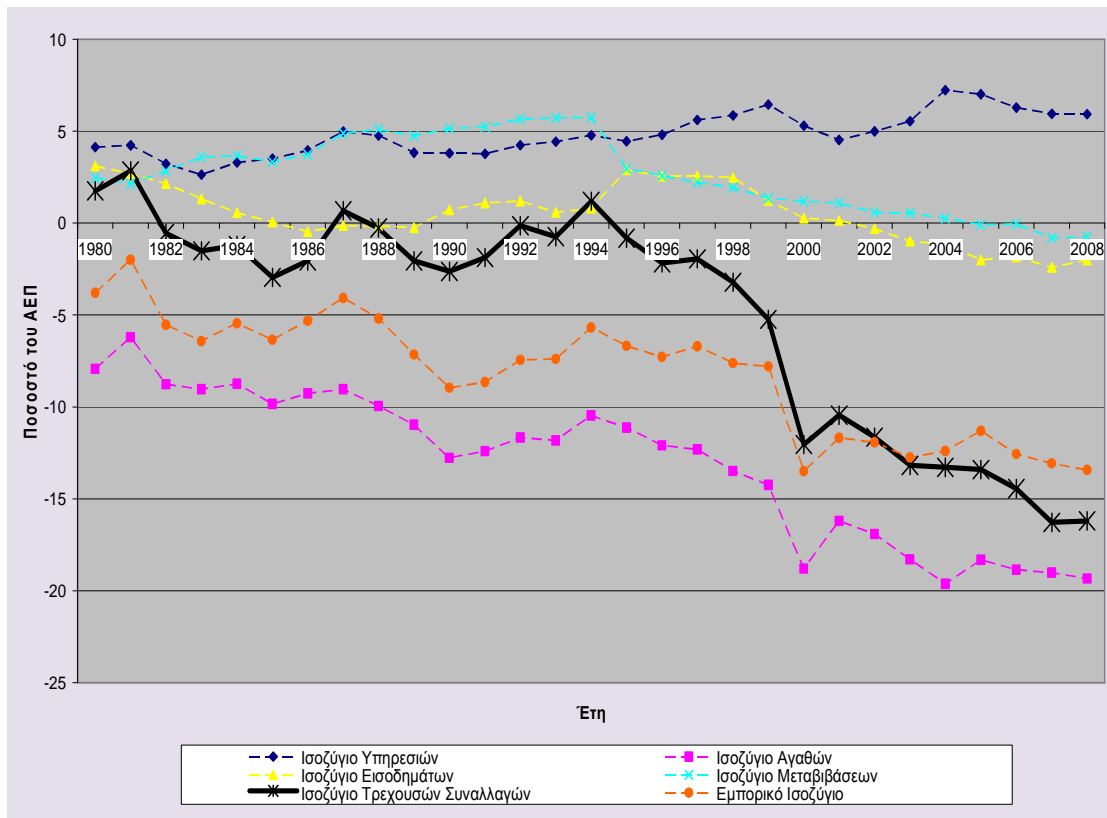
Παρά την επιτάχυνση των εξαγωγών (7% μέση ετήσια ονομαστική αύξηση μεταξύ 2000-2008, πριν μειωθούν το 2009), οι εισαγωγές, ιδίως των αγαθών, αυξήθηκαν ακόμα ταχύτερα (7,5% μέση ετήσια αύξηση, 2000-2008), οι οποίες ήταν ήδη πολλαπλάσιες των εξαγωγών. Μία ανάλυση των εξαγωγών σε κλαδικό επίπεδο φανερώνει ότι το ισοζύγιο των υπηρεσιών κατέγραφε συνεχή βελτίωση έως και το 2008 (7,6% μέση ετήσια ονομαστική αύξηση μεταξύ 2000-2008) λόγω της αύξησης των εσόδων από τον τουρισμό και τη ναυτιλία. Οι εξαγωγές αγαθών, όμως, παραμένουν επικεντρωμένες σε ένα σχετικά μικρό φάσμα αγαθών, κυρίως είδη ένδυσης, μηχανολογικό εξοπλισμό, χημικά, πετρελαιοειδή και μέταλλα. Είναι εντυπωσιακό ότι όλοι οι βιομηχανικοί κλάδοι, ακόμα και οι πλέον εξωστρεφείς, είναι καθαροί εισαγωγείς (EC, 2010). Η γενική τάση είναι η εξάλειψη των παραδοσιακών εξαγωγικών κλάδων προϊόντων της ελληνικής οικονομίας (π.χ. υφάσματα, ένδυση) και η συνεχής αύξηση του μεριδίου των υπηρεσιών, οι υπηρεσίες συνιστούσαν το 2010 άνω του 57% των συνολικών εξαγωγών, το τρίτο υψηλότερο ποσοστό μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών, μετά από Κύπρο και Λουξεμβούργο. Η υστέρηση του εξωτερικού τομέα αντανακλάται στο γεγονός ότι η Ελλάδα παραμένει και σήμερα η λιγότερο ανοιχτή από τις μικρές οικονομίες της ευρωζώνης: Ο δείκτης εισαγωγών συν εξαγωγές ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν το 2010 στο 48% έναντι μέσου όρου ευρωζώνης 79,7%. Αντιθέτως η κατανάλωση, δημόσια και ιδιωτική, αποτελούσε το 93,4% του ΑΕΠ, έναντι μέσου όρου ευρωζώνης 79,7% (Αναστασάτος, 2010).

Η επιμονή του εξωτερικού ελλείμματος σε υψηλά επίπεδα και το 2010, ενώ το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 4,35%, εν μέρει οφείλεται σε συγκυριακούς παράγοντες και συγκεκριμένα στις πληρωμές για πλοία (€4,4 δισ.), τα οποία οι έλληνες εφοπλιστές κατασκεύασαν κατά τα προηγούμενα έτη και στην άνοδο των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Αντιθέτως, οι εισαγωγές εκτός πλοίων και καυσίμων μειώθηκαν κατά 12,6% σε σχέση με το 2009, απόρροια της ύφεσης, και το αντίστοιχο ισοζύγιο βελτιώθηκε κατά 19%. εν μέρει όμως, η αργή βελτίωση του ΙΤΣ οφείλεται στο ότι η βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου αντισταθμίζεται από αρνητικές –και μονιμότερες– μεταβολές οι οποίες συντελούνται στα ισοζύγια εισοδημάτων και μεταβιβάσεων.



## ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

### Το Ελληνικό Έλλειμμα του ΙΤΣ (ως ποσοστό του ΑΕΠ) και οι Συνιστώσες του



Πηγή: AMECO

Η γενική τάση του ισοζυγίου εισοδημάτων είναι αρνητική. το ισοζύγιο είναι ελλειμματικό από το 1990, αλλά από το 2003 μέχρι το 2008 το έλλειμμα παρουσίασε αυξητική τάση ως ποσοστό του ΑΕΠ, φθάνοντας το 2010 τα €9,2 δις. ή 38,4% του συνολικού ελλείμματος του ΙΤΣ. Οι λόγοι σχετίζονται με την αύξηση των πληρωμών για αμοιβές και μισθούς προς το εξωτερικό, αλλά κυρίως με την αλματώδη αύξηση των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη μετοχών, οι οποίες από €3,5 δις το 2003 έφθασαν τα €15,8 δις. το 2008, με ελαφρά μείωση στα €12,6 δις το 2010.

Παρά την έλλειψη της εμπιστοσύνης των διεθνών επενδυτών προς τα ελληνικά ομόλογα, το μεγαλύτερο μέρος του δημόσιου χρέους (άνω του 70%) οι ξένοι επενδυτές εξακολουθούν να κατέχουν περίπου το ήμισυ της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών, με τη μείωση της συμμετοχής των ιδιωτών επενδυτών να αντισταθμίζεται εν πολλοίς από την επίσημη τριμερή χρηματοδότηση ΕΕ/ΕΚΤ/ΔΝΤ των €110 δις και την εξαγορά ελληνικού χρέους από την ΕΚΤ.

## ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

**Πίνακας : Το Ελληνικό Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, 2005-2007**

		Ιανουάριος - Δεκέμβριος		
		2005	2006	2007
<b>I</b>	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ ( I.A + I .B+ I.Γ + I.Δ)</b>	<b>-14,743.5</b>	<b>-23,668.1</b>	<b>-32,261.2</b>
<b>I.A</b>	<b>ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ( I.A.1 - I.A.2)</b>	<b>-27,558.9</b>	<b>-35,286.3</b>	<b>-41,499.2</b>
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ καυσίμων	-6,629.2	-8,761.3	-9,219.6
	ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα	-20,929.7	-26,525.0	-32,279.6
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ πλοίων	-723.0	-3,390.5	-5,520.3
	ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα και πλοία	-20,206.7	-23,134.5	-26,759.3
<b>I.A.1</b>	<b>Εξαγωγές αγαθών</b>	<b>14,200.9</b>	<b>16,154.3</b>	<b>17,445.5</b>
	Καύσιμα	2,257.7	2,939.8	3,037.3
	Πλοία (εισπράξεις)	1,602.2	1,631.8	2,275.4
	Λοιπά αγαθά	10,341.0	11,582.7	12,132.8
<b>I.A.2</b>	<b>Εισαγωγές αγαθών</b>	<b>41,759.8</b>	<b>51,440.6</b>	<b>58,944.8</b>
	Καύσιμα	8,886.9	11,701.1	12,256.9
	Πλοία (πληρωμές)	2,325.2	5,022.3	7,795.7
	Λοιπά αγαθά	30,547.7	34,717.2	38,892.2
<b>I.B</b>	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ( I.B.1 - I.B.2)</b>	<b>15,391.1</b>	<b>15,337.1</b>	<b>16,723.9</b>
<b>I.B.1</b>	<b>Εισπράξεις</b>	<b>27,253.5</b>	<b>28,364.1</b>	<b>31,425.3</b>
	Ταξιδιωτικό	10,729.5	11,356.7	11,407.2
	Μεταφορές	13,871.4	14,324.7	16,939.3
	Λοιπές υπηρεσίες	2,652.6	2,682.7	3,078.9
<b>I.B.2</b>	<b>Πληρωμές</b>	<b>11,862.4</b>	<b>13,027.0</b>	<b>14,701.4</b>
	Ταξιδιωτικό	2,445.7	2,382.8	2,441.5
	Μεταφορές	6,237.7	6,991.3	7,771.3
	Λοιπές υπηρεσίες	3,179.0	3,652.9	4,488.6
<b>I.Γ</b>	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1 - I.Γ.2)</b>	<b>-5,676.1</b>	<b>-7,118.8</b>	<b>-9,077.0</b>
<b>I.Γ.1</b>	<b>Εισπράξεις</b>	<b>3,273.5</b>	<b>3,626.1</b>	<b>4,625.7</b>
	Αμοιβές,μισθοί	287.1	318.1	366.9
	Τόκοι,μερίσματα,κέρδη	2,986.4	3,308.0	4,258.9
<b>I.Γ.2</b>	<b>Πληρωμές</b>	<b>8,949.6</b>	<b>10,744.9</b>	<b>13,702.7</b>
	Αμοιβές,μισθοί	219.8	280.7	332.6
	Τόκοι,μερίσματα,κέρδη	8,729.8	10,464.2	13,370.1
<b>I.Δ</b>	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.Δ.1 - I.Δ.2)</b>	<b>3,100.4</b>	<b>3,399.9</b>	<b>1,591.1</b>
<b>I.Δ.1</b>	<b>Εισπράξεις (μεταβιβάσεις από/προς ΕΕ, εμβάσματα κλπ)</b>	<b>6,876.4</b>	<b>6,847.4</b>	<b>6,608.1</b>
<b>I.Δ.2</b>	<b>Πληρωμές</b>	<b>3,776.0</b>	<b>3,447.5</b>	<b>5,017.0</b>
<b>II</b>	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (II.1 - II.2)</b>	<b>2,048.6</b>	<b>3,041.3</b>	<b>4,332.3</b>
	Εισπράξεις (κυρίως μεταβιβάσεις απο ΕΕ)	2,324.9	3,310.7	4,673.9
	Πληρωμές	276.3	269.5	341.6
<b>III</b>	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I + II)</b>	<b>-12,694.9</b>	<b>-20,626.8</b>	<b>-27,928.9</b>
<b>IV</b>	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (IV.A + IV.B + IV.Γ + IV.Δ)</b>	<b>12606.6</b>	<b>20363.7</b>	<b>27361.4</b>
	<b>ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ</b>	<b>-679.0</b>	<b>953.8</b>	<b>-2499.0</b>
	Κατοίκων στο εξωτερικό	-1180.4	-3321.6	-3900.1
	Μη κατοίκων στην Ελλάδα	501.3	4275.4	1401.1
	<b>ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤ/ΚΙΟΥ (Υποχρεώσεις - Απαιτήσεις)</b>	<b>7322.6</b>	<b>8115.4</b>	<b>17441.7</b>
	<b>ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ (Υποχρεώσεις - Απαιτήσεις - Δάνεια Γενικής Κυβέρνησης )</b>	<b>5914.0</b>	<b>11518.5</b>	<b>12740.6</b>
	<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</b>	<b>49.0</b>	<b>-224.0</b>	<b>-322.0</b>

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Συμπερασματικά, η διατήρηση του ελλείμματος του ΙΤΣ σε υψηλά ποσοστά ακόμα και τώρα που βρισκόμαστε σε ύφεση **δείχνει ότι το πρόβλημα του ελλείμματος του ελληνικού ΙΤΣ δεν είναι συγκυριακό**. Ακόμη και οι παράγοντες που θεωρήθηκαν στο παρελθόν συγκυριακοί, ιδιαίτερα η υπερθέρμανση της ελληνικής οικονομίας επί σχεδόν μία δεκαετία μετά την είσοδο της χώρας στην ΟΝΕ και η –συναρτώμενη– μείωση της ιδιωτικής αποταμίευσης, είναι σε σημαντικό βαθμό το αποτέλεσμα των δομικών ανισορροπιών της ελληνικής οικονομίας.

Τα διαρκή και αυξανόμενα ελλείμματα του ΙΤΣ οδήγησαν στην ταχεία συσσώρευση εξωτερικού χρέους με τις γνωστές συνέπειες. Επιπροσθέτως, τα ισοζύγια εισοδημάτων και μεταβιβάσεων παρουσιάζουν δομική επιδείνωση. Όσον αφορά το εμπορικό ισοζύγιο, η κρίση μπορεί να μετριάξει την εγχώρια ζήτηση και τις εισαγωγές, αλλά η βελτίωση δεν είναι ούτε σημαντική ούτε διατηρήσιμη και είναι πλέον σίγουρο ότι το εμπορικό έλλειμμα σχετίζεται κυρίως με τις δομικές, άρα μακροχρόνιες, προσδιοριστικές παραμέτρους της ανταγωνιστικότητας, οι οποίες προκαλούν υστερήσεις από την πλευρά της προσφοράς, και πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

### Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

#### 6.1 Τα αίτια της Κρίσης

Η κρίση της ελληνικής οικονομίας, η οποία ξεκίνησε ως σοβαρή κρίση ρευστότητας, εξελίχθηκε σε κρίση δημόσιου χρέους και, ακολούθως, σε γενικευμένη οικονομική, κοινωνική και πολιτική κρίση, (Kotios et al 2011).

