

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

Γελάρδου Ιωάννα Α.Μ. 9415  
Δανδουλάκη Σοφία Α.Μ. 9650

**«Διαχρονική εξέλιξη σχηματισμού ακαθάριστου πάγιου  
κεφαλαίου, των χωρών της ΝΔ ή περιφερειακής  
Ευρωζώνης: Σχηματοποιημένα γεγονότα 1995-2015»**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

Επιβλέπων: Καθηγητής Θ. Β. Σταματόπουλος

Ηράκλειο  
Οκτώβριος, 2018

## **Ευχαριστίες**

Θέλουμε να ευχαριστήσουμε τον επιβλέποντα καθηγητή της εργασίας μας κ. Θ.Β. Σταματόπουλο για την ώθηση που μας έδωσε στην βελτίωση της ποιότητας της ερευνητικής μας προσπάθειας.

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ</b>	<b>3</b>
<b>ΠΕΡΙΛΗΨΗ</b>	<b>5</b>
<b>ABSTRACT</b>	<b>6</b>
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	7
<b>Εισαγωγή</b>	<b>10</b>
<b>ΜΕΡΟΣ Ι:</b>	<b>12</b>
<b>Θεωρητική προσέγγιση</b>	<b>12</b>
<b>1. Οι Εθνικοί Λογαριασμοί</b>	<b>13</b>
1.1 Τα αποθέματα	13
1.2 Τα ενδιάμεσα αγαθά	15
1.3 Τεκμαρτές αξίες	15
1.4 Η παραοικονομία	16
<b>2 Η Εθνολογιστική Ταυτότητα και το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν</b>	<b>17</b>
2.1 Το ονομαστικό ΑΕΠ	17
2.2 Το πραγματικό ΑΕΠ	17
2.3 Η εθνολογιστική ταυτότητα	18
2.4 Η κατανάλωση (C)	18
2.5 Οι επενδύσεις (I)	19
2.6 Οι δημόσιες δαπάνες (G)	19
2.7 Οι καθαρές εξαγωγές (NX)	20
<b>3. Θεωρητική ανάλυση των επενδύσεων</b>	<b>21</b>
<b>3.1. Οι επενδύσεις σε αποθέματα</b>	<b>28</b>
<b>4. Η Ευρωζώνη και κρίσεις</b>	<b>31</b>
4.1 Το ευρώ	31
4.2 Η Νομισματική συνεργασία στην ΕΕ	34
4.3 Η Ευρωπαϊκή κρίση	35
4.4 Οι χώρες της Νοτιοδυτικής και Περιφερειακής Ευρωζώνης	35
<b>4.5. Ευρωζώνη και Κρίσεις</b>	<b>46</b>
4.6 Η ελληνική κρίση	51

4.7. Οι άλλες χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου.....	54
<b>ΜΕΡΟΣ ΙΙ:</b> .....	<b>63</b>
<b>Εμπειρική Διερεύνηση</b> .....	<b>63</b>
<b>5. Διαχρονική εξέλιξη σχηματισμού ακαθάριστου πάγιου κεφαλαίου</b> .....	<b>64</b>
5.1 Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ελλάδα κατά την περίοδο 1995-2015.....	64
5.2 Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ιταλία κατά την περίοδο 1995-2015.....	66
5.3 Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ισπανία κατά την περίοδο 1995-2015.....	68
5.4 Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015.....	70
5.5 Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ιρλανδία κατά την περίοδο 1995-2015.....	72
5.5 Συγκριτική Παρουσίαση Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ελλάδα, Πορτογαλία, Ιρλανδία, Ιταλία, και Ισπανία κατά την περίοδο 1995-2015.....	74
5.6 Ανάλυση της δομής ανά Νπενδυτικό αγαθό του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ελλάδα, Πορτογαλία, Ιρλανδία, Ιταλία, και στην Ισπανία κατά την περίοδο 1995-2015.....	76
5.7 Ανάλυση της Δομής του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου με βάση τον επενδυτικό τομέα στην Ελλάδα, Πορτογαλία, Ιρλανδία, Ιταλία, και στην Ισπανία κατά την περίοδο 1995-2015.....	82
<b>Συμπεράσματα</b> .....	<b>85</b>
<b>Βιβλιογραφία</b> .....	<b>87</b>

