

Α.Τ.Ε.Ι. ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ



***ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ. Η ΜΕΛΕΤΗ
ΤΟΥ ΤΑ ΕΤΗ 2008-2009 ΚΑΙ Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥ ΚΑΤΑ ΤΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ
ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ***

ΑΔΡΑΚΤΑ ΝΙΚΗ

ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2010

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ	5
1.1. Ορισμός του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών	5
1.2. Γενική θεώρηση: η σημασία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΤΑ ΕΤΗ 2008-2009.....	10
2.1. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μέχρι και το 2008.....	10
2.2. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2008.....	19
2.3. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2009.....	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	31
3.1. Γενικά.....	31
3.2. Η παγκόσμια αγορά και το σχέδιο της ζώνης του ευρώ	33
3.3. Ο χαρακτήρας της συμβίωσης στο εσωτερικό της Ευρωζώνης	37
3.4. Οι ανισορροπίες στο ισοζύγιο χρηματοπιστωτικών συναλλαγών και το στρατηγικό δίλημμα του ευρώ	45
ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	49
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	53
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1	55

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο πλαίσιο της χρηματοπιστωτικής κρίσης που συμβαίνει στην Ελλάδα, ο δημόσιος διάλογος που λαμβάνει χώρα θα πρέπει πρωτίστως να επικεντρώνεται στις σοβαρές δημοσιονομικές προκλήσεις που αντιμετωπίζει η χώρα.

Η Ελλάδα όμως έχει να αντιμετωπίσει και μία επιπλέον πρόκληση και αυτή είναι η εξωτερική ανισορροπία της οικονομίας, που εκφράζεται με τη μορφή του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Το ένα πρόβλημα συνδέεται με το άλλο αφού το υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα αποτελεί μια βασική αιτία πρόκλησης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Υπάρχει μία θεώρηση σύμφωνα με την οποία, τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στο πλαίσιο της νομισματικής ένωσης δεν έχουν σημασία, ως ένα βαθμό γιατί με αυτό τον τρόπο εξαλείφεται η δυνατότητα κερδοσκοπικών επιθέσεων στο εθνικό νόμισμα.

Η εμπειρία όμως έχει καταδείξει ότι η άποψη αυτή είναι υπερβολικά αισιόδοξη. Τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνοδεύονται συνήθως από συσσώρευση εξωτερικού χρέους. Σε ορισμένες περιπτώσεις υπάρχει η δυνατότητα χρηματοδότησης των συνεχών και μεγάλων ελλειμμάτων από ροές κεφαλαίων που δεν δημιουργούν χρέος, π.χ. από ξένες άμεσες επενδύσεις.

Τα χρέη όμως δεν μπορούν να συνεχίζουν να συσσωρεύονται επ' άπειρον, αφού πρέπει καθ' οδόν να εξυπηρετούνται και στη λήξη τους να

αποπληρώνονται. Η ομαλή εξυπηρέτηση του εξωτερικού χρέους είναι δυνατή όταν και εφόσον οι εισροές κεφαλαίων διοχετεύονται σε παραγωγικές επενδύσεις, οι αποδόσεις των οποίων επαρκούν για να καλύψουν το κόστος δανεισμού. Η εξυπηρέτηση δεν θα είναι όμως δυνατή, αν το συσσωρευμένο χρέος διοχετευθεί στην κατανάλωση. Λόγω του ότι η ύπαρξη ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών στην ουσία καταδεικνύει ότι η χώρα δαπανά περισσότερο από ότι παράγει, η δυνατότητα κανονικής αποπληρωμής του εξωτερικού χρέους προϋποθέτει ότι θα υπάρξει μια περίοδος κατά την οποία η συνολική δαπάνη θα είναι χαμηλότερη από το συνολικό προϊόν της οικονομίας.

Χαρακτηριστική περίπτωση των παραπάνω είναι η περίπτωση της Ελλάδος. Δεν είναι μόνο το δημοσιονομικό έλλειμμα που έχει συμβάλει στο σημερινό πρόβλημα χρηματοδότησης που αντιμετωπίζει η χώρα, αλλά και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο αντανakλά την υπέρβαση της κατανάλωσης σε σχέση με το εισόδημα, τόσο στον ιδιωτικό όσο και στο δημόσιο τομέα.

Η κατάσταση αυτή δεν θα υπάρχει για πάντα εφόσον εφαρμοστούν πολιτικές για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας και, κατ' επέκταση, τη βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε διατηρήσιμα επίπεδα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

1.1. Ορισμός του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών

Το ισοζύγιο πληρωμών ή αλλιώς ισοζύγιο εξωτερικών Συναλλαγών, είναι ένας λογαριασμός στον οποίο καταγράφονται όλες οι διεθνείς οικονομικές συναλλαγές των ατόμων, επιχειρήσεων, οργανισμών και των αρχών μιας χώρας μέσα σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα ενός έτους.

Το Ισοζύγιο Πληρωμών διακρίνεται σε δυο μεγάλες κατηγορίες που είναι το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, το Ισοζύγιο Πληρωμών ή Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών και μια μικρότερη, τα Επίσημα Τακτοποιητέα Στοιχεία.

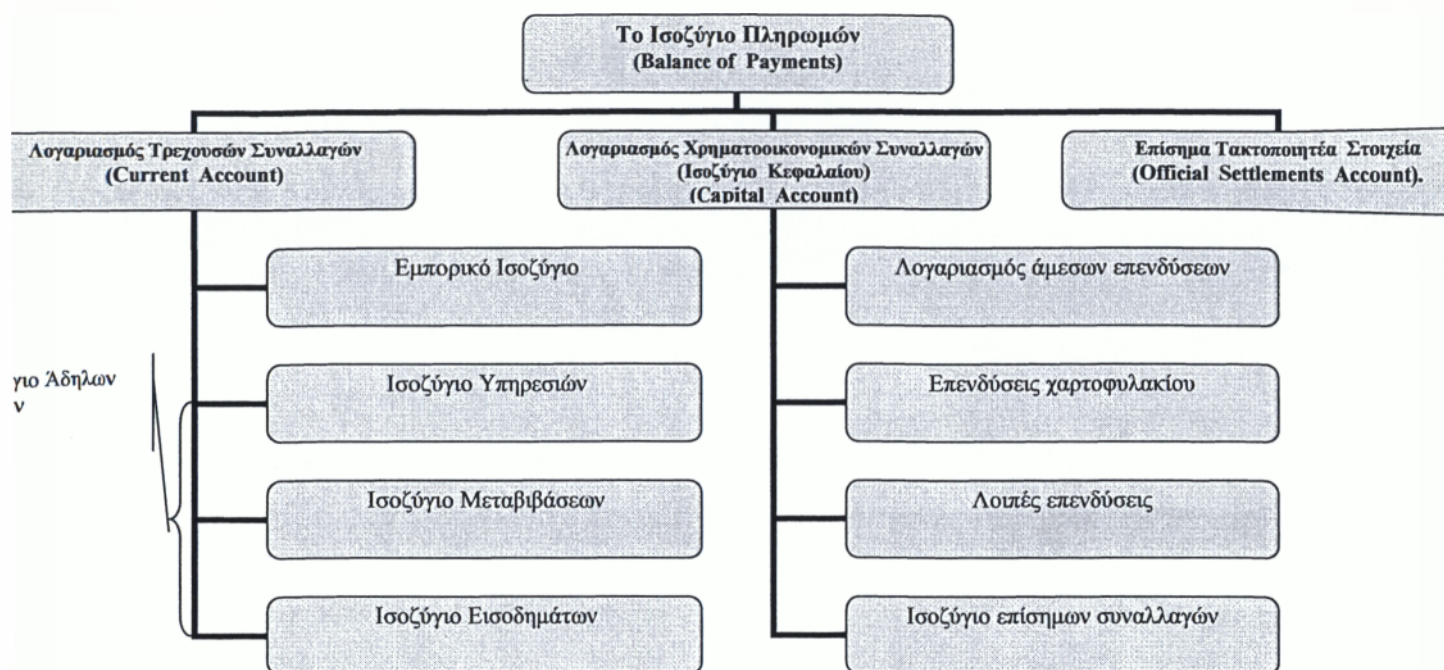
Στα δυο είδη ισοζυγίων (τρεχουσών και χρηματοοικονομικών συναλλαγών) απεικονίζεται με γλαφυρό τρόπο η ανταγωνιστικότητα μιας οικονομίας.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών περιλαμβάνει το Εμπορικό Ισοζύγιο (όπου καταγράφονται οι εισπράξεις και πληρωμές από εξαγωγές και εισαγωγές αγαθών) και το Ισοζύγιο Αδήλων Πόρων το οποίο έχει αντικατασταθεί από τρεις επί μέρους λογαριασμούς, το Ισοζύγιο Υπηρεσιών, το Ισοζύγιο Εισοδημάτων και το Ισοζύγιο Τρεχουσών και Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι ο σημαντικότερος λογαριασμός του Ισοζυγίου Πληρωμών και αφορά τις διεθνείς οικονομικές συναλλαγές που σχετίζονται με ροές εισοδήματος (income – related flows).¹

¹ Τσιούνη Μαρία (2010), *Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας*, στο www.roedoy.gr.

Τα παραπάνω καταδεικνύονται και στον κάτωθι πίνακα:



Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (Current Account) δείχνει την οικονομική δύναμη της χώρας σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο, επηρεάζοντας τις διακυμάνσεις του Εθνικού Εισοδήματος το οποίο εκφράζεται από την μακροοικονομική ταυτότητα :

$$Y = C + I + G + C.A.$$

όπου : **C** : Κατανάλωση (consumption) είναι η δαπάνη που πραγματοποιούν τα νοικοκυριά για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών.

I : Επένδυση (investment) είναι η δαπάνη για την αγορά κεφαλαιουχικού εξοπλισμού, αποθεμάτων και κτιρίων, συμπεριλαμβανόμενης και της δαπάνης για την αγορά νέων κατοικιών.

G : Δημόσιες δαπάνες (government purchase) είναι οι δαπάνες για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών τις οποίες πραγματοποιούν η τοπική αυτοδιοίκηση, οι

κυβερνήσεις των πολιτειών και η ομοσπονδιακή κυβέρνηση. π.χ αγορά υποβρυχίου για το ναυτικό.

C.A. : Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (Current Account) Στην περίπτωση κατά την οποία το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι αρνητικό συνεπάγεται ότι οι εισροές από τις εξαγωγές υπολείπονται των εκροών από τις εισαγωγές. Αυτό σημαίνει ότι η χώρα θα πρέπει να προσφύγει σε δανεισμό προκειμένου να περιορίσει αυτό το έλλειμμα. Αν το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών συνεχίζει να είναι αρνητικό για μια σειρά ετών, η χώρα θα αναγκάζεται να προσφεύγει σε συνεχή δανεισμό προκειμένου να αντιμετωπίσει προβλήματα ρευστότητας και οδηγείται σε υπερδανεισμό και σε μια δύσκολα αναστρέψιμη κατάσταση.²

² Τσιούνη Μαρία (2010), *Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας*, στο www.poedoy.gr.

1.2. Γενική θεώρηση: η σημασία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών

Όταν η Ελλάδα εντάχθηκε στη ζώνη του ευρώ, η σημασία του ισοζυγίου της τρεχουσών συναλλαγών άλλαξε. Αυτό σημαίνει ότι η Ελλάδα δεν έχει πλέον τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσει τη συναλλαγματική ισοτιμία ως μηχανισμό διόρθωσης των ανισορροπιών στις εξωτερικές συναλλαγές της, οι οποίες βρίσκονται σε επικίνδυνο στάδιο την τελευταία δεκαετία.^{3, 4}

Την ίδια στιγμή, το διεθνές εμπόριο έχει αποκτήσει μεγαλύτερες διαστάσεις της παγκοσμιοποίησης και ο ανταγωνισμός στις διεθνείς αγορές έχει γίνει μεγαλύτερος. Αυτός είναι και ο λόγος που η αύξηση της παραγωγικότητας, η συγκράτηση του κόστους παραγωγής αλλά και η προσαρμογή της παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών, ώστε αυτή να ανταποκρίνεται στην εγχώρια και την εξωτερική ζήτηση, είναι οι βασικοί παράγοντες που θα προσδιορίσουν την ανταγωνιστικότητα και κατά συνέπεια και τη βελτίωση της εξωτερικής επίδοσης της οικονομίας. Η αύξηση της παραγωγικότητας είναι το βασικότερο ζητούμενο. Για να επιτευχθεί αυτό όμως απαιτούνται διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και ενίσχυση των συνθηκών ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων και εργασίας. Η ευκαμψία των τιμών και των μισθών μπορεί να υποκαταστήσει τη συναλλαγματική ισοτιμία, να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα αλλά και να περιορίσει τις ανισορροπίες στις εξωτερικές συναλλαγές.

³ ECB (2001), *Current Account Imbalances in Individual Euro Area Countries: Developments and Issues for Discussion*, MRC/95/2001.

⁴ Τσαβέας Ν. (2002), *Το ισοζύγιο πληρωμών και η ανταγωνιστικότητα της Ελλάδος*, στο Bryant, R., Ν. Γκαργκάνας και Γ. Ταβλάς (επιμ.) *Οικονομικές επιδόσεις και προοπτικές της Ελλάδος*, Τράπεζα της Ελλάδος και The Brookings Institution, σελ.393-434.

Παράλληλα, με την ένταξη στη ζώνη του ευρώ η Ελλάδα δεν αντιμετωπίζει πλέον συναλλαγματικό κίνδυνο στις συναλλαγές της με τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Επίσης, έχει αποκτήσει ένα ισχυρό νόμισμα, το οποίο έχει μειώσει τις αβεβαιότητες που πηγάζουν από τις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του έναντι των άλλων νομισμάτων. Η εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου συνεπάγεται τη μείωση της επιβάρυνσης του επιτοκίου με το αντίστοιχο ασφάλιστρο κινδύνου (risk premium).⁵

⁵ Blanchard, OI., Giavazzi Fr. (2002), *Current Account Deficits in the Euro Area. The End of the Feldstein-Horioka Puzzle?*, BrookingsPapers on Economic Activity, 33, No 2, σελ.152-3.