Η Ελλάδα με την ένταξή της στην ΟΝΕ έχοντας με ένα υπερβολικά υψηλό δημόσιο χρέος, εισήλθε σε ένα νέο ιδιαίτερα ανταγωνιστικό περιβάλλον χωρίς να προβεί έγκαιρα στις αναγκαίες θεσμικές και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, χωρίς εξυγίανση του κράτους, χωρίς τη

διασφάλιση της ανταγωνιστικότητάς της. Ήταν σχεδόν βέβαιο ότι η Ελλάδα θα αντιμετώπιζε προβλήματα ανταγωνιστικότητας και, κατά συνέπεια, αύξηση των εμπορικών ελλειμμάτων της με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης, λόγω των χρόνιων διαρθρωτικών αδυναμιών της ελληνικής οικονομίας. Η απουσία εσωτερικής συστημικής ευελιξίας και προσαρμοστικότητας, σε συνδυασμό με την επικυριαρχία των οργανωμένων ομάδων συμφερόντων επί της ασκούμενης πολιτικής και του κρατικοδίαιτου οικονομικού συστήματος, αναμενόταν ότι θα επιδείνωνε τις διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας μετά την ένταξή της στην ΟΝΕ. Η χώρα μας, όμως, πορεύτηκε λανθασμένα και μετά την ένταξή της στην ΟΝΕ, αγνοώντας ή παραμελώντας τους θεσμικούς και πραγματικούς κανόνες λειτουργίας της νομισματικής ένωσης μεταξύ των άλλων αναπτυγμένων χωρών μελών της ΕΕ, με έντονα αποκλίνουσες πολιτικές και οικονομικές κουλτούρες (Kotios et al 2011).

Τα ελλείμματα, το δημόσιο χρέος, ή άνιση κατανομή των φορολογικών βαρών και του παραγόμενου πλούτου και τα άλλα διαρθρωτικά προβλήματα της χώρας δεν είναι μονοσήμαντα τα αίτια της κρίσης αλλά η συνέπεια χρόνιων διαρθρωτικών αδυναμιών και πολιτικών που εφαρμόστηκαν, τα οποία στη συνέχεια ως δευτερογενή αίτια αναπαράγουν και ανατροφοδοτούν την κρίση της οικονομίας. Έτσι, βασικό χαρακτηριστικό της κρίσης είναι η ανατροφοδότηση της που δημιουργεί νέα προβλήματα και ανισότητες, σε οικονομικό και κοινωνικό επίπεδο.

Όπως έχουμε ήδη αναφέρει ανωτέρω, με την ένταξή της στην ΟΝΕ, η χώρα είχε πρόσβαση στις χρηματαγορές με χαμηλό επιτόκιο και αυτό διευκόλυνε τον δανεισμό της, με αποτέλεσμα να αυξηθεί το συνολικό εξωτερικό χρέος της, τόσο του δημοσίου, όσο και του ιδιωτικού τομέα. Όμως, αυτή η αύξηση της εισροής κεφαλαίων, κυρίως από τις ισχυρότερες οικονομίες της ΕΕ (π.χ. Γερμανία, Γαλλία), δεν επέφερε βελτίωση των όρων ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας, αντίθετα, επέφερε αύξηση της εσωτερικής ζήτησης και της οικονομικής μεγέθυνσης, καθώς και διόγκωση των εξωτερικών ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Παράλληλα, επέφερε υπερβολικές αυξήσεις στο μοναδιαίο κόστος εργασίας και σταθερά υψηλότερους

ρυθμούς αύξησης των τιμών, που προκάλεσαν μείωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας και, συγκριτικά, μεγαλύτερη πραγματική ανατίμηση του Ευρώ έναντι άλλων νομισμάτων.

Κατά συνέπεια, η χώρα βίωσε επί σειρά ετών έναν φαύλο κύκλο δίδυμων ελλειμμάτων: το έλλειμμα του δημοσίου τομέα και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, όπου κυρίως το πρώτο τροφοδοτούσε το δεύτερο (Schradler and Laaser 2010). Ακολούθως, η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση προκάλεσε κρίση στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, καθώς και ύφεση. Για την αντιμετώπισή τους επεκτάθηκε υπερβολικά ο κρατικός δανεισμός το 2009, με αποτέλεσμα την αύξηση του ήδη υπερβολικού ποσοστού του δημόσιου χρέους ως προς το ΑΕΠ. Η κρίση ήταν ήδη προ των πυλών.

Εδώ θα πρέπει να αναφέρουμε ότι από την πλευρά της ΕΕ παραμελήθηκε το ζήτημα της χρηματοδότησης των χρόνιων και αυξανόμενων ελλειμμάτων του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών των κρατών μελών και, γενικά, το ζήτημα των εσωτερικών μακροοικονομικών ανισορροπιών της ΟΝΕ (De Grauwe 2011, Wolf 2012). Επίσης, δεν υπήρξε καμία πρόβλεψη στη Συνθήκη για την ΕΕ, για την αντιμετώπιση του ιδιωτικού εξωτερικού χρέους που προκαλούσαν τα συνεχώς αυξανόμενα ελλείμματα του ΙΤΣ, όπως και ο υπερβολικός δανεισμός των χωρών μελών του νότου της Ευρωζώνης από τις τράπεζες των χωρών με διαχρονικά εξωτερικά πλεονάσματα.

### **6.2 Η Ελληνική κρίση και η διαχείρισή της στο πλαίσιο της Ευρωζώνης**

Η διαχείριση της Ελληνικής κρίσης, τόσο από την πλευρά της Ελληνικής κυβέρνησης, όσο και από την πλευρά της ΕΕ, συνιστά παράδειγμα προς αποφυγήν (Featherstone 2011, Kotios et al 2011). Ασφαλώς, τα αίτια της Ελληνικής κρίσης είναι πολλά και το πρόβλημα του υπερβολικού χρέους προκλήθηκε, κυρίως, από λάθη της οικονομικής πολιτικής της χώρας τα τελευταία 30 έτη. Παρ' όλα αυτά, η κατάσταση πριν από το 2008 ήταν σε μεγάλο βαθμό διαχειρίσιμη. Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 ήταν επόμενο ότι δεν θα άφηνε ανεπηρέαστη την Ελλάδα. Όμως,

οι αρχικές συνέπειες της κρίσης ήταν συγκριτικά ήπιες για τη χώρα μας (Kotios et al 2011).

Πρώτον, δεν προκλήθηκαν ανυπέρβλητα προβλήματα στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα λόγω του χαμηλού βαθμού διασύνδεσής του με το αμερικανικό και το βρετανικό σύστημα και επειδή δεν κατείχε σημαντικό ποσοστό «τοξικών» τίτλων.

Δεύτερον, οι επιδράσεις στην πραγματική οικονομία, με εξαίρεση τον τουρισμό και τη ναυτιλία, ήταν, συγκριτικά, ηπιότερες άλλων εξωστρεφών οικονομιών λόγω του χαμηλού βαθμού ανοίγματος της ελληνικής οικονομίας. Παρόλα αυτά, η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση, αν και δεν προκάλεσε, επέτεινε και επέσπευσε την κρίση χρέους της ελληνικής οικονομίας. Είναι ενδεικτικό ότι το 2007, δηλαδή πριν καν ξεσπάσει η κρίση, η χώρα εμφάνιζε δημόσιο χρέος ίσο με το 107,4% του ΑΕΠ της και δημοσιονομικό έλλειμμα -6,5%. Η κατάσταση χειροτέρευσε δραματικά το 2009, όταν ασκήθηκε, όπως και στις άλλες χώρες της ΕΕ, επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, με αποτέλεσμα το δημοσιονομικό έλλειμμα να εκτιναχθεί στο -15,6% ως προς το ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος στο 129,4% (European Commission 2012a). Παρόλα αυτά, η χώρα συνέχιζε να δανείζεται με σχετικά ευνοϊκούς όρους. Για παράδειγμα, το Νοέμβριο του 2009 και, παρά τη διόρθωση του δημοσιονομικού ελλείμματος από το -6 % σε -12,7% του ΑΕΠ, το περιθώριο – spread - των δεκαετών ελληνικών ομολόγων παρέμεινε στις 139 μονάδες βάσης (EEAG 2011).