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας αναλύεται το θέμα της διαχρονικής εξέλιξης του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στις περιφερειακές οικονομίες της Ευρωζώνης, δηλαδή την Ελλάδα, την Ιταλία, την Ισπανία, την Πορτογαλία και την Ιρλανδία κατά το χρονικό διάστημα 1995 με 2015. Αρχικώς, στη θεωρητική παρουσίαση της έρευνας μας, αναφερόμαστε στους Εθνικούς Λογαριασμούς και την λειτουργία των λογαριασμών του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος. Στην συνέχεια προχωράμε στην θεωρητική ανάλυση των επενδύσεων, ενώ ολοκληρώνουμε την θεωρητική προσέγγιση με παρουσίαση των κρίσεων στο τέλος της δεκαετίας του 2010, δηλαδή την συστημική κρίση του 2008 και την ελληνική κρίση χρέους του 2010. Στο τέλος παρουσιάζουμε τα διαχρονικά στατιστικά στοιχεία όσον αφορά τον Σχηματισμό Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ελλάδα, στην Ιταλία, στην Ισπανία, στην Πορτογαλία, και στην Ιρλανδία κατά το χρονικό διάστημα 1995-2015. Αξιοσημείωτα γεγονότα είναι η καθοδική μείωση των επενδύσεων στην Ελλάδα στα έτη που ακολούθησαν την κρίση χρέους του 2010, η ελαχιστοποίηση των επενδύσεων σε κατοικίες και τέλος η απομάκρυνση των νοικοκυριών από τις επενδύσεις γενικότερα.

Λέξεις κλειδιά: Επένδυση, Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου, Ελλάδα, Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία, Ιρλανδία, Ευρωζώνη, Επενδύσεις

## ABSTRACT

In our thesis we research the evolution of the Formation of Gross Fixed Capital, in regard to time, in the regional economies of the eurozone, i.e. Greece, Italy, Spain, Portugal and Ireland during the period of 1995 to 2015. Initially, in the theoretical presentation of our research, we analyse the system of National Accounts and the accounts that comprise the Gross Domestic Product. We then proceed to the theoretical analysis of investments, while completing our theoretical approach with a presentation of the crises that occurred at the end of the 2010 decade, i.e. the systemic crisis of 2008 and the Greek debt crisis of 2010. In the end we present the time-series statistics on the formation of gross fixed capital in Greece, Italy, Spain, Portugal, and Ireland during the period of 1995 to 2015. Notable events are the downward decline of investments in Greece in the years following the 2010 debt crisis, the minimization of investment in dwellings, and finally the removal of households from investments in general.

Keywords: Investment, Formation Gross Fixed Capital, Greece, Italy, Spain, Portugal, Ireland, Eurozone, Investments

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

**Διάγραμμα 5.1** Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ελλάδα κατά την περίοδο 1995-2015 (τιμές σε εκ. €)..... 65

**Διάγραμμα 5.2** Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ελλάδα κατά την περίοδο 1995-2015..... 65

**Διάγραμμα 5.3** Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ιταλία κατά την περίοδο 1995-2015 (τιμές σε εκ. €)..... 67

**Διάγραμμα 5.4** Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ιταλία κατά την περίοδο 1995-2015..... 67

**Διάγραμμα 5.5** Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ισπανία κατά την περίοδο 1995-2015 (τιμές σε εκ. €)..... 69

**Διάγραμμα 5.6** Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ισπανία κατά την περίοδο 1995-2015..... 69

**Διάγραμμα 5.7** Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015 (τιμές σε εκ. €)..... 71

**Διάγραμμα 5.8** Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015..... 71

**Διάγραμμα 5.9** Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ιρλανδία κατά την περίοδο 1995-2015 (τιμές σε εκ. €)..... 73

**Διάγραμμα 5.10** Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ιρλανδία κατά την περίοδο 1995-2015..... 73

**Διάγραμμα 5.11** Συγκριτική Παρουσίαση Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου σε Ελλάδα, Πορτογαλία, και Ιρλανδία κατά την περίοδο 1995-2015 (τιμές σε εκ. €)..... 75

**Διάγραμμα 5.12** Συγκριτική Παρουσίαση Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου σε Ιταλία και Ισπανία κατά την περίοδο 1995-2015 (τιμές σε εκ. €)..... 75

**Διάγραμμα 5.13** Επενδύσεις σε Κατοικίες ως ποσοστό επί του Σ.Α.Π.Κ. σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015..... 77

