

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ**  
**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΝΕΜΠΑΥΛΑΚΗΣ ΣΤΥΛΙΑΝΟΣ**  
**ΚΑΡΑΤΖΑΣ ΙΩΑΝΝΗΣ**

**ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΙΣΟΡΡΟΠΙΑ ΜΙΚΡΗΣ ΑΝΟΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΜΕΛΟΥΣ**  
**ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ: Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ 2002-2015**

**EXTERNAL BALANCE OF A SMALL OPEN ECONOMY MEMBER OF A MONETARY**  
**UNION: THE CASE OF GREECE 2002-2015**

**Επιβλέπων: κ. Σταματόπουλος Θεόδωρος**

Ηράκλειο  
Ιούνιος, 2017

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη.....	5
Abstract.....	6
Ευχαριστίες.....	7
Εισαγωγή.....	8

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>: Διεθνή νομισματικά συστήματα και εξωτερική ισορροπία μικρής ανοικτής οικονομίας**

1.1 Εξωτερικές ανισορροπίες-ευρώ.....	9
1.2 Ισοζύγιο τρέχουσων συναλλαγών μετά την ένταξη της Ελλάδας στο ευρώ....	9
1.3 Ορισμός του ισοζυγίου πληρωμών .....	9
1.4 Ελληνικό Ισοζύγιο Πληρωμών .....	10
1.5 Ισορροπία του Ισοζυγίου Πληρωμών.....	12
1.6 Αίτια του ελλείμματος για το ελληνικό ισοζύγιο πληρωμών .....	14
1.7 Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών .....	17
1.8 Άμεσες Επενδύσεις.....	18
1.9 Η Διεθνής Επενδυτική Θέση .....	19
1.10 Το Εξωτερικό Χρέος.....	19
1.11 Τα Συναλλαγματικά Διαθέσιμα.....	19
1.12 Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών.....	20
1.13 Το συνεχόμενο ελλειμματικό ΙΤΣ.....	20

### **Κεφάλαιο 2<sup>ο</sup>: Στοιχεία οικονομικών των νομισματικών ενώσεων: Η περίπτωση της ευρωζώνης**

2.1 Δημιουργία του ευρωπαϊκού νομισματικού συστήματος (ΕΝΣ) .....	27
2.2 Η χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση στην ευρωζώνη .....	27
2.3 Η ροή κεφαλαίων μετά την ένταξη στο ευρώ και η περιφέρεια .....	27
2.4 Οικονομική και νομισματική ένωση.....	28
2.5 Η υλοποίηση της ΟΝΕ και οι λόγοι δημιουργίας της.....	29
2.6 Η ισοπεδωτική νομισματική πολιτική παρά την ύπαρξη ανομοίων οικονομικών καταστάσεων.....	32
2.7 Διαχείριση της οικονομικής και νομισματικής ένωσης.....	32
2.8 Νομισματική πολιτική.....	32
2.9 Ποια είναι τα οφέλη της οικονομικής και νομισματικής ένωσης και του ευρώ..	33
2.10 Ποιοι είναι οι βασικοί κανόνες της οικονομικής και νομισματικής ένωσης ..	34

### **Κεφάλαιο 3<sup>ο</sup>: Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση 2007-08 και η συνεχιζόμενη της Ευρωζώνης από το 2010**

3.1 Παγκόσμια οικονομική κρίση 2007.....	35
3.2 Το ευρώ και η κρίση στην ευρωζώνη.....	35
3.3 Αύξηση δημοσίων ελλειμμάτων και χρέους λόγω της κρίσης .....	37
3.4 Δημοσιονομικό έλλειμμα και δημόσιο χρέος Ευρωζώνης.....	37

3.5	Αίτια οικονομικής κρίσης 2007.....	37
3.6	Η επίδραση της κρίσης του 2007-9 και ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού τομέα ..	38
3.7	Αύξηση κρατικού χρέους.....	40
3.8	Κρίση Χρέους στην Ευρωζώνη.....	41
3.9	Προφανή χαρακτηριστικά της κρίσης στην Ευρωζώνη.....	43
3.10	Ετερογένεια Μεταξύ των Χωρών της Ευρωζώνης.....	44
3.11	Ενοποιημένο πλαίσιο οικονομικής πολιτικής.....	45

#### **Κεφάλαιο 4<sup>ο</sup>: Ελληνική Οικονομία**

4.1	Χαρακτηριστικά του Ελληνικού ΙΤΣ.....	47
4.2	Χρέος Ελλάδας & Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών .....	47
4.3	Οικονομικές συνθήκες στην Ελλάδα προ της κρίσης.....	49
4.4	Η Εξέλιξη και οι Επιπτώσεις του Ελλείμματος και Χρέους στην Ελλάδα ..	50
4.5	Οι ανισορροπίες στο ισοζύγιο χρηματοπιστωτικών συναλλαγών και το στρατηγικό δίλλημα του ευρώ.....	53
4.6	Η Ελλάδα και η Δημοσιονομική ωφέλεια από την ένταξη στην Ε.Ε. ....	55
4.7	Η Εξέλιξη και οι Επιπτώσεις του Ελλείμματος και Χρέους στην Ελλάδα ...	56
4.8	Τι αποκόμισε η Ελλάδα από το ευρώ.....	57

#### **ΠΙΝΑΚΕΣ**

<b>Πίνακας 1.</b>	Ελληνικό Ισοζύγιο πληρωμών .....	12
<b>Πίνακας 2.</b>	Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών και Καθαρή Δανειοδότηση (-) ή Καθαρές Δανειακές Ανάγκες (-) του έθνους ως ποσοστό % του ΑΕΠ.....	21
<b>Πίνακας 3.</b>	Άθροισμα ισοζυγίων 1999-2010 σε δις ευρώ και σε τρέχουσες τιμές....	23
<b>Πίνακας 4.</b>	Σύνοψη βασικών μεγεθών του ισοζυγίου πληρωμών.....	25
<b>Πίνακας 5.</b>	ΑΕΠ & Τιμές Καταναλωτή Ελλάδα-Ευρωζώνη.....	52
<b>Πίνακας 6.</b>	Απώλεια ανταγωνιστικότητας στην Ελληνική Οικονομία.....	63

#### **ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ**

<b>Διάγραμμα 1.</b>	Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών και Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ.....	22
<b>Διάγραμμα 2.</b>	Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών και Εμπορικό Ισοζύγιο ως % ποσοστό του ΑΕΠ.....	24
<b>Διάγραμμα 3.</b>	ΙΤΣ ως ποσοστό του ΑΕΠ.....	58
<b>Διάγραμμα 4.</b>	Ισοζύγιο Εισαγωγών Εξαγωγών.....	59
<b>Διάγραμμα 5:</b>	Εξέλιξη της αποταμίευσης των επενδύσεων και του πλεονάσματος...60	
<b>Διάγραμμα 6.</b>	Μεταφορά πόρων από την Ελλάδα στο Εξωτερικό.....	61
<b>Διάγραμμα 7.</b>	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν .....	62



## Περίληψη

Κατά τη σύσταση της ΟΝΕ, πολλές χώρες πίστεψαν πως ήταν προς όφελος τους, η συμμετοχή τους σε μια μεγάλη νομισματική ένωση. Δυστυχώς με την κατάρρευση των διεθνών χρηματαγορών, αποκαλύφτηκε η δυσλειτουργία του ευρώ ως ενιαίου συστήματος. Η συμβίωση χωρών που διαφέρουν στο επίπεδο ανάπτυξής τους, αλλά πάρα αυτά χρησιμοποιούν το ίδιο νόμισμα αποδείχτηκε προβληματική. Αν και επικράτησε μια κοινή νομισματική πολιτική, αυτή δε μπόρεσε να λειτουργήσει με τον ίδιο ρυθμό, μεταξύ χωρών με διαφορετικά μεγέθη κερδών και μεγέθυνσης.

Η θέση μιας χώρας στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον αντικατοπτρίζεται από το ισοζύγιο πληρωμών της. Αν υπάρχουν ανισορροπίες σε αυτό, η οικονομία μιας χώρας δε λειτουργεί με ορθολογικό τρόπο. Τα ελλείμματα σε αυτό δείχνουν έλλειψη ανταγωνιστικότητας της εγχώριας οικονομίας, συνεπώς απαιτούνται διορθωτικές ενέργειες.

Σκοπός της παρούσας πτυχιακής, είναι η μελέτη της ανισορροπίας στο ισοζύγιο πληρωμών της Ελλάδας, που οδηγεί σε αύξηση του εξωτερικού χρέους της χώρας. Πραγματοποιήθηκε βιβλιογραφική ανασκόπηση και τα αποτελέσματα της έρευνας μας αποκάλυψαν αρκετούς από τους παράγοντες που προκαλούν την χρηματοπιστωτική κρίση σε διάφορα κράτη ανά τον κόσμο. Τα υπάρχοντα στοιχεία για την οικονομική κατάσταση της χώρας μας είναι αρκετά, για αυτό επιλέξαμε ως πιο βασική πηγή άντλησης πληροφοριών την ΤΤΕ.

Η κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας, σχετίζεται με τις εξωτερικές ανισορροπίες και όχι με τις ανισορροπίες δημοσιονομικού χαρακτήρα. Δύο θεωρούνται οι βασικοί λόγοι της κρίσης. Ο πρώτος είναι ο στρεβλός χαρακτήρας της ΟΝΕ και ο δεύτερος η χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε το 2007. Για να ανακτηθεί η ανταγωνιστικότητα στη χώρα μας, κρίνεται απαραίτητη η μείωση του εξωτερικού ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών.

Η ανισορροπία στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδας, επηρεάζει αρνητικά και το εθνικό εισόδημα. Τα χρόνια ελλείμματα της ελληνικής οικονομίας την αναγκάζουν να δανείζεται συνεχώς δημιουργώντας ένα τεράστιο εξωτερικό χρέος, το οποίο τη παρούσα στιγμή όσα μέτρα και να ληφθούν είναι πολύ δύσκολο να αποπληρωθεί.

## **Abstract**

When EMU was set up, many countries believed it was in their interest to join a large monetary union. Unfortunately, with the collapse of the international financial markets, the dysfunction of the euro as a unified system was revealed. The coexistence of countries that differ in their level of development, but they use the same coin, proved problematic. Although a common monetary policy prevailed, it was unable to operate, at the same pace between countries with different earnings and growth sizes.

The country's position, in the international economic environment, is depicted to its balance of payments. If there are imbalances in this, a country's economy, does not work in a rational way. The deficits in this, depict a lack of competitiveness in the domestic economy, therefore remedial actions are required.

The purpose of this dissertation, is to study the imbalance in Greece's balance of payments, which leads to the increase in the country's external debt. A bibliographic review was carried out and the results of our research, revealed to us several of the factors that invoked the financial crisis in various countries around the world. The existing data on the economic situation of our country are enough, so we choosed the bank of Greece as the main resource of information.

The crisis of the eurozone and Greece, is related to external rather than fiscal imbalances. Two are the main reasons for the crisis. The first is the turbulent nature of EMU and the second the financial crisis that started in 2007. In order our country to regain competitiveness, Greece's external deficit must be reduced.

The imbalance in Greece's current account, influence also negatively the national income. The deficits of the Greek economy for a long time period, forced the country to borrow continuously, generating a huge external debt, which at the present time, the measures and measures taken are very difficult to resolve.

## **Ευχαριστίες**

Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τις οικογένειες μας για την αμέριστη βοήθεια τους κατά τη διάρκεια των σπουδών μας, αλλά πάνω από όλα το καθηγητή μας κ.Σταματόπουλο Θεόδωρο για την υπομονή του και τη διάθεσή του να μας δείξει πως πρέπει να δουλεύουμε, όχι μόνο για την εκπόνηση αυτής της εργασίας, αλλά γενικότερα ως στάση ζωής.

## Εισαγωγή

Ο άνθρωπος ως κοινωνικό όν, για να μπορέσει να συναλλαχθεί με άλλους ανθρώπους στη προσπάθεια ικανοποίησης των αναγκών του, χρησιμοποίησε διάφορα μέσα συναλλαγών, στην αρχή προϊόντα και στη πορεία το χρήμα. Με αντίστοιχο τρόπο, ξεκίνησαν και οι διεθνείς συναλλαγές μεταξύ διαφόρων χωρών και άρχισαν να οι νομισματικές συναλλαγές μέσω του διεθνούς εμπορίου (εισαγωγές-εξαγωγές) και στήθηκαν κατά συνέπεια οι διεθνείς νομισματικές σχέσεις.

Στη σημερινή εποχή, γινόμαστε μάρτυρες μιας πρωτόγνωρης οικονομικής κρίσης σε παγκόσμιο επίπεδο. Οι διεθνείς νομισματικές σχέσεις διαταράσσονται, με τη χώρα μας στο μάτι του κυκλώνα. Στη παρούσα πτυχιακή εργασία προσπαθούμε να εξετάσουμε το ισοζύγιο πληρωμών της Ελλάδας και τους παράγοντες που προκαλούν ανισοροπίες σε αυτό, για να αντιληφθούμε τις αιτίες που οδήγησαν τη χώρα μας σε αυτή τη δεινή οικονομική θέση.

Τα χρόνια ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών δείχνουν την έλλειψη ανταγωνιστικότητας της εγχώριας οικονομίας και για να αντιμετωπιστούν, απαιτούνται παρεμβάσεις σε κρίσιμες δομές της ελληνικής οικονομίας. Η χώρα μας ως ανοικτή οικονομία, αλληλεπιδρά με άλλες οικονομίες χωρών, εισάγοντας και εξαγοντας αγαθά και υπηρεσίες, τα οποία δημιουργούν χρηματοοικονομικές ροές και αντικατοπτρίζονται στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της χώρας μας, το οποίο μετά την ένταξη της χώρας μας στη ζώνη του ευρώ παρουσιάζει έλλειμμα, που σημαίνει εξωτερική ανισοροπία της ελληνικής οικονομίας, λόγω του υψηλού δημοσιονομικού ελλείμματος της χώρας και της υπερσυσσώρευσης εξωτερικού χρέους.

Κρίθηκε σημαντική η μελέτη του ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών, λόγω του γεγονότος ότι το ελλειμματικό ΙΤΣ, που είναι μέρος του, επιδεινώνει την οικονομική κατάσταση της χώρας μας. Με τη μελέτη του Ισοζυγίου Πληρωμών και τις Διεθνείς νομισματικές σχέσεις ασχολήθηκε ο φοιτητής Νεμπαυλάκης Στυλιανός ενώ με την οικονομική κρίση στην Ευρωζώνη και στην Ελλάδα, όπως και την οικονομική κατάσταση της Ελλάδας πριν την ένταξη στο ευρώ καταπιείστηκε ο φοιτητής Καρατζάς Ιωάννης.

Στο πρώτο κεφάλαιο αναφερόμαστε στο ισοζύγιο πληρωμών και την εξωτερική ισοροπία της χώρας μας. Στο δεύτερο μελετούμε τα οικονομικά στοιχεία της ΟΝΕ. Στο τρίτο κεφάλαιο μελετάμε την οικονομική κρίση στην ευρωζώνη και στην Ελλάδα. Στο τέταρτο εντρυφούμε στην οικονομική κατάσταση της Ελλάδας πριν και μετά την ένταξη στο ευρώ και κλείνουμε με τα συμπεράσματα μας που αποκαλύπτουν τη δυσκολία να ανήκουν στην ίδια ένωση, χώρες με διαφορετικό οικονομικό επίπεδο.

Οι δυσκολίες που αντιμετωπίσαμε αφορούσε κυρίως την κατανόηση των οικονομικών στοιχείων των διάφορων χωρών της ευρωζώνης. Οι δυσκολίες που αντιμετωπίσαμε αφορούσαν τη συγκέντρωση πληροφοριών που οδήγησαν στην οικονομική χρεοκοπία της χώρας μας.



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>** **Διεθνή νομισματικά συστήματα και εξωτερική ισορροπία μικρής ανοικτής οικονομίας**

### **1.1 Εξωτερικές ανισορροπίες-ευρώ**

Με την εισαγωγή του ευρώ δόθηκε ώθηση στην Ευρωζώνη να ολοκληρωθεί χρηματοπιστωτικά. Τα κεφάλαια εισέρευσαν σε μεγάλο βαθμό και πιστωτικές συνθήκες στην ευρωζώνη άρχισαν να συγκλίνουν. Το γεγονός αυτό στην αρχή φάνηκε ευνοϊκό για τη σύγκλιση μεταξύ των φτωχότερων και πλουσιότερων χωρών της ευρωζώνης, όταν όμως παρουσιάστηκε η παγκόσμια κρίση, εμφανίστηκαν και οι αδυναμίες του οικονομικού οικοδομήματος της ευρωζώνης (Θεοδωρόπουλος, 1997).

### **1.2 Ισοζύγιο τρέχουσων συναλλαγών μετά την ένταξη της Ελλάδας στο ευρώ**

Η Ελλάδα μετά την ένταξη της στο ευρώ, δε μπορεί πια να κάνει χρήση της συναλλαγματικής ισοτιμίας για να βελτιώσει τις ανισορροπίες στις εξωτερικές συναλλαγές της. Την ίδια στιγμή ο ανταγωνισμός διεθνώς εντείνεται. Για να επανακάμψει η χώρα απαιτείται προσαρμογή στην παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών, συγκράτηση του κόστους παραγωγής και ενίσχυση της παραγωγικότητας. αλλάξει. Από την άλλη η χώρα δεν αντιμετωπίζει πλέον συναλλαγματικό κίνδυνο και έχουν μειωθεί οι αβεβαιότητες από τις μεταβολές στη συναλλαγματική ισοτιμία έναντι άλλων νομισμάτων.

Η εμφάνιση ανισορροπιών στις εξωτερικές συναλλαγές της Ελλάδας φανέρωσε ότι η ενιαία νομισματική πολιτική δε ταιριάζει σε όλες τις χώρες, υπονομεύοντας τη σταθερότητα του οικονομικού περιβάλλοντος στη ζώνη του ευρώ. Η διατήρηση του ελλείματος στο ισοζύγιο πληρωμών της Ελλάδας για τόσα χρόνια έχει δημιουργήσει τριγμούς στα θεμέλια της νομισματικής ένωσης (Ιωακειμίδης, 1995).

Η εκτροπή του δημοσίου χρέους με την ταυτόχρονη επιδείνωση της ελληνικής ανταγωνιστικότητας δείχνουν την αδυναμία της ελληνικής οικονομίας να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της προς τον εξωτερικό δανεισμό της χώρας. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρέχουσων συναλλαγών έφτασε στο ποσοστό του 14% το 2008. Η άνοδος του ελλείματος σχετίζεται με τις διαρθρωτικές αδυναμίες, με την αύξηση του ελλείματος στο εμπορικό ισοζύγιο και με την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ.

Οι ανισορροπίες των εξωτερικών συναλλαγών αποκαλύπτουν ανισορροπίες και στη πραγματική οικονομία, όπως είναι διαφορά συνολικής ζήτησης και συνολικής προσφοράς και διαφορά επένδυσης με αποταμίευση. Οπότε για να αντιμετωπιστούν οι ανισορροπίες στις εξωτερικές συναλλαγές πρέπει να αντιμετωπιστούν οι εσωτερικές ανισορροπίες της οικονομίας.

### **1.3 Ορισμός του ισοζυγίου πληρωμών**

Το ισοζύγιο εξωτερικών πληρωμών μιας χώρας, είναι ένας λογαριασμός στον οποίο καταγράφονται όλες οι συναλλαγές, δημόσιες ή ιδιωτικές με το εξωτερικό, σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Συνήθως ένα έτος. Κάθε οικονομική ενέργεια, που προϋποθέτει συνάλλαγμα για να πραγματοποιηθεί καταγράφεται στο ισοζύγιο πληρωμών ως χρέωση, ενώ κάθε συναλλαγή που δημιουργεί προσφορά συναλλάγματος καταγράφεται σα πίστωση. Αυτό το συναντάμε κυρίως όταν εξάγει μια χώρα.

Οι εμπορικές και χρηματοοικονομικές συναλλαγές μιας χώρας, επίσης καταγράφονται στο ισοζύγιο πληρωμών. Οι συναλλαγές που φέρνουν εισόδημα στη χώρα λόγω π.χ εξαγωγών, καταγράφονται με θετικό πρόσημο, ενώ οι συναλλαγές που πληρώνονται σε ξένο συνάλλαγμα όπως είναι οι εισαγωγές, ή οι αγορές από το εξωτερικό καταγράφονται με αρνητικό πρόσημο.

Το ισοζύγιο πληρωμών απαρτίζεται από τρία ισοζύγια. Αυτά είναι: το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων και το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών. Στην άσκηση οικονομικής πολιτικής που μελετάμε στη παρούσα πτυχιακή, λαμβάνεται υπ όψη κυρίως το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και ιδιαιτέρως το εμπορικό ισοζύγιο, το οποίο περιλαμβάνει τις αγορές ή πωλήσεις προϊόντων και υπηρεσιών. Έλλειμμα στο ΙΤΣ σημαίνει μείωση στο καθαρό πλούτο των πολιτών της χώρας, το οποίο συμβαίνει και όταν η χώρα δανείζεται από το εξωτερικό προκειμένου να καλυφθεί το ελλειμματικό ΙΤΣ. Πρέπει να διευκρινιστεί ότι με τη δημοσιονομική πολιτική μελετούμε τις μεταβολές των δημοσίων δαπανών και με τη νομισματική πολιτική μελετούμε τις μεταβολές στη προσφορά χρήματος.

#### **1.4 Ελληνικό Ισοζύγιο Πληρωμών**

Το ελληνικό ισοζύγιο πληρωμών επηρεάζει το βιοτικό επίπεδο του ελληνικού λαού με τον πιο αρνητικό τρόπο. Το ελληνικό ισοζύγιο πληρωμών μετά τον Β' παγκόσμιο πόλεμο περίοδο, βρίσκεται μόνιμως σε μεγάλη ή μικρή ανισορροπία, για τους ίδιους περίπου πάντοτε λόγους.

Το ισοζύγιο των εξωτερικών πληρωμών, υπήρξε πάντοτε το ασθενέστερο σημείο της ελληνικής οικονομίας. Οι ελληνικές εξαγωγές περιορίζονται σε λίγα ειδικά προϊόντα, οι δε λοιποί συναλλαγματικοί πόροι είναι ασταθείς και αβέβαιοι. Από την άλλη, οι ανάγκες για εισαγωγές είναι μεγάλες και η μη επαρκής ικανοποίησή τους, μπορεί να προκαλέσει εξάρθρωση της οικονομίας. Αυτά οφείλονται κατά κύριο λόγο στην ανεπάρκεια των πόρων μας και της διαχρονικής τάσης των ελλήνων να καταναλώνουμε περισσότερα από όσα παράγουν. Το ισοζύγιο πληρωμών, αποτελεί έναν σοβαρότατο περιοριστικό παράγοντα στην άσκηση της γενικότερης οικονομικής πολιτικής, η οποία θα μπορούσε και θα έπρεπε να είναι αναπτυξιακή.

Το πιο ουσιαστικό χαρακτηριστικό του ελληνικού ισοζυγίου πληρωμών, είναι η μόνιμη ελλειμματικότητα του εμπορικού ισοζυγίου, γεγονός που μας φανερώνει ότι για ασταμάτητα τα ποσά που δαπανώνται για τις εισαγωγές είναι μεγαλύτερα από εκείνα που εισπράττονται από τις εξαγωγές. Που οφείλεται αυτή η ψαλίδα μεταξύ εισαγωγών-εξαγωγών της χώρας μας; Οι λόγοι είναι πάρα πολλοί, όπως ο γενικός περιορισμένος γεωγραφικός προσανατολισμός των εξαγωγών μας, ο πολύ περιορισμένος αριθμός των προϊόντων που συνθέτουν τις εξαγωγές μας, η έλλειψη επιστημονικής οργάνωσης των εξαγωγικών δραστηριοτήτων και η έλλειψη εμπορικής

και εξαγωγικής κουλτούρας που χαρακτηρίζει του Έλληνες παραγωγούς (Καραγιάννης, 1999).

Αδιαμφισβήτητα, όμως ο ουσιαστικότερος λόγος είναι η συνεχής πτώση όλων των δεικτών ανταγωνιστικότητας του ελληνικού εξωτερικού εμπορίου, πράγμα που ταυτόχρονα αποκαλύπτει και τις βαθύτερες διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας. Και αυτό διότι η πτώση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων στις διεθνείς αγορές, σημαίνει γενικά και με λίγα λόγια, την επίμονη και συνεχώς διευρυνόμενη απόκλιση των τιμών των ελληνικών προϊόντων προς τα παρόμοια προϊόντα άλλων ανταγωνιστριών χωρών, σε συνδυασμό με υψηλό πληθωρισμό και συνεχή υποβάθμιση της ποιότητας τους. Τη πτώση της παραγωγικότητας της εργασίας και της μείωσης του κεφαλαίου που συμβάλλουν στη συνεχή μείωση των επενδύσεων πάγιων κεφαλαίων.

Η ελλειμματικότητα στο εμπορικό ισοζύγιο της χώρας αντιμετωπίζονταν, σε μεγάλο βαθμό από τη πλεονασματικότητα του ισοζυγίου των αδήλων συναλλαγών. Και αυτό όμως φθίνει στις μέρες μας λόγω των προβλημάτων που αντιμετωπίζουν οι βασικοί τομείς στην Ελλάδα, που αναφέρονται σε αυτό, όπως είναι ο τουρισμός και η ναυτιλία. Καθίσταται συνεπώς επιτακτική ανάγκη η λήψη μέτρων για την εξυγίανση του τουρισμού και της ναυτιλίας, ώστε να γίνει και πάλι δυνατός ο ρόλος τους στο ισοζύγιο των αδήλων συναλλαγών.

Η ελλειμματικότητα του ΙΤΣ στη χώρα μας καλύπτεται με τρεις τρόπους:

1. με δανειακά κεφάλαια
2. με τα διαθέσιμα της κεντρικής τράπεζας (νομισματικός χρυσός, συνάλλαγμα)
3. με δικαιώματα του Δ.Ν.Τ.

Όσα αναφέρθηκαν μέχρι τώρα οδηγούν στην υπερ συσσώρευση του εξωτερικού χρέους της χώρας, το οποίο πλέον είναι ανεξέλεγκτο και οδηγεί κατ' ευθείαν στη βαθμιαία χειροτέρευση της οικονομικής της θέσης διεθνώς, ενώ ενισχύει το βαθμό εξάρτησής της από τον εξωτερικό δανεισμό. Σύμφωνα με τη συνθήκη του Μάαστριχ, για λόγους κυρίως πολιτικούς, η χώρα μας κατάφερε να γίνει δεκτή στη ζώνη του Ευρώ, αφού δεσμεύτηκε να συνεχίσει τις προσπάθειες για μείωσή του, ως το 60% του ΑΕΠ. Αναμφισβήτητα ο δρόμος της ανάπτυξης για την χώρα μας περνάει από την εξυγίανση του ισοζυγίου πληρωμών, με περισσότερη όμως συνέπεια μαθαίνοντας από τα λάθη του παρελθόντος.

Πίνακας 1. Ελληνικό ισοζύγιο πληρωμών

## Το ελληνικό ισοζύγιο πληρωμών (2/2)

		Ιανουάριος-Δεκέμβριος		
		2007	2008	2009
<b>II</b>	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (II.1 - II.2)</b>	<b>4.332,3</b>	<b>4.090,8</b>	<b>2.017,4</b>
	Γενική Κυβέρνηση (κυρίως μεταβιβάσεις από ΕΕ)	4.401,4	4.241,9	2.133,2
	Λοιποί τομείς	272,4	395,9	194,9
<b>II.2</b>	<b>Πληρωμές</b>	<b>341,6</b>	<b>547,0</b>	<b>310,7</b>
	Γενική Κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς ΕΕ)	27,1	192,0	14,4
	Λοιποί τομείς	314,5	354,9	296,3
<b>III</b>	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I + II)</b>	<b>-28.269,9</b>	<b>-30.706,8</b>	<b>-24.686,4</b>
<b>IV</b>	<b>ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (IV.A + IV.B + IV.Γ + IV.Δ)</b>	<b>27.570,2</b>	<b>29.914,2</b>	<b>24.225,6</b>
<b>IV.A</b>	<b>ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ*</b>	<b>-2.290,2</b>	<b>1.420,7</b>	<b>1.091,7</b>
	Κατοίκων στο εξωτερικό	-3.832,9	-1.650,4	-1.323,3
	Μη κατοίκων στην Ελλάδα	1.542,7	3.071,1	2.415,0
<b>IV.B</b>	<b>ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ*</b>	<b>17.441,7</b>	<b>16.426,0</b>	<b>27.103,8</b>
	Απαιτήσεις	-16.351,1	-268,9	-4.533,0
	Υποχρεώσεις	33.792,8	16.696,9	31.636,8
<b>IV.Γ</b>	<b>ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ*</b>	<b>12.740,6</b>	<b>12.094,6</b>	<b>-3.636,9</b>
	Απαιτήσεις	-16.266,1	-27.823,3	-23.875,7
	Υποχρεώσεις ( Δάνεια Γενικής Κυβέρνησης )	29.006,8	39.917,8	20.238,8
		-2.341,7	-572,7	-2.335,0
<b>IV.Δ</b>	<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ **</b>	<b>-322,0</b>	<b>-29,0</b>	<b>-333,0</b>
<b>V</b>	<b>ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (I + II + IV + V = 0)</b>	<b>699,7</b>	<b>792,6</b>	<b>460,8</b>

### 1.5 Ισορροπία του Ισοζυγίου Πληρωμών

Θεωρητικά το Ισοζύγιο Πληρωμών βρίσκεται σε ισορροπία όταν τα υπόλοιπα των βασικών ισοζυγίων όπως είναι το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων, το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών και τα τακτοποιητέα στοιχεία βρίσκονται σε κάποιο επίπεδο χωρίς να απαιτείται εξωτερική παρέμβαση.

Στο Ισοζύγιο Πληρωμών καταγράφονται οι συναλλαγές μιας χώρας με το εξωτερικό. Ως αυτόνομες συναλλαγές χαρακτηρίζονται οι συναλλαγές που λαμβάνουν

χώρα σε μια συγκεκριμένη περίοδο και διαμορφώνουν τα επιμέρους αναλυτικά ισοζύγια ανεξάρτητα της κατάστασης ισορροπίας του Ισοζυγίου Πληρωμών. Όταν αυτές οι συναλλαγές αντιπαρατεθούν για την ίδια χρονική περίοδο με τον υπόλοιπο κόσμο και το υπόλοιπο είναι αρνητικό ή θετικό διατυπώνεται ή άποψη, ότι το Ισοζύγιο Πληρωμών της χώρας είναι ελλειμματικό ή πλεονασματικό ή γενικότερα ότι το Ισοζύγιο Πληρωμών παρουσιάζει ανισορροπία.

Το Ισοζύγιο Πληρωμών εξισορροπείται με τη καταχώριση των εξισωτικών συναλλαγών ή συναλλαγών προσαρμογής των νομισματικών αρχών, έτσι ώστε να χρηματοδοτήσουν το έλλειμμα ή να αντισταθμίσουν το πλεόνασμα που δημιουργείται από τις αυτόνομες συναλλαγές με τον υπόλοιπο κόσμο. Υπάρχει το ενδεχόμενο να υπάρχει ανισορροπία σε κάποιο επιμέρους αναλυτικό ισοζύγιο, χωρίς το Ισοζύγιο Πληρωμών να παρουσιάζει έλλειμμα ή πλεόνασμα, αρκεί η ανισορροπία του αναλυτικού ισοζυγίου να καλύπτεται από έλλειμμα ή πλεόνασμα άλλου αναλυτικού ισοζυγίου.

Το Ισοζύγιο Πληρωμών μιας χώρας βρίσκεται σε ισορροπία όταν οι αυτόνομες ή επιθυμητές εισπράξεις από τις διεθνείς συναλλαγές είναι ίσες με τις αυτόνομες ή επιθυμητές πληρωμές της, για μια δεδομένη χρονική περίοδο και με δεδομένα όλα τα άλλα οικονομικά μεγέθη και παραμέτρους.

