

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΙΣΜΑΪΛ ΣΟΥΕΛΑ**

**A.M:8656**

**«ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΣΕ ΥΦΕΣΗ»  
ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**Επιβλέπων: Αν.Καθηγητής Θ.Β.ΣΤΑΜΑΤΟΠΟΥΛΟΣ**

**Ηράκλειο  
ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2013**

**ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ**

ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	4
ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	5

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>:ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ**

1.1 Περί επιχειρηματικότητας .....	7
1.2 Επένδυση και είδη επενδύσεων .....	8
1.3 Αξιολόγηση Επενδύσεων .....	9
1.4 Η Σπουδαιότητα του Σχηματισμού Κεφαλαιακής Υποδομής μιας χώρας .....	10

**ΜΕΡΟΣ 1<sup>ο</sup>:ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ****ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>:ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΈΝΑΝΤΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ**

2.1 Παγκόσμια Οικονομική Κρίση 1929 .....	11
2.2 Θεωρίες Ερμηνείας Κρίσεων .....	12

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>:ΕΡΜΗΝΕΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ**

3.1 Περίοδοι Οικονομικού Κύκλου .....	17
3.2 Χαρακτηριστικά Περιόδων Οικονομικού Κύκλου .....	19
3.3 Θεωρίες Ερμηνείας των Οικονομικών Κύκλων .....	26

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>: ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ**

4.1 Γενικά περί Πιστωτικών Κινδύνων .....	32
4.2 Ερμηνείες Χρηματοπιστωτικών Κρίσεων .....	32
4.3 Μακρο – Διακυβέρνηση και Κρίσεις .....	33

**ΜΕΡΟΣ 2<sup>ο</sup>****ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΕΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ  
ΕΞΟΔΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ΥΦΕΣΗ****ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>: ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΩΡΗΣΗ**

5.1 Μακροοικονομικό Πλαίσιο και Διεθνές Περιβάλλον .....	35
5.2 Μακροοικονομικές Ανισορροπίες της Οικονομίας .....	37
5.3 Μέτρα της Οικονομικής Πολιτικής για Επενδύσεις .....	42
5.4 Ταξινόμηση των Μέσων της Οικονομικής Πολιτικής .....	43
5.5 Περιορισμοί Δημοσίων Ελλειμμάτων και Δημόσιου Χρέους σε Περίοδο Ύφεσης .....	45

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6<sup>ο</sup>: Η ΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΜΕΤΑ ΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΚΡΑΧ  
ΤΟΥ 2008**

6.1 Εισαγωγικά .....	57
6.2 Επένδυση και Κρίση .....	61
6.3 Αξίζει να επενδύσω σε περίοδο κρίσης; .....	63
6.4 Κρίση Χρέους .....	65
6.5 Οικονομική Κρίση και Ανταγωνιστικότητα .....	67
6.6 Η Οικονομική Κρίση του Σήμερα .....	68
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	70
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	75

**ΘΕΜΑ: «ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ ΣΕ ΥΦΕΣΗ»****ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Σήμερα που η οικονομική κρίση επηρεάζει την παγκόσμια οικονομία αλλά και τη χώρα μας, εξετάζουμε τα αίτια τα οποία οδηγούν οικονομίες σε ύφεση και προσεγγίζουμε μέτρα αντιμετώπισης της, όπως οι επενδύσεις. Εξετάσουμε τι είναι επένδυση και ποιοί παράγοντες επιδρούν στη διαμόρφωση των επενδυτικών αποφάσεων. Παρά την αβεβαιότητα που επικρατεί στο οικονομικό σύστημα, υπάρχουν προοπτικές διόρθωσης και ενδεχομένως στρατηγικές ανάπτυξης, που μπορούν να μας οδηγήσουν σε μια διαχρονικά ανοδική πορεία. Ωστόσο, για να δημιουργηθεί ένα ευνοϊκό κλίμα για επενδύσεις, επιβάλλεται να ληφθούν μέτρα που αφορούν τα οικονομικά μεγέθη τα οποία μεταβάλλουν το ΑΕΠ (Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν) και την οικονομική πολιτική, η οποία συνήθως συνοδεύεται από την αλλαγή του θεσμικού πλαισίου. Τη διαμόρφωση της νέας αντίληψης θα επηρεάσουν οι εξελίξεις του τραπεζικού τομέα, τόσο από την άποψη της χρηματοδότησης της ιδιωτικής επενδυτικής δραστηριότητας, όσο και από την άποψη της χρηματοδότησης επενδύσεων για έργα υποδομής από το δημόσιο τομέα. Σε κάθε περίπτωση αποτελεί πρόκληση σε εθνικό και Ευρωπαϊκό επίπεδο, το αν τελικά η οικονομία θα καταφέρει να ξεπεράσει τα προβλήματα και να οδηγηθεί σε ανοδική πορεία.

**SUBJECT: «INVESTMENTS IN ECONOMIES UNDER RECESSION»****SUMMARY**

The economic crisis of 2008 affects the global economic system and our country too, so that we have many motifs to investigate the reasons for the economic recession and to reach a mitigation measure, such that, investment. We investigate discuss what is investment and what factors influence the formation of investment decisions. Despite the uncertainty prevailing in the economic system, there are prospects for correction and possibly development strategies which can lead us to an upward trend over time. However, to create a favorable climate for investment, measures must be received concerning the financials which alter the GDP (Gross Domestic Product) and the economic policy is usually accompanied by institutional framework. These measures are to perform, should be supported by additional instruments of economic policy. The formation of the new concept will influence the developments in the banking sector, both in terms of financing private investment activity, and in terms of financing infrastructure investments by the public sector. In each case a challenge at national and European level, whether eventually the economy will be able to overcome these problems and lead to an upward trend.

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Πράγματι, το θέμα αυτό μας βοηθάει να κατανοήσουμε, το πως μπορούμε να αντιμετωπίσουμε την ύφεση αναλαμβάνοντας επενδυτικές αποφάσεις, καθώς αποτελούν έναν από τους σημαντικότερους τομείς, πόσο μάλλον όταν πρόκειται για μια περίοδο οικονομικής κρίσης, όπου η ανεργία και η χαμηλή παραγωγικότητα ταλανίζουν την κοινωνία και την οικονομία. Σε όλη την έκταση της πτυχιακής εργασίας, θα εξεταστούν θέματα όπως οι επενδύσεις, η επιχειρηματικότητα, η οικονομική κρίση καθώς και προτάσεις για την αντιμετώπιση των πιο πάνω ζητημάτων.

Με αφορμή τα γεγονότα της τελευταίας πενταετίας θα επικεντρώσουμε το ενδιαφέρον μας σε περίοδο κρίσης και θα διερευνήσουμε τα παραπάνω θέματα μέσα από αυτό το πρίσμα. Όταν αναφερόμαστε σε « Επενδυτικές Κινήσεις σε Περίοδο Κρίσης» θα πρέπει να επικεντρώσουμε τη σκέψη μας σε θέματα, που αφορούν τη βελτίωση της υπάρχουσας κατάστασης και στις προοπτικές ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας. Όσο αβεβαιότητα και αν επικρατεί στο οικονομικό σύστημα σε παγκόσμιο επίπεδο, με μεθοδευμένες κινήσεις και σωστή πληροφόρηση υπάρχουν προοπτικές διόρθωσης και ενδεχομένως στρατηγικές ανάπτυξης, που μπορούν να μας οδηγήσουν σε μια διαχρονικά ανοδική πορεία.

Βασικοί παράγοντας ανόρθωσης και προοπτικής της Οικονομίας ήταν και εξακολουθούν να είναι οι επενδύσεις και οι μεθοδευμένες προτάσεις για την ανάπτυξη. Αποτελεί πρόκληση, τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα η μετάβαση από το στάδιο της οικονομικής ύφεσης στη φάση της ανόδου και στη βελτίωση της επενδυτικής δραστηριότητας. Τη διαμόρφωση της νέας κατάστασης θα επηρεάσουν οι εξελίξεις τόσο του τραπεζικού τομέα όσο και της χρηματοδότησης των επενδύσεων σε έργα υποδομής. Επιπλέον, οι βαθιές διαρθρωτικές αλλαγές και η ανάπτυξη του τομέα των υπηρεσιών θα αναδομήσει την επενδυτική δραστηριότητα. Το παγκόσμιο στερέωμα βρίσκεται αντιμέτωπο με τα αποτελέσματα της κρίσης, έχοντας ευάλωτο χρηματοοικονομικό τομέα και χαμηλή οικονομική απόδοση των διαθέσιμων κεφαλαίων. Οι κυβερνήσεις οφείλουν να αντιμετωπίσουν τα προβλήματα που ανακύπτουν ακολουθώντας όχι επεκτατικές αλλά επιθετικές πολιτικές, χωρίς να αδιαφορούν για τον ανθρώπινο παράγοντα και τις συνέπειες που δημιουργούνται, τόσο σε οικονομικό όσο και σε κοινωνικό επίπεδο.

Αναλυτικότερα, στην παρούσα εργασία ξεκινάμε με μία εισαγωγή στην έννοια της επιχειρηματικότητας και τον επενδύσεων. Στόχος είναι να αναλυθούν τα χαρακτηριστικά της επιχειρηματικότητας σε συνδυασμό με τις επενδύσεις. Αυτό θα μας βοηθήσει να αντιληφθούμε ποια είναι τα αίτια της κρίσης και ποιες θεωρίες αναπτύχθηκαν για την περιγραφή του φαινομένου, το οποίο αναλύουμε μέσα από το πρίσμα των οικονομικών κύκλων το οποίο αναλύουμε στο δεύτερο κεφάλαιο. Η προσπάθεια συνεχίζεται και στο τρίτο κεφάλαιο, στο οποίο στόχος είναι να εξηγήσουμε την ύφεση με βάση πιο σύγχρονες θεωρίες.

Σύμφωνα με την ανάλυση μας σημαντικό στοιχείο, το οποίο λειτουργεί καθοριστικά για να μειώσει την ύφεση είναι οι πολιτικές που αναπτύσσονται με την άσκηση νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Αρκετοί αναλυτές επισημαίνουν ότι η ύφεση ανακόπτεται όταν περιορίζονται τα δημόσια ελλείμματα ή όταν επενδύουμε σε παραγωγικούς τομείς της οικονομίας. Σεβόμενοι τις παραπάνω θέσεις, προσπαθούμε να προσεγγίσουμε τα ζητήματα αυτά στο τέταρτο κεφάλαιο. Εξίσου σημαντική παράμετρος για να γίνουν πιο ασφαλείς επενδύσεις σε περίοδο ύφεσης, είναι να αντιμετωπίσουμε τους πιστωτικούς κινδύνους.

Εκτιμώντας ότι, υπήρξε στοιχειώδης προσπάθεια εκτίμησης του προβλήματος της ύφεσης και αντιμετώπισης του μέσα από τις επενδύσεις, κλείνουμε με κάποια συμπεράσματα και προτεινόμενες λύσεις, για να ξεπεραστούν οι δυσκολίες και να εισέλθουμε σε μία περίοδο ανάκαμψης της οικονομίας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

#### 1.1 Περί επιχειρηματικότητας

Λέγοντας «επιχειρηματικό πνεύμα» εννοούμε τη διάθεση και τις ικανότητες να αξιοποιήσει κανείς τις γνώσεις και τις δεξιότητες που διαθέτει, σύμφωνα με τις εκάστοτε ανάγκες της αγοράς, ώστε να αποφέρουν οικονομικό όφελος<sup>1</sup>.

Ως επιχειρηματικότητα θα μπορούσαμε να ορίσουμε, το σύνολο των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων μέσα από τις οποίες ο ιδιώτης εντοπίζει οικονομικές ευκαιρίες και τις εκμεταλλεύεται δημιουργώντας προϋποθέσεις ανάπτυξης, βελτίωσης της παραγωγής, με σκοπό την πώληση αγαθών και υπηρεσιών. Η διαδικασία αυτή απαιτεί την ύπαρξη ποιοτικών ιδιοτήτων στον ιδιώτη, όπως εμπιστοσύνη στον εαυτό του, δυνατότητα και διάθεση ανάληψης κινδύνου κι ένα αίσθημα προσωπικής δέσμευσης. Σύμμαχος του ιδιώτη για να στηρίξει την επιχειρηματικότητά του είναι ο δανεισμός. Ειδικότερα, ο δανεισμός μέσω των απαιτούμενων κεφαλαίων βοηθάει στην υλοποίηση της επιχειρηματικότητάς του και στη δημιουργία ενός επιχειρηματικού «ανοίγματος» στην αγορά.

Σήμερα, παρόλο που η οικονομική κρίση ταλανίζει τον παγκόσμιο ιστό, αλλά και τη χώρα μας, αρκετές επιχειρήσεις εξακολουθούν να τολμούν και να επενδύουν δισεκατομμύρια, με αποτέλεσμα να κερδίζουν μία θέση στις διεθνείς ή τοπικές αγορές.

Πρόσφατο παράδειγμα στην χώρα μας αποτελούν τα “Frozen Yogurt Bars”. «Τα καταστήματα frozen yogurt βρίσκονται πια σε κάθε εμπορική περιοχή της χώρας κάνουν ασυνήθιστα υψηλούς τζίρους για την εποχή που διανύουμε και αφήνουν σημαντικά περιθώρια κέρδους. Οι ημερήσιες εισπράξεις κυμάνθηκαν τη σεζόν του '12 από 1,500 ευρώ έως 3,500 ευρώ, ενώ σε περιπτώσεις εξαιρετικά δυνατών εμπορικών θέσεων ξεπερνούν τα 4,500 ευρώ (σύμφωνα με στοιχεία συμβούλων franchise). Με το food cost να κυμαίνεται από 25% έως 35% διαμορφώνονται εξαιρετικά μεικτά κέρδη, τα οποία σε συνδυασμό με το χαμηλό αριθμό προσωπικού καθώς οι πελάτες αυτοεξυπηρετούνται, κάνουν την επένδυση αποδοτικότερη»<sup>2</sup>. Από τα ανωτέρω, γίνεται φανερό ότι η δημιουργία μιας επιχείρησης είναι πάνω απ’ όλα η ατομική πράξη ενός ανθρώπου που αναλαμβάνει ένα επιχειρηματικό ρίσκο.

---

<sup>1</sup>Αντωνία Μανιάτη, 2010

<sup>2</sup>«Newpost.gr»

## 1.2 Επένδυση και είδη επενδύσεων

Λέγοντας επένδυση εννοούμε τις δαπάνες των επιχειρήσεων για κεφαλαιουχικό εξοπλισμό, τις μεταβολές στα αποθέματα προϊόντων και τις δαπάνες για οικοδόμηση κατοικιών. Οι επιχειρηματικές δαπάνες παίρνουν τη μορφή παγίου κεφαλαίου ή αποθέματος προϊόντων. Η καθαρή επένδυση διακρίνεται σε δύο κατηγορίες:

- Πραγματοποιούμενη και
- Επιθυμητή ή σχεδιαζόμενη επένδυση.

Ως πραγματοποιούμενη επένδυση ορίζουμε την επένδυση που πραγματοποιείται κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου. Ένα μέρος αυτής της επένδυσης μπορεί να μην είναι επιθυμητό, αλλά να οφείλεται στη συσσώρευση προϊόντων από αδυναμία διάθεσης τους στην αγορά ή αντίθετα στη μείωση των αποθεμάτων, επειδή δεν είχε προβλεφθεί η αύξηση της ζήτησης. Η σχεδιαζόμενη ή επιθυμητή επένδυση είναι αποτέλεσμα προγραμματισμένης δαπάνης για την αγορά κεφαλαιουχικών αγαθών. Ενδέχεται όμως να υπάρχει και η μη σχεδιαζόμενη ή ανεπιθύμητη επένδυση, η οποία πραγματοποιείται παρά τις επιθυμίες των παραγωγών, λόγω αποκλίσεων ανάμεσα στην προβλεπόμενη και την πραγματική ζήτηση προϊόντων. Η παραπάνω σχέση εκφράζεται:

$$I_n = I_p + I_u \text{ όπου:}$$

$I_n$  αφορά την πραγματοποιούμενη καθαρή επένδυση

$I_p$  αφορά τη σχεδιαζόμενη ή επιθυμητή επένδυση

$I_u$  αφορά τη μη σχεδιαζόμενη επένδυση

Η μη σχεδιαζόμενη επένδυση μπορεί να είναι θετική ή αρνητική ανάλογα με το αν υπάρχει ανεπιθύμητη αύξηση ή μείωση των αποθεμάτων. Ιδιαίτερη σημασία για τον προσδιορισμό του εισοδήματος έχουν οι αντιδράσεις των παραγωγών στην ανεπιθύμητη επένδυση.

Για να γίνει ακόμα πιο αντιληπτό θα πρέπει να αναλύσουμε δύο βασικές έννοιες. Την έννοια της επένδυσης και της αποταμίευσης, οι οποίες διαφέρουν μεταξύ τους κατά ένα μεγάλο βαθμό. Όταν αναφερόμαστε στην αποταμίευση εννοούμε το μέρος εκείνο του εισοδήματος, το οποίο δεν δαπανάται, ενώ όπως αναφέραμε και πιο πάνω όταν λέμε επένδυση εννοούμε την αύξηση του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού της οικονομίας, η οποία είναι πολύ ευμετάβλητη από τη μια οικονομική περίοδο στην άλλη. Οι επενδύσεις αναλαμβάνονται από τις επιχειρήσεις και κυρίως τις μεγάλες ανώνυμες εταιρείες, όταν οι ευκαιρίες για νέες καινοτόμες ιδέες εμφανίζονται ως επικερδείς. Οι λόγοι για τους οποίους οι επιχειρήσεις και τα μεγάλα βιομηχανικά συγκροτήματα κάνουν δαπάνες για νέες επενδύσεις, οφείλονται στην αποδοτικότητα αυτών των επενδύσεων, δηλαδή, στο γεγονός ότι είναι επικερδείς. Το κριτήριο το οποίο μας βοηθάει στην ανάληψη επενδύσεων βασίζεται στη σχέση της αναμενόμενης απόδοσης της επένδυσης προς τη δαπάνη. Για να προσδιορίσουμε εάν μια επένδυση είναι συμφέρουσα, τότε απαιτείται η γνώση τριών στοιχείων:

- α) της δαπάνης για την επένδυση
- β) του επιτοκίου της αγοράς και
- γ) της αναμενόμενης απόδοσης της επένδυσης.

Η δαπάνη για την επένδυση αφορά το σύνολο του χρηματικού κεφαλαίου, το οποίο απαιτείται για την απόκτηση του κεφαλαιουχικού αγαθού. Λέγοντας επιτόκιο της αγοράς εννοούμε την αμοιβή του χρηματικού κεφαλαίου που δανείζεται κάποιος για ορισμένο



χρονικό διάστημα. Ενώ ως απόδοση της επένδυσης, ορίζεται η διαφορά μεταξύ των συνολικών εσόδων από την επένδυση και των εξόδων τα οποία απαιτούνται για την παραγωγή των αγαθών, όπου από την πώληση τους προέρχονται τα έσοδα. Στα έξοδα δεν περιλαμβάνονται δύο στοιχεία: η ετήσια απόσβεση της επένδυσης (κεφάλαιο) και οι ετήσιες πληρωμές τόκων, δηλαδή, το γινόμενο του δανεισμένου κεφαλαίου επί το επιτόκιο.

### 1.3 Αξιολόγηση Πάγιων Επενδύσεων

Το ερώτημα το οποίο δημιουργείται εδώ, είναι το αν υπάρχει ασφαλής επένδυση ή όχι; Για να μπορεί να απαντηθεί το παραπάνω ερώτημα θα πρέπει να ερευνηθούν κάποιοι δείκτες αξιολόγησης της επένδυσης. Πρώτα απ' όλα ο μηχανισμός με τον οποίο προσδιορίζεται, αν η επένδυση είναι επικερδής στηρίζεται στις έννοιες: α) μελλοντικές αξίες β) παρούσες αξίες γ) οριακή αποδοτικότητα της επένδυσης.

Ας αναλύσουμε περαιτέρω αυτές της έννοιες. Αν η μελλοντική αξία από την απόδοση του κεφαλαίου είναι μεγαλύτερη από την μελλοντική αξία του δανείου, η επένδυση είναι συμφέρουσα. Αντί για τις μελλοντικές μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε τις παρούσες αξίες. Σ' αυτή την περίπτωση η προεξόφληση της απόδοσης πρέπει να γίνει με βάση το επιτόκιο της αγοράς. Αν η παρούσα αξία (PV) των προσδοκώμενων αποδόσεων που προεξοφλήθηκαν με βάση το επιτόκιο της αγοράς είναι μεγαλύτερη από την αξία του δανείου που απαιτείται για τη δαπάνη της επένδυσης, η επένδυση είναι επικερδής, ενώ στην αντίθετη περίπτωση είναι επιζήμια. Τέλος, είναι δυνατό να προσδιορίσουμε αν μια επένδυση είναι συμφέρουσα ή όχι ως εξής: Βρίσκουμε πρώτα το επιτόκιο με το οποίο πρέπει να προεξοφλήσουμε τις προσδοκώμενες αποδόσεις για όλη τη διάρκεια του κεφαλαιουχικού αγαθού, ώστε η παρούσα αξία τους να είναι ίση με την τιμή του κεφαλαιουχικού αγαθού. Το επιτόκιο αυτό λέγεται οριακή αποδοτικότητα της επένδυσης. Ενώ στη συνέχεια συγκρίνουμε την οριακή αποδοτικότητα της επένδυσης με το επιτόκιο της αγοράς. Αν η οριακή αποδοτικότητα είναι μεγαλύτερη από το επιτόκιο της αγοράς, η επένδυση είναι επικερδής, ενώ στην αντίθετη περίπτωση είναι επιζήμια. Η σύγκριση μεταξύ της παρούσας αξίας και τιμής του κεφαλαιουχικού αγαθού και η σύγκριση μεταξύ οριακής αποδοτικότητας της επένδυσης και επιτοκίου της αγοράς, αποτελούν ουσιαστικά ένα και το αυτό κριτήριο για τη λήψη αποφάσεως για επένδυση. Έστω R (αναμενόμενη απόδοση της επένδυσης), V (αξία της επένδυσης ή τιμή αγοράς του κεφαλαιουχικού αγαθού), PV (παρούσα αξία της αναμενόμενης απόδοσης), i (οριακή αποδοτικότητα της επένδυσης) και r (επιτόκιο της αγοράς). Μεταξύ των μεταβλητών αυτών έχουμε τις εξής σχέσεις:

$$V = R / 1 + i$$

$$PV = P / 1 + r$$

Έστω ότι  $PV < V$  επομένως σ' αυτή την περίπτωση η επένδυση δεν είναι επικερδής.

Όταν όμως  $PV > V$  τότε έχουμε  $P / 1 + r > R / 1 + i$  ή  $1 / 1 + r > 1 / 1 + i$  ή  $1 + r < 1 + i$  και επομένως  $r < i$ . Είναι φανερό πως, όταν η παρούσα αξία είναι μεγαλύτερη από την τιμή του κεφαλαιουχικού αγαθού, τότε αναγκαστικά η οριακή αποδοτικότητα είναι μεγαλύτερη από το επιτόκιο και η επένδυση είναι επικερδής.

#### 1.4 Η Σπουδαιότητα του Σχηματισμού Κεφαλαιακής Υποδομής μιας Χώρας

Κεφαλαιακή υποδομή θεωρείται οποιοδήποτε περιουσιακό στοιχείο (π.χ. κτίρια, μηχανήματα, γη κ.λπ.) χρησιμοποιείται στην παραγωγική διαδικασία. “Κεφάλαιο” με μία στενή προσέγγιση, είναι το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης εταιρικής μορφής. Ωστόσο, γενικότερα ο όρος “κεφαλαιακή υποδομή” σημαίνει απλά “πλούτος” ανεξάρτητα αν την ιδιοκτησία ή κυριότητα αυτού του πλούτου, δηλ. περιουσιακών στοιχείων, την έχει ο τομέας των επιχειρήσεων, των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων ή οργανισμών μη εταιρικής μορφής ή το κράτος.

Στα τέλη της δεκαετίας του '50 και του '60 οι οικονομολόγοι άρχισαν να χρησιμοποιούν το “κεφάλαιο” για να επισημάνουν το ρόλο της εκπαίδευσης και της εξειδικευμένης γνώσης στην ανάπτυξη της ευημερίας και της οικονομίας. Οι άνθρωποι, για να επενδύσουν μέσω της εκπαίδευσης στο ανθρώπινο κεφάλαιο, αναμένουν να αποδώσει, δηλ. να αποκτήσουν δεξιότητες και ικανότητες που θα τους προσφέρουν αποδοτικότητα και οφέλη. Όσο περισσότερες και καλύτερες πληροφορίες και γνώσεις παράγουν οι κοινωνίες, τόσο πιο πλούσιες παραγωγικές και ανταγωνιστικές γίνονται. Η άνοδος της οικονομίας της γνώσης η οποία βασίζεται περισσότερο στην παραγωγή και διαχείριση δεδομένων και πληροφοριών από ότι στην παραγωγή αντικειμένων, φαίνεται από τη δημιουργία εταιριών όπως η “Google” και με την αλλαγή του είδους της εργασίας των ανθρώπων. Έτσι, στο μέλλον, θα δίνεται σημασία στην βελτίωση της ποιότητας της εκπαίδευσης για την αύξηση της προσφοράς του ανθρώπινου κεφαλαίου και άρα η κοινωνία θα πρέπει να τους φροντίζει ώστε να έχουν τη δυνατότητα οι άνθρωποι να αναπτύσσουν τις ικανότητες τους δια βίου.

“Η ικανότητα των ατόμων και των χωρών να επωφεληθούν από την αναδυόμενη οικονομία της γνώσης εξαρτάται κυρίως από το εργατικό δυναμικό και συγκεκριμένα την εκπαίδευση, τις δεξιότητες και τις ικανότητες του”. Η βελτίωση του ανθρώπινου δυναμικού επιτυγχάνεται μέσα από την εκπαίδευση και την κατάρτιση, οι οποίες θεωρούνται σημαντική παράγοντες ενίσχυσης της οικονομικής ανάπτυξης.

Σύμφωνα με έκθεση του ΟΟΣΑ (Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης) για το ανθρώπινο κεφάλαιο και τη γνώση, τα οφέλη από αυτό το συνδυασμό σε οικονομικό επίπεδο, σχετίζονται όχι μόνο με την ευημερία του ατόμου, αλλά και με την εθνική οικονομία. Καθώς το ανθρώπινο κεφάλαιο σχετίζεται με το φυσικό κεφάλαιο κάθε αύξηση του ανθρώπινου δυναμικού είναι ανάλογη με την αύξηση των αποδόσεων του φυσικού (παγίου) κεφαλαίου, γι' αυτό είναι απαραίτητη η συσσώρευση και των δύο ειδών κεφαλαίου παράλληλα. Αυτό μπορεί να συμβεί μόνο όταν οι χώρες έχουν καλύτερα εκπαιδευτικά συστήματα όπου οι κυβερνήσεις δεν αρκούνται μόνο στο να χρηματοδοτούν την παιδεία, αφού χρειάζεται επιπλέον σωστή οργάνωση, κατάλληλο θεσμικό πλαίσιο για να γίνει ποιοτική. Σύμφωνα με τη διεθνή ευημερία, αυτό προϋποθέτει μεταξύ άλλων πολιτική και κοινωνική συναίνεση, ευελιξία και αυτονομία.

## ΜΕΡΟΣ 1<sup>ο</sup>: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

#### ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΕΝΑΝΤΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ

##### 2.1 Παγκόσμια Οικονομική Κρίση 1929

Η ύφεση του 1929 ήταν η μεγαλύτερη παγκόσμια οικονομική ύφεση της σύγχρονης ιστορίας και χρησιμοποιείται τον 21ο αιώνα ως παράδειγμα, για το πόσο οδυνηρή μπορεί να είναι μια οικονομική καταστροφή. Η «Μεγάλη Ύφεση» όπως χαρακτηρίστηκε στις ΗΠΑ, σύμφωνα με τους αναλυτές προκλήθηκε μετά από το χρηματιστηριακό κραχ, που ξεκίνησε στις 24 Οκτωβρίου του 1929, την λεγόμενη Μαύρη Πέμπτη. Το τέρμα της κρίσης στις ΗΠΑ ταυτίστηκε με το έναυσμα της πολεμικής οικονομίας του 2ου παγκοσμίου πολέμου, γύρω στα 1939. Η κρίση είχε καταστροφικές επιπτώσεις τόσο στον ανεπτυγμένο, όσο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο. Επηρεάστηκε το διεθνές εμπόριο, καθώς επίσης και τα προσωπικά εισοδήματα, τα έσοδα από φόρους, οι τιμές και τα κέρδη.

Η οικονομία εκείνων που εξαρτιόντουσαν άμεσα από τη βαριά βιομηχανία υπέστη σοβαρές συνέπειες. Οι κατασκευές πάγωσαν, οι αγροτο-κτηνοτροφικές εργασίες υποχώρησαν λόγω πτώσης των τιμών στις σοδειές κατά 40% με 60%. Περιοχές που εξαρτιόντουσαν από το πρωτογενή τομέα υπέφεραν περισσότερο λόγω της μειωμένης ζήτησης και της έλλειψης εναλλακτικών εργασιών.

Η μεγάλη κρίση τερματίστηκε σε διαφορετικό χρόνο ανά χώρα. Οι περισσότερες χώρες εφήρμοσαν προγράμματα ανακούφισης και η πολιτική τους ζώη πέρασε αναταραχές, εξωθώντας την ιδεολογία στα άκρα. Σε ορισμένα κράτη, οι απελπισμένοι πολίτες στράφηκαν προς δημαγωγούς εθνικιστές, όπως τον Αδόλφο Χίτλερ, με αποτέλεσμα την έναρξη του 2ου παγκοσμίου πολέμου.

## 2.2 Θεωρίες Ερμηνείας Κρίσεων

### Α) Το Φαινόμενο της Χιονοστιβάδας

Η τεχνολογική εξέλιξη της αγροτικής εκμετάλλευσης αντικατέστησε τους χειρόνακτες αγρότες στις καλλιέργειες βαμβακιού στην κομητεία του Childress, στο Τέξας, το 1938. Η μεγάλη κρίση δεν ήταν αποτέλεσμα μίας απότομης πτώσης. Οι χρηματιστηριακές αγορές κινούνταν ανοδικά στις αρχές του 1930, επιστρέφοντας τον Απρίλιο στα αρχικά επίπεδα των αρχών του 1929. Ωστόσο, 30% χαμηλότερες από τα μέγιστα του Σεπτεμβρίου του 1929. Η αμερικανική κυβέρνηση και η βιομηχανία ξόδεψαν περισσότερα στο πρώτο εξάμηνο του 1930 από ότι στην αντίστοιχη περίοδο του 1929. Όμως, οι καταναλωτές, πολλοί από τους οποίους είχαν υποστεί σημαντικές απώλειες στην αγορά τον προηγούμενο χρόνο, είχαν περικόψει τα έξοδά τους κατά 10%, ενώ μια μεγάλη περίοδος ξηρασίας κατέστρεψε τις αγροτικές περιοχές των ΗΠΑ, μια περίοδος που κράτησε μέχρι το καλοκαίρι του 1930. Στις αρχές του 1930, η τραπεζική πίστη ήταν διάχυτη και διαθέσιμη σε χαμηλά επιτόκια, αλλά ο κόσμος ήταν συντηρητικός στη λήψη δανείων. Τον Μάιο οι πωλήσεις αυτοκινήτων σημείωναν πτώση κάτω από τα επίπεδα του 1928. Οι τιμές άρχισαν να πέφτουν, αλλά οι μισθοί διατηρούνταν σταθεροί μέχρι το 1930, οπότε και άρχισε να υποχωρεί η αγροτική δύναμη. Η κατάσταση ήταν ακόμα χειρότερη στις αγροτικές περιοχές, όπου οι τιμές των εμπορευμάτων έπεφταν απότομα, καθώς επίσης και σε ορυχεία και δάση, όπου η ανεργία ανέβαινε και υπήρχαν ελάχιστες δουλειές. Η υποχώρηση της αμερικανικής οικονομίας, ήταν ο παράγοντας που συμπαρέσυρε και τις υπόλοιπες χώρες αρχικά, ενώ αργότερα η εσωτερική κατάσταση στις οικονομίες της κάθε χώρας καθόρισαν τις συνθήκες σε εθνικό επίπεδο.

Απέλπιδες προσπάθειες για έξοδο από την κρίση μέσα από προστατευτικές πολιτικές, όπως η Πράξη Smooth – Hawley Tariff το 1930 στις ΗΠΑ και ανταποδοτικοί δασμοί σε άλλες χώρες, κατέστησαν τελικά πιο εύκολη την πτώση του διεθνούς εμπορίου. Από τα τέλη του 1930 μέχρι και το Μάρτιο του 1933 η οικονομία ακολουθούσε σταθερή πτώση. Ο Τζον Ντέιβινσον Ροκφέλερ, μεγάλος βιομήχανος της εποχής, υποστήριξε πως:

*Αυτές είναι δύσκολες μέρες, που αποθαρρύνουν πολλούς. Στα 93 χρόνια της ζωής μου, υφέσεις ήλθαν και πέρασαν. Η ευημερία πάντα επέστρεφε και αυτό θα συμβεί και σε αυτή την περίπτωση.*

## B) Τα Αίτια της Κρίσης

### U.S. GDP 1920-1940

Tom Swiss [19 December 2008 -



12:31am]

Το ετήσιο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν των ΗΠΑ και οι μακροπρόθεσμες τάσεις μεταξύ 1920-1940, σε δισεκατομμύρια δολάρια τρεχουσών τιμών.

Υπήρξαν πολλοί παράγοντες που προκάλεσαν την κρίση, όπως δομικές αδυναμίες και συγκεκριμένα περιστατικά, τα οποία τη μετέτρεψαν σε μια γενικευμένη ύφεση, καθώς και ο τρόπος με τον οποίο μεταφέρθηκε από χώρα σε χώρα. Σχετικά με την περίοδο αυτή, οι ιστορικοί αναφέρουν ως δομικούς παράγοντες, μεγάλες καταστροφές τραπεζών και το χρηματιστηριακό κράχ, ενώ αναλυτές όπως ο Πίτερ Τέμιν και ο Μπάρρυ Άιχενγκριν δίνουν έμφαση στην απόφαση της Βρετανίας να επιστρέψει στις ισοτιμίες που υπήρχαν πριν το Gold Standard προτού ξεσπάσει ο Α΄ Παγκόσμιος Πόλεμος.

Οι εναλλασσόμενοι κύκλοι ύφεσης θεωρούνται ένα σύνηθες κομμάτι της ζωής σε ένα κόσμο με αβέβαιες ισορροπίες μεταξύ προσφοράς και ζήτησης. Το ποιος παράγοντας μετατρέπει μια συνήθη ήπια και σύντομη ύφεση ή οικονομικό κύκλο σε μια γενικευμένη οικονομική κρίση αποτελεί αντικείμενο συζήτησης. Θεωρητικοί οικονομολόγοι δεν έχουν συμφωνήσει ως προς ποια είναι τα αίτια και πώς αυτά συμβάλουν στην κρίση. Η αναζήτηση των ευθυνών είναι στενά συνδεδεμένη με το ερώτημα του, πώς να αποφευχθεί μια μελλοντική κρίση. Κατά συνέπεια οι θέσεις τους απορρέουν από την ανάλυση ιστορικών γεγονότων οκτώ προηγούμενων δεκαετιών.

Το μεγαλύτερο ερώτημα εστιάζεται στο κατά πόσον επρόκειτο για μια αποτυχία της ελεύθερης αγοράς ή για μια αποτυχία εκ μέρους των τραπεζών να προλάβουν την κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος, τον επακόλουθο πανικό και περικοπές στα χρηματικά αποθέματα. Εκείνοι που υποστηρίζουν ότι σημαντικό ρόλο στην οικονομία κατέχει το κράτος, πιστεύουν ότι η οικονομική κρίση οφείλεται στην αποτυχία των ελεύθερων αγορών. Αντίθετα, εκείνοι που πιστεύουν στην οικονομία της ελεύθερης αγοράς υποστηρίζουν την άποψη πως η κρίση οφειλόταν στην αποτυχία της κυβέρνησης να αντιμετωπίσει το πρόβλημα.

Σύγχρονες θεωρίες μπορεί να κατηγοριοποιούνται σε τρεις σχολές:

- 1) Πρώτον, υπάρχουν οι υποστηρικτές των κλασικών οικονομικών: μονεταριστές, η αυστριακή σχολή και η νεοκλασική οικονομική θεωρία, όλες εκ των οποίων

επικεντρώνονται στις μακροοικονομικές επιπτώσεις στο χρηματικό απόθεμα και στην προσφορά, συμπεριλαμβανομένης της παραγωγής και της κατανάλωσης.

- 2) Κατά δεύτερον, υπάρχουν πολλές δομικές θεωρίες, πιο γνωστή από τις οποίες η Κεϋνσιανή θεωρία, αλλά και η σχολή των θεσμικών οικονομικών, που θεωρούν ότι: η υποκατανάλωση και η υπερεπένδυση, η προκλητική συμπεριφορά των τραπεζικών παραγόντων και βιομηχάνων και οι ανεπαρκείς κρατικοί λειτουργοί ευθύνονται για την κρίση. Όταν ο πανικός ξεκίνησε και ακολούθησε η ύφεση, πολλοί πίστεψαν ότι μπορούσαν να διασώσουν τα χρήματα τους παραμένοντας μακριά από την αγορά. Οι τιμές έπεφταν λόγω μειωμένης ζήτησης, επομένως με ένα δεδομένο ποσοστό χρημάτων θα μπορούσαν να αγοράσουν περισσότερα αγαθά.
- 3) Σε τρίτο επίπεδο, υπάρχει η μαρξιστική κριτική για την πολιτική οικονομία. Η κριτική αυτή, εντοπίζεται στον τομέα της παραγωγής. Θεωρούσαν ότι η κρίση οφείλεται στη συσσώρευση των κερδών από την πλευρά των καπιταλιστών οι οποίοι εκμεταλλεύονταν την εργασία και δημιουργούσαν υπερβολικά αποθέματα κεφαλαίου.