**Διάγραμμα 5.14** Επενδύσεις σε Λοιπές Κατασκευές ως ποσοστό επί του Σ.Α.Π.Κ. σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015..... 77

**Διάγραμμα 5.15** Επενδύσεις σε Εξοπλισμό Μεταφορών ως ποσοστό επί του Σ.Α.Π.Κ. σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015..... 78

**Διάγραμμα 5.16** Επενδύσεις σε Μηχανήματα και τεχνολογικός εξοπλισμός



ως ποσοστό επί του Σ.Α.Π.Κ. σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015.....	79
<b>Διάγραμμα 5.17</b> Επενδύσεις σε Αγροτικά Προϊόντα ως ποσοστό επί του Σ.Α.Π.Κ. σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015.....	80
<b>Διάγραμμα 5.18</b> Επενδύσεις σε Πνευματική Ιδιοκτησία ως ποσοστό επί του Σ.Α.Π.Κ. σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015.....	81
<b>Διάγραμμα 5.19</b> Επενδύσεις Επιχειρήσεων ως ποσοστό επί του Σ.Α.Π.Κ. σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015.....	83
<b>Διάγραμμα 5.20</b> Επενδύσεις Γενικής Κυβέρνησης ως ποσοστό επί του Σ.Α.Π.Κ. σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015.....	83
<b>Διάγραμμα 5.21</b> Επενδύσεις Νοικοκυριών και ΜΚΙΕΝ ως ποσοστό επί του Σ.Α.Π.Κ. σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015.....	84

## Εισαγωγή

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν συχνά θεωρείται ότι το καλύτερο μέτρο με το οποίο θα μετρήσουμε το πόσο καλά συμπεριφέρεται η οικονομία που μας ενδιαφέρει. Ο σκοπός για τον οποίο χρειάζεται να εκτιμήσουμε το ΑΕΠ είναι για να συνοψίσουμε με έναν αριθμό ποια είναι η αξία της οικονομικής δραστηριότητας σε ευρώ μέσα σε μια δεδομένη χρονική στιγμή, που συνήθως είναι το ένα έτος. Υπάρχουν δυο τρόποι για να μπορέσουμε να υπολογίσουμε αυτό το μέγεθος. Ο πρώτος τρόπος είναι να το θεωρήσουμε ως το συνολικό εισόδημα που έχουν όλοι οι κάτοικοι μιας χώρας. Ο δεύτερος τρόπος είναι να τονίσουμε ότι το ΑΕΠ εκφράζει το σύνολο της

δαπάνης για να παραχθούν τα αγαθά και οι υπηρεσίες μιας οικονομίας. Από την σκοπιά είτε της δαπάνης είτε του εισοδήματος είναι προφανές γιατί όλοι ενδιαφέρονται για το ύψος του ΑΕΠ. Ενδιαφέρονται γιατί μετράει τα εισοδήματά τους. Μια οικονομία που έχει μεγάλη παραγωγή τόσο υπηρεσιών όσο και αγαθών είναι σε θέση να ικανοποιήσει σε μεγάλο βαθμό τις απαιτήσεις που θα έχουν τα νοικοκυριά, οι επιχειρήσεις και το κράτος.

Πως είναι δυνατόν όμως το ΑΕΠ να είναι σε θέση να μπορεί να μετρήσει ταυτόχρονα τόσο την δαπάνη για την παραγωγή, όσο και το εισόδημα που έχει μια οικονομία; Ο λόγος είναι ότι αυτά τα δυο μεγέθη είναι στην ουσία τα ίδια και για το σύνολο της οικονομίας η δαπάνη θα πρέπει να ισούται με το εισόδημα. Αυτό το γεγονός προκύπτει σαν αποτέλεσμα μιας βασικής αιτίας: κάθε συναλλαγή έχει ταυτόχρονα κάποιον που αγοράζει και κάποιον που πουλάει. Έτσι κάθε ευρώ δαπάνης από την πλευρά του αγοραστή θα πρέπει να είναι και αντίστοιχο εισόδημα για κάποιον πωλητή.

Για να δούμε γιατί αυτά τα δυο μεγέθη είναι ίσα, θα πρέπει να παρουσιάσουμε την λογιστική του εθνικού εισοδήματος και άρα θα πρέπει να μελετήσουμε το λογιστικό σύστημα με το οποίο πραγματοποιούμε την μέτρηση του ΑΕΠ και διάφορα σχετικά στατιστικά μεγέθη.