Το ερώτημα που τίθεται είναι ποιες από τις συναλλαγές που καταγράφονται στο Ισοζύγιο Πληρωμών θα πρέπει να κατατάσσονται στις αυτόνομες συναλλαγές. Τρεις είναι οι επικρατέστερες απόψεις που οδηγούν σε τρεις διαφορετικούς τρόπους υπολογισμού του ελλείμματος ή του πλεονάσματος του Ισοζυγίου Πληρωμών. Οι τρεις αυτοί υπολογισμοί συνδέονται με τον ορισμό των ισοζυγίων Βασικού, Ρευστότητας και Επίσημων Συναλλαγών.

**Βασικό Ισοζύγιο:** Στις αυτόνομες συναλλαγές περιλαμβάνονται όλες εκείνες που συνθέτουν το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών και από το Ισοζύγιο Κίνησης Κεφαλαίων, μόνο αυτές που αφορούν τις μακροχρόνιες κινήσεις του. Το έλλειμμα ή το πλεόνασμα στηρίζεται στις μακροχρόνιες τάσεις της εξεταζόμενης οικονομίας.

**Ισοζύγιο Ρευστότητας:** Στις αυτόνομες συναλλαγές περιλαμβάνονται εκτός αυτών του βασικού ισοζυγίου και οι συναλλαγές από τη βραχυχρόνια κίνηση κεφαλαίων που δεν επηρεάζουν τη ρευστότητα της οικονομίας.

**Ισοζύγιο Επίσημων Συναλλαγών:** Η διαχωριστική γραμμή για τον ορισμό του ελλείμματος του Ισοζυγίου Πληρωμών μιας χώρας, τοποθετείται ακριβώς επάνω από τις συναλλαγές των νομισματικών αρχών, οι οποίες θεωρούνται παρέμβαση στις αγορές. Εφόσον οι εξισωτικές συναλλαγές θεωρούνται μόνο οι συναλλαγές των νομισματικών αρχών, το έλλειμμα ή το πλεόνασμα του ισοζυγίου πληρωμών προσδιορίζεται από τις υπόλοιπες συναλλαγές, οι οποίες για αυτό το λόγο χαρακτηρίζονται ως αυτόνομες.

Διαχρονικά υπάρχουν χώρες οι οποίες παρουσιάζουν συστηματικά σημαντικά πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ενώ ταυτόχρονα, υπάρχουν χώρες που παρουσιάζουν συστηματικά σημαντικά ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Στις συστηματικά ελλειμματικές χώρες, οι εγχώριες επενδύσεις χρηματοδοτούνται σε μεγάλο βαθμό από τις αποταμιεύσεις οικονομικών

μονάδων του εξωτερικού, ενώ οι πλεονασματικές χώρες χρηματοδοτούν όχι μόνο τις εγχώριες επενδύσεις αλλά και επενδύσεις σε χώρες εξωτερικού.

Στο βαθμό που τα πλεονάσματα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών συνδυάζονται με ελλείμματα του Λογαριασμού Κεφαλαίων, δηλαδή με καθαρές εκροές κεφαλαίων από την εγχώρια οικονομία στο εξωτερικό, οι χώρες αυτές αυξάνουν τη καθαρή χρεωστική τους θέση στο εξωτερικό, δηλαδή τις καθαρές απαιτήσεις των οικονομικών μονάδων της πλεονασματικής χώρας. Αντίθετα, όταν τα ελλείμματα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών συνδυάζονται με πλεονάσματα στο Λογαριασμό Κεφαλαίων, δηλαδή με καθαρές εισροές κεφαλαίων, οι χώρες αυτές αυξάνουν τις καθαρές τους υποχρεώσεις έναντι οικονομικών μονάδων του εξωτερικού.

Σε αρκετές περιπτώσεις η συσσώρευση τοποθετήσεων εγχώριων οικονομικών μονάδων στο εξωτερικό δημιουργούν αντίστροφες ροές εισπράξεων από τόκους, μερίσματα και κέρδη που καταγράφονται στο Ισοζύγιο Εισοδημάτων του Ισοζυγίου Πληρωμών συμβάλλοντας στην αύξηση του πλεονάσματος. Αντίστροφη είναι η πορεία για τις χώρες που παρουσιάζουν πλεόνασμα στο λογαριασμό κεφαλαίου. Η εισροή ξένων κεφαλαίων δημιουργεί πληρωμές για τόκους, μερίσματα και κέρδη, τα οποία με τη σειρά τους επιδεινώνουν το έλλειμμα του Ισοζυγίου Πληρωμών.

Η δημιουργία και η διατήρηση πλεονασμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μπορεί να γίνει εφικτό με το συνδυασμό δύο παραγόντων. Ο πρώτος αναφέρεται στη πραγματοποίηση ενός υψηλού όγκου επενδύσεων σε τομείς της οικονομίας που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά με ταυτόχρονη επίτευξη υψηλών ποσοστών εγχώριων αποταμιεύσεων. Ο δεύτερος παράγοντας αναφέρεται στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των εγχώριων παραγόμενων προϊόντων που μπορεί να επιτευχθεί με συνδυασμό της κατάλληλης συναλλαγματικής πολιτικής και πολιτικής μισθών και εισοδημάτων στην εγχώρια οικονομία και στους κλάδους που είναι εκτεθειμένοι στον εξωτερικό ανταγωνισμό.

## **1.6 Αίτια του ελλείμματος για το ελληνικό ισοζύγιο πληρωμών**

Τη σημερινή εποχή στη χώρα μας η εξωτερική ανισορροπία της οικονομίας, έχει να κάνει πρωτίστως με το μεγάλο έλλειμμα στο ΙΤΣ. Το δημοσιονομικό έλλειμμα της Ελλάδας συνδέεται με το εδώ και χρόνια υψηλό έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών. Η συνεχής εξωτερική ανισορροπία της ελληνικής οικονομίας, μαρτυρά την ύπαρξη σπουδαίων διαρθρωτικών προβλημάτων.

Περαιτέρω, το έλλειμμα στο ΙΤΣ των χωρών της Νότιας Ευρώπης συνοδεύεται από συσσώρευση στο εξωτερικό χρέος. Το εξωτερικό χρέος με τη σειρά του αυξάνεται συνεχώς ως ποσοστό του ΑΕΠ, δηλαδή της παραγωγικής ικανότητας μιας οικονομίας. Γίνεται φανερό ότι οι κερδοσκοπικές επιθέσεις δεν εκλείπουν με τη συμμετοχή μια χώρας σε μια νομισματική ένωση.

Τα ελλείμματα του ΙΤΣ, αυξάνουν τη χρεωστική καθαρή εξωτερική θέση μιας χώρας, δημιουργώντας ερωτήματα κατά πόσο μπορεί να εξυπηρετηθεί το εξωτερικό χρέος, δεδομένου ότι το ισοζύγιο τρεχ.συναλλαγών συσχετίζεται με το πιστωτικό κίνδυνο, από τη διατήρηση υψηλού ελλείμματος στις τρέχουσες συναλλαγές και κατά συνέπεια την αύξηση στο κόστος δανεισμού.

Η οικονομία της χώρας επηρεάζεται αρνητικά από τα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, όπως και η εγχώρια αποταμίευση, τα επιτόκια και οι τόκοι. Επειδή συσσωρεύονται υποχρεώσεις των οικονομικών μονάδων της χώρας προς τις οικονομικές μονάδες του εξωτερικού, δυσχεραίνεται ακόμη περισσότερο η επενδυτική θέση της χώρας. Οι ροές πληρωμών επίσης προς το εξωτερικό σε δάνεια και τόκους, αυξάνουν με τη σειρά τους το έλλειμμα του ΙΤΣ (Δρακάτος, 1997).

Η επιδείνωση του εξωτερικού ισοζυγίου επιδείνωσε την εθνική αποταμίευση και επένδυση. Η Ελλάδα μεταξύ 2000-2008 χαρακτηριζόταν τόσο από αύξηση των επενδύσεων,

όσο και από μείωση ιδιωτικής αποταμίευσης και σταθερά αρνητική δημόσια αποταμίευση. Η καθαρή εθνική αποταμίευση είναι αυξανόμενα αρνητική από το 2005 και μετά (- €26,8 δισ. το 2010), εξαιτίας της επέκτασης της κατανάλωσης και των δανειακών υποχρεώσεων, τόσο του κράτους, όσο και των νοικοκυριών. Αντιθέτως, η καθαρή αποταμίευση των επιχειρήσεων ήταν σταθερά θετική έως και το 2009 (κυρίως αποταμίευαν οι τράπεζες και οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις). Η αύξηση της επένδυσης (μέσος όρος 2000-2008: 21,4% του ΑΕΠ από 17% του ΑΕΠ το 1995, έναντι 21% του μ.ο. 2000-2008 στην ευρωζώνη), ωφέλησε τον δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης. Ωστόσο, ένα σταθερά σημαντικό τμήμα της αφορά την άνθηση της οικοδομικής δραστηριότητας, ενώ οι επενδύσεις σε εξοπλισμό, αυξήθηκαν τα τελευταία χρόνια. Η επένδυση σε κατοικίες αντανάκλα, αφενός την επέκταση της στεγαστικής πίστης, αφετέρου την υστέρηση και χαμηλή κερδοφορία των παραγωγικών επενδύσεων στις χώρες του ευρωπαϊκού Νότου, γεγονός που έστρεψε πολλά κεφάλαια στην αγορά ακινήτων. Ως συνέπεια, σε όλες τις μεσογειακές χώρες σημειώθηκε σωρευτική άνοδος των τιμών των κατοικιών από το 2000 που ξεπερνά το 80%, εν συγκρίσει με περίπου 12% στις χώρες του ευρωπαϊκού Βορρά. Η ταχεία επέκταση κατανάλωσης και κτηματαγοράς απέδειξε ότι η επιλογή του ελληνικού μοντέλου ανάπτυξης υπήρξε ενδογενής: η διόγκωση της εγχώριας ζήτησης αντικατοπτρίζει ένα δομικό έλλειμμα εξωτερικής ανταγωνιστικότητας. Το ελληνικό έλλειμμα ανταγωνιστικότητας αυξάνεται όσο αυξάνεται η έκθεση της χώρας στο διεθνές εμπόριο.

Όταν η Ελλάδα εισήλθε στην ΟΝΕ, η ισοτιμία μετατροπής δεν ευνόησε την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών. Το σημαντικότερο ωστόσο ήταν ότι η οικονομία δεν είχε πραγματοποιήσει τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και εργασίας οι οποίες θα αντιμετώπιζαν το δομικό πρόβλημα της επιμονής του ελληνικού πληθωρισμού. Ως αποτέλεσμα, από τη στιγμή της εισόδου στο κοινό νόμισμα, η Ελλάδα διατήρησε σταθερά θετικές διαφορές πληθωρισμού έναντι του μέσου όρου της Ζώνης, συνήθως άνω της μίας ποσοστιαίας μονάδας. Οι θετικές διαφορές πληθωρισμού μεταφράστηκαν σε σημαντική πραγματική ανατίμηση έναντι των υπολοίπων μελών της ΟΝΕ. Η κρίσιμη διαφορά με την προηγούμενη περίοδο όμως ήταν πως, μετά την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος, η υπονόμηση της ανταγωνιστικής θέσης της χώρας δεν ήταν δυνατόν να αντιμετωπιστεί με υποτίμηση του νομίσματος. Η διάβρωση της ελληνικής ανταγωνιστικότητας επαυξήθηκε από τη συνεχή ανατίμηση του ευρώ μετά τα πρώτα έτη της γέννησής του. Η τάση αυτή είναι αποτέλεσμα κυρίως της διαχρονικής προσήλωσης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ ) στον στόχο της σταθερότητας των τιμών. Η ιδρυτική εξουσιοδότηση της ΕΚΤ θέτει ως στόχο της τη σταθερότητα των τιμών και όχι προσμετρήσεις για την οικονομική Ανάπτυξη. Γι αυτό τον λόγο, η ΕΚΤ θεωρείται ότι ασκεί λιγότερο επιθετικές πολιτικές μείωσης των επιτοκίων παρέμβασης ή

διολίσθησης του ευρώ σε περιπτώσεις πραγματικής ή επαπειλούμενης επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας.

Στην Ελλάδα, πράγματι, το χρονικό διάστημα της επιδείνωσης του ΙΤΣ συμπίπτει με την περίοδο κατά την οποία ο πραγματικός ρυθμός μεγέθυνσης του ελληνικού ΑΕΠ υπερέιχε συστηματικά του αντίστοιχου μέσου της ευρωζώνης (μέσος όρος 2000-2008, 3,9% έναντι 2% αντιστοίχως). Επιπλέον, η αύξηση των δημόσιων δαπανών ως ποσοστού του ΑΕΠ, από 43,8% το 2005 σε 53,2% το 2009, συμπίπτει χρονικά με την επιδείνωση του ΙΤΣ, γεγονός που υποδηλώνει αντίστοιχη εκτόπιση του τομέα των διεθνώς εμπορεύσιμων.

Η Νομισματική Ένωση διευκόλυνε την ανάληψη εξωτερικού χρέους, διότι κατέστησε τη χρηματοδότησή του ευχερέστερη, παρά την αύξηση της ζήτησης για δάνεια, χωρίς οι αποκλίσεις να τιμωρούνται με υψηλότερα επιτόκια. Η ολοκλήρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών, καθώς και η εξάλειψη του κινδύνου συναλλαγματικής ισοτιμίας και των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, διευκόλυναν την πρόσβαση των λιγότερο ανεπτυγμένων χωρών στις περισσότερο ρευστές ευρωπαϊκές αγορές. Η αύξηση της κατανάλωσης κατέστη δυνατή, αλλά και μεγεθύνθηκε από τη μείωση των επιτοκίων δανεισμού την οποία επέφερε στις χώρες του ευρωπαϊκού Νότου η συμμετοχή στην ΟΝΕ. Αφενός, το ονομαστικό επιτόκιο μειώθηκε λόγω της σταθεροποίησης του πληθωρισμού. Αφετέρου, το ασφάλιστρο κινδύνου επιτοκίου (risk premium) παρέμεινε χαμηλό, έως και το ξέσπασμα της κρίσης χρέους. Για μία δεκαετία, οι επενδυτές δάνειζαν τις χώρες τις ΟΝΕ ωσάν να είχαν όλες τον ίδιο πιστωτικό κίνδυνο, βασισμένοι και στην αξιόπιστη αντιπληθωριστική πολιτική της ΕΚΤ.

Η μείωση των επιτοκίων μπορεί να προκαλέσει μία ευμεγέθη αύξηση της ζήτησης και μία επιδείνωση του ΙΤΣ. Το αποτέλεσμα επαυξάνεται από την επίδραση πλούτου που επιφέρει η αύξηση της αξίας των επιχειρήσεων και οι υψηλότεροι μισθοί. Ωστόσο, η αδυναμία της προσφοράς να προσαρμοστεί με τον ίδιο ρυθμό στην ταχεία αύξηση της ζήτησης υποκινεί τη μετατόπιση της εγχώριας παραγωγής προς τα μη εμπορεύσιμα διεθνώς αγαθά και την εισαγωγή των εμπορεύσιμων. Αυτό αυξάνει τον πληθωρισμό μισθών και το μοναδιαίο κόστος εργασίας ταχύτερα από τον μέσο όρο της ευρωζώνης και η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία ανατιμάται, αυξάνοντας τα εξωτερικά ελλείμματα και το εξωτερικό χρέος.

Στην Ελλάδα, ο δανεισμός διευκολύνθηκε από τρεις επιπλέον παράγοντες. Πρώτον, η εκλαμβανόμενη μείωση του κινδύνου χώρας αύξησε την ελκυστικότητα των ελληνικών ομολόγων και των μετοχών στο ΧΑ και προκάλεσε εισροές κεφαλαίου. Δεύτερον, οι ελληνικές τράπεζες δανείστηκαν από ξένες τράπεζες για τη χρηματοδότηση των εξωτερικών ελλειμμάτων και την ικανοποίηση της αυξημένης ζήτησης για παροχή δανείων. Τρίτον, τα εγχώρια κεφάλαια που ήταν διαθέσιμα προς δανεισμό αυξήθηκαν με την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος η οποία εφαρμόστηκε ως προϋπόθεση συμμετοχής στην ΟΝΕ (Γκαργκάνας & Τάβλας, 2002). Η αποδέσμευση εποπτικών κεφαλαίων και η άρση των περιορισμών στη χορήγηση καταναλωτικών δανείων επέτρεψε στις ελληνικές τράπεζες να ακολουθήσουν επιθετικές πολιτικές για την αύξηση του μεριδίου αγοράς τους και να εισαγάγουν καινοτομικά χρηματοοικονομικά προϊόντα. Ως αποτέλεσμα των παραπάνω, ο ιδιωτικός δανεισμός έφτασε στην Ελλάδα το 2010 το 110,4% του ΑΕΠ, από 30% πριν την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος (στοιχεία ΕΚΤ και ΤτΕ αντίστοιχα). Η παρεπόμενη μείωση της αποταμίευσης ανατροφοδότησε την ανάπτυξη ενισχύοντας



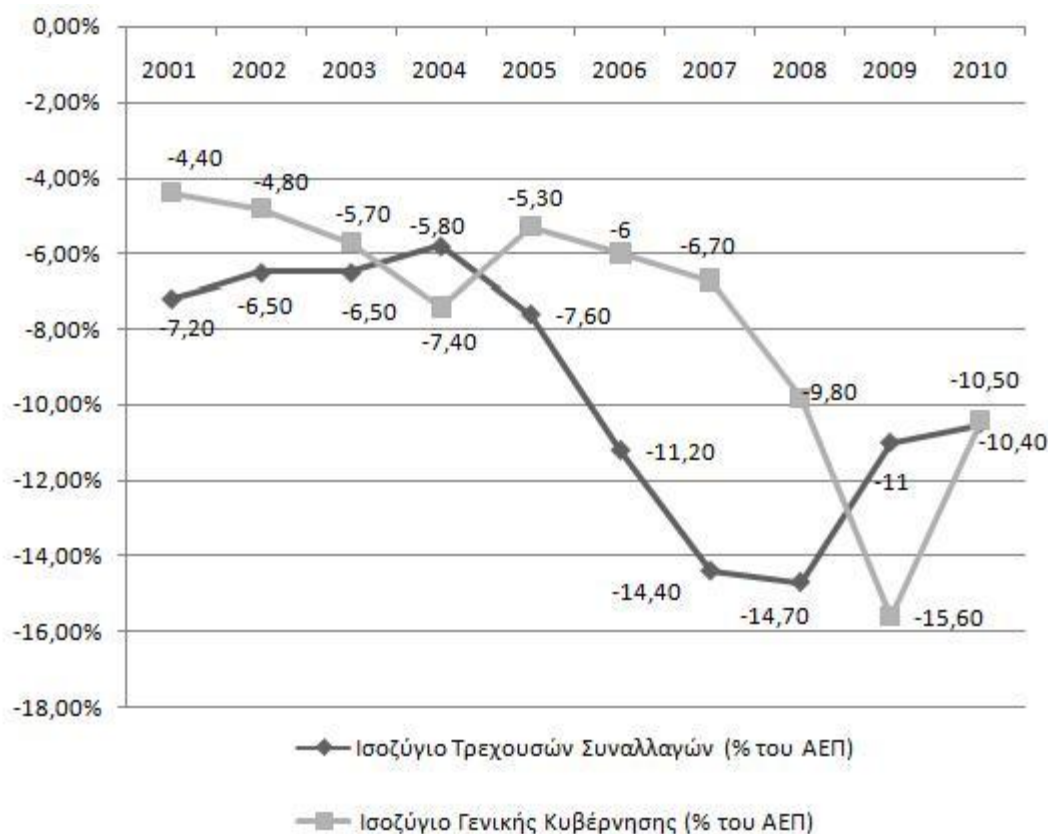
τις επενδύσεις. Επέτρεψε όμως και τη διαχρονική εξομάλυνση της κατανάλωσης σε μια πολύ αισιόδοξη εκτίμηση των μελλοντικών εισοδημάτων. Ίσως αυτός ήταν ο κύριος λόγος της επιδείνωσης του εμπορικού ισοζυγίου.

Τα χαμηλότερα επιτόκια της ΟΝΕ και οι προσδοκίες για υψηλότερα μελλοντικά εισοδήματα οδήγησαν σε αύξηση της κατανάλωσης και των εξωτερικών ελλειμμάτων. Η εσωτερική ζήτηση, συνεπικουρούμενη από μία επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, ώθησε τους μισθούς προς τα πάνω, καθόσον η ανεργία μειωνόταν. Η αύξηση του κόστους εργασίας έπληξε την ανταγωνιστικότητα, επιδεινώνοντας περαιτέρω το ΙΤΣ. Στην Ελλάδα, η παραγωγικότητα αυξήθηκε αλλά, οι ονομαστικοί μισθοί αυξήθηκαν ακόμα ταχύτερα.

Για την αδυναμία αυτόματης προσαρμογής της εξωτερικής ανισορροπίας θα αναφέρουμε δύο παράγοντες που συσχετίζονται: α) τη μικρή διαφάνεια στη ροή των μακροοικονομικών πληροφοριών βάσει των οποίων καθοριζόταν η παροχή δανείων διευρωπαϊκά, ιδίως στην περίπτωση της Ελλάδας, β) το γεγονός ότι η κοινή νομισματική πολιτική της ΕΚΤ θέτει μέσους στόχους που αφορούν όλη την ευρωζώνη και όχι την κατάσταση ενός εκάστου μέλους ξεχωριστά. Έτσι, η κατεύθυνσή της τα προηγούμενα χρόνια ήταν μάλλον επεκτατική, όταν η ελληνική οικονομία παρουσίαζε συμπτώματα υπερθέρμανσης και δεν επηρεάστηκε από το ελληνικό εξωτερικό έλλειμμα, δεδομένου ότι το εμπορικό ισοζύγιο της ευρωζώνης στο σύνολο του ήταν ισοσκελισμένο.

### **1.7 Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών**

Το Ελληνικό Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών μετατράπηκε σε ελλειμματικό της αρχές της δεκαετίας του '80, ενώ τα ελλείμματα επιδεινώθηκαν με την επιτάχυνση των ρυθμών ανάπτυξης από τα μέσα της δεκαετίας του '90 και κυρίως μετά την εισαγωγή του ευρώ. Η εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών την δεκαετία του 2000 παρουσιάζεται στο παρακάτω γράφημα:



Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών είναι μονίμως ελλειμματικό τροφοδοτώντας συνεχώς με ελλείμματα την εγχώρια οικονομία και αυτό οφείλεται στα επιμέρους ισοζύγια που το απαρτίζουν. Το Εμπορικό Ισοζύγιο, το Ισοζύγιο Υπηρεσιών, το Ισοζύγιο Εισοδημάτων και το Ισοζύγιο τρεχουσών Μεταβιβάσεων. Όπως θα εξετάσουμε και στην συνέχεια οι κυριότεροι λόγοι του ελλείμματος του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών, είναι τα ελλείμματα στο Εμπορικό Ισοζύγιο και το Ισοζύγιο Εισοδημάτων.

Η αξία του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών προκύπτει από την άθροιση των τεσσάρων επιμέρους Ισοζυγίων που το καταρτίζουν. Δυστυχώς παρά τα πλεονάσματα στα Ισοζύγια Υπηρεσιών και Τρεχουσών Μεταβιβάσεων το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών εξακολουθεί να παραμένει υψηλά ελλειμματικό λόγω της διαχρονικής αύξησης του ελλείμματος στο Εμπορικό Ισοζύγιο λόγω της συνεχούς αύξησης των εισαγωγών έναντι των εξαγωγών και της αύξησης των πληρωμών στο Ισοζύγιο Εισοδημάτων έναντι των εισπράξεων.

Στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών καταγράφονται σε καθαρή βάση οι χρηματικές ροές από συναλλαγές που δημιουργούν μεταβολή στις απαιτήσεις και υποχρεώσεις των κατοίκων έναντι μη κατοίκων. Οι υποχρεώσεις και οι απαιτήσεις αυτές διακρίνονται στις εξής κατηγορίες: άμεσες επενδύσεις, επενδύσεις χαρτοφυλακίου, λοιπές επενδύσεις, μεταβολή συναλλαγματικών διαθεσίμων.

### 1.8 Άμεσες Επενδύσεις

Στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων καταγράφονται οι χρηματικές ροές μεταξύ επιχειρήσεων κατοίκων και μη κατοίκων οι οποίες έχουν σχέση άμεσης επένδυσης. Μια σχέση άμεσης επένδυσης δημιουργείται όταν ελληνική εταιρεία

(άμεσος επενδυτής) κατέχει τουλάχιστον το 10% του μετοχικού κεφαλαίου μη κατοίκου εταιρείας (επιχείρηση άμεσης επένδυσης) ή, αντιστρόφως, όταν εταιρεία μη κάτοικος (άμεσος επενδυτής) κατέχει τουλάχιστον το 10% του μετοχικού κεφαλαίου ελληνικής εταιρείας (επιχείρηση άμεσης επένδυσης).

Στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων περιλαμβάνεται και η ίδρυση υποκαταστήματος καθώς και οι επενδύσεις ακινήτων. Όλες οι συναλλαγές - κατόπιν της αρχικής για την δημιουργία της σχέσης άμεσης επένδυσης - που αφορούν στη διατήρηση, επέκταση και παύση της σχέσης αυτής, καθώς και η χορήγηση δανείων και εμπορικών πιστώσεων μεταξύ άμεσου επενδυτή και επιχείρηση άμεσης επένδυσης καταγράφονται στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων. Τέλος, στις άμεσες επενδύσεις περιλαμβάνονται τα μη διανεμηθέντα (επανεπενδυθέντα) κέρδη. Εάν οι εταιρείες που βρίσκονται σε σχέση άμεσης επένδυσης είναι πιστωτικά ιδρύματα, στις άμεσες επενδύσεις καταγράφεται μόνο η αρχική συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο (εφόσον είναι >10%) και η περαιτέρω αύξηση συμμετοχής αλλά όχι οι συναλλαγές σε καταθέσεις και δάνεια μεταξύ αυτών.

Ο τρόπος καταγραφής των άμεσων επενδύσεων ακολουθεί το κριτήριο της 'κατεύθυνσης' της επένδυσης. Σύμφωνα με το κριτήριο αυτό, όλες οι χρηματικές ροές μεταξύ κατοίκου άμεσου επενδυτή και μη κατοίκου επιχείρηση άμεσης επένδυσης καταγράφονται στην κατηγορία άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό, ενώ όλες οι χρηματικές ροές μεταξύ μη κατοίκου άμεσου επενδυτή και κατοίκου επιχείρησης άμεσης επένδυσης καταγράφονται στην κατηγορία άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα.

Η εναλλακτική καταγραφή των άμεσων επενδύσεων που ακολουθεί το κριτήριο των 'απαιτήσεων/υποχρεώσεων' (βλ. ειδικό δελτίο τύπου BPM6) είναι απαραίτητη μόνο στη συνολική παρουσίαση του ισοζυγίου πληρωμών. Στην περίπτωση παρουσίασης στατιστικών στοιχείων άμεσων επενδύσεων ανά χώρα ή ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας ακολουθείται το κριτήριο της 'κατεύθυνσης' της επένδυσης που ίσχυε μέχρι σήμερα.

### **1.9 Η Διεθνής Επενδυτική Θέση**

Η διεθνής επενδυτική θέση αποτυπώνει σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή (τέλος τριμήνου και τέλος έτους) το ύψος των απαιτήσεων και υποχρεώσεων των κατοίκων Ελλάδος έναντι μη κατοίκων. Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις αναλύονται στις βασικές κατηγορίες των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, των λοιπών επενδύσεων, των συναλλαγματικών αποθεμάτων, καθώς επίσης και ανά τομέα οικονομίας, όπως Τράπεζα της Ελλάδος, Γενική κυβέρνηση, Λοιπά Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα, και Λοιποί τομείς. Η διαφορά μεταξύ των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων δίνει την καθαρή επενδυτική θέση η οποία αναλόγως του προσήμου, θετικού η αρνητικού, χαρακτηρίζει τη χώρα ως καθαρό πιστωτή η χρεώστη αντιστοίχως έναντι του υπόλοιπου κόσμου.

Η διεθνής επενδυτική θέση μεταβάλλεται όχι μόνο από τις συναλλαγές (χρηματικές ροές) του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών, αλλά και από τις μεταβολές των τιμών αγοράς με τις οποίες αποτιμώνται τα χρηματοοικονομικά μέσα που διαμορφώνουν το ύψος των απαιτήσεων και υποχρεώσεων.

### **1.10 Το Εξωτερικό Χρέος**

Το Εξωτερικό Χρέος καταγράφει τις υποχρεώσεις της Ελλάδας έναντι άλλων χωρών, κατανεμημένες κατά τομέα οικονομίας (Τράπεζα της Ελλάδος, Γενική κυβέρνηση, Λοιπά Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα, και Λοιποί τομείς), κατά είδος χρηματοοικονομικού μέσου και κατά αρχική διάρκεια υποχρεώσεων (μακροχρόνιες και βραχυχρόνιες). Το Εξωτερικό Χρέος δεν περιλαμβάνει τις υποχρεώσεις από μετοχές καθώς και τις άμεσες επενδύσεις.

### **1.11 Τα Συναλλαγματικά Διαθέσιμα**

Από την είσοδο της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), περιλαμβάνουν μόνο τον νομισματικό χρυσό, τη 'συναλλαγματική θέση' στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ.

Αντιθέτως, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε ξένο νόμισμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ.

### **1.12 Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών.**

Στην περίπτωση της Ελλάδας το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών είναι ιδιαίτερα σημαντικό καθώς από αυτό προκύπτει ο τρόπος κάλυψης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών αποτελείται από τρία μέρη που αντιπροσωπεύουν διαφορετικές μορφές επενδύσεων. Με αυτό τον τρόπο το ισοζύγιο χωρίζεται σε άμεσες επενδύσεις, επενδύσεις χαρτοφυλακίου και λοιπές επενδύσεις.

Οι καθαρές άμεσες επενδύσεις παρουσιάζουν πολλές φορές μεγαλύτερες εκροές από εισροές ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα. Αυτό οφείλεται, κυρίως στην εξωστρέφεια του ελληνικού τραπεζικού τομέα στην Νοτιοανατολική Ευρώπη. Επιπλέον η Ελλάδα δυσκολεύεται ιδιαίτερα στη προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων, όπως θα δούμε παρακάτω, γεγονός που οδηγεί στη κάλυψη των ελλειμμάτων από άλλες μορφές επενδύσεων. Ακόμα και οι λιγοστές ξένες επενδύσεις που προσελκίσθηκαν τα τελευταία χρόνια αφορούσαν κυρίως στην εξαγορά εγχώριων παραγωγικών μονάδων και όχι δημιουργία νέων μονάδων

### 1.13 Το συνεχόμενο ελλειμματικό ΙΤΣ

Το ελλειμματικό Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) ως το άθροισμα του εμπορικού ισοζυγίου, του ισοζυγίου των υπηρεσιών, των εισοδημάτων και των μεταβιβάσεων από την ΕΕ είναι το ισοζύγιο των συναλλαγών της χώρας με το εξωτερικό. Στο ΙΤΣ δε συμπεριλαμβάνονται οι λογαριασμοί κεφαλαίου που περιλαμβάνουν τις αγορές και πωλήσεις περιουσιών. Έτσι μια οικονομία που έχει περίσσειμα στις συναλλαγές της με το εξωτερικό, που το ΙΤΣ της είναι δηλαδή θετικό, επενδύει στο εξωτερικό το περίσσειμα, οπότε πρόκειται για δανειοδότηση.