### Γ) Υπερβολικός Δανεισμός

*Το εύκολο χρήμα είναι η κυρία αιτία του υπερδανεισμού. Όταν ένας επενδυτής πιστεύει πως μπορεί να βγάλει κέρδος 100% ετησίως δανειζόμενος με επιτόκιο 6%, θα δελεασθεί να δανειστεί, να επενδύσει και να κερδοσκοπήσει με τα χρήματα αυτά. Αυτός ήταν και ο πρωτεύων παράγοντας που οδήγησε στην υπερχρέωση του 1929. Εφευρέσεις και τεχνολογικές βελτιώσεις δημιούργησαν τεράστιες επενδυτικές ευκαιρίες, οδηγώντας σε μεγάλα χρέη.*

Ο υπερβολικός δανεισμός θεωρείται μία από τις αιτίες της μεγάλης κρίσης. Μακροοικονομολόγοι, όπως ο Μπεν Μπερνάνκι, πρόεδρος της Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed), επανέφεραν την άποψη της σχέσης χρέους-ύφεσης που πρώτη φορά διατυπώθηκε από τον Ίρβινγκ Φίσερ. Ο τελευταίος συνέδεσε την χαλαρή πίστωση με την υπερχρέωση, κάτι που προετοίμασε το έδαφος για κερδοσκοπικά «παιχνίδια» και επενδυτικές «φούσκες». Επιπλέον, ο Μπερνάνκε προχώρησε στην ενοχοποίηση εννέα αλληλοσυσχετιζόμενων παραγόντων υπό συνθήκες χρέους και ύφεσης για να διευκρινίσει το μηχανισμό της αποτυχίας.

Υποθέτοντας πως, σε κάποιο δεδομένο χρονικό διάστημα θα παρουσιαστεί μια κατάσταση υπερχρέωσης, αυτό θα οδηγήσει σε ρευστοποίηση, είτε λόγω της ανησυχίας των πιστωτών, είτε των δανειοληπτών ή και των δύο. Τότε μπορούμε να εξαγάγουμε την ακόλουθη συμπερασματική αλυσίδα που απαρτίζεται από εννέα κρίκους:

- (1) Ρευστοποίηση των χρεών που οδηγεί σε εν θερμώ πωλήσεις.
- (2) Συστολή των νομισματικών αποθεμάτων, καθώς τα τραπεζικά δάνεια αποπληρώνονται και περιορίζεται η ταχύτητα διακίνησης
- (3) Πτώση στο επίπεδο των τιμών, με άλλα λόγια, μια “φούσκα” του δολαρίου.
- (4) Μια ακόμη μεγαλύτερη πτώση στην καθαρή αξία των επιχειρήσεων, προκαλώντας πτωχεύσεις
- (5) Μια παρόμοια πτώση στα κέρδη, η οποία σε ένα καπιταλιστικό μοντέλο μιας κοινωνίας των ατομικών εσόδων, δημιουργεί ανησυχία η οποία οδηγεί σε:
- (6) Μείωση της παραγωγής, των συναλλαγών και της εργασίας. Αυτές οι απώλειες, οι πτωχεύσεις και η ανεργία, οδηγούν σε:
- (7) Απαισιοδοξία, έλλειψη αυτοπεποίθησης, η οποία εν συνέχεια οδηγεί σε:

(8) Αποταμίευση και λιγότερη διακίνηση χρήματος.

(9) Περίπλοκες στρεβλώσεις στα επιτόκια δανεισμού και συγκεκριμένα, μια πτώση στα ονομαστικά επιτόκια και στην αξία του χρήματος, συνδεδεμένη από μια αύξηση στα πραγματικά επιτόκια και της αγοραστικής αξίας των εμπορευμάτων.

Οι τράπεζες που είχαν χρηματοδοτήσει τα υπερχρέη, άρχισαν να καταρρέουν καθώς οι δανειολήπτες αδυνατούσαν να ανταποκριθούν στις συμβατικές τους υποχρεώσεις και καταθέτες σήκωναν τα χρήματα τους μαζικά από τους λογαριασμούς τους, σχηματίζοντας τραπεζικές ουρές. Κυβερνητικές εγγυήσεις και νομοθετικές ρυθμίσεις της Fed που είχαν σκοπό να αποτρέψουν τέτοιες ουρές πανικού, απεδείχθησαν αναποτελεσματικές και σε ορισμένες περιπτώσεις τις απέφυγαν. Τραπεζικές καταστροφές οδήγησαν στην απώλεια αποθεμάτων εκατομμυρίων δολαρίων. Τα απλήρωτα χρέη δημιουργούσαν ακόμη πιο επικίνδυνα αποτελέσματα, καθώς οι τιμές και τα εισοδήματα έπεφταν 20-50%, αλλά τα χρέη παρέμεναν στα ίδια επίπεδα. Μετά την κρίση του 1929 και κατά τη διάρκεια των 10 πρώτων μηνών του 1930, 744 αμερικανικές τράπεζες κατέρρευσαν, ενώ μέχρι τα τέλη του έτους ανέρχονταν συνολικά στις 9.000. Το 1933, οι καταθέτες είχαν σημειώσει απώλειες \$140 δισεκατομμυρίων. Οι καταρρεύσεις πήραν μορφή χιονοστιβάδας καθώς απελπισμένοι τραπεζίτες απέσυραν δάνεια, τα οποία δεν είχαν χρόνο ή χρήματα οι δανειολήπτες να αποπληρώσουν.

Όντας τα μελλοντικά κέρδη χαμηλά, η επένδυση κεφαλαίων και οι κατασκευές περιορίστηκαν ή πάγωσαν τελείως. Εν όψει προβληματικών δανείων και χειροτέρευσης μελλοντικών προγραμμάτων, οι διασωθείσες τράπεζες κατέστησαν ακόμη πιο συντηρητικές στις χορηγήσεις δανείων. Άρχισαν να «κτίζουν» κεφαλαιακά αποθέματα και να περικόπτουν τα δάνεια, εντείνοντας την υποτίμηση του χρήματος. Ένας φαύλος κύκλος σχηματίστηκε, ενώ ακολούθησε και η οικονομική καταστροφή.

### **Δ) Πτώση Συναλλαγών και η Ρύθμιση Smoot–Hawley Tariff στις ΗΠΑ**

Πολλοί οικονομολόγοι είχαν υποστηρίξει πως, η απότομη πτώση στις διεθνείς συναλλαγές μετά το 1930 οδήγησαν στη χειροτέρευση της εξαθλίωσης, ιδίως στις χώρες που εξαρτιόντουσαν άμεσα από το διεθνές εμπόριο. Πολλοί ιστορικοί και οικονομολόγοι κατηγορήσαν εν μέρει την αμερικανική ρύθμιση Smoot –Hawley Tariff, που ετέθη σε εφαρμογή το 1930, λόγω της εφαρμογής ανταποδοτικών δασμών μειώθηκαν οι διεθνείς συναλλαγές στις άλλες χώρες. Οι παγκόσμιες συναλλαγές αποτελούσαν ένα μικρό κομμάτι της οικονομικής δραστηριότητας των ΗΠΑ που επικεντρωνόταν σε αγροτικές επιχειρήσεις. Στις άλλες χώρες όμως ήταν ένας σημαντικός πυλώνας της οικονομίας η αγροτική παραγωγή.

Σε όρους δολαρίου, οι αμερικανικές εξαγωγές έπεσαν από τα \$ 5,2 δισ. το 1929 στα \$ 1,7 δισ. το 1933. Συγχρόνως, μειώθηκαν και οι τιμές, συνεπώς ο όγκος των εξαγωγών περιορίστηκε κατά το ήμισυ. Η πιο δυσμενής επίπτωση δημιουργήθηκε στις τιμές των αγροτικών προϊόντων, όπως το σιτάρι, το βαμβάκι, ο καπνός και το ξύλο. Σύμφωνα με αυτή τη θεωρία, η πτώση στις αγροτικές εξαγωγές εμπόδισε πολλούς Αμερικάνους αγρότες από την αποπληρωμή των δανείων τους, προκαλώντας τραπεζικές ουρές σε μικρές αγροτικές τράπεζες, που ήταν κοινές στα πρώτα χρόνια της μεγάλης εξαθλίωσης.

### **Ε) Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ και Αποθεματικά Κεφάλαια**

Οι μονεταριστές όπως ο Μίλτον Φρίντμαν, αλλά και ο πρόεδρος της Fed, Μπέν Μπερνάνκε, υποστηρίζουν πως η μεγάλη εξαθλίωση προήλθε από τη συγκρατημένη νομισματική πολιτική, τις συνέπειες του φτωχού προγραμματισμού από την Κεντρική

Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) και τις συνεχείς κρίσεις στο τραπεζικό σύστημα. Σύμφωνα με αυτή την άποψη, η Fed με την έλλειψη δράσης, επέτρεψε στα χρηματικά αποθέματα, όπως μετρώνται από το M2 (ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών), να συρρικνωθούν κατά το ένα τρίτο μεταξύ 1929 και το 1933. Ο Φρίντμαν ισχυρίστηκε ότι η επακόλουθη πτώση της οικονομίας, που ξεκίνησε από το χρηματιστηριακό κράχ, θα αποτελούσε υπό φυσιολογικές συνθήκες μια ακόμη ύφεση. Το πρόβλημα εστιάστηκε στο γεγονός, πως πολλές δημόσιες τράπεζες κατέρρευσαν, ιδίως στην περίπτωση της Αμερικανικής Τράπεζας της Νέας Υόρκης, όπου προκλήθηκε πανικός και εκτεταμένες τραπεζικές ουρές, τη στιγμή που η Fed έμενε απαθής στη θέα της κατάρρευσης. Υποστήριξε πως, εάν η Fed είχε εξασφαλίσει έκτακτο δανεισμό σε αυτές τις μεγάλες εμπορικές τράπεζες ή είχε απλά χορηγήσει κρατικά ομόλογα στην αγορά, θα είχε αυξηθεί η ρευστότητα στην αγορά και η ποσότητα του διακινούμενου χρήματος. Κατά συνέπεια, οι υπόλοιπες τράπεζες θα διασφαλιζόνταν από το νόμιμο της πτώσης και δεν θα είχαν μειωθεί τόσο τα χρηματικά αποθέματα. Με σημαντικά περιορισμένη διακίνηση χρήματος, οι επιχειρηματίες αδυνατούσαν να λάβουν νέα δάνεια και να ανανεώσουν τα παλιά, αποτρέποντας τους από νέες επενδύσεις. Αυτή η ερμηνεία κατηγορεί τη Fed για απραξία, ιδίως το κατάστημα της Νέας Υόρκης.

Ένας από τους λόγους που η Fed δεν περιόρισε την πτώση των χρηματικών αποθεμάτων, αφορούσε νομικές δεσμεύσεις. Εκείνη την περίοδο, το μέγεθος των πιστώσεων που η Fed μπορούσε να εκδώσει, περιοριζόταν από νόμους που απαιτούσαν μερική υποστήριξη των πιστώσεων με χρυσό. Μέχρι τα τέλη του 1920, η Fed είχε σχεδόν φτάσει τα επιτρεπτά πιστωτικά όρια που μπορούσαν να υποστηριχθούν με το χρυσό που κατείχε. Επειδή όμως τα αποθέματα χρυσού ήταν λιγότερα από τα χρηματικά αποθέματα τα οποία όφειλαν να αποπληρώσουν οι εμπορικές τράπεζες, η Fed βρέθηκε σε αδιέξοδο.

## **Z) Η Ερμηνεία της Αυστριακής Σχολής**

Μια άλλη ερμηνεία της κρίσης προσπαθεί να δώσει η Αυστριακή Σχολή Οικονομικών. Θεωρητικοί της σχολής που έγραψαν για τη μεγάλη εξαθλίωση, περιλαμβάνουν τον αυστριακό οικονομολόγο Φρίντριχ Χάιεκ και τον αμερικανό Μούρεϋ Ρόθμπαρντ, οι οποίοι έγραψαν την διατριβή *America's Great Depression* το 1963. Κατά την άποψή τους, ο βασικός παράγοντας της κρίσης ήταν η αύξηση των χρηματικών αποθεμάτων το 1920 που οδήγησε σε μια τεράστια «φούσκα», καθοδηγούμενη από την πιστωτική εξάπλωση. Σύμφωνα με την ίδια μελέτη, η Fed η οποία ιδρύθηκε το 1913, φέρει μεγάλο μέρος της ευθύνης.

Ο Χάιεκ σε μια αναφορά στο Αυστριακό Ινστιτούτο Οικονομικών Ερευνών, το Φεβρουάριο του 1929 είχε προβλέψει την οικονομική πτώση, δηλώνοντας πως “η φούσκα θα σκάσει μέσα στους επόμενους μήνες”. Ο Λούτβιχ Βον Μις περίμενε επίσης την χρηματοοικονομική καταστροφή δηλώνοντας πως “Έρχεται ένα μεγάλο κράχ και δεν επιθυμώ το όνομά μου να ταυτιστεί με αυτό με οποιονδήποτε τρόπο”, όταν απέρριψε μια σημαντική θέση στην *Kreditanstalt Bank* στις αρχές του 1929.

Ένας από τους λόγους του νομισματικού πληθωρισμού, ήταν η απόπειρα βοήθειας της Μεγάλης Βρετανίας, η οποία το 1920 προσπαθούσε μετά δυσκολίας να επιστρέψει στα προπολεμικά της επίπεδα χρυσού. Κατά την προσπάθεια επιστροφής στα παλαιά επίπεδα χρυσού, η Βρετανία αντιμετώπιζε πιέσεις υποτίμησης του νομίσματός της. Σύμφωνα με τον Ρόθμπαρντ, η αύξηση των τιμών στη Βρετανία μείωσε τη ζήτηση, συρρικνώθηκαν οι επιχειρήσεις και αυξήθηκε το ποσοστό ανεργίας. Οι ΗΠΑ λάμβαναν μια καθαρή εισροή αποθεμάτων χρυσού, τα οποία διογκώθηκαν ώστε να βοηθήσουν τη Βρετανία να επιτρέψει στις παλιές της δόξες.



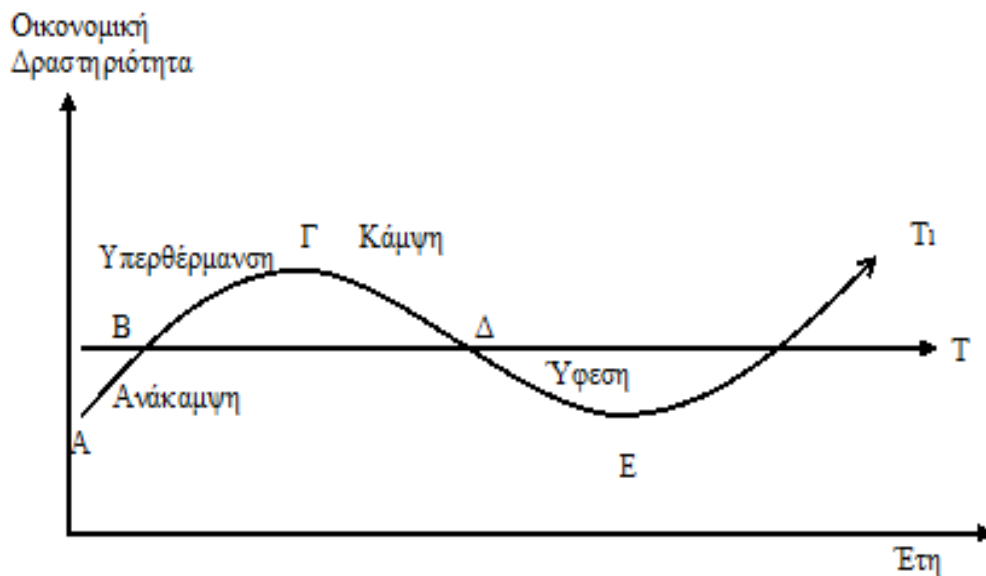
## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΕΡΜΗΝΕΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ

Στην παρούσα ενότητα θα προσπαθήσουμε περιληπτικά να αναλύσουμε τα κύρια σημεία καθεμιάς από τις θεωρίες που αφορούν την φάση της ύφεσης ακολουθώντας την ταξινόμηση του καθηγητή Haberler.

#### 3.1 Περίοδοι Οικονομικού Κύκλου

Σημαντικό στοιχείο για την εξέλιξη της οικονομίας αποτελούν οι οικονομικοί κύκλοι. Θα πρέπει να τονιστεί πως η οικονομία ποτέ δε μένει σταθερή. Τα σημαντικότερα μεγέθη της τα οποία την μεταβάλλουν συνεχώς είναι το ποσοστό ανεργίας και το εισόδημα. Αυτές οι μεταβολές ονομάζονται οικονομικοί κύκλοι ή οικονομικές διακυμάνσεις, εκφράζοντας μια συστηματική κυκλικότητα. Στο παρόν διάγραμμα μπορούν να παρατηρηθούν όλες οι φάσεις του οικονομικού κύκλου. Πιο συγκεκριμένα, στον κάθετο άξονα μετριέται και αποτυπώνεται το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας, ενώ στον οριζόντιο καταγράφονται τα έτη. Ειδικότερα, ο κύκλος (ΑΕ), αποτελείται από την οικονομική άνθηση (άνοδος) (ΑΓ) και την οικονομική κρίση (κάθοδος) (ΓΕ). Τόσο η οικονομική άνθηση όσο και η οικονομική κρίση αποτελούνται από δύο επιμέρους περιόδους. Απ' ότι φαίνεται και στο σχήμα η οικονομική άνθηση αποτελείται από την ανάκαμψη (ΑΒ) και την υπερθέρμανση (ΒΓ), ενώ η οικονομική κρίση από την κάμψη (ΓΔ) και την ύφεση (ΔΕ). Αυτή η σειρά των αλλαγών είναι επαναλαμβανόμενη, αλλά όχι ισομερώς, διότι μπορούν να παρουσιαστούν διάφορες κάμψεις. Η διάρκεια του οικονομικού κύκλου διαφέρει από περισσότερο του ενός χρόνου μέχρι δέκα ή δώδεκα χρόνια και δεν διαιρείται σε μικρότερους κύκλους με παρόμοια χαρακτηριστικά.



Όσον αφορά την ευθεία γραμμή Γ, η ίδια παριστάνει την μακροχρόνια άνοδο της οικονομίας, σε περίπτωση που δεν σημειωθούν οικονομικές διακυμάνσεις. Κανονικά, η κατεύθυνση θα πρέπει να έχει φορά ανοδική προς τα δεξιά, για να δείχνει την τάση για μακροχρόνια οικονομική άνοδο (Διάγραμμα 1). Ωστόσο, έγινε παράλληλη με τον άξονα των ετών για να γίνονται εμφανείς οι περίοδοι του οικονομικού κύκλου.

Η καμπύλη T1 δείχνει ακριβώς την πραγματική εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας. Επισημαίνεται ότι οι περίοδοι του οικονομικού κύκλου δεν είναι ίδιες όσον αφορά την ένταση και τη διάρκεια τους. Δεν υφίσταται δηλαδή  $AB=BG=ΓΔ=ΔΕ$ , αλλά ούτε  $ΑΓ=ΓΕ$ . Η περίοδο της οικονομικής ανόδου μπορεί να διαρκέσει φέρει ειπείν, ένα χρόνο, ενώ η περίοδο της υπερθέρμανσης τρία χρόνια και αντίθετα.

Όταν το ΑΓ ανεβαίνει, τότε όλα τα οικονομικά μεγέθη ανεβαίνουν, πλην των αποθεμάτων και της ανεργίας. Στα πρώτα στάδια, η άνοδος είναι αργή, ενώ σιγά-σιγά γίνεται γρηγορότερη. Ακόμα, όταν το ΓΕ σημειώνει κάθοδο, τα οικονομικά μεγέθη μειώνονται με γρήγορο ρυθμό στην αρχή και με αργό στη συνέχεια. Αντίστοιχα, και εδώ η ανεργία και τα αποθέματα αποτελούν εξαίρεση και δεν μειώνονται.

Για να γίνει λοιπόν σαφής η άνοδος κι η κάθοδος της οικονομικής δραστηριότητας της οικονομίας, θα πρέπει να ληφθεί υπ' όψιν το σύνολο της ζήτησης και της προσφοράς. Προαναφέρθηκε πως, με την άνοδο του οικονομικού κύκλου, δεν ανεβαίνει η ανεργία και τα αποθέματα. Αυτό σημαίνει πως και η ζήτηση, αλλά και η προσφορά είναι μεγάλη. Ενώ, σε όλη τη διαδικασία ανόδου η ζήτηση είναι μεγαλύτερη της προσφοράς, θα έρθει κάποτε η στιγμή της ανατροπής. Αυτό συμβαίνει, επειδή η ταχύτητα με την οποία αυξάνεται η προσφορά είναι μεγαλύτερη από την ταχύτητα με την οποία αυξάνεται η ζήτηση. Ας επισημανθεί πως, πίσω από την προσφορά κρύβονται οι επενδύσεις και πίσω από τη ζήτηση τα εισοδήματα.

Με ένα απλό παράδειγμα, θα μπορούσαν να γίνουν σαφέστερα τα προαναφερόμενα. Ας υποθέσουμε ότι ένα εργοστάσιο παράγει 100 προϊόντα και ικανοποιεί ακριβώς τη ζήτηση 100 προϊόντων. Αν η ζήτηση αυξηθεί κατά 20% τότε ο ιδιοκτήτης του εργοστασίου είναι υποχρεωμένος να κατασκευάσει νέο εργοστάσιο που σημαίνει αύξηση της επένδυσης κατά 100%. Για ποιο λόγο θα το κάνει αυτό; Ακριβώς επειδή η οικονομία βρίσκεται σε άνοδο, όλα είναι ευνοϊκά και ο εργοστασιάρχης προσπαθεί να προλάβει τη νέα αύξηση της ζήτησης, προκειμένου να αυξήσει τα κέρδη του (επενδυτική ευκαιρία). Το ίδιο αλλά προς την αντίθετη κατεύθυνση συμβαίνει στην κάθοδο. Η ταχύτητα με την οποία μειώνεται η προσφορά είναι μεγαλύτερη εκείνης με την οποία μειώνεται η ζήτηση. Ας υποθέσουμε ότι ο εργοστασιάρχης έχει δύο εργοστάσια, με την ίδια ακριβώς δυναμικότητα και ικανοποιεί ζήτηση 130 προϊόντων. Αν η ζήτηση μειωθεί στο 90%ο εργοστασιάρχης θα πρέπει να κλείσει το ένα εργοστάσιο και να απολύσει το μισό περίπου εργατικό δυναμικό. Είναι σαφές πως μια αρχική μείωση της ζήτησης κατά 25% επέφερε μια μείωση στην επένδυση κατά 100%.

### 3.2 Χαρακτηριστικά Περιόδων Οικονομικού Κύκλου

Έχοντας ως βάση τα τρία βασικότερα οικονομικά μεγέθη της οικονομίας, δηλαδή τις επενδύσεις, τις τιμές (πληθωρισμός) και την απασχόληση (ανεργία) τα σημαντικότερα χαρακτηριστικά των περιόδων είναι:

#### α) Περίοδος της ανάκαμψης

- ✓ *Αύξηση των Επενδύσεων*

Κατά το στάδιο της ανάκαμψης, η προσφορά προϊόντων μειώνεται τόσο πολύ σε σχέση με τη ζήτηση, φτάνει σε ένα χρονικό σημείο όπου, η συνολική ζήτηση υπερβαίνει τη συνολική προσφορά. Αυτό οδηγεί σε μία επενδυτική αύξηση, η οποία με τη σειρά της οδηγεί σε μία νέα αύξηση της ζήτησης, λόγω της αύξησης των μισθών.

- ✓ *Μείωση της Ανεργίας*

Η μείωση της ανεργίας επέρχεται φυσικά, μετά την αύξηση των επενδύσεων και την αύξηση της παραγωγής λόγω της αυξημένης ζήτησης.

- ✓ *Φυσιολογικός Πληθωρισμός*

Μια μικρή αύξηση στις τιμές είναι επακόλουθο της αυξημένης ζήτησης. Όταν μιλάμε για φυσιολογικό πληθωρισμό εννοούμε μια αύξηση των τιμών της τάξεως μέχρι και 2%. Παλαιότερα, το όριο έφτανε μέχρι και το 3%. Θα πρέπει εδώ να σημειωθεί ότι και τα τρία προαναφερθέντα μεγέθη αυξάνονται συγκρατημένα, εξαιτίας της επιφυλακτικότητας που επικρατεί στην ψυχολογία τόσο των επενδυτών, όσο και των καταναλωτών, αφού είχαν άσχημες εμπειρίες στην περίοδο της ύφεσης.

#### β) Περίοδος υπερθέρμανσης

Η οικονομία βρίσκεται στο ψηλότερο σημείο του κύκλου, δηλαδή στο τελευταίο στάδιο της ανοδικής της πορείας. Σε αυτό το σημείο θα μπορούσαμε να επισημάνουμε, ότι η οικονομία γίνεται περισσότερο ευάλωτη στους διάφορους παράγοντες που μπορούν να ανακόψουν την ανοδική πορεία της. Αν αυτό συμβεί, τότε επέρχεται η κρίση, η οικονομία έχει ξεπεράσει το ανώτατο σημείο και εισέρχεται στην περίοδο της καθόδου. Η τάση για αύξηση των τιμών είναι πιο έντονη, καθώς η οικονομία πλησιάζει το επίπεδο της πλήρους απασχόλησης. Αρχίζουν τώρα να εμφανίζονται:

- ✓ *Υπερβολική Αύξηση των Επενδύσεων (υπερεπενδύσεις)*

Τα πολλαπλασιαστικά φαινόμενα που δημιουργούνται εντός της οικονομίας οδηγούν σε υπεραισιοδοξία τους επιχειρηματίες, οι οποίοι προβαίνουν σε αλόγιστες επενδύσεις.

✓ *Φυσιολογική Ανεργία*

Εξαιτίας των υπερεπενδύσεων, η οικονομία πλησιάζει ή και φτάνει στη πλήρη απασχόληση. Η κυκλική ανεργία τείνει να μηδενιστεί και η μόνη μορφή ανεργίας που υπάρχει είναι αυτή που δεν εξαρτάται από τις επενδύσεις, αλλά από άλλους παράγοντες, όπως είναι η ανεργία τριβής, η εποχιακή και η τεχνολογική.

✓ *Έντονος Πληθωρισμός*

Το γεγονός ότι, η ανεργία μειώνεται στο ελάχιστο και ο συντελεστής εργασίας σπανίζει, οδηγεί σε μεγάλες αυξήσεις στους μισθούς με αποτέλεσμα να παρουσιάζονται έντονα πληθωριστικά φαινόμενα.

### γ) Περίοδος της κάμψης

✓ *Μείωση των Επενδύσεων*

Η υπερβολική αύξηση των επενδύσεων κατά την περίοδο της υπερθέρμανσης, δημιουργεί μια υπερπροσφορά προϊόντων, η οποία αφού δε μπορεί να απορροφηθεί έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση των επενδύσεων.

✓ *Εμφάνιση της Κυκλικής Ανεργίας*

Φυσικό επακόλουθο της μείωσης των επενδύσεων είναι η εμφάνιση της κυκλικής, όπως αποκαλείται, ανεργίας.

✓ *Πτώση των Τιμών των Προϊόντων*

Εξαιτίας της ανεργίας προκύπτει μείωση των μισθών, η συνολική αγοραστική δύναμη της οικονομίας μειώνεται, πράγμα που οδηγεί σε μείωση των τιμών.

### δ) Περίοδος της κρίσης

Η οικονομική κρίση αποτελεί μία από τις δύο φάσεις των οικονομικών διακυμάνσεων και συγκεκριμένα τη φάση της καθόδου, όταν δηλαδή η οικονομική δραστηριότητα βρίσκεται σε μια συνεχή συρρίκνωση. Οι Άγγλοι αποδίδουν το φαινόμενο των οικονομικών διακυμάνσεων με τον όρο «business cycles», ακριβώς για να τονίσουν την ιδιαίτερη βαρύτητα των επενδύσεων στην εξέλιξη του οικονομικού κύκλου.

Αν αναλογιστεί κανείς ότι οι κρίσεις είναι περιοδικό φαινόμενο με ακαθόριστη περίοδο, θα καταλάβει ότι η κρίση είναι ένα κομμάτι της οικονομίας. Η οικονομία διέπεται από μια λογική αλληλουχία, στην οποία συμπεριλαμβάνονται η μεγέθυνση και η ύφεση, η καινοτομία και η παρακμή. Η ιστορία μας διδάσκει ότι αφού είναι ένα επαναλαμβανόμενο φαινόμενο, υπάρχει κοινή λογική και κοινός τρόπος αντιμετώπισης. Η κρίση τερματίζει τον

κύκλο και έπειτα όλο το σύστημα επαναδραστηριοποιείται και αρχίζει ένα νέο είδος ανάπτυξης. Ο Michel Agletta ονομάζει χαρακτηριστικά την οικονομική κρίση εγγενή στην οικονομία, δηλαδή της ίδιας φύσης.

Όταν λέμε κρίση εννοούμε τη φάση του οικονομικού κύκλου στην οποία συμβιώνουν δύο πλεονάσματα: Ένα πλεόνασμα μισθωτής εργασίας και ένα πλεόνασμα κεφαλαίων, δηλαδή αποταμιεύσεων που δεν βρίσκουν επικερδή τοποθέτηση.

Μια αγορά βρίσκεται σε κρίση όταν υπάρχει υπερβάλλουσα προσφορά συστηματικά. Αυτό έχει επιπτώσεις στην αγορά εργασίας και στην αγορά χρήματος, επειδή σε αυτές τις δύο αγορές η μείωση των τιμών δεν οδηγεί αναγκαστικά στην αύξηση της ζήτησης. Όταν κάποιο κραχ οδηγεί σε κρίση, παρατηρείται μείωση της ζήτησης της εργασίας και παράλληλα ακυρώνονται επενδυτικά προγράμματα. Αυτό συμβαίνει, γιατί δεν ερμηνεύεται η μείωση της τιμής της εργασίας και του χρήματος ως ένδειξη μιας μεγαλύτερης πτώσης της ζήτησης των προϊόντων. Επομένως, τα δύο αυτά πλεονάσματα (μισθωτής εργασίας και αδιάθετων αποταμιεύσεων) δεν διορθώνονται από τη φυσιολογική λειτουργία της αγοράς. Τότε, άνευ πολιτικής παρέμβασης με στόχο τον συμψηφισμό δημοσίων χρεών και ιδιωτικών ζημιών, η κρίση απλώς αναπαράγεται.

Αν ανατρέχαμε στο παρελθόν της ευρωπαϊκής οικονομίας θα εντοπίζαμε κρίσεις που ξεκινούν τον 19<sup>ο</sup> αιώνα. Έντονοι οικονομικοί κύκλοι, με επιπτώσεις στην πολιτική και κοινωνική ζωή, όπως αυτές που βιώνουμε σήμερα και με αρκετά σταθερή περιοδικότητα. Εάν υποθέσουμε ότι το κραχ του 1929 δεν είχε συμβεί και πως η πορεία του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης συνέχιζε με τον ίδιο ρυθμό μεγέθυνσης που έδειξε την περίοδο από το 1922 έως το 1929, ένας εργαζόμενος που έβαζε στην άκρη \$15 το μήνα το 1923 θα κατέληγε σε μια εικοσαετία να έχει κέρδος \$80 χιλιάδες. Αυτό όμως δεν συνέβη, γιατί υπήρξε μια “φούσκα” αξιών που είχε δημιουργηθεί τα προηγούμενα χρόνια, καθώς οι γρήγοροι ρυθμοί ανάπτυξης δημιούργησαν μια απεριόριστη αισιοδοξία. Αυτή με τη σειρά της, έκανε τις επιχειρήσεις να δανειζονται υπέρογκα ποσά και τις τράπεζες να δανείζονται για να δανείζουν. Γενικά, το συνολικό χρέος να προσπαθεί να μεταφέρει περισσότερη αξία από το μέλλον στο παρόν από όση θα μπορούσε να παραχθεί στο μέλλον. Οι κρίσεις της δεκαετίας του 1970 και των αρχών της δεκαετίας του 1980, προέκυψαν από την ασυμβατότητα μεταξύ α) της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής της κυβέρνησης και β) τη δέσμευση της να διατηρήσει μια σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία με κάποιο “σκληρό” νόμισμα.

Μετά τις αρχές τις δεκαετίας του 1980, κάνουν την εμφάνιση τους οι κρίσεις δεύτερης γενιάς, που αποτελούσαν κατά κάποιον τρόπο περιπτώσεις συμπεριφοράς “μάζας” εκ μέρους των επενδυτών (π.χ. Αργεντινή, Μεξικό και η κρίση της Ν.Α. Ασίας (Νοτιοανατολικής), τα οποία έχουν ονομαστεί δίδυμες κρίσεις). Σε αυτές τις περιπτώσεις, η τραπεζική κρίση οφείλεται στην χρηματοοικονομική απελευθέρωση. Οι κρίσεις αυτές ξεσπούν, όταν οι χώρες ύστερα από μεγάλη περίοδο αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας και μεγάλης εισροής κεφαλαίων που συνοδεύεται από ένα υπερτιμημένο εγχώριο νόμισμα, ξαφνικά εισέρχονται στην ύφεση και στην παράλληλη φυγή κεφαλαίων (ξένων και ντόπιων). Οι οικονομίες των χωρών της Ανατολικής Ασίας, λόγω της δυναμικότητας τους στις δεκαετίες 1980 και 1990, συχνά αναφέρονται ως “ασιατικές τίγρεις”. Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης των χωρών αυτών, ξεπερνούσε το 5% πριν το 1997. Το 1998 ήρθε η μεγάλη πτώση, η ύφεση. Μετά την κρίση στη Ν.Α. Ασία οι οικονομίες αυτές αναφέρονταν κοροϊδευτικά ως “χάρτινες τίγρεις”.

Το κοινό στοιχείο με τη σημερινή κρίση της Ευρωζώνης, ήταν η μεταδοτικότητα των οικονομικών κραδασμών από τη μια χώρα στην άλλη.

Στις χρηματοοικονομικές κρίσεις της Χιλής το 1982 και του Μεξικού το 1995, αλλά και αυτήν την κρίση της Ευρωζώνης σήμερα, το πρόβλημα ξεκίνησε με τη χρηματοοικονομική απελευθέρωση, η οποία οδήγησε σε έκρηξη νέων δανείων τόσο στις επιχειρήσεις όσο και στα νοικοκυριά. Οι εισροές ξένων κεφαλαίων στις αναδυόμενες αυτές οικονομίες, λόγω της έλλειψης εμποδίων, ανήλθαν στα 50 με 100 δις. δολάρια ετησίως από το 1993 έως το 1996. Το αποτέλεσμα αυτής της αύξησης του δανεισμού ήταν:

- Μεγάλη αύξηση στην οικονομική δραστηριότητα και παραγωγή
- Αύξηση των τιμών των ακινήτων.

Όταν η “φούσκα” άρχισε να σπάει, το πρόβλημα (όπως και στην Αργεντινή) πήρε διαστάσεις επειδή είχαν “κλειδώσει” τα νομίσματα τους με το δολάριο (peg), το οποίο τελευταία είχε ανατιμηθεί. Αυτό είχε σαν συνέπεια την μείωση των εξαγωγών, οδηγώντας τις χώρες αυτές σε έλλειμμα στο εμπορικό ισοζύγιο και αύξηση του χρέους σε ξένες τράπεζες. Η αγορά ακινήτων κατέρρευσε και το νόμισμα της χώρας δέχθηκε πιέσεις να υποτιμηθεί. Οι αρχές προσπάθησαν να υπεραμυνθούν, ξοδεύοντας όλα τους τα αποθέματα σε δολάρια για να αγοράσουν το δικό τους νόμισμα. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την άνοδο των επιτοκίων, πιστεύοντας ότι θα προσελκύσουν νέα ξένα κεφάλαια. Τα υψηλά επιτόκια όμως, δεν έλκυσαν ξένα κεφάλαια παρά μόνο μηδένισαν τις επενδύσεις στην εγχώρια βιομηχανία, οδηγώντας τις χώρες αυτές στην απόλυτη κατάρρευση. Εκατοντάδες παραγωγικές επιχειρήσεις έκλεισαν, ενώ πολλές μεγάλες εταιρείες εξαγοράστηκαν σε πολύ χαμηλή τιμή.

Το peg το οποίο έδενε τα ντόπια νομίσματα με το δολάριο καταργήθηκε, τα νομίσματα υποτιμήθηκαν πολύ και έχουμε την είσοδο του ΔΝΤ (Διεθνή Νομισματικό Ταμείο). Οι όροι όμως, που έθεσε το ΔΝΤ όχι μόνο ήταν αποικιοκρατικοί αλλά και αναποτελεσματικοί για χώρες όπως η Ν. Κορέα και η Μαλαισία. Επέβαλε δηλαδή, τακτικές που εφαρμόστηκαν σε χώρες του τρίτου κόσμου με συστηματικά ελλείμματα, διεφθαρμένους κρατικούς οργανισμούς και αδύναμες βιομηχανίες. Οι χώρες όμως της Ν.Α. Ασίας δεν είχαν ποτέ παράδοση μεγάλων ελλειμμάτων, διαφθοράς αναποτελεσματικών κρατών. Διέθεταν δυνατές παραγωγικές βιομηχανίες που αντιμετώπιζαν προβλήματα, μόνο και μόνο επειδή το νόμισμα κρατιόταν υποτιμημένο από τα κράτη και το ΔΝΤ. Η πολιτική την οποία επέβαλε το ΔΝΤ, των μεγάλων περικοπών στις κρατικές δαπάνες και της διατήρησης της υψηλής ισοτιμίας των νομισμάτων τους, μόνο προβλήματα δημιουργούσε.