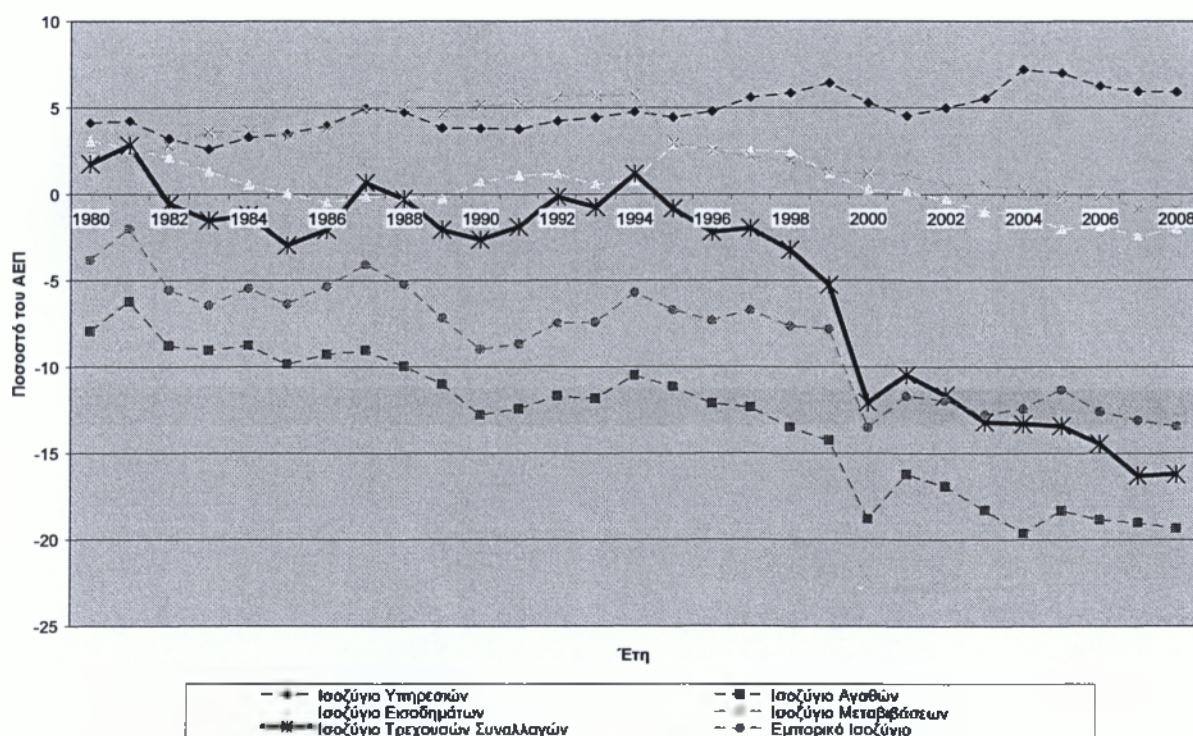
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΤΑ ΕΤΗ 2008-2009

2.1. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μέχρι και το 2008

Το Διάγραμμα 1 παρουσιάζει την εξέλιξη του Ελληνικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και των επιμέρους συνιστωσών του την τελευταία δεκαετία:

Διάγραμμα 1

Το Ελληνικό Έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ως ποσοστό του ΑΕΠ) και οι Συνιστώσες του



Πηγή: AMECO

Από τα στοιχεία είναι προφανής η συνεχής χειροτέρευση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου, το οποίο από € 9,7 δις το 1994 έφθασε τα € 41,5 δις το 2007. Το εντυπωσιακό είναι ότι αυτή η επιδείνωση επήλθε

παρά την επιτάχυνση των εξαγωγών (8,8% αύξηση σε ονομαστικούς όρους το 2007 εν σχέσει προς το 2006 σύμφωνα με τα στοιχεία της AMECO, παρόμοιοι ρυθμοί το 2005 και 2006). Οι εισαγωγές ωστόσο αυξήθηκαν εξίσου ταχέως, ούσες ήδη πολλαπλάσιες των εξαγωγών. Αυτό κατέληξε σε διαρκή επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών από το 1994 και μετά παρά την ταυτόχρονη συνεχή βελτίωση του ισοζυγίου των υπηρεσιών λόγω της αύξησης των εσόδων από τον τουρισμό και τη ναυτιλία. Η γενική τάση των τελευταίων ετών είναι η φθίση των παραδοσιακών εξαγωγικών κλάδων προϊόντων της Ελληνικής οικονομίας (π.χ. υφάσματα, ένδυση) και η συνεχής αύξηση των μεριδίων της παγκόσμιας αγοράς στις υπηρεσίες (70% αύξηση την τελευταία πενταετία). Οι υπηρεσίες συνιστούν πλέον άνω του 60% των συνολικών εξαγωγών, το υψηλότερο ποσοστό μεταξύ των Ευρωπαϊκών χωρών (δεύτερο το Η.Β. με περίπου 35%). Οι εξαγωγές αγαθών παραμένουν επικεντρωμένες σε ένα σχετικά μικρό φάσμα αγαθών, κυρίως αγροτικά προϊόντα, χημικά, εξοπλισμό μεταφορών και μηχανολογικό. Ωστόσο παρουσιάζεται μία γεωγραφική μετατόπιση των αγορών-στόχων, από την Ευρωζώνη (36% των εξαγωγών το 2007 από 39% το 2000) προς τα κράτη της Νέας Ευρώπης (25% των εξαγωγών το 2007 από 20% το 2000), ιδίως των Βαλκανίων. Η γενικότερη τάση των Ελληνικών εξαγωγών είναι να κατευθύνονται προς αναδυόμενες αγορές (50% του συνόλου των εξαγωγών το 2006 έναντι 30% το 1995, IMF, 2008).⁶

⁶ Αναστασάτος Αναστάσιος, *Η Επιδείνωση του Ελληνικού Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών: Αίτια, Επιπτώσεις και Σενάρια Προσαρμογής*.

Αξίζει μία ειδικότερη αναφορά σε κάποια στοιχεία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Ένα μέρος της επιδείνωσης του εμπορικού ισοζυγίου κατά τα προηγούμενα έτη είχε αποδοθεί στις, πράγματι μεγάλες, αγορές πλοίων στις οποίες πρόβλεψαν οι Έλληνες εφοπλιστές. Το κίνητρο ήταν η εκμετάλλευση της αυξημένης διεθνούς ζήτησης –και των αντίστοιχα αυξημένων ναύλων– στις θαλάσσιες μεταφορές λόγω της άνθησης την οποία γνώρισε το εμπόριο κατά την προηγούμενη περίοδο. Η αιχμή του δόρατος ήταν τα πλοία ξηρού φορτίου (dry). Ασφαλώς, οι επενδύσεις αυτές θα έχουν μία βελτιωτική επίδραση στο Ισοζύγιο Υπηρεσιών μεσοπρόθεσμα μέσω εισπράξεων από μεταφορικές υπηρεσίες. Δεδομένης όμως της παρούσας κρίσης η οποία αναμένεται να επιβραδύνει τους ρυθμούς ανόδου της παγκόσμιας κατανάλωσης και του εμπορίου, η επίδραση αυτή δεν θα πρέπει να υπερτονιστεί. Ακόμα κι αν η ζήτηση παραμείνει ανθεκτική, θα πρέπει να καλυφθεί το χάσμα με την αυξανόμενη διαθέσιμη χωρητικότητα. Ως αποτέλεσμα, οι ναύλοι, ειδικά των δεξαμενοπλοίων, αναμένεται να συγκρατηθούν, αν και παραμένοντας σε επίπεδο άνω του μέσου όρου της τελευταίας δεκαετίας. Αντιστοίχως βέβαια θα παρουσιάσουν κάμψη και οι αγορές πλοίων αλλά η επίδραση αυτού του παράγοντα δεν θα φανεί τα επόμενα 2-3 χρόνια στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών δεδομένου ότι οι πραγματοποιημένες ήδη αγορές πλοίων αποπληρώνονται σε δόσεις.

Ένα μεγάλο κομμάτι της επιδείνωσης του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οφείλεται στο γεγονός ότι το Ισοζύγιο Εισοδημάτων γίνεται ελλειμματικό από το 2000 και εντεύθεν (9,077 δις € έλλειμμα το 2007 ή 28,1% του συνολικού ελλείμματος του ΙΤΣ). Το 2007 καταγράφηκε εκ νέου

μεγάλη αύξηση των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη μετοχών. Το έλλειμμα στο ισοζύγιο των εισοδημάτων από το 2005 και μετά αποδίδεται σε δύο βασικούς λόγους:

1. στην αύξηση του μεριδίου του Δημόσιου χρέους που διακρατείται από ξένους επενδυτές και αντίστοιχη διεύρυνση των πληρωμών τόκων προς το εξωτερικό, ιδίως λόγω του μεγέθους του Δημόσιου χρέους.
2. στη διαρκή αύξηση της συμμετοχής των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.⁷

Πίνακας 1: Το Ελληνικό Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, 2005-2007

	Ιανουάριος - Δεκέμβριος		
	2005	2006	2007
ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (Ι.Α + Ι.Β + Ι.Γ + Ι.Δ)	- 14,743. 5	-23,668.1	- 32,261. 2
ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (Ι.Α.1 - Ι.Α.2)	- 27,558.	-35,286.3	- 41,499.

⁷ Αναστασάτος Αναστάσιος, *Η Επιδείνωση του Ελληνικού Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών: Αίτια, Επιπτώσεις και Σενάρια Προσαρμογής.*

		9		2
	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
Α.1	Εξαγωγές αγαθών	14,200. 9	16,154.3	17,445. 5
	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
Α.2	Εισαγωγές αγαθών	41,759. 8	51,440.6	58,944. 8
	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
Β	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (Ι.Β.1 - Ι.Β.2)	15,391.	15,337.1	16,723.

		1		9
3.1	Εισπράξεις	27,253.	28,364.1	31,425.
		5		3
	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
3.2	Πληρωμές	11,862.	13,027.0	14,701.
		4		4
	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
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (Ι.Γ.1 - Ι.Γ.2)	-	-7,118.8	-9,077.0
		5,676.1		
3.1	Εισπράξεις	3,273.5	3,626.1	4,625.7
	Αμοιβές, μισθοί	287.1	318.1	366.9
	Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	2,986.4	3,308.0	4,258.9

.2	Πληρωμές	8,949.6	10,744.9	13,702.7
	Αμοιβές,μισθοί	219.8	280.7	332.6
	Τόκοι,μερίσματα,κέρδη	8,729.8	10,464.2	13,370.1
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (Ι.Δ.1 - Ι.Δ.2)	3,100.4	3,399.9	1,591.1
.1	Εισπράξεις (μεταβιβάσεις από/προς ΕΕ, εμβάσματα κλπ)	6,876.4	6,847.4	6,608.1
.2	Πληρωμές	3,776.0	3,447.5	5,017.0
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (ΙΙ.1 - ΙΙ.2)	2,048.6	3,041.3	4,332.3
	Εισπράξεις (κυρίως μεταβιβάσεις απο ΕΕ)	2,324.9	3,310.7	4,673.9
	Πληρωμές	276.3	269.5	341.6
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I + II)	-	-20,626.8	-
		12,694.		27,928.

		9		9
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (IV.A + IV.B + IV.Γ + IV.Δ)	12606.6	20363.7	27361.4
	ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	-679.0	953.8	-2499.0
	Κατοίκων στο εξωτερικό	-1180.4	-3321.6	-3900.1
	Μη κατοίκων στην Ελλάδα	501.3	4275.4	1401.1
	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤ/ΚΙΟΥ (Υποχρεώσεις - Απαιτήσεις)	7322.6	8115.4	17441.7
	ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ (Υποχρεώσεις - Απαιτήσεις - Δάνεια Γενικής Κυβέρνησης)	5914.0	11518.5	12740.6
	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	49.0	-224.0	-322.0

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Αμφότερες οι εξελίξεις είναι απόρροια της ένταξης στην Ευρωζώνη και της συνεπακόλουθης μείωσης του κινδύνου χώρας (sovereign risk). Ως προς το πρώτο, η αύξηση της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου έκανε ελκυστικότερη την κατοχή των ομολογιακών εκδόσεων του Ελληνικού Δημοσίου από ξένους επενδυτές. Το ίδιο συνέβη και στην

περίπτωση της Πορτογαλίας. Αξίζει εδώ να σημειωθεί ότι η συνεχής άνοδος των επιτοκίων παρέμβασης της ΕΚΤ από 1/06 ως 7/07, ως αποτέλεσμα της αντιπληθωριστικής της πολιτικής, αναμένεται να διευρύνει περαιτέρω τις πληρωμές τόκων σε ξένους κατόχους τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου μεσοπρόθεσμα. Η μείωση του κινδύνου χώρας επέφερε επίσης την αύξηση της ζήτησης για μετοχές ελληνικών μετοχών από ξένους επενδυτές και αύξησε τις καταβολές μερισμάτων και υπεραξιών. Είναι ενδεικτικό ότι το πρώτο τρίμηνο του 2007 η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στη συνολική κεφαλαιοποίηση του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών έφτασε το 53,5%, ποσοστό υψηλότερο αυτού του 2007 όταν είχε ξεπεράσει για πρώτη φορά τη συμμετοχή των ημεδαπών επενδυτών.⁸

⁸ Αναστασάτος Αναστάσιος, *Η Επιδείνωση του Ελληνικού Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών: Αίτια, Επιπτώσεις και Σενάρια Προσαρμογής*.

2.2. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2008

Η αναλυτική εικόνα της εξέλιξης του ελληνικού Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών, (τα ποσά είναι σε εκατ. ευρώ), για την περίοδο 1999-2008, έχει ως εξής :

Πίνακας 2: Η αναλυτική εικόνα της εξέλιξης του ελληνικού Ισοζυγίου

Τρεχουσών Συναλλαγών την περίοδο 1999-2008

	1999	2001	2003	2005	2007
Εμπορικό ισοζύγιο	-16.888,7	-21.610,9	-22.643,5	-27.558,9	-41.49
Ισοζύγιο υπηρεσιών	6.846,5	9.150,0	11.506,5	15.391,1	16.59
Ισοζύγιο εισοδημάτων	-626,5	-1.981,3	-3.755,8	-5.676,1	-9.07
Ισοζύγιο μεταβιβάσεων	5.868,2	6.272,9	5.088,1	5.149	5.923
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	-4.800,5	-8.169,3	-9.804,7	-12.694,9	-28.0
Ύψος συναλλαγματικών διαθεσίμων	18.836,9	7.032,0	4.605,0	1.945	2.491

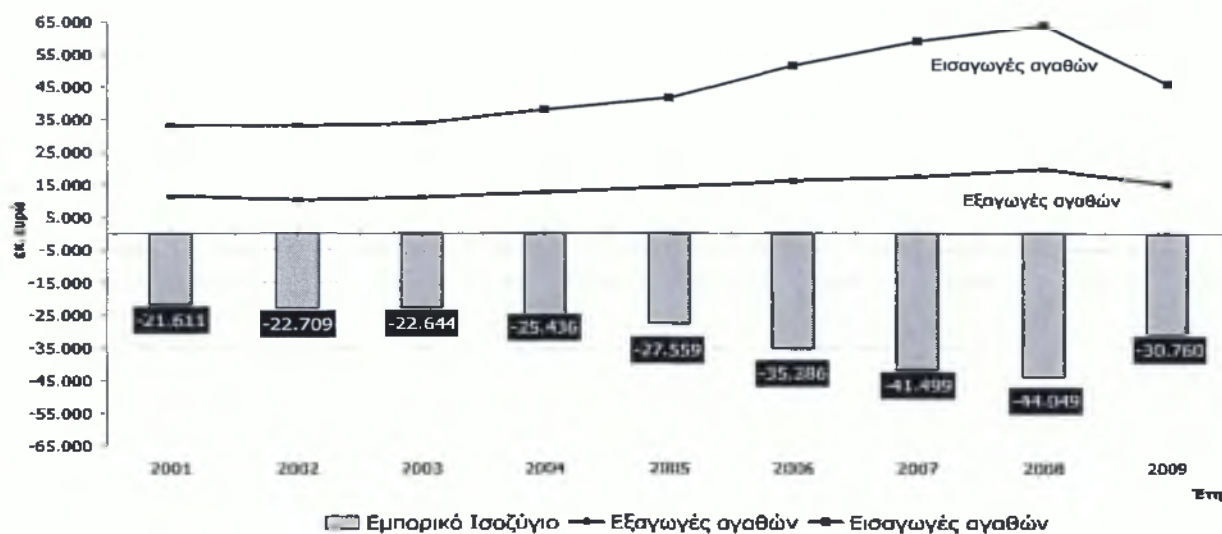
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδας (Στατιστικά δελτία Οικονομικής Συγκυρίας).

Παρατηρείται μία δραματική αρνητική εξέλιξη του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών, που αφορά κυρίως το **εμπορικό ισοζύγιο**. Έτσι λοιπόν, από 16 δισεκατομμύρια € που ήταν το έλλειμμα το 1999, φθάνει στα 44 δισεκατομμύρια € το 2008.

Στο Διάγραμμα που ακολουθεί παρατηρούμε τη διαχρονική εξέλιξη (2001 – 2009) του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου:

Διάγραμμα 2

Εμπορικό Ισοζύγιο 2001-2009



Πηγή :Τράπεζα της Ελλάδος - Επεξεργασία στοιχείων Ι.Ο.Β.Ε.

Με το εμπορικό έλλειμμα, που αποτελεί και το μείζον πρόβλημα, συνδέεται άμεσα το ζήτημα της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, και το οποίο εκφράζει τη δυνατότητα της ελληνικής οικονομίας να είναι σε θέση να εκπληρώσει τις εξωτερικές της υποχρεώσεις πληρωμών.

Η εξαγωγική δραστηριότητα της ελληνικής οικονομίας είναι χαμηλή συγκριτικά με τις άλλες χώρες και αντιστοιχεί σε ποσοστό της τάξης περίπου του 20% του Α.Ε.Π., με το 70% των προϊόντων που εξάγονται να καταλήγουν σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Συγχρόνως, οι εισαγωγές αποτελούν περίπου το 35% του Α.Ε.Π., με το 80% αυτών να προέρχονται από χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

2.3. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2009

Το Μάιο του 2009 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε κατά 1.239 εκατομμύρια ευρώ σε σύγκριση με το Μάιο του 2008 και διαμορφώθηκε σε 2.039 εκατ. ευρώ, αντανακλώντας κυρίως τη μεγάλη υποχώρηση του εμπορικού ελλείμματος και δευτερευόντως τον περιορισμό του ελλείμματος του ισοζυγίου των εισοδημάτων και την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων. Αντίθετα, το πλεόνασμα του ισοζυγίου των υπηρεσιών μειώθηκε.