Όταν μια οικονομία παρουσιάζει ελλειμματικό ΙΤΣ σημαίνει ότι κατανάλωσε προϊόντα και υπηρεσίες που εισήγαγε από το εξωτερικό, επομένως που δεν παρήγαγε, και άρα το ΙΤΣ συνιστά τις δανειακές ανάγκες της χώρας που καλύπτονται από το εξωτερικό. Το έλλειμμα στο ΙΤΣ εμφανίζεται ως εξωτερικό χρέος της οικονομίας -κρατικό και ιδιωτικό- που καθορίζει τη διεθνή θέση της οικονομίας, καλύπτεται αναγκαστικά με δάνεια του κράτους και του ιδιωτικού τομέα και με συμμετοχές των ξένων στις ελληνικές επιχειρήσεις που καταναλώνουν τα εισαγόμενα εμπορεύματα και υπηρεσίες.

Το ΙΤΣ της χώρας μας είναι επί δεκαετίες καταστροφικά ελλειμματικό σε τέτοιο βαθμό, που κάθε χρόνο προσθέτει νέες, υπερβολικά υψηλές δανειακές ανάγκες στο κράτος και στους ιδιώτες, με αποτέλεσμα δίπλα στο παραγωγικό κενό το κρατικό χρέος να διογκώνεται επί δεκαετίες, να μην μπορεί από ένα σημείο και πέρα να εξυπηρετηθεί, μέχρι που το κράτος χρεοκόπησε εξαιτίας της συσσώρευσης των χρεών παρασύροντας μαζί του μια ασθενική σαμποταρισμένη παραγωγή και όλη τη χώρα.

Το 2010, σαν παράδειγμα, πρώτη χρονιά της ακήρυχτης χρεοκοπίας, το εμπορικό έλλειμμα ήταν περίπου 28 δις και το έλλειμμα του ΙΤΣ περίπου 23 δις. Αυτό το έλλειμμα των 23 δις αντιστοιχεί κατευθείαν σε δανειακές ανάγκες του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα 23 περίπου δις, σε δανειακές ανάγκες δηλαδή που γεννήθηκαν μόνο το 2010 και πριν ακόμα καταρρεύσουν μισθοί, συντάξεις -οπότε και δουλειές- από τη μείωση της εσωτερικής κατανάλωσης. Τους έντεκα πρώτους μήνες του 2011, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδας, το έλλειμμα στο ΙΤΣ ήταν 18,9 δις ευρώ.

*Το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών δημιουργεί το χρέος*

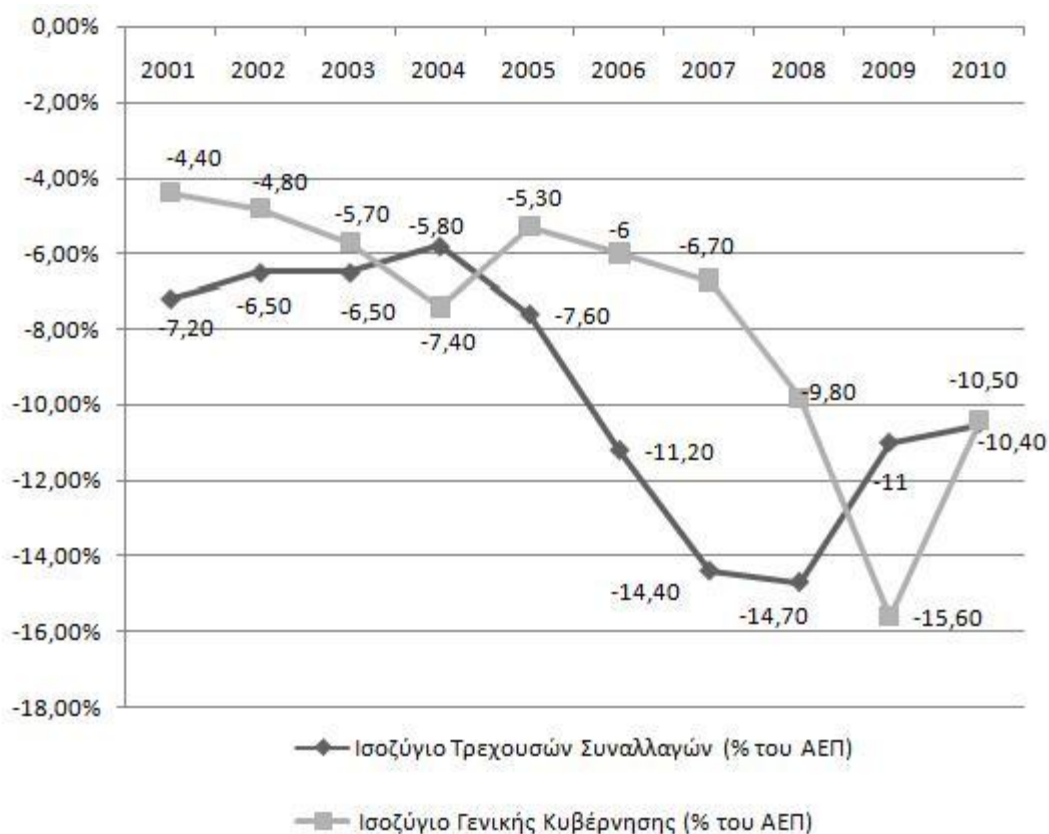
Βλέπουμε στον παρακάτω πίνακα ότι το ύψος των ετήσιων δανειακών αναγκών καθορίζεται άμεσα από το ελλειμματικό ΙΤΣ. Οι χώρες με θετικό ΙΤΣ δανείζουν στο εξωτερικό το περίσσειμα ΚΔΑ (+).

**Πίνακας 2.** Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών και Καθαρή Δανειοδότηση (-) ή Καθαρές Δανειακές Ανάγκες (-) του έθνους ως ποσοστό % του ΑΕΠ

		Μέσος όρος 5 ετών						
		1992-96	1997-01	2002-06	2005	2006	2007	2008
Ελλάδα	ΙΤΣ	-0,5	-6,7	-11,8	-11,0	-12,8	-14,7	-13,8
	ΚΔΑ	-	-5,0	-10,3	-9,7	-10,5	-12,5	-12,4
Ιρλανδία	ΙΤΣ	2,5	0,5	-1,4	-3,3	-4,1	-5,3	-5,1
	ΚΔΑ	3,7	1,4	-1,2	-3,2	-4,0	-5,3	-5,1
Ισπανία	ΙΤΣ	-1,4	-2,4	-6,0	-7,5	-9,0	-10,0	-9,5
	ΚΔΑ	-0,7	-1,4	-5,1	-6,5	-8,4	-9,6	-9,1
Πορτογαλία	ΙΤΣ	-5,4	-8,7	-8,6	-9,8	-10,4	-9,8	-12,1
	ΚΔΑ	-2,7	-6,4	-6,9	-8,3	-9,3	-8,5	-10,3
Γερμανία	ΙΤΣ	-1,1	-0,8	4,2	5,2	6,6	7,9	6,6
	ΚΔΑ	-1,1	-0,7	4,2	5,2	6,6	7,9	6,6
Αυστρία	ΙΤΣ	-2,5	-1,4	2,4	2,2	3,0	3,4	3,6
	ΚΔΑ	-2,6	-1,5	2,2	2,1	2,7	3,3	3,6
Ολλανδία	ΙΤΣ	4,6	4,8	7,5	7,5	9,0	8,5	4,2
	ΚΔΑ	4,2	4,6	7,2	7,1	8,7	8,1	3,9
Σλοβενία	ΙΤΣ	2,5	-1,8	-1,4	-1,8	-2,4	-4,5	-6,1
	ΚΔΑ	2,4	-1,7	-1,8	-2,1	-2,8	-4,6	-6,0
Σουηδία	ΙΤΣ	1,3	4,6	6,7	6,1	8,5	9,0	8,3
	ΚΔΑ	0,9	4,3	6,6	6,2	7,9	8,9	8,1

Οι δύο παρακάτω γραφικές παραστάσεις είναι η μία του ΙΤΣ και η άλλη το συνολικό ελλειμματικό Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης που αντιστοιχεί σε δανειακές ανάγκες της κυβέρνησης. Να σημειωθεί ότι ένα μέρος των ελλειμμάτων της οικονομίας που παριστάνονται στη γραφική παράσταση ως έλλειμμα του ΙΤΣ εμφανίζονται στο ετήσιο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης.

**Διάγραμμα 1.** Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών και Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ



Συγκρίνοντας τις δύο γραφικές παραστάσεις βλέπουμε ότι η γραφική παράσταση του ετήσιου ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης εξαρτάται κατά μέσο όρο ισχυρά από τις μεταβολές του ΙΤΣ. Ειδικά αυτή η εξάρτηση γίνεται πολύ στενή και πιο φανερή την πενταετία 2005-2010, όπου η κάθοδος της καμπύλης του ΙΤΣ, που παριστάνει την αύξηση των ελλειμμάτων και των δανειακών αναγκών, παρακολουθείται με την κάθοδο της καμπύλης του Ισοζυγίου της Γενικής Κυβέρνησης και η άνοδος μέχρι το 2010 με αντίστοιχη άνοδο. Το φαινόμενο αυτό της έντονης αλληλεξάρτησης των δύο ελλειμμάτων είναι γνωστό στην οικονομολογία ως τα δίδυμα ελλείμματα του ΙΤΣ και των ελλειμμάτων της Γενικής Κυβέρνησης. Είναι ο βασικός νόμος συσσώρευσης κρατικών χρεών στη χώρα μας. Αυτό δε συμβαίνει σε όλες τις χώρες που έχουν ελλείμματα. Αυτά τα δίδυμα ελλείμματα οφείλονται στην με ορισμένη αναλογία μείωση των επενδύσεων και της ιδιωτικής αποταμίευσης και το μέγεθός τους στο τεράστιο παραγωγικό έλλειμμα που αντανακλάται εξολοκλήρου στο ΙΤΣ και που συμμετέχει σε υψηλό ποσοστό στη διαμόρφωση του κρατικού ελλείμματος, δίπλα στα κρατικά έξοδα για τα ταμεία, τις ΔΕΚΟ κτλ.

*Ο πυρήνας του ελλειμματικού ΙΤΣ είναι το εμπορικό έλλειμμα*

Από τον παρακάτω πίνακα (από στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος και των κρατικών προϋπολογισμών) βλέπουμε ότι το κέντρο της χρεοκοπίας είναι το πελώριο εμπορικό έλλειμμα. Τα -338 δις αθροιζόμενο εμπορικό έλλειμμα κάθε χρονιάς από το 1999-2000 συνεισφέρουν στο σχηματισμό των -214 δις του ΙΤΣ σε πολύ μεγαλύτερο

ποσοστό από το περίσσειμα των 153 δις των υπηρεσιών, από το έλλειμμα των -64 δις των εισοδημάτων και από το περίσσειμα των 35 δις των μεταβιβάσεων της ΕΕ.

Το εμπορικό έλλειμμα είναι κυρίως το βιομηχανικό έλλειμμα, αφού το αρνητικό ετήσιο ισοζύγιο με το εξωτερικό της αγροτικής παραγωγής δεν ξεπερνά γενικά τα δύο δις.

**Πίνακας 3.** Άθροισμα ισοζυγίων 1999-2010 σε δις ευρώ και σε τρέχουσες τιμές

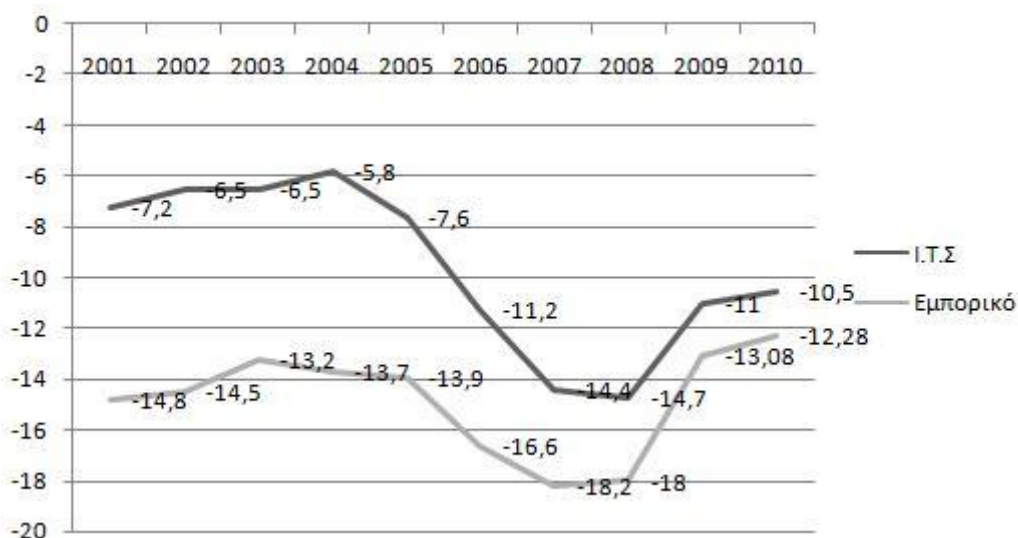
Ισοζύγιο τρέχουσών συναλλαγών	Εμπορικό	Υπηρεσιών	Εισοδημάτων	Μεταβιβάσεων
<b>Άθροισμα -214</b>	<b>-338</b>	<b>153</b>	<b>-64</b>	<b>35</b>

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Οι δύο παρακάτω γραφικές παραστάσεις -στους ίδιους άξονες- παριστάνουν τις μεταβολές του εμπορικού ισοζυγίου (η κάτω) και του ΙΤΣ (η πάνω) ως % ποσοστό του ΑΕΠ. Είναι καθαρό, από τη σύγκριση των δύο καμπυλών, ότι η καμπύλη του ΙΤΣ παρακολουθεί στενά τις μεταβολές της καμπύλης του εμπορικού ισοζυγίου. Και αυτό γιατί το ΙΤΣ σχηματίζεται στο μεγαλύτερο του ποσοστό από τη συμβολή του ελλειμματικού εμπορικού ισοζυγίου.

**Διάγραμμα 2.** Ισοζύγιο Τρέχουσών Συναλλαγών και Εμπορικό Ισοζύγιο ως % ποσοστό του ΑΕΠ





Το συμπέρασμα είναι ότι το βασικό αίτιο της χρεοκοπίας της χώρας είναι το διαρκές και εξαιρετικά ελλειμματικό ΙΤΣ, στον πυρήνα του οποίου βρίσκεται η μοναδική στην ΕΕ ελλειμματική βιομηχανική παραγωγή. Μια οικονομική πολιτική που δε βάζει στην ημερήσια διάταξη τη μετατροπή του ΙΤΣ σε περίσσειμα και, επομένως, και την αλματώδη βιομηχανική ανάπτυξη, το μηδενισμό του εμπορικού ελλείμματος (συμπεριλαμβανομένου και του αγροτικού ελλείμματος) και το περίσσειμα μέσα σε ελάχιστο χρόνο, είναι καταστροφική.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οδήγησε σε αύξηση του εξωτερικού χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ από μόλις πάνω από το 40% το 2001 σε περίπου 85% το 2009. Παράλληλα, στο διάστημα αυτό, αυξάνονται οι πληρωμές τόκων επί του εξωτερικού χρέους και σήμερα αντιπροσωπεύουν πάνω από 5% του ΑΕΠ. Ακολουθεί αυτούσιος πίνακας από μελέτη της Τράπεζας της Ελλάδος με τα ελλείμματα που δημιουργούνται ετησίως στο δημόσιο και ιδιωτικό τομέα. Στην πρώτη γραμμή του πίνακα φαίνεται ότι κατά μέσο όρο την περίοδο 2000-2008 το μέσο ετήσιο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών ήταν 17,7 δις, ή 9,5% του ΑΕΠ, και αντιστοιχεί σε δημόσιο και ιδιωτικό δανεισμό. Συγκεκριμένα: Η γραμμή του πίνακα με τα «Ομόλογα και έντοκα γραμμάτια» που δείχνει 9,3 δις κατά μέσο όρο το χρόνο λέει ότι το 52,5% του ελλείμματος του ΙΤΣ, που είναι κατά μέσο όρο 17,7 δις ετησίως, καλύπτεται με δάνεια του Δημοσίου.

**Πίνακας 4.** Σύνοψη βασικών μεγεθών του ισοζυγίου πληρωμών

**Πίνακας 5.1.12: Σύνοψη βασικών μεγεθών του ισοζυγίου πληρωμών**

	M.O 2000-2008 (δισεκ. ευρώ)	Ποσοστό κάλυψης του ΙΤΣ (%)
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ)	-17,7	100,0
Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων	2,6	14,7
Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών	15,0	84,6
Λιμνές επενδύσεις	0,1	0,3
Επενδύσεις χαρτοφυλακίου	11,7	65,8
Μετοχές	2,4	13,5
Ομόλογα και έσοδα γραμμάτια	9,3	52,5
Χρηματοοικονομικά παράγωγα	0,0	-0,2
Λοιπές επενδύσεις	2,4	13,6
Δάνεια	-2,4	-13,4
Καταθέσεις και περσ	4,7	26,6
Λοιπά	0,1	0,4
Μεταβολή συναλλάγματικών διαθεσίμων	0,8	4,8
Τακτοποιητά στοιχεία	0,1	0,7

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Οι μετοχές, που είναι αξίας 2,4 δις και δίνουν κάλυψη του ΙΤΣ κατά 13,5%, είναι στην ουσία δάνεια με τη μορφή μετοχών. Συνολικά το ποσοστό κάλυψης του ΙΤΣ είναι  $52,5 + 13,5 - 0,2 = 65,8\%$  και αντιστοιχεί σε δανεισμό. Οι λοιπές «επενδύσεις» είναι τα δάνεια από κατοίκους εξωτερικού -2,4 δις που αναλογούν σε -13,4 %, οι καταθέσεις 4,7 δις των κατοίκων εξωτερικού που το καλύπτουν κατά 26,6 % , και άλλα 0,1 δις που το καλύπτουν κατά -0,4%. Όλα αυτά είναι  $(-13,4\% + 26,6\% - 0,4)$  που κάνουν 13,6%. Το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων είναι 2,6 δις και συνεισφέρει στην κάλυψη των ελλειμμάτων κατά 14,7%. Αυτό είναι το δωρεάν χρήμα της ΕΕ. Επομένως το εξωτερικό χρέος από το 2000 ως το 2008 αύξανε κατά 17,7 δις λόγω ελλειμματικής παραγωγής και το 14,7% αυτού του ελλείμματος το κάλυπτε η ΕΕ. Το υπόλοιπο  $100 - 14,7 = 85,3\%$  καλύπτονταν με δανεισμό κράτους και ιδιωτών.

#### *Οι οικονομικοί στόχοι για να μπορεί να βγει η χώρα από τη χρεοκοπία*

Τελικά, επειδή η ιδιωτική και η κρατική κατανάλωση πάει σε μεγάλο βαθμό σε εισαγωγές βιομηχανικών προϊόντων, γιατί δεν έχουμε αρκετή και κυρίως δεν έχουμε ψηλής τεχνολογίας βιομηχανία, η χώρα συνολικά χρεώνεται και χρεώνεται και το κράτος. Το χρέος σωρεύτηκε επί δεκαετίες και πληρώναμε επί χρόνια πριν τη χρεοκοπία χρεολύσια και μόνο τόκους της τάξης των 10 δις περίπου (5% του ΑΕΠ), γιατί η παραγωγή δε στήριζε την αναπαραγωγή της ζωής σε ένα ανώτερο επίπεδο, γιατί αυτή χρηματοδοτούνταν με δανεικά.

Οι εισαγωγές εμπορευμάτων είναι τριπλάσιες από τις εξαγωγές. Η χώρα εξαγει ένα και εισάγει τρία. Π.χ. το εμπορικό ισοζύγιο το 2008 ήταν -44 δις με 19,81 δις εξαγωγές και 63,86 δις εισαγωγές. Οι εξαγωγές της χώρας πρέπει να αυξηθούν, εισαγόμενα προϊόντα πρέπει να εκτοπιστούν από την ντόπια παραγωγή για να δημιουργηθεί εμπορικό πλεόνασμα και πλεόνασμα στο ΙΤΣ. Από εκεί θα πληρώνονται και τα προηγούμενα χρέη.

## **Κεφάλαιο 2**

## **Στοιχεία οικονομικών των νομισματικών ενώσεων: Η περίπτωση της ευρωζώνης**

### **2.1 Δημιουργία του ευρωπαϊκού νομισματικού συστήματος (ΕΝΣ)**

Οι προσπάθειες για δημιουργία ζώνης νομισματικής σταθερότητας εντείνονται τον Μάρτιο του 1979, με πρωτοβουλία της Γαλλίας και της Γερμανίας, μέσω της θέσπισης του ευρωπαϊκού νομισματικού συστήματος (ΕΝΣ), το οποίο βασίζεται στις σταθερές, αλλά προσαρμόσιμες, συναλλαγματικές ισοτιμίες. Στο μηχανισμό συναλλάγματος συμμετέχουν τα νομίσματα όλων των κρατών μελών με εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο.

Η αρχή είναι η ακόλουθη: οι συναλλαγματικές ισοτιμίες βασίζονται σε κεντρικές τιμές που καθορίζονται σε συνάρτηση με το ECU, δηλαδή την Ευρωπαϊκή Λογιστική Μονάδα, η οποία αντιπροσωπεύει τον μέσο σταθμικό των συμμετεχόντων νομισμάτων. Από τις κεντρικές ισοτιμίες σε ECU υπολογίστηκε μια δέσμη διμερών ισοτιμιών και οι διακυμάνσεις μεταξύ των νομισμάτων δεν μπορούν να υπερβούν το περιθώριο του 2,25%, (με εξαίρεση την ιταλική λίρα για την οποία ίσχυσε περιθώριο 6%), εκατέρωθεν των διμερών αυτών ισοτιμιών.

Σε δέκα έτη, το ΕΝΣ συνέβαλε στην ουσιαστική μείωση της μεταβλητότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών: η ευελιξία του συστήματος, σε συνδυασμό με την πολιτική βούληση για σύγκλιση των οικονομιών, επέτρεψε την επίτευξη μόνιμης σταθερότητας των νομισμάτων.

### **2.2 Η χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση στην ευρωζώνη**

Η εισαγωγή του ευρώ ενίσχυσε τη ροή κεφαλαίων μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης και οι πιστωτικές συνθήκες μεταξύ τους άρχισαν να συγκλίνουν. Τα κρατικά επιτόκια των χωρών, μετά την ένταξη στο ευρώ ήταν ίδια σχεδόν σε όλες της χώρες της ευρωζώνης. Μπορούσαν να δανειζονται με το επιτόκιο που όριζε η Γερμανία. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος εξαλείφτηκε και οι χρηματαγορές άρχισαν να εναρμονίζονται. Οι πολίτες και οι επιχειρήσεις μπορούν να επενδύουν σε όλες τις χώρες που έχουν ευρώ, εξασφαλίζοντας μια καλύτερη απόδοση για τα χρήματά τους. Το ίδιο συμβαίνει και με τα δάνεια, μπορούν να δανειστούν από οπουδήποτε εντός ευρωζώνης και οι επενδυτές να διασπείρουν το κίνδυνο της επένδυσής τους (Αλεξάκης, 1991).

### **2.3 Η ροή κεφαλαίων μετά την ένταξη στο ευρώ και η περιφέρεια**

Οι χώρες της περιφέρειας, επηρεάστηκαν με διαφορετικό τρόπο μετά την ένταξη στο ευρώ. Σημαντικά κεφάλαια διοχετεύτηκαν από το κέντρο προς τις χώρες της περιφέρειας.

Με την εισαγωγή του ευρώ, το ΙΤΣ είχε μικρό πλεόνασμα. Οι χώρες της περιφέρειας είχαν μικρό έλλειμμα το οποίο όμως αυξήθηκε στη συνέχεια αγγίζοντας

το 2008 το ποσοστό 1,75% του ΑΕΠ στην ευρωζώνη. Το πλεόνασμα των χωρών του πυρήνα αντίθετα αυξήθηκε. Δηλαδή μετά την άφιξη του ευρώ συντελέστηκε μεγάλη εκροή κεφαλαίων από τον πυρήνα δηλαδή βελτίωση του ΙΤΣ προς τις χώρες της περιφέρειας, επιδεινώνοντας το ΙΤΣ τους. Η άνοδος του ΑΕΠ στην Ελλάδα μετά το 2002, βασίστηκε στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης και στις εισροές κεφαλαίων από την Ευρωπαϊκή ένωση, για χρηματοδότηση έργων. Η αύξηση του ΑΕΠ, λόγω της εγχώριας ζήτησης για κατανάλωση και επένδυσης, ξεπερνούσε κατά πολύ το ρυθμό μεγέθυνσης της παραγωγής και του δυνητικού προϊόντος της ελληνικής οικονομίας. Οπότε διαμορφωνόταν ένας μόνιμος εγχώριος πληθωρισμός, σε επίπεδα μάλιστα πάνω από το μέσο όρο της ευρωζώνης, ένα διευρυμένο έλλειμμα τρεχουσών εξωτερικών συναλλαγών και παράλληλα αύξηση του δημόσιου και ιδιωτικού χρέους. Η διαιώνιση μέχρι και σήμερα αυτών των ανισορροπιών αποκαλύπτουν την ανεπάρκεια των διαρθρωτικών ενεργειών που συντελέστηκαν (Θεοδωρόπουλος, 2001).

#### **2.4 Οικονομική και νομισματική ένωση**

Η οικονομική και νομισματική ένωση (ONE) είναι ένα προηγμένο στάδιο πολυεθνικής ολοκλήρωσης το οποίο προϋποθέτει μια κοινή νομισματική πολιτική και στενά συντονισμένες οικονομικές πολιτικές των κρατών μελών. Η ONE πρέπει να θεμελιώνεται πάνω σε μια κοινή αγορά προϊόντων και υπηρεσιών, αλλά είναι η ίδια απαραίτητη για την καλή λειτουργία της κοινής αγοράς, γιατί οι μεταβολές των ισοτιμιών των νομισμάτων των κρατών μελών μιας κοινής αγοράς, παρεμποδίζουν τις μεταξύ τους συναλλαγές, την αλληλοδιείσδυση των αγορών κεφαλαίων και επομένως τις διασταυρωμένες επενδύσεις (Μούσης, 2008).

Στις αρχές της δεκαετίας του 70, τα έξι αρχικά μέλη της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας απέτυχαν στην επιχείρηση ίδρυσης της ONE. Οι λόγοι ήταν τόσο εξωτερικοί - η κατάρρευση του διεθνούς νομισματικού συστήματος - όσο και εσωτερικοί - η μη ολοκλήρωση του σταδίου της κοινής αγοράς. Μετά από αυτή την αποτυχημένη προσπάθεια, τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Κοινότητας συνειδητοποίησαν ότι δεν θα μπορούσαν να επισπεύσουν τη διαδικασία πολυεθνικής ολοκλήρωσης, χωρίς να έχει προηγηθεί κατάλληλη προετοιμασία, ότι θα έπρεπε να ολοκληρώσουν το στάδιο της κοινής αγοράς, να υιοθετήσουν πολλές συνοδευτικές πολιτικές και να δεσμευθούν με συνθήκη ως προς τον στόχο της ONE. Η οικονομική και νομισματική ένωση, η οποία προβλέφθηκε στη Συνθήκη του Μάαστριχ και ολοκληρώθηκε ως προς τα περισσότερα κράτη μέλη με την κυκλοφορία του ευρώ αποδεικνύει τη συνέχεια της διαδικασίας πολυεθνικής ολοκλήρωσης (Τσακαλογιάννης, 1996).

#### **2.5 Η υλοποίηση της ONE και οι λόγοι δημιουργίας της**

Οι μεταβολές των συναλλαγματικών τιμών είναι ακόμη δυνατές και, μέχρι ενός σημείου, επιθυμητές, στο στάδιο της τελωνειακής ένωσης, γιατί τα κράτη μέλη μπορούν να διατηρούν την αυτονομία των οικονομικών πολιτικών τους και χάρη σε αυτές τις μεταβολές να προσαρμόσουν τις οικονομίες τους στις νέες συνθήκες του ανταγωνισμού μεταξύ τους και με τον υπόλοιπο κόσμο. Οι μεταβολές των συναλλαγματικών τιμών όμως, στο στάδιο της κοινής αγοράς, γίνονται όλο και πιο ενοχλητικές για τους εταίρους. Ενώ ίσοι όροι ανταγωνισμού πρέπει να ισχύουν σε μια κοινή αγορά, η υποτίμηση του νομίσματος ενός κράτους μέλους μπορεί να προσκομίσει ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στις επιχειρήσεις του, ενώ η ανατίμηση του νομίσματος ενός άλλου κράτους μέλους μπορεί να παρενοχλήσει τις εξαγωγές του. Πράγματι, η υποτίμηση του νομίσματος ενός κράτους μέλους μιας κοινής αγοράς έχει αποτελέσματα ισοδύναμα με την επιβολή τελωνειακών δασμών σε όλα τα εισαγόμενα είδη και την επιδότηση όλων των εξαγομένων αγαθών και υπηρεσιών. Αντίστροφα, η υπερτίμηση του νομίσματος ενός κράτους μέλους σημαίνει περιορισμό των εξαγωγών και ενθάρρυνση των εισαγωγών, καταστάσεις που παρενοχλούν τις οικονομικές δραστηριότητες στο κράτος αυτό (Τσακαλογιάννης, 2000).

Μια ενιαία αγορά χωρίς ενιαίο νόμισμα είναι εκτεθειμένη σε νομισματικούς και οικονομικούς κινδύνους. Στο νομισματικό πεδίο, λόγω της δυνατότητας μεταβολής προς τα πάνω ή προς τα κάτω της τιμής ορισμένων νομισμάτων των κρατών μελών, υπάρχει συναλλαγματικός κίνδυνος στις πωλήσεις επί πιστώσει σε εταίρο άλλου κράτους μέλους, κάτι που περιορίζει πολύ αυτού του είδους τις συναλλαγές μεταξύ κρατών μελών. Πράγματι μια μεταβολή των συναλλαγματικών ισοτιμιών, ακόμη και μικρή, μπορεί να μεταβάλλει σημαντικά την ισορροπία των συμβάσεων μεταξύ ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, όπως μπορεί να επηρεάσει τον σχετικό πλούτο των πολιτών και την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών.

Οι νομισματικές διακυμάνσεις ενδέχεται να βλάψουν τόσο τους επενδυτές οι οποίοι χρηματοδοτούν τις επενδύσεις τους στο εξωτερικό με την εξαγωγή κεφαλαίων από τη χώρα τους, όσο και εκείνους οι οποίοι χρησιμοποιούν χρηματοδοτικές πηγές της χώρας προορισμού. Στην πρώτη περίπτωση, η υποτίμηση του νομίσματος της χώρας όπου έγινε η επένδυση ή η υπερτίμηση του νομίσματος της χώρας του επενδυτή απομυζούν μέρη του κεφαλαίου ή των επαναπατριζόμενων κερδών. Στη δεύτερη περίπτωση, η υποτίμηση στη χώρα του επενδυτή ή η υπερτίμηση στη χώρα προορισμού σημαίνουν υψηλότερες αποσβέσεις και επομένως υψηλότερο κόστος των επενδύσεων από το αρχικά αναμενόμενο. Για όλους αυτούς τους λόγους, οι επιχειρήσεις, οι οποίες θα δρούσαν σε μια κοινή αγορά χωρίς ενιαίο νόμισμα, θα δίσταζαν να κάνουν επενδύσεις σε εταιρικές χώρες ή να δανειστούν από αυτές κεφάλαια για τις επενδύσεις τους. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος θα μειώνε, έτσι, την αλληλοδιείσδυση των χρηματαγορών και επομένως την οικονομική ανάπτυξη σε μια κοινή αγορά χωρίς ενιαίο νόμισμα.