Όταν οι χώρες της Ν.Α. Ασίας κατάφεραν να υπερβούν την κρίση του 1998 απομάκρυναν το ΔΝΤ και άρχισαν να αποταμιεύουν τα εμπορικά τους πλεονάσματα για να μπορούν να αντιμετωπίσουν κάποια δύσκολη στιγμή στο μέλλον. Το παράδειγμα τους μιμήθηκε και η Κίνα. Πολλοί είναι εκείνοι που ισχυρίζονται ότι η κρίση της Ν.Α. Ασίας και η “εγκληματική” παρέμβαση του ΔΝΤ είναι ο βασικός λόγος που οι ασιατικές χώρες συνεισέφεραν στις διεθνείς ανισοροπίες μεταξύ των ΗΠΑ, της Ευρώπης και της Ασίας. Ανισοροπίες που συνέβαλαν στη διατήρηση τεράστιων ελλειμμάτων στις ΗΠΑ και τις ασιατικές χώρες να στέλνουν τα κεφάλαια τους στη Νέα Υόρκη, βοηθώντας έτσι τη διατήρηση και μεγέθυνση των ανισοροπιών. Στο βαθμό που οι διεθνείς ανισοροπίες έπαιξαν ρόλο στο να ξεσπάσει η κρίση του 2008, η κρίση της Ν.Α. Ασίας ήταν ένας από τους παράγοντες που επηρέασαν τη διεθνή οικονομία δέκα χρόνια αργότερα. Όταν ξέσπασε η κρίση, ΗΠΑ και ΕΕ αναγκάστηκαν να αναπληρώσουν το “κάλπικο” ιδιωτικό χρήμα του τραπεζικού τομέα με φερέγγυο δημόσιο

χρήμα. Για να είναι όμως αξιόπιστο, αναγκάστηκαν να μην το τυπώσουν αλλά να το δανειστούν από αυτούς που έχουν αποταμιεύσεις: τους Κινέζους, Ιάπωνες, Άραβες και Γερμανούς επενδυτές (π.χ. ασφαλιστικά ταμεία αλλά και αρκετούς ιδιώτες που προτιμούσαν να δανείζουν κράτη παρά τράπεζες). Οι τράπεζες, αφού τις διέσωσε το Δημόσιο στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη, άρχισαν να δανείζουν τα κράτη με τις μεγαλύτερες δανειακές ανάγκες (όπως η Ελλάδα), από το δημόσιο χρήμα που πήραν από εκείνα με τεράστιο επιτόκιο.

Πολλοί επενδυτές που σκέφτονταν να δανείσουν χρήματα σε χώρες όπως η Ελλάδα, αγόραζαν παράλληλα CDS (Credit Default Swaps) με σκοπό να ασφαλίσουν την επένδυσή τους, δηλαδή, να κερδίσουν κάτι σε περίπτωση που τα δανειακά δεν επιστρέφονταν. Αυτή η διασύνδεση, οδήγησε στη συνδιαμόρφωση της αξίας των CDS και των επιτοκίων που έπρεπε να πληρώσει η Ελλάδα ή η Ισπανία, ώστε να δανείζεται από ιδιώτες. Όσο ανέβαιναν τα CDS τόσο ανέβαιναν και τα επιτόκια που κατέβαλλαν τα κράτη στους ιδιώτες για νέα δάνεια. Τα spreads δεν ήταν τίποτα άλλο από τη διαφορά του επιτοκίου που πλήρωνε η Ελλάδα στους ιδιώτες για να δανείζεται, από το επιτόκιο που πλήρωνε η Γερμανία.

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1970 έως και το 2008 οι ΗΠΑ συντηρούσαν την παγκόσμια ζήτηση αγαθών, επιτρέποντας το εμπορικό τους έλλειμμα να γιγαντωθεί με αντάλλαγμα μεγάλο πλήθος κεφαλαίων (γερμανικών, ιαπωνικών, αραβικών και πιο πρόσφατα κινέζικων), τα οποία έρρεαν προς τη Wall Street καλύπτοντας τα αμερικάνικα εμπορικά και κρατικά ελλείμματα. Οι ΗΠΑ λειτουργούσαν ως ένας μηχανισμός που απορροφούσε τα πλεονάσματα των χωρών, που στήριζαν το μοντέλο ανάπτυξής τους στα επιθετικά εμπορικά πλεονάσματα. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο γεννήθηκε το ευρώ. Η Γερμανία το αποδέχθηκε κρίνοντας ότι θα μπορούσε να λειτουργεί εντός της Ευρωζώνης όπως και πριν: δηλαδή ως παραγωγός εμπορικών πλεονασμάτων τα οποία θα διοχέτευε τόσο εντός της υπόλοιπης Ευρωζώνης όσο και εκτός, βασικά στις αγγλοσαξονικές χώρες. Ο όρος όμως που έθεσε στη Γαλλία και στον Ντελόρ, ήταν ότι η Νομισματική Ένωση θα γινόταν κατ' εικόνα και καθ' ομοίωσιν του μάρκου. Με άλλα λόγια, δεν θα άφηνε περιθώριο για τη δημιουργία ευρωπαϊκού χρέους, για τη στήριξη των κρατών από την ΕΚΤ (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα) ή για ίδρυση ενός μηχανισμού ανακύκλωσης των πλεονασμάτων εντός της Ευρωζώνης. Έτσι, οι προϋποθέσεις για τη δημιουργία μιας βιώσιμης Νομισματικής Ένωσης έλλειπαν εξαρχής. Όσο η αμερικάνικη οικονομία απορροφούσε τα πλεονάσματα των άλλων χωρών και το τοξικό χρήμα της Wall Street επιτάχυνε την οικονομική μεγέθυνση παγκοσμίως, η ευρωπαϊκή πολιτική άντεχε. Η κρίση όμως του 2008 ήταν τόσο έντονη που η στρατηγική αυτή δεν είχε θετικά αποτελέσματα.

Σήμερα, η ΕΕ πρέπει να αποφασίσει μεταξύ των δύο εναλλακτικών που διαθέτει: είτε να δρομολογήσει τη διάσπαση του σε τρεις ζώνες (μάρκου, στερλίνας και μίας νέας λατινικής Ένωσης). Ενώ η κρίση του 2008 ξεκίνησε και συνεχίζεται στον τραπεζικό τομέα, όλοι μιλάνε για αυτήν σαν να αφορά αποκλειστικά το δημόσιο χρέος και κανείς δεν τολμά να αναφερθεί στην πραγματική πηγή της κρίσης, που είναι οι τράπεζες (οι οποίες αναφέρονται μόνο σαν πιθανά θύματα μίας αναδιάρθρωσης του χρέους). Γενικότερα, οι τραπεζικές κρίσεις οφείλονται σε κάτι απλό: τα τραπεζικά κέρδη είναι αντιστρόφως ανάλογα με τα χρήματα που κρατούν οι τράπεζες στα ταμεία τους. Όσο πιο πολλά από τα διαθέσιμα κεφάλαια δανείσουν (με spread, εύρος μεταξύ του επιτοκίου δανεισμού από το επιτόκιο που καταβάλλει η ίδια η τράπεζα, είτε στους καταθέτες είτε σε άλλα πιστωτικά ιδρύματα για να δανειστεί) τόσο πιο μεγάλα κέρδη αποκομίζουν. Ιδανικά, οι τράπεζες θα ήθελαν να κρατούν στα ταμεία τους,

τόσα χρήματα όσα οι πελάτες τους αποσπών από τους λογαριασμούς τους. Έτσι όμως γίνονται επιρρεπείς σε μια τραπεζική κρίση. Αν, π.χ. πολλοί πελάτες κάνουν ανάληψη χρημάτων ταυτόχρονα, τότε η τράπεζα στερεύει από χρήματα. Για αυτόν τον λόγο οι τράπεζες έχουν αναπτύξει τη διατραπεζική αγορά, δανείζοντας η μια την άλλη (πολλές φορές για μια μόνο μέρα) ποσά που τους καλύπτουν τις ανάγκες σε ρευστότητα. Το πρόβλημα βέβαια είναι, ότι η διατραπεζική αγορά παύει να λειτουργεί όταν προκύψει ο φόβος, πως κάποια τράπεζα μπορεί να αντιμετωπίσει όχι απλώς πρόβλημα ρευστότητας αλλά έλλειψης φερεγγυότητας.

Ένας λόγος που καταρρέει η διατραπεζική αγορά, είναι ότι κάποια στιγμή μπορεί να απαξιωθούν όπως συνέβη πριν από το 2008 που αυξήθηκαν τα δομημένα παράγωγα και ομόλογα κρατών όπως η Ελλάδα. Όταν η αξία αυτών των χαρτιών εξαφανίζεται, τότε η διατραπεζική αγορά παγώνει. Σε αυτήν την περίπτωση, το μόνο που μπορεί να σταματήσει το κλείσιμο των τραπεζών είναι το Δημόσιο, το οποίο μετατρέπεται σε μηχανισμό βοήθειας των τραπεζών. Η κεντρική τράπεζα κάθε χώρας εξασφαλίζει ρευστότητα στις ιδιωτικές τράπεζες, λειτουργώντας ως δανειστής έκτακτης ανάγκης. Στη διάρκεια της κρίσης του 2008 και όσων συμβαίνουν από τότε, η τραπεζική κρίση ήταν τόσο βαθιά που η βοήθεια της Κεντρικής Τράπεζας δεν ήταν αρκετή. Έτσι τα κράτη δανείστηκαν μεγάλα χρηματικά ποσά, τα οποία τα έδωσαν στον τραπεζικό τομέα για να ορθοποδήσει. Όταν ο πτωχευμένος τραπεζικός τομέας διαπίστωσε ότι θα επιβιώσει, απαιτούσε από τις κυβερνήσεις να επιβάλει όλο και μεγαλύτερη λιτότητα στους φορολογούμενους που τις διέσωσαν. Οι άμεσες επιπτώσεις του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού πανικού εντοπίζονται κυρίως στη ραγδαία υποτίμηση όλων των περιουσιακών στοιχείων. Όσοι έχουν χρέη διαπιστώνουν, ότι η αξία των περιουσιακών στοιχείων τους δεν ισοδυναμεί πλέον με το ύψος των χρεών τους. Ελάχιστες κυβερνήσεις έχουν επαρκή έσοδα για να καλύψουν τις πάγιες πληρωμές για τις οποίες έχουν καταστεί υπόχρεοι. Επιπλέον, μια κατάρρευση στο χρηματοοικονομικό σύστημα ανατροφοδοτείται.

### ε) Περίοδος της ύφεσης

Οικονομική ύφεση είναι το φαινόμενο κατά το οποίο, μια οικονομία χαρακτηρίζεται από μια διαρκή και αισθητή μείωση της οικονομικής της δραστηριότητας. Όταν λέμε οικονομική δραστηριότητα αναφερόμαστε σε όλα τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας, όπως η απασχόληση, το εθνικό προϊόν, οι τιμές, οι επενδύσεις κ.λπ. Ο βασικότερος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας είναι οι επενδύσεις, οι οποίες όταν αυξομειώνονται, συμπαρασύρουν μαζί τους και όλα τα υπόλοιπα οικονομικά μεγέθη.

Η ύφεση είναι ένας σχετικός όρος και για αυτό υπάρχουν πολλές θεωρίες αντιμετώπισης της στο επιχειρηματικό κόσμο. Η συμβατική άποψη που ακολουθείται κατά κόρον είναι ότι η οικονομική ύφεση προκαλεί βαθιές αλλαγές στα αναπτυξιακά πρότυπα των χωρών, οι οποίες κάποιες φορές παγώνουν κάθε στρατηγική ανάπτυξης. Η προσέγγιση αυτή χαρακτηρίζει την ύφεση σαν απειλή και οι επιχειρήσεις που δέχονται την άποψη αυτή, προσπαθώντας να προφυλάξουν την εταιρεία τους από εξωγενείς εξελίξεις, περιορίζουν την δραστηριότητά τους και την δράση τους. Μία μεγάλη μερίδα επαγγελματιών επιλέγουν τον χαρακτηρισμό "καταστροφή" καθώς οι επιχειρήσεις τους βρέθηκαν εκτεθειμένες όταν οι τράπεζες περιόρισαν τη χρηματοδότηση.

Σε αντίθεση με τα παραπάνω, υπάρχει η πιο ριζοκίνδυνη άποψη που υποστηρίζει ότι "η κρίση γεννάει ευκαιρίες και μετά από κάθε ύφεση ακολουθεί η ανάκαμψη". Όπως λέει ο



διάσημος οικονομολόγος Paul Romer, "μία κρίση είναι μία πολύ μεγάλη ευκαιρία για να χαθεί". Την άποψη αυτή ασπάζεται και ο πιο διάσημος και επιτυχημένος επενδυτής του κόσμου (πρόσφατα και ο πλουσιότερος άνθρωπος), Warren Buffet, καθώς η εταιρεία του Berkshire Hathaway, είχε στη διάθεσή της μέχρι και πριν εκδηλωθεί η κρίση \$44 δισεκατομμύρια. Πλέον, διαθέτει \$31 δις. αφού προέβη σε αγορές θαυμάσιων υποτιμημένων εταιριών, οι οποίες μακροπρόθεσμα αναμένεται να σημειώσουν αύξηση της χρηματιστηριακής τους αξίας. Η προσέγγιση αυτή βλέπει την κρίση περισσότερο σαν ευκαιρία παρά σαν απειλή. Παράθυρο ευκαιρίας μπορεί να ανοίξει η υπάρχουσα κατάσταση θέτοντας τις βάσεις για μελλοντική επιχειρηματική ανάπτυξη.

Κατά τη διάρκεια της φάσης αυτής, οι αγορές δεν μηδενίζονται. Ακόμα, και αν συρρικνώνονται, η μειωμένη ζήτηση εξυπηρετείται από τους επιχειρηματίες που διαχειρίζονται σωστά τον ανταγωνισμό και μπορούν να πείσουν τους πελάτες τους να διατηρήσουν την αγοραστική τους δύναμη. Με γνώμονα ότι καμία οικονομική κρίση δεν είναι για πάντα, όσοι καταφέρουν να ανταποκριθούν και να προσαρμοστούν στις νέες συνθήκες που επιβάλλει η αγορά, γίνονται πιο ανταγωνιστικοί και ξεχωρίζουν μεταξύ των λιγοστών επιχειρήσεων, που έχουν διαλέξει τη στρατηγική ανάπτυξης. Σε συνθήκες κρίσης, ακόμα και η σταθεροποίηση των πωλήσεων είναι ανάπτυξη. Αυτή η ανάπτυξη είναι προφανώς σε βάρος του ανταγωνισμού και ίσως αυτή να είναι η ευκαιρία για μακροπρόθεσμοι επιβίωση.

Η οικονομική κρίση λόγω του ότι έρχεται ξαφνικά δεν επιτρέπει την ψύχραιμη διαχείριση της. Οι επιχειρήσεις και συγκεκριμένα οι άνθρωποι που είναι υπεύθυνοι για τη διοίκηση και διαχείριση των επενδύσεων, θα πρέπει να είναι σε θέση να αντιληφθούν την πραγματική έκταση της ζημιάς, που η κρίση μπορεί να προκαλέσει. Στην ουσία πρέπει πρώτα να εντοπιστεί το πρόβλημα και έπειτα με καθαρό μυαλό να βρεθεί και η λύση. Η λεπτομερής εξέταση των επιπτώσεων στην εταιρεία, στην αγορά, στους μετόχους και στον ανταγωνισμό βοηθάει για την σωστή αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης. Όπως οι περισσότεροι επιστήμονες και επαγγελματίες πολλών κλάδων μπορούν να προβλέψουν με περισσότερη ακρίβεια, έτσι και οι οικονομολόγοι μπορούν να ερμηνεύσουν την εξέλιξη της οικονομίας, βασιζόμενοι στην εμπειρογνωμοσύνη αλλά και στα επαναλαμβανόμενα γεγονότα. Για το λόγο αυτό, ανάγκη του χρόνου είναι η προβλεψιμότητα δηλαδή η δυνατότητα να ελέγχουμε τη ζωή μας, παρά την αυξανόμενη πολυπλοκότητά της και η κατανόηση των κύκλων της ζωής. Υπάρχει βέβαια η ομάδα των οικονομολόγων που ισχυρίζεται ότι η πρόβλεψη θα ήταν άτοπη, καθώς η οικονομία εξαρτάται από πολλούς παράγοντες. Συγκεκριμένα, το φαινόμενο της πεταλούδας (αν πετάξει μια πεταλούδα στο Τόκιο, θα προκληθεί τυφώνας στην Καραϊβική), δηλαδή η θεωρία της πολυπλοκότητας εξηγεί κάπως τη γνώμη τους. Οι αντίθετοι όμως αυτής της άποψης, επιμένουν ότι αν ισχύει όντως το φαινόμενο της πεταλούδας, ενισχύει ακόμα περισσότερο την άποψη ότι η προβλεψιμότητα έχει θέση στην οικονομική επιστήμη και πόσο μάλλον στον "φαινομενικά" τυχαίο κόσμο μας.

Συνοψίζοντας, η κρίση δημιουργεί πολλές καταστροφές αλλά και πολλές ευκαιρίες. Απαραίτητη προϋπόθεση για να ανήκει κανείς στη δεύτερη κατηγορία, είναι να βρίσκεται προετοιμασμένος, παρακολουθώντας στενά τις εξελίξεις. Αν κάποιος δεν αντιμετωπίζει προβλήματα, μπορεί να προσαρμόσει τη στρατηγική του στα χαρακτηριστικά της κρίσης, εξάγοντας το καλύτερο δυνατό, από αυτή την ιδιαίτερη κατάσταση. Η σωστή διαχείριση μιας οικονομικής κρίσης μπορεί να γίνει, τόσο αποτελεσματικά που τελικά να βρει την επιχείρηση πιο δυνατή από όσο ήταν πριν αυτή συμβεί. Ενδέχεται όμως να σηματοδοτήσει το τέλος μιας εταιρείας. Για να επιβιώσουν και να εξέλθουν αλώβητοι από την κρίση, θα πρέπει οι επιχειρήσεις και οι επενδυτές να διαχειριστούν σωστά τα περιουσιακά τους στοιχεία. Η προετοιμασμένη επιχείρηση θα μπορέσει να δημιουργήσει κέρδη και κατά την κρίση, αλλά και κατά την ανάκαμψη. Ο κύριος στόχος των επενδύσεων σε περίοδο κρίσης, πρέπει να είναι η ασφάλεια.

### 3.3 Θεωρίες Ερμηνείας των Οικονομικών Κύκλων

#### α) Εισαγωγή

«Οι συνθήκες παραγωγής κάθε προϊόντος ή υπηρεσίας, έχουν σημασία για την εξυπηρέτηση των καταναλωτών, τη διανομή του παραγόμενου εισοδήματος, καθώς και την οικονομική ανάπτυξη. Η λειτουργία των παραγωγικών μονάδων σε ανταγωνιστικές αγορές όπου η δύναμη τους είναι ασήμαντη, μαζί με τη χρήση σύγχρονων μεθόδων παραγωγής καθώς και την υλοποίηση παραγωγικών επενδύσεων, αποτελούν χαρακτηριστικά που προάγουν αποτελεσματικότερα τους οικονομικούς στόχους της κοινωνίας, εξυπηρετούν καλύτερα τους καταναλωτές και αξιοποιούν άριστα τους διαθέσιμους πόρους της κοινωνίας. Αντίθετα, η συστηματική κυριαρχία μονοπωλιακών αγορών οδηγεί σε οικονομικά αναποτελεσματικές και κοινωνικά απορριπτέες καταστάσεις. Σε τέτοιες περιπτώσεις, όπου η αγορά δεν μπορεί να λειτουργήσει αποτελεσματικά, το κράτος συνήθως παρεμβαίνει και ρυθμίζει την «αποτυχία της αγοράς».

Στην Ελλάδα, η έλλειψη ανταγωνισμού αποτελεί τροχοπέδη για την ανάπτυξη των επιχειρήσεων και την βελτίωση της παραγωγής. Πιο συγκεκριμένα, «στο εμπόριο, στις κατασκευές, στα εστιατόρια και ξενοδοχεία, που αντιπροσωπεύουν σε υψηλό ποσοστό την παραγόμενη προστιθέμενη αξία, επικρατούν οι μικρομεσαίοι που συμβιώνουν με μεγαλύτερες μονάδες και δεν εμφανίζουν συστηματικά υψηλά κέρδη. Στο εμπόριο, ειδικότερα, όπου διακινούνται κυρίως εμπορεύματα τα οποία εξασφαλίζουν αυξημένα έσοδα, ο περιορισμός του ανταγωνισμού είναι δύσκολο να επιτευχθεί λόγω των εισαγωγών. Η πρόσφατη έντονη κινητικότητα στον κλάδο του εμπορίου με την είσοδο και έξοδο μεγάλων επιχειρήσεων, συνηγορεί υπέρ της ύπαρξης έντονου ανταγωνισμού.

Η έλλειψη ανταγωνισμού σε κάποιους άλλους κλάδους, όπως την ενέργεια, τις μεταφορές, τις επικοινωνίες, την παροχή επιστημονικών υπηρεσιών, εντοπίζεται κυρίως σε ρυθμίσεις του κράτους και όχι σε μεθοδεύσεις των μονάδων του ιδιωτικού τομέα. Πολλές από αυτές τις παρεμβάσεις του κράτους, αν και διαχρονικά περιορίζονται, έρχονται σε αντίθεση με τον βασικό στόχο της σχετικής κρατικής πολιτικής που είναι η ενίσχυση του ανταγωνισμού. Μια άλλη αιτία της έλλειψης ανταγωνισμού είναι ο υψηλός πληθωρισμός της χώρας, λόγω της πολιτικής τιμών που ακολουθούν τα ολιγοπώλια.

Για παράδειγμα, η ΔΕΗ (Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού) και τα ΕΛΠΕ (Ελληνικά Πετρέλαια), εισήλθαν στο Χρηματιστήριο Αθηνών, με ποσοστό ιδιωτικού τομέα 49% και πάνω από 60% αντίστοιχα.

Αγορές ωστόσο, ελεγχόμενες από ιδιώτες δεν αφορούν παραμικρό ποσοστό της συνολικής παραγωγής. Οι δε διαρθρωτικές συνθήκες παραγωγής στη χώρα δεν έχουν αλλάξει δραστικά την τελευταία εικοσαετία και οι όποιες αλλαγές έχουν επέλθει, οφείλονται στην ένταση του ανταγωνισμού και τη δυσκολία καθορισμού των τιμών. Από την άλλη πλευρά, την ίδια εικοσαετία ο πληθωρισμός κυμάνθηκε από 1,5% - 22% ανάλογα με την εκάστοτε ασκηθείσα νομισματική, δημοσιονομική και εισοδηματική πολιτική. Έτσι, αναλυτικά είναι δύσκολο να συνδεθεί ο εκάστοτε πληθωρισμός με την υποτιθέμενη μόνιμη μονοπωλιακή διάρθρωση της αγοράς. Βεβαίως, η μη αξιοποίηση των όποιων οικονομιών κλίμακας, καθώς και η έλλειψη δικτύων εγχώριων προϊόντων (αγροτικών αλλά και βιομηχανικών) μπορούν να θεωρηθούν ως αιτίες στη διαφορά τιμής παραγωγού και καταναλωτή. Τα οποία δεν συνδέονται με έλλειψη ανταγωνισμού και υπερβολικά κέρδη. Η ανάπτυξη τέτοιων δικτύων στην εμπορία και διάθεση των αγροτικών προϊόντων, αυξάνει την παραγωγικότητα και ανταγωνιστικότητα»<sup>3</sup>.

Η οικονομική κρίση δεν είναι ένα φαινόμενο απρόσμενο. Η ύπαρξη της είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την μεταπολεμική ιστορία και τη συσσώρευση κεφαλαίου σε «λίγους»

<sup>3</sup>[ΣΕΙΡΑ ΕΚΘΕΣΕΩΝ ΚΕΠΕ, αριθμός 67]

(καπιταλιστές), δημιουργώντας έτσι τον καπιταλισμό. «Τα αίτια της κρίσης πρέπει να αναζητηθούν, αφενός στα χρόνια διαρθρωτικά προβλήματα και τις πολιτικές που εφαρμόστηκαν, αλλά και στη διεθνή συγκυρία της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης που τα ανέδειξε με εντονότερο τρόπο. Βασικό χαρακτηριστικό της οικονομίας μας είναι η ύπαρξη διαρθρωτικών προβλημάτων πολύ πριν την εμφάνιση της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης, τα οποία διογκώθηκαν τα τελευταία χρόνια με την άσκηση πολιτικών που βασίζονταν στην αυτορρύθμιση της αγοράς.

Η κρίση στη χώρα μας αναμένεται να έχει μεγαλύτερο βάθος και διάρκεια από ότι σε άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ακριβώς γιατί η δομή και τα διαρθρωτικά της προβλήματα όχι μόνο είναι διαφορετικά, αλλά διατηρούνται και καθημερινά γίνονται μεγαλύτερα και εντονότερα, αντί να αμβλύνονται, κάτω και από τις συνθήκες της διεθνούς κρίσης.

Η παραγωγική βάση της Ελληνικής Οικονομίας είναι ανίσχυρη καθώς στηρίχθηκε, σε αντίθεση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες, σε τομείς όπως ο τουρισμός, η ναυτιλία και η οικοδομή, κλάδοι που πλήττονται πρώτοι και με ιδιαίτερη ένταση από την κρίση. Ακόμη, οι Τράπεζες το πιο ισχυρό τμήμα του ελληνικού κεφαλαίου, οι οποίες λειτούργησαν με πρωτόγνωρους ρυθμούς πιστωτικής επέκτασης, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό<sup>4</sup>.

Σε παγκόσμια κλίμακα, η οικονομική ύφεση ξεκινά από την σύνδεση τριών παραγόντων:

- Αρχικά, σε πολλές περιοχές των ΗΠΑ, παρατηρήθηκε «φούσκα» στις τιμές των ακινήτων, η οποία εξυπηρέτησε την υπερκατανάλωση, την άνοδο της οικονομίας και την διόγκωση του ελλείμματος.
- Επίσης, τα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου, αυξήθηκαν κατακόρυφα από 9% (το 2003) σε 24% (το 2007), με αποτέλεσμα τα νοικοκυριά να μην είναι συνεπή στις υποχρεώσεις τους απέναντι στις τράπεζες. Με την σειρά τους, οι τράπεζες χορηγούσαν δάνεια με χαμηλά επιτόκια ενώ δεν έλλειπαν οι περιπτώσεις που οι τράπεζες ξοφλούσαν δάνεια κάποιου νοικοκυριού προς άλλη τράπεζα, λόγω αδυναμίας αποπληρωμής.
- Υπήρχε μεταφορά ρίσκου που έδινε τη δυνατότητα στις τράπεζες να δανειοδοτούν αφερέγγυους δανειολήπτες, στους οποίους δίνονταν το δικαίωμα ρευστότητας για επιπλέον δανειοδότηση, χωρίς να υπάρχει ενδιαφέρον εκ μέρους των τραπεζών η άμεση αποπληρωμή και η εύρεση νέων «πελατών».

Όμοια και στην Ελλάδα, η οικονομική ύφεση πηγάζει από τους επιπλέον παράγοντες:

- Για πάνω από μια δεκαετία, ακολουθήθηκαν δημοσιονομικές πολιτικές που μείωσαν κατά πολύ, τα φορολογικά έσοδα του κράτους.
- Η Ευρωπαϊκή Ένωση απαιτεί τον αποκλεισμό δανεισμού των ευρωπαϊκών χωρών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Αποτέλεσμα αυτής της φιλελεύθερης στρατηγικής είναι η άντληση δανείων από τις εμπορικές τράπεζες, που σαν συνέπεια έχουν την εκτίναξη των επιτοκίων δανεισμού. Ειδικότερα, η χώρα μας ακολούθησε πιστά τη στρατηγική αυτή. Στη συνέχεια, χάθηκε η εμπιστοσύνη των διεθνών χρηματαγορών κι έτσι τα επιτόκια δανεισμού του Δημοσίου εκτινάχθηκαν στα ύψη. Το Φεβρουάριο του 2010, το ελληνικό Δημόσιο λαμβάνει ένα οικονομικό πακέτο στήριξης, έχοντας ως επόπτη του ελληνικού χρέους το ΔΝΤ (Διεθνές Νομισματικό Ταμείο). Αυτό έχει αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομία μας, διότι επήλθαν περικοπές συντάξεων, μισθών, διάλυση των κοινωνικών δομών.

<sup>4</sup>Μπούρας & Λυκούρας, 2011

- Το ευρώ, που αποτελεί κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα, εξυπηρετούσε μόνο τις χώρες, οι οποίες σημείωναν ταχύτερη ανάπτυξη. Απότοκο όλης αυτής της κατάστασης είναι η έλλειψη κεφαλαιακών εισροών.
- Τέλος, στο διάστημα 1996-2008 η Ελλάδα σημείωσε υψηλή πραγματική αύξηση του ΑΕΠ (Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος) 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%, την Ιταλία 17,8% και για τη Γαλλία 30,8%». Οι χώρες που σημείωσαν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης κατά βάση, κατέληξαν με σημαντικά ελλείμματα στις τρέχουσες συναλλαγές.

## β) Κεϋνσιανισμός

Από τον Κένυς έχει πάρει το όνομά της και η Κεϋνσιανή ρύθμιση, η αναδιανομή δηλαδή μέρους των κερδών του κεφαλαίου στις κατώτερες τάξεις, με τη μορφή κοινωνικών και άλλων παροχών, προκειμένου να αποφεύγεται η κοινωνική δυσαρέσκεια και οι αναταραχές. Ας σημειωθεί όμως ότι, μια τέτοια ρύθμιση δεν ήταν ποτέ στόχος του ίδιου του Κένυς. Ο Κένυς πρότεινε την αύξηση των δημοσίων δαπανών σε περιόδους κρίσεων, για να αυξηθεί μέρος της ζήτησης που υπό προϋποθέσεις μπορεί να οδηγήσει την οικονομία μακριά από μια θέση ισορροπίας πλήρους απασχόλησης. Οι δημόσιες δαπάνες μπορεί να ξοδεύονται ως επιδόματα ανεργίας κλπ., αλλά ο κύριος στόχος δεν είναι η αναδιανομή αλλά η επανόρθωση της ισορροπίας. Μάλιστα, η αύξηση της φορολογίας σε περιόδους κρίσης είναι πλήρως αντίθετη στη νοοτροπία του Κένυς, ο οποίος ζητά αύξηση των ελλειμμάτων στις κρίσεις, τα οποία χρηματοδοτούνται από πλεονάσματα στις καλύτερες εποχές.

Το σύνολο της οικονομίας αποτυπώνεται πιστά από το κεϋνσιανό μοντέλο. Αποτελεί «νεοκλασική σύνθεση» που περιλαμβάνει και το νεοκλασικό μοντέλο αγοράς εργασίας, τη συνάρτηση παραγωγής, καθώς και το μοντέλο IS / LM, ως τομέα ζήτησης της οικονομίας.

Βάσει δεδομένων, το σημείο τομής των καμπυλών της προσφοράς και ζήτησης φανερώνουν την πλήρη απασχόληση (N), όπως και το πραγματικό ωρομίσθιο της ισορροπίας (W/P)\*. Το II τεταρτημόριο φανερώνει τη συνάρτηση παραγωγής, ενώ το τεταρτημόριο IV είναι το μοντέλο IS/LM. Το ωρομίσθιο (w)\* συνάγεται από την σύνθεση του τεταρτημορίου του κλασικού μοντέλου. Αποτελεί την αγορά εμπορευμάτων και όπου υπάρχει το επίπεδο τιμών ισορροπίας P\*. Βάσει λοιπόν των παρόντων δεδομένων του κεϋνσιανού μοντέλου, θα παρουσιαστεί και θα μελετηθεί η ύφεση που σημειώνεται σε παγκόσμια κλίμακα.

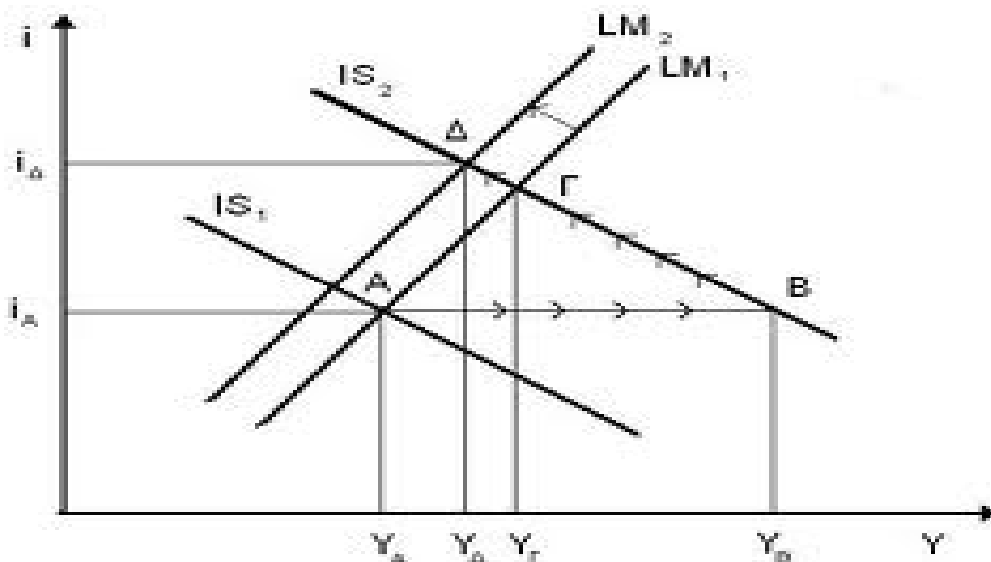
Η μεγάλη ύφεση αποτελεί την αφετηρία για τους οικονομολόγους της εποχής για να μελετήσουν τις εφαρμογές της Κλασικής Οικονομικής Θεωρίας. Κατά τη γνώμη τους, ένα νέο υπόμνημα θα αποτελούσε τη βάση και τον αρωγό για την ανακούφιση της οικονομίας. Ο Κεϋνσιανισμός έχει σαν βάση του, τη μεταβολή της κυκλοφορίας του χρήματος και τις άκαμπτες τιμές που εκπορεύονται από το γεγονός ότι τα προβλήματα αποτελούν αυστηρές υποθέσεις της σταθερής κυκλοφορίας του χρήματος και ευέλικτων τιμών και μισθών.

Η εξέλιξη των μισθών εξαρτάται από πολλές παραμέτρους. Μια βασική παράμετρος είναι ο πολλαπλασιαστής ο οποίος μας εξηγεί την αύξηση ή μείωση του συνολικού εισοδήματος, όταν οι επενδύσεις αυξάνονται ή ελαττώνονται αντίστοιχα. Άλλη βασική παράμετρος είναι ο

επιταχυντής, ο οποίος μας καθορίζει την ποσότητα του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού, που είναι αναγκαία για τη παραγωγή μιας μονάδας προϊόντος τελικής κατανάλωσης. Ο συνδυασμός του πολλαπλασιαστή και επιταχυντή εξηγεί τις μεταβολές στο εισόδημα στη περίοδο της ύφεσης. Οι μεταβολές της ζήτησης για καταναλωτικά αγαθά προκαλούν μεταβολές στην αύξηση των επενδύσεων, οι οποίες οδηγούν με τον πολλαπλασιαστή των επενδύσεων σε μεταβολές στο ύψος του εισοδήματος και κατά επέκταση στην απασχόληση και τις υπόλοιπες οικονομικές μεταβλητές.

Για την καλύτερη κατανόηση, θα πρέπει να εξετάσουμε τη συμπεριφορά των καμπυλών IS και LM. Με την καμπύλη IS (Investigating Saving) απεικονίζονται οι συνδυασμοί εισοδήματος και επιτοκίου, για τους οποίους επέρχεται η ισορροπία στην αγορά υπηρεσιών και αγαθών. Αντίθετα, με την καμπύλη LM, απεικονίζεται ο συνδυασμός επιτοκίου και εισοδήματος, εδώ επέρχεται η ισορροπία μέσα στην αγορά χρήματος.

Ο Κένυς υποστήριξε πως η μείωση των δαπανών είναι υπαίτια για τη σημερινή ύφεση και κρίση. Αφού οι άνθρωποι επιθυμούν να δαπανούν τις οικονομίες τους, οι υπηρεσίες και τα αγαθά πωλούνται. Οι πωλήσεις αυξάνονται και το εργατικό δυναμικό αυξάνεται επίσης. Στην περίοδο της ύφεσης, το πρόβλημα εστιάζεται στη μείωση των δαπανών, οι οποίες μοιραία οδηγούν σε απολύσεις.



Η Ελλάδα, τόσα χρόνια, στηριζόταν σε πλασματικά νούμερα. Οι δαπάνες ήταν πολλές, αλλά δεν καλύπτονταν με τα χρήματα των καταναλωτών, αλλά με «πλαστικό» χρήμα, δανειζόμενο από τις τράπεζες, το οποίο στη συνέχεια δεν μπορούσε να αποπληρωθεί στους δανειστές της (τράπεζες). Συμπέρασμα του μοντέλου του Κένυς είναι η ύπαρξη μιας άφογης σχέσης μεταξύ της σχεδιαζόμενης και πραγματικής δαπάνης. Τα προηγούμενα χρόνια, παρατηρείται μια αλαζονική τάση των καταναλωτών για δαπάνες πέραν των οικονομικών δυνατοτήτων τους.