Η υποχώρηση του συνολικού ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου (κατά 1.522 εκατ. ευρώ) προήλθε από τη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων κατά 930 εκατ. ευρώ (επειδή η δαπάνη για εισαγωγές συρρικνώθηκε κατά 30,1%, δηλαδή με ρυθμό διπλάσιο από ό,τι οι εισπράξεις από εξαγωγές, οι οποίες μειώθηκαν κατά 16,1%), καθώς και τη μείωση των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων κατά 485 εκατ. ευρώ και των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων κατά 107 εκατ. ευρώ.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου των υπηρεσιών περιορίστηκε κατά 539 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω της μείωσης των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών και ταξιδιωτικές υπηρεσίες (κατά 356 και 240 εκατ. ευρώ αντίστοιχα). Ειδικότερα, οι ταξιδιωτικές δαπάνες στην Ελλάδα από μη κατοίκους και οι ταξιδιωτικές δαπάνες στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος μειώθηκαν (κατά 24,2% και 10,9% αντίστοιχα) σε σύγκριση με το Μάιο του 2008. Το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων μειώθηκε κατά 165 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω του περιορισμού των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα

και κέρδη. Τέλος, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων σχεδόν διπλασιάστηκε, κυρίως λόγω της αύξησης των καθαρών μεταβιβάσεων από την ΕΕ προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης.⁹

Το διάστημα Ιανουαρίου-Μαΐου 2009 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε κατά 3.774 εκατ. ευρώ ή 23,3% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2008 και διαμορφώθηκε σε 12.396 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα τη μεγάλη μείωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου. Αντίθετα, τα πλεονάσματα των ισοζυγίων των υπηρεσιών και των τρεχουσών μεταβιβάσεων μειώθηκαν και το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων εμφάνισε περιορισμένη αύξηση.

Ο περιορισμός του συνολικού ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου κατά 5.876 εκατ. ευρώ προήλθε από τη μείωση του εμπορικού ελλείμματος των αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων κατά 3.310 εκατ. ευρώ, των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων κατά 1.948 εκατ. ευρώ και των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων κατά 617 εκατ. ευρώ. Όσον αφορά το εμπορικό ισοζύγιο εκτός πλοίων και καυσίμων, οι πληρωμές για εισαγωγές μειώθηκαν κατά 4.043 εκατ. ευρώ ή 23,9%, δηλαδή πολύ περισσότερο από ότι οι εισπράξεις από εξαγωγές, οι οποίες μειώθηκαν κατά 733 εκατ. ευρώ ή 13,7%.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου των υπηρεσιών μειώθηκε κατά 1.487 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα κυρίως τον περιορισμό των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών και ταξιδιωτικές υπηρεσίες. Σημειώνεται ότι οι ακαθάριστες εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών (κυρίως

⁹ www.bankofgreece.gr.

από την εμπορική ναυτιλία) μειώθηκαν κατά 27,0% και οι καθαρές εισπράξεις κατά 1.124 εκατ. ευρώ. Επίσης, οι ταξιδιωτικές δαπάνες στην Ελλάδα από μη κατοίκους και οι ταξιδιωτικές δαπάνες στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος μειώθηκαν (κατά 17,9% και 6,6% αντίστοιχα), με αποτέλεσμα οι καθαρές εισπράξεις για ταξιδιωτικές υπηρεσίες να μειωθούν κατά 299 εκατ. ευρώ. Τέλος, οι καθαρές πληρωμές για «λοιπές» υπηρεσίες αυξήθηκαν κατά 64 εκατ. ευρώ.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων αυξήθηκε κατά 114 εκατ. ευρώ, λόγω των αυξημένων καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με την αύξηση των καθαρών πληρωμών για τόκους ομολόγων και εντόκων γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου καθώς και για τόκους καταθέσεων και δανείων, η οποία υπεραντιστάθμισε τη μείωση των καθαρών πληρωμών για μερίσματα και κέρδη. Τέλος, το πλεόνασμα του ισοζυγίου των τρεχουσών μεταβιβάσεων παρουσίασε μείωση κατά 500 εκατ. ευρώ, η οποία αντανακλά κυρίως μείωση των εισπράξεων του τομέα της γενικής κυβέρνησης από την ΕΕ και δευτερευόντως αύξηση των αντίστοιχων πληρωμών.¹⁰

Το Μάιο του 2009 το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων παρουσίασε πολύ μικρό πλεόνασμα 13 εκατ. ευρώ, έναντι 314 εκατ. ευρώ το Μάιο του 2008.

Το πεντάμηνο Ιανουαρίου-Μαΐου 2009 το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων εμφάνισε πλεόνασμα 827 εκατ. ευρώ, έναντι 2.108 εκατ. ευρώ

¹⁰ www.bankofgreece.gr.

την αντίστοιχη περίοδο του 2008. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως τον περιορισμό των κεφαλαιακών μεταβιβάσεων από την ΕΕ προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης. Έτσι, το συνολικό ισοζύγιο μεταβιβάσεων (τρεχουσών και κεφαλαιακών) παρουσίασε πλεόνασμα 2.425 εκατ. ευρώ, έναντι 4.206 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2008.

Το έλλειμμα του συνολικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (το οποίο αντιστοιχεί στις ανάγκες της οικονομίας για χρηματοδότηση από το εξωτερικό) διαμορφώθηκε σε 2.026 εκατ. ευρώ το Μάιο του 2009, έναντι ελλείμματος 2.965 εκατ. ευρώ τον αντίστοιχο μήνα του 2008. Το πεντάμηνο Ιανουαρίου-Μαΐου του 2009 το έλλειμμα αυτό διαμορφώθηκε σε 11.569 εκατ. ευρώ, έναντι 14.062 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2008, δηλαδή μειώθηκε κατά 17,7%.

Το Μάιο του 2009 οι άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους εμφάνισαν καθαρή εισροή 244 εκατ. ευρώ. Οι σημαντικότερες συναλλαγές της κατηγορίας αυτής αφορούν, πρώτον, την εισροή 152 εκατ. ευρώ για τη συμμετοχή της Crédit Agricole SA (Γαλλία) στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Εμπορική Bank με αποτέλεσμα το ποσοστό συμμετοχής της Γαλλικής εταιρίας να διαμορφωθεί στο 82,48% και, δεύτερον, την εισροή 55 εκατ. ευρώ για τη συμμετοχή της Hofer KG (Αυστρία) στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Aldi Ελλάς Supermarket ΕΕ. Στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος καταγράφηκε καθαρή εκροή 45 εκατ. ευρώ. Η σημαντικότερη συναλλαγή αφορά εκροή 59 εκατ.

ευρώ για τη συμμετοχή της Eurobank στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Bank Post SA (Ρουμανία).¹¹

Στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, καταγράφηκε καθαρή εισροή ύψους 11,9 δισεκ. ευρώ, η οποία αντανακλά την αύξηση (εισροή) των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου (κατά 11,3 δισεκ. ευρώ) και τη μείωση (εισροή) των τοποθετήσεων κατοίκων Ελλάδος σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού (κατά 0,6 δισεκ. ευρώ).

Όσον αφορά τις "λοιπές" επενδύσεις, καταγράφηκε σημαντική καθαρή εκροή ύψους 9,9 δισεκ. ευρώ, η οποία αντανακλά κυρίως την μείωση (εκροή) των τοποθετήσεων πιστωτικών ιδρυμάτων και θεσμικών επενδυτών του εξωτερικού σε καταθέσεις και γeros στην Ελλάδα (κατά 9,2 δισεκ. ευρώ) και την αύξηση (εκροή) κατά 0,5 δισεκ. ευρώ των αντίστοιχων τοποθετήσεων κατοίκων Ελλάδος σε καταθέσεις και γeros του εξωτερικού.

Το διάστημα Ιανουαρίου-Μαΐου 2009 οι άμεσες επενδύσεις εμφάνισαν καθαρή εισροή ύψους 1,2 δισεκ. ευρώ. Ειδικότερα, η καθαρή εισροή κεφαλαίων μη κατοίκων για άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα ανήλθε σε 1.554 εκατ. ευρώ, ενώ η καθαρή εκροή κεφαλαίων κατοίκων Ελλάδος για άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό έφθασε τα 389 εκατ. ευρώ.¹²

Την ίδια περίοδο σημειώθηκε καθαρή εισροή ύψους 19,8 δισεκ. ευρώ στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Ειδικότερα, σημειώθηκε εισροή κεφαλαίων για αγορές ομολόγων και εντόκων του Ελληνικού Δημοσίου

¹¹ www.bankofgreece.gr.

¹² www.bankofgreece.gr.

από μη κατοίκους (ύψους 17,2 δισεκ. ευρώ). Εισροή κεφαλαίων καταγράφηκε επίσης λόγω μείωσης των τοποθετήσεων κατοίκων Ελλάδος σε ομόλογα και έντοκα του εξωτερικού (κατά 3,2 δισεκ. ευρώ).

Τέλος, στην κατηγορία των "λοιπών" επενδύσεων η καθαρή εκροή ύψους 8,9 δισεκ. ευρώ αντανακλά την αύξηση (εκροή) των τοποθετήσεων εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων και θεσμικών επενδυτών σε καταθέσεις και repos στο εξωτερικό (κατά 8,7 δισεκ. ευρώ), καθώς και την εκροή 2,0 δισεκ. ευρώ για την αποπληρωμή δανείων που είχαν χορηγηθεί τόσο στο δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό τομέα από μη κατοίκους. Οι εξελίξεις αυτές υπεραντιστάθμισαν κατά πολύ την εισροή κεφαλαίων λόγω αύξησης κατά 1,9 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε καταθέσεις και repos στην Ελλάδα.

Στο τέλος Μαΐου 2009 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 2,8 δισεκ. ευρώ. (Υπενθυμίζεται ότι από την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2001 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, περιλαμβάνουν μόνο το νομισματικό χρυσό, τη "συναλλαγματική θέση" στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα "ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα" και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ, και τη

συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ.)¹³

Ισοζύγιο Πληρωμών: Μάιος 2009

ΠΡΟΣΩΡΙΝΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (εκστ. ευρώ)	
I	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (I.A + I .B+ I.Γ + I.Δ)
I.A	ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1 - I.A.2)
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ καυσίμων
	ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ πλοίων
	ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα και πλοία
I.A.1	Εξαγωγές αγαθών
	Καύσιμα
	Πλοία (εισπράξεις)
	Λοιπά αγαθά
I.A.2	Εισαγωγές αγαθών
	Καύσιμα

¹³ www.bankofgreece.gr.

	<p>Πλοία (πληρωμές)</p> <p>Λοιπά αγαθά</p>
Ι.Β	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (Ι.Β.1 - Ι.Β.2)
Ι.Β.1	<p>Εισπράξεις</p> <p>Ταξιδιωτικό</p> <p>Μεταφορές</p> <p>Λοιπές υπηρεσίες</p>
Ι.Β.2	<p>Πληρωμές</p> <p>Ταξιδιωτικό</p> <p>Μεταφορές</p> <p>Λοιπές υπηρεσίες</p>
Ι.Γ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (Ι.Γ.1 - Ι.Γ.2)
Ι.Γ.1	<p>Εισπράξεις</p> <p>Αμοιβές,μισθοί</p> <p>Τόκοι,μερίσματα,κέρδη</p>
Ι.Γ.2	<p>Πληρωμές</p> <p>Αμοιβές,μισθοί</p> <p>Τόκοι,μερίσματα,κέρδη</p>
Ι.Δ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (Ι.Δ.1 - Ι.Δ.2)

<p>I.Δ.1</p>	<p>Εισπράξεις</p> <p>Γενική Κυβέρνηση (κυρίως μεταβιβάσεις απο ΕΕ)</p> <p>Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα, κλπ)</p>
<p>I.Δ.2</p>	<p>Πληρωμές</p> <p>Γενική Κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)</p> <p>Λοιποί τομείς</p>
<p>II</p>	<p>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (II.1 - II.2)</p>
<p>II.1</p>	<p>Εισπράξεις</p> <p>Γενική Κυβέρνηση (κυρίως μεταβιβάσεις απο ΕΕ)</p> <p>Λοιποί τομείς</p>
<p>II.2</p>	<p>Πληρωμές</p> <p>Γενική Κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)</p> <p>Λοιποί τομείς</p>
<p>III</p>	<p>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I + II)</p>
<p>IV</p>	<p>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (IV.A + IV.B + IV.Γ + IV.Δ)</p>
<p>IV.A</p>	<p>ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ*</p> <p>Κατοίκων στο εξωτερικό</p>

	Μη κατοίκων στην Ελλάδα
IV.B	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ*
	Απαιτήσεις
	Υποχρεώσεις
IV.Γ	ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ*
	Απαιτήσεις
	Υποχρεώσεις
	(Δάνεια Γενικής Κυβέρνησης)
IV.Δ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ **
V	ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (I + II + IV + V = 0)

ΥΦΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ (τέλος περιόδου)***

* (+) καθαρή εισροή (-) καθαρή εκροή

** (+) μείωση (-) αύξηση

*** Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, περιλαμβάνουν μόνο τα διαθέσιμα σε εθνικό νόμισμα ή σε "συναλλαγματική θέση" στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα "ειδικά τραπεζικά δικαιώματα" και τις απαιτήσεις της Τράπεζας σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε συναλλάγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ, και τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

3.1. Γενικά

Η πρόσφατη κρίση της ελληνικής οικονομίας αλλά και οι τριγμοί που μεταφέρθηκαν στο σύνολο της Ευρωζώνης από την οικονομική κατάσταση των χωρών της «περιφέρειας» επανέφεραν στο προσκήνιο ερωτήματα που δεν απασχολούσαν ιδιαίτερα τις συζητήσεις στο πρόσφατο παρελθόν.

Παρά την αρχική αναπιολόγητη αισιοδοξία, οι οικονομικές εξελίξεις στις διεθνείς χρηματαγορές έπληξαν τον πυρήνα του ευρώ και οδήγησαν σε κρίση τις στρατηγικές εξουσίας που συνδέονται με αυτό. Το βασικό ερώτημα που προκύπτει, λοιπόν, είναι: γιατί η στρατηγική του ευρώ βρέθηκε τόσο εκτεθειμένη στην κατάρρευση των διεθνών χρηματαγορών;

Η συμβίωση χωρών με διαφορετικά επίπεδα ανάπτυξης κάτω από τη «στέγη» του ίδιου νομίσματος (και άρα εντός μιας ενιαίας αγοράς και μιας κοινής νομισματικής πολιτικής) οδήγησε σε πολύ διαφορετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης και κερδοφορίας. Η ταχεία ανάπτυξη στις χώρες της «περιφέρειας» και η σχετική στασιμότητα του «κέντρου» μείωσε δραστικά την αναπτυξιακή «ψαλίδα» μεταξύ τους.

Την ίδια στιγμή, οι υψηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης στις πρώτες συνοδεύτηκαν τόσο από ραγδαία μείωση στο κόστος του εγχώριου δανεισμού όσο και από εισροή ξένων «αποταμιεύσεων» (διαφόρων μορφών), γεγονός που δημιούργησε τις προϋποθέσεις για την εμφάνιση σταθερών πλεονασμάτων στο ισοζύγιο των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Τα ελλείμματα στις τρέχουσες συναλλαγές (και η μερική υστέρηση της ανταγωνιστικότητας παρά τη σημαντική βελτίωση της παραγωγικότητας της

εργασίας) «αντικατοπτρίζουν» ακριβώς την ισχυρή αύξηση της εσωτερικής ζήτησης και την εισροή ξένων επενδύσεων.

Οι επίμονες ανισορροπίες στα ισοζύγια χρηματοπιστωτικών συναλλαγών στο εσωτερικό της Ευρωζώνης και η διόγκωση των εγχώριων τραπεζικών συστημάτων αποτέλεσαν σε κάποιο βαθμό μοχλό αντιστάθμισης των πιέσεων που μεταφέρονται στην εργασία κυρίως στις οικονομίες της «περιφέρειας» από το μηχανισμό του ευρώ. Με άλλα λόγια, συνέβαλαν στην οργάνωση της κοινωνικής συναίνεσης γύρω από την αναπτυξιακή στρατηγική που επιβάλλει η λογική της Ευρωζώνης, αποτελώντας οργανικό στοιχείο της συγκεκριμένης ενδο-ευρωπαϊκής συμβίωσης.