Τα νέα στοιχεία για το έλλειμμα και η υποβάθμιση από Α σε Α- από την Fitch τον Οκτώβριο του 2009 θα έπρεπε να οδηγήσουν στην άμεση λήψη μέτρων εξυγίανσης των δημόσιων οικονομικών της χώρας και, εν συνεχεία, σε προληπτικό δανεισμό λόγω των ιδιαίτερα χαμηλών επιτοκίων, ώστε να διασφαλιστεί ρευστότητα για την αντιμετώπιση μελλοντικών στενοτήτων. Αντιθέτως, η νέα κυβέρνηση προχώρησε σε κοινωνικές παροχές και κατέθεσε ένα άτολμο προϋπολογισμό. Αυτό σήμανε την αρχή του τέλους. Το Δεκέμβριο του 2009 οι τρεις μεγάλοι οίκοι αξιολόγησης υποβάθμισαν την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας, με αποτέλεσμα να ακολουθήσει μία συνεχής αύξηση του spread των ελληνικών δεκαετών ομολόγων, το οποίο τον Ιανουάριο του 2010 ξεπέρασε τις 300 μονάδες. Το ράλι των spreads είχε ξεκινήσει και μαζί

μ' αυτό αυξάνονταν οι δυσχέρειες χρηματοδότησης του ελληνικού δημοσίου. Η στάση της κυβέρνησης της χώρας ήταν παθητική ως προς τη λήψη δραστικών μέτρων για την αναστροφή του κλίματος και ενεργητική ως προς την επιδείνωσή του μέσω αρνητικών δηλώσεων κυβερνητικών αξιωματούχων για την κατάσταση της χώρας και για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Με τη στάση της, η τότε ελληνική κυβέρνηση έδειχνε είτε ότι δεν αντιλαμβανόταν την επερχόμενη χιονοστιβάδα, είτε δίστασε για πολιτικούς λόγους να λάβει τα αναγκαία μέτρα.

Το πρώτο πακέτο μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής τον Φεβρουάριο του 2010 ήταν ανεπαρκές για να πείσει τις αγορές. Έτσι, τον Μάρτιο του 2010, ανακοινώθηκαν πιο περιοριστικά μέτρα, τα οποία, εστίαζαν σε οριζόντιες περικοπές μισθών και επιδομάτων και σε αυξήσεις των έμμεσων φόρων, μέτρα που προκάλεσαν μαζικές απεργίες, αύξησαν τις τιμές και επέτειναν την ύφεση. Δεδομένου ότι επρόκειτο για πολιτική αντιμετώπισης των συμπτωμάτων και όχι των αιτιών της κρίσης, οι οίκοι αξιολόγησης συνέχισαν την υποβάθμιση της χώρας, ενώ στις αγορές αυξάνονταν το ελληνικό spread, με αποτέλεσμα τον Απρίλιο του 2010 να υπερβεί τις 1000 μονάδες και να καταστήσει το δανεισμό από τις αγορές σχεδόν απαγορευτικό (Kotios et al 2011).

Τελικά, στις 23 Απριλίου 2010 η χώρα κατέθεσε στο ΔΝΤ και στο Συμβούλιο της ΟΝΕ αίτημα για δημόσια χρηματοδότηση. Στις 2 Μαΐου αποφασίσθηκε η χορήγηση στην Ελλάδα δανείου ύψους 110 δισεκατομμυρίων ευρώ (80 δις από τις 15 χώρες της ΟΝΕ και 30 δις από το ΔΝΤ). Η λήψη του δανείου συνδέθηκε με την υπογραφή από την πλευρά της χώρας του πρώτου Μνημονίου, το οποίο περιελάμβανε τα μέτρα που πρέπει να ληφθούν (European Commission 2010). Για την επιτήρηση των μέτρων δημιουργήθηκε μία τριμερής επιτροπή (Τρόικα) από εκπροσώπους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της ΕΚΤ και του ΔΝΤ. Το δάνειο υπέρ της Ελλάδας έλαβε διακρατικό χαρακτήρα και στηρίχθηκε στις διατάξεις περί ενίσχυσης μιας χώρας λόγω έκτακτων καταστάσεων.

Ήταν η πρώτη φορά που η Ευρωζώνη κλήθηκε να διαχειριστεί μια τέτοια κρίση. Λόγω της απουσίας θεσμοθετημένων μηχανισμών διαχείρισης κρίσεων, λόγω της απαγόρευσης από τη Συνθήκη ανάληψης

των υποχρεώσεων ενός κράτους της ΟΝΕ από άλλα κράτη μέλη, λόγω του φόβου δημιουργίας ενός προηγούμενου, αλλά και λόγω της αντίδρασης των πολιτών τους, τα κράτη μέλη καθυστέρησαν σημαντικά να αντιμετωπίσουν το ελληνικό ζήτημα. Φόβοι όμως για διάδοση της κρίσης και σε άλλες υπερχρεωμένες χώρες, φόβοι για τις συνέπειες μιας πτώχευσης στα εθνικά τραπεζικά συστήματα, κυρίως της Γαλλίας και Γερμανίας καθώς και ανησυχίες για την εικόνα της Ευρωζώνης και της συνολικής ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης οδήγησαν τις χώρες της ΟΝΕ, προφανώς χωρίς ενθουσιασμό, να υιοθετήσουν το χρηματοδοτικό σχήμα υπέρ της Ελλάδος. Έτσι, με αφορμή την ελληνική κρίση η ΟΝΕ δημιούργησε ένα προηγούμενο χρηματοδοτικής στήριξης, χωρίς να χρειαστούν θεσμικές αλλαγές. Εν συνεχεία, και με αφορμή τους φόβους για κατάρρευση και άλλων χωρών της Κοινοτικής περιφέρειας η Ευρωζώνη ανέπτυξε και άλλα μέσα αντιμετώπισης κρίσεων, όπως τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθεροποίησης (European Financial Stabilization Mechanism) και την Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility). Ακολούθως, και προκειμένου να θεσπιστεί μόνιμος μηχανισμός από τα κράτη μέλη της ευρωζώνης, ο οποίος θα διασφαλίζει τη χρηματοοικονομική σταθερότητα του συνόλου της ευρωζώνης διαχρονικά, υιοθετήθηκε ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM), ο οποίος προβλεπόταν να ενεργοποιηθεί από τα μέσα του 2012.

Η δανειακή σύμβαση προέβλεπε την επιστροφή της Ελλάδας στις χρηματοπιστωτικές αγορές το 2012 και για το λόγο αυτό δεν κάλυπτε πλήρως τις μακροχρόνιες δανειακές ανάγκες της χώρας για τα έτη 2012 και 2013. Σημειωτέον, ότι η χορήγηση του δανείου στην Ελλάδα ακολούθησε την παράδοση του ΔΝΤ όσον αφορά στις δεσμεύσεις εφαρμογής ενός προγράμματος δημοσιονομικής και διαρθρωτικής προσαρμογής. Το εν λόγω πρόγραμμα έλαβε την μορφή Μνημονίου, το οποίο αξιολογείται και προσαρμόζεται περιοδικά. Πρόκειται για ένα απολύτως δεσμευτικό πρόγραμμα πολιτικής, με σαφείς υποχρεώσεις, χρονικό διάγραμμα ενεργειών, διαδικασίες διαβούλευσης και παρακολούθησης κλπ. Ένα χρόνο μετά την υιοθέτηση του Μνημονίου διαπιστώθηκε η απόκλιση στόχων, με συνέπεια να γίνει απαιτητή μια νέα συμφωνία δημοσιονομικής και διαρθρωτικής προσαρμογής, καθώς και ενός πακέτου ιδιωτικοποιήσεων, στο πλαίσιο ενός Μεσοπρόθεσμου Σταθεροποιητικού Προγράμματος (2012-2015), το οποίο υιοθετήθηκε



## ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

τον Ιούνιο του 2011, εν μέσω σφοδρών κοινωνικών και πολιτικών αντιδράσεων (Hellenic Republic 2011a και 2011b).