### γ) Εξωγενείς και Ενδογενείς Θεωρίες

Οι εξωγενείς θεωρίες προσπαθούν να εξηγήσουν την ύφεση με εξωγενείς παράγοντες που ενδεχόμενα επιδρούν στο οικονομικό σύστημα. Για παράδειγμα, μια νέα εφεύρεση, ένας πόλεμος μπορούν να θεωρηθούν εξωγενείς παράγοντες. Αντίθετα, μια μεταβολή στην ποσότητα του χρήματος από τη κεντρική τράπεζα ή στις χορηγούμενες πιστώσεις από το τραπεζικό σύστημα μπορούν να θεωρηθούν ενδογενείς παράγοντες. Το πρόβλημα που θέτει η ταξινόμηση αυτή βρίσκεται στη δυσκολία στο να προσδιορίσουμε, πότε ένας παράγοντας είναι ενδογενής ή εξωγενής.

Ο μόνος τρόπος για να αποφασίσουμε, αν θα θεωρήσουμε μια μεταβλητή ως ενδογενή ή εξωγενή, είναι να δούμε, αν η δεδομένη μεταβλητή μπορεί να εξηγηθεί από τη θεωρία ή όχι. Δηλαδή, αν η θεωρία για την ύφεση εξηγεί τον τρόπο συμπεριφοράς μίας συγκεκριμένης μεταβλητής, τότε η μεταβλητή αυτή θεωρείται ενδογενής. Αντίθετα, αν η θεωρία δεν εξηγεί αλλά ούτε και ενδιαφέρεται για τον τρόπο συμπεριφοράς ενός παράγοντα, τότε μπορούμε να χαρακτηρίσουμε το παράγοντα αυτό ως εξωγενή.

### δ) Νομισματική Θεωρία

Σύμφωνα με αυτή τη θεωρία, οι μεταβολές στην ποσότητα του χρήματος είναι εκείνες που προκαλούν την ύφεση. Οι μεταβολές αυτές έχουν ως αποτέλεσμα, τις μεταβολές στις δαπάνες των καταναλωτών που επιδρούν στον όγκο των πωλήσεων και στο γενικό εμπόριο.

Ο επιχειρηματίας που κατέχει και την περισσότερη στρατηγική θέση στη θεωρία αυτή, αντιδρά και στις μικρότερες μεταβολές του επιτοκίου ζητώντας ανάλογα δάνεια από το τραπεζικό σύστημα.

Η αύξηση των πιστώσεων θα οδηγούσε στην άνοδο της οικονομίας, η κεντρική όμως τράπεζα αναγκάζεται να βάλει φραγμό σε αυτή την πολιτική του τραπεζικού συστήματος που οδηγεί σε ύφεση. Επομένως, σύμφωνα με τη νομισματική θεωρία, αν η ποσότητα του χρήματος παρέμενε σταθερή, δεν θα υπήρχε ύφεση.

### ε) Θεωρία Υπερεπένδυσης

Οι θεωρίες αυτές υποστηρίζουν ότι, στη διάρκεια της ανόδου της οικονομίας, οι βιομηχανίες κατασκευής κεφαλαιουχικών αγαθών αναπτύσσονται με τρόπο δυσανάλογο, σε σχέση με την ανάπτυξη των βιομηχανιών κατασκευής αγαθών τελικής κατανάλωσης. Η δυσαναλογία αυτή είναι πολύ μεγαλύτερη απ' ό,τι θα μπορούσε να αντέξει η οικονομία, ώστε να αποτελεί και τον παράγοντα που οδηγεί την οικονομία σε ύφεση.

### στ) Θεωρίες Υποκατανάλωσης

Σύμφωνα με τις θεωρίες υποκατανάλωσης στη φάση της ανόδου της οικονομίας, η αύξηση των μισθών παρουσιάζει χρονική καθυστέρηση σε σχέση με τα άλλα εισοδήματα (π.χ. κέρδη

επιχειρήσεων, επιδοτήσεις). Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, το μέγεθος των αποταμιεύσεων που προέρχεται από όσους έχουν μεγάλα εισοδήματα, να αυξάνει συνεχώς.

Αντίθετα, οι άλλοι μισθωτοί καταναλώνουν το μεγαλύτερο μέρος του εισοδήματός τους και επομένως, μειώνονται οι αποταμιεύσεις τους. Με αυτόν τον τρόπο, σε κάποιο στάδιο της ανόδου της οικονομίας το συνολικό μέγεθος των αποταμιεύσεων θα γίνει μεγαλύτερο από το συνολικό μέγεθος των επενδύσεων, που είναι απαραίτητο για την παραγωγή των καταναλωτικών αγαθών. Έτσι, θα προκληθεί η φάση της ύφεσης. Επιπλέον, η πτώση των επενδύσεων είναι μεγαλύτερη στον τομέα του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού της οικονομίας που μακροπρόθεσμα θα οδηγήσει σε μείωση της τρέχουσας κατανάλωσης.

### ζ) Ψυχολογική Θεωρία

Οι ψυχολογικοί παράγοντες επηρεάζουν τις προβλέψεις και τις προσδοκίες των επιχειρηματιών και δημιουργούν με αυτόν τον τρόπο εναλλασσόμενα αισθήματα αισιοδοξίας και απαισιοδοξίας, οι οποίες έχουν αντίκτυπο στις αποφάσεις τους. Έτσι, στη φάση της ανόδου τα σφάλματα της αισιοδοξίας δεν φαίνονται, γιατί ο χρόνος που απαιτείται για την παραγωγή των αγαθών είναι αρκετά μεγάλος, πράγμα που εμποδίζει τους επιχειρηματίες να καταλάβουν ότι, η ζήτηση που εμφανίστηκε δεν έχει μόνιμο χαρακτήρα, αλλά είναι προσωρινή.

Όταν τα σφάλματα της αισιοδοξίας αποκαλυφθούν τότε είναι αργά και η φάση της ανόδου ανακόπτεται, ενώ η φάση της ύφεσης ξεκινά και το πνεύμα της απαισιοδοξίας αρχίζει να διαπνέει τον επιχειρηματικό κόσμο. Τα σφάλματα της απαισιοδοξίας θα τροφοδοτήσουν την ύφεση και σε αυτό το επίπεδο, πρέπει να γίνουν προσπάθειες να ανακοπεί η φάση της ύφεσης. Βλέπουμε δηλαδή, ότι ένας σημαντικός παράγοντας δεν μπορεί να εξηγήσει πλήρως και από μόνος του, τι είναι αυτό που θα μπορούσε να μειώσει την ύφεση.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ

#### 4.1 Γενικά περί Πιστωτικών Κινδύνων

Με τους πιστωτικούς κινδύνους στην παγκόσμια οικονομία να αυξάνονται και με την κρίση χρέους να εξαπλώνεται όλο και περισσότερο, οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να οδηγηθούν σε μέτρα πιο ήπιας πολιτικής. Αυτό ανοίγει τον δρόμο και στους «ταύρους του χρυσού», οι οποίοι εκτινάσσουν την τιμή του στα 2.000 δολάρια φέτος και τα \$ 8.300. στο α' τρίμηνο του 2015. Από την πλευρά της η Goldman Sachs, εμπνευσμένη από το Ολυμπιακό πνεύμα, εντοπίζει ευκαιρίες με τακτικές τις οποίες ακολούθησε η Βρετανία.

#### 4.2 Ερμηνείες Χρηματοπιστωτικών Κρίσεων

Ο κ. Francisco Blanch, επικεφαλής της Global Commodity & Multi- Asset Strategy Research, σημειώνει ότι, η Fed θα ξεκινήσει ένα πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων ύψους μέχρι και 500 δις. δολαρίων το δεύτερο εξάμηνο του έτους, το οποίο θα οδηγήσει τον χρυσό στα ύψη μέχρι το τέλος του έτους. Όπως δήλωσε, τα 2.000 δολάρια η ουγγιά για το πολύτιμο μέταλλο είναι το σωστό επίπεδο για φέτος και εκτιμά ότι τελικά η Fed θα αναγκαστεί να προχωρήσει εκ νέου σε ποσοτική χαλάρωση. Αν αυτό συμβεί το Σεπτέμβριο, όπως αναμένουν οι οικονομολόγοι της εταιρείας του, θα σημειωθεί από νωρίς μια εντυπωσιακή άνοδος στον χρυσό. Εάν αυτό συμβεί μετά τις εκλογές (τον Νοέμβριο), η αύξηση αυτή, θα έρθει λίγο αργότερα, αυξάνοντας την τιμή του πολύτιμου μετάλλου στα 2.000 δολάρια η ουγγιά.

Ο χρυσός έχει χάσει σχεδόν 20% από το ρεκόρ των 1.918 δολαρίων του Σεπτεμβρίου του περασμένου έτους, καθώς ο συνδυασμός της κρίσης χρέους στην Ευρώπη και οι ανησυχίες για την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη προκάλεσαν ρευστοποιήσεις των risk assets, όπως τα εμπορεύματα. Παρά την μείωση της τιμής του χρυσού, παρατηρητές της αγοράς από τον μεγάλο επενδυτή κ. Τζιμ Ρότζερς μέχρι και τον hedge fund manager, κ.Eric Sprott, συνεχίζουν να είναι αισιόδοξοι για τον χρυσό, πιστεύοντας ότι οι κεντρικές τράπεζες σε όλο τον κόσμο θα συνεχίσουν να ασκούν μια πιο χαλαρή νομισματική πολιτική και οι επενδυτές θα αναζητήσουν καταφύγιο στο πολύτιμο μέταλλο, ως μέσω αντιστάθμισης έναντι του πληθωρισμού.

Για την τόνωση της αμερικανικής οικονομίας, οι επενδυτές αναμένουν ότι, η Fed θα ξεκινήσει έναν τρίτο γύρο αγοράς ομολόγων λόγω της ανησυχίας, ότι η ύφεση στην Ευρώπη και η επιβράδυνση της οικονομίας στην Κίνα θα μπορούσαν να επιδεινωθούν. «Ο κ. Μπερνάνκι πιστεύει βαθιά στη χρήση ενός ασθενέστερου νομίσματος για την τόνωση της ανταγωνιστικότητας ενός κράτους και την έξοδο του από την ύφεση και θα χρησιμοποιήσει, ως εκ τούτου, τη νομισματική πολιτική ως εργαλείο για την οικονομική ανάκαμψη των ΗΠΑ.»

Ωστόσο, η Erste Group αυστριακή τράπεζα επενδύσεων, μιλά για την “αρχή του Pareto” η αλλιώς τον “κανόνα του 80-20”, ο οποίος βασίζεται στην ιδέα ότι το 80% των αποτελεσμάτων ενός γεγονότος προέρχεται από μόλις το 20% των αιτιών. Για παράδειγμα, το 80% των πωλήσεων προέρχονται από το 20% των πελατών μιας εταιρείας. Η Erste αναφέρει



ότι, «η αρχή αυτή μπορεί να εφαρμοστεί στις χρηματιστηριακές αγορές, καθώς επίσης και στην αγορά του χρυσού. Όπως εξηγεί, το 80% της πορείας της τιμής τείνει να σταθεροποιείται ενώ το υπόλοιπο 20% δέχεται αυξομειώσεις». Η Τρίτη και τελευταία φάση, είναι η φάση της ευφορίας και τελειώνει με μια μεγάλη αύξηση. Κυριαρχείται από την υπερβολική αισιοδοξία και από το γεγονός ότι η εξέλιξη της πορείας της οικονομίας θα είναι διαφορετική. Ο αναλυτής της τράπεζας, κ. Ronald – Peter Stoeflerle επισημαίνει ότι, «εάν εφαρμόσουμε την “αρχή του Pareto” στην αγορά του πολύτιμου μετάλλου, τότε την άνοιξη του 2015 η τιμή του θα αγγίξει τα 8.300 δολάρια η ουγγιά».

### 4.3 Μακρο – Διακυβέρνηση και Κρίσεις

Όλες οι αγορές των πρόσφατων διοργανωτριών χωρών των Ολυμπιακών Αγώνων, σημειώνουν πολύ καλύτερες επιδόσεις από τον δείκτη MSCI (Morgan Stanley Capital International) Παγκοσμίως κατά τους 12 μήνες μετά τους Αγώνες. Αυτό ισχύει ανεξάρτητα από το μέγεθος της οικονομίας ή το επίπεδο ανάπτυξης, όπως παρατηρεί η Goldman σε νέα έκθεση της. Λαμβάνοντας υπόψη, την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς στη Βρετανία, μετά την ανακοίνωση για την ανάληψη των Ολυμπιακών Αγώνων, οι επενδυτές μπορούν να ελπίζουν σε ένα θετικό έτος στις μετοχές μετά τη λήξη των Αγώνων.

Όπως υπογραμμίζουν οι αναλυτές του οίκου, κκ. Francesco Garzarelli και George Cole, «η διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων έχει οικονομικές επιπτώσεις που έχουν αντίκτυπο στις χρηματιστηριακές αγορές. Εκτός από το όφελος της ενίσχυσης της διεθνούς εικόνας της χώρας, συνοδεύεται και από ένα τεράστιο κύμα έργων, επενδύσεων και υπηρεσιών».

#### α) Βραχυπρόθεσμα

Για να εκτιμήσει τον αντίκτυπο για τις αγορές, η Goldman Sachs εξέτασε τις οκτώ τελευταίες ανακοινώσεις των διοργανωτριών χωρών, συμπεριλαμβανομένων του Λονδίνου και του Ρίου Ντε Τζανέιρο και υπολόγισε τις αποδόσεις του γενικού δείκτη της χώρας σε σχέση με τον MSCI World, σε διάστημα τριών ημερών μετά την ανακοίνωση. Ενώ υπάρχει διαφοροποίηση μεταξύ των χρηματιστηριακών αγορών των χωρών υποδοχής, όλες, εκτός της Κίνας και της Βρετανίας, σημείωσαν θετικές αποδόσεις τις τρεις ημέρες μετά την ανακοίνωση.

Η Ελληνική Χρηματιστηριακή Αγορά ξεχωρίζει ως η κορυφαία σε αποδόσεις, αφού υπεραπέδωσε του παγκοσμίου δείκτη πάνω από 8%, μετά την ανακοίνωση το 1997 για τους Αγώνες του 2004. Σε ότι αφορά το Λονδίνο, ο δείκτης FTSE (Financial Times Stock Exchange) υποχώρησε 1,3% πριν ανακάμψει, διότι η διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων συνέπεσε με μια βομβιστική επίθεση.

Οι Ολυμπιακοί Αγώνες τον Αύγουστο του 2008, συνέπεσαν με την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση ενώ η ανακοίνωση της νικητήριας προσφοράς της Κίνας έλαβε χώρα κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας ύφεσης.

## **β)Μακροπρόθεσμα**

Για να εκτιμήσει την μακροπρόθεσμη επίπτωση των Ολυμπιακών αγώνων, η Goldman Sachs εξέτασε την απόδοση της χρηματιστηριακής αγοράς της διοργανώτριας χώρας, σε σχέση με τον παγκόσμιο δείκτη MSCI, τα έξι έως επτά έτη που μεσολαβούν από τη στιγμή της ανακοίνωσης, μέχρι και την τελετή έναρξης των Αγώνων, καθώς και τις αποδόσεις του έτους που ακολουθεί την λήξη των Αγώνων.

Οι μετοχές στην Κίνα, στην Κορέα, στις ΗΠΑ και την Ελλάδα απέδωσαν πάνω από τα προσδοκώμενα, τα έτη έναρξής τους, ενώ εκείνες στην Ισπανία, στην Αυστραλία και τη Βρετανία υποαπέδωσαν, αφού κατά την τέλεση των Ολυμπιακών Αγώνων, εμφανίστηκαν τα πρώτα αποτελέσματα της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Το ενδιαφέρον είναι πως όλες οι αγορές των πρόσφατων χωρών που διοργάνωσαν τους Ολυμπιακούς, είχαν πολύ καλύτερες επιδράσεις από τον δείκτη MSCI World κατά τους 12 μήνες μετά τους Ολυμπιακούς Αγώνες και αυτό ισχύει ανεξάρτητα από το μέγεθος της οικονομίας ή το στάδιο ανάπτυξης. Με λίγα λόγια, η Goldman Sachs επισημαίνει πως το δωδεκάμηνο που θα ακολουθήσει την λήξη των Αγώνων έχει πολύ καλές πιθανότητες να δώσει υψηλά κέρδη στους επενδυτές των βρετανικών μετοχών, παρά την κρίση χρέους στην Ευρώπη.

## ΜΕΡΟΣ 2<sup>ο</sup>

### ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΕΞΟΔΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ΥΦΕΣΗ

#### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

#### ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΩΡΗΣΗ

##### 5.1 Μακροοικονομικό Πλαίσιο και Διεθνές Περιβάλλον

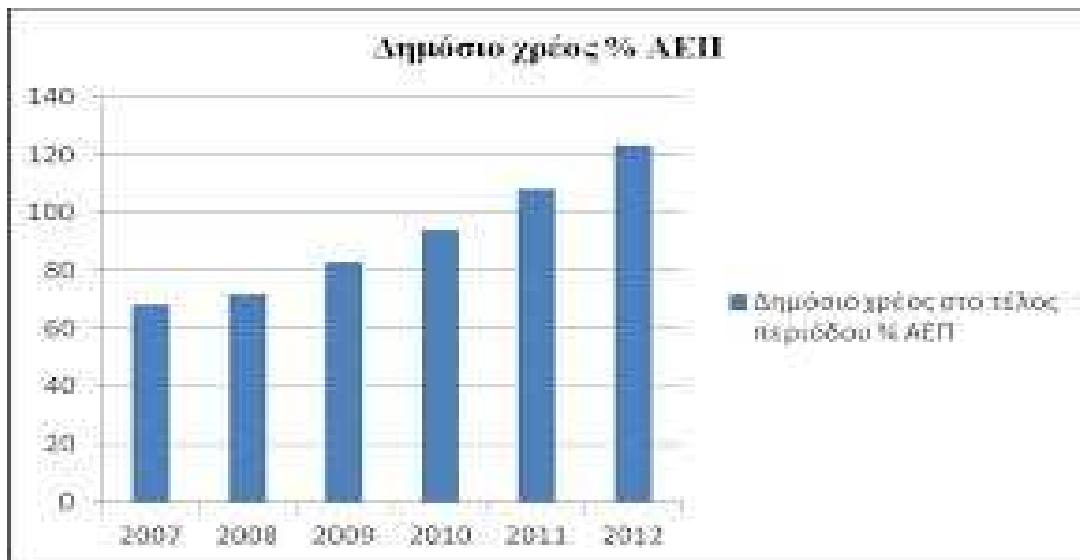
Από την προηγούμενη παρουσίαση της εξέλιξης των βασικών μεγεθών της οικονομίας φαίνεται ότι, η κατάσταση που δημιουργείται για να ξεπεραστεί η ύφεση θα πρέπει να εξαλείψει κάποια ιδιαίτερα χαρακτηριστικά: Την οικονομική στασιμότητα, το συνεχιζόμενο πληθωρισμό με σημαντικές αυξομειώσεις, την παθητικότητα του ισοζυγίου πληρωμών, την αλματώδη εξέλιξη δημοσίων ελλειμμάτων και δημόσιου χρέους και τη στασιμότητα των δημοσίων και ιδιωτικών επενδύσεων. Για να μπορέσει να διατηρηθεί η ανεργία σε χαμηλά επίπεδα, οι συνηθισμένες πολιτικές των κυβερνήσεων ήταν:

- Ενσυνείδητη πολιτική απορρόφησης των ανέργων στο δημόσιο τομέα και στις δημόσιες επιχειρήσεις. Η πολιτική αυτή, είχε ως αποτέλεσμα τη διόγκωση του δημοσίου τομέα και τη χρεοκοπία των δημοσίων επιχειρήσεων.
- Η διάρθρωση παραγωγικών μονάδων ήταν βασισμένη στο πρότυπο του μεγάλου αριθμού μικρών οικογενειακών επιχειρήσεων, οι οποίες προκειμένου να αντιμετωπίσουν την ύφεση, δεν απέλυαν εργατικό δυναμικό αλλά μείωναν τα δικά τους εισοδήματα.

Αυτό ισχύει για τις αγροτικές επιχειρήσεις, αλλά και για πολλές επιχειρήσεις του δευτερογενούς και τριτογενούς τομέα ως προς τις μακροχρόνιες προοπτικές της οικονομίας. Οι δύο προηγούμενοι παράγοντες δημιουργούν ελλείμματα στον προϋπολογισμό, μεγάλο δημόσιο χρέος καθώς και στασιμότητα των ιδιωτικών και δημοσίων επενδύσεων. Το μεγάλο δημόσιο χρέος δημιουργεί ανάγκη πληρωμής τόκου σε μεγάλο μέγεθος, το οποίο στη συνέχεια επιβαρύνει τον ετήσιο προϋπολογισμό.

Εκτιμάται ότι το δημόσιο χρέος στο τέλος του 2012 ήταν 123% επί του ΑΕΠ, έναντι 108,3% το προηγούμενο έτος. Το Υπουργείο Οικονομικών και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο προβλέπουν σταθεροποίηση και οριακή συρρίκνωση του δημοσίου χρέους το 2013, ενώ η πρόβλεψη του ΟΟΣΑ αναφέρει δημόσιο χρέος 127,7% για το 2013 και 132,1% το 2014.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Δημόσιο χρέος στο τέλος περιόδου % ΑΕΠ	68,3	71,6	83,1	94	108,3	123
Μεταβολή ετήσια %	-1	3,3	11,5	10,3	14,3	14,7



Πηγή: Banco de Portugal

Η αύξηση του δημοσίου χρέους οφείλεται στην ανοδική πορεία των πληρωμών τόκων που ανήλθαν σε ποσοστό 4,4% (έναντι 4,1% το προηγούμενο έτος). Οι πληρωμές τόκων αυξήθηκαν λόγω της αύξησης του συνολικού χρέους, η οποία ωστόσο εξουδετερώθηκε εν μέρει από τη μείωση του επιτοκίου το 2012 από 4% σε 3,7%<sup>5</sup>.

Ταυτόχρονα η ανάγκη εσωτερικού δανεισμού για την εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους, οδηγεί σε μια πολιτική υψηλών επιτοκίων η οποία απορροφά μεγάλο μέρος της κοινωνικής αποταμίευσης. Κατά συνέπεια, η κακή κατάσταση του δημοσίου τομέα δημιουργεί μέσω των υψηλών επιτοκίων αντικίνητρο για επενδύσεις σε παραγωγικό κεφάλαιο. Παρόλο που η απόδοση σε τίτλους του δημοσίου είναι μικρότερη, αυτή η κίνηση είναι προτιμότερη από την πλευρά των επενδυτών. Τα τεράστια ελλείμματα του δημοσίου τομέα καθιστούν δυσχερή την ανάπτυξη των δημοσίων επενδύσεων, οι οποίες είναι ζωτικής σημασίας για τον κεφαλαιουχικό εξοπλισμό της χώρας.

Το κύριο πρόβλημα των οικονομιών και ιδιαίτερα της ελληνικής οικονομίας, εντοπίζεται στην αδυναμία να στρέψει παραγωγικούς πόρους προς τη δημιουργία πραγματικού κεφαλαίου σύγχρονης τεχνολογίας. Όσο καθυστερεί η ανάπτυξη κεφαλαίου μέσω ιδιωτικών και δημοσίων επενδύσεων σύγχρονης τεχνολογίας, η οικονομία θα παρουσιάζει στασιμότητα. Επιπλέον, η παραγωγικότητα της εργασίας θα παραμένει σε χαμηλά επίπεδα και η διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας θα είναι χαμηλή, με συνέπεια την ελλειμματικότητα του ισοζυγίου πληρωμών.

Σε ότι αφορά την Ελλάδα, οποιοδήποτε πρόγραμμα οικονομικής πολιτικής πρέπει να περιλαμβάνει ως ουσιαστικά στοιχεία: τη μείωση του δημοσίου χρέους και των ελλειμμάτων, με την παράλληλη προώθηση του εκσυγχρονισμού της δημόσιας διοίκησης και την αύξηση των ιδιωτικών και δημοσίων επενδύσεων. Διαφορετικά, οι πιθανότητες γρήγορης ανάκαμψης και ανάπτυξης της οικονομίας θα είναι περιορισμένες. Η κάλυψη των ελλειμμάτων καθίσταται αδύνατη, λόγω της έντονης τάσης φοροδιαφυγής και φοροαπαλλαγής που χαρακτηρίζει τα φυσικά πρόσωπα και τους επιχειρηματίες. Επιπλέον, η απροθυμία της

<sup>5</sup><http://www1.mfa.gr/agora/images/docs/rad55220portuguese%20economy%20annual%20report%202012.pdf>

κρατικής εξουσίας να εισπράξει τους φόρους αυτούς σε συνδυασμό με τη ανελαστικότητα των δημοσίων δαπανών, εντείνουν το πρόβλημα.

Παράλληλα, θα πρέπει στο άμεσο μέλλον να αναληφθούν σημαντικές προσπάθειες σοβαρού εκσυγχρονισμού της δημόσιας διοίκησης, ώστε να καταστεί φορέας προώθησης και ενίσχυσης των προσπαθειών για οικονομική ανάπτυξη.

Εν τούτοις, υπάρχει και η αισιόδοξη πλευρά. Τα προγραμματισμένα μεγάλα έργα θα έχουν ευεργετικές επιδράσεις από τη πλευρά της συνολικής δαπάνης και της δημιουργίας των εισοδημάτων και θα επιφέρουν βελτίωση συγκοινωνιών, μείωση κόστους μεταφορών και αύξηση της παραγωγικότητας σε επιμέρους τομείς. Οι επιπτώσεις αυτών των έργων θα είναι θετικές και για τις ιδιωτικές επενδύσεις. Η προοπτική μίας ανάκαμψης γίνεται πιο πιθανή αν η οικονομική πολιτική στραφεί προς μία προσπάθεια μείωσης των επιτοκίων.

## 5.2 Μακροοικονομικές Ανισορροπίες της Οικονομίας

Οι μακροοικονομικές ανισορροπίες της οικονομίας αφορούν:

### α) Εθνικολογική Ταυτότητα

Πολλά από τα αγαθά τα οποία καταναλώνονται στη χώρα μας προέρχονται από άλλες χώρες. Επιπλέον πρέπει να σημειωθεί, πως σημαντικός αριθμός προϊόντων και υπηρεσιών που παράγονται στη Ελλάδα, καταναλώνονται από κατοίκους, επιχειρήσεις και χώρες του εξωτερικού. Οι καθαρές εξαγωγές, δηλαδή αν από το σύνολο των εξαγωγών μας αφαιρέσουμε το σύνολο των εισαγωγών μας, διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση της ταυτότητας του ΑΕΠ και κατά συνέπεια στο κρατικό χρέος και στα ελλείμματα. Όσο μεγαλύτερες είναι οι καθαρές εξαγωγές, τόσο μεγαλύτερη είναι η ευκαιρία για ανάπτυξη μέσω της παραγωγής των προϊόντων, τα οποία καταναλώνονται από άλλες χώρες. Αυτό μπορεί να προκαλέσει μοχλό για την ανάπτυξη και την έξοδο από την κρίση. Το εμπόριο μεταξύ των χωρών έχει πολλαπλασιαστεί τα τελευταία χρόνια, μετατρέποντας τις οικονομίες των χωρών αυτών, σε όλο και πιο εξαρτημένες. Για παράδειγμα, πολλές εταιρείες έχουν μεταφέρει τα εργοστάσια σε χώρες με χαμηλό εργατικό κόστος, αυξάνοντας έτσι τις εξαγωγές αλλά και τις εισαγωγές, κάνοντας το εμπορικό ισοζύγιο ελαφρώς θετικό. Η μετακίνηση αγαθών έχει ως αποτέλεσμα την κίνηση κεφαλαίων. Εισροή κεφαλαίων και πόρων εννοούμε, όταν τα προϊόντα τα οποία παράγονται στη χώρα μας χρησιμοποιούνται και καταναλώνονται σε χώρες του εξωτερικού και αντίστοιχα, εκροή κεφαλαίων και πόρων έχουμε όταν τα προϊόντα που παράγονται σε άλλες χώρες, χρησιμοποιούνται και καταναλώνονται στη χώρα μας. Όλα τα παραπάνω αφορούν το εμπορικό ισοζύγιο (NX).

Ενώ, ισοζύγιο εισοδημάτων (NFI) έχουμε στην περίπτωση, όταν κάποιος ξένος παραγωγικός συντελεστής εργάζεται στην χώρα μας. Το γεγονός αυτό έχει ως συνέπεια τα εισοδήματα που αποκτά, να μην προσμετρούνται στο Ακαθόριστο Εγχώριο Προϊόν της χώρας μας, άλλα σε εκείνη από όπου κατάγεται και κάνει την φορολογική του δήλωση. Συνεχίζοντας αυτή την ανάλυση, πρέπει να σημειωθεί πως κατά τον ίδιο τρόπο, όταν ένας ξένος επενδυτής επενδύει τα κεφάλαια του στην χώρα μας, τα κέρδη τα οποία αποκομίζει προσμετρούνται στο ΑΕΠ της χώρας του. Όσον αφορά τις τρέχουσες ροές εμπορευμάτων και πληρωμών μιας περιόδου, αυτές περιγράφονται από το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (CA).

Ας δούμε αναλυτικότερα την εθνικολογική ταυτότητα. Όταν αναφερόμαστε στο δημοσιονομικό έλλειμμα, τότε αυτό αφορά εκείνη την μακροοικονομική κατάσταση όπου οι δημόσιες δαπάνες υπερβαίνουν τα δημόσια έσοδα.

Έστω η εθνικολογική ταυτότητα  $Y = C + I + G + (EX - IM)$  (1) όπου:  $Y$  το συνολικό εισόδημα,  $C$  οι συνολική κατανάλωση,  $I$  η συνολική επένδυση,  $G$  οι κρατικές δαπάνες και  $EX - IM$  οι καθαρές εξαγωγές ( $EX$  συνολικές εξαγωγές,  $IM$  συνολικές εισαγωγές).

Ως ιδιωτική αποταμίευση  $S_p$  ορίζουμε, τη διαφορά μεταξύ του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και της κατανάλωσης, οπότε θα ισχύει  $S_p = (Y - T) - C \Rightarrow Y - T - C$  (2).

Ορίζουμε επίσης την κρατική αποταμίευση  $S_g$ , τη διαφορά μεταξύ κρατικών εσόδων και κρατικών δαπανών, οπότε σε αυτή την περίπτωση θα έχουμε  $S_g = T - G$  (3), όπου  $T$  τα φορολογικά έσοδα. Βάση των παραπάνω σχέσεων (2) και (3) προκύπτει η συνολική εθνική αποταμίευση από το άθροισμα της ιδιωτικής και της κρατικής αποταμίευσης, επομένως

$S_n = S_p + S_g = (Y - T - C) + (T - G) = Y - T - C + T - G = Y - C - G$  (4). Γενικά ισχύει η σχέση  $EX - IM = S - I$  (5). Ο όρος  $S - I$  αντιστοιχεί στους πλεονάζοντες αποταμιεύοντες πόρους (καθαρές ξένες επενδύσεις), οι οποίοι δεν οδηγούνται στην επένδυση. Αυτό σημαίνει,

πως αυτά τα κεφάλαια θα επενδυθούν στο εξωτερικό από χώρες ή εταιρείες που δραστηριοποιούνται αλλού, προκειμένου να προβούν σε επενδύσεις. Αυτό το γεγονός συμβάλει στην βελτίωση της επενδυτικής μας θέσης. Η σχέση (5) συνδέει τις καθαρές εξαγωγές, την εθνική αποταμίευση και τις επενδύσεις. Όταν η αποταμίευση υπολείπεται της επένδυσης, τότε ένα μέρος αυτής της επένδυσης χρηματοδοτείται μέσω εξωτερικού δανεισμού, με αποτέλεσμα να δημιουργείται έλλειμμα στο εμπορικό ισοζύγιο, δηλαδή ο εξωτερικός δανεισμός αναλαμβάνει να καλύψει την αρνητική διαφορά  $S - I < 0$ .

Έχοντας κάνει την αναφορά στα ελλείμματα του κρατικού προϋπολογισμού καθώς επίσης και στα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, μπορούμε να αναλύσουμε τα δίδυμα ελλείμματα. Συνεπώς, δίδυμα ελλείμματα ονομάζονται τα ελλείμματα στην εθνική αποταμίευση που συνδέονται με ελλείμματα στο εμπορικό ισοζύγιο. Δηλαδή, τα ελλείμματα αυτά αποτελούν περιπτώσεις στις οποίες μια χώρα αντιμετωπίζει ταυτόχρονα και ελλείμματα δημοσίου τομέα και ελλείμματα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Για να αποφύγουμε την δημιουργία των δίδυμων ελλειμμάτων, θα πρέπει να παρθούν «γενναία» μέτρα.

Κάνοντας χρήση της ταυτότητας επενδύσεων, αποταμιεύσεων έχουμε:  $S_p + S_g = I + CA$ . Από αυτή την ταυτότητα συμπεραίνουμε πως ένα χαμηλό ποσοστό ιδιωτικής αποταμίευσης, μας οδηγεί μοιραία στα δίδυμα ελλείμματα. Στα πλαίσια αυτής της ανάλυσης θα πρέπει να σημειώσουμε και τη σχέση μεταξύ εμπορικού ισοζυγίου ιδιωτικού δημοσίου τομέα.

Χρησιμοποιώντας την σχέση (1) διαμορφώνουμε μια νέα συνάρτηση που συνδέει τις καθαρές εξαγωγές με το έλλειμμα ή πλεόνασμα του ιδιωτικού τομέα και το έλλειμμα ή πλεόνασμα του κρατικού τομέα. Αναλυτικά όσον αφορά το έλλειμμα έχουμε:  $Y = C + I + G + (EX - IM) \Leftrightarrow (EX - IM) = Y - C - I - G \Leftrightarrow EX - IM = Y - C - G + T - I \Leftrightarrow EX - IM = -I - (T - G)$  (6).

Σύμφωνα με τη σχέση (6) παρατηρούμε ότι το έλλειμμα στο εμπορικό ισοζύγιο μπορεί να προέλθει: α) από έλλειμμα στην ιδιωτική αποταμίευση και ισοσκελισμένο και μερικώς πλεονασματικό κρατικό προϋπολογισμό, β) από έλλειμμα στον κρατικό προϋπολογισμό και ισοσκελισμένη ή μερικώς πλεονασματική ιδιωτική αποταμίευση και γ) από έλλειμμα στον κρατικό και δημόσιο προϋπολογισμό. Αυτό συμβαίνει γιατί οι πόροι που αποταμιεύονται εγχώρια δεν επαρκούν για την κάλυψη του κρατικού χρέους και κατά συνέπεια ο εξωτερικός δανεισμός προκαλεί αύξηση δημοσίου ελλείμματος και δημιουργία αρνητικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών καθώς εισέρχονται χρήματα στην χώρα μας. Περαιτέρω, η διάβρωση παραγωγικότητας οδηγεί σε αύξηση των εισαγωγών και μείωση των εξαγωγών καθώς η οικονομία μας δεν παράγει τα απαραίτητα αγαθά σε συμφέρουσες τιμές, με αποτέλεσμα οι καταναλωτές (τα άτομα) να στρέφονται σε ξένα προϊόντα με χαμηλότερες τιμές. Μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική θα οδηγήσει σε αύξηση των εισαγωγών και χειροτέρευση των δύο ελλειμμάτων.

Θα πρέπει να προσθέσουμε ότι το υπόδειγμα του ισοζυγίου πληρωμών ορίζεται ως εξής:  $CA_N + KA_N + BO_{FN} = 0$  (7), όπου  $CA_N$  το ισοζύγιο πληρωμών σε επίπεδο τρεχουσών συναλλαγών,  $KA_N$  το ισοζύγιο σε επίπεδο κινήσεων κεφαλαίου και  $BO_{FN}$  το ισοζύγιο του εθνικού δανεισμού. Το ισοζύγιο σε επίπεδο συναλλαγών αντιπροσωπεύει την καθαρή ροή χρήματος από το εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών συν την καθαρή ροή τόκων και μερισμάτων από περιουσιακά στοιχεία πολιτών της χώρας τα οποία βρίσκονται στο εξωτερικό, καθώς και το σύνολο των εγχώριων περιουσιακών στοιχείων που είναι ξένα ιδιοκτησία. Είναι προφανές ότι αν το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι πλεονασματικό τότε έχουμε συσσώρευση χρηματικών αποθεμάτων τα οποία αποτελούνται από ξένα νομίσματα και καταγράφονται σε εθνικό νόμισμα και ως εκ τούτου, η τιμή του εθνικού νομίσματος αυξάνει σε σύγκριση με τα ξένα. Το ποσοστό του ΑΕΠ το οποίο δεν καταναλώνεται στην χώρα μας οδηγείται σε άλλες χώρες. Δηλαδή, όσο πιο μεγάλη είναι η διαφορά τόσο μεγαλύτερο και θετικό είναι το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Από την άλλη μεριά, αν η κατανάλωση μας είναι μεγαλύτερη από το προϊόν το οποίο παράγουμε, τότε εισάγουμε ολοένα και περισσότερα προϊόντα μετατρέποντας το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών σε αρνητικό.