Ας υποθέσουμε ότι μια οικονομία παράγει ένα μόνο αγαθό με την χρήση μιας εισροής της εργασίας. Ο εσωτερικός κύκλος παρουσιάζει την ροή που έχει το αγαθό και η εργασία. Τα νοικοκυριά πωλούν την εργασία που διαθέτουν στις εταιρείες. Οι εταιρείες χρησιμοποιούν από την μεριά τους την εργασία των εργατών τους, για να παράγουν το αγαθό, το οποίο και το πουλούν με την σειρά τους στα νοικοκυριά. Έτσι η εργασία ρέει από τα νοικοκυριά προς τις εταιρείες και το αγαθό από τις εταιρείες προς τα νοικοκυριά.

Ο εξωτερικός κύκλος δείχνει την ροή που έχουν τα ευρώ. Τα νοικοκυριά αγοράζουν το αγαθό από τις εταιρείες. Οι εταιρείες χρησιμοποιούν μέρος

των εσόδων που έχουν από τις πωλήσεις του αγαθού για την πληρωμή των μισθών των εργατών και το υπόλοιπο είναι η αμοιβή των ιδιοκτητών των επιχειρήσεων. Επομένως η δαπάνη για το αγαθό πηγαίνει από τα νοικοκυριά προς τις εταιρείες, ενώ το εισόδημα είτε ως μισθός είτε ως κέρδος από τις επιχειρήσεις στα νοικοκυριά.

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν μετράει την ροή που έχουν τα χρήματα στην οικονομία που μελετάμε. Μπορούμε να πραγματοποιήσουμε τον υπολογισμό με δυο διαφορετικούς τρόπους. Το ΑΕΠ είναι το συνολικό εισόδημα που προέρχεται από την παραγωγή του αγαθού και το οποίο είναι ίσο με το άθροισμα των μισθών και των κερδών. Από την άλλη το ΑΕΠ είναι και η δαπάνη για να αγοραστεί το αγαθό. Για να κάνουμε τον υπολογισμό του ΑΕΠ μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε την χρηματική ροή από τις επιχειρήσεις στα νοικοκυριά ή αντίστροφα την χρηματική ροή από τα νοικοκυριά προς τις εταιρείες.

Οι δυο παραπάνω τρόποι με τους οποίους υπολογίζουμε το ΑΕΠ θα πρέπει να είναι ίσοι επειδή η δαπάνη για να αγοράσουμε προϊόντα θα πρέπει σύμφωνα με τους κανόνες της λογιστικής εισόδημα για αυτούς που πωλούν τα προϊόντα. Επομένως κάθε συναλλαγή που θα επηρεάσει την δαπάνη θα πρέπει να επηρεάσει και το εισόδημα και αντίστροφα κάθε συναλλαγή που θα επηρεάσει το εισόδημα έχει αντίκτυπο και στην δαπάνη.

## ΜΕΡΟΣ Ι:

### Θεωρητική προσέγγιση

# 1. Οι Εθνικοί Λογαριασμοί

Στην υποθετική οικονομία που παρουσιάσαμε παραπάνω μπορέσαμε να υπολογίσουμε το ΑΕΠ κάνοντας απλώς την άθροιση των συνολικών δαπανών για το αγαθό αυτό. Η πραγματικότητα όμως είναι τελείως διαφορετική καθώς μια οικονομία περιλαμβάνει παραγωγή και την πώληση ενός μεγάλου αριθμού αγαθών που διαφέρουν μεταξύ τους, τόσο υπηρεσίες όσο και αγαθά.

Μια οικονομία παράγει πολλά προϊόντα που είναι διαφορετικά. Το ΑΕΠ θα πρέπει να συνδυάσει την αξία που έχουν όλα αυτά τα διαφορετικά αγαθά και οι υπηρεσίες σε ένα συνολικό μέγεθος. Επειδή έχουμε ποικιλία στα προϊόντα που παράγονται σε μια οικονομία, αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να γίνεται δύσκολος ο υπολογισμός, επειδή τα προϊόντα έχουν διαφορετικές αξίες.