Συνιστούσαν, όμως, και μία συνθήκη που ερχόταν σε αντίθεση με την ευρύτερη φιλοσοφία του ευρωπαϊκού οικοδομήματος, ενώ, την ίδια στιγμή, διαμόρφωσαν ένα ασταθή και ευάλωτο πλαίσιο συμβίωσης που δεν άργησε να αποδιοργανωθεί μετά την πρόσφατη κρίση στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Παρά την αρχική αμηχανία και τις άστοχες αμφιταλαντεύσεις, η κρίση αντιμετωπίζεται ως αφορμή για την ενίσχυση των νεοφιλελεύθερων στρατηγικών που συνδέονται με το σχέδιο του ευρώ.

3.2. Η παγκόσμια αγορά και το σχέδιο της ζώνης του ευρώ

Ο σύγχρονος νεοφιλελεύθερος καπιταλισμός αποδείχτηκε εφιαλτικός για τους οπαδούς του προστατευτισμού. Το ίδιο και η αρχιτεκτονική του ευρώ. Η διεύρυνση της παγκόσμιας αγοράς και η αύξηση των περιφερειοποιήσεων έγινε ο κανόνας στις στρατηγικές επιδιώξεις των αναπτυγμένων και αναπτυσσόμενων κοινωνικών σχηματισμών.

Τα ερωτήματα που προκύπτουν από τα παραπάνω είναι τα εξής:

- Γιατί οι χώρες της αποκαλούμενης ευρωπαϊκής «περιφέρειας» επεδίωξαν την εισαγωγή σε ενιαία αγορά και νόμισμα με τις πιο αναπτυγμένες και ανταγωνιστικές χώρες του ευρωπαϊκού «κέντρου»;
- Γιατί η «ανεμπόδιστη» σύνδεση με την παγκόσμια αγορά αποτελεί στρατηγική επιλογή κοινωνικών σχηματισμών με διαφορετικά επίπεδα ανάπτυξης και ανταγωνιστικότητας;
- Γιατί εν γένει οι καπιταλιστικοί κοινωνικοί σχηματισμοί επιδιώκουν τη στρατηγική της έκθεσης των ατομικών κεφαλαίων τους στο διεθνή ανταγωνισμό αφαιρώντας τα «εμπόδια» ανάμεσα στα ατομικά τους κεφάλαια και την παγκόσμια αγορά;¹⁴

Κατά την άποψή μας η απάντηση πρέπει να αναζητηθεί στο μαρξικό επιχείρημα σύμφωνα με το οποίο: η στρατηγική της έκθεσης στο διεθνή ανταγωνισμό (η οποία προωθείται φυσικά με διαφορετικούς όρους και τροποποιήσεις, ανάλογα με τα αντίστοιχα επιμέρους εθνικά συμφέροντα)

¹⁴ Σωτηρόπουλος Δ. και Γ. Μηλιός (2010) *Καλωσορίσατε στην Έρημο του Ευρωπαϊκού καπιταλισμού (η κρίση της στρατηγικής του ευρώ)*, *Θέσεις*, τ. 112, σελ. 1-36.

αποτελεί την *κατεξοχήν* στρατηγική του κεφαλαίου. Η βασική ιδέα είναι απλή και συνοψίζεται εύστοχα από τον Busch στο πλαίσιο της ίδιας περίπου συζήτησης, σε μία διαφορετική, όμως, ιστορική συγκυρία. Θεμελιώδη προϋπόθεση για την απρόσκοπτη κεφαλαιακή συσσώρευση αποτελούν οι ευνοϊκές συνθήκες αξιοποίησης του κεφαλαίου, ανάμεσα στις οποίες οφείλουμε να συμπεριλάβουμε και τον κεφαλαιακό ανταγωνισμό.¹⁵

Έτσι, μία καπιταλιστική χώρα που ακολουθεί τη νεοφιλελεύθερη στρατηγική αλλά δεν ενσωματώνεται με οργανικό τρόπο στις παγκόσμιες αγορές και επιμένει να παρεμβάλλει ανάμεσα στα ατομικά της κεφάλαια και την παγκόσμια αγορά σημαντικούς φραγμούς και ελέγχους διαφόρων ειδών, κινδυνεύει να αποτύχει: Δεν πρόκειται να επιτύχει ταυτόχρονα υψηλούς ρυθμούς κεφαλαιακής συσσώρευσης και υποβάθμιση της εργασίας σε οικονομικό και πολιτικό επίπεδο.

Με άλλα λόγια, η εμμονή στον άκαμπτο προστατευτισμό «διακινδυνεύει» τις ευνοϊκές συνθήκες αξιοποίησης του κεφαλαίου. Αυτό σημαίνει ότι εάν μία οικονομία έχει εισέλθει στη φάση του αναπτυγμένου ή αναπτυσσόμενου καπιταλισμού, τότε ο «δρόμος» της έκθεσης στο διεθνή ανταγωνισμό αποτελεί την πλέον ενδεδειγμένη στρατηγική οργάνωσης της αστικής εξουσίας (ως μοντέλο διαρκούς αναδιάρθρωσης της εκμετάλλευσης της εργασίας και εκκαθάρισης των μη-ανταγωνιστικών ατομικών κεφαλαίων προς όφελος τελικά του συνολικού κοινωνικού κεφαλαίου).

¹⁵ Busch, K. (1986) *Η Κρίση των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων*, Αθήνα: εκδόσεις Ερατώ.

Στο πλαίσιο αυτό, το «σχέδιο» του ευρώ κατέληξε σταδιακά να ενσαρκώνει μία μακροπρόθεσμη στρατηγική διαχείρισης των ευρωπαϊκών καπιταλισμών, που είχε, βέβαια, ως αναγκαία προϋπόθεσή της την εισαγωγή ενός ενιαίου νομίσματος. Γεγονός που σημαίνει ότι οι χώρες-μέλη της ΟΝΕ «παραιτούνται» αναγκαστικά από την άσκηση αυτόνομης νομισματικής πολιτικής. Άλλωστε είναι γνωστό ότι η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων σε συνδυασμό με την παγίωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας (ή εναλλακτικά την εγκατάλειψη του εθνικού νομίσματος) συνεπάγονται αναγκαστικά απώλεια του ελέγχου επάνω στη νομισματική πολιτική.¹⁶

Η εν λόγω διαδικασία αποτελεί μία ορισμένη διευθέτηση στο λεγόμενο «τρίλλημα» της οικονομικής πολιτικής, ισοδυναμώντας με μία εξαιρετικά επιθετική μορφή αστικής στρατηγικής. Συγκεκριμένα, είναι οι «ανάγκες» της εργασίας ο παράγοντας εκείνος που «θυσιάζεται» στην ικανοποίηση της κινητικότητας του κεφαλαίου, (δηλαδή, του κεφαλαιακού ανταγωνισμού) και της σταθερότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Πρόκειται για ένα οικονομικό περιβάλλον που συνθλίβει τις παραδοσιακές προνοιακές κρατικές πολιτικές και επιβάλλει τις πιο σκληρές αξιώσεις του κεφαλαίου επάνω στην εργασία. Και από αυτή την άποψη, η εποχή του σύγχρονου νεοφιλελευθερισμού «μοιάζει» με την περίοδο του χρυσού κανόνα. Η αύξηση της παραγωγικότητας σε σχέση με το πραγματικό εισόδημα της εργασίας είναι η «μεταβλητή» που υποτίθεται ότι «σηκώνει» το

¹⁶ Eichengreen, B. (2009) *The Crisis and the Euro*, working paper, Elcano Royal Institute, Madrid, Spain.

βάρος της προσαρμογής στις νέες καπιταλιστικές συνθήκες και ιδιαίτερα στο περιβάλλον της ΟΝΕ.

Τι σημαίνει αυτό; Σημαίνει ότι οι ανταγωνιστικές πιέσεις από τη λειτουργία της ΟΝΕ «στοχεύουν» στον πυρήνα της καπιταλιστικής εκμετάλλευσης, δημιουργώντας τις προϋποθέσεις για τη διαρκή αναδιάρθρωση της εργασίας. Η ΟΝΕ υλοποιεί μία ακραία εκδοχή της στρατηγικής της έκθεσης στο διεθνή ανταγωνισμό που μόνο μέσα από διαρκή «προσαρμογή της εργασίας» μπορεί να συνεχίσει να επιβιώνει.

3.3. Ο χαρακτήρας της συμβίωσης στο εσωτερικό της Ευρωζώνης

Η έκθεση στο διεθνή ανταγωνισμό που υπηρετήθηκε με την εισαγωγή στο ενιαίο νόμισμα επέβαλε σημαντικές αναδιαρθρώσεις προς όφελος του κεφαλαίου και οδήγησε τις (λιγότερο ανταγωνιστικές) χώρες της «περιφέρειας» σε ικανοποιητικούς ρυθμούς ανάπτυξης και βελτίωσης της μέσης παραγωγικότητας.

Σε γενικές γραμμές, οι χώρες της ευρωπαϊκής «περιφέρειας» περιόρισαν σημαντικά σε πραγματικούς όρους την «ψαλίδα» του κατά κεφαλήν ΑΕΠ που τις χώριζε από τις πιο προηγμένες χώρες του ευρωπαϊκού «κέντρου» (το μέγεθος αυτό σε καμία περίπτωση δεν μεταφράζεται σε κοινωνική ευημερία), ενώ σημείωσαν υψηλότερα μέσα ποσοστά κέρδους τα οποία και συνοδεύτηκαν από αντίστοιχα υψηλότερους ρυθμούς κεφαλαιακής συσσώρευσης.

Την ίδια στιγμή, είναι φανερό ότι οι ενισχυμένοι ρυθμοί μεγέθυνσης στην «περιφέρεια» επέφεραν υψηλότερα επίπεδα εγχώριας ζήτησης και πληθωρισμού (οι περιπτώσεις της Ελλάδας, της Ισπανίας και της Ιρλανδίας είναι οι πλέον χαρακτηριστικές).

Στο διάστημα 1995-2008 η Ελλάδα σημείωσε υψηλή πραγματική αύξηση του ΑΕΠ κατά 61,0%, η Ισπανία κατά 56,0% και η Ιρλανδία κατά 124,1% σε αντίθεση με τις περισσότερο αναπτυγμένες ευρωπαϊκές χώρες. Το αντίστοιχο ποσοστό για την Γερμανία ήταν 19,5%, για την Ιταλία 17,8% και για την Γαλλία 30,8%. Οι χώρες που σημείωσαν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης *κατά βάση* (η διαπίστωση αυτή δεν ερμηνεύει μονοσήμαντα όλες

τις περιπτώσεις) κατέληξαν με σημαντικά ελλείμματα στις τρέχουσες συναλλαγές. Την ίδια στιγμή παρουσίασαν υψηλότερα επίπεδα πληθωρισμού, γεγονός που σε συνδυασμό με τη σημαντική κερδοφορία του κεφαλαίου φαίνεται να είχε συνέπειες στην ανταγωνιστικότητα τους. Προς το παρόν αξίζει να σχολιάσουμε ότι κατά την ίδια ακριβώς περίοδο η ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας, σε αντίθεση με αρκετές από τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές οικονομίες, βασίστηκε περισσότερο στη σημαντική πραγματική αύξηση του παγίου κεφαλαίου (102,8%) και στη βελτίωση της παραγωγικότητας της εργασίας και λιγότερο στην κρατική κατανάλωση.¹⁷

Για να έχουμε, ωστόσο, μία ολοκληρωμένη εικόνα των συνολικότερων εξελίξεων θα πρέπει στα παραπάνω σχόλια να συνοψολογίσουμε δυο επιπλέον βασικές παραμέτρους που επιδρούν ενισχυτικά στην αναπτυξιακή δυναμική των χωρών της «περιφέρειας».

Από τη μία, τα υψηλότερα ποσοστά κέρδους στην «περιφέρεια» συμπαρέσυραν προς τα επάνω και το σύνολο των χρηματοπιστωτικών αποδόσεων με αποτέλεσμα οι διεθνείς επενδυτές να είναι ολοένα και πιο «πρόθυμοι» να χρηματοδοτήσουν τους υψηλούς ρυθμούς μεγέθυνσης εκεί, ιδιαίτερα που τώρα στο περιβάλλον του ευρώ απουσίαζαν ορισμένοι σημαντικοί κίνδυνοι, όπως π.χ. αυτός της συναλλαγματικής ισοτιμίας.¹⁸

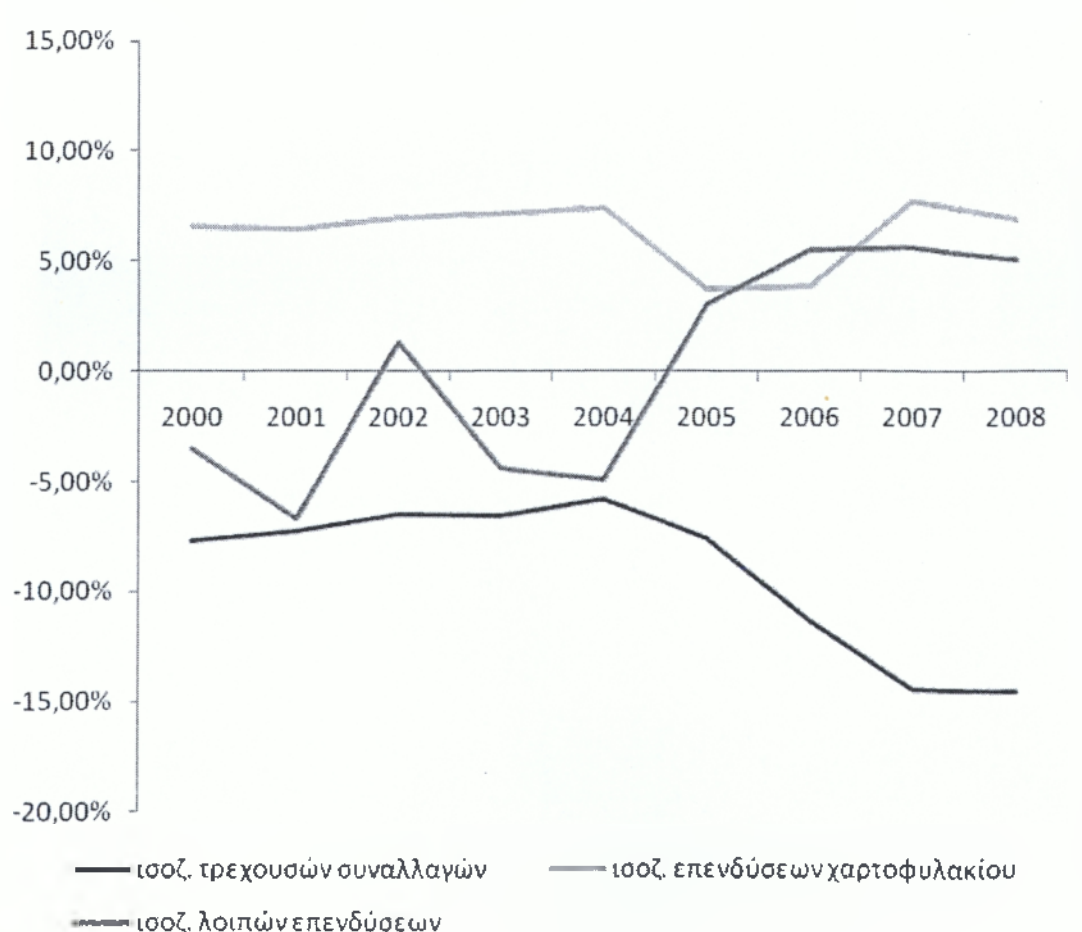
¹⁷ Alpha Bank (2010) *Greece and Southeastern Europe, Economic & Financial Outlook*, τ. 74, Μάιος 2010.

¹⁸ BIS (2010) *Quarterly Review: International Banking and Financial Markets Developments*, March 2010 (internet: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003.htm).

Συνεπώς, οι χώρες της «περιφέρειας» κατέγραψαν ισχυρά πλεονάσματα στο ισοζύγιο των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Στην περίπτωση της ελληνικής οικονομίας (σχήμα 1), η εξέλιξη στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών αντικατοπτρίζει τις συνθήκες ισχυρής εσωτερικής ζήτησης που ενισχύθηκαν τόσο από τη συνεχή εισροή επενδύσεων χαρτοφυλακίου όσο και από τις δυνατότητες άντλησης ρευστότητας ενός δυναμικού τραπεζικού συστήματος (κυρίως υπό τη μορφή αποταμιεύσεων και repos).