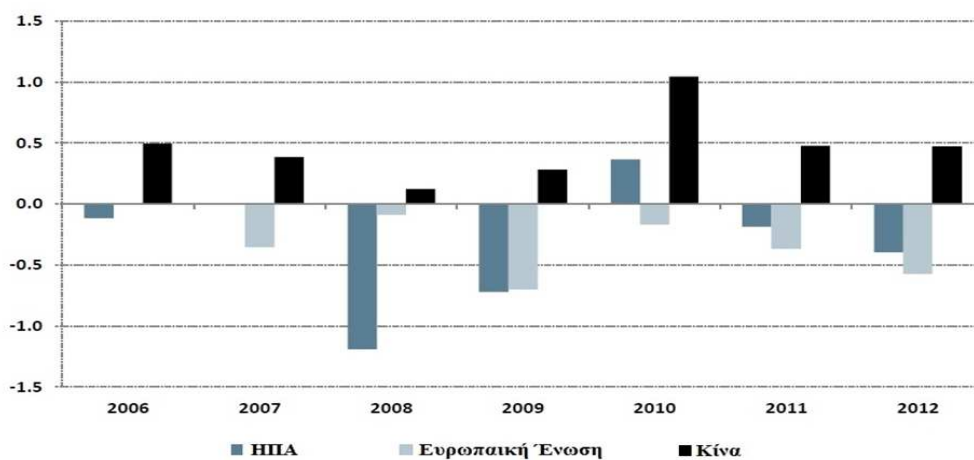
Το ισοζύγιο σε επίπεδο κινήσεων κεφαλαίου αντιπροσωπεύει την απόκτηση από τη χώρα ξένων τίτλων μέσω δανεισμού από και προς τον υπόλοιπο κόσμο. Αν το ισοζύγιο των κινήσεων κεφαλαίου είναι πλεονασματικό, σημαίνει ότι οι εισροές χρήματος που χρησιμοποιήθηκαν από τις άλλες χώρες για την αγορά εγχώριων περιουσιακών στοιχείων είναι μεγαλύτερες από τις εκροές χρήματος που χρησιμοποιήθηκαν για την αγορά περιουσιακών στοιχείων σε άλλες χώρες. Το άθροισμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και του ισοζυγίου κινήσεων κεφαλαίου αποτελεί το καθαρό συνολικό πλεόνασμα του ισοζυγίου πληρωμών. Το ισοζύγιο του εθνικού δανεισμού είναι το χρηματικό κεφάλαιο που απαιτείται ώστε να διατηρηθεί η ισορροπία του ισοζυγίου των διεθνών εισοδημάτων και δαπανών και συνεπώς ισούται με τη διαφορά ανάμεσα στην ζήτηση και την προσφορά του εθνικού νομίσματος στις διεθνείς αγορές συναλλάγματος. Ανασχηματίζοντας τη σχέση (7) έχουμε:  $CA_N + KA_N + BO_{FN} = 0 \Leftrightarrow CA_N + KA_N = -BO_{FN}$  (8). Σύμφωνα με τη σχέση (8), αν μια χώρα εμφανίζει πλεόνασμα του ισοζυγίου πληρωμών τότε πρέπει, είτε να αυξήσει το απόθεμα ξένων περιουσιακών στοιχείων, είτε να μειώσει το χρέος της σε πολίτες ξένων χωρών. Αντιθέτως, αν μια χώρα εμφανίζει έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών τότε πρέπει να μειώσει το απόθεμα ξένων περιουσιακών στοιχείων, είτε να αυξήσει το χρέος της σε πολίτες ξένων χωρών.

Ανακεφαλαιώνοντας, θα θέλαμε να αναφέρουμε ότι βιώσιμες λύσεις στο πρόβλημα των δίδυμων ελλειμμάτων και των ελλειμμάτων γενικότερα, αποτελεί η μείωση του δημοσίου ελλείμματος και η αύξηση της αποταμίευσης, γεγονός που οδηγεί σε θετικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Όμως σε περιόδους κρίσης, σαν αυτές που διανύουμε, τέτοιες πολιτικές οδηγούν σε μεγάλες κοινωνικο-οικονομικές διαταραχές, καθώς η μείωση δαπανών θα συρρικνώσει ακόμη πιο πολύ τα εισοδήματα και την οικονομία. Άλλη μια λύση σε αυτό το πρόβλημα αποτελούν οι ορθές αναπτυξιακές πολιτικές, οι οποίες θα φέρουν ανάπτυξη στην χώρα δίνοντας ώθηση σε εξαγόμενα προϊόντα και υπηρεσίες. Με αυτό τον τρόπο, θα έχουμε αύξηση εισοδημάτων, καλύτερευση ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και η ανάπτυξη θα φέρει έσοδα στο κράτος. Αλλά, για μια χώρα η οποία αποτελεί μέρος νομισματικής ένωσης, η χρήση της νομισματικής πολιτικής για την αντιμετώπιση αυτών των προβλημάτων δεν είναι δυνατή. Η οικονομία μιας τέτοιας χώρας μπορεί να γίνει ανταγωνιστική, μειώνοντας το μέσο κόστος παραγωγής, κυρίως μέσω της μείωσης των μισθών. Αυτό με τη σειρά της θα προκαλέσει την αύξηση των επενδύσεων, καθώς αυτές θα γίνουν συμφέρουσες και κερδοφόρες. Επιπλέον, παρατηρούμε πως οι καθαρές ξένες επενδύσεις επιφέρουν τελείως διαφορετικά αποτελέσματα και συμπεράσματα, αν και σχετίζονται άμεσα με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, κάτι το οποίο σημαίνει πως, όσο πιο πολλά κεφάλαια δανείζουμε εμείς στους ξένους, τόσο πιο πολύ καταναλώνουν με αποτέλεσμα να αυξάνονται οι εξαγωγές

μας δημιουργώντας έτσι προϋποθέσεις ανάπτυξης της οικονομίας.

## β) Εισοδηματική πολιτική

Η εισοδηματική πολιτική των κυβερνήσεων συνέβαλε στη δημιουργία ή τουλάχιστον στην ενίσχυση των μακροοικονομικών ανισορροπιών που προκαλούσαν εξωγενείς παράγοντες. Σε μία περίοδο που η οικονομία δεχόταν πιέσεις από τις αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου και των άλλων πρώτων υλών, οι φορείς οικονομικής πολιτικής στην Ευρώπη και στην Ελλάδα αύξαναν τους πραγματικούς μισθούς των εργαζομένων. Ενώ ο ΟΟΣΑ, (Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης) ακολουθούσε έντονα περιοριστική εισοδηματική πολιτική.



**Διάγραμμα 1.** Η ζήτηση αδιύλιστου πετρελαίου από τις χώρες του ΟΟΣΑ (μεταβολή, εκατομ. βαρέλια)

**Πηγή:** BP Statistical Review (2013)

Το ίδιο διάστημα, η ελληνική οικονομία δεχόταν εντονότερες πιέσεις εξαιτίας της αύξησης των εισαγωγών. Είναι προφανές, ότι μια τέτοια πολιτική οδηγεί στη μείωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων με δυσμενείς συνέπειες στις επενδύσεις. Ταυτόχρονα εντείνει τις πληθωριστικές πιέσεις στην οικονομία, καθώς οι επιχειρήσεις προσπαθούν να διασφαλίσουν τα κέρδη τους με σχετικές αυξήσεις των τιμών, με συνέπεια να παραβλάπτεται η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων.

## γ) Δημόσιος τομέας και δημοσιονομική πολιτική

Όπως αναφέρθηκε στην πιο πάνω ενότητα, ο δημόσιος τομέας παρουσιάζει τεράστια ελλείμματα και αυτά ασφαλώς αποτελούν μια βασική πηγή των παρατηρούμενων μακροοικονομικών ανισορροπιών. Αυτό οφείλεται στην αύξηση της ζήτησης δανειακών κεφαλαίων, τα οποία οδηγούν σε αύξηση των επιτοκίων και περιορίζουν τα διαθέσιμα κεφάλαια για δανεισμό στον ιδιωτικό τομέα. Άμεσο αποτέλεσμα της παραπάνω τακτικής είναι η μείωση των ιδιωτικών επενδύσεων και η αύξηση του πληθωρισμού.

Δύο βασικά ερωτήματα γεννιούνται εδώ:



- i. Οφείλονται τα ελλείμματα αυτά σε υπερβολική αύξηση των δημοσίων δαπανών ή σε υστέρηση φορολογικών εσόδων;
- ii. Σε ποιο βαθμό τα ελλείμματα αυτά είναι αυτόνομα και επομένως, αποτελούν πρωτογενή πηγή μακροοικονομικών ανισορροπιών και σε ποιά έκταση τα αποτελέσματα τις κακής πορείας της οικονομίας οφείλονται σε άλλους παράγοντες;

Η απάντηση και στα δύο αυτά ερωτήματα έχει ιδιαίτερη σημασία, γιατί έτσι θα μπορεί κανείς να αποφασίσει σχετικά με τα κατάλληλα μέτρα για την αντιμετώπιση τους.

Η απάντηση στο πρώτο ερώτημα είναι δύσκολη, αφού δεν υπάρχουν σαφή κριτήρια με βάση τα οποία να προσδιορίσει κανείς, ποιά θα ήταν η άριστη αύξηση των δαπανών και των εσόδων. Μπορεί όμως, να διαμορφωθεί μία άποψη που θα οδηγήσει σε κάποια συμπεράσματα, αν συγκριθεί η εξέλιξη των εμπορικών συναλλαγών στη χώρα μας με τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Το πρώτο συμπέρασμα που προκύπτει είναι ότι, το ποσοστό των δημοσίων δαπανών στο ΑΕΠ της χώρας μας, είναι το μεγαλύτερο σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με εξαίρεση τη Δανία και κατά έξι περίπου ποσοστιαίες μονάδες μεγαλύτερο του κοινοτικού μέσου όρου. Η χώρα μας, έχει πλέον το μικρότερο κατά κεφαλήν εισόδημα, ενώ το μέγεθος του δημοσίου τομέα αυξάνεται συνέχεια.

Το δεύτερο συμπέρασμα που προκύπτει είναι ότι, η ταχεία αύξηση των δημοσίων δαπανών δεν ισοσταθμίζεται με τα τρέχοντα έσοδα. Παρατηρείται μεγάλη αύξηση των δαπανών και μείωση των εσόδων με αποτέλεσμα να δημιουργούνται τεράστια ελλείμματα.

Όσον αφορά, το δεύτερο ερώτημα, αν τα ελλείμματα ήταν αυτόνομα ή ήταν το αποτέλεσμα της κακής πορείας της ελληνικής οικονομίας ή άλλων εξωγενών παραγόντων, και σε αυτή την περίπτωση, η απάντηση είναι δύσκολη.

Δεν χωράει αμφιβολία, ότι ένα μέρος των ελλειμμάτων οφείλεται στην κακή πορεία της οικονομίας εξαιτίας διαφόρων παραγόντων, όμως ένα σημαντικό μέρος των ελλειμμάτων, είναι αναμφισβήτητο αυτόνομο και οφείλεται σε συνειδητή άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής. Αυτό επιβεβαιώνεται και από το γεγονός ότι, σημαντικές αυξήσεις των δημοσίων δαπανών γίνονται κατά τα έτη των εκλογών, ενώ τα τρέχοντα έσοδα ως ποσοστά του ΑΕΠ στα ίδια έτη μειώνονται ή παραμένουν σταθερά. Φαίνεται επομένως, ότι οι μεγάλες αυξήσεις των δαπανών ήταν εντονότερες κατά τα εκλογικά έτη, ενώ δεν παρατηρείται δραστηριός περιορισμός τους στα επόμενα έτη, με συνέπεια το μέγεθος του δημοσίου τομέα να παραμένει στο προηγούμενο υψηλό επίπεδο.

#### **δ) Νομισματική και πιστωτική πολιτική**

Η νομισματική πολιτική χαρακτηρίστηκε από σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των ρυθμών αύξησης της προσφοράς χρήματος και του ονομαστικού ΑΕΠ. Η προσφορά χρήματος αυξανόταν με ταχύτερους ρυθμούς από τους αντίστοιχους ρυθμούς μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ, που ήταν εντονότερη μετά την δεκαετία του '80. Φαίνεται επομένως, ότι στην κρίση και κυρίως στην ύφεση συνέβαλε σημαντικά και η νομισματική πολιτική, αφού οι αυξήσεις της προσφοράς χρήματος όχι μόνο διευκόλυναν τη συντήρηση πληθωριστικών πιέσεων που δημιουργούνταν από άλλους παράγοντες, αλλά και προκαλούσαν πρωτογενείς

πληθωριστικές πιέσεις. Ανάλογη ήταν και η πολιτική, η οποία ακολουθήθηκε στον πιστωτικό τομέα.

### ε) Ο Εξωτερικός τομέας και η συναλλαγματική πολιτική

Ο εξωτερικός τομέας, δέχτηκε τις αρνητικές επιδράσεις, τόσο των εξωγενών παραγόντων (πετρελαϊκές κρίση, απελευθέρωση εξαγωγών, κατάργηση επιδότησης εξαγωγών), όσο και της ακολουθούμενης εισοδηματικής, δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής. Η συναλλαγματική πολιτική, συνέβαλε και αυτή στην ύπαρξη μακροοικονομικών πιέσεων της οικονομίας. Συγκεκριμένα, αποδυναμώθηκε το εμπορικό ισοζύγιο και δεν υπήρξε βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, εξαιτίας της πολιτικής που ακολουθήθηκε στα πλαίσια της κοινής γεωργικής πολιτικής.

Δύο βασικές παράμετροι που οδηγούν σε αυτή την περιοριστική συναλλαγματική πολιτική είναι:

1) Με την εφαρμογή των ευρωπαϊκών συνθηκών, η χώρα δεν μπορεί να ασκεί ανεξάρτητη οικονομική πολιτική και θα πρέπει να κινείται μέσα στο πλαίσιο γενικών κατευθύνσεων που χαράσσονται από το συμβούλιο. Στόχος είναι η εξάλειψη ή ο περιορισμός ορισμένων βασικών ανισοροπιών που εξετάστηκαν πιο πάνω και η σύγκλιση των οικονομιών των κρατών της Ένωσης.

2) Με τα κοινοτικά πλαίσια στήριξης ενισχύονται σημαντικά οι πόροι των παλαιών διαρθρωτικών ταμείων, ενώ ταυτόχρονα δημιουργείται ένα νέο ταμείο συνοχής. Αυτό έχει ως συνέπεια την αύξηση των συνολικών πόρων που εισρέουν στην χώρα αλλά και την βελτίωση των δομών. Η ενίσχυση των επενδυτικών πόρων συμβάλει στην αύξηση των επενδύσεων.

## 5.3 Μέτρα της Οικονομικής Πολιτικής για Επενδύσεις

Για την επιτυχία των μέτρων της οικονομικής πολιτικής, οι φορείς και κυρίως οι κυβερνήσεις χρησιμοποιούν μέσα που επηρεάζουν τη λειτουργία του οικονομικού συστήματος. Κύριο μέλημα τους είναι η αύξηση της απασχόλησης που θα οδηγήσει μακροπρόθεσμα σε οικονομική ανάπτυξη.

Τα μέσα της οικονομικής πολιτικής, από την άποψη της φύσης τους διακρίνονται σε:

### α) Οικονομικά μεγέθη

Αυτά τα μεγέθη αφορούν τις δημόσιες δαπάνες για αγαθά και υπηρεσίες, την ποσότητα του χρήματος, τα επιτόκια, τα ελάχιστα ταμειυτικά αποθέματα των τραπεζών. Οι μεταβολές των ποσοτικών αυτών μέσων δεν επηρεάζουν ούτε τη διάρθρωση, ούτε τα θεμέλια ή τις βάσεις του οικονομικού συστήματος.

## **β) Θεσμικοί κανόνες**

Τα μέσα, τα οποία αφορούν τους θεσμικούς κανόνες είναι: Η εισαγωγή ενός ή η κατάργηση του υπάρχοντος συστήματος ελέγχου των τιμών, η θέσπιση ή κατάργηση των κλειστών επαγγελμάτων, η ρύθμιση των όρων εργασίας, η χορήγηση αδειών εγκατάστασης σε ξένες επιχειρήσεις. Τα ποιοτικά αυτά μέσα δεν επηρεάζουν σημαντικά τις βάσεις του οικονομικού συστήματος, μεταβάλλουν όμως τα επιμέρους στοιχεία της υπάρχουσας οικονομικής και κοινωνικής οργάνωσης. Με άλλα λόγια, τα μέσα αυτά θεσπίζουν περιορισμούς στη συμπεριφορά των επιμέρους στοιχείων του οικονομικού συστήματος δηλαδή των ατόμων, των επιχειρήσεων και του κράτους.

## **γ) Μεταρρυθμίσεις**

Μεταρρυθμίσεις όπως είναι η ριζική μεταβολή του αγροτικού τομέα, οι μεταβολές του φορολογικού συστήματος, η μεταβολή του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης. Τα ποιοτικά αυτά μέσα ασκούν σημαντικές επιδράσεις στη βασική διάρθρωση του οικονομικού συστήματος και επηρεάζουν και τα βασικά στοιχεία της οικονομικής και κοινωνικής οργάνωσης. Θα πρέπει πάντως να σημειωθεί ότι, η διάκριση μεταξύ θεσμικών μεταβολών και μεταρρυθμίσεων δεν είναι πάντα εύκολη. Ένα ποιοτικό μέσο της οικονομικής πολιτικής, όπως οι ιδιωτικοποιήσεις το οποίο ορισμένοι μπορεί να θεωρήσουν ως μεταρρύθμιση, άλλη μπορούν να το θεωρούν ως μια απλή θεσμική μεταβολή, γιατί ίσως δέχονται στη περίπτωση του παραδείγματος μας, ότι η διάκριση δημόσιου και ιδιωτικού τομέα, δεν επηρεάζει σημαντικά τη βασική διάρθρωση του υπάρχοντος οικονομικού συστήματος. Η εφαρμογή ενός συγκεκριμένου μέσου της οικονομικής πολιτικής σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο, καλείται μέτρο της οικονομικής πολιτικής. Αφού, τα μέσα της οικονομικής πολιτικής αποσκοπούν, είτε σε μεταβολές ορισμένων οικονομικών μεγεθών ή ποσοτήτων, είτε σε ορισμένες ποιοτικές μεταβολές, έπεται ότι και τα μέτρα της οικονομικής πολιτικής είναι δυνατόν να αποσκοπούν, είτε σε ποιοτικά, είτε σε ποσοτικά αποτελέσματα.

## **5.4 Ταξινόμηση των Μέσων της Οικονομικής Πολιτικής**

### **α) Μέσα ελέγχου εξωτερικού εμπορίου και συναλλάγματος**

Στη κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται κυρίως, ο έλεγχος του εξωτερικού δανεισμού και ο έλεγχος των εισαγωγών και εξαγωγών. Τα μέσα αυτά χρησιμοποιούνται για την εξυπηρέτηση των σκοπών της βελτίωσης της θέσης του ισοζυγίου πληρωμών, της οικονομικής μεγέθυνσης και της βελτίωσης της διάρθρωσης της πολιτικής.

### **β) Μέσα φορολογικής πολιτικής**

Στη κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται κυρίως: οι άμεσοι φόροι στα εισοδήματα, στα κέρδη ή στην περιουσία των ατόμων ή των επιχειρήσεων και οι έμμεσοι φόροι στις εσωτερικές συναλλαγές και στην παραγωγή, καθώς και οι εισφορές της κοινωνικής

ασφάλισης. Οι άμεσοι φόροι, χρησιμοποιούνται για την εξυπηρέτηση των σκοπών της βελτίωσης της κατανομής του πλούτου και της σταθερότητας του γενικού επιπέδου των τιμών, ενώ οι έμμεσοι φόροι χρησιμοποιούνται και για τον περιορισμό της πολυτελούς κατανάλωσης.

### **γ) Μέσα πολιτικής τιμών και εισοδημάτων**

Στη κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται: ο έλεγχος των τιμών, των αγαθών και των υπηρεσιών, ο έλεγχος των μισθών και ημερομισθίων και ο έλεγχος των μερισμάτων.

Τα μέσα αυτά, χρησιμοποιούνται για την εξυπηρέτηση των σκοπών της σταθερότητας του γενικού επιπέδου των τιμών, της πλήρους απασχόλησης, της βελτίωσης της κατανομής, της βελτίωσης και του πλούτου που μακροπρόθεσμα ενδέχεται να οδηγήσει στην οικονομική ανάπτυξη.

### **δ) Μέσα νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής**

Τα στοιχεία αυτά κατηγοριοποιούνται ως εξής: ο έλεγχος των πιστώσεων προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, η μεταβολή των επιτοκίων και η πολιτική ανοιχτής αγοράς, δηλαδή η αγορά και πώληση κρατικών χρεογράφων.

Τα μέσα αυτά, χρησιμοποιούνται για την εξυπηρέτηση των σκοπών της πλήρους απασχόλησης και τη βελτίωση της διάρθρωσης της παραγωγής.

### **ε) Μέσα πολιτικής δημοσίων δαπανών**

Στη κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται κυρίως: οι τρέχουσες δημόσιες δαπάνες, οι επιδοτήσεις και μεταβιβάσεις κεφαλαίου προς τις επιχειρήσεις.

Τα μέσα χρησιμοποιούνται για την εξυπηρέτηση των σκοπών της ικανοποίησης των συνολικών αναγκών και στη μείωση του ποσοστού ανεργίας με βασική επιδίωξη την πλήρη απασχόληση.

### **ζ) Ισοζύγιο γενικού προϋπολογισμού του κράτους**

Το γενικό δημοσιονομικό ισοζύγιο, δηλαδή η διαφορά μεταξύ συνολικών δημοσίων εσόδων και συνολικών δημοσίων δαπανών, αποτελεί από μόνο του ένα πολύ σημαντικό μέσο της οικονομικής πολιτικής και δεν είναι απλώς ένα μέσο φορολογικής πολιτικής και πολιτικής δημοσίων δαπανών.

Όταν η κυβέρνηση επιδιώκει την αύξηση της συνολικής ζήτησης, είναι δυνατόν να επιτύχει το στόχο αυτό με έλλειμμα του γενικού προϋπολογισμού. Στη συνέχεια, θα πρέπει να διαμορφώσει εκείνη τη φορολογική πολιτική και εκείνη την πολιτική των δημοσίων δαπανών, οι οποίες μακροπρόθεσμα θα μετατρέψουν το έλλειμμα σε πλεόνασμα. Στη περίπτωση αυτή, το ισοζύγιο του γενικού προϋπολογισμού του κράτους αποτελεί το κυρίαρχο μέσο της οικονομικής πολιτικής και τα δημόσια έσοδα και οι δημόσιες δαπάνες, επιμέρους στοιχεία άσκησης της πολιτικής αυτής. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, τα μέσα της φορολογικής

πολιτικής, της πολιτικής των δημοσίων δαπανών και το ισοζύγιο του γενικού προϋπολογισμού του κράτους, αποκαλούνται συνήθως μέσα δημοσιονομικής πολιτικής.

Ωστόσο, υπάρχει δυνατότητα άμεσων ελέγχων της οικονομικής δραστηριότητας, που αποτελούν πολύ ισχυρά μέσα της οικονομικής πολιτικής, τα οποία οδηγούν σε άμεσα αποτελέσματα. Στη κατηγορία αυτή υπάγονται έλεγχοι που αναφέρονται στην εσωτερική οργάνωση και λειτουργία της οικονομίας. Τέτοιου είδους έλεγχοι μπορεί να θεωρηθούν: η καθιέρωση ορισμένων προτύπων παραγωγής (διαδικασίες παραγωγής και χρησιμοποιούμενες εισροές), οι περιορισμοί στο ανώτατο επίπεδο παραγωγής της αγροτικής πολιτικής, ο έλεγχος της εκμετάλλευσης των φυσικών πόρων και οι έλεγχοι που αναφέρονται στο ύψος και την κατανομή των επενδύσεων, κατά κλάδους της οικονομίας και κατά γεωγραφικές περιφέρειες.

Οι άμεσοι έλεγχοι αποσκοπούν στην εξυπηρέτηση των σκοπών του σταθερού επιπέδου, στη πλήρη απασχόληση και στη βελτίωση της διάρθρωσης της παραγωγής. Συνήθως, οι έλεγχοι αυτοί δεν επιβάλλονται για μεγάλη χρονική περίοδο, εν πρώτοις επειδή δημιουργούνται σταδιακά μηχανισμοί διαφυγής τους, κατά δεύτερον επειδή συχνά η επιβολή τους συναντά έντονες πολιτικές και κοινωνικές αντιδράσεις. Η μακροχρόνια εφαρμογή τους εκτρέπει το μηχανισμό των τιμών από τη φορολογική τους λειτουργία, με αποτέλεσμα τη χειροτέρευση της κατανομής των πόρων.

Υποκείμενο της οικονομικής πολιτικής είναι το κράτος. Η έννοια του κράτους που γίνεται αποδεκτή, επιδρά στην έννοια της κοινωνικής ευημερίας. Την ύπαρξη του κοινωνικού κράτους επιδιώκουν οι φορείς της οικονομικής πολιτικής δίνοντας ιδιαίτερη βαρύτητα στις κοινωνικές προτιμήσεις.

Σύμφωνα με το Pareto, κάθε άτομο έχει ορισμένες απόψεις, ως προς το τι είναι το άριστο για τη κοινωνία, οι οποίες κατά κανόνα διαφέρουν από τις αντίστοιχες απόψεις των άλλων ομάδων και μελών του κοινωνικού συστήματος. Η κυβέρνηση κάνει συγκρίσεις μεταξύ, της ατομικής και της κοινωνικής ευημερίας ώστε να αποφύγει το όφελος ή τη ζημία κάποιων μελών του κοινωνικού συστήματος. Επομένως, οι προτιμήσεις του κοινωνικού συνόλου, που αφορούν τις ρυθμίσεις της οικονομικής πολιτικής, καθορίζονται από τις ατομικές προτιμήσεις που διαμορφώνονται με αντικειμενικά και όχι υποκειμενικά κριτήρια. Υπό τις συνθήκες αυτές, ο ρόλος της οικονομικής πολιτικής είναι κατά ανάγκη περιορισμένος.

## 5.5 Περιορισμοί Δημοσίων Ελλειμμάτων και Δημόσιου Χρέους σε Περίοδο Ύφεσης

Δεν υπάρχει μια μόνο έννοια και ένας μόνο τρόπος μέτρησης του δημόσιου ή δημοσιονομικού ελλείμματος, αλλά ένας σχετικά μεγάλος αριθμός εννοιών και μέτρων του. Κάθε έννοια ή μέτρο του δημοσίου ελλείμματος που χρησιμοποιείται στην οικονομική ανάλυση, συνδέεται με ορισμένα πλεονεκτήματα και ορισμένες αδυναμίες. Το γεγονός αυτό επηρεάζει σημαντικά τόσο, το σχεδιασμό όσο και την αποτελεσματικότητα της οικονομικής πολιτικής.

## 1) Μέτρα αντιμετώπισης ελλειμμάτων

### α) Παραδοσιακά μέτρα δημοσίου ελλείμματος

Τα παραδοσιακά μέτρα του δημοσίου ελλείμματος, αφορούν τις δανειακές ανάγκες του δημοσίου τομέα. Οι δανειακές αυτές ανάγκες του δημοσίου, οι οποίες καλούνται και «Ενοποιημένο έλλειμμα» του δημοσίου τομέα εκφράζουν, αφενός τη διαφορά μεταξύ των συνολικών δημοσίων δαπανών (μισθοί, αγορές αγαθών και υπηρεσιών), των δημοσίων επενδύσεων των μεταβιβάσεων (επιδότησεις) και των τόκων του δημοσίου χρέους, αφετέρου των συνολικών δημοσίων εσόδων (άμεσοι και έμμεσοι φόροι, εισφορές στην κοινωνική ασφάλιση κλπ). Οι καθαρές δανειακές ανάγκες του δημοσίου, μετρούν το μέγεθος των νέων χρηματικών πόρων που χρησιμοποιεί ο δημόσιος τομέας. Εξαιτίας αυτής της ιδιότητας τους, οι καθαρές δανειακές ανάγκες του δημοσίου τομέα, αποτελούν το πιο ευρύ μέτρο που χρησιμοποιούμε για το δημόσιο έλλειμμα.

### β) Πρωτογενές, τρέχων, λειτουργικό και διαρθρωτικό έλλειμμα

Εκτός από τα παραδοσιακά μέτρα του δημοσίου ελλείμματος, συχνά χρησιμοποιούμε και άλλα μέτρα και ιδιαίτερα το πρωτογενές. Τα μέτρα αυτά χρησιμοποιούνται με σκοπό, να αναδειχθούν οι επιδράσεις των συναλλαγών του δημόσιου τομέα σε μακροοικονομικό επίπεδο. Ιδιαίτερης σημασίας όσον αφορά την οικονομική πολιτική είναι το διαρθρωτικό έλλειμμα.

- ❖ Το πρωτογενές έλλειμμα, το οποίο προκύπτει, αν από τις δανειακές ανάγκες αφαιρεθούν οι τόκοι του δημοσίου χρέους, αποτελεί ένα ικανοποιητικό μέτρο για να γίνει αντιληπτή η δημοσιονομική κατάσταση της οικονομίας. Επιπλέον, αποτελεί ένα ικανοποιητικό δείκτη του βαθμού επιτυχίας της τρέχουσας πολιτικής, του περιορισμού των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, δεδομένου ότι δείχνει, το κατά πόσο η τρέχουσα δημοσιονομική πολιτική συμβάλει στην αύξηση ή το περιορισμό του δανεισμού του δημοσίου τομέα.
- ❖ Το τρέχων έλλειμμα, δίνεται από τη διαφορά μεταξύ των μη κεφαλαιακών εσόδων και των μη κεφαλαιακών δαπανών του δημοσίου. Στο τρέχων δηλαδή έλλειμμα, δεν περιλαμβάνονται οι δαπάνες στο δημόσιο τομέα για επενδύσεις καθώς και τα έσοδα του δημοσίου, από τη πώληση των πάγιων περιουσιακών τους στοιχείων. Το τρέχων έλλειμμα είναι ιδιαίτερης σημασίας γιατί συχνά υποστηρίζεται ότι, οι τρέχουσες δαπάνες του δημοσίου πρέπει να χρηματοδοτούνται πλήρως με τρέχοντα έσοδα (φορολογικά έσοδα). Οι δημόσιες επενδύσεις είναι επιτρεπτό να χρηματοδοτούνται με δανεισμό του δημοσίου και κατά συνέπεια, με αύξηση του δημόσιου χρέους. Η φορολογία ως μέσο χρηματοδότησης των δημοσιονομικών δαπανών, επιβαρύνει κυρίως την παρούσα γενιά, ενώ ο δημόσιος δανεισμός επιβαρύνει κυρίως τις μελλοντικές γενιές. Στο πλαίσιο της άποψης αυτής, το τρέχων έλλειμμα αποτελεί ένα μέτρο του βαθμού της απόκλισης της τρέχουσας δημοσιονομικής πολιτικής της κυβέρνησης, από την ορθολογική διαχείριση της οικονομίας.
- ❖ Το λειτουργικό έλλειμμα μπορεί να οριστεί ως το έλλειμμα που δίνεται, αν από τις δανειακές ανάγκες αφαιρεθεί το τμήμα των τόκων του δημόσιου χρέους που

οφείλεται στον πληθωρισμό. Το λειτουργικό δηλαδή έλλειμμα, δεν περιλαμβάνει το τμήμα των τόκων του δημόσιου χρέους που οφείλεται στον πληθωρισμό. Επομένως, μπορεί να θεωρηθεί σαν ένα μέτρο που μπορεί να χρησιμοποιήσει η κυβέρνηση, εάν έχει καταφέρει να εξαλείψει τον πληθωρισμό.

Οι τόκοι του δημοσίου χρέους που οφείλονται στον πληθωρισμό δεν αποτελούν πραγματικό εισόδημα, άρα δεν επηρεάζουν τη συνολική πραγματική ζήτηση. Σε αντίθεση με τους τόκους αυτούς, οι πραγματικοί τόκοι επηρεάζουν τη συνολική πραγματική ζήτηση όπως οι υπόλοιπες κατηγορίες δαπάνης, δεδομένου ότι αποτελούν αύξηση του πραγματικού πλούτου και κατά συνέπια μπορούν να καταναλωθούν. Φυσικά, δεν πρέπει να αγνοείται ότι, η κυβέρνηση πρέπει να εφεύρει τρόπους χρηματοδότησης και των τόκων του δημοσιονομικού χρέους, που οφείλεται στον πληθωρισμό.

- ❖ Το διαρθρωτικό έλλειμμα μετρά, τη διαφορά μεταξύ δημόσιων εσόδων και δημόσιων δαπανών στην περίπτωση που το συνολικό εισόδημα βρίσκεται στο δυνητικό επίπεδο, στο επίπεδο δηλαδή, που διαμορφώνεται υπό συνθήκες πλήρους απασχόλησης. Κατά συνέπια, το διαρθρωτικό έλλειμμα δεν αναφέρεται στις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας. Το διαρθρωτικό δηλαδή έλλειμμα, είναι το έλλειμμα εκείνο που διαμορφώνεται υπό συνθήκες πλήρους απασχόλησης, χωρίς μεταβολές στην ακολουθούμενη οικονομική πολιτική. Με άλλα λόγια, το διαρθρωτικό έλλειμμα είναι χρήσιμο στη διάκριση των ελλειμμάτων του δημοσίου τομέα σε δύο τμήματα:  
1<sup>ον</sup>) Σε εκείνο που οφείλεται στην ακολουθούμενη κρατική πολιτική.  
2<sup>ον</sup>) Σε εκείνο που οφείλεται στην οικονομική συγκυρία και συγκεκριμένα στη κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας και το οποίο θα μειωθεί καθώς η οικονομία θα οδηγείται σε ανάκαμψη.

Έτσι λοιπόν, βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της δημοσιονομικής θέσης της χώρας, που οφείλονται στη φάση της ύφεσης δεν πρέπει να θεωρείται ότι θα επηρεάσουν την πορεία της οικονομίας. Σε αντίθεση με το δημόσιο έλλειμμα που οφείλεται στην κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας, το διαρθρωτικό έλλειμμα απαιτεί άσκηση μακροχρόνιας οικονομικής πολιτικής για τον περιορισμό του. Για το λόγο αυτό, το διαρθρωτικό έλλειμμα είναι ιδιαίτερης σημασίας, τόσο στο σχεδιασμό της δημοσιονομικής πολιτικής, όσο και στην αξιολόγηση της ακολουθούμενης οικονομικής πολιτικής.

Αντίθετα, τα παραδοσιακά μέτρα του δημοσιονομικού ελλείματος και συγκεκριμένα οι δανειακές ανάγκες του δημοσίου τομέα, αποτελούν ανεπαρκές κριτήριο για το σχεδιασμό της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής. Το διαρθρωτικό έλλειμμα μπορεί επιπλέον να χρησιμοποιηθεί και ως δείκτης της πορείας της οικονομικής δραστηριότητας, αλλά και των επιπτώσεων που θα έχει η άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής στη συνολική ζήτηση.

Η δημοσιονομική πολιτική επηρεάζει τη συνολική ζήτηση με δύο τρόπους:

- Προσδιορίζει το επίπεδο των παραγωγικών δημόσιων δαπανών, δηλαδή της δημόσιας κατανάλωσης και των δημοσίων επενδύσεων. Οι παραγωγικές δημόσιες δαπάνες

επηρεάζουν άμεσα τη συνολική ζήτηση, διότι συντελούν στη βελτίωση της άμεσης απασχόλησης μέσω της παραγωγικής διαδικασίας.

- Οι φόροι και ο δημόσιος δανεισμός, επηρεάζουν τη συνολική ζήτηση και ενισχύουν την κατανάλωση.

## 2) Προτάσεις για την Αντιμετώπιση της Ύφεσης

Απο τον 19<sup>ο</sup> αιώνα ακόμα ο Μαρξ, μελετώντας την πορεία εξέλιξης της καπιταλιστικής οικονομίας, επεξεργάστηκε τη θεωρία του οικονομικού κύκλου και των οικονομικών κρίσεων, που στα πλαίσια του οικονομικού συστήματος είναι σε κάθε περίπτωση νομοτελειακές. Ανεξάρτητα από τις μορφές με τις οποίες μπορεί να εκδηλώνονται οι κρίσεις αυτές στα πλαίσια των κρατικό – μονοπωλιακών ρυθμίσεων και ανεξάρτητα από τη συχνότητα ή την περιοδικότητά τους, το βέβαιο είναι ότι επηρεάζουν τις οικονομίες των καπιταλιστικών χωρών. Ο οικονομικός κύκλος σύμφωνα με τον Keynes χωρίζεται σε τέσσερις φάσεις, η χρονική διάρκεια των οποίων, δεν είναι δεδομένη αλλά εξαρτάται από μια σειρά παράγοντες και κύρια από το βάθος της κρίσης και τις κοινωνικοοικονομικές επιπτώσεις. Για τη δική μας αντίληψη κυριότερη φάση του οικονομικού κύκλου είναι η φάση της κρίσης, επειδή το βάθος, η διάρκεια και η έκταση της προσδιορίζει:

- ❖ Το μέγεθος των μειώσεων που θα δεχτούν οι εργαζόμενοι (μείωση μισθών, πτώση αγροτικών τιμών, περιορισμός δαπανών κοινωνικού χαρακτήρα, αύξηση των επιτοκίων στα δάνεια).
- ❖ Το εύρος των παραγωγικών μονάδων της οικονομίας που θα οδηγηθούν στην συρρίκνωση (ανεργία, υποαπασχόληση, επενδύσεις).
- ❖ Τις προοπτικές και τους ρυθμούς εξόδου από αυτή.
- ❖ Τους ρυθμούς και τις προοπτικές διεξόδου από αυτή.

Χωρίς να αποκλείονται ταλαντεύσεις στα πλαίσια ενός μόνο κύκλου, οι φάσεις με τις μεγαλύτερες δυσκολίες είναι:

α) Η φάση της κρίσης: Στα όριά της, σημειώνεται συνεχής πτώση της παραγωγής. Σε αυτή την περίοδο έχουμε μικρότερο όγκο παραγωγής εμπορευμάτων από την προηγούμενη. Συγκεκριμένα τα συμπτώματα της κρίσης είναι τα εξής:

- Η πώληση των εμπορευμάτων γίνεται δύσκολη.
- Ο επιχειρηματίας, που δεν πούλησε τα εμπορεύματα του δεν μπορεί να αγοράσει τα μέσα παραγωγής.
- Οι επιχειρήσεις σπεύδουν στις τράπεζες για να πάρουν δάνεια.
- Η ζήτηση χρημάτων μεγαλώνει και τα επιτόκια αυξάνονται.
- Οι τράπεζες που δεν έχουν αρκετή ποσότητα δικών τους κεφαλαίων, χρεοκοπούν
- Οι επιχειρήσεις κλείνουν.
- Η ανεργία μεγαλώνει.
- Η παραγωγή σε κάποιες επιχειρήσεις σταματάει και σε άλλες μειώνεται.
- Η πτώση της παραγωγής συνεχίζεται μέχρι τη στιγμή που αποκαθίσταται η αντιστοιχία ανάμεσα στην παραγωγή και στην κατανάλωση.