Από οικονομικής πλευράς, εάν η κοινή αγορά τεμαχιζόταν σε αυτόνομες αγορές, συνέπεια των διαφόρων οικονομικών πολιτικών των κρατών μελών, τα πλεονεκτήματα που θα αναμένονταν από αυτήν, ιδίως η ανάπτυξη και η σταθερότητα της οικονομίας, θα μειώνονταν κατά πολύ. Η αλληλεξάρτηση των οικονομιών των μελών μιας κοινής αγοράς, επιταχύνει τη μετάδοση των κυκλικών διακυμάνσεων και των αποτελεσμάτων των μέτρων που λαμβάνονται για την αντιμετώπισή τους. Η πραγματοποίηση των οικονομικών στόχων ενός κράτους μέλους εξαρτάται πολύ από τις οικονομικές συνθήκες στα άλλα κράτη μέλη. Μια κακή συγκυρία σ' ένα κράτος

μέλος επιφέρει τη μείωση των εισαγωγών του από τα άλλα κράτη μέλη της κοινής αγοράς, τα οποία δέχονται με τη σειρά τους τις συνέπειες. Αντίστροφα, μια ευνοϊκή συγκυρία σ' ένα κράτος μέλος έχει θετικά αποτελέσματα επί των οικονομιών των άλλων και δευτερεύοντα καλά αποτελέσματα στην οικονομία του πρώτου. Εάν δεν υπήρχε συντονισμός των οικονομικών πολιτικών, οι διαφορές της οικονομικής ανάπτυξης - που θα εκδηλώνονταν με υψηλά επιτόκια και χαμηλές συναλλαγματικές αξίες, σε ορισμένα κράτη μέλη και, αντίστροφα, με χαμηλά επιτόκια και υψηλές συναλλαγματικές αξίες σε άλλα, θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε ανεπιθύμητες κινήσεις κεφαλαίων, δηλαδή από τα φτωχότερα κράτη προς τα πλουσιότερα.

Αρνητικά αποτελέσματα θα μπορούσαν επίσης να προκύψουν από τις διαφορές των εθνικών συγκυριακών πολιτικών. Εάν, π.χ., ένα κράτος μέλος ακολουθούσε μίαν αντιπληθωριστική πολιτική υψώνοντας τα επιτόκια, ενώ ένα άλλο κράτος μέλος ήθελε να ακολουθήσει μια επεκτατική πολιτική με χαμηλά επιτόκια, κεφάλαια μπορούσαν να αποδημήσουν για βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις από το δεύτερο κράτος προς το πρώτο και να παρεμποδίσουν την επίτευξη των στόχων του ενός και του άλλου κράτους. Ακόμη και αν ακολουθούσαν τους ίδιους αντικειμενικούς σκοπούς, αλλά με διαφορετικά μέσα, δύο κράτη μέλη μιας κοινής αγοράς χωρίς ενιαίο νόμισμα μπορούσαν να προκαλέσουν ανεπιθύμητες κινήσεις κεφαλαίων. Εάν, π.χ., επιδιώκοντας μια αντιπληθωριστική πολιτική ένα κράτος περιόριζε ποσοτικά τις πιστώσεις, ενώ ένα άλλο κράτος ύψωνε τα επιτόκια, κεφάλαια μπορούσαν να μεταβιβασθούν από το πρώτο για βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις στο δεύτερο, προκαλώντας προβλήματα ισοζυγίου πληρωμών στο πρώτο και πληθωριστικές πιέσεις στο δεύτερο.

Η ημι-ολοκλήρωση ή ατελής ολοκλήρωση, η οποία χαρακτηρίζει μια κοινή αγορά, προκαλεί ασταθείς και μακροχρόνια δυσβάστακτες καταστάσεις για τις οικονομικές πολιτικές των κρατών μελών. Αυτές δεν είναι πλέον αποτελεσματικές για την αντιμετώπιση συγκυριακών προβλημάτων, γιατί, αφενός, ορισμένα αίτια βρίσκονται στο εξωτερικό και αφετέρου, ορισμένα μέσα οικονομικής πολιτικής βρίσκονται ήδη εκτός του ελέγχου των εθνικών αρχών, ιδίως οι τελωνειακοί δασμοί, οι περιορισμοί των εισαγωγών και τα κίνητρα των εξαγωγών. Παρατηρούμε λοιπόν ότι η αυξανόμενη αλληλοδιείσδυση των οικονομιών μέσα σε μια κοινή αγορά προκαλεί την εξασθένηση της αυτοδυναμίας των εθνικών συγκυριακών πολιτικών. Αυτό σημαίνει ότι οι οικονομίες των κρατών μελών μιας κοινής αγοράς δεν μπορούν να ρυθμίζονται αποτελεσματικά από τις εθνικές αρχές, δηλαδή από τα αρμόδια υπουργεία και τις κεντρικές τράπεζες αυτών των κρατών. Γίνεται εμφανές ότι η απώλεια αυτοδυναμίας των εθνικών οικονομικών και νομισματικών πολιτικών των κρατών μελών μιας κοινής αγοράς πρέπει να αντισταθμιστεί με την εδραίωση μιας κοινής οικονομικής και μιας ενιαίας νομισματικής πολιτικής (Κοντής, 2006).

Τα κράτη μέλη μιας κοινής αγοράς που θέλουν να την ολοκληρώσουν, πρέπει επομένως να περάσουν στο επόμενο στάδιο της πολυεθνικής ολοκλήρωσης, που είναι εκείνο της οικονομικής και νομισματικής ένωσης.

Για να ταυτιστούν οι συνθήκες μιας κοινής αγοράς μ' εκείνες της εσωτερικής αγοράς, πρέπει να εκλείψουν οι συναλλαγματικές μεταβολές, οι οποίες διαταράσσουν τις εμπορικές συναλλαγές και τις επενδύσεις, μεταβάλλοντας κατά απρόβλεπτο τρόπο την αποδοτικότητά τους. Για να εδραιώσουν μια νομισματική ένωση, τα κράτη μέλη μιας κοινής αγοράς πρέπει να καθορίσουν αμετάκλητα τις συναλλαγματικές ισοτιμίες για τα νομίσματά τους ή, ακόμη καλύτερα, να υιοθετήσουν

ένα ενιαίο νόμισμα. Και στις δύο περιπτώσεις θα εξέλειπε το κόστος των διασυνοριακών συναλλαγών (έξοδα μετατροπής νομισμάτων ή έξοδα κάλυψης των συναλλαγματικών κινδύνων. Η δεύτερη περίπτωση, όμως, που επιλέχθηκε από την ΕΕ, έχει ορισμένα επιπλέον πλεονεκτήματα. Το ενιαίο νόμισμα επιτρέπει μια πραγματική σύγκριση των τιμών μέσα στην εσωτερική αγορά. Είναι ένα από τα κύρια νομίσματα των συναλλαγών και των αποθεμάτων στον κόσμο και επιτρέπει στους Ευρωπαίους να εξοφλούν στο νόμισμά τους τις εισαγωγές τους από τρίτα κράτη, χωρίς τη μεσολάβηση του δολαρίου.

Με άλλα λόγια, το ενιαίο νόμισμα είναι αναγκαίο στοιχείο μιας πραγματικής ενιαίας αγοράς. Αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίον τα κράτη μέλη της Κοινότητας, ενόψει της ολοκλήρωσης της ενιαίας αγοράς, αποφάσισαν τον δεκέμβριο 1999 στο Μάαστριχ να προχωρήσουν προς την οικονομική και νομισματική ένωση. Διευκολύνοντας έτσι την καλή λειτουργία της ενιαίας αγοράς, το ενιαίο νόμισμα δημιουργεί επίσης ένα σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον για τις επιχειρήσεις. Υπό συνθήκες, *ceteris paribus* (με τις υπόλοιπες μεταβλητές σταθερές), αυτό το περιβάλλον ευνοεί την ανάπτυξη των ανταλλαγών, βελτιώνει την κατανομή των πόρων, ενθαρρύνει την αποταμίευση και την επένδυση και συνεπώς, τονώνει την οικονομική ανάπτυξη (Κορλίρας, 1993).

Ασφαλώς όλα αυτά τα οφέλη θα απέρρεαν από την οικονομική και νομισματική ένωση υπό ορισμένους όρους, ειδικότερα τη δέσμευση όλων των συμμετεχόντων κρατών να τηρούν με ακρίβεια ορισμένα κριτήρια νομισματικής σταθερότητας, της σταθερότητας των τιμών και των υγιών δημοσίων οικονομικών. Το ενιαίο νόμισμα σημαίνει, βέβαια, την απώλεια της νομισματικής ανεξαρτησίας των κρατών που συμμετέχουν στην ΟΝΕ και ενδεχομένως και μια σχετική απώλεια της οικονομικής τους ανεξαρτησίας, γιατί η συναλλαγματική ισοτιμία δεν μπορεί πλέον να χρησιμοποιείται για την αντιμετώπιση των ιδιαιτέρων προβλημάτων, τα οποία μπορεί να αντιμετωπίσει ένα από αυτά τα κράτη. Όμως, δεδομένης της οικονομικής ολοκλήρωσης μέσα στην προϋπάρχουσα κοινή αγορά, αυτή η αντιμετώπιση δεν θα πρόσφερε παρά μόνον πρόσκαιρες λύσεις σε αυτό το κράτος και θα δημιουργούσε προβλήματα στα άλλα κράτη της κοινής αγοράς. Για να δημιουργήσουν συνθήκες ενιαίας αγοράς, οι εταίροι υιοθετούν ένα μεγάλο αριθμό κοινών πολιτικών, χάνοντας έτσι ένα μεγάλο μέρος της αυτονομίας διαχείρισης των οικονομιών τους. Η απώλεια της εθνικής αυτονομίας, πρέπει επομένως να αναπληρωθεί από αύξηση της συλλογικής πειθαρχίας στο οικονομικό και το νομισματικό πεδίο. Αυτός είναι ο κεντρικός στόχος της οικονομικής και νομισματικής ένωσης.

Εξάλλου, η σύγκλιση των οικονομικών πολιτικών των κρατών μελών χρειάζεται, όχι μόνο για τη καλή λειτουργία της κοινής αγοράς, αλλά και για την αντιμετώπιση της παγκοσμιοποίησης. Πράγματι, σε ένα περιβάλλον παγκοσμιοποίησης των αγορών, αλληλεξαρτούμενων οικονομιών, ελεύθερης κυκλοφορίας των αγαθών και των κεφαλαίων, μια τελειώς ανεξάρτητη οικονομική πολιτική είναι πλέον αδύνατη. Για ν' αντιμετωπίσουν καλύτερα τα προβλήματα της παγκοσμιοποίησης τα κράτη μέλη μιας κοινής αγοράς έχουν συμφέρον, έστω και αν δεν έχουν νομικό καταναγκασμό, να συντονίζουν τις οικονομικές πολιτικές τους. Οι χώρες που συμμετέχουν στην ΟΝΕ χάνουν, επομένως, ορισμένα δικαιώματα, τα οποία στην πραγματικότητα δεν μπορούν πλέον να εξασκήσουν. Από την άλλη όμως, χάρη στην ΟΝΕ, αποκτούν μια συλλογική ευθύνη πάνω στις οικονομικές πολιτικές της Ένωσης και μπορούν να



αξιοποιούν την οικονομική και νομισματική ισχύ του συνόλου για να προστατεύουν τα συμφέροντά τους μέσα στη παγκόσμια αγορά.

## **2.6 Η ισοπεδωτική νομισματική πολιτική παρά την ύπαρξη ανομοίων οικονομικών καταστάσεων**

Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ προσανατολίζεται στη σταθερότητα των τιμών (ετήσιος πληθωρισμός κατώτερος, αλλά πλησίον του 2%) του μέσου όρου της ευρωζώνης. Όμως, οι πληθωριστικές εξελίξεις στις χώρες της ευρωζώνης υπήρξαν αποκλίνουσες. Έτσι, οι χώρες με πληθωρισμό (και ταχύτερη οικονομική μεγέθυνση) αρκετά άνω του 2% χρειάζονταν μία πιο σφιχτή νομισματική πολιτική, ενώ χώρες με πολύ χαμηλότερα ποσοστά πληθωρισμού (και χαμηλότερα ποσοστά οικονομικής μεγέθυνσης) χρειάζονταν μία πιο επεκτατική νομισματική πολιτική. Η χωρική διαφοροποίηση της νομισματικής πολιτικής είναι όμως ανέφικτη. Συνεπώς, εκ των πραγμάτων η κοινή νομισματική πολιτική ήταν κατά την πρώτη δεκαετία της ΟΝΕ συχνά δυσλειτουργική, δηλαδή ενίσχυε τον πληθωρισμό και τα δημοσιονομικά ελλείμματα στις ταχύτερα μεγεθυνόμενες οικονομίες, κυρίως, της περιφέρειας, αλλά και την ύφεση σε ορισμένες χώρες του Ευρωπαϊκού Βορρά.

Φάνηκε ότι οι χώρες της περιφέρειας, οι οποίες ευρίσκονται στη δίνη της τρέχουσας κρίσης, αγνόησαν τους όρους παιγνιδιού της ΟΝΕ και δεν αξιοποίησαν τα δυνητικά πλεονεκτήματά της. Αντιθέτως, επέτειναν τα ανταγωνιστικά μειονεκτήματά τους. Διαπιστώνεται, όμως, ότι και το σύστημα της ΟΝΕ, μη δυνάμενο να αντιμετωπίσει ασύμμετρες διαταραχές και, εκ των πραγμάτων, ασκώντας μια προκυκλική νομισματική πολιτική, συνέβαλε, αν και σε μικρότερο βαθμό, στην κρίση.

## **2.7 Διαχείριση της οικονομικής και νομισματικής ένωσης**

Η ΟΝΕ είναι ένα όργανο προώθησης των στόχων της Ευρωπαϊκής Ένωσης — ειδικότερα της ισόρροπης και αειφόρου οικονομικής ανάπτυξης και της υψηλής απασχόλησης. Οι λειτουργίες και οι θεσμοί της ΟΝΕ, σχεδιάστηκαν από την αρχή ώστε να υποστηρίζουν τους στόχους αυτούς, μέσω της διαχείρισης των νομισματικών και οικονομικών πτυχών της ζώνης του ευρώ. Παραδειγματιζόμενη από τις αδυναμίες οι οποίες κατέστησαν εμφανείς κατά τη διάρκεια της πρόσφατης οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης, η ΕΕ ισχυροποίησε την ΟΝΕ το 2011 με αυστηρότερους κανόνες και έναν πρόσθετο μηχανισμό για την παρακολούθηση των μακροοικονομικών ανισορροπιών. Την προσπάθεια αυτή στηρίζουν και συμπληρώνουν πρόσθετες συμφωνίες μεταξύ μεγάλου αριθμού χωρών της ΕΕ.

## **2.8 Νομισματική πολιτική**

Η ζώνη του ευρώ έχει ένα νόμισμα με μία νομισματική πολιτική και οι σχετικές αποφάσεις λαμβάνονται ανεξάρτητα και κεντρικά. Η ΕΚΤ και οι κεντρικές τράπεζες όλων των χωρών της ΕΕ αποτελούν το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ). Στο πλαίσιο του ΕΣΚΤ η ΕΚΤ και οι κεντρικές τράπεζες των χωρών της

ευρωζώνης απαρτίζουν το Ευρωσύστημα. Αποφάσεις που αφορούν τη νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ μπορούν να λαμβάνονται μόνον από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, το οποίο αποτελείται από τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των χωρών εκείνων της ΕΕ που έχουν υιοθετήσει το ευρώ και τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ είναι το ύπατο όργανο λήψης αποφάσεων

## **2.9 Ποια είναι τα οφέλη της οικονομικής και νομισματικής ένωσης και του ευρώ**

Η ευρωπαϊκή και νομισματική ένωση στηρίζει το ευρώ: Άπτεται της νομισματικής πολιτικής (σταθερότητα των τιμών και επιτόκια), της οικονομικής πολιτικής και ορισμένων πτυχών της δημοσιονομικής πολιτικής (με στόχο τον περιορισμό των ετήσιων δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους). Αποβλέπει στη δημιουργία ενός σταθερού και φιλικού προς την ανάπτυξη περιβάλλοντος για την ευρωζώνη και την ενιαία αγορά (Γεωργίου, 2002). Κατά συνέπεια, ένας από τους βασικούς σκοπούς της, είναι η διασφάλιση της ισχύος και της σταθερότητας του ευρώ.

Η οικονομική και νομισματική ένωση διασφαλίζει τη σταθερότητα των τιμών: Η ανεξάρτητη Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), είναι αρμόδια για τη νομισματική πολιτική της ευρωζώνης, περιλαμβανομένης της έκδοσης χρήματος. Ο κύριος στόχος της, είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών καταναλωτή και η διασφάλιση της αξίας του ευρώ, μέσω του καθορισμού και της αναπροσαρμογής των επιτοκίων δανεισμού από την ΕΚΤ. Για να πετύχει αυτό τον στόχο, επιδιώκει να διατηρεί το ποσοστό του πληθωρισμού κάτω από το 2 % σε μεσοπρόθεσμη βάση, καθώς ένα τέτοιο ποσοστό θεωρείται ότι επιτρέπει στους καταναλωτές να έχουν όλα τα οφέλη που προκύπτουν από τη σταθερότητα των τιμών. Είναι γεγονός πως στις δεκαετίες του 1970 και του 1980, πολλές χώρες της ΕΕ πλήττονταν από πολύ υψηλά ποσοστά πληθωρισμού, τα οποία πλησίαζαν και, σε ορισμένες περιπτώσεις, υπερέβαιναν το 20 %. Ο πληθωρισμός μειώθηκε στο στάδιο της προετοιμασίας για την εισαγωγή του ευρώ, ενώ μετά την εισαγωγή του εξακολουθεί να κυμαίνεται γύρω στο 2 % στην ευρωζώνη.

Η οικονομική και νομισματική ένωση υποστηρίζει την οικονομική ανάπτυξη: Τα οφέλη που συνεπάγεται η συγκέντρωση των οικονομιών και των αγορών σε ευρωπαϊκό επίπεδο, απορρέουν από το μεγαλύτερο μέγεθος της αγοράς και από την ύπαρξη ενός κοινού πλαισίου για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας στο εσωτερικό της Ένωσης, καθώς και της ανταγωνιστικότητας και της ισχύος της οικονομίας τόσο της ΕΕ ως συνόλου όσο και των επιμέρους κρατών μελών. Επομένως, η εν λόγω συγκέντρωση στηρίζει την οικονομική σταθερότητα, ενισχύει την οικονομική ανάπτυξη και δημιουργεί περισσότερες θέσεις εργασίας.

Το ευρώ συνεπάγεται πρακτικά οφέλη για τους πολίτες: Τα πλεονεκτήματα του ενιαίου νομίσματος γίνονται αμέσως ορατά σε όσους ταξιδεύουν μεταξύ των 19 χωρών της ευρωζώνης. Για παράδειγμα, το ευρώ εκμηδένισε το κόστος και τις καθυστερήσεις για την αγορά συναλλάγματος στα σύνορα. Επίσης, διευκόλυνε σημαντικά και κατέστησε περισσότερο διαφανείς τις διασυνοριακές αγορές προϊόντων και τη σύγκριση τιμών, περιλαμβανομένων των αγορών μέσω διαδικτύου, ενισχύοντας έτσι τον ανταγωνισμό και διατηρώντας τις τιμές σε χαμηλά επίπεδα στην ΕΕ των 500 εκατομμυρίων καταναλωτών. Τέλος, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

διασφάλισε με τη δέουσα συνέπεια τη σταθερότητα των τιμών στην ευρωζώνη, προστατεύοντας αποτελεσματικότερα την αγοραστική δύναμη των πολιτών (Σταμπόλης, 2001).

### **2.10 Ποιοι είναι οι βασικοί κανόνες της οικονομικής και νομισματικής ένωσης;**

Η οικονομική και νομισματική ένωση είναι ένας γενικός όρος που αντικατοπτρίζει διάφορες πολιτικές για την προαγωγή της ανάπτυξης στην ΕΕ, καθώς και για τη διατήρηση της ισχύος και της σταθερότητας του ευρώ. Η οικονομική και νομισματική ένωση, καλύπτει τη νομισματική πολιτική -νομισματική ένωση, τη δημοσιονομική πολιτική και τη λήψη αποφάσεων οικονομικής πολιτικής-οικονομική ένωση.

Η διαχείριση αυτών των πολιτικών πραγματοποιείται από τις αρμόδιες εθνικές ή ευρωπαϊκές αρχές, ή από αμφότερες. Η διαχείριση της νομισματικής πολιτικής ασκείται αποκλειστικά από την ανεξάρτητη Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Η δημοσιονομική πολιτική (φορολογία και δημόσια οικονομικά) εμπίπτει στην αρμοδιότητα των εθνικών κυβερνήσεων. Ωστόσο, οι αποφάσεις που αφορούν τα δημόσια οικονομικά των επιμέρους χωρών της ΕΕ μπορεί να έχουν αντίκτυπο σε ολόκληρη την ΕΕ. Ως εκ τούτου, η οικονομική και νομισματική ένωση περιλαμβάνει ορισμένους βασικούς κανόνες σχετικά με τα δημόσια οικονομικά, οι οποίοι καταρτίζονται και εγκρίνονται από κοινού από όλες τις χώρες της ΕΕ, η δε εφαρμογή τους τελεί υπό την εποπτεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, με στόχο τη διατήρηση της οικονομικής σταθερότητας (Κανελλόπουλος, 2008).

### Κεφάλαιο 3

## Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση 2007-08 και η συνεχιζόμενη της Ευρωζώνης από το 2010

### 3.1 Παγκόσμια οικονομική κρίση 2007

Η έναρξη της σημερινής παγκόσμιας οικονομικής κρίσης βρίσκεται στη χρηματοπιστωτική κρίση που πυροδοτήθηκε το καλοκαίρι του 2007 μέσω της κρίσης ενυπόθηκων δανείων (και συνοδεύτηκε από μία παροδική πετρελαϊκή κρίση το 2008), που στην συνέχεια οδήγησε το 2009 σε μια παγκόσμια οικονομική. Η συγκεκριμένη οικονομική κρίση εξελίχθηκε σε αυτό που βιώνουμε σήμερα, σε μία κρίση εξυπηρέτησης χρέους. Η έκρηξη της φούσκας των ακινήτων στις Ηνωμένες Πολιτείες στην πτώχευση της Lehman Brothers, η οποία με την σειρά της προκάλεσε όλεθρο στις χρηματιστηριακές αγορές. Η κρατική παρέμβαση στις ανεπτυγμένες (και όχι μόνο) χώρες ήταν αναγκαία τόσο για την σταθεροποίηση του τραπεζικού τομέα, όσο και για την «υφεσιακή» επίδραση της απομόχλευσης που επήλθε από την αποσταθεροποίησή του. Ο συνδυασμός της απομόχλευσης και της έξαρσης της τάσης φυγής των επενδυτικών κεφαλαίων προς την (επαναπροσδιορισμένη) «ποιότητα», έχουν οδηγήσει σε μία κρίση ρευστότητας που διακυβεύει την εξυπηρέτηση του ιδιωτικού και δημοσίου χρέους (Πουρναράκης, 1994)..

Η συζήτηση για τα αίτια της σημερινής κρίσης, θα πρέπει βέβαια να επεκταθεί και σε μακροοικονομικούς παράγοντες, όπως οι ανισορροπίες στα εμπορικά ισοζύγια των κρατών. Επίσης, η εκτίναξη των τιμών του πετρελαίου λόγω κερδοσκοπικών συναλλαγών (μετά την έκρηξη της φούσκας των ακινήτων στις Ηνωμένες Πολιτείες) το 2007-2008, αλλά και τα απαγορευτικά όρια των συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ ευρώ και δολαρίου για την οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών, σπέρνουν υπόνοιες και για μία αθέατη διάσταση της κρίσης. Ωστόσο, το συμπέρασμα που προκύπτει ανεξαρτήτως της τροπής που μπορεί να πάρει μία συζήτηση για τις ρίζες και την εξέλιξη της παγκόσμιας κρίσης είναι ότι βρισκόμαστε σε μία διαδικασία απομόχλευσης (δηλαδή μείωσης των ανεκτών επιπέδων χρέους) ως επακόλουθο της έκρηξης μίας πιστωτικής φούσκας.

### 3.2 Το ευρώ και η κρίση στην ευρωζώνη

Η κρίση που διέρχεται η ευρωζώνη λόγω του κοινού νομίσματος παρουσιάζει ιδιαίτερες αδυναμίες. Θα χαρακτηρίζαμε το κοινό νόμισμα ως το «ονομαστικό μέσο συναλλαγής» και όχι μια επιτυχημένη καινοτομία που ολοκλήρωσε το Ευρωπαϊκό όραμα της ενοποίησης και ολοκλήρωσης των Ευρωπαϊκών οικονομιών και κεφαλαιαγορών. Το νέο νόμισμα δεν είναι κατά ανάγκη επιτυχημένο επειδή υπάρχει ή δημιούργησε μια νέα αγορά σε περιόδους οικονομικής σταθερότητας. Οι αναντιστοιχίες στο εσωτερικό της Ευρωζώνης και η αστάθεια του χρηματοοικονομικού της περιβάλλοντος, ιδιαίτερα με την τρέχουσα κρίση, έχει σημαντική αρνητική επίδραση σε πολλά επίπεδα, όπως στις τιμές, τις υπηρεσίες, τις επενδύσεις, κ.λπ. (Θαλασσινός & Κυριαζίδης, 2002).

Είναι πλέον αντιληπτό, πως το Ευρώ, και όλες οι νομισματικές και οικονομικές πολιτικές που συνδέονται με αυτό τα τελευταία χρόνια, αποτελούν το μοχλό

αποδιοργάνωσης και απαξίωσης της ελληνικής οικονομίας και της παραγωγικής της βάσης. Ένας από τους σημαντικότερους και αδιαμφισβήτητους παράγοντες αυτής της κρίσης απετέλεσε το χαμηλό κόστος των ευρωπαϊκών εισαγωγών που μετά την εισαγωγή του ευρώ έγιναν εξαιρετικά φθηνές και ανταγωνιστικές απέναντι στην εθνική παραγωγή όλων των οικονομικών κλάδων, πλην των κατασκευών. Όσοι πίστευαν ότι το Ευρώ θα μάς προστατεύσει από τη νομισματική αστάθεια οδήγησαν αφελώς την ελληνική οικονομία σε έναν εξαιρετικά άνισο αγώνα απέναντι σε χώρες με εξαιρετικά συγκριτικά πλεονεκτήματα, είτε αυτά ήταν τεχνολογικά και οργανωτικά, όπως της Γερμανίας, είτε το χαμηλό κόστος εργασίας, όπως είναι των γειτονικών βαλκανικών χωρών και άλλων αναδυόμενων οικονομιών. Το Ευρώ, αποδείχτηκε ότι ωφέλησε δυσανάλογα τις χώρες στη βόρεια ζώνη του Ευρώ που κυριαρχούν στο παγκόσμιο εξαγωγικό εμπόριο, όπως είναι η Γερμανία, η Ολλανδία, η Φιλανδία, η Αυστρία, η Σουηδία κ.α. χώρες οι οποίες υποστήριξαν την παραγωγική τους δυναμική και την ανταγωνιστικότητά τους, κυρίως στηριζόμενες στις ενδοκοινοτικές συναλλαγές. Με αυτόν τον τρόπο το Ευρώ αποδείχτηκε ότι όχι μόνο δεν είναι ένα πραγματικό κοινό νόμισμα, αλλά μάλλον ένα σύστημα διεύρυνσης της προϋπάρχουσας άνισης παραγωγικής διάρθρωσης της Ευρώπης.

Για να παραμείνει το Ευρώ επιθυμητό ως κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα, οι χώρες που έχουν συγκεντρώσει πλεονάσματα θα πρέπει να στηρίξουν μία νέα οικονομική και νομισματική ισορροπία. Αυτή θα είναι το αποτέλεσμα μιας ισόρροπης ανάπτυξης, καθώς θα πρέπει να γίνει δεκτό σε ευρωπαϊκό επίπεδο ότι η Ελλάδα πρέπει να αναζητήσει μια ανώδυνη έξοδο από το Ευρώ, παράλληλα με την επιβολή ενός πραγματικού αναπτυξιακού (Ευρωπαϊκού) Προγράμματος που θα εξισορροπεί την ανάπτυξη και θα αποτινάσσει ριζικά τα χρέη των τελευταίων ετών που πραγματοποιήθηκαν με την ταυτόχρονη ευθύνη και την υποστήριξη των ευρωπαϊών εταίρων μας.

Όσο οι ισχυρές οικονομίες μέσα στην Ευρωζώνη, πιέζουν τις αδύναμες οικονομίες στηρίζοντας αποκλειστικά τις δικές τους οικονομικές πολιτικές και αναβάλλοντας κρίσιμες αποφάσεις για το μέλλον, το Euro θα αποδυναμώνεται και οι πηγές ετερογένειας θα αυξάνονται. Ήδη, οι διεθνείς επενδυτές και οι αγορές κάνουν διακρίσεις ανάμεσα στις χώρες της Ευρωζώνης, αυξάνοντας ή μειώνοντας τα επιτόκια δανεισμού τους ανάλογα με την εκτίμηση της δυνητικής πιστοληπτικής τους ικανότητας και το μέγεθος του δημοσιονομικού τους ελλείμματος, χωρίς να λαμβάνουν υπόψη την νομισματική και οικονομική αλληλεγγύη μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης, δημιουργώντας έτσι τριγμούς σε όλες τις χώρες αλυσιδωτά. Η Ελλάδα είναι το πρώτο παράδειγμα χώρας της Ευρωζώνης που απέδειξε ότι η προσδοκία μιας χώρας να μοιράζεται το κοινό νόμισμα χωρίς να μοιράζεται μια ενιαία κοινή οικονομική πολιτική απέτυχε και τώρα πια αντιμετωπίζεται ως ένα δανειζόμενο κράτος παρά ως ένα ισότιμο μέλος της Ευρωζώνης ακόμα και από τους ίδιους τους εταίρους της. Η ανάγκη για περαιτέρω πραγματική οικονομική ολοκλήρωση δεν είναι το αποτέλεσμα μόνο ενός ενιαίου νομίσματος. Σήμερα, οι χώρες της Ευρωζώνης πρέπει να πραγματοποιήσουν μια σειρά από σημαντικές προσαρμογές για να ενισχυθεί το κοινό νόμισμα. Όσο οι χώρες της Ευρωζώνης ενισχύουν ορθολογικά τους όρους εκείνους που προστατεύουν την συνέχεια του ενιαίου νομίσματος, τα οφέλη θα είναι σημαντικά και για τις χώρες-μέλη και τους πολίτες της Ευρωζώνης (De Grauwe, 2001).

### **3.3 Αύξηση δημοσίων ελλειμμάτων και χρέους λόγω της κρίσης**

Μετά το 2007, που ξέσπασε η κρίση σημειώθηκε άνοδος στις δημόσιες δαπάνες. Τα κράτη προσπάθησαν να διασώσουν τις τράπεζες και να στηρίξουν τη ζήτηση. Στην Ελλάδα, τα δημόσια έσοδα, κατέρρευσαν μετά το 2005, λόγω της μείωσης στη φορολογία των πλουσίων και την αποδιοργάνωση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού και επεκτάθηκε η μείωση κατά πολύ μετά το ξέσπασμα της κρίσης. Το εθνικό χρέος αυξάνεται ως προς το ΑΕΠ με το ξέσπασμα της κρίσης. Μέσω του δανεισμού αυξάνεται η αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών, αν και επιδεινώνονται οι συνθήκες εργασίας, με πρόφαση την δημοσιονομική εξυγίανση.

### **3.4 Δημοσιονομικό έλλειμμα και δημόσιο χρέος Ευρωζώνης**

Η ευρωζώνη ανέκαθεν παρουσίαζε ελλείμματα. Πριν την κρίση το πιο υψηλά ποσοστά τα παρουσίαζαν η Ελλάδα, η Μάλτα, η Πορτογαλία, η Γαλλία, η Ιταλία και Σλοβακία, με την Ελλάδα να διατηρεί το πιο ψηλό μέσο ποσοστό στο 6% για την περίοδο αυτή. Με το ξέσπασμα της κρίσης το ποσοστό του δημοσιονομικού ελλείμματος, ξεπέρασε το 3% σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες.