Σχήμα 1

Βασικά μεγέθη του Ελληνικού ισοζυγίου πληρωμών ως % του ΑΕΠ



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδας, Eurostat

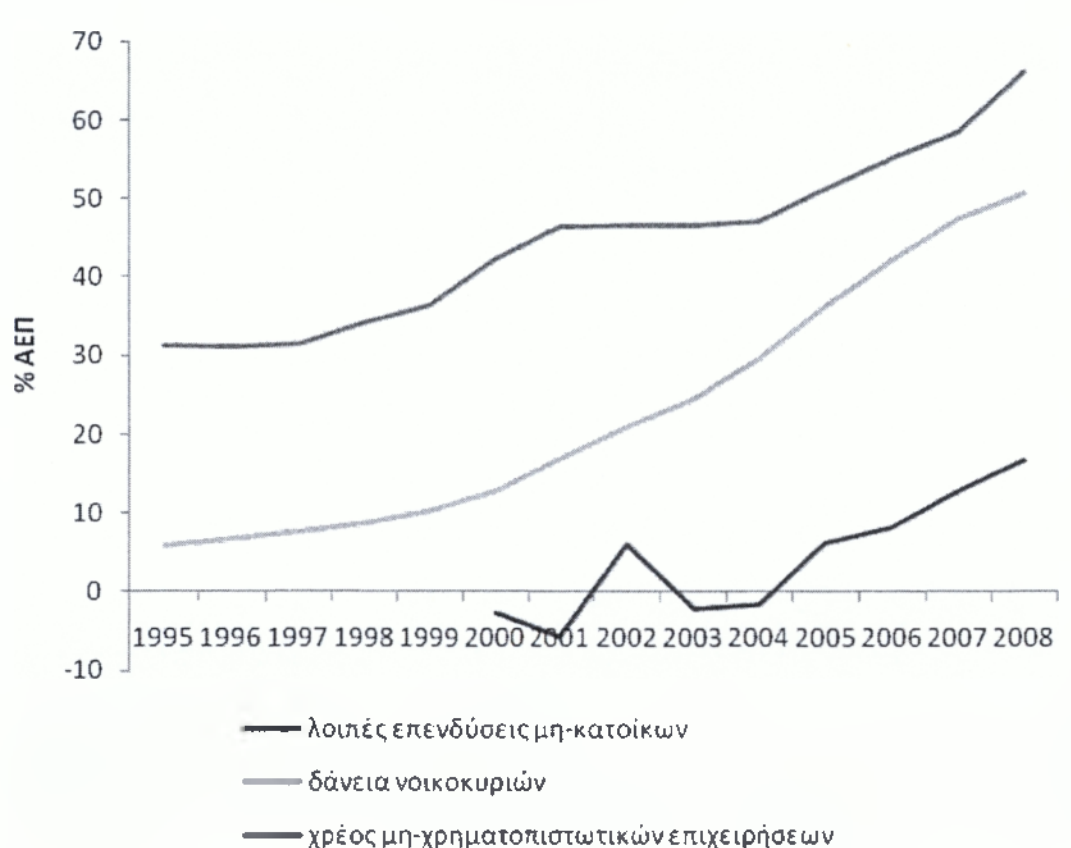
Από την άλλη, οι χώρες-μέλη της Ευρωζώνης, καίτοι σημείωναν διαφορετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης και διαφορετικά ποσοστά κέρδους, εντάχθηκαν ανεξαιρέτως στο ίδιο καθεστώς νομισματικής πολιτικής, δηλαδή στο καθεστώς των ίδιων ονομαστικών επιτοκίων από την πλευρά της ΕΚΤ (εκτός των άλλων). Το ύψος των επιτοκίων αυτών ήταν αρκετά χαμηλότερο για τις χώρες της «περιφέρειας» από ό,τι ίσχυε πριν την εισαγωγή τους στο ενιαίο νόμισμα. Τα επιτόκια της Ευρωζώνης συνέκλιναν στο χαμηλό επίπεδο των γερμανικών. Η πτωτική αυτή τάση ενισχύθηκε ακόμη περισσότερο από τη διεθνή μείωση των επιτοκίων που ακολούθησε μετά το ξέσπασμα της αποκαλούμενης κρίσης dotcom στο χρηματιστήριο των ΗΠΑ στις αρχές της δεκαετίας του 2000. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τα υψηλότερα επίπεδα πληθωρισμού που επικρατούσαν στις χώρες της «περιφέρειας», οδήγησε σε ακόμα χαμηλότερα πραγματικά επιτόκια για τον εγχώριο τραπεζικό τομέα.

Ενδεικτικό π.χ. είναι το γεγονός ότι τα βραχυχρόνια πραγματικά επιτόκια στη δεκαετία του 1990 κινήθηκαν για την Ελλάδα κατά μέσο όρο στο 5,4% ενώ μετά το 2000 ήρθαν κοντά στο 0%, καταγράφοντας για μεγάλα διαστήματα ακόμα και αρνητικές τιμές. Πρόκειται για συνθήκες που δημιούργησαν τις προϋποθέσεις εκτόξευσης του (ιδιωτικού και δημόσιου) εγχώριου δανεισμού ενισχύοντας ακόμη περισσότερο την επέκταση της εσωτερικής ζήτησης.¹⁹

¹⁹ Deutsche Bank (2010) *Global Markets Research. Greece: A Herculean adjustment task*, 10 March, 2010.

Σχήμα 2

Ιδιωτικός δανεισμός (δάνεια και χρεόγραφα εκτός μετοχών) ως ποσοστό του
Ελληνικού ΑΕΠ



Πηγή: Eurostat, ΤτΕ

Όπως ήταν αναμενόμενο, οι δύο αυτοί παράγοντες ενίσχυσαν τις δυνατότητες δανεισμού και συνέβαλλαν στην περαιτέρω αναθέρμανση των οικονομιών της «περιφέρειας» προσανατολίζοντας την παραγωγή στις ανάγκες μιας σημαντικής εσωτερικής ζήτησης.²⁰

²⁰ Eichengreen, B. (2009) *The Crisis and the Euro*, working paper, Elcano Royal Institute, Madrid, Spain.

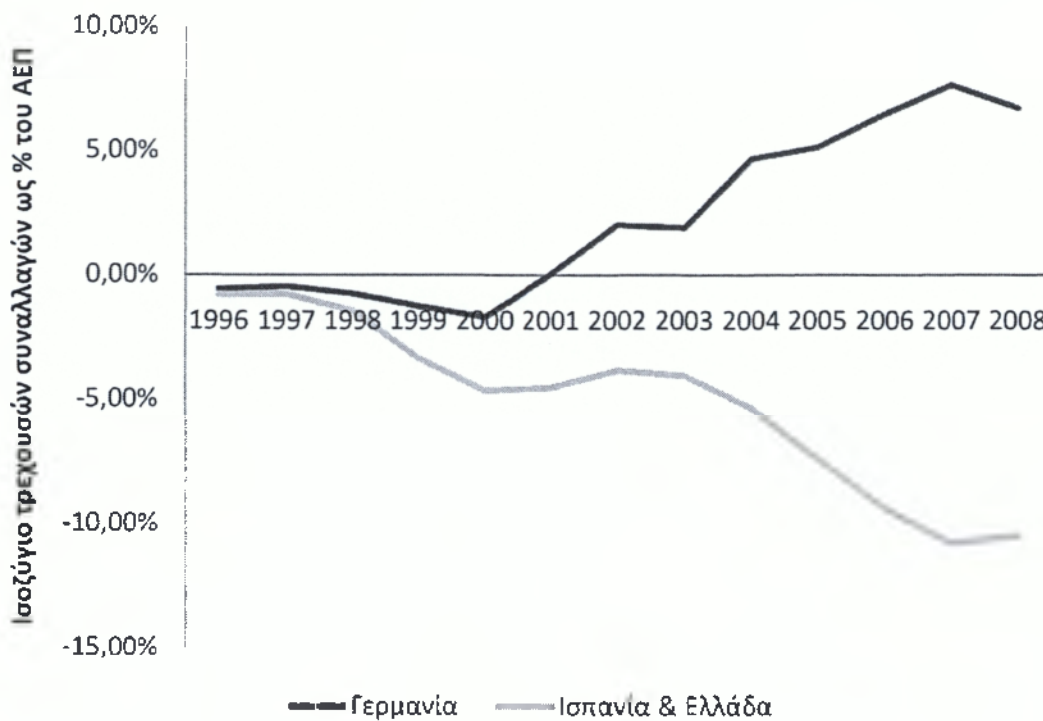
Οι συνθήκες υψηλής εσωτερικής ζήτησης επέφεραν σχετικές απώλειες στην ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών (πληθωρισμός, αυξήσεις στο μοναδιαίο κόστος εργασίας και υψηλά «ανελαστικά» κέρδη) αυξάνοντας ταυτόχρονα τη ζήτηση για εισαγωγές. Στην περίπτωση της ελληνικής οικονομίας θα πρέπει να επισημάνουμε ότι για μία σχετικά μικρή αλλά «ανοικτή» στον εξωτερικό ανταγωνισμό οικονομία (ο τομέας των διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ ενώ δεν υπάρχουν περιορισμοί στην κίνηση των κεφαλαίων) η αύξηση της εγχώριας ζήτησης επιδρά ενισχυτικά *κυρίως* στους «προστατευμένους» παραγωγικούς τομείς και στις εισαγωγές.²¹

Με άλλα λόγια, η επιδείνωση στις τρέχουσες συναλλαγές των χωρών της «περιφέρειας» αντανakλά την αναπτυξιακή δυναμική με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που αυτή αποκτά στο εσωτερικό της ζώνης του ευρώ. Το σχήμα 3 που ακολουθεί είναι ενδεικτικό:

Σχήμα 3

Εξέλιξη στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών

²¹ Alpha Bank (2010) *Οικονομικό Δελτίο*, τεύχος 112, Ιούνιος 2010.



Πηγή: *IMF (WEO database)*

Καταλαβαίνουμε, λοιπόν, ότι το έλλειμμα στις τρέχουσες συναλλαγές για τις χώρες της «περιφέρειας» δεν είναι απλά το άμεσο αποτέλεσμα ενός ανάλογου «ελλείμματος» στην ανταγωνιστικότητα. Αντίθετα, *και τα δύο εν λόγω «ελλείμματα» είναι αποτελέσματα μιας άλλης βαθύτερης αιτίας.*

Συγκεκριμένα: των σημαντικών διαφορών στα επίπεδα καπιταλιστικής μεγέθυνσης και του συγκεκριμένου τρόπου «συμβίωσης» στο εσωτερικό του ευρώ. Χώρες λοιπόν όπως η Ελλάδα, η Ισπανία αλλά και η Ιρλανδία σημείωσαν υψηλότερους ρυθμούς συσσώρευσης (μείωση της αναπτυξιακής απόστασης από τις ανταγωνιστικές χώρες του ευρωπαϊκού «κέντρου») και κερδοφορίας. Η εσωτερική ζήτηση ενισχύθηκε ακόμα περισσότερο τόσο από την πιστωτική επέκταση στο περιβάλλον των χαμηλών επιτοκίων και του ισχυρού νομίσματος όσο και από την εισροή διεθνών «αποταμιεύσεων»

(ορισμένες από τις οποίες προέρχονται από τις εξαγωγικές χώρες του κέντρου). Τα ελλείμματα στις τρέχουσες συναλλαγές αποτελούν αναπόφευκτο επακόλουθο των παραγόντων αυτών (στο περιβάλλον του ευρώ) και αντανakλούν τα αντίστοιχα πλεονάσματα στις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές.

3.4. Οι ανισορροπίες στο ισοζύγιο χρηματοπιστωτικών συναλλαγών και το στρατηγικό δίλημμα του ευρώ

Το σχέδιο του ενιαίου νομίσματος δημιουργεί σαφέστατα στρατηγικά «οφέλη» για τους συλλογικούς κεφαλαιοκράτες όλων των χωρών που συμμετέχουν σε αυτό. Έχουμε ήδη περιγράψει σε γενικές γραμμές τη βασική εικόνα.

Για μία αναπτυγμένη χώρα η πρόσβαση στις διεθνείς αγορές μπορεί μεν να ικανοποιεί τη στρατηγική της έκθεσης στο διεθνή ανταγωνισμό και να μεταφράζεται ενδεχομένως σε υψηλά επίπεδα ανάπτυξης και αύξησης της παραγωγικότητας, είναι όμως μία μάλλον «φιλόδοξη» στρατηγική.

Ας δούμε γιατί: Στην περίπτωση της ζώνης του ευρώ που μας ενδιαφέρει εδώ, εφόσον οι χώρες-μέλη δεν μπορούν να υιοθετήσουν μία ήπια προστατευτική πολιτική και εφόσον δεν υπάρχει ο μηχανισμός του εθνικού νομίσματος ώστε να αμβλύνει μερικώς (με υποτίμηση) τις διαφορές στην ανταγωνιστικότητα *τότε* οι λιγότερο ανταγωνιστικές χώρες θα πρέπει να είναι σε θέση να επιβάλλουν χωρίς σημαντικές παρεκκλίσεις δραστικές αναδιρθρώσεις στην εργασία τους, αλλιώς υπάρχει ο κίνδυνος να εκκαθαριστούν οι μη-ανταγωνιστικές καπιταλιστικές επιχειρήσεις χωρίς αυτό να αντισταθμιστεί από την παράλληλη συγκρότηση άλλων «δυναμικών» ατομικών κεφαλαίων.

Εντούτοις, η αναδιάρθρωση της εργασίας και η εμπέδωση νέων ανταγωνιστικών μορφών εκμετάλλευσης αποτελεί αναπόφευκτα διαδικασία με υστερήσεις και αντιστάσεις.

Και όπως έχει γίνει ήδη κατανοητό από τα προηγούμενα, το «κόστος» συμμετοχής στο ευρώ για την εργασία στις οικονομίες της ευρωπαϊκής «περιφέρειας» *αντισταθμίστηκε σε κάποιο βαθμό* τόσο από τη διόγκωση της εγχώριας τραπεζικής μόχλευσης όσο και από την εισροή κεφαλαίων (λιγότερο άμεσων ξένων επενδύσεων και περισσότερο επενδύσεων χαρτοφυλακίου, δανείων, καταθέσεων και *repos*), δηλαδή από παράγοντες που ενίσχυσαν την ήδη σημαντική επέκταση της εσωτερικής ζήτησης.

Έτσι, η ισχυρή εσωτερική ζήτηση και η αύξηση του ιδιωτικού χρέους των νοικοκυριών λειτούργησε αντισταθμιστικά προς τις ισχυρές πιέσεις για διαρκή αναδιάρθρωση της εργασίας στις χώρες της «περιφέρειας», γεγονός που σημαίνει ταυτόχρονα ότι ανακόπηκε σε κάποιο βαθμό η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Δύο είναι οι βασικοί λόγοι για κάτι τέτοιο. Από τη μία, μέσω του δανεισμού συντηρείται βραχυπρόθεσμα η αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών παρά τη σχετική επιδείνωση των όρων διαβίωσης και εργασίας. Από μία διαφορετική οπτική, η οικοδόμηση της συναίνεσης στο νεοφιλελεύθερο υπόδειγμα στηρίζεται *και* στη δυνατότητα πρόσβασης στο φτηνό δανεισμό για τη χρηματοδότηση καταναλωτικών, στεγαστικών ή άλλων δαπανών έτσι ώστε να υπάρχει επαρκές εισόδημα που υποκαθιστά την απόσυρση του κράτους από τη χρηματοδότηση καθολικών συστημάτων ασφάλισης, υγείας, σπουδών και διαφόρων κοινωνικών παροχών.²²

Η παρατήρηση αυτή είναι γενική, αλλά ίσχυσε και στην περίπτωση της ελληνικής οικονομίας. Την ίδια στιγμή, η σημαντική επέκταση της εγχώριας

²² Λαπασιώρας, Σ. και Γ. Μηλιός (2008) *Χρηματοπιστωτική Κρίση και "Οικονομική Ρύθμιση"*, Μέρη Α' και Β', *Θέσεις*, τ. 103, σελ. 17-58 και τ. 104, σελ. 15-46.