β) Η φάση της ύφεσης (στασιμότητας): Η έναρξη της φάσης αυτής αρχίζει όταν σταματάει η πρωτική τάση της παραγωγής και η οικονομία περνά σε μια φάση στασιμότητας. Συγκεκριμένα τα συμπτώματα της φάσης αυτής είναι:

- Η παραγωγή παύει να μειώνεται, αλλά και δεν αυξάνεται.
- Ο αριθμός των χρεοκοπημένων επιχειρήσεων και τραπεζών ελαττώνεται.
- Τα αποθέματα εμπορευμάτων βαθμιαία απορροφώνται.
- Ένα μέρος των εμπορευμάτων οι επιχειρήσεις το καταστρέφουν, για να συγκρατήσουν την πτώση των τιμών.
- Το άλλο μέρος των εμπορευμάτων πουλιέται βαθμιαία, γιατί η διαδικασία της κατανάλωσης δεν μπορεί να σταματήσει τελείως.
- Οι επιχειρήσεις που έχουν χρηματικά κεφάλαια, όταν πειστούν ότι η κρίση τελειώσε, αρχίζουν να αναζητούν τρόπους τοποθέτησης των κεφαλαίων τους.
- Η προσφορά χρήματος μεγαλώνει.
- Οι επιχειρηματίες για να αυξήσουν το μέσο κέρδος εισάγουν τεχνικές τελειώσεις (εφευρέσεις), ανανεώνουν το πάγιο κεφάλαιο τους. Έτσι, συντελείται το πέρασμα από τη στασιμότητα στην αναζωογόνηση.

Δεν χρειάζεται κανείς να έχει ειδικές γνώσεις για να αντιληφθεί τις δυσκολίες και τα προβλήματα που αντιμετωπίζουμε στο πεδίο της οικονομίας, σε περίοδο ύφεσης, αλλά και να προβλέψει τα επερχόμενα. Αυτό, όμως δεν σημαίνει πως όσοι προβλέπουν μπορούν να πράξουν και λύσεις και να διαμορφώσουν συνθήκες για να υπάρξουν διέξοδοι, σε αυτά τα μεγάλα και αξεπέραστα όπως φαντάζουν, αδιέξοδα. Είναι προφανές πως αναλώνουμε δυνάμεις και επιχειρηματολογία πολλές φορές χωρίς λόγο. Είναι χαρακτηριστικό της κοινωνίας αυτής, να δημοσιοποιείται ένα θέμα και χωρίς να υπάρχει επιβεβαίωση των γεγονότων, αρχίζει μια συζήτηση, η οποία πολλές φορές μπορεί να φθάνει και στα άκρα. Είναι γενικά το οξύγνο και η συντήρηση του πολιτικού συστήματος. Εάν, αυτές οι συζητήσεις οδηγούσαν σε αποτέλεσμα, θα θεωρούνταν και χρήσιμες. Εάν παρήγαγαν ιδέες και προσέφεραν πεδίο για τη διαμόρφωση θέσεων μέσα από τη σύνθεση διαφορετικών προσεγγίσεων, τότε θεωρούμε πως θα ήταν χρήσιμες και επιβαλλόμενες. Βρισκόμαστε αντιμέτωποι με αρνητικές εξελίξεις στην οικονομία και αυτό που διαφαίνεται είναι πως δεν υπάρχει πλήρης αντίληψη της κατάστασης και της σοβαρότητας των στιγμών που διανύουμε. Είναι σαφές, πως πέραν από τις τεχνοκρατικές αξιολογήσεις αλλά και τον συνεχή έλεγχο από τους δανειστές, εκείνο το οποίο αντιμετωπίζουμε είναι η σκληρή πραγματικότητα. Αυτή η πραγματικότητα είναι απόρροια και των λύσεων που δίνονται μέσω της λιτότητας. Τα μέτρα λιτότητας θα διευρύνουν την ύφεση. Οι πολιτικές αυτές οδηγούν τη χώρα σε εσκεμμένη ύφεση.

Η ύφεση η οποία πλήττει την ελληνική οικονομία, πέρα από τις αρνητικές επιπτώσεις στα μακροοικονομικά μεγέθη, επηρεάζει δυσμενώς και τον τραπεζικό τομέα. Οι τράπεζες είναι αντιμέτωπες με προβλήματα άντλησης ρευστότητας από τις διεθνείς αγορές λόγω της υποβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου. Παράλληλα, το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων εμφανίζει ανοδική πορεία, γεγονός που έχει αρνητικές επιπτώσεις στους τραπεζικούς ισολογισμούς. Υπό τις συνθήκες αυτές, η διοχέτευση πόρων στην πραγματική οικονομία καθίσταται δυσχερής. Θα πρέπει να

σημειωθεί, ότι η έντονη ανοδική πορεία των τραπεζικών δανείων κατά τη δεκαετία 1999-2008 έλαβε χώρα σε μια περίοδο χαμηλών επιτοκίων, ευνοϊκών προσδοκιών και ευφορίας λόγω της συμμετοχής της χώρας στην ευρωζώνη. Μπορεί να υποστηριχθεί ότι, υπό τις συνθήκες αυτές, οι τράπεζες ανταποκρινόμενες στην υψηλή ζήτηση για δάνεια, υποτίμησαν τους κινδύνους μη εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων της πελατείας τους, και δεν έδειξαν την απαιτούμενη αυτοσυγκράτηση υπό τον φόβο απώλειας μεριδίων αγοράς, σε συνθήκες έντονου ανταγωνισμού.

Ως αντίλογος στην άποψη αυτή μεταξύ των άλλων, μπορεί να προταθεί το ότι, η μέτρηση του κινδύνου υπόκειται σε περιορισμούς, ιδιαίτερα σε περιόδους διαρθρωτικών ανακατατάξεων, όπως αυτή που ακολούθησε την είσοδο της χώρας στη ζώνη του ευρώ. Κατά τη διάρκεια τέτοιων περιόδων, είναι εξαιρετικά δυσχερής η διάκριση μεταξύ παροδικών και μονιμότερων εξελίξεων, με αποτέλεσμα να περιορίζονται περαιτέρω οι δυνατότητες ορθής αξιολόγησης των κινδύνων. Τα προβλήματα που αφορούν το ελληνικό τραπεζικό σύστημα δεν είναι μονοσήμαντα. Αντανακλούν τους μηχανισμούς αλληλεπίδρασης μεταξύ του χρηματοπιστωτικού τομέα και της πραγματικής οικονομίας, που λειτουργούν με ιδιαίτερη ένταση υπό τις συνθήκες της παρούσας οικονομικής κρίσης. Η έξοδος από την οικονομική ύφεση, ευνοεί την αξιοποίηση νέων ευκαιριών. Κατά τη νέα αυτή πορεία, το εγχώριο τραπεζικό σύστημα μπορεί να αποτελέσει τον κυριότερο παράγοντα για την ανάδειξη των συγκριτικών πλεονεκτημάτων και να διαδραματίσει πρωτεύοντα ρόλο στην ενεργοποίηση των αναπτυξιακών παραγόντων.

Στον τομέα της επιχειρηματικής πίστης θα υπάρξουν προκλήσεις για μια πιο επιλεκτική πολιτική χρηματοδότησης προς κλάδους που ανταποκρίνονται στα συγκριτικά πλεονεκτήματα της ελληνικής οικονομίας. Οι επιχειρήσεις που θα ευνοηθούν μέσα από τη διαδικασία αυτή, θα είναι εκείνες που συνδυάζουν τα παραδοσιακά συγκριτικά πλεονεκτήματα με καινοτομία και ποιότητα. Εκτός από τους παραδοσιακούς εξωστρεφείς κλάδους (του τουρισμού, της ναυτιλίας, των τροφίμων κ.λπ.) η ελληνική οικονομία παρουσιάζει σημαντικές αναπτυξιακές δυνατότητες σε μια σειρά από προϊόντα και υπηρεσίες που ευνοούνται από τη γεωμορφολογία, το κλίμα και τη γεωγραφική της θέση. Η προσαρμογή σε ένα νέο πιο εξωστρεφές οικονομικό περιβάλλον αποτελεί πρόκληση για τις ελληνικές τράπεζες. Οι ελληνικές τράπεζες έχουν επενδύσει σημαντικά ποσά, σε τεχνολογικό εξοπλισμό και ανθρώπινο κεφάλαιο. Διαθέτουν σύγχρονα συστήματα διαχείρισης κινδύνων και την υποδομή για συλλογή και αξιοποίηση πληροφοριών που αφορούν το επιχειρηματικό και οικονομικό περιβάλλον. Αξιοποιώντας τα εφόδια αυτά έχουν τη δυνατότητα να διοχετεύουν τους πόρους που διαχειρίζονται κατά τρόπο αποδοτικό.

Η χρηματοδότηση επιχειρήσεων και δραστηριοτήτων που ανταποκρίνονται σε ένα πιο εξωστρεφές αναπτυξιακό πρότυπο εξυπηρετεί τον στόχο για αποτελεσματική κατανομή και υψηλή αποδοτικότητα των κεφαλαίων του εγχώριου τραπεζικού συστήματος. Με την υιοθέτηση αποτελεσματικών συστημάτων, πιστοδοτήσεων και διαχείρισης κινδύνων μπορούν να συμβάλλουν αποφασιστικά στην επιθυμητή και αποδοτική κατανομή των πόρων προκειμένου η ελληνική οικονομία να βγει από την ύφεση πιο ισχυρή. Η ύπαρξη ανεπτυγμένων και αποτελεσματικών χρηματοοικονομικών και χρηματοπιστωτικών συστημάτων συμβάλλει καθοριστικά στη διαδικασία της οικονομικής μεγέθυνσης. Αξίζει να σημειωθεί η σπουδαιότητα του ρόλου του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην εξομάλυνση

των οικονομικών διακυμάνσεων και ειδικότερα, στο εύρος και τη διάρκεια του οικονομικού κύκλου.

Η ελληνική οικονομία βρίσκεται σε ένα κρίσιμο σταυροδρόμι. Η επαναφορά σε θετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης είναι απαραίτητη για την έξοδο από την ύφεση και τη μετρίαση των παράπλευρων απωλειών της προσπάθειας δημοσιονομικής εξυγίανσης. Ένα ευρώ στο χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελεί προϋπόθεση για την επίτευξη των στόχων αυτών. Για να επιτελέσει τον ρόλο αυτό το χρηματοπιστωτικό σύστημα θα πρέπει να εντοπιστούν και να ενθαρρυνθούν οι παράγοντες εκείνοι που διευκολύνουν την αναπτυξιακή του πτυχή και ταυτόχρονα μετριάζουν τους κινδύνους που δημιουργούνται σε συνθήκες ατελούς πληροφόρησης και στρεβλωμένων κινήτρων.

Γενικότερα, πιο ανεπτυγμένα χρηματοπιστωτικά συστήματα έχουν τη δυνατότητα να διοχετεύουν με αποτελεσματικό τρόπο, μεγαλύτερες ποσότητες κεφαλαίων από τους ταμειυείς στους επενδυτές. Ταυτόχρονα το χρηματοπιστωτικό σύστημα μετριάζει τον κίνδυνο των επενδυτικών αποφάσεων και κυρίως τον κίνδυνο ρευστότητας. Οι υπηρεσίες που παρέχονται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, διευκολύνουν την οικονομική δραστηριότητα με πολλούς τρόπους. Η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση επιτρέπει την αντιμετώπιση προβλημάτων «ηθικού κινδύνου» και «δυσμενούς επιλογής», ενθαρρύνοντας την προσφορά των αποταμιευτικών κεφαλαίων. Συμβάλλει στη σημαντική μείωση του κόστους συναλλαγών, μέσω ενός μηχανισμού συγκέντρωσης των επιμέρους κεφαλαίων από ετερογενείς αποταμιευτές και τη διοχέτευση τους προς τους επενδυτές. Επιπλέον, διευκολύνει τη διαχείριση του κινδύνου, καθώς επιτρέπει τη διαχρονική ισορροπία ροών και την εκμετάλλευση των οικονομικών κλίμακας. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα δημιουργεί μηχανισμούς που μπορούν να συμβάλλουν στον μετριασμό των κυκλικών διακυμάνσεων. Πιο συγκεκριμένα, η λειτουργία του τραπεζικού συστήματος επιτρέπει στις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά να αντιμετωπίζουν τις διακυμάνσεις των εσόδων τους κατά τη διάρκεια του οικονομικού κύκλου, με σχετικά περιορισμένες αυξομειώσεις των δαπανών τους. Οι δείκτες χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης σχετίζονται αρνητικά με το εύρος του οικονομικού κύκλου. Οι διακυμάνσεις του ΑΕΠ και των συστατικών του στοιχείων, είναι πιο ήπιες σε χώρες με ανεπτυγμένο χρηματοπιστωτικό τομέα και αυξημένη πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα. Η ομαλή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι μια σημαντική προϋπόθεση για την έξοδο από την ύφεση σε εθνικό και παγκόσμιο επίπεδο.

Βρισκόμενοι μπροστά σε έναν κυκεώνα οικονομικών και κοινωνικών εξελίξεων, θα πρέπει να δραστηριοποιηθούμε έτσι ώστε, η ελληνική πολιτεία μέσω των αιρετών εκπροσώπων της να αλλάξει τελείως και σταδιακά, τη δομή ενός ολόκληρου κράτους. Ξεκινώντας πρώτα από την οικονομική ανάπτυξη και βελτιώνοντας παράλληλα το βιοτικό επίπεδο των Ελλήνων.

Εάν κάνουμε μια ανάδρομη στην ιστορία της Ελλάδας, θα δούμε πως η ελληνική οικονομία στηριζόταν στην γεωργία, τη ναυτιλία και το εμπόριο. Σε αυτό συμβάλλει και η πολύ καλή γεωγραφική της θέση. Σήμερα, περισσότερο από ποτέ θα πρέπει να αναζωογονηθεί και ο τομέας του τουρισμού.

Φυσικά, υπάρχουν και οι κάτωθι δημοσιονομικές προτάσεις:

- Μετά από συνολική θητεία δώδεκα ετών, οι βουλευτές συνταξιοδοτούνται αναγκαστικά και στη συνέχεια αποκλείονται από οποιοδήποτε αξίωμα ή μισθωτή εργασία στον ευρύτερο δημόσιο τομέα.

Η πρόταση αυτή επιδιώκει να αποθαρρύνει την πολιτική σαν διά βίου σταδιοδρομία και να ενισχύσει τη συνεχή ανανέωση του πολιτικού κόσμου.

- Κοινοπραξίες κατασκευαστικών εταιρειών, ιδιωτών επενδυτών και άλλων αναλαμβάνουν εκτέλεση και συντήρηση συγχρόνων δικτύων αυτοκινητοδρόμων, λιμένων, αεροδρομίων, σταθμών και λιμένων αναψυχής. Καταβάλλουν το κόστος κατασκευής έναντι αποκλειστικής και αφορολόγητης εκμετάλλευσης για 30 χρόνια.
- Δολοπλοκίες, δωροδοκίες και άλλες σοβαρές καταχρήσεις δημοσίων πόρων χαρακτηρίζονται ως ιδιώνυμα αδικήματα για πολιτικούς, ηγέτες εργατικών σωματείων και επιχειρήσεων και υψηλά ισταμένους δημόσιους λειτουργούς. Η δίωξη τέτοιων αδικημάτων δεν παραγράφεται και εκδικάζεται μέσα σε ένα χρόνο από ειδικά διοικητικά δικαστήρια. Οι ένοχοι τιμωρούνται με σοβαρά πρόστιμα, στέρηση σύνταξης και φυλάκιση.

Με άλλα λόγια, η διαφθορά που έχει πλέον εδραιωθεί μόνιμα στην Ελλάδα πρέπει να καταπολεμηθεί ανελέητα και δικαστικά. Έχει ξεκινήσει η νομοθετική διαδικασία για την αναθεώρηση του Νόμου περί Ευθύνης Υπουργών. Υπερψηφίστηκε επί της αρχής η εξίσωση της χρονικής παραγραφής των αδικημάτων με τον χρόνο που ισχύει για όλους τους πολίτες (αντί πέντε ετών που ίσχυε προηγούμενα για υπουργούς), δυνατότητα κατάσχεσης οικονομικών ωφελημάτων που προέκυψαν από παράνομη πράξη υπουργού, η απαγόρευση κίνησης λογαριασμών και τίτλων του κατηγορούμενου, ακόμη και επιβολή περιοριστικών όρων, κ.λπ. Οποσδήποτε αυτό αποτελεί μία καλή αρχή, αλλά η πράξη θα δείξει σε ποιο βαθμό οι ελληνικές κυβερνήσεις, το Ελληνικό Κοινοβούλιο και οι ελληνικές δικαστικές αρχές προτίθενται να χρησιμοποιήσουν τον νόμο αυτό αποτελεσματικά.

- Επιλέγονται, με ανοιχτές διαδικασίες, οι εταιρείες οι οποίες αναλαμβάνουν να εκσυγχρονίσουν όλες τις δημόσιες υπηρεσίες και να τις συμβουλεύουν για πέντε χρόνια. Εκτιμούμε ότι το κόστος αυτής της πρότασης είναι 5 δισ. ευρώ.
- Η απασχόληση στον δημόσιο τομέα μειώνεται διαδοχικά από 1100 σε 700 χιλιάδες. Η απόφαση για πώληση των δημοσίων επιχειρήσεων θα γίνεται με ορθολογικά κριτήρια. Δημόσιοι υπάλληλοι που πλεονάζουν παίρνουν αναγκαστική άδεια με 80% των αποδοχών τους για 3 χρόνια, 60% για τα επόμενα δύο, καθώς και τις αναλογούσες ασφαλιστικές εισφορές. Άτομα άνω των 55 ετών υπόκεινται σε ειδική μεταχείριση. Εκτιμούμε ότι έτσι οι αμοιβές στον ευρύτερο δημόσιο τομέα, που αντιστοιχούν σε 13,9% του ΑΕΠ, δηλαδή 33,5 δισ. ευρώ, θα μειωθούν στο 12,7% στο διάστημα 2011-2013, 10,8% στο 2014-15 και 10,3% στο 2016 και μετέπειτα. Συνολικά, οι ετήσιες αμοιβές στο Δημόσιο θα μειωθούν κατά 8,6 δισ. ευρώ, επιτρέποντας έτσι στην κυβέρνηση να αυξήσει τους μισθούς αυτών που παραμένουν.

- Προαγωγές στο Δημόσιο γίνονται αξιοκρατικά, και επιβλέπονται από επιτροπές προϊσταμένων και τον Γενικό Επιθεωρητή Διοίκησης. Οι αποδοχές των κατωτέρων υπαλλήλων αυξάνονται κατά 50% πάνω από τον πληθωρισμό σε 5 χρόνια. Οι απολαβές των υψηλά ισταμένων υπαλλήλων που εμπίπτουν στις κάποιες διατάξεις, θα διπλασιάζονται μέχρι το 2015.
- Το γραφείο του Γενικού Επιθεωρητή Διοίκησης επιβλέπει και αξιολογεί το έργο όλων των κρατικών υπηρεσιών και λογοδοτεί στο κοινό. Εκτιμούμε ότι οι αυξήσεις απολαβών θα κοστίζουν 10,8 δισ. ετησίως μέχρι το 2015, οπότε οι συνολικές αμοιβές των 700 χιλιάδων δημοσίων υπαλλήλων θα έχουν φθάσει στα 40 δισ., δηλαδή 6,5 δισ. περισσότερο από σήμερα.
- Νομοθετείται χρονοδιάγραμμα απελευθέρωσης μέχρι το 2015 όλων των αγορών εργασίας, αγαθών και υπηρεσιών, καθώς και όλων των κλειστών επαγγελμάτων. Ακυρώνονται όλοι οι νόμοι που ρυθμίζουν περιθώρια κέρδους, τιμές και ελάχιστο ωρομίσθιο. Παύει να ισχύει κάθε περιορισμός δημιουργίας ή λειτουργίας συγκοινωνιακών επιχειρήσεων. Μία ανεξάρτητη και επαρκώς στελεχωμένη Επιτροπή Ανταγωνισμού αναλαμβάνει την επίβλεψη όλων των αγορών, προσβάλλει μέσω της δικαιοσύνης κάθε είδος μονοπωλιακής πρακτικής, και εγγυάται την χωρίς περιορισμό είσοδο στον κλάδο που οδηγεί στον αποτελεσματικό ανταγωνισμό.
- Αναδιοργανώνεται το εθνικό πλαίσιο συλλογικών συμβάσεων εργασίας και πλέον επιτρέπονται οι διαπραγματεύσεις κατά επιχείρηση και βιομηχανικό κλάδο. Οι συμβάσεις ρυθμίζουν αμοιβές και όρους εργασίας, καθώς και αποζημίωση για απολύμενους. Νόμοι που περιορίζουν απολύσεις τροποποιούνται. Απεργιακές αποφάσεις σωματείων απαιτούν πλειοψηφία των μελών τους σε μυστικές ψηφοφορίες που επιβλέπονται από την Επιτροπή Ανταγωνισμού ή από δικαστικούς αντιπροσώπους.

Τονίζουμε ότι, σειρά νομοθετικών πρωτοβουλιών του Υπουργείου Εργασίας, που άρχισαν μετά την ψήφιση του Μνημονίου το 2010, θα συμβάλλουν στη βελτίωση της ευελιξίας της ελληνικής αγοράς εργασίας, αφού ολοκληρωθούν και πραγματικά εφαρμοστούν. Ιδιαίτερα σημαντικά είναι τα μέτρα που μειώνουν το κόστος της μερικής απασχόλησης, των απολύσεων και των υπερωριών, βελτιώνουν την αποτελεσματικότητα της διαιτησίας και περιορίζουν την πρόωρη συνταξιοδότηση. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές συνεχίστηκαν έκτοτε και έχουν κατά κύριο λόγο εστιαστεί στους εξής τομείς: εισαγωγή νέου τύπου συλλογικής σύμβασης, την ειδική επιχειρησιακή σύμβαση εργασίας, και αποσαφήνιση της σχέσης μεταξύ συλλογικών συμβάσεων, ώστε να επιτευχθεί μεγαλύτερη ευελιξία στο σύστημα αποδοχών και όρων εργασίας. Επίσης, ο Ν. 3899 επεκτείνει τη δοκιμαστική περίοδο απασχόλησης νεοπροσλαμβανομένων και επεκτείνει (από 18 σε 36 μήνες) το χρόνο κατά τον οποίο επιτρέπεται η απασχόληση πριν η σύμβαση μετατραπεί σε αορίστου από ορισμένου χρόνου, καθώς και μερικές άλλες διατάξεις που καθιστούν, όταν πραγματικά εφαρμοστούν, πιο ευέλικτη την απασχόληση<sup>6</sup>.

<sup>6</sup>[Τράπεζα Ελλάδος (2010), σ. 82-86, Τράπεζα Ελλάδος (2011), σ. 91-93]

«Δυστυχώς, όπως προκύπτει από την κατάσταση και εξέλιξη της ανεργίας, η δυσκαμψία της ελληνικής αγοράς εργασίας εξακολουθεί να είναι σημαντική και απαιτεί προγράμματα άμεσης βοήθειας προς τους ανέργους»<sup>7</sup>.

Συνοπτικά, τα μέτρα σχετικά με την αγορά εργασίας συμβιβάζονται με πρόσφατη πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για πλήρη απασχόληση με αναβάθμιση των ικανοτήτων και γνώσεων των εργαζομένων. Η κεντρική τους ιδέα είναι ότι αφενός ο εργοδότης προσφέρει εργασία όσο η επιχείρηση του το επιτρέπει και με λίγους περιορισμούς από το κράτος και αφετέρου η κυβέρνηση αναλαμβάνει την ασφάλιση του εργαζόμενου και την εξεύρεση νέας εργασίας σε περίπτωση που ο εργαζόμενος μείνει άνεργος. Συγκεκριμένο παράδειγμα είναι η Δανία, που έχει δοκιμάσει πρώτη αυτό το σύστημα με μεγάλη επιτυχία (flexicurity). Χρειάζονται πολλές μεταρρυθμίσεις στην Ελλάδα πριν γίνει μια σωστή εισαγωγή του flexicurity, αρχικά με την περαιτέρω μείωση των περιορισμών στην απόλυση εργατών και την ταυτόχρονη εισαγωγή γενναιόδωρου επιδόματος ανεργίας<sup>8</sup>.

Για να μειωθεί το βάρος που επιβάλλει το ασφαλιστικό σύστημα στα οικονομικά του κράτους, να περιορισθεί η φοροδιαφυγή και να βελτιωθεί η ποιότητα της περίθαλψης και δεδομένης της υπογεννητικότητας του ελληνικού πληθυσμού, προτείνουμε τέσσερις μεταρρυθμίσεις που θα φέρουν την Ελλάδα στα επίπεδα της ΕΕ, θα ισοζυγίσουν τον προϋπολογισμό, θα αυξήσουν τις αποταμιεύσεις και θα επιταχύνουν την οικονομική ανάπτυξη.

- Η συνταξιοδότηση γίνεται σε ηλικία 65 ετών, κατά μέσο όρο, με τις συντάξεις στο 65% των αποδοχών. Προσωπικές επιλογές για ΑΣΛ (Αυτόνομη Συνταξιοδοτική Λειτουργία) επιτρέπουν επαύξηση αυτού του ποσού.

Εκτιμούμε ότι η συμβολή των δημοσίων οικονομικών στο ασφαλιστικό σύστημα θα μειωθεί κατά 6% του ΑΕΠ, από το 13,4% που είναι τώρα θα φτάσει στο 7% του ΑΕΠ, εξοικονομώντας περίπου 20 δισ. ευρώ για το κράτος.

- Συντάξεις και κοινωνική ασφάλιση οργανώνονται σε διαφορετικό σύστημα από το ισχύον. Καθορίζονται συντάξεις με αντικειμενικά κριτήρια και τα αποθέματα των ασφαλιστικών ταμείων επενδύονται στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Ένας μικρός φόρος θα απαιτηθεί για να εξασφαλισθεί αξιοπρεπής ελάχιστη σύνταξη για όλους.

Εκτιμούμε ότι σε μία δεκαετία, 5% του ΑΕΠ θα τοποθετηθεί σε ΑΣΛ, αυξάνοντας έτσι και την εθνική αποταμίευση και επιφέροντας αύξηση 0,8% στον ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης. Αναγνωρίζουμε όμως ότι η μεταβατική περίοδος θα επιβαρύνει τους εργαζομένους και συνεπώς απαιτεί συνετή εκτέλεση.

---

<sup>7</sup>[ΚΕΠΕ, Δελτίο 14, 2011]

<sup>8</sup>Πισσαρίδης (2011)

- Η σοβαρή φοροδιαφυγή είναι αδίκημα τιμωρητέο με πρόστιμα και φυλάκιση. Οι φορολογικές δηλώσεις ευπόρων και ελευθέρων επαγγελματιών ελέγχονται συστηματικά και ανώνυμα. Οι εκπώσεις που διεκδικούν φορολογούμενοι αγοραστές/πωλητές διασταυρώνονται αυτόματα με τις δηλώσεις των υπολοίπων συναλλασσομένων.

Εκτιμούμε ότι μέτρα τέτοιου είδους θα περιορίσουν τη διαφυγή έμμεσων και άμεσων φόρων στο ήμισυ και θα αυξήσουν τη συλλογή νομίμων φόρων κατά 2,5% του ΑΕΠ, δηλαδή άνω των 8 δισ. το 2015.

- Τα δημόσια νοσοκομεία οργανώνονται ως αυτοτελή ιδρύματα που περιθάλπουν ασθενείς και αποζημιώνονται από ιδιωτικές ασφαλιστικές εταιρείες μέσω ενός συστήματος υποχρεωτικής ασφάλισης υγείας υπό την επίβλεψη του κράτους.

Είναι δύσκολο να εκτιμηθούν οι οικονομικές επιπτώσεις της πρότασης αυτής, δεδομένης επίσης και της συνεχιζόμενης γήρανσης του ελληνικού πληθυσμού. Τέτοια συστήματα λειτουργούν επιτυχώς σε άλλες χώρες της Ευρώπης που επίσης έχουν μεγάλο ποσοστό ηλικιωμένων.

- Όλοι οι άμεσοι φόροι στις επιχειρήσεις μειώνονται στο 10%, όπως στην Κύπρο· οι κρατήσεις για κοινωνική ασφάλιση μειώνονται βαθμιαία μέχρι το 2015 κατά το ένα τρίτο. Το φορολογικό σύστημα αναμορφώνεται με τους φόρους εισοδήματος μειούμενους κατά το ήμισυ και συνδυάζεται με σύγχρονο ασφαλιστικό σύστημα του τύπου αρνητικού φόρου δηλαδή του φόρου που εγγυάται ελάχιστο εισόδημα για εργαζομένους και συνταξιούχους.

Ακόμα και χωρίς αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας, εκτιμούμε ότι το άμεσο κόστος της πρότασης αυτής δεν θα υπερβεί το 4% του ΑΕΠ (10 δισ. ευρώ) το 2011 και θα ανέλθει στο 9,5% (24 δισ.) το 2015. Επιπλέον, θα απαιτηθούν 4 δισ. για οικονομική υποστήριξη των ασθενέστερων στρωμάτων και 6,5 δισ. για τη βελτίωση αποδοχών δημοσίων υπαλλήλων (σύμφωνα με την Πρόταση 5). Μείωση των φόρων, αύξηση αποδοχών δημοσίων υπαλλήλων και κοινωνικές δαπάνες, θα φθάσουν το 2015 να κοστίζουν συνολικά 34,5 δισ. το χρόνο. Το ποσό αυτό θα εξοικονομηθεί από μείωση δαπανών για συντάξεις κατά 20 δισ. (σύμφωνα με την Πρόταση 13) και μείωση της φοροδιαφυγής κατά 6 δισ. (σύμφωνα με την Πρόταση 14). Ακόμα 8 δισ. θα προκύψουν από την αύξηση της φορολογήσιμης ύλης (λόγω της μείωσης φόρων) που προβλέπουμε ότι θα φθάσει 75 δισ. τα επόμενα πέντε χρόνια. Επίσης, η καταπολέμηση της διαφθοράς (Πρόταση 3) θα έχει ευεργετικά αποτελέσματα και στην ανισότητα, μειώνοντας έτσι και την οικονομική επιβάρυνση στο ασφαλιστικό σύστημα πρόνοιας.

«Τονίζουμε επίσης ότι η αποκατάσταση φορολογικής δικαιοσύνης εμποδίζεται από την άσχημη κατάσταση του ελληνικού συστήματος δικαιοσύνης. Αλλά και γενικότερα, βασική έλλειψη του προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής και του πλαισίου των διαρθρωτικών αλλαγών στην Ελλάδα είναι η ριζική αναμόρφωση του συστήματος

δικαιοσύνης»<sup>9</sup>. Το σύστημα αυτό είναι αναχρονιστικό, αργό και άδικο, σε βαθμό που θα εξακολουθεί να υπονομεύει κάθε σημαντική και φιλόδοξη προσπάθεια μεταρρυθμίσεων και μετασχηματισμού την ελληνικής οικονομίας και κοινωνίας.

---

<sup>9</sup>[Παπαϊωάννου (2011)]



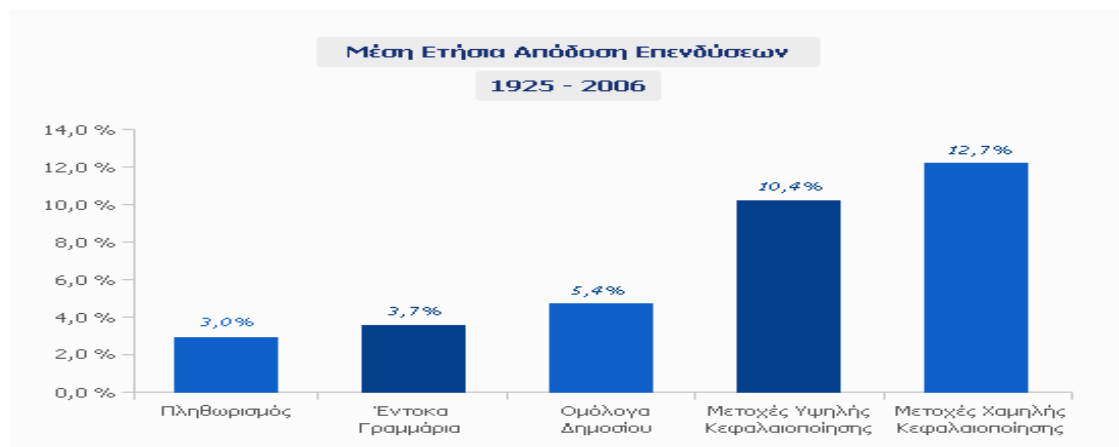
## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

### Η ΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΜΕΤΑ ΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΚΡΑΧ ΤΟΥ 2008

#### 6.1 Εισαγωγικά

##### α) Επένδυση

Όταν λέμε επένδυση, εννοούμε ένα αυτόνομο προσδιοριζόμενο μέγεθος, ενώ συγχρόνως εξαρτάται από το εθνικό εισόδημα και από εξωγενείς προσδιοριζόμενους παράγοντες. Ωστόσο, η επένδυση αφορά τη δέσμευση κεφαλαίων για ένα σημαντικό χρονικό διάστημα (3-10 έτη), η οποία αναμένεται να αποφέρει πρόσθετα κεφάλαια στον επενδυτή, καλύτερες αποδόσεις στο μέλλον και σημαντική αύξηση των κεφαλαίων του. Η απόδοση όσο και ο χρονικός ορίζοντας είναι συνάρτηση πολλών παραγόντων αλλά κυρίως του επενδυτικού κινδύνου.



Ο πίνακας αυτός μας δείχνει τις αποδόσεις διαφόρων κατηγοριών επενδύσεων στις ΗΠΑ για το διάστημα 1925-2006. Ήταν μία περίοδος στη διάρκεια της οποίας η οικονομία βίωσε πολλές φάσεις ύφεσης αλλά και μεγάλης ανάπτυξης. Διαχρονικά οι μετοχές πέτυχαν την υψηλότερη απόδοση<sup>10</sup>.

Σε κάθε περίπτωση η απόδοση της επένδυσης πρέπει να ξεπερνάει τον πληθωρισμό, ώστε η πραγματική αξία του κεφαλαίου να είναι σαφώς μεγαλύτερη από τη σημερινή.

<sup>10</sup><http://www.eurobank.gr/livebanking/eurobank.aspx?section=FinLit5>

## β) Κριτήρια Επενδύσεων

Οι παράγοντες που διαμορφώνουν τις αποφάσεις για επένδυση είναι:

α) Η επένδυση αποτελεί εισροή αγοραστικής δύναμης στο εισοδηματικό κύκλωμα και εξουδετερώνει την εξασθένιση που προκαλείται από την αποταμίευση. Από την άποψη αυτή, η επένδυση αν και είναι λιγότερο σημαντική της κατανάλωσης παίζει πρωτεύοντα ρόλο στο προσδιορισμό του βαθμού απασχόλησης της υπάρχουσας παραγωγικής δυναμικότητας.

β) Το μέγεθος των νέων επενδύσεων προσδιορίζει την αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας της οικονομίας και έτσι, αποκτά σημαντική θέση στη θεωρία της οικονομικής ανάπτυξης και οικονομικής μεγέθυνσης.

γ) Η αστάθεια, που χαρακτηρίζει τη δαπάνη για επένδυση, γίνεται αιτία έντονων διακυμάνσεων της οικονομικής δραστηριότητας.

Η παρούσα εργασία αναφέρεται στη μελέτη του μέτρου της επένδυσης για την αντιμετώπιση της ύφεσης. Ειδικότερα μελετά την απόκτηση νέων παγίων στοιχείων (η μεταβολή των αποθεμάτων δεν μας ενδιαφέρει στην παρούσα μελέτη). Πρέπει να επισημανθεί ότι, η απόκτηση υλικού κεφαλαίου από τις επιχειρήσεις ενώ αποτελεί επένδυση για αυτές, για την οικονομία στο σύνολο της δεν αποτελεί επένδυση. Η διενεργούμενη επένδυση για την απόκτηση παγίων αγαθών εξουδετερώνεται πλήρως και το καθαρό αποτέλεσμα για την οικονομία ισούνται με το μηδέν. Η κατανόηση της επένδυσης σαν οικονομική ενέργεια, προϋποθέτει αφενός μεν την εξατομίκευση των κινήτρων που ωθούν τις επιχειρήσεις σε απόκτηση παγίων αγαθών για το σκοπό διενέργειας παραγωγής και αφετέρου κατανόηση των παραγόντων, που προσδιορίζουν το ρυθμό απόκτησης τέτοιων αγαθών. Οι επιχειρήσεις καθοδηγούμενες από τις αποφάσεις αυτές και από το κίνητρο μεγιστοποίησης του κέρδους παρέχουν υπηρεσίες που θα αποτελούν πηγή εισοδήματος για τον ίδιο τον επιχειρηματία αλλά και για την οικονομία.