Από τους πίνακες παρατηρούμε ότι η Ευρωζώνη έχει ψηλό ποσοστό Δείκτη Χρέους προς ΑΕΠ (ξεπερνά το 60%) και με αυξητική τάση μέχρι το 2011. Το Δημόσιο Χρέος στην Ευρωζώνη αγγίζει το 87,3% του ΑΕΠ το 2011 ενώ το 2002 ήταν μόλις 68,0%. Δηλαδή παρουσίασε μια συνολική αύξηση 28,4%. Η αύξηση αυτή παρουσιάστηκε ουσιαστικά την περίοδο 2008-2011 όταν ξέσπασε και η κρίση. Στην προ-κρίση περίοδο (δηλ μέχρι το 2007) το ποσοστό αυτό μειώθηκε ελαφρώς. Οι χώρες που παρουσίασαν δραματική αύξηση του ποσοστού αυτού την τελευταία δεκαετία ήταν η Ιρλανδία, η Πορτογαλία και η Ελλάδα. Το αξιοσημείωτο είναι η περίπτωση της Ιρλανδίας η οποία διατηρούσε πολύ χαμηλό ποσοστό της τάξεως του 32,0% το 2002 όταν αυτό ανήλθε στο 106,4% το 2011. Το ψηλότερο ποσοστό το 2011 το διατηρεί η Ελλάδα με 170,6% ενώ ψηλά επίσης ποσοστά πέραν του 100% διατηρούν η Ιταλία με 120,7% και η Πορτογαλία με 108,1%.

Οι χώρες με πολύ λίγο δανεισμό ως προς το ΑΕΠ είναι η Εσθονία, το Λουξεμβούργο, η Σλοβακία, η Σλοβενία και η Φιλανδία όπου διατηρούν ποσοστά μικρότερα του 60,0% όπως ορίζεται με τη συνθήκη το Μάαστριχτ.

### **3.5 Αίτια οικονομικής κρίσης 2007**

Η πρόσφατη οικονομική κρίση δεν ήταν ένα ανεξάρτητο και απρόσμενο φαινόμενο. Τα αίτια, η φύση και τα χαρακτηριστικά της, συνδέονται με την όλη ιστορία της μεταπολεμικής διαδικασίας συσσώρευσης του κεφαλαίου στον ανεπτυγμένο καπιταλισμό και συγκεκριμένα τη «χρυσή εποχή» της συσσώρευσης του κεφαλαίου, την κρίση της δεκαετίας του 1970, τον τρόπο με τον οποίο «λύθηκε» ή αντιμετωπίστηκε η κρίση αυτή, την εμπειρία της «νεοφιλελεύθερης» περιόδου και ιδίως της τελευταίας της φάσης, όταν και εντάθηκε το φαινόμενο της χρηματιστικοποίησης της καπιταλιστικής οικονομίας. 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 και οξύτερο τρόπο.

Κυρίαρχο χαρακτηριστικό της οικονομίας μας, είναι ύπαρξη διαρθρωτικών προβλημάτων πολύ πριν την εμφάνιση της χρηματοπιστωτικής και οικονομικής κρίσης, τα οποία διογκώθηκαν τα τελευταία χρόνια με την εμμονή στην άσκηση πολιτικών στη κατεύθυνση των αυτορυθμιζόμενων αγορών. Η κρίση στη χώρα μας, 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 οξύτερα, αντί να αμβλύνονται, κάτω και από τις συνθήκες της διεθνούς κρίσης.

Τα αίτια αυτά, θα πρέπει να αναζητηθούν φυσικά στις συσσωρευμένες ανισορροπίες στις εξωτερικές εμπορικές ροές, δηλαδή στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μεταξύ των κρατών-μελών της ευρωζώνης. Οι ανισορροπίες αυτές δεν είναι φυσικά τυχαίες, ούτε εμφανίστηκαν για πρώτη φορά την τελευταία δεκαετία. Στην πραγματικότητα, οι περιφερειακές ευρωπαϊκές οικονομίες ήταν πάντοτε λιγότερο ανταγωνιστικές και παραγωγικές από τις χώρες του ευρωπαϊκού κέντρου. Πρόκειται περί οικονομιών οι οποίες χαρακτηρίζονται από σχετικά χαμηλή πληθυσμιακή πυκνότητα, μικρό μέγεθος της εσωτερικής αγοράς, μη ανταγωνιστική γεωργία λόγω της κατά βάση ορεινής μορφολογίας του εδάφους, σημαντική απόσταση από τη βιομηχανική και εμπορική καρδιά της ηπείρου και από έλλειψη μεγάλων και σημαντικών γειτονικών αγορών οι οποίες θα μπορούσαν να λειτουργήσουν ως ζωτικός χώρος για την εγχώρια βιομηχανία.

Η παραγωγική βάση της Ελληνικής Οικονομίας είναι ισχνή, 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, με την επέκτασή τους στα Βαλκάνια και τη Νοτιοανατολική Ευρώπη, μαζί με άλλες μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις, είναι εκτεθειμένες στην διεθνή κρίση με την ανάληψη υψηλών κινδύνων, καθώς η κρίση αυτή πλήττει με ιδιαίτερη σφοδρότητα τις χώρες αυτές (Λάζος, 1996).

### **3.6 Η επίδραση της κρίσης του 2007-9 και ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού τομέα**

Οι άμεσες αιτίες της κρίσης του 2007-9, βρίσκονται στη φούσκα ενυπόθηκων ακινήτων στις ΗΠΑ, η οποία έγινε παγκόσμια λόγω της τιτλοποίησης δανείων αυξημένου κινδύνου. Οι Ευρωπαϊκές τράπεζες, άρχισαν να αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας μετά τον Αύγουστο του 2007. Οι γερμανικές τράπεζες συγκεκριμένα ανακάλυψαν ότι ήταν ιδιαίτερα εκτεθειμένες σε προβληματικά χρεόγραφα δανείων αυξημένου κινδύνου. Κατά την πρώτη φάση της κρίσης, οι τράπεζες του πυρήνα της ευρωζώνης συνέχιζαν να δανείζουν εκτεταμένα στην περιφέρεια, με την εσφαλμένη πεποίθηση ότι επρόκειτο για ασφαλή διέξοδο δανεισμού. Η καθαρή πιστωτική τους έκθεση στην περιφέρεια αυξήθηκε σημαντικά το 2008.

Αλλά η πραγματικότητα άλλαξε δραματικά για τις τράπεζες καθώς η ρευστότητα γινόταν όλο και πιο δυσεύρετη το 2008, ιδιαίτερα μετά τη «διάσωση» της

Bear Sterns στις αρχές του 2008 και την κατάρρευση της Lehman Brothers έξι μήνες αργότερα. Για να διασώσει τις τράπεζες, η ΕΚΤ προχώρησε σε εκτεταμένη παροχή ρευστότητας, δεχόμενη πολλούς και αμφισβητήσιμους τύπους αξιολογίων ως εγγύα, για την εξασφάλιση του δανεισμού της. Οι πράξεις της ΕΚΤ επέτρεψαν στις τράπεζες να αρχίσουν να επιδιορθώνουν τους ισολογισμούς τους, μέσω απομόχλευσης.

Προς τα τέλη του 2008, οι τράπεζες ήδη είχαν αρχίσει να μειώνουν το δανεισμό τους κι ως προς την περιφέρεια. Οι τράπεζες επίσης σταμάτησαν να αγοράζουν μακροπρόθεσμους τίτλους προτιμώντας τα βραχυπρόθεσμα εργαλεία, με το βλέμμα στραμμένο στην βελτίωση της ρευστότητας και με τη στήριξη της ΕΚΤ. Το αποτέλεσμα ήταν έλλειψη πιστώσεων και επιταχυνόμενη ύφεση σε όλη την ευρωζώνη, περιλαμβανομένης της περιφέρειας.

Αυτές ήταν οι συνθήκες κάτω από τις οποίες τα κράτη – του κέντρου και της περιφέρειας της ευρωζώνης, αλλά επίσης η Βρετανία και άλλα – άρχισαν να ψάχνουν για πρόσθετα δανειακά κονδύλια στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Βασικός λόγος για την αύξηση του κρατικού δανεισμού, ήταν η πτώση των δημοσίων εσόδων καθώς η ύφεση μείωσε τα έσοδα από τη φορολογία. Οι κρατικές δαπάνες αυξήθηκαν επίσης σε αρκετές χώρες μετά το 2007, καθώς η διάσωση των τραπεζών αποδείχτηκε δαπανηρή, και σε μικρότερο βαθμό καθώς τα κράτη επιχείρησαν να στηρίξουν τη συνολική ζήτηση. Ο επιταχυνόμενος δημόσιος δανεισμός το 2009 επιβλήθηκε από την κρίση, και συνεπώς από τις προηγούμενες κερδοσκοπικές δραστηριότητες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στις συνθήκες που επικράτησαν στις χρηματοπιστωτικές αγορές το 2009, με τις τράπεζες να διστάζουν να δανείσουν, η αυξανόμενη προσφορά κρατικών αξιολογίων άσκησε ανοδική πίεση στις αποδόσεις. Έτσι οι κερδοσκόποι βρήκαν ευνοϊκό περιβάλλον για τις δραστηριότητές τους. Στο παρελθόν, παρόμοιες πιέσεις εντός των χρηματοπιστωτικών αγορών θα είχαν οδηγήσει σε κερδοσκοπικές επιθέσεις κατά νομισμάτων και σε κατάρρευση των συναλλαγματικών ισοτιμιών των μεγάλων χρεωστών. Αλλά αυτό ήταν προφανώς αδύνατο μέσα στην ευρωζώνη, και συνεπώς οι κερδοσκοπικές πιέσεις εμφανίστηκαν ως πτώση των τιμών του δημοσίου χρέους.

Το ελληνικό δημόσιο χρέος τράβηξε την προσοχή των κερδοσκόπων εξαιτίας των μεγάλων και παρατεταμένων ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της χώρας, καθώς επίσης και λόγω του μικρού μεγέθους της αγοράς ελληνικών κρατικών ομολόγων. Η ελληνική κυβέρνηση είχε επίσης απολέσει την αξιοπιστία της, λόγω συστηματικών αλλοιώσεων των εθνικών στατιστικών με σκοπό την εικονική μείωση του μεγέθους των ελλειμμάτων. Αλλά η ευρύτερη σημασία της ελληνικής κρίσης δεν οφείλονταν στη εγγενή σπουδαιότητα της χώρας. Η Ελλάδα ίσως να αντιπροσώπευε την αρχή κερδοσκοπικών επιθέσεων εναντίον άλλων περιφερειακών χωρών –ακόμα και χωρών εκτός ευρωζώνης, όπως η Βρετανία– οι οποίες αντιμετώπιζαν εκτεταμένο δημόσιο χρέος.

Η ελληνική κρίση, επομένως θεωρούμε είναι σύμπτωμα μιας πιο γενικευμένης ασθένειας. Είναι εντυπωσιακό πόσο αναποτελεσματικοί υπήρξαν οι θεσμοί της ευρωζώνης σε αυτές τις συνθήκες, και πάνω από όλα η κεντρική τράπεζα. Για την ΕΚΤ οι ιδιωτικές τράπεζες ήταν εμφανώς «πολύ μεγάλες για να πτωχεύσουν» το 2007-9, δικαιολογώντας εξαιρετική παροχή ρευστότητας. Αλλά δεν υπήρξε παρόμοια ευαισθησία της ΕΚΤ προς τα κράτη της περιφέρειας όταν αυτά βρέθηκαν σε δεινή θέση. Ούτε και είχε ιδιαίτερη σημασία για την ΕΚΤ ότι τα προβλήματα δημοσίου



χρέους προέρχονταν εν πολλοίς από την ίδια την κρίση, καθώς και από τις ενέργειες της ΕΚΤ για την παροχή εξαιρετικής ρευστότητας στις τράπεζες.

Είναι βέβαιο ότι η ΕΚΤ περιορίστηκε από το ίδιο το καταστατικό της το οποίο της απαγορεύει να αποκτήσει ευθέως δημόσιο χρέος. Αλλά αυτό είναι μια ακόμα απόδειξη του κακοσχεδιασμένου και μεροληπτικού χαρακτήρα της ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης. Μια κεντρική τράπεζα που θα λειτουργούσε αποτελεσματικά δεν θα είχε καθίσει με σταυρωμένα χέρια να παρακολουθεί τους κερδοσκόπους να παίζουν αποσταθεροποιητικά παιχνίδια στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Το λιγότερο που θα μπορούσε να κάνει, θα ήταν να θέσει την επινοητικότητά της σε λειτουργία, κάτι που έπραξε ασμένως η ΕΚΤ όταν οι ιδιωτικές τράπεζες χρειάστηκαν ρευστότητα εσπευσμένα την περίοδο 2007.

### **3.7 Αύξηση κρατικού χρέους**

Τα κρατικά χρέη αυξήθηκαν ραγδαία με το ξέσπασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης. Η πτώση της παραγωγής οδήγησε σε μείωση των εσόδων, ενώ παράλληλα οι δαπάνες αυξήθηκαν λόγω της διάσωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Μετά τον Σεπτέμβριο του 2008 όμως, όταν πια η χρηματοπιστωτική μετατράπηκε σε παγκόσμια οικονομική κρίση επηρεάζοντας όλους τους τομείς της οικονομίας, το κρατικό χρέος αυξήθηκε σχεδόν κατά 900 δις ευρώ. Η αύξηση του δημοσίου χρέους αντιπροσωπεύει περίπου το 60% της συνολικής αύξησης όλων των χρεών στην Ευρώπη.

Η άμεση αιτία της κρίσης δημοσίου χρέους είναι τώρα προφανής: τα κράτη έπρεπε να εκδώσουν τεράστια ποσά χρέους τη «χειρότερη στιγμή», αντιμετωπίζοντας έτσι αύξηση του κόστους (όπως αυτό φαίνεται και από την άνοδο των διαφορών απόδοσης στα CDS). Οι τράπεζες μείωσαν τον δανεισμό τους το 2009 και πέρασαν σε συσσώρευση βραχυπρόθεσμων χρεογράφων. Απέφυγαν επίσης να εκδώσουν ομόλογα, έχοντας πλήρη γνώση των αυξανόμενων πιέσεων στις χρηματοοικονομικές αγορές (και 64 άρα της ανόδου του κόστους), και επέλεξαν να προχωρήσουν σε έκδοση μετοχών. Τα χρηματιστήρια είχαν ανοδική πορεία το 2009 λόγω των κυβερνητικών πακέτων στήριξης, οπότε οι τράπεζες μπορούσαν να αντλήσουν φτηνή χρηματοδότηση. Τα μη τραπεζικά ιδρύματα κατάφεραν να εκδώσουν νέο χρέος με αποδόσεις παρόμοιες με εκείνες τις προηγούμενης περιόδου, επειδή είχαν πιο ευέλικτα χρονοδιαγράμματα έκδοσης και αποπληρωμής. Το κέντρο βάρους της κρίσης είχε μετατοπιστεί πλέον στο δημόσιο τομέα.

Η εν λόγω έκβαση ενισχύθηκε και από την αντίδραση της ΕΚΤ κατά την κρίση της ρευστότητας, η οποία, ήταν να κατακλύσει με ρευστό την αγορά προκειμένου να αποφύγει την κατάρρευση των τραπεζών. Η συντονισμένη αντίδραση της ΕΚΤ βοήθησε τις τράπεζες να αρχίσουν να επιδιορθώνουν τους ισολογισμούς τους. Αλλά με την κίνηση αυτή της ΕΚΤ συντελέστηκε η μετακύλιση του προβλήματος προς στα κράτη, καθώς η αύξηση του όγκου των βραχυπρόθεσμων χρεογράφων της ΕΚΤ, δυσκόλεψε την προσπάθεια των κρατών να εκδώσουν χρεόγραφα, ιδίως επειδή αυτά έχουν μεγαλύτερη διάρκεια. Επιπλέον, η ΕΚΤ διέυρνε και τον κατάλογο περιουσιακών στοιχείων που δέχεται ως εχέγγυο για τις πράξεις παροχής ρευστότητας συμπεριλαμβάνοντας και μη κρατικά χρεόγραφα. Επί του παρόντος τα κρατικά χρεόγραφα αντιπροσωπεύουν κάτω του μισού της ονομαστικής αξίας των τίτλων του

καταλόγου. Έτσι διευρύνθηκε η παροχή ρευστότητας από την ΕΚΤ προς τις τράπεζες, επηρεάζοντας αρνητικά τη ζήτηση για κρατικά χρεόγραφα. Τα ευρωπαϊκά κράτη αφέθηκαν να ψάχνουν για κονδύλια, ανεβάζοντας το κόστος της αναχρηματοδότησης. Λόγω της απουσίας ενιαίας δημοσιονομικής πολιτικής στην ευρωζώνη, κάθε κράτος έπρεπε να διαγωνιστεί με τα υπόλοιπα, οδηγώντας σε άνοδο του κόστους για τις περιφερειακές χώρες.

Οι διαρθρωτικές αδυναμίες της νομισματικής ένωσης είναι προφανείς όσον αφορά τα φαινόμενα αυτά. Όλες οι χώρες έχουν παρόμοια πρόσβαση στην αγορά χρήματος, αλλά όχι και στην αγορά πιστώσεων, που έχει διαφορετική τιμολόγηση για κάθε χώρα. Η αγορά χρήματος είναι ενοποιημένη στην ευρωζώνη, καθώς κάθε εγχώρια τράπεζα έχει πρόσβαση στην ΕΚΤ μέσω της κεντρικής της τράπεζας, και αντιμετωπίζει το ίδιο επιτόκιο και τους ίδιους όρους. Αντίθετα, στην αγορά κρατικών χρεογράφων, η κάθε χώρα αντιμετωπίζει διαφορετική τιμολόγηση για την αναχρηματοδότηση, ή την έκδοση ομολόγων. Οι συνθήκες προσφοράς και ζήτησης, καθώς και η πιστοληπτική αξιολόγηση κάθε χώρας, καθορίζουν το ποσό και την τιμή στην οποία μπορεί να δανειστεί μια χώρα. Η ΕΚΤ δεν ενεργεί ως εντολοδόχος κυβέρνησης κατά τη διαχείριση του δημοσίου χρέους, κάτι που δείχνει το μοναδικό χαρακτήρα των νομισματικών και δημοσιονομικών συμφωνιών εντός της ευρωζώνης. Στην πραγματικότητα, η ΕΚΤ δεν δρα ως γνήσια κεντρική τράπεζα δεδομένου ότι στηρίζει τις τράπεζες στις ευρωζώνης, αλλά δεν έχει την ισχύ για να επεκτείνει τη στήριξη και στα κράτη-μέλη.

### **3.8 Κρίση Χρέους στην Ευρωζώνη**

Σε σχέση με τα όλα τα παραπάνω, η σημερινή ευρωπαϊκή οικονομική κρίση αποτελεί ένα τριπλό πρόβλημα και οι πολιτικές λιτότητας που προωθούνται για την αντιμετώπισή του (μέχρι στιγμής τουλάχιστον) τροφοδοτούν μία αποπληθωριστική δίνη που αφενός βουλιάζει τις οικονομίες στην ύφεση (αυξάνοντας τον αριθμό των μακροχρόνια ανέργων) και αφετέρου, διατηρεί τα ελλείμματα των κεντρικών τους κυβερνήσεων σε επικίνδυνα επίπεδα, με αποτέλεσμα την διόγκωση των χρεών τους σε μη βιώσιμα επίπεδα.

Από το 2008, η Ευρώπη, και κυρίως ευρωζώνη, υφίσταται τις συνέπειες της παγκόσμιας ύφεσης. Θεωρείται η δεύτερη μεγάλη ύφεση που εμφανίζεται στην παγκόσμια ιστορία μετά από εκείνη του 1929. Ως ξεκίνημα και αρχική αιτία της οικονομικής ύφεσης, προβάλλεται η πτώση των τιμών στα ακίνητα, το «σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων» όπως αποκαλείται η πτώση αυτή στις τιμές, στις ΗΠΑ.

Η κρίση που έλαβε παγκόσμιες διαστάσεις, ανέδειξε τις αδυναμίες της ευρωπαϊκής οικονομικής και νομισματικής ένωσης. Ταυτόχρονα έφερε στην επιφάνεια πως ενώ η ζώνη του ευρώ είναι μια νομισματική ένωση που διέπεται από ενιαία νομισματική πολιτική, την ίδια στιγμή οι πολιτικές αυτές φαίνονται να είναι αποκεντρωμένες, υποφέροντας έτσι από μια ανισορροπία μεταξύ της ισχυρής νομισματικής και ασθενούς οικονομικής πτέρυγας της.

Το μέγεθος και η ένταση της κρίσης φανέρωσε την πολυπλοκότητα που υπάρχει στην οικονομία, καθώς και τη μεγάλη αλληλεξάρτηση μεταξύ των χωρών της Ένωσης.

Η κρίση επηρέασε διαφορετικά τα μέλη καθώς προκάλεσε ύφεση σε πολλές οικονομίες που έως τότε εμφάνιζαν οριακή ανάπτυξη και μείωσε τα ποσοστά ανάπτυξης πολλών αναδυόμενων χωρών. Έτσι λόγω της διαφορετικότητας που διακρίνει την Ευρωζώνη μεταλλάχτηκε σε μια σοβαρότατη κρίση χρέους των πιο αδύναμων οικονομικά χωρών επηρεάζοντας με τη σειρά τους το σύνολο του οικοδομήματος της Ευρώπης.

Τα απαραίτητα βήματα που πρέπει να γίνουν άμεσα ώστε να συμπληρωθεί το θεσμικό πλαίσιο της οικονομικής ένωσης είναι τα εξής:

1. Εφαρμογή ενός ενιαίου συστήματος εγγύησης των καταθέσεων σε όλα τα κράτη μέλη, δηλαδή ένας ενιαίος μηχανισμός αξιολόγησης των χρηματοπιστωτικών κινδύνων
2. Η επέκταση της εποπτείας στα ριψοκίνδυνα χρηματοοικονομικά προϊόντα, όπως τα hedge funds
3. Η δημιουργία ενός ευρωπαϊκού οργανισμού αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας για να σπάσει το αμερικάνικο μονοπώλιο στον τομέα αυτό και
4. Η διεύρυνση του ρόλου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για να μπορεί να τροφοδοτεί με φρέσκο χρήμα τις ανάγκες του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας και επομένως των κρατών μελών και των αντίστοιχων τραπεζών τους

Σε περισσότερο βραχυπρόθεσμο επίπεδο, απαραίτητο σε ολόκληρη την ευρωζώνη είναι η τόνωση της κατανάλωσης, των επενδύσεων και των εξαγωγών. Η υποτίμηση του νομίσματος θα ήταν μια πρώτη λύση για μια χώρα που διατηρεί το δικό της νόμισμα και δεν έχει υιοθετήσει το ευρώ. Η Ευρωζώνη όμως δεν μπορεί να κάνει κάτι τέτοιο. Το κοινό νόμισμα και η μη κοινή νομισματική πολιτική των χωρών αποτελούν εμπόδιο καθώς καμία χώρα μέλος της νομισματικής ένωσης δεν μπορεί από μόνη της να υποτιμήσει το ευρώ καθώς αυτή είναι αρμοδιότητα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

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

### **3.9 Προφανή χαρακτηριστικά της κρίσης στην Ευρωζώνη**

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία παρήχθη στις ΗΠΑ και επεκτάθηκε διεθνώς, δεν άφησε ανέπαφες τις χώρες του ευρώ. Η στενή διασύνδεση των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών αγορών, η αλληλεξάρτηση των αγορών αγαθών και υπηρεσιών, οι υψηλές εκατέρωθεν άμεσες επενδύσεις, οι κοινές επιχειρηματικές αλυσίδες, η ψυχολογική αλληλεπίδραση κ.ά. αποτέλεσαν διαύλους μετάδοσης της κρίσης και στις χώρες του ευρώ. Αρχικώς η κρίση έπληξε τα εθνικά χρηματοπιστωτικά συστήματα. Περισσότερο επλήγησαν οι τράπεζες των χωρών με συγκριτικά εντονότερη διασύνδεση με το αμερικανικό τραπεζικό σύστημα, όπως η Ιρλανδία και η Γερμανία από την Ευρωζώνη, και οι τράπεζες του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ) από τις χώρες εκτός Ευρωζώνης.

Ως εκ τούτου, στην οικονομική πολιτική των ευρωπαϊκών χωρών, δόθηκε προτεραιότητα στη διάσωση των εθνικών τραπεζικών συστημάτων και στην αποφυγή ενός γενικευμένου bank run μέσω μίας δέσμης μέτρων, όπως π.χ. μέσω της ενίσχυσης της κεφαλαιουχικής βάσης των τραπεζών με δημόσια κεφάλαια και εγγυήσεις καταθέσεων. Ακολούθως, η κρίση έπληξε τις πραγματικές οικονομίες λόγω της μείωσης του διεθνούς εμπορίου και των επενδύσεων, της περιστολής της ενεργούς ζήτησης και της περιοριστικής πιστοδοτικής πολιτικής των τραπεζών. Ως προς το διεθνές εμπόριο η συρρίκνωση του παγκοσμίου εμπορίου υπερέβη κατά πολύ τα όρια της ίδιας της ύφεσης της οικονομικής δραστηριότητας.

Η απάντηση στην ύφεση στις περισσότερες χώρες της ευρωζώνης ήταν να επιλεγεί η δημοσιονομική επέκταση και η στήριξη αυτής της επέκτασης από τη μείωση των επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Η επεκτατική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ δεν ήταν απόρροια της ύφεσης, αλλά της μείωσης του πληθωρισμού. Το βάρος της πολιτικής αντιμετώπισης της ύφεσης, το έφεραν τα προγράμματα αντικυκλικής πολιτικής, τα οποία εφαρμόστηκαν με κάποιες διαφοροποιήσεις σε κάθε χώρα μέλος της ευρωζώνης και χρηματοδοτήθηκαν με αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων των χωρών μελών της, αλλά και με διαρθρωτικές παρεμβάσεις.

Στο επίπεδο της ΕΕ, παρά τις πολιτικά ηχηρές αποφάσεις στο πλαίσιο του Σχεδίου για την Ανάκαμψη της Ευρωπαϊκής Οικονομίας, υπήρξαν ελάχιστες παρεμβάσεις μέσω του Ενωσιακού προϋπολογισμού, της πολιτικής της συνοχής και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων. Κατ' ουσίαν, το βάρος της προσαρμογής το έφερε κάθε από μόνη της κάθε χώρα μέλος. Ήδη, οι περισσότερες χώρες της Ευρωζώνης τέθηκαν, αν και σε διαφορετικό βαθμό, σε τροχιά ανάκαμψης, ορισμένες δε έχουν να επιδείξουν αξιοσημείωτα ποσοστά οικονομικής μεγέθυνσης.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση, σε συνδυασμό με την ύφεση της πραγματικής οικονομίας, προκάλεσε αυξημένες δημόσιες δαπάνες, οι οποίες με τη σειρά τους κλόνισαν τη δημοσιονομική σταθερότητα σε ορισμένες χώρες της Ευρωζώνης και οδήγησαν σε κρίσεις δημοσίου χρέους (π.χ. στην Ελλάδα και στην Πορτογαλία) ή σε τραπεζικές κρίσεις, η αντιμετώπιση των οποίων απαιτούσε υψηλά δημόσια κεφάλαια μέσω δανεισμού από τις αγορές (π.χ. στην Ισπανία και στην Ιρλανδία).

Τα οξύτατα προβλήματα χρέους και ο κίνδυνος πτώχευσης ορισμένων χωρών της ΟΝΕ ή/και κατάρρευσης των εθνικών τραπεζικών τους συστημάτων έθεσαν σε δοκιμασία το σύνολο οικοδόμημά της και ήγειραν ερωτήματα ως προς την αντοχή του. Ελλείψει ενός κεντρικού οργάνου, αρμοδίου για τη διαχείριση κρίσεων καθώς και αντιστοίχων θεσμοθετημένων μηχανισμών και διαδικασιών, τα κράτη μέλη της ΟΝΕ και οι κύριοι θεσμοί της (Eurogroup, ΕΚΤ) επιδόθηκαν σε μία προσπάθεια διαχείρισης

της κρίσης, που χαρακτηριζόταν από αρχική ατολμία, αναποφασιστικότητα, πρόταξη του εθνικού συμφέροντος και του εσωτερικού πολιτικού κύκλου έναντι της Ενωσιακής αλληλεγγύης, πολυφωνία, ανοικτή οικονομική διπλωματία και, συχνά, πανικό. Επίσης, αποκαλύφθηκε η δύναμη των αγορών και η απουσία μίας «έσχατης λύσης» (last resort) σε περιπτώσεις μεγάλων διαταραχών. Η δημοσιονομική κρίση συνοδεύτηκε από τη δίδυμη κρίση της ανταγωνιστικότητας.

Τα προβλήματα δανεισμού ορισμένων χωρών του ευρωπαϊκού Νότου κατέδειξαν με σαφήνεια, ότι το ανταγωνιστικό περιβάλλον της ΟΝΕ ευνόησε, όπως αναμενόταν, τις χώρες του ανεπτυγμένου Ευρωπαϊκού Βορρά και έβλαψε την παραγωγική διάρθρωση των χωρών της περιφέρειας. Συνεπώς, η σύγχρονη πρόκληση της ΟΝΕ είναι η αντιμετώπιση των διδύμων ελλειμμάτων: των δημοσιονομικών και της ανταγωνιστικότητας. Πρόκειται για μία πρόκληση, στην οποία μέχρι στιγμής η θεσμική και πολιτική ηγεσία της ΕΕ δεν κατόρθωσε να δώσει πειστικές, οριστικές, λύσεις, παρά τις παρεμβάσεις υπέρ της Ελλάδος, της Πορτογαλίας και της Ιρλανδίας και τη δημιουργία ενός προσωρινού και ενός μόνιμου μηχανισμού στήριξης των χωρών σε κρίση (Στεφάνου, 2002).

Η προσχώρηση της Ελλάδος στην Ευρωζώνη την κατέταξε στον πρώτο ομόκεντρο κύκλο της διαβαθμισμένης ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Η κορυφαία αυτή πράξη έφερε μαζί της δικαιώματα και υποχρεώσεις. Ευκαιρίες και κινδύνους. Έφερε μαζί της και το βάρος της προσαρμογής λόγω της μετάβασης από την εθνική στη μετα-εθνική (νομισματική) εξουσία. Το βάρος της προσαρμογής δεν βρέθηκε, δυστυχώς, στο επίκεντρο μίας εθνικής μεταρρυθμιστικής ατζέντας. Ο κοινωνικός αντίκτυπος τότε, απλωμένος σε έναν αξιόπιστο και σχετικά μακρό μεταρρυθμιστικό χρόνο, θα ήταν κατανεμημένος και ευκολότερα αποδεκτός με ορατά και μετρήσιμα δημοσιονομικά αποτελέσματα. Αντ' αυτού υπήρξε διατήρηση των στρεβλώσεων, που είχαν συσσωρευτεί, καμία αποδόμηση των διευθυνουσών ολιγαρχιών.

Το πλέον emphatic σημείο ελλειπτικού (εξ)ευρωπαϊσμού συνιστά για την Ελλάδα η μη κατανόηση εκ μέρους του ελληνικού συστήματος διακυβέρνησης των υποχρεώσεων, που το ίδιο ανέλαβε, συνομολογώντας την αυτοδέσμευσή του από την ευρωπαϊκή ζώνη δημοσιονομικής σταθερότητας. Δεν χωρεί αμφιβολία ότι η διάσωση των περιφερειακών οικονομιών της ευρωζώνης είναι πρωτίστως εσωτερική υπόθεση των ιδίων των χωρών που βιώνουν την κρίση.