ζήτησης – με τους όρους που πραγματοποιείται, δηλαδή στη βάση μιας οικονομικής μεγέθυνσης που στηρίζεται τόσο στην παραγωγική αναδιάρθρωση όσο όμως και στην εισροή ξένων «αποταμιεύσεων» – δημιουργεί ελαφρά «ζώνη» προστασίας γύρω από τις λιγότερο ανταγωνιστικές επιχειρήσεις (ιδιαίτερα στους τομείς των μη-εμπορεύσιμων αγαθών), αντισταθμίζοντας μερικώς τις πιέσεις που μεταφέρει η έκθεση στο διεθνή ανταγωνισμό και επιτρέποντας βραχυπρόθεσμα μερική βελτίωση της απασχόλησης.

Καταλήγουμε, επομένως, σε εκείνο που θα μπορούσε να ονομαστεί και ως *στρατηγικό δίλημμα του ευρώ*: Οι επίμονες ανισορροπίες (στα ισοζύγια των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών) στο εσωτερικό της Ευρωζώνης και η διόγκωση του ιδιωτικού χρέους αποτελούν μία ενεργή αντίφαση της συνολικότερης αρχιτεκτονικής.

Από τη μία πλευρά, συνέβαλλαν στην οργάνωση της κοινωνικής συναίνεσης γύρω από τη συγκεκριμένη αναπτυξιακή στρατηγική του κεφαλαίου. Από την άλλη, όμως, αποδείχτηκαν ένα καθεστώς συμβίωσης ιδιαίτερα ευάλωτο σε απρόβλεπτα οικονομικά συμβάντα, αποτελώντας ταυτόχρονα επιμέρους εμπόδιο στην ίδια την αναδίπλωση της νεοφιλελεύθερης αρχιτεκτονικής του ευρώ.

Η αντίφαση της ΟΝΕ είναι, συνεπώς, πιο στρατηγική από ό,τι φαίνεται εκ πρώτης όψεως. Δεδομένου του νεοφιλελεύθερου προσανατολισμού της Ευρωζώνης, θα επιχειρηθεί να αντιμετωπισθούν οι παραπάνω ανισορροπίες μέσα από συνθήκες «ύφεσης» των πραγματικών εισοδημάτων της εργασίας. Πρόκειται για επιλογή εξαιρετικά επιθετική αλλά ταυτόχρονα και ριψοκίνδυνη

για την οργάνωση της κοινωνικής συναίνεσης. Ωστόσο, είναι η μόνη στρατηγική που μετατρέπει την αναπτυξιακή δυναμική της ευρωπαϊκής «περιφέρειας» σε ορατά ανταγωνιστικά οφέλη και περαιτέρω ενίσχυση της δυναμικής του κεφαλαίου χωρίς να αναιρεί τη νεοφιλελεύθερη αρχιτεκτονική του ευρώ. *Η κρίση αποτέλεσε μία πρώτης τάξεως «ευκαιρία» στην κατεύθυνση αυτή*, όπως πολλές φορές έχει αναφερθεί, για την αναγκαία διόρθωση των αντιφάσεων της πρώτης φάσης του εγχειρήματος της Ευρωζώνης. Συνεπώς, εκείνο που διαπιστώνουμε από την πλευρά της καπιταλιστικής εξουσίας είναι μία σκληρή και άνευ προηγουμένου επίθεση στην εργασία, η οποία εκδηλώνεται στο όνομα της δημοσιονομικής εξυγίανσης.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Την τρέχουσα δεκαετία, το έλλειμμα στις εξωτερικές συναλλαγές της Ελλάδος διευρυνόταν παράλληλα με τη μακρά ανοδική φάση της οικονομικής συγκυρίας, κατά τη διάρκεια της οποίας ο ρυθμός ανάπτυξης υπερέβαινε το 4%.

Έτσι, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών από 4% του ΑΕΠ περίπου στο τέλος της δεκαετίας του '90 έφθασε το 14% το 2008. Η ανοδική τάση του ελλείμματος στις εξωτερικές συναλλαγές εξηγείται εν μέρει από την αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου, το οποίο διευρυνόταν όχι μόνο λόγω του υψηλού ρυθμού ανόδου της εγχώριας ζήτησης αλλά και εν μέρει για λόγους που σχετίζονται με την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ, καθώς και εξαιτίας διαρθρωτικών δυσκαμψιών και πολλών άλλων παραγόντων που προκαλούν τις διαρκείς και επίμονες απώλειες ανταγωνιστικότητας.

Κατά τη δεκαετία του '90, με την άσκηση πολιτικής για τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος και με ορισμένες μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και εργασίας, καθώς και με τη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων (προς το τέλος της δεκαετίας), ικανοποιήθηκαν τα κριτήρια της Συνθήκης του Μάαστριχτ και έτσι η χώρα εντάχθηκε στη ζώνη του ευρώ.

Ευθύς όμως μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας ένταξης η οικονομική πολιτική χαλάρωσε, καθώς διαμορφώθηκαν αντιλήψεις ότι η συμμετοχή της χώρας στο ενιαίο νόμισμα θα της έλυne σχεδόν αυτόματα όλα τα προβλήματα. Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών σταμάτησε και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος άρχισε και πάλι να αυξάνεται με ρυθμό

σημαντικά υψηλότερο του μέσου ρυθμού ανόδου του αντίστοιχου κόστους στη ζώνη του ευρώ.

Όμως, τέτοιες αυξήσεις των μισθών δεν μπορούσαν να δικαιολογηθούν από τις εξελίξεις των βασικών μεγεθών (fundamentals) της οικονομίας. Αυτές οι μισθολογικές αυξήσεις συνέβαλαν στη διατήρηση του πληθωρισμού στο 3%-3,5%, δηλαδή 1,0-1,5 εκατοστιαία μονάδα υψηλότερο του μέσου πληθωρισμού των χωρών της ζώνης του ευρώ, με αποτέλεσμα να αυξάνεται η συσσωρευμένη απώλεια της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας.

Οι συνθήκες υπαγόρευαν ότι —με δεδομένη την κατάσταση της ελληνικής οικονομίας κατά την ένταξή της στη ζώνη του ευρώ— έπρεπε να επιδιωχθεί το αντίθετο. Συγκεκριμένα, εφόσον η ενιαία νομισματική πολιτική αποστερεί τη δυνατότητα να ενισχυθεί η ανταγωνιστικότητα με υποτίμηση του νομίσματος, θα έπρεπε να συγκρατηθούν οι ρυθμοί αύξησης των μισθών, έτσι ώστε η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος να είναι μικρότερη της αντίστοιχης αύξησης στη ζώνη του ευρώ.

Παράλληλα, θα έπρεπε να πραγματοποιηθούν πιο θαρραλέες μεταρρυθμίσεις στη λειτουργία των αγορών προϊόντων (για να μειωθούν τα περιθώρια κέρδους) και εργασίας, ώστε να ενισχυθεί η δυνατότητα προσαρμογής των τιμών και των μισθών στο νέο περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί η ελληνική οικονομία και να βελτιωθεί η κατανομή των παραγωγικών πόρων.

Η οικονομική πολιτική που εφαρμόστηκε από την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ και έπειτα ήταν ασυνεπής προς το ενιαίο νόμισμα, διότι

δεν τήρησε τη δημοσιονομική πειθαρχία του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης όσον αφορά τη μείωση των ελλειμμάτων του δημόσιου τομέα και δεν πραγματοποίησε τις μεταρρυθμίσεις που θα βελτίωναν την ανταγωνιστικότητα με την άνοδο της παραγωγικότητας και την ευκαμψία των μισθών και των τιμών.

Εξάλλου, το ήμισυ περίπου της ανόδου της συμμετοχής των δαπανών του δημόσιου τομέα στο ΑΕΠ, από 44,1% το 2007, στο 48,3% το 2008 και στο 52,0% το 2009 (αύξηση 7,9 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ), οφείλεται στην αύξηση των δαπανών του δημόσιου τομέα για την αντιμετώπιση της οικονομικής ύφεσης τη διετία 2008-2009,8 ενώ το υπόλοιπο ήμισυ εξηγείται από την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ (σε τρέχουσες τιμές). Και τούτο διότι, λόγω της σχετικής σταθερότητας των εσόδων, η παραπάνω αύξηση των δαπανών αντιστοιχεί σε αύξηση των ελλειμμάτων.

Η εξέλιξη αυτή αναδεικνύει τη δυσκολία της μείωσης των ελλειμμάτων του Δημοσίου και, κατ' επέκταση, του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.

Επιπλέον, η σύγκλιση των επιτοκίων προς τα επιτόκια των χωρών που αποτελούν τον πυρήνα της ζώνης του ευρώ και η ενίσχυση των αισιόδοξων προσδοκιών για ταχεία και μόνιμη σύγκλιση του επιπέδου ευημερίας στο αντίστοιχο μέσο επίπεδο των χωρών της ζώνης του ευρώ προκάλεσαν υπερβολική άνοδο της ζήτησης των νοικοκυριών (για κατανάλωση και επένδυση σε κατοικίες).

Παράλληλα, ενθάρρυναν την αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων, που όμως ήταν απαραίτητη για να μπορέσουν οι ελληνικές παραγωγικές μονάδες να αντεπεξέλθουν με επιτυχία στον αυξημένο ανταγωνισμό της Ενιαίας Αγοράς. Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν σε άνοδο του λόγου του χρέους του ιδιωτικού τομέα προς το ΑΕΠ. Υπό τις συνθήκες αυτές θα έπρεπε να συγκρατηθεί ο ρυθμός της δημοσιονομικής επέκτασης προκειμένου να αντισταθμιστούν οι επιδράσεις της σύγκλισης των εγχώριων επιτοκίων στα επίπεδα των επιτοκίων της ζώνης του ευρώ.

Η αύξηση των εισοδημάτων λόγω των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης επέτρεψε βελτίωση του βιοτικού επιπέδου, αλλά η τόνωση της εγχώριας ζήτησης ενίσχυσε τις πληθωριστικές πιέσεις και οδήγησε σε άνοδο την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία. Έτσι, η ανταγωνιστικότητα χειροτέρευσε, με αποτέλεσμα τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και το εξωτερικό χρέος της χώρας να φθάσουν σε ένα χωρίς προηγούμενο υψηλό επίπεδο.

Αυτό όμως δεν σημαίνει ότι δεν υπάρχουν λύσεις όπως διαφαίνεται και από την έκθεση της Τράπεζας την Ελλάδα για την περίοδο 2008-2009 (Παράρτημα 1).

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Alpha Bank (2010) *Greece and Southeastern Europe*, Economic & Financial Outlook, τ. 74, Μάιος 2010
- Alpha Bank (2010) *Οικονομικό Δελτίο*, τεύχος 112, Ιούνιος 2010
- Αναστασάτος Αναστάσιος, *Η Επιδείνωση του Ελληνικού Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών: Αίτια, Επιπτώσεις και Σενάρια Προσαρμογής*
- BIS (2010) *Quarterly Review: International Banking and Financial Markets Developments*, March 2010 (internet: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003.htm)
- Blanchard, OI., Giavazzi Fr. (2002), *Current Account Deficits in the Euro Area. The End of the Feldstein-Horioka Puzzle?*, Brookings Papers on Economic Activity, 33, No 2
- Busch, K. (1986) *Η Κρίση των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων*, Αθήνα: εκδόσεις Ερατώ
- Deutsche Bank (2010) *Global Markets Research. Greece: A Herculean adjustment task*, 10 March, 2010
- ECB (2001), *Current Account Imbalances in Individual Euro Area Countries: Developments and Issues for Discussion*, MRC/95/2001
- Eichengreen, B. (2009) *The Crisis and the Euro*, working paper, Elcano Royal Institute, Madrid, Spain

- Λαπατσιώρας, Σ. και Γ. Μηλιός (2008) *Χρηματοπιστωτική Κρίση και "Οικονομική Ρύθμιση"*, Μέρη Α' και Β', *Θέσεις*, τ. 103, σελ.. 17-58 και τ. 104
- Τσαβέας Ν. (2002), *Το ισοζύγιο πληρωμών και η ανταγωνιστικότητα της Ελλάδος*, στο Bryant, R., Ν. Γκαργκάνας και Γ. Ταβλάς (επιμ.) *Οικονομικές επιδόσεις και προοπτικές της Ελλάδος*, Τράπεζα της Ελλάδος και The Brookings Institution
- Τσιούνη Μαρία (2010), *Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας*, στο www.poedoy.gr.
- www.bankofgreece.gr.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1

ΔΕΛΤΙΟ ΤΥΠΟΥ

Αθήνα, 16 Φεβρουαρίου 2009

Θέμα: Η Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2008-2009

Υποβλήθηκε σήμερα στη Βουλή των Ελλήνων και το Υπουργικό Συμβούλιο η Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική 2008-2009, σύμφωνα με όσα προβλέπει το Καταστατικό της. Την Έκθεση παρέδωσε στον Πρόεδρο της Βουλής κ. Δημήτριο Σιούφα ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος κ. Γεώργιος Προβόπουλος. Στη συνέντευξη τύπου που ακολούθησε, ο Διοικητής συνοψισε ως εξής το κεντρικό μήνυμα της Έκθεσης:

«Τον περασμένο Οκτώβριο, η Ενδιάμεση Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος υπογράμμισε ότι λόγω και της διεθνούς κρίσης έχουν αποδυναμωθεί οι παράγοντες που για πολλά χρόνια στήριζαν την οικονομική ανάπτυξη στη χώρα μας. Και επειδή επί σειρά ετών η εγχώρια ζήτηση αυξανόταν ταχύτερα από τις παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας, ο πληθωρισμός παρέμενε διαρκώς υψηλότερος από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ, το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών διευρυνόταν συνεχώς και το εξωτερικό χρέος του

ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα διογκωνόταν. Το μέγεθος και η επιμονή των ανισορροπιών αυτών υποδήλωναν ότι οι διαρθρωτικές αλλαγές που συντελέστηκαν δεν ήταν επαρκείς, ίσως λόγω και του εφησυχασμού που ενέπνεαν οι ικανοποιητικοί ρυθμοί ανάπτυξης και η ένταξη στη ζώνη του ευρώ.

Τώρα που η παγκόσμια κρίση αγγίζει την ελληνική οικονομία, περιθώρια για εφησυχασμό δεν υπάρχουν. Στις καλές εποχές δεν κάναμε όσα θα μας επέτρεπαν σήμερα να αντιμετωπίζουμε την κρίση από ευνοϊκότερη θέση. Γι' αυτό πρέπει να υιοθετήσουμε ένα πολυετές σχέδιο, το οποίο θα περιλαμβάνει τις αναγκαίες μεταρρυθμίσεις που δεν υλοποιήθηκαν τα τελευταία 15 χρόνια, με άμεση προτεραιότητα τη δημοσιονομική εξυγίανση. Μόνο η προσέγγιση αυτή θα πείσει τις διεθνείς αγορές για τις θετικές προοπτικές της οικονομίας μας, θα εξασφαλίσει λογικούς όρους δανεισμού του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα και θα δημιουργήσει τις προϋποθέσεις για να τεθεί με ασφάλεια σε λειτουργία ο κινητήρας της ανάπτυξης, όταν η διεθνής οικονομία θα επανέρχεται σε ανοδική φάση του κύκλου.»

ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΠΙΣΗΜΑΝΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΚΘΕΣΗΣ

A. Το διεθνές περιβάλλον: Τάσεις και προοπτικές

Η παγκόσμια οικονομία διανύει τη μεγαλύτερη κρίση από τη δεκαετία του 1930. Η έξοδος από αυτήν δεν θα είναι ούτε εύκολη ούτε γρήγορη, παρά τις εκτεταμένες παρεμβάσεις των εθνικών αρχών. Από τις πιο δύσκολες προκλήσεις αντιμετωπίζουν οι χώρες που έχουν υψηλό δημόσιο χρέος και μεγάλο έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Για το 2009 οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας διαγράφονται ζοφερές. Οι αρνητικές αλληλεπιδράσεις μεταξύ του χρηματοπιστωτικού και του πραγματικού τομέα σχηματίζουν έναν ανατροφοδοτούμενο φαύλο κύκλο, στον οποίο κυριαρχούν η αβεβαιότητα και η έλλειψη εμπιστοσύνης. Σε πολλές προηγμένες οικονομίες η παραγωγή μειώνεται. Στις αναδυόμενες οι ρυθμοί ανάπτυξης υποχωρούν ραγδαία. Το διεθνές εμπόριο συρρικνώνεται, μετά από πολλά χρόνια συνεχούς επέκτασης. Παντού ο ρυθμός πληθωρισμού μειώνεται και στις προηγμένες οικονομίες διαμορφώνεται πολύ χαμηλά.