Για να υπολογίσουμε την συνολική αξία που έχουν τα διαφορετικά αγαθά και οι υπηρεσίες, οι εθνικοί λογαριασμοί θα χρησιμοποιήσουν την αγοραία τιμή του αγαθού γιατί εκφράζει το ποσό που είναι διατεθειμένοι οι καταναλωτές να πληρώσουν προκειμένου να πληρώσουν για να αποκτήσουν ένα αγαθό ή μια υπηρεσία.

## 1.1 Τα αποθέματα.

Για να δούμε τι συμβαίνει με τα αποθέματα σε μια οικονομία, έστω ότι έχουμε την παραγωγή ενός αγαθού. Η επιχείρηση μισθώνει εργάτες και παράγει πολύ περισσότερο από το αγαθό αυτό, αλλά εν τέλει δεν είναι σε θέση να το πουλήσει και το κάνει απόθεμα.

Αν το αγαθό αφεθεί στα ράφια είναι πολύ πιθανό να χαλάσει και έτσι θα μειωθεί το κέρδος της επιχείρησης κατά το ποσό των μισθών που έδωσε

στους εργάτες. Η επιχείρηση κατέβαλε μισθούς χωρίς στην πραγματικότητα να έχει κανένα όφελος. Η παραπάνω πράξη δεν επηρεάζει καθόλου την συνολική δαπάνη που έχει η οικονομία επειδή κανείς δεν αγοράζει το αγαθό. Από την άλλη το συνολικό εισόδημα επίσης δεν μεταβάλλεται παρά το γεγονός ότι τώρα ένα πιο μεγάλο τμήμα αυτού θα διανεμηθεί υπέρ των μισθών και όχι υπέρ των κερδών. Άρα δεν έχουμε μεταβολή ούτε στην δαπάνη, ούτε στο εισόδημα και αυτό έχει σαν αποτέλεσμα το ΑΕΠ να μην παρουσιάζει μεταβολή.

Αν υποθέσουμε από την άλλη ότι το απόθεμα του αγαθού προστίθεται έτσι ώστε να μπορέσει να πουληθεί την επόμενη ημέρα. Στην περίπτωση αυτή, η συναλλαγή θα αντιμετωπισθεί με διαφορετικό τρόπο. Στην περίπτωση αυτή το κέρδος των ιδιοκτητών δεν μειώνεται από τα ημερομίσθια που πρέπει να πληρώσει η επιχείρηση γιατί οι ιδιοκτήτες έχουν αγοράσει το αγαθό για να αυξήσουν τα αποθέματα της επιχείρησης. Με βάση το γεγονός ότι οι υψηλότεροι μισθοί θα αυξήσουν το συνολικό εισόδημα, συμπεραίνουμε ότι η αύξηση του αποθέματος αυξάνει την δαπάνη και αυτό έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση του ΑΕΠ.

Όταν η επιχείρηση πουλήσει τα αποθέματα της, υπάρχουν οι δαπάνες των καταναλωτών, αλλά ταυτόχρονα έχουμε μια από - επένδυση στα αποθέματα που διατηρεί η επιχείρηση. Το παραπάνω αρνητικό στοιχείο της δαπάνης μιας επιχείρησης αντισταθμίζει πλήρως την θετική δαπάνη για την αγορά του αγαθού και καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι οι πωλήσεις των αποθεμάτων δεν αυξάνουν το ΑΕΠ.

Όταν μια επιχείρηση θα αυξήσει τα αποθέματά της η παραπάνω επένδυση σε αποθέματα υπολογίζεται ως δαπάνη από τους ιδιοκτήτες μιας επιχείρησης. Έτσι η παραγωγή του αποθέματος αυξάνει το ΑΕΠ όσο το αυξάνει και η παραγωγή τελικών προϊόντων. Η πώληση των αποθεμάτων είναι συνδυασμός μιας θετικής δαπάνης (αγορά) και μιας αρνητικής (από - επένδυσης αποθεμάτων) και έτσι δεν έχει επίδραση στο ΑΕΠ. Ο παραπάνω χειρισμός που γίνεται στα αποθέματα βεβαιώνει ότι το ΑΕΠ αποδίδει το

επίπεδο που έχει η τρέχουσα παραγωγή μιας οικονομίας για αγαθά και υπηρεσίες.