Οι έντονες αποκλίσεις από τους στόχους που είχαν τεθεί, οι κίνδυνοι μιας χρεοκοπίας της χώρας για τη συνοχή της Ευρωζώνης και η σταδιακή συνειδητοποίηση ότι δεν πρόκειται απλώς για κρίση χρέους μιας χώρας αλλά για συστημική κρίση της Ευρωζώνης, προκάλεσαν τις αποφάσεις της Συνόδου Κορυφής της 21ης Ιουλίου 2011 (Council of the EU 2011a). Οι αποφάσεις αυτές περιελάμβαναν τη χορήγηση νέου δημόσιου δανείου στην Ελλάδα, το κούρεμα μέρους του ιδιωτικού χρέους της, την επαναγορά ομολόγων, την επιμήκυνση του χρέους από 15 σε 30 χρόνια καθώς και την ενίσχυση της ανάπτυξης της χώρας μέσω ενός προγράμματος τύπου Σχεδίου Μάρσαλ. Όμως, οι αποφάσεις αυτές οι οποίες δεν ήταν συνδεδεμένες με ένα αυστηρό χρονοδιάγραμμα υλοποίησης, δεν επέφεραν τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Νέες αποκλίσεις στόχων, οδήγησαν τη χώρα στη λήψη νέων μέτρων τον Οκτώβριο του 2011. Η μη εφαρμογή των αποφάσεων της Συνόδου Κορυφής του Ιουλίου και τα προβλήματα ρευστότητας και σε άλλες χώρες της Ευρωζώνης ενίσχυσαν τις αβεβαιότητες για το μέλλον της. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη σύγκληση νέας συνόδου κορυφής την 26η Οκτωβρίου 2011 με στόχο την κατάρτιση ενός οριστικού σχεδίου αντιμετώπισης της κρίσης. Η σύνοδος αυτή κατέληξε στις εξής αποφάσεις (Council of EU 2011b): χορήγηση νέου δανείου προς την Ελλάδα ύψους 130 δις Ευρώ, «εθελοντικό» κούρεμα του ιδιωτικού χρέους κατά 50%, ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών με κεφάλαια ύψους 30 δις ευρώ, καθώς και την υπογραφή νέου Μνημονίου. Το νέο αυτό Μνημόνιο υπογράφηκε το Μάρτιο του 2012 (European Commission 2012b).

Με τις μέχρι τώρα πολιτικές διαχείρισης της κρίσης σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο, η χώρα όχι μόνον δεν κατόρθωσε να ανακάμψει, αλλά αντιθέτως παρατηρείται γενίκευση της κρίσης, συνεχής επιδείνωση όλων των οικονομικών και δημοσιονομικών δεικτών, πολιτική αστάθεια και κοινωνική εξαθλίωση.

### 6.3 Λόγοι για την αποτυχία της διαχείρισης της Ελληνικής κρίσης

Δεν υπάρχει καμία αμφιβολία ότι η διαχείριση της Ελληνικής κρίσης απέτυχε. Το συνολικό δημόσιο χρέος αυξήθηκε και σε απόλυτους αριθμούς και ως ποσοστό του ΑΕΠ σε σχέση με αυτό του 2009 (από 129,4% του ΑΕΠ το 2009 σε 160,2% το 2012). Παρά το πρωτόγνωρο κούρεμα του ιδιωτικού χρέους, τις επιμηκύνσεις στην αποπληρωμή του και τις μειώσεις των επιτοκίων, το δημόσιο χρέος της χώρας δεν μπορεί να θεωρηθεί ως βιώσιμο. Το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε σημαντικά (π.χ. από 15,6% του ΑΕΠ το 2009 σε 9,1% το 2011), εξακολουθεί όμως, λόγω της ύπαρξης πρωτογενών ελλειμμάτων και λόγω των υψηλών δαπανών για τόκους, περίπου 7% του ΑΕΠ, να κυμαίνεται πάνω από το 7,3% του ΑΕΠ. Λόγω της ύφεσης της οικονομίας, κρίνεται ως ιδιαίτερα δύσκολη η επίτευξη του στόχου για δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων από το 2013 και μετά. Ως προς την οικονομική μεγέθυνση, η χώρα βρίσκεται στο πέμπτο συνεχόμενο έτος της συρρίκνωσης του ΑΕΠ της, έχοντας απολέσει συνολικά περίπου το 20%. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της ΕΕ για το 2012 η ύφεση ήταν στο -4,6%, ενώ στο ίδιο ποσοστό περίπου θα κυμανθεί και το 2013. Λόγω της ύφεσης, αυξήθηκε η ανεργία από το 7,7% το 2008 στο 28% το 2013.

**Δημόσιο έλλειμμα, Πληθωρισμός, ΑΕΠ και σχέση χρέους-ΑΕΠ (2002–2014)**  
Για τα έτη 2013-2014 τα στοιχεία είναι κατ' εκτίμηση

Δημοσιονομικά:	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Δημόσια έσοδα (% του ΑΕΠ)	40.6	39.4	38.4	39.0	39.2	40.7	40.7	38.3	40.6	42.3	43.9	44.1	43.5
Δημόσια έξοδα <sup>4</sup> (% του ΑΕΠ)	45.4	45.1	46.0	44.4	45.0	47.2	50.5	54.0	51.3	51.7	50.7	49.6	48.1
<b><u>Έλλειμμα προϋπολογισμού</u></b>	<b>4.8</b>	<b>5.7</b>	<b>7.6</b>	<b>5.5</b>	<b>5.7</b>	<b>6.5</b>	<b>9.8</b>	<b>15.</b>	<b>10.7</b>	<b>9.4</b>	<b>6.8</b>	<b>5.5</b>	<b>4.6</b>

## ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

<b>μou<sup>4</sup> (% του ΑΕΠ)</b>								<b>6</b>						
<b>Πληθωρισμός (ετήσια %)</b>	3.9	3.4	3.0	3.5	3.3	3.0	4.2	1.3	4.7	3.1	1.1	-0.8	-0.4	
<b>Αύξηση ΑΕΠ (%)</b>	3.4	5.9	4.4	2.3	5.5	3.5	-0.2	-3.1	-4.9	-7.1	-6.0	-4.2	0.6	
<b>Δημόσιο χρέος (δισ €)</b>	159.2	168.0	183.2	195.4	224.2	239.3	263.3	299.7	329.5	355.7	344.6	347.6	349.3	
<b>Ονομαστικό ΑΕΠ (δισ €)</b>	155.2	170.9	183.6	193.0	208.6	223.2	233.2	231.1	222.2	208.5	195.0	184.5	185.0	
<b>Αναλογία χρέους προς ΑΕΠ (%)</b>	102.6	98.3	99.8	101.2	107.5	107.2	112.9	129.7	148.3	170.6	176.7	188.4	188.9	

Πηγές: [Eurostat](#) και [Ευρωπαϊκή Επιτροπή](#)

Λόγω της ύφεσης, των προβλημάτων των ελληνικών τραπεζών, της ανασφάλειας και αβεβαιότητας των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, υπήρξε δραστική μείωση των καταθέσεων, αλλά και μαζικές αναλήψεις λόγω της μείωσης των εισοδημάτων καθώς και τεράστια εξαγωγή κεφαλαίων στο εξωτερικό από έλληνες και ξένους αποταμιευτές και επενδυτές. Αυτό είχε ως συνέπεια τη δραστική μείωση της ρευστότητας στην οικονομία, όπως αυτή εκφράζεται από μείωση των νομισματικών μεγεθών και τη συνεχή μείωση της πιστωτικής επέκτασης των τραπεζών.