### **3.10 Ετερογένεια Μεταξύ των Χωρών της Ευρωζώνης**

Η Ευρωζώνη, μετά από τις διευρύνσεις που προχώρησε, περιλαμβάνει μεγάλο πλήθος από διαφορετικές χώρες με διαφορετικά οικονομικά συστήματα. Ήδη από τη συνθήκη του Μάαστριχτ καταβάλλεται προσπάθεια και γίνεται εξαρχής σαφές το γεγονός ότι οι χώρες που επιθυμούν να εισαχθούν στο κοινό νόμισμα θα πρέπει να διακρίνονται κατά μια έννοια από 'ομοιογένεια' ώστε να υπάρχει μια αναγκαία σύγκλιση μεταξύ των κρατών. Αυτό είναι απαραίτητο καθώς έπρεπε να εξομαλυνθούν οι έντονες διαφορές τόσο σε οικονομικό περιβάλλον όσο και σε βαθμό διάρθρωσης συνολικότερα της κάθε χώρας καθώς θα είχαν πλέον κοινά χαρακτηριστικά και κανονισμούς μεταξύ τους (Κοντογεώργης, 1995). Χαρακτηριστικά, για να μπορούν να συναλλάσσονται όλες αυτές οι διαφορετικές χώρες μεταξύ τους θα

έπρεπε να έχουν μια πρώτη ομοιότητα σε ρυθμό πληθωρισμού όπως άλλωστε προβλέπει και η Συνθήκη.

Με την προϋπόθεση αυτή, διαχρονικά σταθεροποιούνται οι όροι του εμπορίου με αποτέλεσμα να έχουμε σχετική σταθερότητα στο Ισοζύγιο Πληρωμών και επομένως

να μειώνεται και η ανάγκη για μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Όσον αφορά τις οικονομίες πριν και μετά την Συνθήκη του Μάαστριχ, τα αποτελέσματα φανερώνουν ότι ένας σχετικά υψηλός βαθμός ετερογένειας κυριαρχεί στην ΕΕ.

Είναι προτιμότερο σε μία νομισματική ένωση να προσχωρούν ανοικτές και εξωστρεφείς οικονομίες και όχι οι κλειστές. Μάλιστα, για τις πολύ ανοιχτές οικονομίες ευνοεί η διατήρηση σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας, αναδεικνύοντας την αποτελεσματικότητα της χρήσης των εγχώριων μακροοικονομικών πολιτικών στην αντιμετώπιση της ανεργίας και τη βελτίωση του Ισοζυγίου Πληρωμών. Για τις δε κλειστές οικονομίες, θεωρείται αναγκαία η χρήση της πολιτικής των συναλλαγματικών ισοτιμιών (Αλεξάκης, 1994).

Επισημαίνεται η σημασία της διαφοροποίησης στην παραγωγή και την κατανάλωση, υποστηρίζοντας ότι οι υψηλά διαφοροποιημένες οικονομίες αποτελούν καλύτερα υποψήφια μέλη προς νομισματική ενοποίηση. Όσο περισσότερο είναι διαφοροποιημένη μια παραγωγική διαδικασία σε ένα κράτος, τόσο θα περιορίζονται και οι επιπτώσεις ασύμμετρων διαταραχών γιατί έτσι θα επηρεάζεται ένα μικρό μέρος της οικονομίας.

### **3.11 Ενοποιημένο πλαίσιο οικονομικής πολιτικής**

Η κρίση δημόσιου χρέους κατέδειξε με επίτονο τρόπο ότι οι μη βιώσιμες οικονομικές πολιτικές που ακολουθούσαν ορισμένες χώρες της ευρωζώνης στο παρελθόν και οι ακαμψίες που ενυπήρχαν στις οικονομίες τους επιφέρουν αρνητικές επιπτώσεις σε όλα τα μέλη της ΟΝΕ. Είναι απαραίτητο ένα ενοποιημένο πλαίσιο οικονομικής πολιτικής, που θα καθοδηγεί κάθε στιγμή τις πολιτικές των κρατών μελών για την επίτευξη ισχυρής και βιώσιμης οικονομικής ανάπτυξης, με σκοπό τη βελτίωση των επιπέδων ανάπτυξης και απασχόλησης.

Είναι απαραίτητη η ολοκλήρωση της Ενιαίας Αγοράς στο εγγύς μέλλον, καθώς αποτελεί ισχυρό εργαλείο για την προώθηση της ανάπτυξης. Επιπλέον, απαιτείται διεξοδική αξιολόγηση των επιδόσεων των αγορών εργασίας και προϊόντων στην ευρωζώνη. Ελλείψει προσαρμογών συναλλαγματικών ισοτιμιών, η εύρυθμη λειτουργία της ΟΝΕ απαιτεί αποδοτικές αγορές εργασίας και προϊόντων. Αυτό είναι σημαντικό για την αντιμετώπιση της υψηλής ανεργίας και για τη διευκόλυνση της προσαρμογής των τιμών και των δαπανών, οι οποίες έχουν κεντρική θέση στην ανταγωνιστικότητα και την ανάπτυξη (Κάτου-Κατσούλη, 2007).

Προκειμένου η Ένωση να παραμείνει μια ιδιαίτερα ελκυστική κοινωνική οικονομία αγοράς και να διαφυλάξει τα ευρωπαϊκά κοινωνικά πρότυπα, είναι σημαντικό να είναι ανταγωνιστική σε παγκόσμια κλίμακα και να αποφεύγει τις υπερβολικές αποκλίσεις,

όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα μεταξύ των μελών της ΟΝΕ. Οι μεταρρυθμίσεις που έγιναν στο πλαίσιο εποπτείας της ΕΕ, μέσω της θέσπισης του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου με ειδικές συστάσεις ανά χώρα και μέσω της νέας διαδικασίας μακροοικονομικών ανισορροπιών με πιθανές κυρώσεις, αποτελούν βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση. Εντούτοις, απαιτείται περαιτέρω προσπάθεια και θέσπιση ισχυρότερου πλαισίου για τον συντονισμό, τη σύγκλιση και την υλοποίηση των διαρθρωτικών πολιτικών.

#### **Κεφάλαιο 4**

## Ελληνική Οικονομία

### 4.1 Χαρακτηριστικά του Ελληνικού ΙΤΣ

Το ελληνικό εξωτερικό έλλειμμα κατέγραψε το 2008 ποσοστό 14,8% του ΑΕΠ, το οποίο διατηρήθηκε, σε ποσοστό 11,1% του ΑΕΠ το 2009 και σε 10,5% το 2010 (Τρ.της Ελ.). Με τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων μεγάλωσε το εξωτερικό χρέος, το οποίο το 2010 είχε υπερβεί το 190% του ΑΕΠ. Αφαιρώντας τα κεφάλαια στο εξωτερικό του ιδιωτικού τομέα, προέκυψε καθαρό εξωτερικό χρέος σε ποσοστό 97,3% του ΑΕΠ. Για πολλά χρόνια η χώρα χρεωνόταν, πουλώντας το μελλοντικό κεφάλαιο στη προσπάθεια της να χρηματοδοτήσει μία δαπάνη μεγαλύτερη της παραγωγής της (INE ΓΣΕΕ, 2008).

Η υστέρηση που παρατηρείται μέχρι και σήμερα στον εξωτερικό τομέα, φανερώνει ότι η Ελλάδα είναι η λιγότερη ανοιχτή οικονομία της ευρωζώνης. Η μείωση της ιδιωτικής αποταμίευσης, δείχνει τις δομικές ανισορροπίες της ελληνικής οικονομίας. Τα συνεχή ελλείμματα στο εμπορικό ισοζύγιο αλλά και στο ΙΤΣ καθιστούν επιτακτική την ανάγκη αναδιάρθρωσης της ελληνικής οικονομίας.

Η αύξηση του ελλείμματος στις εξωτερικές συναλλαγές εντάθηκε μετά την ένταξη της χώρας στο ευρώ. Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας μειώθηκε, αφού με την ένταξη της χώρας στο ευρώ, το κόστος εργασίας αυξήθηκε. Έπειτα, εξαιτίας του υψηλού ρυθμού ανάπτυξης, αυξήθηκαν τα εισοδήματα και βελτιώθηκε το βιοτικό επίπεδο, η αύξηση όμως της εγχώριας ζήτησης οδήγησε στην άνοδο του πληθωρισμού και της συναλλαγματικής ισοτιμίας, με αποτέλεσμα η ανταγωνιστικότητα να χειροτερέψει, ενώ τα ελλείμματα του ΙΤΣ και το εξωτερικό χρέος αυξήθηκαν.

### 4.2 Χρέος Ελλάδας & Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Η παγκόσμια κρίση που ξέσπασε το 2007 άργησε να φτάσει στην Ελλάδα. Ακόμη και προς το τέλος του 2008 λίγοι ήταν αυτοί που είχαν κατανοήσει τι πραγματικά συνέβαινε στην παγκόσμια οικονομία. Κατά τη διάρκεια του 2009 άρχισε να γίνεται αντιληπτό ότι η πορεία των ελληνικών οικονομικών πραγμάτων ήταν ανησυχητική. Αλλά μόνο προς το τέλος του χρόνου έγινε φανερό πόσο κοντά στην καταστροφή βρίσκονταν η ελληνική οικονομία. Και από την 'ισχυρή Ελλάδα' περάσαμε απότομα στον 'αδύνατο κρίκο' του παγκοσμίου συστήματος.

Η εξέλιξη αυτή δεν ήταν τυχαία. Η γιγαντιαία κρίση που ξέσπασε το 2007 ενσωματώνει όλες τις αντιφάσεις του καπιταλισμού της εποχής μας, ή σωστότερα του χρηματοπιστωτικού καπιταλισμού. Ξεκίνησε από το χρηματοπιστωτικό σύστημα των ΗΠΑ μετά την τεράστια φούσκα ακινήτων του 2001-6 και γρήγορα μετατράπηκε σε παγκόσμια ύφεση. Η πρωτοφανής κρατική παρέμβαση του 2008-9 απέτρεψε την κατάρρευση των τραπεζών και έφερε στοιχειώδη σταθεροποίηση στις ΗΠΑ και την Ευρώπη. Αλλά η παρέμβαση εισήγαγε επίσης την επόμενη φάση της παγκόσμιας αναταραχής, δηλαδή την κρίση δημοσίου χρέους του 2010.

Η Ελλάδα βρέθηκε στο προσκήνιο για δύο δομικούς λόγους. Πρώτον, διότι η ένταξη της στους μηχανισμούς της ευρωζώνης αποδείχτηκε εξαιρετικά επισφαλής. Η



ευρωζώνη έχει εξελιχθεί σε μηχανισμό δημιουργίας μονίμων πλεονασμάτων για τη Γερμανία και αντιστοίχως μονίμων ελλειμμάτων για τους υπόλοιπους, ιδίως για την περιφέρεια. Ο παραγωγικός ιστός των χωρών της περιφέρειας έχει εξασθενήσει, με πρώτη την Ελλάδα. Δεύτερον, διότι η κατάρρευση των δημοσίων εσόδων, που προκλήθηκε από την ύφεση, κατέδειξε τις διαρθρωτικές αδυναμίες του ελληνικού κράτους. Φορολογική εύνοια προς τους πλούσιους και το κεφάλαιο, έλλειψη μηχανισμών πρόνοιας, πελατειακές σχέσεις, παραποίηση λογαριασμών, αδυναμία συλλογής στοιχείων, ο κατάλογος είναι μακρύς.

Η αποτυχία του κράτους οφείλεται σε προχειρότητα, κακή οργάνωση και όλα τα συναφή. Απεναντίας, καταδεικνύει την ιστορική αποτυχία των κοινωνικών στρωμάτων που κυβέρνησαν την Ελλάδα τις τελευταίες δεκαετίες, αρχής γενομένης από την αστική τάξη. Η κυρίαρχη τάξη της χώρας, που είχε τη μερίδα του λέοντος στην εξουσία και στον κοινωνικό πλούτο, αποδείχτηκε ανίκανη να διεκδικήσει με επιτυχία θέση στον παγκόσμιο καταμερισμό εργασίας. Που είναι οι επενδύσεις, οι νέες δραστηριότητες, ο οικονομικός δυναμισμός 'του Έλληνα' για τον οποίο κατά καιρούς επαίρεται αυτάρεσκα. Η αναπτυξιακή δυναμική των τελευταίων ετών – όση αυτή ήταν – στηρίχτηκε στην ιδιωτική κατανάλωση και χρηματοδοτήθηκε με συνεχή διόγκωση των χρεών των εργαζομένων. Το μεγάλο κεφάλαιο ανάλωσε την ικμάδα του σε αναζήτηση χαμηλότερων φόρων, μικρότερων μισθών και προνομιακής πρόσβασης στα κρατικά κονδύλια.

Η νομισματική ένωση είναι ένας σκληρός μηχανισμός πίεσης επί των εργαζομένων, ο οποίος δημιουργεί δομικά πλεονάσματα για τον πυρήνα της ευρωζώνης και εξίσου δομικά ελλείμματα για την περιφέρεια. Το στρεβλό πρότυπο ανάπτυξης που έτσι δημιουργήθηκε, έκανε την Ελλάδα ευάλωτη στις πιέσεις της κρίσης του 2007-9 και την έφερε στα πρόθυρα της χρεοκοπίας το 2010.

Το Εξωτερικό Χρέος καταγράφει τις υποχρεώσεις της Ελλάδας έναντι άλλων χωρών, κατανεμημένες κατά τομέα οικονομίας (Νομισματικές Αρχές, Γενική Κυβέρνηση, Νομισματοπιστωτικά Ιδρύματα και Λοιποί Τομείς), κατά είδος χρηματοοικονομικού μέσου και κατά αρχική διάρκεια υποχρεώσεων (μακροχρόνιες και βραχυχρόνιες). Το Εξωτερικό χρέος δεν περιλαμβάνει τις υποχρεώσεις από μετοχές καθώς και τις άμεσες επενδύσεις.

Το χρέος της Ελλάδας το 2014 έφτασε τα 321 δις ευρώ καταδεικνύοντας ότι τα μέτρα του μνημονίου και των κυβερνητικών μέτρων λιτότητας δεν είναι αποτελεσματικά. Μέσα σε μια δεκαετία, το δημόσιο χρέος της Ελλάδας υπερδιπλασιάστηκε φθάνοντας από 157 δις ευρώ που ήταν το 2002 σε 321 δις ευρώ το 2013. Εκτός από την ύπαρξη υψηλού δημόσιου χρέους όμως, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι αρνητικό από τα μέσα της δεκαετίας του 90 μέχρι και το 2013. Καίριας σημασίας καμπή της ελληνικής οικονομίας ήταν όταν η Ελλάδα εισήχθη στο ευρώ. Ως αποτέλεσμα, οι εξελίξεις αυτές, αφαίρεσαν από την Ελλάδα τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσει τη συναλλαγματική ισοτιμία του νομίσματός της ως όπλο για να αντιμετωπίσει τον ανταγωνισμό των ξένων προϊόντων. Η εξέλιξη αυτή την κατέστησε έρμαιο στον διεθνή ανταγωνισμό με άμεσο αντίκτυπο στην οικονομία της χώρας αναγκάζοντας την είτε να μειώσει κατά πολύ την τιμή των εξαγωγών της, είτε να αυξήσει τις εισαγωγές φθηνότερων σχετικά προϊόντων προς ζημία των εσωτερικών παραγωγών (INE ΓΣΕΕ, 2011).

Η Ελλάδα έχει 51%δημόσιο χρέος και 49 %ιδιωτικό. Η ελληνική οικονομική κρίση και χρεοκοπία δεν ανάγεται πρωτίστως στο υψηλό δημόσιο χρέος αλλά

εγγράφεται στο πεδίο της «ανισομετρίας» της ανάπτυξης εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ). Η κάλυψη του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών θα πρέπει να χρηματοδοτηθεί με ισόποση καθαρή εισροή κεφαλαίων. Πριν την κρίση, ο κύριος όγκος του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της ελληνικής οικονομίας χρηματοδοτείτο από τις χρηματικές εισροές που «καταγράφονται στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών», καθώς «συνήθως ένα μικρό μέρος χρηματοδοτείται από τις καθαρές μονομερείς μεταβιβάσεις κεφαλαίου». Πιο συγκεκριμένα, μέσα στη δεκαετία του 2000, και πριν την κρίση, οι εισροές αυτές αφορούσαν κυρίως ομόλογα που δημιουργούν χρέος και όχι άμεσες ξένες επενδύσεις που δε δημιουργούν χρέος.

#### **4.3 Οικονομικές συνθήκες στην Ελλάδα προ της κρίσης**

Στα χρόνια προ της κρίσης η Ελλάδα εξελίχθηκε σε μία από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ευρώπης, επιτυγχάνοντας παράλληλα σημαντική μείωση του επιπέδου ανεργίας. Πιο συγκεκριμένα, κατά την περίοδο 2000-2007, το πραγματικό ΑΕΠ της Ελλάδας αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,2%, έναντι αντίστοιχου ρυθμού 1,9% στην Ευρωζώνη, ενώ το ποσοστό ανεργίας, υποχώρησε συνολικά κατά 2,9 εκατοστιαίες μονάδες, φθάνοντας το 8,3% το 2007, έναντι 7,4% στην Ευρωζώνη.

Η οικονομική μεγέθυνση κατά την προαναφερόμενη περίοδο, βασίσθηκε στην ταχεία αύξηση της εγχώριας ζήτησης, ενώ ο εξωτερικός τομέας της οικονομίας συνεισέφερε κατά μέσον όρο αρνητικά στην ανάπτυξη. Η αύξηση της εγχώριας ζήτησης υποστηρίχθηκε από μία επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, με δημόσια ελλείμματα τα οποία – εξαιρουμένου του έτους 2006 – υπερέβαιναν το οριζόμενο στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης της ΕΕ (ΣΣΑ) όριο του 3% του ΑΕΠ. Επιπλέον, η εγχώρια ζήτηση, ενισχύθηκε από την ταχεία πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά και, σε μικρότερο βαθμό, τις ιδιωτικές επιχειρήσεις, με μέσους ετήσιους ρυθμούς 29,6% και 14,8% αντίστοιχα.

Τα επιμόνως υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα, σε συνδυασμό με το υψηλό χρέος του δημοσίου τομέα της Ελλάδας, είχαν σαν αποτέλεσμα η Ελλάδα να έχει το 2007 τη δεύτερη υψηλότερη αναλογία δημοσίου χρέους προς ΑΕΠ στην ΕΕ. Συγκεκριμένα, αν και η αύξηση του δημοσίου χρέους αντισταθμίστηκε από την ταχεία ανάπτυξη του ΑΕΠ, με αποτέλεσμα την υποχώρηση της αναλογίας του χρέους στο ΑΕΠ από 103,2% το 2000 σε 94,8% το 2007, το τελευταίο αυτό ποσοστό ήταν κατά 28,6 εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερο από το μέσο όρο της Ευρωζώνης και υπολειπόταν μόνον του αντίστοιχου ποσοστού της Ιταλίας.

Εκτός του υψηλού δημοσίου χρέους, τα χρεωστικά βάρη του ιδιωτικού τομέα αυξήθηκαν σημαντικά κατά την περίοδο 2000-2007, ως αποτέλεσμα της ταχείας πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα, το χρέος των νοικοκυριών έφτασε το 45,6% του ΑΕΠ το 2007 από μόλις 12,5% του ΑΕΠ το 2000, ενώ το χρέος των επιχειρήσεων αυξήθηκε στο 48,8% του ΑΕΠ το 2007 από 31,1% το 2000.

Δεδομένου ότι η καθαρή αποταμίευση της ελληνικής οικονομίας ήταν κατά μέσον όρο αρνητική στην περίοδο 2000-2007, τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα και η ταχεία αύξηση του ιδιωτικού χρέους χρηματοδοτήθηκαν με εξωτερικό δανεισμό. Έτσι, κατά μέσο όρο, ο καθαρός ετήσιος δανεισμός της Ελλάδας έφτασε το 10% του ΑΕΠ κατά την περίοδο 2000-2007, οδηγώντας σε μεγάλη αύξηση το εξωτερικό χρέος της χώρας.

Η αύξηση του εξωτερικού χρέους της ελληνικής οικονομίας προκύπτει και από την εξέλιξη των μεγεθών του ισοζυγίου πληρωμών. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της χώρας παρέμεινε υψηλό κατά την περίοδο 2000-2004 και διευρύνθηκε περαιτέρω από το 2005 και έπειτα, φτάνοντας το 14,2% του ΑΕΠ το 2007. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την ύπαρξη έντονων ανισορροπιών στο ισοζύγιο αγαθών, αλλά και την ταχεία επιδείνωση του ισοζυγίου εισοδημάτων. Ως προς το ισοζύγιο αγαθών, οι εισαγωγές υπερέβαιναν συστηματικά και κατά πολύ τις εξαγωγές και σημείωσαν ταχεία αύξηση τα τελευταία χρόνια, υποδηλώνοντας ένα σημαντικό έλλειμμα ανταγωνιστικότητας.

Αναφορικά με το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων, ο σχεδόν δεκαπλασιασμός του κατά την περίοδο 2000-2007 οφείλεται κατά κύριο λόγο στην άνοδο του ελλείμματος του ισοζυγίου τόκων στο 3,2% του ΑΕΠ το 2007 από μόλις 0,7% το 2000.

Ενώ το υψηλό και αυξανόμενο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυτομάτως υποδηλώνει ταχεία αύξηση των εξωτερικών υποχρεώσεων της χώρας, η άνοδος του ελλείμματος του ισοζυγίου τόκων ειδικότερα αποτελεί ισχυρή ένδειξη διόγκωσης του εξωτερικού χρέους. Συγκεκριμένα, το ακαθάριστο εξωτερικό χρέος της Ελλάδας, έφτασε το 149% του ΑΕΠ το 2008, από μόλις 95% το 2003. Αυτό προέκυψε από την ταχεία αύξηση του ποσού του χρέους της γενικής κυβέρνησης που παρακρατείται από ξένους, σε συνδυασμό με την ακόμα πιο απότομη διόγκωση του εξωτερικού χρέους που βαρύνει το υπόλοιπο της οικονομίας.

#### **4.4 Η Εξέλιξη και οι Επιπτώσεις του Ελλείμματος και Χρέους στην Ελλάδα**

Με την διαχρονική ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας υπήρξε μια έντονη τάση για αύξηση των εισαγωγών. Ιδιαίτερα αυτό συνέβη σε πιο έντονο ρυθμό μετά την απελευθέρωση του εμπορίου και των δασμών με την τελωνιακή ένωση με την Ευρώπη. Οι εισαγωγές προϊόντων στις δεκαετίες του 1950, 1960 και 1970 αφορούν περισσότερο τα κεφαλαιουχικά προϊόντα (επενδυτικά προϊόντα και προϊόντα τεχνολογίας), ενώ υπάρχει μία μεταστροφή από τα τέλη της δεκαετίας του 1970 και ιδιαίτερα την δεκαετία 2000-2010 όπου αυξάνεται η τάση για περισσότερα καταναλωτικά προϊόντα (αποτελέσματα του *υπέρ-καταναλωτισμού*, της εισαγωγής ξένων προτύπων και του *μιμητικού αποτελέσματος*) που υποκατέστησαν σε ένα βαθμό την παραγωγή εγχώριων προϊόντων και επιδείνωσαν τα ελλείμματα και τα χρέη των νοικοκυριών (Αγαπητός, 1988).

Διαχρονικά και ιδιαίτερα τις τρεις τελευταίες δεκαετίες, η μεγάλη αύξηση των εισαγωγών εντείνει την αποδυνάμωση του εγχώριου παραγωγικού συστήματος και οδηγεί σε υπερδιόγκωση των ελλειμμάτων και των χρεών. Η διάρθρωση και η δραστηριότητα του δημόσιου τομέα, επηρεάζει σημαντικά τα οικονομικά μεγέθη της χώρας. Σήμερα περίπου το 60% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος, οφείλεται στην δραστηριότητα του δημόσιου τομέα.

Ο κρατικός προϋπολογισμός περιέχει έσοδα που προβλέπεται να εισπράξει το κράτος μέσα σε ένα χρόνο (που βασίζονται κατά κανόνα στην φορολογία με άμεσους είτε έμμεσους φόρους), καθώς επίσης και στις δαπάνες που πρόκειται να πραγματοποιήσει. Το σύνολο των δαπανών είναι μεγαλύτερο του συνόλου των εσόδων, με συνέπεια την ελλειμματικότητα του προϋπολογισμού και την αύξηση του πληθωρισμού. Από το σύνολο των δημοσίων εσόδων, και πιο συγκεκριμένα τους άμεσους φόρους, το μεγαλύτερο ποσοστό (περίπου 80%) προέρχεται από την φορολόγηση των μισθωτών και συνταξιούχων και μόνο ένα μικρό ποσοστό (περίπου 20 %) από τις υπόλοιπες ομάδες επιτηδευματιών. Επίσης για ορισμένες ομάδες φορολογουμένων υπάρχει μια μεγάλη αναντιστοιχία μεταξύ των συνολικών δαπανών του ιδιωτικού τομέα και των δηλωθέντων εισοδημάτων, γεγονός που φανερώνει το πρόβλημα της φοροδιαφυγής στην Ελλάδα. Η πλευρά των εξόδων του κρατικού προϋπολογισμού παρουσιάζει δυσανάλογες δαπάνες, οι οποίες κατά βάση προορίζονται σε ποσοστό περίπου 60% για την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους (τόκοι και χρεολύσια), ενώ αντίθετα για τις επενδυτικές δαπάνες αντιστοιχεί το 9,3%.

Τις τελευταίες τρεις δεκαετίες παρατηρήθηκε αύξηση των συνολικών δαπανών. Σύμφωνα με της Ελληνική Στατιστική Υπηρεσία το συνολικό ποσό δαπανών του κρατικού προϋπολογισμού κατανέμεται ως εξής:

- 80% δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού,
- 20% δαπάνες του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων.

Το δημόσιο χρέος αυξήθηκε από 11,8% το 1960 σε 28,9% το 1980, φθάνοντας το 1994 σε 114,0% και σε άνω του 142% το 2010. Ο υψηλός δημόσιος δανεισμός ωθεί τα επιτόκια δανεισμού προς τα άνω εκτοπίζοντας τις ιδιωτικές επενδύσεις, αφού αυξάνει το κόστος του χρήματος. Η διόγκωση των πληθωριστικών προσδοκιών ενισχύει την αβεβαιότητα για την πραγματική αξία των μελλοντικών αποδόσεων και αποθαρρύνει την ανάληψη επενδυτικών σχεδίων. Η Ελλάδα παραβίασε το κριτήριο δημοσιονομικού ελλείμματος της Ε.Ε. (που έθετε η συνθήκη του Μάαστριχτ για λιγότερο από 3% του ΑΕΠ) στην χρονική περίοδο από το 2001 ως το 2006, αλλά τελικά ικανοποίησε το συγκεκριμένο κριτήριο στην χρονική περίοδο 2007-2008, ενώ το υπερέβη το 2009, με έλλειμμα που φθάνει στο 15,4% του ΑΕΠ. Τα μέτρα λιτότητας μείωσαν το έλλειμμα σε 9,4% του ΑΕΠ το 2010.

Το δημόσιο χρέος αυξήθηκε στα 356 δις € και στα 371 δις € το 2012. Ο δανεισμός της τελευταίας δεκαετίας κατευθύνθηκε κυρίως σε καταναλωτικούς σκοπούς, παρά σε επενδυτικούς σκοπούς. Παράλληλα, η Ελλάδα αντιμετώπισε προβλήματα στην συνέχιση του εξωτερικού δανεισμού και αναγκάστηκε να καταφύγει στον δανεισμό από την Ε.Ε. και το ΔΝΤ. Στους ακόλουθους πίνακες παρουσιάζονται τα κρατικά χρέη στην Ευρωζώνη και η πορεία του ελληνικού χρέους και των ελλειμμάτων από το 1999 έως σήμερα, το ποσοστό ανεργίας για την χρονική περίοδο 2010–2013, με εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία. Το δημόσιο χρέος και το δημόσιο έλλειμμα της Ελλάδας παρουσιάζουν μια συνεχή αύξηση τις τελευταίες τρεις δεκαετίες (Καραβίτης, 2008).

Το έτος 2000 αποτέλεσε ορόσημο στην πορεία της Ελληνικής οικονομίας και των ελληνικών τραπεζών. Ο χρόνος αυτός, που ταυτίζεται με την τελευταία χρήση του εικοστού αιώνα, υπήρξε πράγματι ιδιαίτερα σημαντικός τόσο για τη χώρα και την οικονομία της όσο και για το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Με το τέλος του και την είσοδο της χώρας στη ζώνη του ευρώ, από την 1η Ιανουαρίου 2001, τερματίστηκε με επιτυχία μια μακρά περίοδος ανασυγκρότησης, αναδιάρθρωσης και σταθεροποίησης

της οικονομίας. Ο πληθωρισμός και τα επιτόκια μειώθηκαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Οι ρυθμοί αύξησης της παραγωγής ξεπέρασαν, τα μέσα επίπεδα των υπολοίπων κρατών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τα δημοσιονομικά μεγέθη βελτιώθηκαν σε μεγάλο βαθμό, με αποτέλεσμα ο προϋπολογισμός του 2001 να κατατεθεί πλεονασματικός, για πρώτη φορά μετά από δεκαετίες.

Οι θεσμικές, διοικητικές και παραγωγικές δομές της χώρας εκσυγχρονίστηκαν και ευθυγραμμίστηκαν με αυτές που υφίσταντο ή διαμορφώνονταν στον ευρύτερο ευρωπαϊκό χώρο. Αποτελούσε κοινή πεποίθηση πλέον ότι η χώρα είχε εισέλθει σε μια περίοδο ταχείας βελτίωσης του βιοτικού επιπέδου και των συνθηκών ζωής.

Οι ελληνικές τράπεζες συνέβαλαν ουσιαστικά στην προσαρμογή και την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας σε όλη τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Προσάρμοσαν τους μηχανισμούς και τη λειτουργία τους έγκαιρα και με επιτυχία στις νέες συνθήκες, ώστε αφενός μεν να προσεγγίσουν το ευρωπαϊκό μέσο επίπεδο εξυπηρέτησης της πελατείας, με όρους και προϋποθέσεις ανάλογους εκείνων των ανταγωνιστριών τους στις διεθνείς αγορές, και αφετέρου να διαχειρίζονται με αποτελεσματικότερο τρόπο τους κινδύνους που είναι συνυφασμένοι με τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες που παρέχουν.

Ένα μέτρο παρουσίασης της οικονομικής κατάστασης πριν της ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωζώνη αποτελεί το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν. Όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα που ακολουθεί, το ΑΕΠ αυξήθηκε με ρυθμό 4,1% σε πραγματικές τιμές έναντι 3,5% της ζώνης του ευρώ, με αποτέλεσμα για ένα ακόμα χρόνο η ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας να είναι ανώτερη από εκείνη της ευρωζώνης.

#### **Πίνακας 5. ΑΕΠ & Τιμές Καταναλωτή Ελλάδα-Ευρωζώνη**

<b>Πραγματικό ΑΕΠ Τιμές Καταναλωτή</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
<b>Ελλάδα</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>
<b>Ζώνη</b>						
<b>Ευρώ</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>3,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>2,1</b>

Κατά το έτος 2000, η κινητήρια δύναμη της αύξησης του ΑΕΠ στην Ελλάδα ήταν η εγχώρια ζήτηση, η οποία αυξήθηκε κατά 4,1%. Η συμβολή των εξωτερικών ανταλλαγών της χώρας στην διαμόρφωση του ΑΕΠ ήταν αρνητική κατά το 2000 (-0,4%). Η αρνητική συμβολή του ισοζυγίου στο ΑΕΠ δεν σχετίζεται με την εξέλιξη της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής η οποία υπήρξε ευνοϊκή για τους εγχώριους παραγωγούς, είτε η πραγματική ισοτιμία υπολογισθεί με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας, είτε με τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ, είτε με τον δείκτη τιμών καταναλωτή (Τράπεζα της Ελλάδος, 2005).