Ανάκαμψη της διεθνούς οικονομίας δεν αναμένεται πριν από το 2010. Ο χρόνος έναρξης και η σταθερότητα της ανάκαμψης θα εξαρτηθούν από το ρυθμό με τον οποίο θα εξομαλύνονται οι ροές χρήματος και κεφαλαίων, θα αποκαθίσταται η λειτουργικότητα του πιστωτικού τομέα και θα ανακτάται η εμπιστοσύνη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Οι πρωτοφανούς κλίμακας παρεμβάσεις των κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών για την αντιμετώπιση της κατάστασης θα περιορίσουν σημαντικά αλλά δεν θα

εκμηδενίσουν τις επιπτώσεις της κρίσης. Για τη μεταστροφή των τάσεων προς θετική κατεύθυνση θα απαιτηθεί χρόνος.

Τα σχέδια των κυβερνήσεων της ΕΕ για την ενίσχυση της ρευστότητας και των κεφαλαίων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, της τάξεως των 2,9 τρισεκ. ευρώ (ή 23% του ΑΕΠ της ΕΕ το 2008), έχουν αρχίσει να εφαρμόζονται. Σε εξέλιξη βρίσκεται, επίσης, το Σχέδιο Ανάκαμψης της Ευρωπαϊκής Οικονομίας, μια δέσμη δημοσιονομικών και άλλων μέτρων που ισοδυναμεί με το 1,5% του ΑΕΠ της ΕΕ και αξιοποιεί τα περιθώρια ευελιξίας του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Για χώρες όμως όπως η Ελλάδα, που παρουσιάζουν υψηλό δημόσιο χρέος και επίσης μεγάλο έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, τα περιθώρια παρέμβασης είναι μηδαμικά. Στις χώρες αυτές, μια χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής θα απέβαινε σε βάρος της οικονομίας αλλά και των ίδιων των δημοσιονομικών προοπτικών, διότι θα αύξανε ακόμη περισσότερο το κόστος εξυπηρέτησης του δημόσιου και του ιδιωτικού χρέους.

B. Νομισματική πολιτική και παρεμβάσεις του Ευρωσυστήματος

Η ενιαία νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ έχει ως πρωταρχικό στόχο τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Η επίτευξη του στόχου αυτού αποτελεί την καλύτερη δυνατή συμβολή του Ευρωσυστήματος στην οικονομική ανάπτυξη. Και οι ευέλικτες και πρωτοφανείς παρεμβάσεις του συμβάλλουν καθοριστικά στην αποκατάσταση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας

Λαμβάνοντας υπόψη τις προοπτικές για την πορεία του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει προβεί σε διαδοχικές μειώσεις του επιτοκίου των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, συνολικά κατά 225 μονάδες βάσης από τον περασμένο Οκτώβριο. Επιπλέον, με σημαντικές παρεμβάσεις στην αγορά χρήματος το Ευρωσύστημα διοχετεύει στα πιστωτικά ιδρύματα άφθονη ρευστότητα, ώστε να αποτρέπεται ο κλονισμός της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας από τις δυσλειτουργίες της διατραπεζικής αγοράς. Με τις παρεμβάσεις αυτές το Ευρωσύστημα συμβάλλει καθοριστικά στην άμβλυνση των εντάσεων, ενεργώντας ως διαμεσολαβητής μεταξύ των τραπεζών που διαθέτουν πλεόνασμα ρευστών διαθεσίμων και εκείνων που έχουν ανάγκη για πρόσθετη ρευστότητα.

Επίσης το Ευρωσύστημα έχει ενεργό συμμετοχή στις μεγάλες προσπάθειες που καταβάλλει συντονισμένα η διεθνής κοινότητα για την αναθεώρηση της αρχιτεκτονικής του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι προσπάθειες αποβλέπουν στη θεραπεία των δομικών αδυναμιών που ανέδειξε η παρούσα κρίση, ώστε να περιοριστεί στο μέλλον η πιθανότητα εκδήλωσης συστημικών διαταράξεων παρόμοιας έντασης και διάρκειας. Για το σκοπό αυτό απαιτούνται κυρίως:

Ουσιαστική ενίσχυση της διαφάνειας σε όλες τις πτυχές λειτουργίας του πιστωτικού συστήματος, ώστε οι πιστωτικά συναλλασσόμενοι να βασίζονται στις επιλογές και τη δράση τους σε επαρκείς, επίκαιρες και αξιόπιστες πληροφορίες.

Τιθάσευση της μυωπικής συμπεριφοράς των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επενδυτών. Εξουδετέρωση, δηλαδή, των κινήτρων που οδηγούν σε υπερβολική προσήλωση στις βραχυπρόθεσμες ανταμοιβές και σε αδιαφορία για τις πιο μακρόπνοες στοχεύσεις, από τις οποίες εξαρτώνται η συστημική σταθερότητα και η κοινωνική ευημερία.

Ελάττωση της υπερ-κυκλικότητας του πιστωτικού συστήματος, η οποία μεγεθύνει τις διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου. Περιορισμός, δηλαδή, της προδιάθεσης του συστήματος να εκτίθεται υπερβολικά σε κινδύνους, όταν ο οικονομικός κύκλος βρίσκεται σε άνοδο, ενώ σε περιόδους ύφεσης τηρεί

υπερβολικά συντηρητική στάση, που αποστερεί από τις αναγκαίες πιστώσεις τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις.

Γ. Επιδράσεις τις παγκόσμιας κρίσης στην ελληνική οικονομία

Η ελληνική οικονομία επηρεάζεται από τους κραδασμούς της παγκόσμιας οικονομίας, τόσο αυτούς που οφείλονται στις χρηματοπιστωτικές δυσλειτουργίες όσο και εκείνους που απορρέουν από τη συρρικνούμενη διεθνή παραγωγική και εμπορική δραστηριότητα.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση επηρεάζει την ελληνική οικονομία, αφού επιβραδύνει την εγχώρια πιστωτική επέκταση. Η προσφορά πιστώσεων περιορίζεται λόγω του παγώματος των αγορών από τις οποίες οι τράπεζες αντλούν κεφάλαια και λόγω της εφαρμογής αυστηρότερων κριτηρίων έγκρισης και χορήγησης δανείων. Περιορίζεται επίσης η ζήτηση πιστώσεων, λόγω της μεγάλης αβεβαιότητας που διακατέχει τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, η οποία αποθαρρύνει την ανάληψη δανειακών υποχρεώσεων, ιδίως μακράς διάρκειας.

Η επιβράδυνση του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις επηρεάζει την ιδιωτική κατανάλωση (της οποίας ο ρυθμός ανόδου το 2009 θα εμφανίσει περαιτέρω σημαντική επιβράδυνση), τις επενδύσεις σε κατοικίες (που το 2009 θα συνεχίσουν να μειώνονται) και τις επιχειρηματικές επενδύσεις (που το 2009 θα μείνουν σχεδόν στάσιμες). Αρνητικά επίσης επιδρούν στις επιχειρηματικές επενδύσεις η υποτονική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών και η μειωμένη κερδοφορία.

Η παγκόσμια κρίση και η μείωση του διεθνούς εμπορίου θα επηρεάσουν το 2009 δυσμενώς τις ελληνικές εξαγωγές αγαθών, ιδίως προς την ΕΕ και τις χώρες της ΝΑ Ευρώπης. Οι εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών (ναυτιλιακές) θα καταγράψουν μείωση, λόγω της πτώσης των ναύλων και της μείωσης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου. Μείωση επίσης είναι πιθανό να σημειώσουν

οι ταξιδιωτικές εισπράξεις από επισκέπτες που προέρχονται από τη Δυτική Ευρώπη, τις ΗΠΑ, τη Νοτιοανατολική Ευρώπη και τη Ρωσία.

Η ένταξη στη ζώνη του ευρώ παρέχει στην ελληνική οικονομία πολύτιμη προστασία από τους έντονους κραδασμούς της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Το ενιαίο νόμισμα αποτελεί εφελκυστήρα για την αξιοποίηση των πλεονεκτημάτων της νομισματικής σταθερότητας και της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς. Η αξιοποίηση αυτή προϋποθέτει όμως τις αναγκαίες προσαρμογές και μεταρρυθμίσεις.

Δ. Τα βασικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας το 2009

Εφέτος ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα διαμορφωθεί γύρω στο 0,5%. Το ποσοστό ανεργίας θα αυξηθεί καθώς η άνοδος της συνολικής απασχόλησης θα ανακοπεί. Ιδιαίτερα σε ορισμένους κλάδους ή κατηγορίες εργαζομένων η απασχόληση θα μειωθεί. Ο πληθωρισμός, σε μέσο επίπεδο έτους, θα υποχωρήσει στο 1,8% ή και χαμηλότερα, αλλά ο πυρήνας του πληθωρισμού θα υποχωρήσει πολύ λιγότερο και θα διαμορφωθεί γύρω στο 3%. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα περιοριστεί για λόγους συγκυριακούς.

Η Τράπεζα της Ελλάδος εκτιμά ότι ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ, που πέρυσι επιβραδύνθηκε στο 3%, το 2009 θα διαμορφωθεί γύρω στο 0,5%, παραμένοντας ωστόσο θετικός, ενώ για το σύνολο της ζώνης του ευρώ και της Ευρωπαϊκής Ένωσης προβλέπεται μείωση του ΑΕΠ κατά περίπου 2%.

Λόγω της οικονομικής επιβράδυνσης, θα ανακοπεί το 2009 η ανοδική τάση που κατέγραφε η απασχόληση τα τελευταία χρόνια, ενώ οι μέσες ώρες εργασίας στο μη αγροτικό ιδιωτικό τομέα αναμένεται ότι θα μειωθούν. Σε ορισμένους κλάδους μάλιστα (π.χ. επιχειρήσεις εξαγωγικές, εισαγωγικού εμπορίου, κατασκευαστικές, τουριστικές, χρηματοπιστωτικές) και για ορισμένες κατηγορίες εργαζομένων (π.χ. προσωρινά απασχολούμενοι, μετανάστες εργαζόμενοι) η απασχόληση θα μειωθεί. Το συνολικό ποσοστό

ανεργίας ενδέχεται να μην αυξηθεί δραματικά, δεδομένου ότι ο ρυθμός ανόδου του εργατικού δυναμικού έχει υποχωρήσει σε σχετικά χαμηλό επίπεδο την τελευταία τετραετία.

Ο ρυθμός πληθωρισμού από τα μέσα του 2008 υποχωρεί. Το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε στο 2,2%, το χαμηλότερο επίπεδο από τον Ιούνιο του 2000. Για το 2009 αναμένεται ότι θα συνεχίσει να μειώνεται μέχρι τα μέσα του έτους, οπότε ενδέχεται να διαμορφωθεί γύρω στο 1%, ενώ στη συνέχεια θα αυξηθεί και πάλι. Η κύμανση αυτή στη διάρκεια του έτους θα οφείλεται στην κατά μήνα διαφορά των διεθνών τιμών του πετρελαίου σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μήνα του 2008. Σε μέσο επίπεδο έτους, ο πληθωρισμός το 2009 εκτιμάται ότι μπορεί να υποχωρήσει στο 1,8% ή και χαμηλότερα, έναντι 4,2% το 2008. Ο πυρήνας του πληθωρισμού όμως προβλέπεται ότι θα υποχωρήσει πολύ λιγότερο, στο 3,0-3,1% (από 3,4% το 2008), παραμένοντας υψηλότερος από το αντίστοιχο μέγεθος στη ζώνη του ευρώ. Η μικρή υποχώρηση του πυρήνα του πληθωρισμού θα οφείλεται κυρίως στο ότι οι συνθήκες υπερβάλλουσας ζήτησης, που ήδη εξασθένησαν το 2008, εφέτος αντιστρέφονται. Αναμένεται επίσης ότι το 2009 θα συνεχιστεί η μείωση των περιθωρίων κέρδους που παρατηρήθηκε πέρσι, ενώ ο ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα επιβραδυνθεί κάπως, παραμένοντας ωστόσο σε υψηλό επίπεδο.

Το 2009 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα επηρεαστεί σημαντικά από την επιδείνωση του διεθνούς και του εγχώριου οικονομικού περιβάλλοντος. Και αναμένεται ότι θα μειωθεί αισθητά ως ποσοστό του ΑΕΠ, κυρίως επειδή η αναμενόμενη μείωση των εισαγωγών αγαθών έχει

μεγαλύτερο σχετικό βάρος από την αναμενόμενη μείωση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών. Οι εισαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων θα επηρεαστούν δυσμενώς από την υποτονικότητα της εγχώριας ζήτησης, ενώ οι καθαρές πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων θα μειωθούν λόγω των χαμηλότερων ετήσιων τιμών του πετρελαίου.

Ε. Η επιμονή του εξωτερικού ελλείμματος: Αιτίες και θεραπεία

Το 2009 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, παρά τη μείωση, θα παραμείνει υψηλό. Και θα αρχίσει πάλι να διευρύνεται, όταν ξεκινήσει η ανάκαμψη της οικονομίας. ***Είναι επιτακτική η ανάγκη εφαρμογής μέτρων πολιτικής με μακροπρόθεσμο ορίζοντα, που θα θεραπεύουν τις χρόνιες εσωτερικές ανισορροπίες και τις δομικές αδυναμίες που τροφοδοτούν και διευρύνουν το εξωτερικό έλλειμμα.***

Βασικές αιτίες αυτού του μεγάλου προβλήματος είναι η υστέρηση της εγχώριας συνολικής αποταμίευσης σε σύγκριση με τις εγχώριες συνολικές επενδύσεις (κυρίως διότι η δημόσια αποταμίευση είναι αρνητική και η ιδιωτική αποταμίευση ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι πολύ χαμηλή), η συνεχιζόμενη υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας κόστους και τιμών των ελληνικών προϊόντων και το χαμηλό επίπεδο της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της οικονομίας.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών τροφοδοτείται και από τις ανισορροπίες του δημόσιου τομέα. Τα δημόσια ελλείμματα καθώς και σημαντικό τμήμα των ιδιωτικών επενδύσεων χρηματοδοτούνται με δανειακούς ή άλλους πόρους του εξωτερικού, δεδομένου ότι η αποταμίευση των νοικοκυριών είναι πολύ χαμηλή και δεν επαρκεί. Π.χ. τα τελευταία χρόνια η αρνητική αποταμίευση του τομέα της γενικής κυβέρνησης επιβάρυνε το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ ετησίως. Επιπλέον, η χρονίως χαμηλή παραγωγικότητα του δημόσιου τομέα επηρεάζει αρνητικά την ανταγωνιστικότητα της συνολικής οικονομίας.

ΣΤ. Πιστωτικές συνθήκες: Τάσεις και προοπτικές

Η εφαρμογή του κυβερνητικού σχεδίου ενίσχυσης της ρευστότητας ενισχύει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και θα αποτρέψει τη δημιουργία πιστωτικής στενότητας. Οι τράπεζες οφείλουν να αξιοποιήσουν τις ρυθμίσεις του σχεδίου αξιολογώντας προσεκτικά τις οικονομικές συνθήκες

Το 2008 ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα επιβραδύνθηκε. Μέχρι τα μέσα Οκτωβρίου η επιβράδυνση ήταν ήπια και ο ρυθμός παρέμενε υψηλός. Αλλά στο τελευταίο δίμηνο του έτους επιβραδύνθηκε ραγδαία, καθώς τα νέα τραπεζικά δάνεια που χορηγήθηκαν στο δίμηνο αυτό ήταν σημαντικά χαμηλότερα από εκείνα που είχαν χορηγηθεί στην αντίστοιχη περίοδο του 2007. Στο δίμηνο Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου 2008, σε σύγκριση με το αντίστοιχο δίμηνο του προηγούμενου έτους, η καθαρή ροή νέων τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις ήταν μειωμένη κατά 62,7%, η αντίστοιχη ροή των στεγαστικών κατά 52,5% και των καταναλωτικών κατά 68%.