Η αγορά του παγίου αγαθού από τον επιχειρηματία θα εξαρτηθεί επομένως, εάν το προσδοκώμενο από την επένδυση συνολικό έσοδο κατά την ωφέλιμη διάρκεια ζωής του αγαθού είναι επαρκές να καλύψει:

- ❖ Το αρχικό κόστος απόκτησης του παγίου αγαθού.
- ❖ Τις μεταβλητές δαπάνες λειτουργίας του αγαθού.
- ❖ Το κόστος ευκαιρίας του επενδυθέντος χρηματικού κεφαλαίου, το οποίο στην τελείως ανταγωνιστική αγορά ισούνται με το επιτόκιο δανεισμού στην αγορά.

Το κόστος απόκτησης του αγαθού αποτελείται από δύο στοιχεία:

- Το κόστος αγοράς και κατάστασης του αγαθού.
- Τον τόκο του επενδυμένου κεφαλαίου, ανεξάρτητα από την πηγή προέλευσης του κεφαλαίου(ίδιο ή δανειακό).

Υπάρχουν δύο μέθοδοι, που ο επιχειρηματίας χρησιμοποιεί, για να πάρει αποφάσεις για την επένδυση.

Η 1<sup>η</sup> αφορά των υπολογισμό της παρούσας αξίας των αποδόσεων του παγίου αγαθού και σύγκριση αυτών με το κόστος απόκτησης του.

Η 2<sup>η</sup> αναφέρεται στον υπολογισμό του ποσοστού απόδοσης της επένδυσης και σύγκριση με το επιτόκιο δανεισμού

### γ) Προτάσεις και Στρατηγικές Επιλογής Επενδυτικών Αποφάσεων

Εδώ γεννιούνται δύο ερωτήματα. Πρώτον, με ποιόν τρόπο λαμβάνουμε επενδυτικές αποφάσεις; Δεύτερον, μετράνε οι προηγούμενες αποδόσεις ή αντίθετα, είναι ένδειξη υψηλού κινδύνου;

Οι οικονομικές εξελίξεις συχνά μας ξεπερνούν και αδυνατούμε να τις κατανοήσουμε. Πολλές φορές παγιδευόμαστε ανάμεσα σε εκτιμήσεις και προβλέψεις ειδικών. Ας δούμε μερικούς χρήσιμους κανόνες οι οποίοι επιβεβαιώνονται στο πέρασμα του χρόνου.

- ❖ Οι 9 στους 10 σύμβουλοι σε χρηματοοικονομικά θέματα δεν σκέφτονται πρώτα το δικό σου όφελος.

Ο χρηματιστηριακός χώρος μέχρι σήμερα τουλάχιστον, αποτελούσε έναν μαγνήτη για τα καλύτερα πανεπιστημιακά πτυχία. Όχι γιατί ενδιαφέρονται για την αποτελεσματικότερη κατανομή κεφαλαίων, αλλά γιατί επιθυμία τους είναι να γίνουν πλούσιοι και μάλιστα σύντομα. Και ο ταχύτερος δρόμος για πλουτισμό είναι να πείσουν τον κόσμο να πληρώσει μεγάλες προμήθειες και αμοιβές για χρηματιστηριακά προϊόντα. Τα αμοιβαία κεφάλαια αποδίδουν περισσότερο από τους υπόλοιπους τίτλους του χρηματιστηρίου. Η IBM (International Business Machines) εκτιμά πως οι χρηματομεσίτες όλου του κόσμου χρεώνουν επιπλέον στους επενδυτές 300 δις. δολάρια ετησίως ενώ αποτυγχάνουν να πετύχουν αποδόσεις καλύτερες των βασικών δεικτών.

- ❖ Μην προσπαθείς να προβλέψεις το μέλλον.

Πριν από 12 χρόνια η Ελλάδα ήταν ισχυρή, η Ρωσία ήταν χρεοκοπημένη, το πετρέλαιο κόστιζε 13 δολάρια το βαρέλι, η AOL κυριαρχούσε στο διαδίκτυο, πολλοί οικονομολόγοι πίστευαν πως η κυβέρνηση θα ξεπλήρωνε το εθνικό χρέος ως το 2009, ο «ιός» της χιλιετίας αποτελούσε μεγάλη απειλή και το Fortune αναδείκνυε την Enron σαν μία από τις πιο θαυμαστές επιχειρήσεις των ΗΠΑ. Όλα αυτά αποδείχθηκαν λάθος, όπως ανάλογες πλάνες και μεταστροφές θα αποκαλυφθούν την δεκαετία που τρέχουμε. Το να μάθουμε να τις αντιμετωπίζουμε, είναι πιο σημαντικό από το να επιχειρούμε να τις προβλέψουμε. Γιατί κανείς δεν είναι σε θέση, να προβλέψει όλες τις επερχόμενες εξελίξεις.

- ❖ Η αποταμίευση μπορεί να είναι σημαντικότερη από την επένδυση.

Αυτή η είδηση έρχεται από έκθεση του Converg Ex Group: “Μόνον το 58% από μας (τους Αμερικανούς) ξεκίνησε να αποταμιεύει για τη σύνταξη του και από αυτούς οι 6 στους 10 έχουν μαζέψει λιγότερα από 25.000 δολάρια”. Μπορεί να καταφέρει κανείς να κάνει μερικές έξυπνες επενδυτικές κινήσεις που να τον αποζημιώσουν για ολόκληρη τη ζωή του. Όμως, αν δεν έχει αποταμιεύσει αρκετά για να ξεκινήσει τις επενδύσεις σου, δεν πρόκειται να πετύχεις τους στόχους σου. Πολλοί δαπανούν μεγάλο μέρος του χρόνου τους, αναζητώντας τις κατάλληλες επενδύσεις ή επιδιώκοντας υψηλότερες αποδόσεις. Όμως, πολλοί εξ αυτών θα τα κατάφερναν καλύτερα αν αφιέρωναν αυτήν την ενέργεια, για να σκεφθούν, πώς να αποταμιεύσουν περισσότερα χρήματα. Κάτι που ισχύει περισσότερο ακόμη για νέους επενδυτές.

- ❖ Διάλεξε με προσοχή τις σημαντικές πληροφορίες από την πληθώρα των καθημερινών ειδήσεων.  
Ο 24ωρος κύκλος ειδήσεων δημιουργείται για ανθρώπους που το ενδιαφέρον τους περιορίζεται στην καθημερινότητα. Αυτός είναι ο λόγος, που μια αργή αλλά σπουδαία αύξηση της εγχώριας παραγωγής ρεύματος σπάνια αναφέρεται, ενώ μια κάμψη του Γενικού Δείκτη μετοχών κατά 20 μονάδες γίνεται πρώτη είδηση. Η σχέση των περισσότερων ανθρώπων με τα καθημερινά επιχειρηματικά νέα, θα έπρεπε να βοηθά σταδιακά στην κατανόηση της λειτουργίας του κόσμου, χωρίς να οδηγεί απαραίτητα και σε επένδυση. Λίγες ειδήσεις έχουν πραγματική αξία σχετικά με την επιλογή επενδύσεων.
- ❖ Η συναισθηματική νοημοσύνη είναι σημαντικότερη από τις επιστημονικές γνώσεις.  
Ας πάρουμε δύο υποθετικούς τύπους επενδυτών. Ο πρώτος είναι ένας ευφυής επιστήμονας με διδακτορικό ο οποίος χρησιμοποιεί τη μόχλευση (δανεισμό) για να κάνει χρηματιστηριακές συναλλαγές αρκετές φορές μέσα στην εβδομάδα, προσπαθώντας να αξιοποιήσει τις γνώσεις του ώστε να ξεπεράσει σε απόδοση την αγορά, αγοράζοντας και πουλώντας όταν κρίνει πως είναι κατάλληλη στιγμή. Ο άλλος είναι ένας χωριάτης που δεν πήγε πανεπιστήμιο, αλλά αποταμιεύει και επενδύει κάθε μήνα μέσα από ένα χαμηλού κόστους fund, που παρακολουθεί κι επενδύει σε ένα μετοχικό δείκτη. Δεν τον ενδιαφέρει εάν θα ξεπεράσει σε απόδοση την αγορά, απλά επιθυμεί το fund να αποτελεί τον πιστό του σύντροφο. Εάν μας ρωτούσαν ποιος θα τα πάει καλύτερα μακροχρόνια, θα στοιχηματίζαμε στον δεύτερο. Όπως χαρακτηριστικά λέει ο Γουόρεν Μπάφετ «η επένδυση δεν είναι ένα παιχνίδι όπου ο τύπος με 160 IQ κερδίζει τον άλλον με 130 IQ». Επιτυχημένοι επενδυτές είναι αυτοί που γνωρίζουν τους περιορισμούς τους, παραμένουν ψυχραιμοί και ενεργούν πειθαρχημένα. Και αυτό δεν είναι κάτι που μετριέται.
- ❖ Να μιλάς για τα χρήματα σου.  
Δεν είναι εύκολο πράγμα το να επενδύει κανείς, γιατί μπορεί να παρασυρθεί από τα συναισθήματα της στιγμής που προκαλεί η επένδυση. Μπορεί να σε κάνει θυμωμένο, νευρικό, φοβισμένο, ενθουσιασμένο και συγχυσμένο. Τις περισσότερες φορές, που λαμβάνουμε αποφάσεις κάτω από το ομιχλώδες τοπίο παρόμοιων συναισθημάτων, κάνουμε πράγματα για τα οποία μετανιώνουμε. Για αυτό και αξίζει να μιλάμε με κάποιον πριν κάνουμε μια μεγάλη κίνηση με τα χρήματα μας. Με έναν φίλο, ένα σύμβουλο, ένα συνάδελφο επενδυτή, απλά συζητήστε αυτό που κάνετε με άλλο κόσμο. Οποιονδήποτε κι αν συναντήσετε θα έχει κάτι να σας διδάξει. Στην χειρότερη περίπτωση, θα σας δώσουν μια συμβουλή με την οποία δεν συμφωνείτε και μπορείτε να αγνοήσετε. Πιο συχνά, θα σας παράσχουν μια προοπτική και θα σας βοηθήσουν να διαμορφώσετε τη σκέψη σας.
- ❖ Τα περισσότερα χρηματοπιστωτικά προβλήματα είναι αποτέλεσμα χρεών.  
Η κρίση έφερε πολλά παραδείγματα πολιτών που κέρδιζαν πολλά χρήματα ετησίως, αλλά ξόδευαν πολλά και δανείστηκαν για να συντηρήσουν το επίπεδο ζωής τους. Με τις νέες συνθήκες, αρκετοί από αυτούς δυσκολεύονται να τα βγάλουν πέρα. Αντίθετα, άνθρωποι με πολύ μικρότερα εισοδήματα, οι οποίοι ζούσαν πιο μετρημένα και αποταμιεύαν, δυσκολεύονται λιγότερο σήμερα. Η διαφορά ανάμεσα στους δύο τύπους ανθρώπων είναι ότι, ο ένας εκμεταλλεύτηκε το χρέος για να ζήσει πάνω από τις πραγματικές του δυνατότητες, ενώ ο άλλος το απέφυγε αποδεχόμενος ένα ρεαλιστικό επίπεδο διαβίωσης. Το εισόδημα και ο πλούτος δεν είναι τόσο συσχετισμένα όσο πιστεύει ο κόσμος τελικά.

❖ Ξέχνα τις περασμένες αποδόσεις.

Είτε πρόκειται για μετοχή, είτε για αμοιβαίο κεφάλαιο, ένας από τους χειρότερους αλλά πιο συνήθεις τρόπους να μετρήσεις το δυναμικό μίας επένδυσης είναι να κοιτάξεις τις περασμένες αποδόσεις της. Μια μετοχή που είδε την τιμή της να αυξάνει πολύ το τελευταίο διάστημα, δεν σημαίνει ότι θα ακολουθήσει την ανοδική της πορεία και τα επόμενα χρόνια. Στην πραγματικότητα επενδύσεις που είχαν εξαιρετική απόδοση στο πρόσφατο παρελθόν θα πρέπει να μας προβληματίζουν, καθώς έχουν μεγάλη πιθανότητα να έχουν υπερτιμηθεί. Κανονικά πρέπει κανείς να αγοράζει μετοχές ή άλλες επενδύσεις που:

-Τις κατανοεί.

-Έχουν κάποιο συγκριτικό πλεονέκτημα.

-Έχουν υψηλή αξία, επειδή αξιολογούνται ως ελκυστικές.

Η αποδοτικότητα των μετοχών του παρελθόντος, δεν θα έπρεπε καθόλου να επηρεάζει την απόφαση ενός επενδυτή.

❖ Δεν υπάρχει τέλεια επένδυση.

Ο χρυσός, ο οποίος συχνά αναφέρεται ως ακλόνητος πυλώνας της σταθερότητας, έπεσε σχεδόν 70% την εικοσαετία 1980-2000. Τα αμερικάνικα κρατικά ομόλογα, έχασαν 40% της αξίας τους σε σταθερές τιμές από τα τέλη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου ως τις αρχές της δεκαετίας του '80. Οι μετοχές, οι οποίες ήταν καλύτερη επένδυση το 2000, έπεσαν 40% μέχρι τον Μάρτιο του 2009. Και σήμερα την ίδια τύχη έχει η αγορά ακινήτων. Οι επενδύσεις ενέχουν κινδύνους. Άσχημα πράγματα συμβαίνουν σε όλες τις κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων. Οι αποτιμήσεις ξεφεύγουν από τα πραγματικά όρια, οι βιομηχανίες αλλάζουν, τα διευθυντικά στελέχη αποφασίζουν με λανθασμένα κριτήρια, οι πολιτικοί λαμβάνουν δυσμενείς αποφάσεις και τα πράγματα δεν εξελίσσονται πάντα όπως αναμένεται. Η απάντηση – κλειδί σε όλα αυτά είναι η διαφοροποίηση του επενδυτικού χαρτοφυλακίου. Όπως είναι επίσης η υπομονή, ο σταθμισμένος τρόπος σκέψης και η ικανότητα να αγνοεί κανείς το πλήθος και την υπερβολή.

## 6.2 Επένδυση και Κρίση

Όπως αναφέραμε και στο δεύτερο κεφάλαιο, οι επιχειρηματικοί κύκλοι δεν εμφανίζονται σε τακτά χρονικά διαστήματα, ούτε και η χρονική διάρκεια καθενός από αυτούς είναι πάντα ίδια. Τα διάφορα οικονομικά μεγέθη, τα οποία εμφανίζονται στη διάρκεια των επιχειρηματικών κύκλων, διαφέρουν ως προς την ένταση και ως προς την διάρκεια με την οποία μεταβάλλονται. Αν και οι παράγοντες που προκαλούν την εμφάνιση του επιχειρηματικού κύκλου μπορεί να είναι πολλοί και διάφοροι, οι φάσεις όμως των επιχειρηματικών αυτών κύκλων παρουσιάζουν τα ίδια οικονομικά φαινόμενα.

Θα μπορούσαμε να πούμε ότι, η φάση της ύφεσης που ακολουθεί τη φάση της κρίσης παρουσιάζεται για δύο λόγους:

**α)** Γιατί όσο εξελίσσεται η φάση της ανόδου, η οικονομία γίνεται και πιο ευάλωτη στις διάφορες διαταραχτικές επιδράσεις που μπορεί να προέρχονται μέσα από το οικονομικό σύστημα ή και έξω από αυτό και κατά συνέπεια μπορούν να ανακόψουν την ανοδική πορεία της οικονομίας.

**β)** Γιατί η οικονομία στη φάση της ανόδου αναπτύσσει και τα αίτια εκείνα, που αναγκαστικά θα την οδηγήσουν στη κρίση και στην ύφεση. Συγκεκριμένα, κατά την άνοδο παρατηρούμε σοβαρές μεταβολές στον παραγωγικό τομέα της οικονομίας που αφορούν νέες μεθόδους παραγωγής και νέα παραγόμενα προϊόντα, με αποτέλεσμα να επηρεάζονται το κόστος παραγωγής και η ζήτηση για τα προϊόντα. Όλα αυτά έχουν σαν συνέπεια την κακή οργανική διάρθρωση της παραγωγής, η οποία οδηγεί στην κρίση και κατά συνέπεια στην ύφεση.

Όπως η φάση της ανόδου αποκτά ορμή σιγά-σιγά, έτσι και αυτή της ύφεσης αποκτά ένταση με την πάροδο του χρόνου. Οι τιμές αρχίζουν να πέφτουν με αποτέλεσμα τη μείωση της παραγωγής. Η μείωση της παραγωγής δεν θα επιφέρει κατά ανάγκη και τη μείωση του κόστους, γιατί οι μισθοί ακόμα και στη φάση της ύφεσης δεν παρουσιάζουν ευκαμψία. Έτσι θα εμφανιστεί ζημιά σε πολλούς κλάδους της οικονομίας, με συνέπεια την πιο πέρα μείωση της παραγωγής. Η μείωση της παραγωγής θα έχει ως συνέπεια τη μείωση της απασχόλησης, η οποία θα οδηγήσει στη μείωση των εισοδημάτων, επομένως και της συνολικής ενεργής ζήτησης.

Με τη σειρά της η μείωση της συνολικής ενεργής ζήτησης θα προκαλέσει νέα μείωση των τιμών, που θα οδηγήσει σε νέα μείωση της παραγωγής και επομένως σε νέα αύξηση της ανεργίας. Έτσι, η διαδικασία της ύφεσης θα ενταθεί ακόμα περισσότερο ενώ ένα κλίμα απαισιοδοξίας θα αρχίσει να καλλιεργείται στον επιχειρηματικό κόσμο. Οι χρεώστες στην περίοδο της ύφεσης αντιμετωπίζουν περισσότερες δυσκολίες στην εξόφληση των δανείων τους, αφού τώρα απαιτείται περισσότερη αγοραστική δύναμη από πριν.

Το γεγονός ότι οι παραγωγικοί συντελεστές δεν απασχολούνται πλήρως σημαίνει ότι η οικονομία ως σύνολο στερείται όλα εκείνα τα αγαθά και τις υπηρεσίες, που θα μπορούσαν να παραχθούν με τη βοήθεια των υποαπασχολούμενων συντελεστών.

Θα πρέπει να τονιστεί ότι κάθε μείωση στη ζήτηση αγαθών τελικής κατανάλωσης έχει πολλαπλάσια μειωτική επίδραση, στη ζήτηση αγαθών παγίου κεφαλαίου. Αυτό συμβαίνει, γιατί λειτουργεί στην οικονομία η θεωρία του επιταχυντή (1:10). Επομένως, σε κάθε μείωση ζήτησης αγαθών τελικής κατανάλωσης αντιστοιχεί πολλαπλάσια μείωση ζήτησης σε κεφαλαιουχικά αγαθά. Κατά συνέπεια, αλληπάλληλα κύματα μείωσης ζήτησης τιμών, παραγωγής, απασχόλησης και εισοδημάτων θα ακολουθήσουν μετά την είσοδο της οικονομίας στα πρώτα στάδια της ύφεσης. Η ύφεση θα ενταθεί ακόμα περισσότερο με την αναστολή νέων επενδύσεων, αφού οι προβλέψεις των επιχειρηματιών για αναθέρμανση της ζήτησης, επηρεάζονται από το πνεύμα της απαισιοδοξίας που έχει δημιουργήσει αυτή η φάση της οικονομικής συγκυρίας. Έτσι, η φάση της ύφεσης γίνεται μια μακροχρόνια διαδικασία, που συνεχίζεται και συμπαρασύρει στη πτωτική της πορεία όλους τους τομείς της οικονομίας. Με την πάροδο του χρόνου, θα αρχίσει να χάνει τη συσσωρευτική της δύναμη και έτσι το οικονομικό σύστημα θα γίνεται ολοένα πιο ευαίσθητο στα διάφορα οικονομικά ερεθίσματα, που επηρεάζουν ευνοϊκά ορισμένους τομείς της οικονομίας.

Οι παράγοντες που μπορούν να επιδράσουν στην ανακοπή της ύφεσης είναι δυνατόν να προέρχονται από τη σφαίρα της παραγωγής ή της κατανάλωσης. Έτσι, αν ένας τομέας της οικονομίας αυξήσει το κεφαλαιουχικό εξοπλισμό της λ.χ. εξαιτίας αντικατάστασης ή μίας νέας τεχνολογικής προόδου που απαιτεί την εγκατάσταση νέας μορφής κεφαλαίου, θα δημιουργηθεί αμέσως μια ροή εισοδημάτων που μπορεί να αποτελέσει και την αρχή για μία νέα φάση ανόδου της οικονομίας.

Πρέπει να τονίσουμε ότι: η ανακοπή της ύφεσης είναι πολύ πιο δύσκολη όταν βρίσκεται σε προχωρημένο στάδιο και σωρευτική διαδικασία της έχει αποκτήσει κάποια ορμή. Αν όμως, η ορμή της ύφεσης έχει εξαντληθεί με τη πάροδο του χρόνου, τότε η αύξηση στις επενδύσεις θα είναι περισσότερο αποτελεσματική για να βγει η οικονομία από τη φάση της ύφεσης. Το τέλος της φάσης αυτής και η αρχή της ανάρρωσης της οικονομίας μπορεί να προέλθει και από μία αύξηση της συνολικής ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες. Η αύξηση αυτή της ζήτησης ενδέχεται να οφείλεται σε μια μεταβολή στις επιθυμίες των καταναλωτών. Η τελευταία αυτή περίπτωση οφείλεται στο γεγονός ότι οι τιμές στο εσωτερικό, κατά τη φάση της ύφεσης, συνήθως είναι χαμηλότερες από τις τιμές που επικρατούν στις εξωτερικές αγορές για ορισμένα αγαθά. Πάντως, από οπουδήποτε προέλθει η αύξηση της ζήτησης θα προκαλέσει αύξηση της παραγωγής, η οποία με τη σειρά της θα σημάνει την αύξηση της απασχόλησης και δημιουργία νέων εισοδημάτων.

Η αναθέρμανση αυτής της οικονομίας θα προκαλέσει μικρή αύξηση των τιμών και την εμφάνιση μικρών κερδών στις επιχειρήσεις. Το κόστος των προϊόντων δεν θα ακολουθήσει καμία ανοδική πορεία, γιατί υπάρχουν μεγάλες ποσότητες υποαπασχολούμενων παραγωγικών συντελεστών που δεν θα επιτρέπουν την άνοδο του κόστους παραγωγής. Την αρχή για καλύτερευση της πορείας της οικονομίας μπορεί να προκαλέσει και ο κρατικός φορέας με τις κρατικές δαπάνες για δημόσια έργα ή για αύξηση συντάξεων, μισθών, κ.α., που έχουν σαν αποτέλεσμα την αύξηση της συνολικής ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες, και έτσι ενθαρρύνεται η αύξηση της παραγωγής και απασχόλησης.

Στη φάση της ύφεσης, τα άτομα αποθησαυρίζουν ένα μέρος από το εισόδημα τους. Όταν λοιπόν, αυτή η ανάγκη του αποθησαυρισμού ικανοποιηθεί σε αρκετά μεγάλο βαθμό, τότε τα άτομα θα προβούν σε αύξηση κατανάλωσης ή θα προσπαθήσουν να τα δανείσουν μέσω της κεφαλαιαγοράς. Αλλά, και στις δυο περιπτώσεις, το αποτέλεσμα θα είναι η αναζωογόνηση της οικονομίας, είτε μέσω της αύξησης της συνολικής ζήτησης για κατανάλωση, είτε μέσω της αύξησης της συνολικής επένδυσης που θα προέλθει από τη πτώση του επιτοκίου στην αγορά κεφαλαίου.

### 6.3 Αξίζει να επενδύσω σε περίοδο κρίσης

Παρά την δύσκολη κατάσταση της οικονομίας και την ύφεση πάντα υπάρχουν ευκαιρίες αλλά και κενά στην αγορά. Αυτά τα κενά στην αγορά (είτε μέσω κάποιας καινοτομίας είτε με την παροχή διαφοροποιημένων ποιοτικών υπηρεσιών σε έναν μη κορεσμένο κλάδο) πρέπει να εκμεταλλευτεί ο κάθε επιχειρηματίας επιπλέον με την ενεργοποίηση του ΕΣΠΑ (Εθνικό Στρατηγικό Πλαίσιο Ανάπτυξης) δίνονται οι πόροι αλλά και οι μηχανισμοί στην αγορά ώστε να λυθεί ένα κάιρο ζήτημα, αυτό της ρευστότητας.

Μια επενδυτική κίνηση σήμερα, όσο παράλογο και αν ακούγεται, μπορεί να αποτελεί ευκαιρία για μια επιχείρηση. Οι λόγοι που το αποδεικνύουν είναι οι παρακάτω:

- *Χαμηλές τιμές:* Το σύνολο των Ελληνικών επιχειρήσεων έχουν μειώσει δραματικά τις τιμές πώλησης των προϊόντων τους. Βασικός στόχος όλων των προμηθευτών αποτελεί πλέον η πώληση και όχι η αύξηση του κέρδους. Το γεγονός αυτό μπορεί να βοηθήσει τον δυνητικό επιχειρηματία να επιτύχει συμφωνίες μέχρι και στο 1/3 της αξίας που θα πετύχαινε το 2008, λόγω της οικονομικής κάμψης στις τιμές υλικών και ενοικίων.

- *Απορρόφηση ΕΣΠΑ:* Οι εκταμιεύσεις του ΕΣΠΑ και η πίεση που υπάρχει από την Ευρωπαϊκή Ένωση για απορρόφηση των κονδυλίων μπορεί να λειτουργήσει υπέρ των επενδυτών, οι οποίοι μπορούν να επιτύχουν υψηλές χρηματοδοτήσεις. Ο στόχος απορρόφησης για το σύνολο του 2013 είναι 4.184 εκατ. ευρώ όταν το 2012 απορροφήθηκαν συνολικά 3.256 εκατ. ευρώ. Σε επίπεδο περιφερειών βλέπουμε πως, η Περιφέρεια Αττικής μέσα στο 2013 θα πρέπει να απορροφήσει 500 εκατ. ευρώ, η Περιφέρεια Κεντρικής Μακεδονίας 357 εκατ. ευρώ, η Κρήτη 128 εκατ. ευρώ, η Θεσσαλία 90 εκατ. ευρώ και η Ανατολική Μακεδονία και Θράκη 80 εκατ. ευρώ.
- *Μείωση γραφειοκρατίας / ευέλικτο ΕΣΠΑ:* Για να επιτευχθεί ο στόχος της απορρόφησης, έχει εκπονηθεί ειδικό πρόγραμμα για την αποφυγή οποιασδήποτε καθυστέρησης κατά την πληρωμή των έργων αλλά και την ένταξη μεγαλύτερου εύρους δαπανών στις επιδοτούμενες περιοχές. Με έναν σωστό σχεδιασμό πλάνου επένδυσης, τα χρήματα της επιδότησης μπορούν να εκταμιευθούν ακόμα και μέσα σε ένα μήνα από την έγκριση της πρότασης με τη μορφή προκαταβολής στο 100%.
- *Ενίσχυση ρευστότητας:* Με το νέο πρόγραμμα ενίσχυσης Μικρών και Μεσαίων αλλά και το πρόγραμμα Γυναικεία Επιχειρηματικότητα, το Υπουργείο άνοιξε τον δρόμο για την εισροή ρευστού στην αγορά. Τα νέα προγράμματα μπορούν να αποτελέσουν μια πρώτης τάξης ευκαιρία για νέους και νυν επαγγελματίες που αναζητούν μια νέα διέξοδο. Σημαντικό είναι να τονισθεί πως προβλέπονται κονδύλια ακόμη και για τις λειτουργικές δαπάνες των επιχειρήσεων ( π.χ. ενοίκια, ασφαλιστικές εισφορές κτλ).
- *Ανταγωνιστικό πλεονέκτημα:* Το σύνολο σχεδόν των Ελληνικών επιχειρήσεων έχει παγώσει το πλάνο ανάπτυξης και έχει επικεντρωθεί στο πλάνο συντήρησης. Το να ξεφύγει κάποιος από τον κανόνα, να πάει ένα βήμα παραπέρα, να δημιουργήσει ενώ οι άλλοι μένουν στάσιμοι, του δίνει ένα τεράστιο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και αυξάνει τις πιθανότητες ενίσχυσης της ζήτησης. Ενώ οι περισσότεροι ανταγωνιστές θα συρρικνώνονται, η συγκεκριμένη επιχείρηση θα επεκτείνεται. Με δεδομένο πως παντού και πάντα η ύφεση ακολουθείται από την φάση της ανάπτυξης, η στρατηγική αυτή μπορεί να αποτελέσει κινητήριο μοχλό μιας επιχείρησης για τα επόμενα έτη. Εάν γίνουν επενδύσεις σε πρωτοβουλίες που ενισχύουν την επιχειρηματικότητα, θα υπάρχει το πλεονέκτημα της καινοτομίας όταν αντιστραφεί το οικονομικό κλίμα. Προφανώς και δεν βιώνουμε τέλειες συνθήκες ανταγωνισμού, αυτό όμως δεν μπορεί και δεν πρέπει να είναι απαγορευτικό για τις επιχειρήσεις. Αν δεν ρισκάρεις δεν μπορείς να αποτύχεις, αλλά φυσικά αν δεν ρισκάρεις δεν μπορείς και να πετύχεις.



## 6.4 Κρίση Χρέους

Στην καθημερινή «δημοσιογραφική» γλώσσα υπάρχει σύγχυση στην ορολογία για το ελληνικό πρόβλημα. Συχνά αναφέρεται ως “οικονομική κρίση” η αυξανόμενη ανεργία, η μείωση των πραγματικών εισοδημάτων και η γενική πτώση της ζήτησης. Επίσης αναφέρεται ως “οικονομική κρίση” η ελληνική κρίση χρέους. Τα δύο αυτό διαφέρουν και το πρώτο είναι προτιμότερο να αναφέρεται ως “ύφεση”.

Η περίοδος μετά το 1974 υπήρξε περίοδος μεγάλου δανεισμού για την Ελλάδα με συνέπεια τη γρήγορη διόγκωση του χρέους. Μεταξύ του 1980 και 1993 το χρέος εκτινάχτηκε από 28,6% σε 111,6% του ΑΕΠ. Το έλλειμμα την ίδια περίοδο ήταν επίσης υψηλό. Μετά το 1993 η οικονομία μπήκε σε έναν πιο ομαλό δρόμο με στόχο να ικανοποιήσει τα κριτήρια σύγκλισης της συνθήκης του Μάαστριχτ. Χάρη στην επίτευξη υψηλότερων ρυθμών ανάπτυξης και αποκρατικοποιήσεων το χρέος άρχισε να μειώνεται ελαφρά ως ποσοστό του ΑΕΠ και το έλλειμμα έπεσε μέχρι το 1999 κάτω από 3%, πετυχαίνοντας τελικά η Ελλάδα να γίνει μέλος της ΟΝΕ (Οικονομική και Νομισματική Ένωση). Αργότερα φάνηκε πως οι σχετικά υψηλές επιδόσεις που παρουσιάζονταν αυτή την περίοδο, οφείλονταν σε αποκρύψεις ελλειμμάτων και δανείων, πρακτική που ονομάστηκε δημιουργική λογιστική, στην υλοποίηση της οποίας βοήθησε και η τράπεζα επενδύσεων Goldman Sachs.

Το φθινόπωρο του 2004 ο τότε υπουργός οικονομικών (Γιώργος Αλογοσκούφης) προχώρησε σε οικονομική απογραφή κατόπιν πίεσης από την Eurostat. Η απογραφή αποκάλυψε αποκρύψεις δαπανών της προηγούμενης κυβέρνησης με αποτέλεσμα να αναθεωρηθούν τα ελλείμματα των προηγούμενων ετών προς τα πάνω. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε μείωση της αξιοπιστίας της χώρας και σε τριετή επιτήρηση από την Ε.Ε. Την ίδια χρονιά η Eurostat προχώρησε σε αναθεώρηση παλαιότερων ελλειμμάτων της Ελλάδας, από τα οποία προέκυπε ότι η Ελλάδα δεν ικανοποιούσε ποτέ τα κριτήρια σύγκλισης του Μάαστριχτ αφού ακόμα και την κρίσιμη χρονιά του 1999 εξακολουθούσε να έχει ελλείμματα πάνω από 3%. Την τριετία 2004-2007 το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξάνεται, ενώ σημειώνονται υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης με το εθνικό εισόδημα να αυξάνεται κατά 12-15 δις. τον χρόνο.

Από το φθινόπωρο του 2008 όμως, λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που ξέσπασε τότε, η ελληνική οικονομία εκτροχιάζεται και το έλλειμμα αλλά και το χρέος αρχίζουν να αυξάνονται με γρήγορους ρυθμούς. Τον Νοέμβριο του 2010 η Eurostat προχώρησε σε αναθεώρηση των ελληνικών ελλειμμάτων των ετών. Σύμφωνα με τα στοιχεία αυτά, το έλλειμμα του 2006 τοποθετήθηκε στο 5,7% του ΑΕΠ (12,1 δις. ευρώ), του 2007 στο 6,4% του ΑΕΠ (14,4 δις. ευρώ), του 2008 στο 9,4% του ΑΕΠ (22,3 δις. ευρώ) και του 2009 στο 15,4% του ΑΕΠ (36,1 δις. ευρώ). Αντίστοιχα αναθεωρήθηκε προς τα πάνω και το χρέος, με το χρέος του 2009 να αναθεωρείται στο 126,8% του ΑΕΠ που αντιστοίχησε 298 δις. ευρώ. Το πραγματικό ετήσιο δημοσιονομικό έλλειμμα της τάξης του 15% για το 2009 σήμαινε ότι μέσα σε ένα χρόνο το δημόσιο χρέος αυξήθηκε από περίπου 110% σε πάνω από 125% ως ποσοστό ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος. Αυτό συνέβη διότι λόγω της διεθνούς οικονομικής κρίσης, αλλά και άλλων παραγόντων, υπήρχε στασιμότητα του ΑΕΠ και ύφεση ήδη από το 2008. Ως εκ τούτου, το ετήσιο έλλειμμα απλά προστίθετο στο χρέος. Ο παρανομαστής (το ΑΕΠ) ήταν πλέον στάσιμος. Η τότε κυβέρνηση προσπάθησε να αποκρύψει τα δυσάρεστα αυτά δεδομένα από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και τις διεθνείς χρηματαγορές. Η

προσπάθεια αυτή ήταν ωστόσο μάταιη, αφού υπήρχαν δημοσιευμένοι και άλλοι δείκτες, όπως το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου, που απεικόνιζαν ξεκάθαρα την έκταση του προβλήματος.

Στις 3 Μαΐου 2010, η Ελλάδα ζήτησε €80δισ. από τις υπόλοιπες 15 χώρες του ευρώ και €30δισ. από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ).

Την αίτηση συνόδευαν τρία συνημμένα μνημόνια:

1. “Μνημόνιο Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής” (ΜΟΧΠ)
2. “Τεχνικό Μνημόνιο Συνεννόησης” (ΤΜΣ)
3. “Μνημόνιο Συνεννόησης στις Συγκεκριμένες Προϋποθέσεις Οικονομικής Πολιτικής” (ΣΠΟΠ)

Στη συνέχεια σχηματίστηκε ομάδα εκπροσώπων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ΕΕ), της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, γνωστή και ως “Τρόικα” η οποία ανά τρίμηνο αξιολογεί την πρόοδο του προγράμματος εφαρμογής των όρων του “Μνημονίου” (ΜΟΧΠ και ΣΠΟΠ) και αποφασίζει για την εκταμίευση της αντίστοιχης δόσης του δανείου. Το 2010 έκλεισε με το χρέος να αγγίζει το 142,8% του ΑΕΠ και το έλλειμμα στο 10,5%. Παράλληλα η οικονομία συρρικνώθηκε 4,5%. Στις 29 Ιουνίου 2011 ψηφίστηκε από τη Βουλή των Ελλήνων το «Μακροπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2012 – 2015». Στις 23 Οκτωβρίου συγκλήθηκε έκτακτη σύνοδος κορυφής της Ευρωπαϊκής Ένωσης με στόχο την κατάρτιση ενός οριστικού σχεδίου αντιμετώπισης της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη. Η σύνοδος κατέληξε σε συμφωνία που ανακοινώθηκε την 27<sup>η</sup> Οκτωβρίου και απέβλεπε σε “κούρεμα” κατά 50% του ελληνικού χρέους και πρόσθετο πακέτο βοήθειας προς την Ελλάδα ύψους €130δισ. Με βάση την συμφωνία οι ιδιώτες θα αποδεχθούν σε εθελοντική βάση, μείωση της αξίας των ελληνικών ομολόγων που διαθέτουν κατά 50%. Η συμφωνία θα συνοδεύεται από πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής με διάρκεια μέχρι το 2021 και δημιουργία μηχανισμού μόνιμης εποπτείας της Ελλάδας για την συνεχή παρακολούθηση της εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων. Παράλληλα, αποφασίστηκε η ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών με ποσό ύψους €30δισ. και αύξηση κατά ένα τρις. € των κεφαλαίων του ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Οι αποφάσεις της συνόδου κορυφής χαιρέτιστηκαν θετικά από την κυβέρνηση, ενώ αποδοκιμάστηκαν από όλα τα κόμματα της αντιπολίτευσης, τα οποία έκαναν λόγο για απόφαση ελεγχόμενης χρεοκοπίας της Ελλάδας. Έντονη ανησυχία εκφράστηκε στο εσωτερικό της χώρας για τις επιπτώσεις της συμφωνίας στην εισοδηματική πολιτική των επόμενων ετών, στο μέλλον των ελληνικών τραπεζών και των ασφαλιστικών ταμείων που είναι εκτεθειμένα σε ελληνικά ομόλογα. Το 2012 η πραγματική οικονομία συνέχιζε να επιδεινώνεται με την ανεργία να καταγράφει νέο ρεκόρ τον μήνα Νοέμβριο, όπου έφτασε σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ (Ελληνική Στατιστική Υπηρεσία) στο 20,9%. Η επιδείνωση της οικονομίας αποτυπώνεται σε όλα τα επίπεδα. Οι διαπραγματεύσεις διαρκείας της κυβέρνησης με την τρόικα, κατέληξαν στην κατάρτιση του μεσοπρόθεσμου πλαισίου δημοσιονομικής στρατηγικής 2013-2016. Η λύση της κρίσης χρέους βρίσκεται στην αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους της Ευρωζώνης. Η ΕΚΤ να λειτουργήσει ως αρωγός της Ευρωζώνης, να μειώσει το συνολικό δημόσιο χρέος αλλά και να θέσει το χρέος των υπερχρεωμένων κρατών-μελών σε μία πορεία που θα μπορεί να είναι διαχειρίσιμη. Η βασική θέση είναι ύστερα από την αίτηση μίας χώρας, το νόμιμο χρέος της σύμφωνα με τη συνθήκη του Μάαστριχτ (δηλαδή ομόλογα της ίσης αξίας με το 60% του ΑΕΠ της χώρας) να περάσει στην ΕΚΤ.