Το ισοζύγιο εξωτερικών πληρωμών επιδεινώθηκε, κυρίως εξαιτίας της αύξησης του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου παρά την αύξηση των εξαγωγών. Το 40% περίπου της διεύρυνσης του ελλείμματος οφείλεται στην αυξημένη δαπάνη για καθαρές εισαγωγές καυσίμων, κυρίως λόγω της εξέλιξης της διεθνούς τιμής του αργού πετρελαίου, αλλά και της εισαγωγής μεγαλύτερων ποσοτήτων στις αρχές του 2000. Η

μεγάλη αύξηση της εισαγωγικής δαπάνης, αφορά κυρίως σε εισαγωγές επιβατικών αυτοκινήτων, μηχανημάτων και άλλων κεφαλαιακών αγαθών και αντανάκλα την αυξημένη επενδυτική δραστηριότητα και την ταχύτερη άνοδο του διαθέσιμου εισοδήματος.

Το 2008 ήταν το 13ο κατά σειρά έτος υψηλού ρυθμού αναπτύξεως της ελληνικής οικονομίας. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αναπτύξεως της Ελλάδος στην περίοδο 1996-2008 ανήλθε στο 3,9%, έναντι 2,2% στη Ζώνη του Ευρώ (EE-16). Αυτή η μακρόχρονη δυναμική αναπτυξιακή πορεία ακολούθησε μία περίοδο 16 ετών, 1981-1996, στην οποία ο μέσος ετήσιος ρυθμός αναπτύξεως της ελληνικής οικονομίας δεν ξεπέρασε το 1,0%, έναντι 2,2% στις χώρες της ΖτΕ (EE-12). Επί 16 έτη η ανάπτυξη της Ελλάδος υστερούσε της αναπτύξεως των χωρών της Ζώνης του Ευρώ (ΖτΕ). Ως αποτέλεσμα, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της χώρας μας (σε συναλλαγματικές ισοτιμίες ισοτιμίας αγοραστικής δυνάμεως) είχε μειωθεί στο 70,8% του ΑΕΠ της EE-15 το 1996, από 88,2% το 1980. Αντιθέτως, στην περίοδο των 13-ετών της υψηλής αναπτύξεως το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Ελλάδος ανήλθε στο 88,9% του ΑΕΠ της EE-15 το 2008, από το 70,8% το 1996. Η ανάπτυξη αυτή βασίσθηκε στις μεγάλες εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό που συνέβαλαν στον υψηλό ρυθμό αύξησης της εγχώριας ζήτησης και ιδιαιτέρως των επενδύσεων, τόσο σε υποδομές όσο και σε σύγχρονο παραγωγικό εξοπλισμό.

#### **4.5 Οι ανισορροπίες στο ισοζύγιο χρηματοπιστωτικών συναλλαγών και το στρατηγικό δίλλημα του ευρώ**

Το σχέδιο του ενιαίου νομίσματος δημιουργεί στρατηγικά οφέλη για τους συλλογικούς κεφαλαιοκράτες όλων των χωρών που συμμετέχουν σε αυτό. Την ίδια στιγμή, βασίζεται σε μία συγκεκριμένη μορφή συμβίωσης ανάμεσα αφενός σε χώρες με σταθερές εισροές κεφαλαίων (που ισοδυναμούν με ελλείμματα στο ισοζύγιο των τρεχουσών συναλλαγών) και αφετέρου σε χώρες με σταθερές εκροές κεφαλαίων (που ισοδυναμούν με πλεονάσματα στις τρέχουσες συναλλαγές). Οι ανισορροπίες στο εσωτερικό της ΟΝΕ παρουσιάζονται ως επίμονες ανισορροπίες στα ισοζύγια των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών (Πανάγος, 1987).

Για μία λιγότερο ανταγωνιστική χώρα η πρόσβαση στις διεθνείς αγορές μπορεί μεν να ικανοποιεί τη στρατηγική της έκθεσης στο διεθνή ανταγωνισμό και να μεταφράζεται ενδεχομένως σε υψηλά επίπεδα ανάπτυξης (και αύξησης της παραγωγικότητας). Στην περίπτωση της ζώνης του ευρώ, εφόσον οι χώρες-μέλη δεν μπορούν να υιοθετήσουν μία ήπια προστατευτική πολιτική και εφόσον δεν υπάρχει ο μηχανισμός του εθνικού νομίσματος, ώστε να αμβλύνει τις διαφορές στην ανταγωνιστικότητα τότε οι λιγότερο ανταγωνιστικές χώρες της περιφέρειας, θα πρέπει να είναι σε θέση να επιβάλλουν σχεδόν *άμεσα* δραστικές αναδιαρθρώσεις στην εργασία τους, αλλιώς υπάρχει ο κίνδυνος να εκκαθαριστούν οι μη-ανταγωνιστικές καπιταλιστικές επιχειρήσεις χωρίς αυτό να αντισταθμιστεί από την παράλληλη συγκρότηση άλλων δυναμικών ατομικών κεφαλαίων (Ιωακείμογλου & Ρωμανίας, 2000).

Οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης στην περιφέρεια, αφού συνδυάστηκαν με ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων και πλεονασμάτων στις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές (εισροή αποταμιεύσεων), συνέβαλαν στην εκτίναξη της

χρηματοπιστωτικής μόχλευσης. Αυτά με τη σειρά τους ενίσχυσαν την εσωτερική ζήτηση και συντήρησαν τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Η ισχυρή εσωτερική ζήτηση και η αύξηση του ιδιωτικού χρέους των νοικοκυριών αντιστάθμισε τις ισχυρές πιέσεις για διαρκή αναδιάρθρωση της εργασίας στις χώρες της περιφέρειας. Ταυτόχρονα η παραγωγή προσανατολίστηκε στην εσωτερική ζήτηση και ανακόπηκε σε κάποιο βαθμό η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας.

Η παροχή ρευστότητας στις ευρωπαϊκές τράπεζες από την ΕΚΤ αποτελεί μία μορφή έμμεσης νομισματοποίησης των κρατικών ελλειμμάτων. Η διαδικασία αυτή, πριν την κρίση, ευνοούσε σημαντικά την τραπεζική κερδοφορία. Μετά την εκδήλωση της κρίσης, όμως, στάθηκε εντελώς ανίκανη να επηρεάσει τις επιθέσεις που δέχονταν τα κρατικά ομόλογα.

Το διογκωμένο ιδιωτικό χρέος γρήγορα μετατράπηκε σε αυξημένο δημόσιο χρέος (ή προστέθηκε σε ένα ήδη αυξημένο δημόσιο χρέος) και σε σημαντικά δημοσιονομικά ελλείμματα. Κατά συνέπεια, οι ανισορροπίες στα ισοζύγια των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών εξακολούθησαν να υπάρχουν (το ίδιο και οι ανάλογες ανισορροπίες στις τρέχουσες συναλλαγές). Με άλλα λόγια, ο μηχανισμός της οιονεί-ομοσπονδοποίησης εξακολουθεί να υφίσταται με τη μόνη διαφορά ότι τώρα οι πλεονάζουσες αποταμιεύσεις του κέντρου μετουσιώνονται σε ακριβό κρατικό δανεισμό και δημοσιονομικά ελλείμματα στην περιφέρεια. Για να μπορέσουν οι χώρες της περιφέρειας να διορθώσουν άμεσα τα δημόσια οικονομικά και να αντιμετωπίσουν το φάντασμα του υψηλού χρέους θα πρέπει να αλλάξουν σημαντικά οι δομές στα ισοζύγια πληρωμών τα οποία θα πρέπει να πάψουν να εμφανίζουν τις ανισορροπίες του παρελθόντος, τουλάχιστον στο εσωτερικό της ΕΕ. Αυτή η επιλογή σημαίνει δύο βασικά πράγματα. *Πρώτον*, συνολικά η ΕΕ θα πρέπει να μετατοπισθεί σε θέση πλεονασμάτων στις τρέχουσες συναλλαγές με τον υπόλοιπο κόσμο, επιλογή η οποία φαίνεται ότι ενδυναμώνει το δολάριο και ενισχύει την ηγεμονική θέση των ΗΠΑ στην παγκόσμια ιμπεριαλιστική αλυσίδα. *Δεύτερον*, η βελτίωση στις τρέχουσες συναλλαγές στην περιφέρεια σημαίνει συνολικό αναπροσανατολισμό των εγχώριων οικονομιών, που επιδιώκεται να εξασφαλιστεί μόνο με ύφεση και εισοδηματικό αποπληθωρισμό.

Σε γενικές γραμμές, κατά τη φάση της οικονομικής ανόδου ο ιδιωτικός τομέας συσσωρεύει υψηλά ποσοστά χρέους. Το χρέος αυτό περνάει στα χέρια του κράτους όταν η εν λόγω άνοδος πάψει και η οικονομία εισέλθει στη φάση της ύφεσης. Αυτό συμβαίνει για δύο κυρίως λόγους. *Πρώτον*, διότι καθώς η οικονομία βυθίζεται στην ύφεση, αυξάνουν οι ανάγκες για δημόσιες δαπάνες ενώ ταυτόχρονα μειώνονται τα κρατικά έσοδα. *Δεύτερον*, το κράτος εγγυάται τμήμα του ιδιωτικού χρέους (κυρίως των τραπεζών) καθώς αναγκάζεται να εκδώσει δημόσιο χρέος για να διασώσει υπερχρεωμένες ιδιωτικές επιχειρήσεις.

Οι πολιτικές δημοσιονομικής εξυγίανσης που έχουν μπει σε εφαρμογή δεν έχουν σαν απώτερο σκοπό τους την αντιμετώπιση του χρέους αλλά την ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας εν μέσω ύφεσης (μέσα από τη δραστικότερη υπαγωγή της εργασίας στις απαιτήσεις του κεφαλαίου), και την διόρθωση των ανισορροπιών. Και γι' αυτόν ακριβώς το λόγο δεν μπορούν να αντιμετωπίσουν άμεσα και αποτελεσματικά το χρέος. Η κρίση της Ελλάδας, οι διεθνείς χρηματαγορές, η ΕΕ, ο ευρωπαϊκός μηχανισμός στήριξης και το ΔΝΤ υπηρετούν απαρέγκλιτα τις σκληρές επιλογές του κεφαλαίου αποτελώντας κατά βάση τμήματα ενός ενιαίου μηχανισμού (Γιαννίτσης, 2005).

#### 4.6 Η Ελλάδα και η Δημοσιονομική ωφέλεια από την ένταξη στην Ε.Ε.

Για την Ελλάδα υπήρξε μεγάλη δημοσιονομική ωφέλεια από την ένταξη της στην Ε.Ε. Η δημοσιονομική ωφέλεια προκύπτει άμεσα με βάση τις καθарές εισπράξεις της χώρας από τον κοινοτικό προϋπολογισμό. Από το 1995-2005, όπου βρισκόταν σε εφαρμογή τα πιο σημαντικά κοινοτικά πλαίσια στήριξης (δεύτερο και τρίτο τα οποία ήταν και τα πιο ωφέλιμα από πλευράς χρηματοδοτήσεων), οι καθарές εισπράξεις ανήλθαν στα 42,7 δις ευρώ (Κωστίτσης, 1998).

Η Ελλάδα είναι συνεχώς μέχρι σήμερα καθарός λήπτης, δηλαδή συνεισφέρει στον κοινοτικό προϋπολογισμό λιγότερους πόρους από εκείνους που λαμβάνει από τις κοινοτικές χρηματοδοτήσεις. Οι απολήψεις από τον κοινοτικό προϋπολογισμό παρέμειναν καθ' όλη την περίοδο 1995-2005 σημαντικά υψηλότερες από τις αποδόσεις. Επίσης ένας σημαντικός τομέας της οικονομίας που επωφελήθηκε σημαντικά από τις κοινοτικές χρηματοδοτήσεις ήταν η γεωργία και η περιφερειακή ανάπτυξη. Το σύνολο των πόρων για τη γεωργία και την αλιεία ανήλθαν σε 30.293 εκατ. ευρώ, ενώ το σύνολο των πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία για την περιφερειακή ανάπτυξη ανήλθαν σε 26.909 εκατ. ευρώ.

Από το 2001 και μετά παρατηρήθηκε σταθερή μείωση επί του ποσοστού συμμετοχής των καθарών εισφορών στο ΑΕΠ, όσο και επί του ποσοστού συμμετοχής στο εμπορικό ισοζύγιο. Η εξέλιξη αυτή σε συνδυασμό με τη διατήρηση του υψηλότερου από το μέσο κοινοτικό όρο ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας φανερώνει ότι παράλληλα με την επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου μειώθηκε και σε σχετικό αλλά και σε απόλυτο μέγεθος η εισροή κοινοτικών πόρων. Η μείωση της σημασίας των κοινοτικών εισροών μπορεί να ερμηνευθεί και σαν ένδειξη ότι ο στόχος της πραγματικής σύγκλισης προσεγγίζεται.

Με την ένταξη της Ελλάδας στην ευρωζώνη από 01/01/2001, η χρηματοδότηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν αποτελεί πλέον – στον ίδιο βαθμό που ήταν στο παρελθόν – περιοριστικό παράγοντα που επηρεάζει άμεσα την άσκηση οικονομικής πολιτικής. Ωστόσο, η πορεία του ισοζυγίου των τρεχουσών συναλλαγών εξακολουθεί να αποτελεί χρήσιμο δείκτη της ανταγωνιστικότητας (Γεωργακόπουλος, 2005).

Όταν το έλλειμμα του ισοζυγίου διευρύνεται, αυτό σημαίνει γενικά ότι οι επενδύσεις αυξάνονται ταχύτερα από τις αποταμιεύσεις. Κρίσιμο ζήτημα σ' αυτή την περίπτωση είναι, εάν οι αυξημένες επενδύσεις θα οδηγήσουν σε άνοδο του προϊόντος και θα καταστήσουν δυνατή την εξόφληση των αναλαμβανόμενων υποχρεώσεων ή εάν αντίθετα, θα αυξηθούν με αποτέλεσμα οι εισαγωγές καταναλωτικών αγαθών και ο εξωτερικός δανεισμός, με αποτέλεσμα να οδηγηθεί τελικά σε προσαρμογή η οικονομία με αρνητικές επιπτώσεις για το βιοτικό επίπεδο (Τάσος, 2010).

Σχετικά με τη διαμόρφωση του εμπορικού ελλείμματος, αυτό που κατ' αρχήν ενδιαφέρει είναι κατά πόσον τα υπόλοιπα στοιχεία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μπορούν να καλύπτουν μέρος του εμπορικού ελλείμματος και το απομένον μέρος του εμπορικού ελλείμματος να καλύπτεται από εισροές επενδυτικών κεφαλαίων, χωρίς την ανάγκη προσφυγής σε υπερβολικό δανεισμό. Πράγματι, μακροπρόθεσμα οι αυξημένες εισαγωγές, εφόσον δεν αφορούν καταναλωτικά αγαθά, αναμένεται να συμβάλουν στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των εξαγωγικών



τομέων της οικονομίας, συμπεριλαμβανόμενων των υπηρεσιών, Παράλληλα, σημαντική συμβολή στην περαιτέρω ανάπτυξη της οικονομίας, αναμένεται και από την προσέλκυση ξένων κεφαλαίων τα οποία επιταχύνουν το ρυθμό ανόδου των επενδύσεων και σε συνδυασμό με την εισαγωγή της κατάλληλης τεχνογνωσίας, οδηγούν σε αύξηση τη παραγωγικότητας και τελικά σε επίσπευση της πραγματικής σύγκλισης. Δυο σημαντικά μεγέθη που παίζουν καθοριστικό ρόλο στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδας είναι οι άδηλοι πόροι (κυρίως ο τουρισμός και οι μεταφορές) και οι μεταβιβάσεις στο εξωτερικό (κυρίως εισπράξεις από την Ε.Ε, μεταναστευτικά εμβάσματα και επενδύσεις ξένων κεφαλαίων)(Κορρές & Χιόνης, 2003).

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διαμορφώθηκε από 3,1 % του ΑΕΠ το 1998 σε 7,9 % του ΑΕΠ το 2005. Το μεγάλο μέγεθος του ελλείμματος στο ΙΤΣ τα τελευταία χρόνια, δείχνει ότι η εγχώρια (ιδιωτική και δημόσια) αποταμίευση δεν επαρκεί για τη χρηματοδότηση των συνολικών εγχωρίων επενδύσεων. Αυτό οφείλεται κυρίως :

1. Στον υψηλό βαθμό ανόδου της ελληνικής οικονομίας σε σύγκριση με τους περισσότερους εμπορικούς εταίρους.
2. Στην απώλεια ανταγωνιστικότητας λόγω της θετικής διαφοράς πληθωρισμού και ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μεταξύ της Ελλάδας και των κυριότερων ανταγωνιστριών χωρών
3. Σε διαρθρωτικές αδυναμίες που περιορίζουν τον εξαγωγικό προσανατολισμό της ελληνικής παραγωγής.

#### **4.7 Η Εξέλιξη και οι Επιπτώσεις του Ελλείμματος και Χρέους στην Ελλάδα**

Με την διαχρονική ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας, υπήρξε μια έντονη τάση για αύξηση των εισαγωγών. Ιδιαίτερα αυτό συνέβη σε πιο έντονο ρυθμό μετά την απελευθέρωση του εμπορίου και των δασμών με την τελωνιακή ένωση με την Ευρώπη. Οι εισαγωγές προϊόντων στις δεκαετίες του 1950, 1960 και 1970 αφορούν περισσότερο τα κεφαλαιουχικά προϊόντα (επενδυτικά προϊόντα και προϊόντα τεχνολογίας), ενώ υπάρχει μία μεταστροφή από τα τέλη της δεκαετίας του 1970 και ιδιαίτερα την δεκαετία 2000-2010 όπου αυξάνεται η τάση για περισσότερα καταναλωτικά προϊόντα (αποτελέσματα του υπέρ-καταναλωτισμού, της εισαγωγής ξένων προτύπων και του μιμητικού αποτελέσματος) που υποκατέστησαν σε ένα βαθμό την παραγωγή εγχωρίων προϊόντων και επιδείνωσαν τα ελλείμματα και τα χρέη των νοικοκυριών. Υπήρξαν έντονα αρνητικά αποτελέσματα στην ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας, εξαιτίας του μιμητικού αποτελέσματος (δηλαδή της ραγδαίας αύξησης των εισαγόμενων καταναλωτικών αγαθών), με την μεγάλη επιδείνωση τόσο των δημόσιων ελλειμμάτων και χρεών, όσο και την μείωση του παραγωγικού ιστού της χώρας(Δρακάτος, 1996) .

Διαχρονικά και ιδιαίτερα τις τρεις τελευταίες δεκαετίες η μεγάλη αύξηση των εισαγωγών εντείνει την αποδυνάμωση του εγχωρίου παραγωγικού συστήματος και οδηγεί σε υπερδιόγκωση των ελλειμμάτων και των χρεών. Η διάρθρωση και η δραστηριότητα του δημόσιου τομέα, επηρεάζει σημαντικά τα οικονομικά μεγέθη της

χώρας. Σήμερα περίπου το 60% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος οφείλεται στην δραστηριότητα του δημόσιου τομέα.

Ο κρατικός προϋπολογισμός περιέχει έσοδα που προβλέπεται να εισπράξει το κράτος μέσα σε ένα χρόνο, (που βασίζονται κατά κανόνα στην φορολογία με άμεσους είτε έμμεσους φόρους), καθώς επίσης και στις δαπάνες που πρόκειται να πραγματοποιήσει. Το σύνολο των δαπανών είναι μεγαλύτερο του συνόλου των εσόδων, με συνέπεια την ελλειμματικότητα του προϋπολογισμού και την αύξηση του πληθωρισμού. Από το σύνολο των δημοσίων εσόδων, και πιο συγκεκριμένα τους άμεσους φόρους, το μεγαλύτερο ποσοστό (περίπου 80%), προέρχεται από την φορολόγηση των μισθωτών και συνταξιούχων και μόνο ένα μικρό ποσοστό (περίπου 20 %), από τις υπόλοιπες ομάδες επιτηδευματιών. Επίσης για ορισμένες ομάδες φορολογουμένων, υπάρχει μια μεγάλη αναντιστοιχία μεταξύ των συνολικών δαπανών του ιδιωτικού τομέα και των δηλωθέντων εισοδημάτων, γεγονός που φανερώνει το πρόβλημα της φοροδιαφυγής στην Ελλάδα). Η πλευρά των εξόδων του κρατικού προϋπολογισμού παρουσιάζει δυσανάλογες δαπάνες, οι οποίες κατά βάση προορίζονται σε ποσοστό περίπου 60% για την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους (τόκοι και χρεολύσια), ενώ αντίθετα για τις επενδυτικές δαπάνες αντιστοιχεί το 9,3%. Τις τελευταίες τρεις δεκαετίες παρατηρήθηκε αύξηση των συνολικών δαπανών. Σύμφωνα με της Ελληνική Στατιστική Υπηρεσία το συνολικό ποσό δαπανών του κρατικού προϋπολογισμού κατανέμεται ως εξής:

- 80% δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού,
- 20% δαπάνες του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων

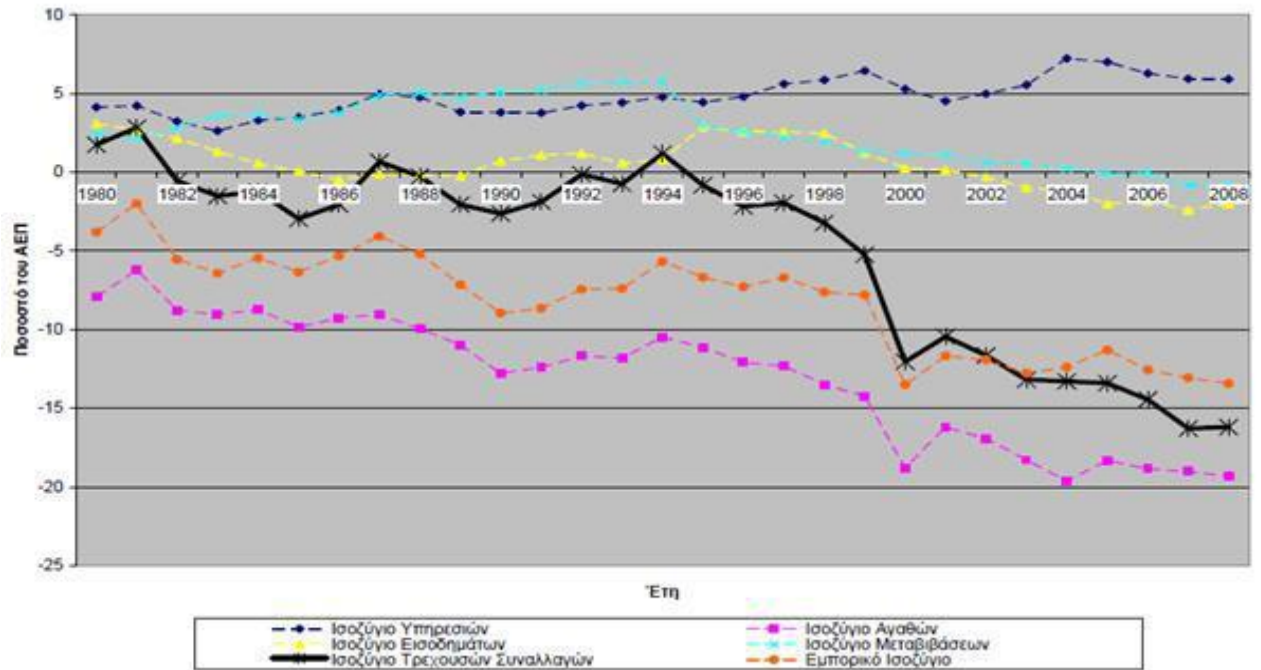
Το δημόσιο χρέος αυξήθηκε από 11,8% το 1960 σε 28,9% το 1980 και εκτινάχθηκε μετέπειτα, φθάνοντας το 1994 σε 114,0% και σε άνω του 142% το 2010. Ο υψηλός δημόσιος δανεισμός ωθεί τα επιτόκια δανεισμού προς τα άνω, εκτοπίζοντας τις ιδιωτικές επενδύσεις, αφού αυξάνει το κόστος του χρήματος. Η διόγκωση των πληθωριστικών προσδοκιών ενισχύει την αβεβαιότητα για την πραγματική αξία των μελλοντικών αποδόσεων και αποθαρρύνει την ανάληψη επενδυτικών σχεδίων. Η Ελλάδα παραβίασε το κριτήριο δημοσιονομικού ελλείμματος της Ε.Ε. (που έθετε η συνθήκη του Μάαστριχτ για λιγότερο από 3% του ΑΕΠ) στην χρονική περίοδο από το 2001 ως το 2006, αλλά τελικά ικανοποίησε το συγκεκριμένο κριτήριο στην χρονική περίοδο 2007-2008, ενώ το υπερέβη το 2009, με έλλειμμα που φθάνει στο 15,4% του ΑΕΠ. Τα μέτρα λιτότητας μείωσαν το έλλειμμα σε 9,4% του ΑΕΠ το 2010.

Το δημόσιο χρέος αυξάνεται στα 356 δις € και στα 371 δις € το 2012, ενώ εάν συνυπολογιστεί το ενδοκυβερνητικό χρέος, τότε το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης θα φτάσει τα 400,356 δις € το 2012. Ο δανεισμός της τελευταίας δεκαετίας κατευθύνθηκε κυρίως σε καταναλωτικούς σκοπούς, παρά σε επενδυτικούς σκοπούς. Παράλληλα, η Ελλάδα αντιμετώπισε προβλήματα στην συνέχιση του εξωτερικού δανεισμού και αναγκάστηκε να καταφύγει στον δανεισμό από την Ε.Ε. και το ΔΝΤ. Στον κάτωθι πίνακα παρουσιάζονται αντίστοιχα τα κρατικά χρέη στην Ευρωζώνη.

#### **4.8 Τι αποκόμισε η Ελλάδα από το ευρώ**

Το ΙΤΣ συναλλαγών κατέρρευσε. Το ΙΤΣ δείχνει τι εισπράττει και τι πληρώνει μία χώρα σε συνάλλαγμα και άρα την διεθνή οικονομική θέση αυτής της χώρας.

**Διάγραμμα 3.** ΙΤΣ ως ποσοστό του ΑΕΠ



Το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών έχει προσλάβει πλέον εκρηκτικές διαστάσεις, ξεπερνώντας το 14% ως ποσοστό του ΑΕΠ το 2007. Αυτό το επίπεδο δεν είναι διατηρήσιμο.

Το έλλειμμα δεν είναι συγκυριακό, προκαλείται από συνδυασμό δομικών προσδιοριστικών παραμέτρων και ανισορροπιών: διαδικασία οικονομικής σύγκλισης, υπεραισιοδοξία για τα μελλοντικά εισοδήματα, δανεισμός των νοικοκυριών, ακαμψίες στις αγορές.

Για την προσαρμογή θα απαιτηθεί συγκράτηση της ζήτησης και της κατανάλωσης και απάλειψη των θετικών διαφορών πληθωρισμού με την Ευρωζώνη. Επιπλέον θα απαιτηθεί στροφή της Ελληνικής οικονομίας προς τη γνώση και την τεχνολογία και αναπροσανατολισμός των αγορών-στόχων, ώστε να τονωθούν οι εξαγωγές.

Την τρέχουσα δεκαετία, το έλλειμμα στις εξωτερικές συναλλαγές της Ελλάδος διευρυνόταν παράλληλα με τη μακρά ανοδική φάση της οικονομικής συγκυρίας, κατά τη διάρκεια της οποίας ο ρυθμός ανάπτυξης υπερέβαινε το 4%. Έτσι, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών από 4% του ΑΕΠ περίπου στο τέλος της δεκαετίας του '90 έφθασε το 14% το 2008 (Τράπεζα της Ελλάδος, 2012).

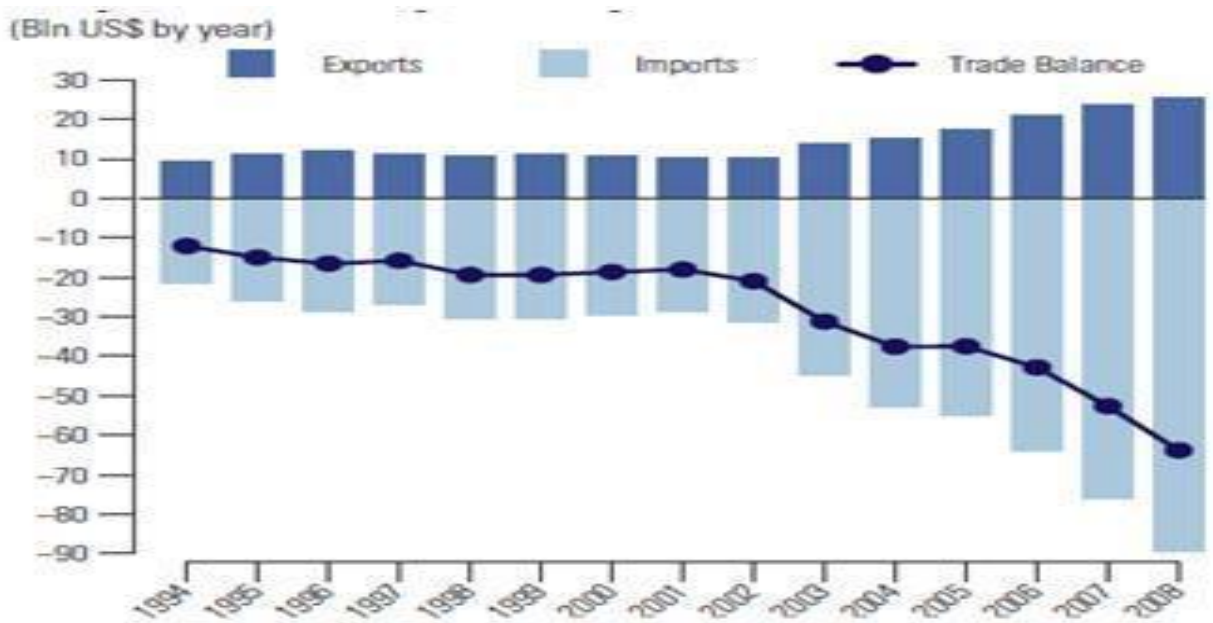
Η ανοδική τάση του ελλείμματος στις εξωτερικές συναλλαγές εξηγείται εν μέρει από την αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου, το οποίο διευρυνόταν όχι μόνο λόγω του υψηλού ρυθμού ανόδου της εγχώριας ζήτησης αλλά και εν μέρει για λόγους που σχετίζονται με την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ, καθώς και εξαιτίας διαρθρωτικών δυσκαμψιών και πολλών άλλων παραγόντων που

προκαλούν τις διαρκείς και επίμονες απώλειες ανταγωνιστικότητας (Χυτοπούλου-Παππά, 2007).

Τι παρατηρούμε μέχρι τώρα; Αύξηση εισαγωγών, μείωση εξαγωγών άρα πληρώνουμε περισσότερα από ότι εισπράτουμε με αποτέλεσμα να μειώνετε η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας της χώρας και να δημιουργούνται ελλείμματα.

Με την υιοθέτηση του ευρώ το εμπορικό έλλειμμα εκτοξεύτηκε με αποτέλεσμα αφενός μεν την παραπέρα συρρίκνωση της ελληνικής παραγωγής και από την άλλη τη μεταφορά πόρων στο εξωτερικό. Παράλληλα με τα παραπάνω διογκωνόταν με μεγάλη ταχύτητα το χρέος της χώρας δημόσιο και ιδιωτικό.