Γενικά, η χώρα εισήλθε μετά το 2009 σε μια φάση αυτοτροφοδοτούμενης ανισορροπίας, με πολλαπλούς, αλληλοεπηρεαζόμενους φαύλους κύκλους. Η μείωση της συνολικής ζήτησης, ως αποτέλεσμα της μείωσης της ζήτησης του δημοσίου, λόγω της δραστικής μείωσης των πρωτογενών ελλειμμάτων και των δημοσίων επενδύσεων, και της μείωσης της ζήτησης του ιδιωτικού τομέα, λόγω της

περικοπής μισθών και συντάξεων, της ανεργίας και της αβεβαιότητας, επιτείνει την ύφεση, μειώνοντας τα έσοδα του δημοσίου και δυσχεραίνοντας την πολιτική μείωσης των δαπανών.

Παράλληλα, τα έσοδα των ασφαλιστικών ταμείων μειώθηκαν δραστικά, με αποτέλεσμα να ασκούνται πιέσεις για μεγαλύτερες ενισχύσεις από το κράτος. Κατά συνέπεια, η περιοριστική δημοσιονομική πολιτική προκαλεί ύφεση, η οποία με τη σειρά της επιδεινώνει τη δημοσιονομική προσαρμογή. Επιπροσθέτως, η ύφεση προκαλείται και από τα προβλήματα ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας. Η κρίση του δημοσίου χρέους προκάλεσε και κρίση των ελληνικών τραπεζών, λόγω της μεγάλης έκθεσής τους σε κρατικά ομόλογα. Το πρόβλημα ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών επιδεινώθηκε από τη μαζική φυγή των αποταμιεύσεων στο εξωτερικό, από το κούρεμα του δημόσιου χρέους, από τις υψηλές επισφάλειες και από την αποκοπή του από την ευρωπαϊκή διατραπεζική αγορά (Reuters 2012a). Επίσης, προβλήματα εμφανίζονται συχνά στην απόκτηση ρευστότητας από την ΕΚΤ λόγω της υποβάθμισης των κρατικών ομολόγων. Η μείωση της ρευστότητας των τραπεζών προκάλεσε μείωση της χρηματοδότησης της ελληνικής οικονομίας και του ελληνικού δημοσίου, ενώ αυξήθηκαν σημαντικά και τα επιτόκια χορηγήσεων, παρά το χαμηλό κεντρικό επιτόκιο της ΕΚΤ (Bank of Greece 2012).

Συνεπώς, η διαχείριση του κρατικού χρέους προκάλεσε δραστική μείωση της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας, η οποία με τη σειρά της επιτείνει την ύφεση και το δημοσιονομικό πρόβλημα, θέτοντας τη χώρα σ' έναν ακόμη φαύλο κύκλο.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7**

### **ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΜΕΙΩΣΗΣ ΤΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**

#### **7.1 Δημοσιονομική και Οικονομική Προσαρμογή**

Κατά την περίοδο 2013-2014, θα απαιτηθεί περαιτέρω δημοσιονομική προσαρμογή σε ποσοστό περίπου 5,5 % του ΑΕΠ ώστε να τεθεί το δημόσιο χρέος σε μια πιο βιώσιμη πορεία. Η δημοσιονομική προσαρμογή θα αφορά κυρίως μειώσεις του μέρους του προϋπολογισμού που αφορά τις δαπάνες, ώστε να περιοριστούν οι αρνητικές επιπτώσεις στη δυνητική ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας. Οι οικονομίες θα προέρχονται κυρίως από τον εξορθολογισμό και την καλύτερη στόχευση των κοινωνικών παροχών, με παράλληλη διαφύλαξη της βασικής κοινωνικής προστασίας των πλέον ευάλωτων.

Το Δεύτερο Πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής δίνει μεγαλύτερη έμφαση στην ανάπτυξη της ενίσχυσης διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Η ανάπτυξη μιας φιλικής φορολογικής μεταρρύθμισης – που θα ετοιμαστεί κατά τους προσεχείς μήνες - θα καταστήσει το φορολογικό σύστημα απλούστερο και αποτελεσματικότερο, μειώνοντας το κόστος συμμόρφωσης για επιχειρήσεις και μεμονωμένα άτομα, και καταργώντας εξαιρέσεις και προτιμησιακά καθεστώτα. Η μεταρρύθμιση θα αφορά όλους τους τομείς της άμεσης και έμμεσης φορολογίας (ατομικό εισόδημα, εταιρικό, ΦΠΑ και φόρους ακίνητης περιουσίας, καθώς και κοινωνικές εισφορές της εργοδοσίας. Με την διεύρυνση της φορολογικής βάσης η μεταρρύθμιση θα καταστήσει δυνατή τη μείωση των υψηλών φορολογικών επιβαρύνσεων της εργασίας. Αυτός είναι ένας από τους κύριους τομείς όπου η Επιτροπή, σε συνεργασία με το ΔΝΤ και πολλά κράτη μέλη, παρέχει τεχνική βοήθεια για να βοηθηθούν οι ελληνικές αρχές να μεταρρυθμίσουν ένα παρωχημένο σύστημα και να το αντικαταστήσουν με ένα υψηλής απόδοσης, σύγχρονο φορολογικό σύστημα.

Όταν η **καταπολέμηση της φοροδιαφυγής** και η δημιουργία ενός δικαιότερου φορολογικού συστήματος αρχίσουν να παράγουν αποτελέσματα, θα συμβάλουν σε μια ευρύτερη κοινωνική αποδοχή του προγράμματος προσαρμογής. Η κοινωνική δικαιοσύνη έχει πάντα σημαντική επιρροή στον σχεδιασμό των προγραμμάτων. Αυτό αντανακλάται στις μεταρρυθμίσεις των συντάξεων, σε άλλα κοινωνικά προγράμματα, στην αγορά εργασίας και στην ιατροφαρμακευτική περίθαλψη, καθώς και στην καταπολέμηση της φοροδιαφυγής, όπου

έχουν καταβληθεί ιδιαίτερες προσπάθειες για την προστασία των πλέον ευάλωτων τμημάτων του πληθυσμού.

Το Πρόγραμμα έχει σχεδιαστεί κατά τρόπο ώστε να διασφαλίσει τον περιορισμό του χρέους και να δημιουργήσει μια νέα ελληνική οικονομία. Ο στόχος είναι να βοηθηθεί η Ελλάδα για να ανακτήσει την ανταγωνιστικότητά της κατά τα προσεχή έτη και να ανταποκριθεί γρήγορα στα απαράδεκτα υψηλά επίπεδα της ανεργίας, με τη μείωση του κόστους εργασίας σε σχέση με τα σημερινά μη βιώσιμα επίπεδα και τη δημιουργία μιας πιο σύγχρονης, ευέλικτης αγοράς εργασίας. Οι αγορές προϊόντων και υπηρεσιών θα πρέπει επίσης να μεταρρυθμιστούν, έτσι ώστε να αυξηθεί ο ανταγωνισμός και η ευελιξία των τιμών και να συμβάλουν, ούτως ώστε να μπορεί να εξασφαλιστεί ότι το χαμηλότερο κόστος θα τροφοδοτήσει μια μεγαλύτερη οικονομική ανάπτυξη προς όφελος όλων. Επίσης, το πρόγραμμα θα μεταμορφώσει το επιχειρηματικό περιβάλλον, βελτιώνοντας τις βασικές προϋποθέσεις για την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας και των καινοτόμων σχεδίων, πράγμα που αποτελεί προϋπόθεση για το μελλοντικό δυναμισμό της ελληνικής οικονομίας.