## 6.5 Οικονομική Κρίση και Ανταγωνιστικότητα

Η οικονομική κρίση στη χώρα μας έχει κλονίσει την εμπιστοσύνη στη λειτουργία της αγοράς. Πρέπει να βρεθεί η σωστή ισορροπία μεταξύ της επιχειρηματικής ελευθερίας και των ενεργειών του κράτους. Η σημερινή κατάσταση χαρακτηρίζεται από τρία δεδομένα:

- 1) Η κρίση έχει επηρεάσει την πραγματική οικονομία με μεγάλη ορμή. Η οικονομία βρίσκεται στο μέσο της πιο βαθιάς ύφεσης της μεταπολεμικής ιστορίας.
- 2) Η συνολική ζήτηση έχει μειωθεί σημαντικά. Το εμπόριο ζει μια οπισθοδρόμηση με μείωση του κύκλου εργασιών από 40% -50%. Προβλήματα ρευστότητας και χρηματοδότησης καθορίζουν την καθημερινότητα των επιχειρήσεων.
- 3) Η βιομηχανία βρίσκεται στο κέντρο των επιδράσεων. Έχει επηρεαστεί σημαντικά όλη η αλυσίδα δημιουργίας αξίας με μεγάλες επιπτώσεις στα εργασιακά θέματα. Οι επιχειρήσεις συρρικνώνουν συνεχώς δυναμικό με συνέπεια την αύξηση της ανεργίας. Ένα στέλεχος θα καλύπτει στο μέλλον τρεις θέσεις ευθύνης. Η βιομηχανία και το εμπόριο πρέπει να είναι οι σταθεροποιητές στην κρίση και να αποτελούν τα θεμέλια στην αλυσίδα δημιουργίας αξίας για την αναδόμηση της συνολικής ελληνικής οικονομίας.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι χρειαζόμαστε επιχειρηματίες και στελέχη που ρισκοκινδυνεύουν για κάτι καινούργιο. Μόνο έτσι μπορούμε να προετοιμάσουμε το έδαφος για την καινοτομία, την νέα δημιουργία αξίας και συνεπώς, την ανάπτυξη της οικονομίας. Επίσης, η σχέση του κράτους με την αγορά είναι σημαντική. Το κράτος πρέπει να διαμορφώσει τις συνθήκες-πλαίσιο για την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας. Σ' αυτές τις συνθήκες- πλαίσιο ανήκουν κυρίως οι φορολογικές και εργασιακές ρυθμίσεις μέσα στις οποίες θα υποστηρίζονται η ανάπτυξη, η χωρίς αλόγιστα εμπόδια είσοδος και επένδυση στην αγορά, η σωστή πληροφόρηση και εκπαίδευση σε τεχνικά, χρηματοοικονομικά και εμπορικά θέματα που απαιτούν οι δομικές αλλαγές της αγοράς και οι νέες τεχνολογίες της ψηφιακής οικονομίας σε όλες τις γεωγραφικές περιοχές της χώρας, καθώς και η προώθηση της επιχειρηματικής πρωτοβουλίας και των εξαγωγικών δραστηριοτήτων. Αλλά, εκείνοι οι οποίοι θα φέρουν την ανάπτυξη, είναι οι ίδιες οι επιχειρήσεις, ως σημαντικά κύτταρα της οικονομίας και όχι η πολιτική των σημαντικών και συνεχών μειώσεων των μισθών και των συντάξεων που έχει αποδυναμώσει σοβαρά τη ζήτηση.

Επομένως, το βασικό θέμα είναι ότι χρειαζόμαστε ένα κράτος αποτελεσματικό και με περιορισμένη γραφειοκρατία, το οποίο να εστιάζει σε αποτελεσματικούς κανόνες του παιχνιδιού για τις αγορές και που να υποστηρίζει την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων. Πρέπει να αποτελεί το κλειδί της επιτυχίας στην αγορά και συνεπώς, της ανάπτυξης της οικονομίας. Την επιτυχία αυτή στην αγορά, έχει μόνο μια επιχείρηση, η οποία εξυπηρετεί τις ανάγκες και επιθυμίες των καταναλωτών. Σε πολλές ελληνικές επιχειρήσεις παραγωγής προϊόντων και υπηρεσιών η διοίκηση τους δεν εστιάζει ακόμα και σήμερα στον καταναλωτή αντί στο προϊόν ή την υπηρεσία που προσφέρουν, γεγονός που έχει αρνητικές επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητά τους στην εσωτερική αγορά και στις διεθνείς αγορές. Ο Theodore Levitt είχε αναφέρει πριν πολλά χρόνια ότι η βιομηχανία είναι μια διαδικασία στην οποία παράγονται προϊόντα και υπηρεσίες. Περιγράφει τέσσερις έννοιες του προϊόντος: το πραγματικό προϊόν (αυτοκίνητο, καλλυντικά κ.λπ.), το αναμενόμενο προϊόν (με τους σωστούς χρόνους παράδοσης, αποπληρωμής, τεχνική υποστήριξη), το αναμενόμενο με

στοιχεία ελκυστικότητας και το δυνητικό προϊόν με την ευκαιρία ικανοποίησης νέων πιθανών αναγκών. Οι περισσότερες επιχειρήσεις ήταν προσανατολισμένες προς τον πελάτη και όχι στο προϊόν. Επίσης, αρκετές επιχειρήσεις πρεσβεύουν ότι τα Συστήματα Διαχείρισης Πελατών (Customer relationship management CRM) είναι εστίαση στον πελάτη. Η παραπάνω προσέγγιση απαιτεί μια συστηματική, η οποία διαφέρει από τον απλό προσανατολισμό στον πελάτη. Αυτό σημαίνει ότι η επιχειρηματική, οργανωτική, στρατηγική και λειτουργική εστίαση είναι μια διαδικασία που πρέπει να βρίσκεται συνεχώς σε εξέλιξη, έτσι ώστε να αποτελεί μοχλό μιας συνεχούς ανάπτυξης της επιχείρησης και συνεπώς, της συνολικής οικονομίας.

Οι ελληνικές επιχειρήσεις πρέπει να βρίσκουν συνεχώς νέες και καλύτερες δυνατότητες για να εντοπίζουν και να καλύπτουν τις ανάγκες και επιθυμίες των καταναλωτών σε εθνικό και διεθνές επίπεδο. Καινοτομία σημαίνει ότι η επιχείρηση, πρέπει να αλλάζει και εκ νέου να τοποθετείται στον πελάτη κάθε μέρα, με τις σημαντικότερες παραμέτρους: ποιότητα, εξυπηρέτηση, αναγνωσιμότητα και αξιοπιστία στην παράδοση και όχι μόνο με την τιμή, αφού σήμερα πρόκειται κυρίως για μη τυποποιημένα προϊόντα ή υπηρεσίες.

## 6.6 Η Οικονομική Κρίση του Σήμερα

Ανακεφαλαιώνοντας την ενότητα αυτή, θεωρώ ότι είναι απαραίτητο να σημειωθεί πως η οικονομική κρίση που ταλανίζει τόσο τη χώρα μας, όσο και τον παγκόσμιο ιστό, είναι μια επίπονη κατάσταση που μας τραυματίζει οικονομικά, αλλά και κοινωνικά ως ανθρώπινες οντότητες. Η παρούσα κρίση είναι χειρότερη κι από εκείνη που σημειώθηκε το 1930, βάζοντας έτσι τέλος σε μια περίοδο περίπου 25ετούς υπερβολικής ανόδου. Ύστερα από την άνοδο όμως, ακολούθησε η κατακόρυφη και απότομη πτώση.

Υπό κανονικές συνθήκες, η σημερινή ύφεση έπρεπε ήδη να είχε σημειωθεί στο τέλος του 20ου αιώνα με αρχές του 2000. Εκείνη την περίοδο, ξεκινούσε η λεγομένη «φούσκα», ο ανεξέλεγκτος δανεισμός σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις, τάζοντάς τους ευνοϊκούς όρους σταδιακής αποπληρωμής κι εξόφλησης. Για μια δεκαετία περίπου, κυριαρχεί το «πλαστικό» χρήμα, το οποίο κινεί τα οικονομικά νήματα.

Η παρούσα οικονομική ύφεση (όπως ήδη αναφέρθηκε και σε προηγούμενο σημείο της τρέχουσας πτυχιακής εργασίας) ξεκινά από τις ΗΠΑ με την άμεση οικονομική κατάρρευση της αγοράς των ακινήτων. Το πρόβλημα μεγεθύνθηκε και εξαπλώθηκε σε παγκόσμια κλίμακα. Ακολούθησε ένα πρωτοφανές ντόμινο εξελίξεων, το οποίο οδήγησε με ταχύτατους ρυθμούς στην ολοκληρωτική κατάρρευση ή μερική καταστροφή πιστωτικών ιδρυμάτων, το κραχ στις αγορές αξιών και έλλειψη επενδύσεων. Χάνεται παράλληλα η αξιοπιστία μεταξύ των τραπεζικών ιδρυμάτων. Στην τελική βάση της ύφεσης αυτής, παρατηρείται η μεταφορά του προβλήματος στην πραγματική οικονομία μέσω της απώλειας του πλούτου, έλλειψη ρευστότητας, άγνοια και φόβος, από την πλευρά των απλών πολιτών ή επιχειρηματιών.

Οι μετοχές και τα κεφάλαια πήραν την κατιούσα, οι μαζικές απολύσεις και η απότομη έκρηξη των ποσοστών της ανεργίας, όπως επίσης η επιχειρηματική εκμηδένιση είναι πλέον γεγονός. Υπάρχει φόβος κατάρρευσης των ομολόγων, η οποία θα οδηγήσει στην πτώση των πιο ασφαλών ομολόγων. Οι τιμές των ακινήτων καταρρέουν και όλα τα στοιχεία του ενεργητικού δίνουν τη θέση τους στο παθητικό. Μέσα στο γενικότερο οικονομικό και επενδυτικό χάος, εντοπίζεται η έλλειψη ζήτησης, η οποία μοιραία οδηγεί στην μείωση της παραγωγής, στην ανεργία και τη φτώχεια. Η χρηματοοικονομική διάσωση είναι αβέβαιη, όμως είναι επιτακτική ανάγκη, σήμερα από κάθε άλλη φορά να διασωθεί και να ανακάμψει ταχύτατα.

Οι επενδύσεις κινούνται προς τα αρνητικά επίπεδα, ενώ τα χαρακτηριστικά των αγορών ανατρέπονται εξολοκλήρου. Η αβεβαιότητα πάλι κάνει την εμφάνισή της. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις παλεύουν καθημερινά να σωθούν μέσα από ένα κυκλώνα οικονομικών προβλημάτων, με τις λιγότερες δυνατές οικονομικές απώλειες. Οι ελληνικές επιχειρήσεις δέσμιες της οικονομικής ύφεσης, κοιτούν τα γεγονότα, χωρίς να μπορούν να αντιδράσουν. Το μονό «αντίδοτο» που μπορεί να λυτρώσει τις αγορές απ' την οικονομική κρίση είναι η ανάπτυξη μέσω της επένδυσης. Σε όλα αυτά αρωγός, είναι η επίπονη διαδικασία της περικοπής δαπανών και η σωστή κρατική πολιτική. Νέες ιδέες και πνοές στην οικονομία, θα δώσουν ο επιχειρηματικός κόσμος και οι οικονομολόγοι μέσω της δουλειάς τους. Οι μικρομεσαίες και μεσαίες επιχειρήσεις, θα πρέπει να ριχτούν στην αρένα του ανταγωνισμού. Θα πρέπει να δοθεί ακόμη χώρος για ξένες επενδύσεις. Με αगाστή συνεργασία, μπορεί να επουλώνεται σιγά-σιγά το τραύμα της οικονομικής ύφεσης.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η Ελληνική οικονομία εμφανίζει σήμερα, μια σειρά από μακροοικονομικές ανισορροπίες οι οποίες πρέπει να αντιμετωπιστούν σύντομα, προκειμένου να σταθεροποιηθεί, να ξεπεράσει την ύφεση και να ακολουθήσει την αναπτυξιακή της πορεία. Η βασικότερη ανισορροπία εκδηλώνεται στην μείωση της εγχώριας παραγωγής και στην αύξηση των εισαγωγών. Αυτό έχει ως συνέπεια την αύξηση της ανεργίας. Σημαντική στρέβλωση στα μακροοικονομικά μεγέθη παρατηρείται επίσης στην αύξηση της κατανάλωσης και την μείωση των επενδύσεων, καθώς επίσης και στο επίπεδο πληθωρισμού, ο οποίος κινείται με ρυθμούς πολλαπλάσιους του αντίστοιχου μέσου ρυθμού αύξησης του πληθωρισμού στην Ε.Ε. Ιδιαίτερα σημαντικές ανισορροπίες παρατηρούνται στο δημοσιονομικό, το χρηματοπιστωτικό και τον εξωτερικό τομέα της οικονομίας, με τις ακολουθούμενες αρνητικές επιπτώσεις στον πληθωρισμό, στα επιτόκια και στη συναλλαγματική ισοτιμία. Κατά συνέπεια, τα δημόσια ελλείμματα ως ποσοστό του ΑΕΠ διαμορφώνονται σε διψήφιο αριθμό, το οποίο έχει ως συνέπεια την ταχεία αύξηση του δημοσίου χρέους και την υπερβολική επιβάρυνση του προϋπολογισμού. Τα υπερβολικά ελλείμματα μειώνουν το ποσοστό των πόρων που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για επένδυση. Τα επιτόκια διατηρούνται σε υψηλά επίπεδα και περιορίζουν τους διαθέσιμους πόρους για τον ιδιωτικό τομέα. Κατά επέκταση, τα μεγάλα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών έχουν αυξήσει σημαντικά το εξωτερικό δημόσιο χρέος της χώρας, ενώ συμβάλουν στη συνεχή ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων της οικονομίας.

Στη διαμόρφωση και διατήρηση των πιο πάνω ανισορροπιών συνέβαλαν τόσο εξωγενείς όσο και ενδογενείς παράγοντες. Κυριότερος εξωγενής παράγοντας ήταν η υπερβολική αύξηση της τιμής του πετρελαίου που περιόρισε το ρυθμό ανάπτυξης της διεθνούς οικονομίας και ιδιαίτερα των χωρών του ΟΟΣΑ που αποτελούν τους βασικούς εμπορικούς μας εταίρους και έπληξαν τις εισαγωγές μας. Επιπλέον, αύξησαν δραστικά το κόστος των εισαγωγών πετρελαίου, με συνέπεια την αισθητή χειροτέρευση των όρων εμπορίου και τη μεταβίβαση εισοδήματος από τη χώρα μας στις χώρες παραγωγής πετρελαίου, την αύξηση των εισαγωγών και τη χειροτέρευση του εμπορικού μας ισοζυγίου. Επίσης, συνέβαλαν στην αύξηση του κόστους παραγωγής και στη μείωση της ανταγωνιστικότητας των Ελληνικών προϊόντων. Η εισροή καθαρών πόρων από το κοινοτικό προϋπολογισμό, είχε σοβαρές αρνητικές επιπτώσεις στο εμπορικό ισοζύγιο και αύξησε τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η ακολουθούμενη Ευρωπαϊκή πολιτική σε συνδυασμό με την εγχώρια πολιτική συνέβαλε στην αύξηση της κατανάλωσης και αποθάρρυνε τις επενδύσεις, ενώ συνέβαλε στον περιορισμό της συμμετοχής της εγχώριας παραγωγής στη συνολική ζήτηση και στην αύξηση της ανεργίας. Οι κυριότεροι ενδογενείς παράγοντες που συνέβαλαν στη διαμόρφωση και διατήρηση των παρατηρούμενων ανισορροπιών, ήταν το πρότυπο ανάπτυξης που ακολουθήθηκε στη χώρα μας.

Ωστόσο, αρνητικές επιπτώσεις είχε η εσφαλμένη και ακατάλληλη για τις περιστάσεις οικονομική πολιτική της τελευταίας εικοσαετίας. Η υψηλή προστασία της εγχώριας παραγωγής και η υπερβολική επιδότηση των εξαγωγών, οδήγησαν στη δημιουργία μη

ανταγωνιστικών μονάδων, οι οποίες ήταν επόμενο να αντιμετωπίσουν προβλήματα προσαρμογής των επιχειρήσεων.

Σε μία περίοδο που η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων επηρεάστηκε σοβαρά, τόσο από την αύξηση των τιμών του πετρελαίου όσο και από την περιοριστική πολιτική σε επίπεδο προστασίας των εγχώριων προϊόντων, η χώρα προέβαινε σε αυξήσεις μισθών. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, την μείωση της παραγωγικότητας και τη χειροτέρευση της ανταγωνιστικότητας. Επιπλέον, αντί να ακολουθείται περιοριστική δημοσιονομική, νομισματική και συναλλαγματική πολιτική, η ακολουθούμενη πολιτική ήταν στο μεγαλύτερο μέρος της επεκτατική. Αυτό οδήγησε στην αύξηση της ζήτησης και στην έντονη μακροοικονομική ανισορροπία που προκλήθηκε από τους πιο πάνω αναφερόμενους εξωγενείς παράγοντες. Η ενίσχυση μέσω του ταμείου συνοχής και των κοινοτικών προγραμμάτων στήριξης θα βοηθήσει τις επενδύσεις, ενώ θα επιβάλει περιορισμούς στην προβληματική άσκηση της οικονομικής πολιτικής.

Για να ξεπεραστούν τα παραπάνω προβλήματα θα πρέπει να ληφθούν μέτρα, τόσο σε εθνικό όσο και σε κοινοτικό επίπεδο. Όσον αφορά το εθνικό επίπεδο, πρέπει να περιοριστούν δραστικά τα ελλείμματα του δημοσίου με αυστηρή συγκράτηση των δαπανών και αύξηση των εσόδων. Ωστόσο αυτό πρέπει να προέλθει από το περιορισμό της φοροδιαφυγής και τη διεύρυνση της βάσης των φόρων και ιδιαίτερα της φορολογίας του εισοδήματος. Η μείωση των ελλειμμάτων, θα επιτρέψει τη μείωση των επιτοκίων και αυτή με τη σειρά της θα ελαφρύνει τον κρατικό προϋπολογισμό από το τεράστιο βάρος των τόκων, ενώ ταυτόχρονα θα οδηγήσει σε ανάκαμψη των ιδιωτικών επενδύσεων.

Παράλληλα, θα πρέπει να αυξηθούν σημαντικά οι δημόσιες επενδύσεις, ιδιαίτερα οι επενδύσεις υποδομής που θα αυξήσουν την παραγωγικότητα της οικονομίας και θα βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων. Μακροχρόνια, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας θα προέλθει από την αύξηση της παραγωγικότητας που θα ακολουθήσει την ανάκαμψη των επενδύσεων. Βραχυχρόνια όμως, δεν φαίνεται να υπάρχει άλλος τρόπος από την άσκηση περιοριστικής εισοδηματικής πολιτικής με τον αναγκαίο κοινωνικό χαρακτήρα.

Δεν είναι δυνατόν να συνεχιστεί η χορήγηση αυξήσεων στους πραγματικούς μισθούς που να υπερβαίνουν την παραγωγικότητα. Σε μία υπερχρεωμένη οικονομία, με στασιμότητα επενδύσεων, το κύριο βάρος πρέπει να επικεντρωθεί στους φοροδιαφεύγοντες οι οποίοι και αποτελούν μια από τις βασικές αδυναμίες, για ορθολογικότερη ανάπτυξη της οικονομίας. Η αύξηση παραγωγικότητας της οικονομίας και η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων, πρέπει να επιδιωχθούν μεσοπρόθεσμα με την ευρεία ιδιωτικοποίηση δημοσίων επιχειρήσεων και αύξηση της παραγωγικότητας όσων απομείνουν κάτω από δημόσιο έλεγχο. Κριτήριο για να ιδιωτικοποιηθούν οι δημόσιες επιχειρήσεις πρέπει να αποτελέσει, η βελτίωση της παραγωγικότητας και όχι η είσπραξη εσόδων για να καλυφτούν οι καταναλωτικές ανάγκες του κράτους. Επιπροσθέτως, η μετοχοποίηση ορισμένων ΔΕΚΟ (Δημόσιες Επιχειρήσεις Κοινής Ωφέλειας) θα αποδειχθεί ορθή πολιτική μόνο εφόσον, τα αντλούμενα κεφάλαια χρησιμοποιηθούν για επενδύσεις και εκσυγχρονισμό των μονάδων αυτών. Η αύξηση της παραγωγικότητας της οικονομίας και η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων θα πρέπει να επιδιωχθεί με την εξυγίανση του δημοσίου τομέα, τη βελτίωση των υπηρεσιών του και τη μείωση του κόστους παροχής τους. Η αναποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής με τις γραφειοκρατικές διαδικασίες και το σχετικά υψηλό κόστος

παροχής υπηρεσιών από το τραπεζικό σύστημα και άλλους φορείς του ευρύτερου δημοσίου τομέα, επιβαρύνουν υπερβολικά το κόστος παραγωγής των επιχειρήσεων και βλάπτουν την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων.

Τέλος, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας θα πρέπει να επιδιωχθεί βραχυχρόνια με την άμεση αντικατάσταση των πάσης μορφής φορολογικών επιβαρύνσεων του κόστους παραγωγής, που πλήττουν μόνο την εγχώρια παραγωγή και δεν επιβαρύνουν τις εξαγωγές. Τέτοιες επιβαρύνσεις αποτελούν σήμερα ο φόρος τραπεζικών υπηρεσιών, τα διάφορα χαρτόσημα καθώς και μια σειρά φόρων υπέρ τρίτων, πολλοί από τους οποίους δεν καταγράφονται στο κρατικό προϋπολογισμό. Σε κοινοτικό επίπεδο θα πρέπει, να επιδιωχθεί η υιοθέτηση μηχανισμού μόνιμης μεταφοράς αναπτυξιακών κυρίως πόρων, προκειμένου να επιταχυνθεί η πραγματική σύγκλιση της οικονομίας όλων των λιγότερο αναπτυγμένων χωρών της ένωσης. Τα προαναφερόμενα συμπεράσματα και προτάσεις αφορούν τη οικονομική ερμηνεία της ύφεσης.

Πέρα από την κρίση, η δεκαετία που πέρασε χαρακτηρίστηκε και από ένα άλλο σημαντικό γεγονός: «Το πείραμα του κοινού νομίσματος στην Ευρώπη». Το κοινό νόμισμα έφερε πολλά οφέλη στην οικονομική συνεργασία των κρατών της ΕΕ, η οικονομική ανάπτυξη ήταν γρήγορη και χωρίς ιδιαίτερες αντιθέσεις. Η σταθερότητα των τιμών δεν επέφερε τα ίδια αποτελέσματα στο Βορρά και στο Νότο. Αυτό είχε ως συνέπεια, ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών στο Νότο, πλεονάσματα στο Βορρά, και το σύνολο της Ευρωζώνης με μηδενικό ή ελαφρώς πλεονασματικό ισοζύγιο απέναντι στον υπόλοιπο κόσμο. Το πρόβλημα είναι γνωστό: η εισοδος στην Ευρωζώνη απαιτούσε σύγκλιση στα μεγέθη του πληθωρισμού και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων εκφρασμένων με ονομαστικά και όχι πραγματικά στοιχεία της οικονομίας.

Το Φεβρουάριο του 2011 οι Ευρωπαίοι ηγέτες ακολουθούν πολιτικές που έχουν προέλθει από μια ενιαία στρατηγική. Οι κύριοι χρηματοδότες της Ευρωζώνης, που είναι η Γερμανία και η Γαλλία, έχουν ως κύριο επιχείρημα διαπραγμάτευσης τη μεγέθυνση του EFSF. Για να ανταποκριθεί στο ρόλο του και να αντιμετωπίζει τις κρίσεις, επιβάλλεται να δημιουργηθεί ένα Σύμφωνο Ανταγωνιστικότητας για τις χώρες της ευρωζώνης. Αυτό θα περιέχει κοινά αποδεκτούς περιορισμούς για την πολιτική μισθών και εισοδημάτων, το ασφαλιστικό, τη φορολογική πολιτική. Το αποτέλεσμα των διαπραγματεύσεων δεν μπορεί να εκτιμηθεί εκ των προτέρων. Προσδοκία όλων των κρατών μελών της Ένωσης είναι να εξασφαλισθεί η συνοχή της Ευρωζώνης παρέχοντας όμως, εγγυήσεις για το μέλλον του Ευρώ.

Η διεθνής κρίση έφερε την ύφεση στην Ελλάδα και την αβεβαιότητα στις αγορές. Οι αιτίες της ελληνικής κρίσης διαφέρουν από εκείνες τις διεθνούς. Η παγκόσμια κρίση έφερε στην επιφάνεια το εγχώριο δημοσιονομικό πρόβλημα, που διογκώθηκε στα πλαίσια της εγχώριας ύφεσης. Η ελληνική ανάπτυξη που είχε προέλθει από δανεικά και υποστηρίχτηκε από την άνοδο του βιοτικού επιπέδου, διαταράχτηκε από την πορεία της διεθνούς οικονομίας. Το αποτέλεσμα θα ήταν εμφανές και με οποιαδήποτε άλλη διατάραξη. Λόγω της διεθνούς κρίσης το πρόβλημα εμφανίστηκε πολύ νωρίτερα. Ίσως φαίνεται περιέργο και ειρωνικό, αλλά η διεθνής κρίση είχε και ένα θετικό αποτέλεσμα για τη χώρα μας, διότι όσο νωρίτερα γίνεται αντιληπτό το δημοσιονομικό πρόβλημα, τόσο μικρότερο είναι σε μέγεθος και πιο εύκολα αντιμετωπίσιμες οι συνέπειες του.



Τη διαμόρφωση της νέας κατάστασης τόσο σε εγχώριο όσο και σε διεθνές επίπεδο θα επηρεάσουν, τόσο η χρηματοδότηση της επενδυτικής δραστηριότητας από τον τραπεζικό τομέα, όσο και η χρηματοδότηση σε έργα υποδομής και σε φορείς του τουρισμού και της ναυτιλίας.

Συνοψίζοντας την εισήγηση μας, θα ήταν σκόπιμο να αναφέρουμε ότι, το τέλος της ύφεσης έρχεται με την παρουσίαση θετικών ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης. Δηλαδή όταν, ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος αποκτά θετικό πρόσημο για κάποιο σημαντικό χρονικό διάστημα, συνήθως πέραν του εξαμήνου, τότε τυπικά αρχίζει η πορεία ανάκαμψης της οικονομίας. Στην κατάσταση αυτή της οικονομίας αναμένεται, αύξηση των επενδύσεων προκειμένου να ικανοποιηθεί η ενίσχυση της ζήτησης, την οποία συνεπάγεται η διεύρυνση του ΑΕΠ. Αυτή όμως η θετική συσχέτιση μεταξύ ΑΕΠ και επενδύσεων ισχύει μόνο στην περίπτωση κατά την οποία δεν υπάρχει εκτεταμένη ανεργία δηλαδή, όταν η οικονομία δεν βιώνει για μεγάλο χρονικό διάστημα χαμηλή παραγωγικότητα.

Μετά όμως, από μια μακρά περίοδο ύφεσης κατά την οποία έχει συρρικνωθεί σημαντικά η παραγωγή, είναι προφανές ότι και ο βαθμός χρησιμοποίησης του υπάρχοντος αποθέματος κεφαλαίου θα έχει μειωθεί σημαντικά. Στην κατάσταση αυτή είναι γνωστό πώς, τίποτα δεν εγγυάται ότι η ανάκαμψη θα συνδεθεί με πάρα πολλές επενδύσεις αφού οι επιχειρήσεις πρώτα θα απασχολήσουν μέρος του ανεκμετάλλετου παραγωγικού τους δυναμικού και μετά θα προβούν σε νέες επενδύσεις. Η ύφεση είναι τόσο μεγάλη και οι τεχνολογικές εξελίξεις είναι τόσο εκτεταμένες, που έχουν απαξιώσει μεγάλο τμήμα του αχρησιμοποίητου παραγωγικού τους δυναμικού. Σε μια οικονομία λοιπόν, που εξέρχεται από μια βαθιά και παρατεταμένη ύφεση δεν πρέπει να αναμένονται σημαντικοί ρυθμοί αύξησης των επενδύσεων στα πρώτα κρίσιμα στάδια.

Το ζήτημα είναι ιδιαίτερα σοβαρό στην περίπτωση της Ελληνικής οικονομίας. Η βιομηχανική παραγωγή καθώς και τα κεφαλαιουχικά αγαθά είναι σε άσχημη κατάσταση. Άμεσο αποτέλεσμα των εξελίξεων αυτών, είναι η μη χρησιμοποίηση εργατικού δυναμικού στις βιομηχανίες. Υπό αυτές τις συνθήκες η πορεία ανάκαμψης της οικονομίας θα είναι δύσκολη, αν οι επενδύσεις δεν συνοδεύονται από συγκεκριμένες στρατηγικές των κυβερνήσεων. Με άλλα λόγια, να υπάρξει εξειδίκευση των εργαζομένων σε τεχνολογικό και παραγωγικό επίπεδο.

Το ερώτημα που δημιουργείται είναι το εάν, είναι τώρα ή κατάλληλη στιγμή για επενδύσεις στην Ελλάδα και αν ναι σε ποιους τομείς; Η ανάπτυξη της Ελληνικής Οικονομίας που φαίνεται ότι υπό προϋποθέσεις θα υπάρξει, θα προσελκύσει νέα επενδυτικά κεφάλαια. Η προσοχή έχει στραφεί σε εταιρείες λιανικού εμπορίου, καταναλωτικών αγαθών, ακινήτων και τεχνολογίας. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον, φαίνεται να βρίσκουν οι επενδυτές και στις τράπεζες για τις οποίες υποστηρίζουν, ότι υπάρχουν λόγοι αισιοδοξίας παρά την ανησυχία που καταγράφεται λόγω των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Τα δάνεια αυτά μπορούν να μετατραπούν σε ένα δυναμικό στοιχείο αν η οικονομία επιβεβαιώσει την θετική τάση της. Η ανάπτυξη για την Ελλάδα ξεκινάει από πολύ χαμηλή βάση και θα υπάρξουν θετικά αποτελέσματα, αν η ανάκαμψη αυτή συνεχιστεί και ενισχυθεί από ένα καλό επενδυτικό κλίμα. Θα υπάρξει προσέλκυση νέων επενδύσεων στον τομέα του τουρισμού και της ναυτιλίας που φαίνεται ότι έχει σημειώσει σημαντική βελτίωση το τελευταίο εξάμηνο. Σημαντική φαίνεται να είναι και η επένδυση στον τομέα των υποδομών.

Αν η Ελλάδα αναπτύξει συγκεκριμένη στρατηγική και αποφύγει τις αστοχίες του παρελθόντος, φαίνεται ότι η Ελληνική οικονομία μέσα από τις επενδύσεις, θα ανακάμψει και θα έχει δυνατότητες για θετικούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης.

Κλείνοντας την παρούσα εργασία θα θέλαμε να σας επισημάνουμε, ότι η επιδίωξη μας ήταν η παρουσίαση των αιτίων που οδηγούν την οικονομία σε ύφεση. Διαπιστώσαμε, ότι ο καλύτερος τρόπος για το σκοπό αυτό είναι ο τονισμός των βασικών παραγόντων και πολιτικών που μειώνουν την ύφεση, περιορίζουν το έλλειμμα του δημοσίου χρέους και οδηγούν σε επενδύσεις. Η κρίση επέφερε σοβαρό πλήγμα στην επενδυτική δραστηριότητα γενικά και στις επενδύσεις, σε έργα υποδομής ειδικότερα. Σε περιόδους οικονομικής επιβράδυνσης οι επενδύσεις αποτελούν το βασικό παράγοντα αύξησης της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας. Τα δημοσιονομικά και διαρθρωτικά μέτρα στο πλαίσιο της προσαρμογής της οικονομίας, θα συμβάλουν στην ενίσχυση της ανάπτυξης. Θα θέλαμε να συμπληρώσουμε ότι η αντιμετώπιση της ύφεσης είναι ένα πρόβλημα διαχρονικό.

Θεωρούμε ότι επιβάλλεται να διαμορφωθεί μια νέα νομική, οικονομική και πολιτική κατάσταση για τις επενδύσεις. Τη διαμόρφωση της νέας αντίληψης θα επηρεάσουν οι εξελίξεις του τραπεζικού τομέα, τόσο από την άποψη της χρηματοδότησης της επενδυτικής δραστηριότητας, όσο και από την άποψη της χρηματοδότησης επενδύσεων σε έργα υποδομής. Σε κάθε περίπτωση αποτελεί πρόκληση σε εθνικό και κοινοτικό επίπεδο, το αν τελικά η οικονομία θα καταφέρει να ξεπεράσει τα προβλήματα και να οδηγηθεί σε ανοδική πορεία.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Ελληνική βιβλιογραφία:

1. Αλογοσκούφης Γ., *Μακροοικονομική Διαχείριση και Αναπτυξιακή Εμπλοκή. Προβλήματα Στρατηγικών Επιλογών στην Ελλάδα*, εκδόσεις Gutenberg 2010.
2. Βάβουρας Σ. Ιωάννης, *Οικονομική Πολιτική*, εκδόσεις Παπαζήση 2010.
3. Βαρουφάκης Γιάννης, *Κρίσης Λεξιλόγιο*, εκδόσεις Ποταμός, Αθήνα 2011
4. Γεωργακόπουλος Θ., *Εισαγωγή στην Πολιτική οικονομία*, εκδόσεις Μπένος 2009.
5. Γιαννίτσης Τ., *Ένταξη στην ΟΝΕ και Επιπτώσεις στη Βιομηχανία και στο Εξωτερικό Εμπόριο*, εκδόσεις Ίδρυμα Μεσογειακών Μελετών, Αθήνα 2009.
6. Δημέλη Σ., *Κύρια Γνωρίσματα των Ελληνικών Μακροοικονομικών Μεγεθών*, εκδόσεις Παπαζήσης, Αθήνα 2008.
7. Δημήτριος Μόσχος & Γεώργιος Χορταρέας, *Χρηματοοικονομικό σύστημα και οικονομική δραστηριότητα*, Ενότητα Α: *Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού τομέα στην πορεία της οικονομικής ανάπτυξης*.
8. Eurobank Research, *Οικονομία & Αγορές, Η κρίση του 2007 – 2009: Τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές*, Τόμος IV, Τεύχος 8, Δεκέμβριος 2009
9. Καραμούζης, Νικόλαος Β., (2011), «*Από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση στην ελληνική δημοσιονομική εκτροπή και την κρίση της Ευρωζώνης: οι προκλήσεις για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα*», Επίλογος, *Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα.
10. Ράπανος, Βασίλειος και Καπλάνογλου, Γεωργία, (2011), «*Οικονομική κρίση και δημοσιονομική πολιτική: η περίπτωση της Ελλάδας*», Άρθρο Β.3, *Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα.
11. Ροσέτος Φακιολάς, (2011), *Υφεση της ελληνικής οικονομίας στο νέο διεθνές περιβάλλον*.
12. Ρουμελιώτης Π., *Άμεσες Διεθνείς Επενδύσεις και Εθνική Οικονομία. Η Περίπτωση της Ελλάδας*, εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα 2009.
13. Σακελλάρης Πλούταρχος, *Η Χρηματοδότηση Επενδύσεων στην Ευρώπη: η κρίση και το μέλλον*, εκδόσεις Μπένου, Αθήνα 2010.

14. Χαρδούβελης Α. Γκίκας, *Το Χρονικό της Διεθνούς και Συνακόλουθης Ελληνικής και Ευρωπαϊκής Κρίσης: αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις, προοπτική*, εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 2011.

15. Buitter, Willem και Ebrahim Rahbari, (2011), «*Η Ελλάδα και η δημοσιονομική κρίση στην ΟΝΕ*», Άρθρο Δ.3, *Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα.

16. Mayer, Thomas, (2011), «*Διδάγματα από την κρίση χρέους στην Ελλάδα*», Άρθρο Δ.1, *Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα.

### **Αγγλική βιβλιογραφία:**

17. Mc Dougelli G.D.A, *The Benefits and Costs of Private Investment from Abroad: A Theoretical Approach*, Economic Record 2000.

18. Streeten P., *New Approaches to Private Investment in Less Developed Countries*. Revue de le Societe d' Etudes et d' Expansion, 2000.

19. Costas Meghir & Dimitri Vayanos and Nikos Vettas, «*The economic crisis in Greece: A time of reform and opportunity*», August 2010.

### **Ιστοσελίδες:**

1. <http://www.fas.org/sgp/crs/row/R41167.pdf>

2. <http://www.eurobank.gr/livebanking/eurobank.aspx?section=FinLit5>

3. <http://www.taxheaven.gr/news/news/view/id/9761>

4. <http://el.wikipedia.org> (Ελληνική κρίση χρέους 2010-2012)

5. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15998\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15998_en.pdf)

6. [http://www.iskra.gr/index.php?option=com\\_content&view=article&id=720:-1821-&catid=56:an-aristera&Itemid=285](http://www.iskra.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=720:-1821-&catid=56:an-aristera&Itemid=285)