**Διάγραμμα 4.** Εμπορικό Ισοζύγιο Εισαγωγών Εξαγωγών



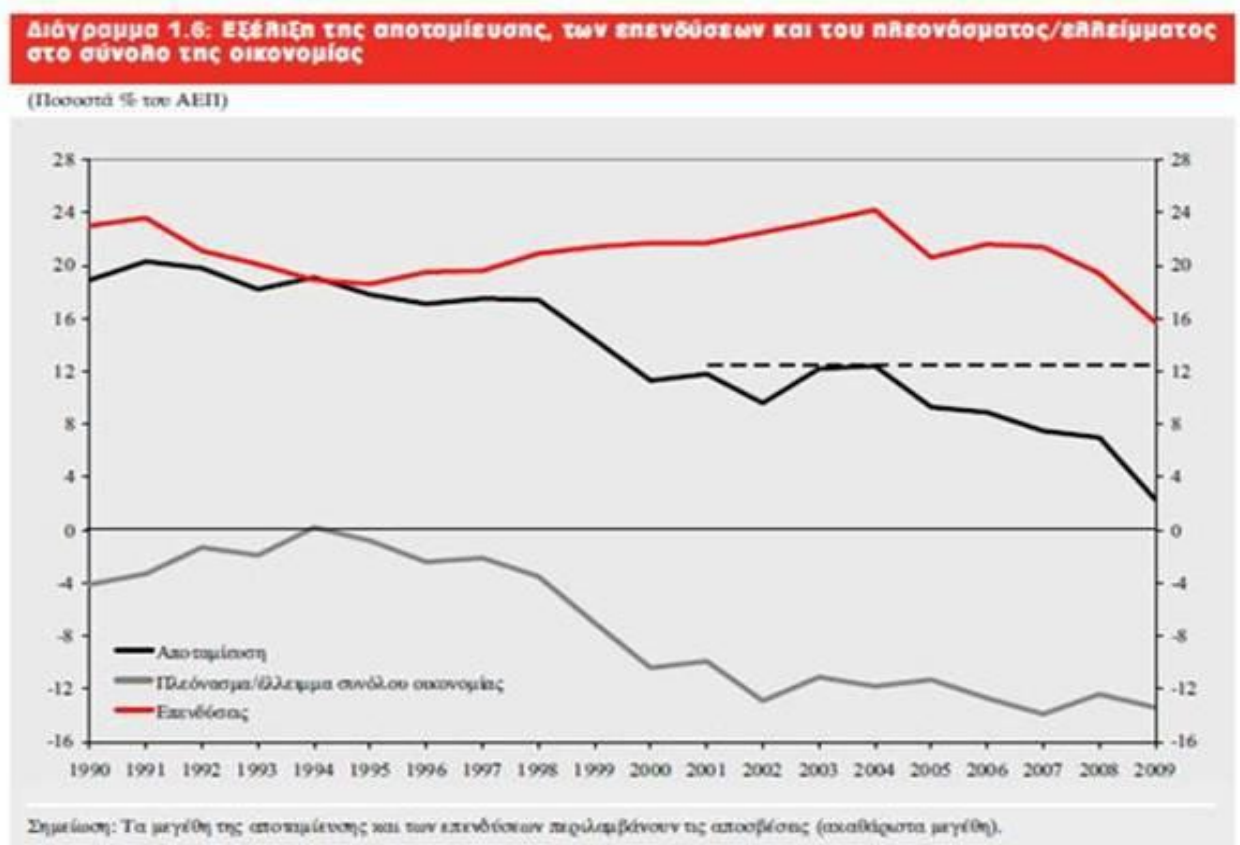
η ελληνική οικονομία είχε και έχει ιδιαιτερότητες παρατηρώντας τα αντίστοιχα μεγέθη για το σύνολο των χωρών της Ε.Ε των 12 σε δύο περιόδους. Την περίοδο πριν το ευρώ (1989- 1999) και την περίοδο μετά το ευρώ (1999-2008).

Από τον άνω πίνακα παρατηρούμε ότι δημιουργήθηκαν δύο ομάδων χωρών στις οποίες η κοινή νομισματική πολιτική επέδρασε εντελώς διαφορετικά. Από την μία η Ελλάδα, η Πορτογαλία, η Ισπανία, η Ιρλανδία και η Ιταλία. Και από την άλλη οι χώρες του βορρά που κέρδισαν ότι έχασαν οι χώρες του νότου. Οι πλέον κερδισμένες χώρες είναι η Γερμανία, η Φιλανδία και η Ολλανδία.

Σε όλη την εικοσαετία, οι αποταμιεύσεις στην Ελλάδα μειώνονταν συνεχώς δημιουργώντας ένα συνεχές έλλειμμα στην οικονομία.

Η πρώτη κατάρρευση των αποταμιεύσεων έγινε το διάστημα 1998-2000 με την απάτη στο ελληνικό χρηματιστήριο. Αυτή η απάτη είχε σαν αποτέλεσμα μία τεράστια αναδιανομή του πλούτου υπέρ του κεφαλαίου. Η δεύτερη κατάρρευση της αποταμίευσης έγινε μετά την είσοδο στην ευρωζώνη.

## Διάγραμμα 5: Εξέλιξη της αποταμίευσης των επενδύσεων και του πλεονάσματος



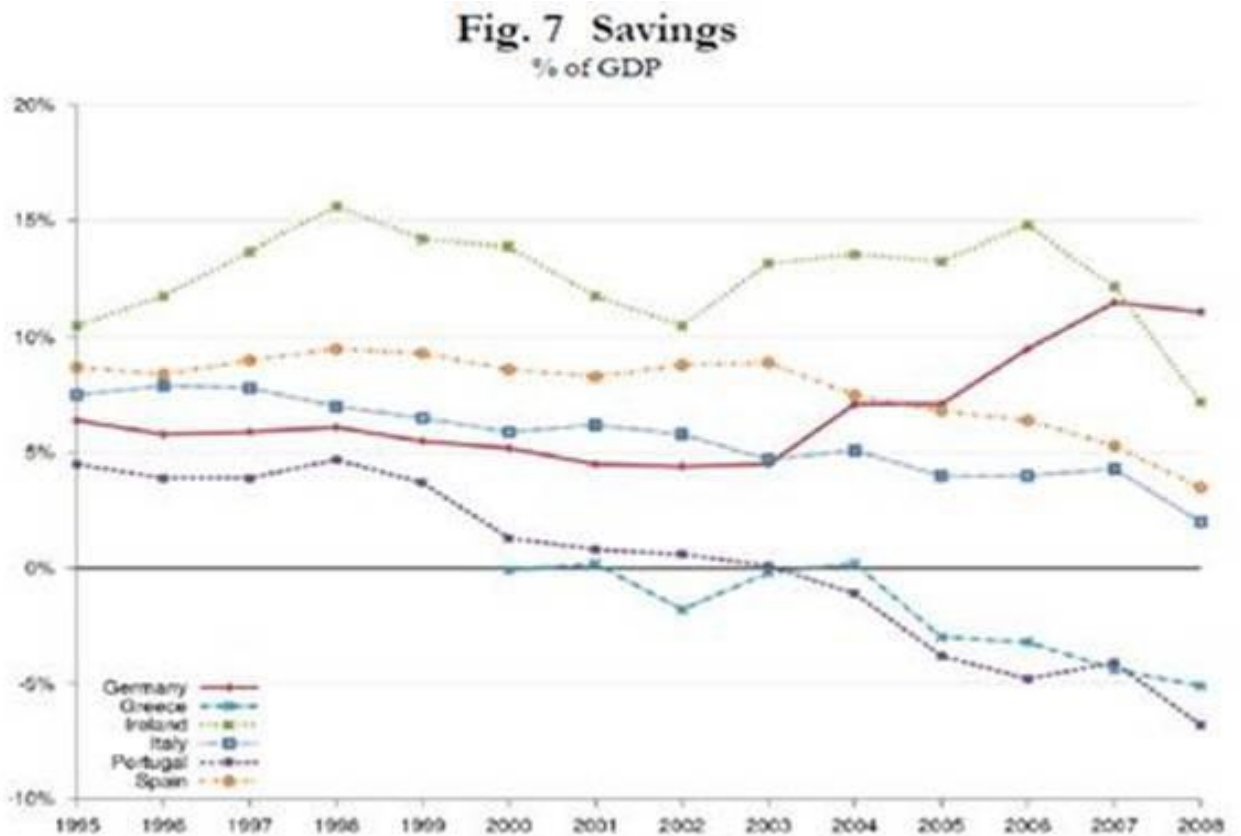
Το σύνολο των παραπάνω μεταβολών είχαν σαν τελικό αποτέλεσμα μια τεράστια μεταφορά πλούτου από την Ελλάδα προς το εξωτερικό.

Παρόμοιες μεταφορές από το σύνολο των ελλειμματικών χωρών είναι το αίτιο της διόγκωσης του πλεονάσματος των πλεονασματικών χωρών.

Το ποσοστό της μεταφοράς πόρων έφτασε στο λιγγιώδες 39% του ΑΕΠ κατά το 2007 (Τράπεζα της Ελλάδος, 2007).

Στο επόμενο διάγραμμα βλέπουμε τη μεταφορά πόρων από την Ελλάδα στο εξωτερικό.

**Διάγραμμα 6.** Μεταφορά πόρων από την Ελλάδα στο Εξωτερικό



Διαπιστώνεται η αιτιώδης συνάφεια της συνεχούς αύξησης του εξωτερικού ελλείμματος με την ένταξη στη Νομισματική Ένωση και την απώλεια της αυτονομίας στην άσκηση της Νομισματικής και Συναλλαγματικής πολιτικής την οποία αυτή συνεπάγεται. Ειδικότερα, η μεγέθυνση του ελλείμματος συνδέεται με την απώλεια της δυνατότητας των Εθνικών Αρχών –των Ελληνικών εν προκειμένω- να προβούν σε υποτίμηση του εθνικού νομίσματος ώστε να αντισταθμίσουν, έστω και προσωρινά, τις απώλειες ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων στην εγχώρια και τις διεθνείς αγορές.

Τα οφέλη από την ένταξη στην ΟΝΕ η τράπεζα της Ελλάδος το συνοψίζει με τα παρακάτω λόγια: “Παράλληλα, με την ένταξη στη ζώνη του ευρώ η χώρα δεν αντιμετωπίζει πλέον συναλλαγματικό κίνδυνο στις συναλλαγές της με τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Επίσης, η χώρα έχει αποκτήσει ένα ισχυρό νόμισμα, το οποίο έχει μειώσει τις αβεβαιότητες που πηγάζουν από τις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του έναντι των άλλων νομισμάτων. Η εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου συνεπάγεται τη μείωση της επιβάρυνσης του επιτοκίου με το αντίστοιχο ασφάλιστρο κινδύνου (risk premium). Ακόμη, η απόκτηση του ισχυρού νομίσματος

συνεπάγεται μείωση των συνεπειών από τις απότομες αυξήσεις των τιμών των διεθνώς εμπορεύσιμων πρώτων υλών. Επιπλέον, με το ισχυρό νόμισμα ενισχύεται η σταθερότητα του εξωτερικού χρέους, διότι αποφεύγονται οι μεγάλες διακυμάνσεις της αξίας των υποχρεώσεων της χώρας εκπεφρασμένων σε άλλα νομίσματα. Εν ολίγοις, η συμμετοχή της χώρας στη ζώνη του ευρώ προσφέρει τεράστια πλεονεκτήματα. Το σημαντικότερο όφελος είναι το σταθερό οικονομικό περιβάλλον, το οποίο η οικονομική πολιτική της χώρας αδυνατούσε να δημιουργήσει.”

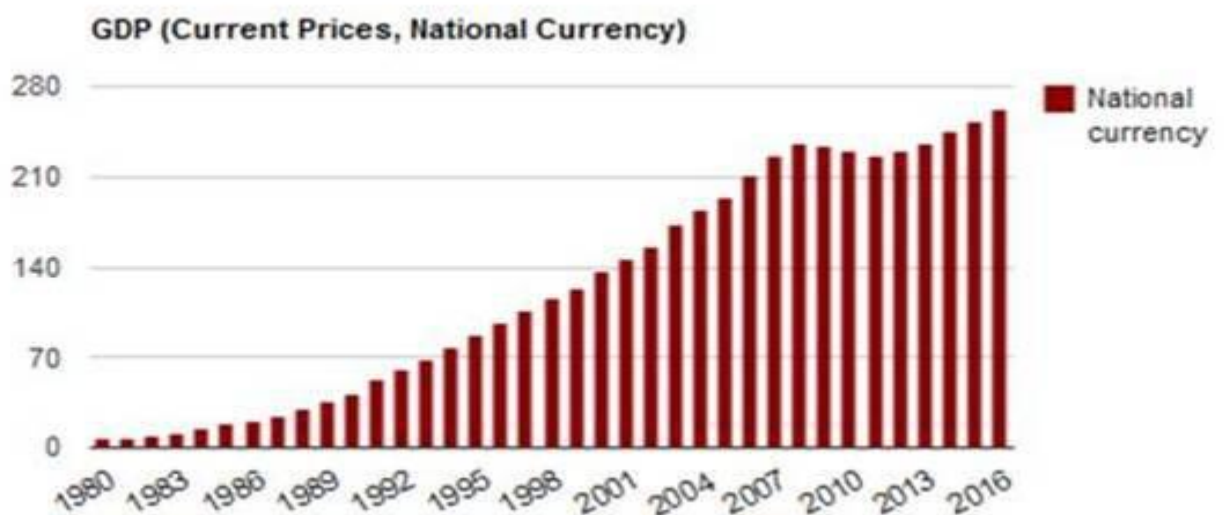
Είναι προφανές ότι η παραμονή σε αυτό το ευρώ το μόνο που θα κάνει θα είναι να αυξάνει συνεχώς τις ανισορροπίες.

Μια πιθανή απάντηση είναι γιατί από την υιοθέτηση του ευρώ και μετά η Ελλάδα γνώρισε μια περίοδο μεγάλης αύξησης του ΑΕΠ της και μιας περιόδου ευημερίας.

**Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ ή GDP)** είναι το σύνολο όλων των προϊόντων και αγαθών που παράγει μια οικονομία, σε διάστημα ενός έτους, εκφρασμένο σε χρηματικές μονάδες.

**Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν – (Α.Ε.Π. ή GNP)** είναι το Προϊόν ή Εισόδημα που αποκτούν οι κάτοικοι μιας χώρας σε διάστημα ενός έτους ανεξάρτητα του σε ποιά χώρα το αποκτούν.

#### **Διάγραμμα 7.** Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν



Το παραπάνω διάγραμμα μας λέει ότι το ΑΕΠ της Ελλάδας κατά την περίοδο 2000-2009 παρουσίασε μια μεταβολή δηλαδή της τάξης του 62%, και από 146,428 δισεκατομμύρια ευρώ το 2001 ανέβηκε στα 236,917 δισεκατομμύρια ευρώ το 2008.

**Πίνακας 6.** Απώλεια ανταγωνιστικότητας στην Ελληνική Οικονομία

<i>Table 1: Loss in competitiveness of Greek economy 2000-2009</i>		
<i>REER index</i>	<i>Relative wages</i>	<i>Relative prices</i>
OECD	19	20
IMF	9	21
EC, Eurostat	19	--
ECB	21	18
Bank of Greece	27	18
<u>Average</u>	<b>19</b>	<b>19</b>

*Source: OECD, IMF, EC- Ameco, ECB, BoG.*

Όσον αφορά τα εισοδήματα των αγροτών αυτά κατέρρευσαν. Για τους μισθούς λοιπόν, προβάλετε η άνοδος τους στο παραπάνω διάστημα ως απόδειξη του μεγάλου οφέλους που είχαν οι εργαζόμενοι από την υιοθέτηση του ευρώ. Είναι γεγονός πως οι μισθοί αυξήθηκαν κατά το χρονικό διάστημα 2000-2009. Στον επόμενο πίνακα βλέπουμε τις εκτιμήσεις διαφόρων οργανισμών για την άνοδο των πραγματικών μισθών στην Ελλάδα κατά το προαναφερθέν διάστημα.

Πέρα από τις μεγάλες αποκλίσεις που παρουσιάζουν υπάρχουν στον υπολογισμό ενός απλού μεγέθους για την οικονομική επιστήμη όπως είναι η αύξηση των μισθών (πράγμα που πρέπει να βάζει ψύλλους στα αυτιά μας) αυτό που μας λέει ο παραπάνω πίνακας είναι ότι οι μισθοί αυξήθηκαν κατά μέσο όρο γύρω στο 20% ενώ το ΑΕΠ κατά 60% στο ίδιο χρονικό διάστημα.

Το νόμισμα αυτό καθεαυτό και από μόνο του δεν μπορεί να είναι υπεύθυνο για τις όποιες επιπτώσεις στην οικονομία. Το νόμισμα αποτελεί όχημα και μηχανισμό μέσω του οποίου ασκούνται πολιτικές. Αυτό το ευρώ είναι έτσι σχεδιασμένο ώστε να εξυπηρετεί δυνατά οικονομικά χώρες όπως η Γερμανία η Ολλανδία κτλ.



## Συμπεράσματα

Το πρόβλημα του ελληνικού ισοζυγίου πληρωμών, οφείλεται στη χειροτέρευση της ελληνικής ανταγωνιστικότητας συγκριτικά με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες. Με την ένταξη στο ευρώ τα δημοσιονομικά ελλείμματα της Ελλάδας συνεχώς αυξάνονται.

Η νομισματική προσέγγιση θεωρεί ως αποφασιστικό παράγοντα του ισοζυγίου πληρωμών τη σχέση ανάμεσα στη ζήτηση και την προσφορά χρήματος. Η ανισορροπία στον εξωτερικό τομέα της οικονομίας δεν αποτελεί παρά έκφραση και συνέπεια διαταραχής της ισορροπίας στην αγορά χρήματος. Η διατήρηση, μακροχρόνιου, ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών δε θεωρείται δυνατή, εκτός εάν το έλλειμμα αυτό χρηματοδοτείται από εσωτερικές ή εξωτερικές πηγές. Πράγματι, το έλλειμμα, που εκφράζει κατάσταση υπερβάλλουσας προσφοράς χρήματος, θέτει σε κίνηση έναν αυτόματο μηχανισμό αποκατάστασης της ισορροπίας στην αγορά χρήματος και επομένως στο ισοζύγιο πληρωμών.

Από την ανάλυση της νομισματικής προσέγγισης του ισοζυγίου πληρωμών προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα πολιτικής. Πρώτον εφόσον το έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών αντιπροσωπεύει μια κατάσταση, όπου η αύξηση του εγχώριου τμήματος της προσφοράς χρήματος είναι μεγαλύτερη από την αύξηση της ζήτησης χρήματος, ένας τρόπος για την εξάλειψη του ελλείμματος αυτού είναι ο περιορισμός των πιστώσεων της κεντρικής τράπεζας. Γενικά, η σύνδεση της δημιουργίας πιστώσεων της κεντρικής τράπεζας με την προβλεπόμενη εξέλιξη της ζήτησης χρήματος στα πλαίσια ενός νομισματικού προγράμματος καθιστά δυνατή τη διαμόρφωση του ισοζυγίου πληρωμών εντός των ορίων που καθορίζονται για το ύψος του ελλείμματος. Δεύτερον άλλος ένας τρόπος για την αντιμετώπιση του προβλήματος της ανισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών είναι η υποτίμηση, η οποία όμως επιδρά μέσω της αύξησης της ζήτησης χρήματος και όχι μέσω του περιορισμού της προσφοράς, όπως στην περίπτωση της νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής. Επιπλέον, ενώ η νομισματική πολιτική είναι δυνατό να εφαρμόζεται επ' αόριστον και να αντιστρέφεται εύκολα, όταν μεταβάλλονται οι συνθήκες στην οικονομία, η υποτίμηση γίνεται μόνο στη περίπτωση που η επίδραση της είναι παροδική. Τρίτον η αύξηση του εισοδήματος οδηγεί σε αύξηση της ζήτησης χρήματος και κατά συνέπεια σε βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών (Βαβούρας, 1994).

Δεν χωρεί αμφιβολία ότι το σύστημα της ευρωζώνης ευρίσκεται σε βαθιά κρίση. Σ' αυτή συνέβαλαν πρωτίστως, τα δοκιμαζόμενα κράτη μέλη με τις λανθασμένες οικονομικές πολιτικές τους και με την μη αξιοποίηση των ευκαιριών που τους προσέφερε η ιδιότητα του κράτους μέλους της ευρωζώνης. Η κρίση χρέους στην Ευρωζώνη που διανύουμε όλοι μας τα τελευταία χρόνια, φανέρωσε σε όλο της το μεγαλείο την πολυπλοκότητα και την αλληλεξάρτηση που υπάρχει στη σύγχρονη οικονομική πραγματικότητα. Η κρίση δεν αντιμετωπίστηκε άμεσα και οι ενέργειες της ΕΕ δείχνουν να είναι καθυστερημένες και αναποτελεσματικές μέχρι στιγμής. Επιπλέον, λόγω της μεγάλης της διάρκειας, η κρίση αυτή φανέρωσε τα προβλήματα που υπήρχαν στην βασική λειτουργία της η Ευρωπαϊκής Ένωσης συνολικά, αναγκάζοντάς

την να προστατέψει ακόμα και το ίδιο της το δημιούργημα που δεν είναι άλλο από την Ευρωζώνη (Αντζουλάτος, 2011).

Μια κοινή αγορά πρέπει να συνοδεύεται από την κατάλληλη διαμόρφωση των πολιτικών συνθηκών, των ρυθμιστικών πλαισίων και των χρηματοοικονομικών συγκλίσεων που διαμορφώνονται λειτουργικά στο πέρασμα του χρόνου. Πρέπει ακόμα να ακολουθηθούν εκείνες οι πολιτικές, που θα εξασφαλίζουν ότι η Ευρωζώνη θα αποτελεί ένα χρηματοοικονομικό περιβάλλον ασφάλειας για τις αποταμιεύσεις και τις επενδύσεις, με σταθερότητα στις τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών, χωρίς μεγάλες αποκλίσεις στα εργασιακά καθεστώτα και τους μισθούς και με ενιαία πολιτική ως προς τις άλλες χώρες εντός και εκτός ζώνης (Διακίδης, 2005).

Όταν μία χώρα συμμετέχει σε μια νομισματική ένωση, σ' ένα απολύτως ανταγωνιστικό περιβάλλον, πρέπει να είναι αποφασισμένη να «παίξει» με τους όρους παιγνιδιού της ένωσης αυτής. Αλλιώς, είτε θα εκτοπισθεί από το μέγεθος των συσσωρευμένων προβλημάτων, είτε θα υποστεί τις συνέπειες της θεραπείας σοκ, με ισχυρές πολιτικές και κοινωνικές συγκρούσεις. Άλλη εναλλακτική δεν υπάρχει (Κουσκουβέλης, 2004).

Αν και δεν προκάλεσαν αμέσως την τρέχουσα κρίση χρέους, τα δομικά και διαχειριστικά λάθη και τα κενά του ευρωσυστήματος επέτρεψαν τη γένεση της κρίσης και έως ένα βαθμό την επέτειναν. Συνεπώς, πρόκειται για κρίση πρωτίστως της πολιτικής, αλλά δευτερευόντως και του ευρωσυστήματος. Θα πρέπει να υπάρξει μία οριστική λύση, κυρίως στο ελληνικό πρόβλημα, μέσω της Ενωσιακής αλληλεγγύης, ώστε να αποφευχθούν φαινόμενα ντόμινο. Χωρίς την στήριξη της μεγέθυνσης και της ανταγωνιστικότητας της πραγματικής οικονομίας, είναι αμφίβολη η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του χρέους της Ελλάδος και των άλλων χωρών της περιφέρειας.

Μια ουσιαστική ώθηση της παραγωγικότητας, της ανταγωνιστικότητας και της προσαρμοστικότητας της οικονομίας μπορεί να επιτευχθεί μόνο με την εφαρμογή ενός μείγματος οικονομικής πολιτικής το οποίο θα δίνει έμφαση στη σταθερή βελτίωση των παραγωγικών δυνατοτήτων. Ένα τέτοιο μείγμα πολιτικής, επειδή ακριβώς συμβάλλει στην ανάπτυξη και τη σταθερότητα, θα ενισχύσει επίσης την εμπιστοσύνη των διεθνών επενδυτών και των αγορών στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού μας συστήματος. Στην παρούσα φάση των έντονων αναταράξεων στις διεθνείς αγορές, η ισχυρή εμπιστοσύνη έχει πρωτεύουσα σημασία, προκειμένου να ελαχιστοποιηθούν οι παρενέργειες της αναταραχής για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη χώρα μας, που αποτελεί προϋπόθεση και για την οικονομική ανάπτυξη.

Ο ρόλος της νομισματικής πολιτικής είναι να εξασφαλιστεί η σταθερότητα των τιμών έτσι ώστε οι αγορές να μη διαστρεβλώνονται από τον πληθωρισμό, καθώς επίσης και να διασφαλιστεί η βιώσιμη οικονομική σταθερότητα εξασφαλίζοντας την ομαλή λειτουργία του συστήματος πληρωμών και των αγορών, μειώνοντας ταυτόχρονα το συστημικό κίνδυνο. Η κρίση που διανύουμε, κατέδειξε ότι η πολιτική συνεργασία και η οικονομική διακυβέρνηση στο πλαίσιο της ΟΝΕ οφείλει να ενισχυθεί και να υπάρξουν αυτόματες παρεμβάσεις για την αντιμετώπιση διαταραχών και όχι λύσεις κατά περίπτωση, χρονοβόρες διαδικασίες και πολιτικές τριβές και αντιπαραθέσεις. Θα πρέπει να αρθεί το πολυκεντρικό σύστημα λήψης αποφάσεων, να υπάρξει σοβαρή οικονομική διπλωματία και περισσότερες αποφάσεις αντί δηλώσεων.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Αγαπητός, Γ., (1988), *Εξελίξεις και διαρθρωτικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας (1950-1993)*, Αθήνα, εκδόσεις Το οικονομικό
- Αλεξιάκης, Π., (1991). *Η Πορεία προς την Ευρωπαϊκή Νομισματική Ενοποίηση και το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα*, Αθήνα: Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών
- Αλεξιάκης, Π., (1994), *Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ενοποίηση, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών*, Αθήνα, εκδόσεις Σάκκουλα
- Αντζουλάτος, Α., (2011), *Κυβερνήσεις, Χρηματαγορές και Μακροοικονομία*, εκδ. ΔΙΠΛΟΓΡΑΦΙΑ
- Βαβούρας, Σ., (1994), *Εθνική οικονομική πολιτική και ΟΝΕ*, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση
- Γεωργακόπουλος, Θ., (2005), *Εισαγωγή στη Δημόσια Οικονομική*, Αθήνα, Εκδόσεις Μπένου
- Γεωργίου, Γ.,(2002), «Το Δημοσιονομικό Σύστημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ο Κοινοτικός Προϋπολογισμός», Αθήνα, εκδόσεις Σάκκουλα
- Γιαννίτσης, Τ., (2005), *Η Ελλάδα και το μέλλον, Πραγματισμός και ψευδαισθήσεις*, Αθήνα, Εκδόσεις Πόλις
- Γκαργκάνας Ν., & Τάβλας Γ., (2002), *Νομισματικά Καθεστώτα και Επιδόσεις ως προς τον Πληθωρισμό, Οικονομικές Επιδόσεις και Προοπτικές της Ελλάδας*, Αθήνα, Τράπεζα της Ελλάδος
- Διακίδης, Δ., (2005), *Η Περιφερειακή Πολιτική της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας*, Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις University studio press
- Δρακάτος, Κ., (1996), *Η Ελληνική Οικονομία προς σταθεροποίηση*, Εκδόσεις Παπαζήση
- Δρακάτος, Κ., (1997), *Ο Μεγάλος Κύκλος της Ελληνικής Οικονομίας (1994-1995)*, Εκδόσεις Παπαζήση
- De Grauwe, P. (2001), *Τα οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης*, εκδ. ΠΑΠΑΖΗΣΗ Εκθέσεις-Παραρτήματα
- Θαλασσινός, Ε., & Κυριαζίδης, Θ., (2002), «Οι εξελίξεις στην ευρωπαϊκή χρηματοοικονομική αγορά μετά την εισαγωγή του ευρώ», Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη
- Θεοδωρόπουλος, Π., (2001), «Ευρώ η Μεγάλη πρόκληση», Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη
- Θεοδωρόπουλος, Σ., (1997), *Ευρωπαϊκή Οικονομική Ολοκλήρωση*, Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη
- Ιωακειμίδης, Κ., (1995), «Η αναθεώρηση της συνθήκης του Maastricht», εκδόσεις Θεμέλιο, Αθήνα
- Ιωακείμογλου, Η., & Ρωμανίας, Γ., (2000), «ΟΝΕ και Απασχόληση», Αθήνα, Εκδόσεις Ισταμε

Καραγιάννης, Α., (1999), *Επιχειρηματικότητα και Οικονομία- Μελέτες*, Αθήνα, Εκδόσεις Interbooks

Κορλίρας, Π.,(1993), *Εισαγωγή στην Νομισματική Θεωρία*, Εκδ. Σμπίλιας Αθήνα

Κανελλόπουλος, Π., (2008), *‘Οι Συνθήκες της Ευρωπαϊκής Ένωσης- Μετά τη Συνθήκη της Λισσαβώνας’*, Αθήνα, Εκδόσεις Σάκκουλα

Καραβίτης, Ν., (2008), *Δημόσιο Χρέος & Έλλειμμα*, Αθήνα, Εκδόσεις Διόνικος

Κάτου-Κατσούλη, Ε., (2007), *Οικονομική ανάλυση της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, Αθήνα, Εκδόσεις Ζυγός

Κοντής, Α., (2006), *Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις*, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση

Κοντογεώργης, Γ., (1995), *‘Η Ευρωπαϊκή Ιδέα, Η Ευρωπαϊκή Ένωση, Η Ελλάδα’*, Αθήνα, Εκδόσεις Σιδέρης

Κορρές, Γ., & Χιόνης, Δ., (2003), *Ελληνική Οικονομία: Ανάλυση Βασικών Μεγεθών*, εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα

Κουσκουβέλης, Η., (2004), *Εισαγωγή στις Διεθνείς Σχέσεις*, Αθήνα, Εκδόσεις Ποιότητα

Κωστίσης, Ν., (1998), *‘Η Ευρωπαϊκή Ένωση: Ένα Σύντομο Οδοιπορικό στην Ιστορία, τους Θεσμούς και τις βασικές Πολιτικές της’*, Αθήνα, Έκδοση Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Λάζος, Β., (1996), *‘Ευρωπαϊκή Ένωση και Ελληνικές Επιχειρήσεις’*, Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις Ακμή daughters ΕΕ

Μούσης, Ν., (2008), *‘Ευρωπαϊκή Ένωση-Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική’*, Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήση

Πανάγος, Β., (1987), *Ευρωπαϊκή Οικονομική και Πολιτική της Οικονομικής και Νομισματικής Ολοκλήρωσης της Ευρώπης*, Θεσσαλονίκη, Παρατηρητής

Πουρναράκης, Ε.,(1994), *Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις* εκδ. Παπαζήση, Αθήνα

Σταμπόλης, Δ., (2001), *«ΕΥΡΩ ΤΟ ΝΕΟ ΝΟΜΙΣΜΑ»*, Αθήνα, Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη

Στεφάνου, Κ., (2002), *‘Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση: Γενικά και θεσμικά Χαρακτηριστικά μετά την Νίκαια’*, Αθήνα, Εκδόσεις Σακκουλά

Τάτσος, Ν., (2010), *‘Τα Δημόσια Οικονομικά στην Ελλάδα’*, Αθήνα, Εκδόσεις Σμπίλια

Τσακαλογιάννης, Π., (1996), *Η πολιτική διάσταση της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, Αθήνα: Παπαζήση

Τσακαλογιάννης, Π., (2000), *Ευρώ και Ευρωπαϊκή Πολιτική Ολοκλήρωση*, Αθήνα: Σταμούλης

Χυτοπούλου-Παππά, Ε.,(2007), *Ο Απολογισμός μιας Κοινής Πορείας: Ελλάδα και Ευρωπαϊκή Ένωση 1981-2006*, Αθήνα, εκδόσεις Σταμούλης

1. Έκθεση του διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδας, (2005)
2. Τράπεζα της Ελλάδος (2007), “Το ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών: εξελίξεις, προοπτικές και προσδιοριστικοί παράγοντες”, Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση, Οκτώβριος
3. Τράπεζα της Ελλάδος, (2012), «Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας», Μάιος, Αθήνα

4. ΙΝΕ ΓΣΕΕ, 2008, «ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ 2007-2008».

5. ΙΝΕ ΓΣΕΕ, Δεκέμβριος 2011, *Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και στην Ευρώπη το 2011*, Αθήνα: ΙΝΕ ΓΣΕΕ