## 1.2 Τα ενδιάμεσα αγαθά.

Πολλά αγαθά σε μια οικονομία παράγονται σε στάδια. Οι πρώτες ύλες σε μια επιχείρηση μετατρέπονται σε ενδιάμεσα αγαθά και τα οποία πωλούνται σε μια άλλη επιχείρηση τα οποία υφίστανται τελική επεξεργασία. Στο ΑΕΠ της οικονομίας θα πρέπει να συμπεριλαμβάνεται μόνο η αξία που έχουν τα τελικά προϊόντα. Ο λόγος για τον οποίο ισχύει αυτό είναι προφανής. Η αξία που έχουν τα ενδιάμεσα αγαθά συμπεριλαμβάνονται ήδη στην τιμή των τελικών προϊόντων και αν προσθέταμε τα ενδιάμεσα αγαθά θα κάναμε διπλό υπολογισμό. Με βάση τα παραπάνω το ΑΕΠ είναι η συνολική αξία των τελικών αγαθών και των υπηρεσιών που μια οικονομία παράγει.

Ένας άλλος τρόπος για να υπολογίσουμε την αξία που έχουν τα τελικά αγαθά και υπηρεσίες είναι να κάνουμε την άθροιση της προστιθέμενης αξίας σε κάθε στάδιο της παραγωγής. Η προστιθέμενη αξία μιας επιχείρησης είναι η αξία του προϊόντος της επιχείρησης μείον την αξία των ενδιάμεσων αγαθών που αυτή αγοράζει. Επομένως το ΑΕΠ είναι η συνολική προστιθέμενη αξία όλων των επιχειρήσεων σε μια οικονομία.

## 1.3 Τεκμαρτές αξίες.

Μολονότι τα περισσότερα προϊόντα και υπηρεσίες αποτιμώνται στις αγοραίες τιμές τους υπάρχουν από την άλλη και μερικά προϊόντα και υπηρεσίες τα οποία δεν πωλούνται στην αγορά και επομένως δεν έχουν τιμές αγοράς. Θέλουμε όμως το ΑΕΠ να περιλαμβάνει και την αξία που έχουν αυτά τα προϊόντα και για να το κάνουμε αυτό πρέπει να κάνουμε μια



εκτίμηση για την αξία που αυτά έχουν. Η εκτίμηση αυτή ονομάζεται τεκμαρτή αξία.

Η τεκμαρτή αξία είναι πολύ σημαντική για τον υπολογισμό της αξίας της στέγης. Όταν κάποιος ενοικιάζει μια κατοικία αγοράζει μια υπηρεσία στέγης και αποδίδει στον ιδιοκτήτη το ενοίκιο ως αντάλλαγμα. Το ενοίκιο που δίδεται είναι μέρος στο ΑΕΠ της οικονομίας τόσο σαν δαπάνη του ενοικιαστή όσο και σαν εισόδημα για τον ιδιοκτήτη. Από την άλλη πάρα πολλοί άνθρωποι ζουν σε ιδιόκτητα σπίτια και δεν καταβάλουν ενοίκιο. Παρόλα αυτά απολαμβάνουν υπηρεσίες στέγης ανάλογες με αυτές που αγοράζουν οι ενοικιαστές. Επομένως το ΑΕΠ θα πρέπει να συμπεριλάβει και αυτή την περίπτωση της ιδιοκατοίκησης, συμπεριλαμβάνοντας ένα υποθετικό ενοίκιο που πληρώνουν οι ιδιοκτήτες των σπιτιών αυτών στον εαυτό τους. Αυτό το τεκμαρτό ενοίκιο θα υπολογιστεί τόσο ως δαπάνη του ιδιοκτήτη του σπιτιού όσο και ως εισόδημα που αυτός έχει.

Οι τεκμαρτές αξίες υπολογίζονται όταν γίνεται αποτίμηση που προσφέρει το δημόσιο. Σε αυτές μπορούμε να συμπεριλάβουμε τις υπηρεσίες πυρόσβεσης. Η μέτρηση της αξίας της υπηρεσίας αυτής είναι δύσκολη γιατί δεν πωλείται στην αγορά και επομένως δεν έχει αγοραία τιμή. Οι λογαριασμοί του εθνικού εισοδήματος τις συμπεριλαμβάνει με το να κάνει αποτίμηση της αξίας που έχουν στο κόστος τους.