Το Πρόγραμμα Προσαρμογής επιτάσσει τη **μείωση του μεγέθους του δημόσιου τομέα**. Αυτό αποτελεί κορυφαία διαρθρωτική μεταρρύθμιση, καθόσον ένα μεγάλο και αναποτελεσματικό κράτος εκτοπίζει τις ιδιωτικές επενδύσεις και τις εξαγωγές (crowding out), αυξάνει το κόστος δανεισμού και συμβάλλει στο εξωτερικό χρέος. Οριζόντιες παρεμβάσεις του Προγράμματος αντιμετωπίζουν συστηματικά, για πρώτη φορά, χρόνιες παθογένειες, όπως το υψηλό σε χρόνο και χρήμα κόστος εκκίνησης επιχειρηματικής δραστηριότητας, τα εμπόδια εισόδου και εξόδου επιχειρήσεων από έναν κλάδο, την εξασφάλιση ανταγωνιστικού πεδίου με ίσους όρους, τις υπερβολικά περιοριστικές διατάξεις της εργατικής νομοθεσίας, θεσμικές και γραφειοκρατικές δυσλειτουργίες, το υψηλό κόστος μεταφοράς που δυσχεραίνει τις εξαγωγές και την ανανέωση του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού των ελληνικών επιχειρήσεων. Η πλήρης πλέον αδυναμία χρήσης, όχι μόνο της συναλλαγματικής αλλά και της δημοσιονομικής πολιτικής, λόγω του υψηλού χρέους, καθιστά τις διαρθρωτικές πολιτικές από την πλευρά της

προσφοράς και τον αναπροσανατολισμό της ζήτησης τα κύρια εργαλεία για την αντιμετώπιση των ανισορροπιών (Αναστασάτος, 2011).

### **7.2 Το πρόγραμμα δημοσιονομικής λιτότητας στην Ελλάδα: Αποτελεί λύση;**

Επειδή τα ελλείμματα του Δημοσίου τομέα και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ήταν μεγάλα, το δημόσιο χρέος ιδιαίτερα υψηλό και η δυναμική του ιδιαίτερα ανησυχητική, επελέγει ορθά μια εμπροσθοβαρής δημοσιονομική προσαρμογή για τη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και αυστηρή πολιτική μισθών για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας.

Όμως, το αυστηρό πρόγραμμα του «Μνημονίου» θα έπρεπε να στηρίζεται σε κάποια εκτίμηση για το βαθμό της εφικτότητας και του ρεαλισμού, σε πολιτικούς και οικονομικούς όρους, των πολιτικών που ενσωματώνονται σε αυτό. **Η επιβολή των δημοσιονομικών και διαρθρωτικών πολιτικών στην Ελλάδα με έναν απόλυτο τρόπο και την υποχρέωση να υλοποιηθούν σε ιδιαίτερα βραχύ χρονικό διάστημα έχει υπονομεύσει την εφικτότητα των στόχων και των επιδιώξεων τους.**

Συγκεκριμένα, η επιβολή της πραγματοποίησης μεταρρυθμίσεων μέσα σε βραχύ διάστημα 3-4 ετών σε θεσμούς που ισχύουν επί δεκαετίες δεν είναι ρεαλιστική. Η πραγματοποίηση βασικών μεταρρυθμίσεων είναι δυνατή σε βάθος χρόνου και σε μια καλύτερη οικονομική συγκυρία. Επίσης, η επιθετική πολιτική για τη μείωση των ελλειμμάτων και των μισθών για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, σε περίοδο που η οικονομία βρισκόταν ήδη σε ύφεση, και οι περιορισμένες δυνατότητες χρηματοδότησής της χειροτέρευσαν το πρόβλημα, διότι **αναπτύχθηκε ένας φαύλος κύκλος με τον οποίο η δημοσιονομική περιστολή ενισχύει την ύφεση, η οποία αυξάνει το δημοσιονομικό έλλειμμα, και ακολούθως οδηγεί σε μεγαλύτερη περιστολή.**

**Η ελληνική οικονομία χρειάζεται μian ώθηση και η ώθηση για την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας δεν μπορεί να έλθει από τον εξωτερικό τομέα της οικονομίας. Ο εξωτερικός τομέας δεν μπορεί να δώσει επαρκή ώθηση για την ανάκαμψη της οικονομίας, διότι η**

ελληνική οικονομία δεν είναι αρκετά ανοικτή οικονομία και η παραγωγή των εμπορεύσιμων αγαθών έχει μειωθεί σημαντικά. Επιπρόσθετα, ούτε η εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό μπορεί να ωθήσει την οικονομία προς την ανάκαμψη αν δεν πραγματοποιηθούν σημαντικές μεταρρυθμίσεις και ιδιαίτερα αν δεν γίνουν οι ιδιωτικοποιήσεις.

Με τα δεδομένα αυτά, η κινητήρια ώθηση πρέπει να αναζητηθεί στις εγχώριες δυνάμεις, με την ενίσχυση ή/και την ενεργοποίηση των παραγόντων που συντελούν στην αύξηση της ζήτησης, ώστε να προκληθεί η επανεκκίνηση της παραγωγικής μηχανής της οικονομίας και να απασχοληθεί η σημαντική αργούσα παραγωγική δυναμικότητα. Η ενίσχυση της ζήτησης πρέπει να προέλθει από την ενεργοποίηση μέτρων που υπερβαίνουν τα συνήθη μέτρα ρύθμισης της ζήτησης, δηλαδή, μέτρα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής και από μεταρρυθμίσεις που ενθαρρύνουν την εκδήλωση επιχειρηματικών πρωτοβουλιών.

Με τις μεταρρυθμίσεις θα ενισχυθεί ο δυνητικός ρυθμός ανάπτυξης μακροχρόνια και θα αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη των αγορών για το μέλλον της ελληνικής οικονομίας. Όμως, η ενίσχυση του δυνητικού ρυθμού ανάπτυξης που επιτυγχάνεται με τις μεταρρυθμίσεις αποκτά περιεχόμενο μόνο εφόσον συνοδεύεται από αύξηση της ζήτησης. Διότι, οι μεταρρυθμίσεις, όπως είναι η απελευθέρωση των κλειστών επαγγελμάτων, κυρίως αυξάνουν τη δυνητική προσφορά, η οποία από μόνη της δεν δημιουργεί ζήτηση. Η ενίσχυση της ζήτησης πρέπει να λάβει κύρια θέση στην ασκούμενη οικονομική πολιτική.

Συνεπώς, η οικονομική πολιτική πρέπει να εξυπηρετεί τις ακόλουθες τέσσερις κύριες επιδιώξεις:

- ✓ τον έλεγχο των δημόσιων οικονομικών και του χρέους
- ✓ την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας
- ✓ τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης της οικονομίας και
- ✓ την ενίσχυση της ζήτησης.



### **7.3 Συμπεράσματα**

Μετά την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας χειροτέρευσε σημαντικά, με συνέπεια την αύξηση του ελλείμματος στις τρέχουσες συναλλαγές, την αύξηση του δανεισμού και του εξωτερικού χρέους της χώρας, την αποδυνάμωση του ρυθμού οικονομικής επέκτασης και του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης. Τις συνέπειες της απώλειας της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας βιώνει ολόκληρος ο ελληνικός λαός.

Είναι, λοιπόν, αναγκαίο να αναπροσαρμόσουμε την πολιτική μας στους μισθούς και τις τιμές, έτσι ώστε να περιοριστεί ο πληθωρισμός στο επίπεδο των στόχων της νομισματικής πολιτικής, να αποφευχθεί η μείωση της ανταγωνιστικότητας και με τη μείωση του δημόσιου τομέα να ενισχυθεί η παραγωγή των εμπορεύσιμων αγαθών. Είναι απαραίτητο να κατανοήσουμε ότι **το επίπεδο του πληθωρισμού αναφοράς της ΕΚΤ πρέπει να υιοθετείται για την αναπροσαρμογή των χρηματικών μισθών και των τιμών, επιδιώκοντας τη νομισματική σταθερότητα όπως νοείται και ακολουθείται στις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ.** Ακόμη, είναι αναγκαίο να παρακολουθούμε την πρόοδο των δεικτών που παρέχουν μηνύματα για τις εξελίξεις της οικονομίας και να συντονίζουμε την πολιτική μας, έτσι ώστε να αποφεύγεται η χειροτέρευση της ανταγωνιστικότητας.