Ο ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα θα συνεχίσει να επιβραδύνεται τους επόμενους μήνες. Εκτιμάται όμως ότι, κατά μέσο όρο για ολόκληρο το 2009, είναι δυνατόν να διαμορφωθεί γύρω στο 10%, εφόσον συντρέξουν ορισμένες βασικές προϋποθέσεις. Πρώτη και κυριότερη είναι η πλήρης αξιοποίηση από τις τράπεζες των ρυθμίσεων του κυβερνητικού σχεδίου ενίσχυσης της ρευστότητας, συνολικού ύψους 28 δις ευρώ. Δεύτερη

προϋπόθεση είναι να διαμορφωθεί η οικονομική δραστηριότητα κοντά στις προβλέψεις και τους ρυθμούς που προαναφέρθηκαν, ώστε το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών να διατηρηθεί σε ύψος ικανό να στηρίξει την άνοδο των καταθέσεων. Τρίτη προϋπόθεση είναι να υπάρξει περιορισμένη μόνο επίπτωση στις τραπεζικές καταθέσεις από τη στροφή του Δημοσίου στην έκδοση τίτλων με ανταγωνιστικά επιτόκια, οι οποίοι διατίθενται τελευταία στην εγχώρια αγορά.

Τα θεμελιώδη μεγέθη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος έχουν επηρεαστεί σε χαμηλότερο βαθμό από τη διεθνή κρίση, σε σύγκριση με τα τραπεζικά συστήματα άλλων χωρών. Σε αυτό έχουν συμβάλει οι συνεχείς έλεγχοι από την Τράπεζα της Ελλάδος, η οριακή μόνο έκθεση των τραπεζών σε λεγόμενα "τοξικά" στοιχεία ενεργητικού, η μικρή εξάρτησή τους από τις αγορές για την άντληση κεφαλαίων, τα ικανοποιητικά τους επίπεδα κεφαλαιακής επάρκειας και βαθμού μόχλευσης του ενεργητικού. Τα δεδομένα αυτά επέτρεψαν στις ελληνικές τράπεζες να παραμένουν κατά βάση υγιείς και ισχυρές, ακόμη και όταν το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα πορεύεται εν μέσω θυέλλης.

Ενόψει των αυξημένων κινδύνων που απορρέουν από την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, την υψηλή μεταβλητότητα στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων, καθώς και τις επικρατούσες συνθήκες χαμηλής ρευστότητας και μειωμένης κερδοφορίας, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει ζητήσει από τις τράπεζες την εφαρμογή των κατάλληλων πολιτικών, ώστε να διασφαλίζεται η χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Επιπλέον, λαμβάνοντας υπόψη τις εξελίξεις των δεικτών αποδοτικότητας, ποιότητας του

χαρτοφυλακίου χρηματοδοτήσεων, ρευστότητας και κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, η Τράπεζα της Ελλάδος παροτρύνει τις τράπεζες να κάνουν ορθολογική χρήση των πόρων του κυβερνητικού σχεδίου ενίσχυσης της ρευστότητας. Παράλληλα, έχει ζητήσει από τις τράπεζες να συγκρατήσουν τις παροχές (bonus) προς τα υψηλόβαθμα στελέχη τους και να περιορίσουν σημαντικά τα μερίσματα που διανέμουν, προκειμένου να ενισχύσουν τα κεφάλαιά τους και τις προβλέψεις έναντι επισφαλών απαιτήσεων.

Z. Η διαφορά απόδοσης (spread) των ελληνικών ομολόγων

Οι επικυλάξεις των αγορών για τις δημοσιονομικές προοπτικές και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών **επηρεάζουν δυσμενώς τους όρους εξωτερικού δανεισμού του Δημοσίου, με επιπτώσεις που διαχέονται σε όλη την οικονομία.**

Μολονότι άλλες χώρες στην περίοδο 2008-2010 θα έχουν δημοσιονομικά ελλείμματα μεγαλύτερα από την Ελλάδα, η διαφορά αποδόσεων των κρατικών

ομολόγων τους από τα αντίστοιχα γερμανικά είναι πολύ μικρότερη από ό,τι στην περίπτωση των ελληνικών ομολόγων. Αυτό συμβαίνει επειδή οι άλλες χώρες έχουν εισέλθει σε περίοδο ύφεσης και τα ελλείμματά τους έχουν κυρίως *κυκλικό* χαρακτήρα, ενώ το δημόσιο χρέος τους είναι πολύ χαμηλότερο από το ελληνικό. Αντίθετα, τα ελληνικά δεδομένα που ανησυχούν τις αγορές (δημοσιονομικές προοπτικές, δημόσιο χρέος, ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, μελλοντικές υποχρεώσεις του ασφαλιστικού συστήματος) οφείλονται σε αίτια που έχουν κυρίως *διαρθρωτικό* χαρακτήρα.

Σημαντική υποχώρηση της διαφοράς αποδόσεων δεν διαφαίνεται για τους επόμενους μήνες. Όπως η πολύ μικρή διαφορά αποδόσεων στο παρελθόν αντανάκλυνε μια γενικότερη τάση των αγορών να υποεκτιμούν τους κινδύνους, έτσι και η πρόσφατη μεγάλη διεύρυνση της διαφοράς αντανάκλα μια γενικότερη τάση υπερεκτίμησης και την υπερβολική απροθυμία των διεθνών επενδυτών να αναλάβουν κινδύνους. Πέραν αυτού, αναμένεται ότι τους επόμενους μήνες η προσφορά κρατικών (και εταιρικών) τίτλων στη διεθνή αγορά θα αυξηθεί σημαντικά, λόγω των μέτρων δημοσιονομικής ώθησης και των προγραμμάτων ενίσχυσης των τραπεζών που εφαρμόζονται σε άλλες χώρες. Αυτό θα ασκήσει ανοδική επίδραση στις αποδόσεις των τίτλων και ενδεχομένως στις κατά χώρα διαφορές αποδόσεων, γεγονός που θα αύξανε περαιτέρω το κόστος δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου.

Η διεύρυνση της διαφοράς αποδόσεων διαχέεται ως επιπρόσθετο κόστος στο σύνολο της οικονομίας, δεδομένου ότι οι τράπεζες και οι λοιπές επιχειρήσεις αντλούν κεφάλαια από τις διεθνείς αγορές με όρους που συνήθως είναι δυσμενέστεροι από τους όρους δανεισμού του Δημοσίου. Επιπλέον, η διεύρυνση της διαφοράς αποδόσεων συνεπάγεται υψηλότερη μελλοντική επιβάρυνση των φορολογουμένων.

Η. Δημοσιονομική πολιτική, Σύμφωνο Σταθερότητας και Στρατηγική της Λισσαβόνας

Εάν ανακτηθεί η εμπιστοσύνη των αγορών και των οικονομικών φορέων, είναι εφικτό μια εκ πρώτης όψεως συσταλτική δημοσιονομική πολιτική να έχει

επεκτατικό αποτέλεσμα. **Αντίθετα, στις σημερινές συνθήκες, μια φαινομενικά επεκτατική πολιτική θα κατέληγε εκ των πραγμάτων να είναι συσταλτική, διότι θα είχε πολλαπλό κόστος, άμεσο και μεσοπρόθεσμο.**

Ενώ οι συνθήκες οικονομικής επιβράδυνσης θα υποδήλωναν κατ' αρχήν την ανάγκη να δοθεί δημοσιονομική ώθηση στην ανάπτυξη, δεν υπάρχουν περιθώρια για παραδοσιακού τύπου δημοσιονομική ώθηση, λόγω του ύψους του δημοσιονομικού ελλείμματος, του δημόσιου χρέους και του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η πειθαρχημένη δημοσιονομική πολιτική είναι αναγκαία όχι μόνο για να τηρηθούν οι κανόνες του αναθεωρημένου και ευέλικτου Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, αλλά και για να βελτιωθούν οι όροι εξωτερικού δανεισμού του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα. Για το λόγο αυτό, απαραίτητο είναι η δημοσιονομική πολιτική να αποτελεί τμήμα ενός ευρύτερου σχεδίου, το οποίο θα κινείται προς τις εξής βασικές κατευθύνσεις:

- Άμεσος περιορισμός του δημοσιονομικού ελλείμματος κάτω από 3% του ΑΕΠ εφέτος και περαιτέρω μείωσή του περίπου κατά 1% του ΑΕΠ ετησίως την επόμενη τριετία, ώστε να μηδενιστεί το 2012. Η μείωση αυτή είναι εφικτή, εάν συλληφθεί μέρος της τεράστιας φοροδιαφυγής και, κυρίως, εάν επιτευχθεί ουσιαστική περιστολή της σπατάλης και αύξηση της αποτελεσματικότητας των κρατικών δαπανών. Από ερευνητική εργασία της ΕΚΤ προκύπτει ότι, στη χώρα μας, η ίδια παροχή δημόσιων αγαθών και υπηρεσιών θα μπορούσε να εξασφαλιστεί με δαπάνες μικρότερες κατά 30%. Επομένως, με ορθή ανακατανομή των δαπανών και αύξηση της αποτελεσματικότητάς τους, είναι

εφικτό να εξοικονομηθούν πόροι για να στηριχθούν οι πιο ευάλωτες κοινωνικές ομάδες και να ενισχυθούν οι δημόσιες επενδύσεις, που αποδεδειγμένα έχουν μεγαλύτερο αναπτυξιακό αποτέλεσμα. Στην τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας θα συνέβαλλε επίσης η ταχεία προώθηση μεταρρυθμίσεων που δεν έχουν δημοσιονομικό κόστος αλλά συντελούν άμεσα στη βελτίωση της παραγωγικότητας. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν η μείωση της γραφειοκρατίας και η ενίσχυση των συνθηκών ανταγωνισμού.

- Εφαρμογή πλέγματος μεταρρυθμίσεων στον ευρύτερο δημόσιο τομέα. Χωρίς εκτεταμένες και ρηξικέλευθες αλλαγές στις δομές του ευρύτερου δημόσιου τομέα δεν είναι δυνατό να τιθασευτεί το δημόσιο χρέος. Χρειάζονται σημαντικά πρωτογενή πλεονάσματα (της τάξεως του 4,5-5% του ΑΕΠ), προκειμένου να επιτευχθεί ουσιαστική μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ κάτω από την τιμή αναφοράς της Συνθήκης του Μάαστριχτ (60%) μέσα σε εύλογο χρονικό διάστημα, π.χ. εντός 10 ετών. Αυτό είναι απαραίτητο και για να καλύπτονται στο μέλλον οι αυξημένες δημόσιες δαπάνες που θα συνεπάγεται η γήρανση του πληθυσμού. Ένα σύνολο προτάσεων για διαρθρωτικά μέτρα που θα βελτίωναν σημαντικά τις μελλοντικές δημοσιονομικές δυνατότητες συνοψίζεται στο Πλαίσιο Ι.1 της Έκθεσης.

- Ταχύτερη υλοποίηση της Στρατηγικής της Λισσαβόνας. Η προαγωγή της δημοσιονομικής εξυγίανσης μεσοπρόθεσμα απαιτεί, πέραν εκείνων που προαναφέρθηκαν, και μεταρρυθμίσεις στους τομείς της φορολογικής διοίκησης, των διαδικασιών κατάρτισης και εκτέλεσης του Προϋπολογισμού και του συστήματος συντάξεων. Οι προτεραιότητες αυτές έχουν τεθεί και στο

πλαίσιο της Στρατηγικής της Λισσαβόνας και πρέπει η υλοποίησή τους να προχωρήσει ταχύτερα. Το ίδιο ισχύει και για τις μεταρρυθμίσεις που αποβλέπουν στην καλύτερη άσκηση των ρυθμιστικών και ελεγκτικών αρμοδιοτήτων της δημόσιας διοίκησης, την ταχύτερη διαδικασία εφαρμογής της νομοθεσίας, την ουσιαστική μείωση της γραφειοκρατίας και την αποτελεσματική καταπολέμηση της διαφθοράς. Η πρόοδος στους τομείς αυτούς θα βελτιώσει σημαντικά το επιχειρηματικό κλίμα και την ελκυστικότητα της χώρας ως κέντρο ανάπτυξης δραστηριοτήτων στην ευρύτερη γεωγραφική περιοχή. Στην αύξηση της ποιότητας και της αποδοτικότητας των επενδύσεων θα συνέβαλαν επίσης οι μεταρρυθμίσεις που προάγουν την “έρευνα και ανάπτυξη”, την αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των πόρων των Διαρθρωτικών Ταμείων και την ενίσχυση των συνθηκών ανταγωνισμού.

- Τόνωση του ανταγωνισμού σε όλες τις αγορές προϊόντων, υπηρεσιών και παραγωγικών συντελεστών. Ενδεικτικά αναφέρονται οι τομείς των ελεύθερων επαγγελμάτων, της ενέργειας και των οδικών μεταφορών.

- **Ποιοτική αναβάθμιση του ανθρώπινου δυναμικού.** Ο κατάλογος των μεταρρυθμιστικών προσπαθειών που απαιτούνται για το σκοπό αυτό είναι μακροσκελής: Ενδυνάμωση των ενεργητικών πολιτικών απασχόλησης. Μετατροπή της αδήλωτης εργασίας σε επίσημη (νόμιμη). Μείωση του μη μισθολογικού κόστους της απασχόλησης χαμηλομισθων. Επιτάχυνση των μεταρρυθμίσεων στην εκπαίδευση και κατάρτιση και στα προγράμματα δια βίου μάθησης. Διευκόλυνση της μετάβασης στον επαγγελματικό βίο. Βελτίωση των συστημάτων φροντίδας των παιδιών. Προώθηση των ίσων ευκαιριών

απασχόλησης ανδρών και γυναικών. Εξάλειψη των φορολογικών αντικινήτρων που περιορίζουν τη συμμετοχή στην αγορά εργασίας ορισμένων ομάδων πληθυσμού, π.χ. των γυναικών και των ατόμων σχετικά μεγαλύτερης ηλικίας.

- Εκσυγχρονισμός του **προτύπου παραγωγής και κατανάλωσης ενέργειας**. Η ελληνική οικονομία είναι ιδιαίτερος ενεργοβόρος και η πετρελαϊκή της εξάρτηση παραμένει μεγάλη. Σύμφωνα με τις υπάρχουσες εκτιμήσεις, η Ελλάδα ως μεσογειακή χώρα θα πληγεί πιο έντονα από τις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής. Η νέα ευρωπαϊκή πολιτική για την ενέργεια και την κλιματική αλλαγή θέτει ως στόχους για όλες τις χώρες-μέλη της ΕΕ τη μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, τη βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης και την αύξηση της χρήσης των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας. Η εφαρμογή και από την Ελλάδα της πολιτικής αυτής προϋποθέτει, μεταξύ άλλων, καλύτερη οργάνωση της παραγωγής με εισαγωγή λιγότερο ενεργοβόρας τεχνολογίας, καθώς και καλύτερη οργάνωση της ζωής στις πόλεις – με καλύτερη οργάνωση των δημόσιων συγκοινωνιών, ώστε να μειωθεί η χρήση των πιο ενεργοβόρων μέσων μεταφοράς, και με χρήση νέων τεχνολογιών και εναλλακτικών πηγών ενέργειας για τη μόνωση και τη θέρμανση των κατοικιών και των άλλων κτιρίων. Η πραγματοποίηση αυτών των αλλαγών απαιτεί σωστό σχεδιασμό και κατάλληλα κίνητρα.

Η πρόοδος προς την επίτευξη των στόχων που θέτει η νέα ευρωπαϊκή πολιτική έχει εξαιρετικά μεγάλη σημασία για τη χώρα. Η πρόοδος αυτή δεν είναι μόνο απαραίτητη από τη σκοπιά της κλιματικής αλλαγής και της βελτίωσης της ποιότητας ζωής, αλλά μπορεί επιπλέον να οδηγήσει στην πραγματοποίηση μεγάλων επενδύσεων και να συμβάλει ουσιαστικά στην

ενίσχυση των συνθηκών ανταγωνισμού στον τομέα της ενέργειας, την ίδρυση νέων επιχειρήσεων, τη δημιουργία πολλών νέων θέσεων απασχόλησης, την αξιόλογη μείωση της ενεργειακής εξάρτησης της χώρας και τον αντίστοιχο περιορισμό του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η σημερινή συγκυρία δεν πρέπει να θεωρηθεί ότι αποτελεί εμπόδιο για τέτοιες εξελίξεις. Αντιθέτως μάλιστα, οι επενδύσεις στην ενέργεια και οι αποκαλούμενες "πράσινες" επενδύσεις μπορούν να δώσουν μια εξαιρετικά χρήσιμη ώθηση στην ανάκαμψη των οικονομιών, όπως επισημαίνεται και στο Σχέδιο Ανάκαμψης της Ευρωπαϊκής Οικονομίας.²³

²³ www.bankofgreece.gr.