Συνεπώς, είναι ιδιαίτερα επιβεβλημένη η παρακολούθηση των παρακάτω πέντε (5) δεικτών:

- ✓ του μακροχρόνιου ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος που συνδέεται στενά με τις τιμές
- ✓ του πληθωρισμού της χώρας
- ✓ του ελλείμματος και του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης
- ✓ του ελλείμματος του ΙΤΣ ως ποσοστό του ΑΕΠ

- ✓ της σημασίας του τομέα παραγωγής μη εμπορεύσιμων αγαθών.

Τέλος, είναι αναγκαίο να υπογραμμιστεί ότι το χαμηλό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος έχει αναμφίβολα μικροοικονομική σημασία καθώς η μείωση του κόστους βελτιώνει την ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης, αλλά από μακροοικονομική θεώρηση ενδέχεται να οδηγήσει σε διαφοροποιημένα συμπεράσματα. Διότι, η μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος που προέρχεται από τη μείωση των μισθών συνεπάγεται τη μείωση του μεριδίου της εργασίας στο εθνικό εισόδημα, τη μείωση της ζήτησης και το χαμηλότερο ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης, περιορίζοντας το επεκτατικό αποτέλεσμα της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας (το παράδοξο Kaldor).

Επίσης, η μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε πολύ χαμηλά επίπεδα, που προκύπτει από τη μείωση των μισθών, δεν καθιστά απαραίτητα μια οικονομία ανταγωνιστική. Υπάρχουν οικονομίες, οι οποίες με βάση το κόστος εργασίας χαρακτηρίζονται ανταγωνιστικές αλλά σημειώνουν χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και υφίστανται απώλεια μεριδίων στο διεθνές εμπόριο. Όταν όμως η μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος προέρχεται από την αύξηση της παραγωγικότητας, με υψηλότερο ρυθμό σε σύγκριση με το ρυθμό αύξησης των πραγματικών μισθών, τότε επιτυγχάνεται βελτίωση του βιοτικού επιπέδου των εργαζομένων παράλληλα με τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. **Με την αύξηση των πραγματικών μισθών με ρυθμό χαμηλότερο της ανόδου της παραγωγικότητας επιτυγχάνεται η μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος χωρίς να μειώνονται οι πραγματικοί μισθοί.** Γι' αυτό, παράλληλα με τη συγκράτηση των μισθών απαιτείται κυρίως αύξηση της παραγωγικότητας και προσαρμογή της παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών, για να παράγονται εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες που να ανταποκρίνονται στην εγχώρια και την εξωτερική ζήτηση. Απαιτούνται όμως διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και ενίσχυση του ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων και εργασίας.

## **ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

Η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας μετά από πολλά χρόνια υπερτίμησης της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας απαιτεί το συνδυασμό πολιτικών που μειώνουν το κόστος και τις τιμές, καθώς και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που αναβαθμίζουν την ικανότητα της χώρας να παράγει εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες, να εξάγει και να αποταμιεύει.

(Λέξεις: 13.453)

## Πηγές:

1. Blanchard, O., (2006) "A macroeconomic survey of Europe".
2. Αργεΐτης, Γ., Δαφέρμος, Γ., και Νικολαΐδη, Μ., Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ, Παρατηρητήριο Οικονομικών και Κοινωνικών Εξελίξεων, "Κρίση δημόσιου χρέους στην Ελλάδα: Αιτίες και Προοπτικές", 2011.
3. Αναστασάτος Α., (2012), Διεύθυνση Οικονομικών μελετών και Προβλέψεων Eurobank EFGH "Εξωτερική ανισορροπία της ελληνικής οικονομίας, Αίτια, χαρακτηριστικά και σενάρια προσαρμογής".
4. Fagan, G., and Gaspar, V., (2007), *ADJUSTING TO THE EURO, WORKING PAPER SERIES NO 716*, European Central Bank.
5. Fagan, G., and Gaspar, V., (2008), *Macroeconomic Adjustment to Monetary Union*, European Central Bank.
6. Blanchard, O., and Giavazzi, F., (2002), *Current Account Deficits in the Euro Area. The End of the Feldstein Horioka Puzzle?* [www.cepr.org](http://www.cepr.org).
7. Οικονόμου, Γ., (2012), *Η Ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής Οικονομίας και η Εξάρτησή της από την Ακολουθούμενη Πολιτική και τις Εξελίξεις των Οικονομιών των Χωρών στη Νομισματική Ένωση*, Τράπεζα Ελλάδος.
8. DE GRAW, P. (2012). *A self-inflicted crisis*. CEPS Commentary.
9. Κότιος, Α., Γαλανός, Γ., και Ρουκανός, Σπ., (2012), *Η Ελληνική Κρίση και η Κρίση του Συστήματος Διακυβέρνησης της Ευρωζώνης*.
10. EUROPEAN COMMISSION (2012a). *European Economic Forecast*, Spring 2012.
11. BANK OF GREECE (2012). *Greek Contribution to the euro area monetary aggregates*.
12. EEAG (2011), *The EEAG Report on the European Economy, "Greece"*, CESifo, and Munich 2011.
13. EUROPEAN COMMISSION (2010), *The Economic Adjustment Programme for Greece*.
14. DEUTSCHE BANK (2012). *The Euro: A parallel Currency for Greece?* Global Market Research, May 2012. <http://www.scribd.com/doc/94526659/G-euro-DB>.
15. COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION (2011a). *Statement by the Heads of State or Government of the Euro Area and Institutions*, Brussels, 21 July 2011.
16. [http://www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/Greek contribution to euro area a monetary aggregates.xls](http://www.bankofgreece.gr/BogDocumentEn/Greek%20contribution%20to%20euro%20area%20monetary%20aggregates.xls)

## ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ ΚΑΙ Η ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

17. COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION (2011b). Euro Summit Statemtn, Brussels, [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/125644](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/125644).
18. Schrader, K. und Laaser, C.-F. (2010), *Den Anschluss nie gefunden: Die Ursachen der griechischen Tragödie*, in Wirtschaftsdienst, pp. 540-547.
19. [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/123978.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/123978.pdf)
20. Κυρκιλής Δ., *Άμεσες Ξένες Επενδύσεις*, Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα, 2002.
21. [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_PUBLIC/2-22042010-BP/EN/2-22042010-BP-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-22042010-BP/EN/2-22042010-BP-EN.PDF) (Βασικοί Οικονομικοί δείκτες της ΕΕ, eurostat, 22/04/2010)
22. [http://el.wikipedia.org/wiki/List\\_of\\_countries\\_by\\_public\\_debt](http://el.wikipedia.org/wiki/List_of_countries_by_public_debt)
23. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ ΑΡΧΗ (ΕΛΣΤΑΤ)
24. EUROPEAN CENTRAL BANK, <http://www.ecb.int>
25. ΔΙΑΔΥΚΤΥΑΚΗ ΠΥΛΗ ΥΠΟΥΡΓΕΙΟΥ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ, <http://www.minfin.gr>
26. AMECO, [ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/ameco/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/ameco/index_en.htm)
27. Κορλίρας, Παν., και Θωμαδάκης, Στ., (2012) *ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ*, Τετραμηνιαία Έκδοση του ΚΕΠΕ, Τεύχος 18, Ιούνιος 2012.
28. Οικονόμου, Γ., Σαμπεθάλι, Ι., και Συμigiάννης, Γ., (2010), *ΑΙΤΙΕΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ*, ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΛΛΑΔΟΣ, ΙΟΥΛΙΟΣ 2010.
29. EUROPEAN COMMISSION (2010), *On the European Union's development and external assistance policies and their implementation in 2009*.
30. Παπαδημητρίου, Δ., Zezza, G., and Duwicquet, V., (2012), *ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΕΚΘΕΣΗ*, LEVY ECONOMICS INSTITUTE OF BARD COLLEGE, Annandale-on-Hudson, New York, Σεπτέμβριος 2012.
31. Hellenic Republic 2011a και 2011b