## 1.4 Η παραοικονομία.

Τέλος στο ΑΕΠ δεν υπολογίζεται η αξία που έχουν τα αγαθά και οι υπηρεσίες που θα πωληθούν στην παραοικονομία. Η παραοικονομία είναι εκείνο το μέρος της οικονομίας το οποίο οι άνθρωποι αποκρύπτουν από το κράτος είτε για να αποφύγουν την φορολογία είτε αυτές είναι παράνομες. Η μαύρη εργασία και το εμπόριο ναρκωτικών είναι κάποια χαρακτηριστικά παραδείγματα.

## 2 Η Εθνικολογιστική Ταυτότητα και το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν

### 2.1. Το ονομαστικό ΑΕΠ.

Σε μια οικονομία το ΑΕΠ είναι το άθροισμα των αξιών όλων των προϊόντων που αυτή παράγει. Μπορούμε να πούμε ότι ΑΕΠ μπορεί να αυξηθεί είτε με αύξηση των προϊόντων που παράγει η οικονομία είτε με αύξηση των τιμών. Εύκολα διαπιστώνεται ότι η εκτίμηση του ΑΕΠ με αυτόν τον τρόπο δεν είναι το καλύτερο μέτρο για να εκτιμηθεί το πόσο καλά πηγαίνει η οικονομία. Αν σε μια στιγμή οι τιμές σε μια οικονομία διπλασιάζονταν χωρίς να υπάρχει καμία μεταβολή στις ποσότητες, το ΑΕΠ θα έπρεπε να διπλασιαστεί. Αλλά αυτό θα ήταν παραπλανητικό αν λάβουμε υπόψη ότι οι ποσότητες των αγαθών που παράγονται έμειναν αμετάβλητες. Το ΑΕΠ που μετράει την αξία των αγαθών και των υπηρεσιών στις τρέχουσες τιμές ονομάζεται ονομαστικό.

### 2.2. Το πραγματικό ΑΕΠ.

Ένα καλύτερο μέτρο της οικονομικής ευημερίας θα ήταν να μην λαμβάνονται υπόψη οι μεταβολές που γίνονται στις τιμές. Για το λόγο αυτό χρησιμοποιείται η έννοια του πραγματικού ΑΕΠ που είναι η αξία των αγαθών και των υπηρεσιών σε μια οικονομία σε σταθερές τιμές. Επομένως

το πραγματικό ΑΕΠ δείχνει τι θα συμβεί στις δαπάνες και στην αγορά της παραγωγής αν έχουν μεταβληθεί οι ποσότητες αλλά οι τιμές παραμένουν σταθερές. Για τον λόγο αυτό επιλέγουμε μια χρονολογία ως έτος βάσης και επιλέγουμε τις τιμές αυτού του έτους για να κάνουμε τους υπολογισμούς μας για το πραγματικό ΑΕΠ.

## 2.3 Η εθνικολογιστική ταυτότητα.

Αυτοί που χαράζουν της οικονομική πολιτική μιας χώρας ενδιαφέρονται όχι μόνο για την συνολική παραγόμενη ποσότητα των προϊόντων μιας οικονομίας αλλά και για το πώς κατανέμεται αυτή μεταξύ των εναλλακτικών χρήσεων. Οι λογαριασμοί του εθνικού εισοδήματος κάνουν την διαίρεση της δαπάνης που περιλαμβάνονται στο ΑΕΠ σε τέσσερις διαφορετικές κατηγορίες. Αυτές είναι:

- Η κατανάλωση (C).
- Η επένδυση (I).
- Οι δημόσιες δαπάνες για αγαθά και υπηρεσίες (G).
- Οι καθαρές εξαγωγές (NX).

Έτσι αν με  $Y$  συμβολίσουμε το ΑΕΠ της οικονομίας έχουμε την σχέση 2.1:

$$Y = C + I + G + NX \quad (2.1)$$

Από την σχέση 2.1 προκύπτει ότι το ΑΕΠ είναι το άθροισμα της κατανάλωσης, των επενδύσεων, της δημόσιας δαπάνης και των καθαρών εξαγωγών. Κάθε ευρώ του ΑΕΠ περιλαμβάνεται σε μια από τις παραπάνω κατηγορίες αυτές. Η εξίσωση στην σχέση 2.1 είναι ταυτότητα, δηλαδή μια εξίσωση που ισχύει πάντα και αποτελεί ορισμό. Θα την δούμε και ως ταυτότητα των λογαριασμών του εθνικού εισοδήματος ή εθνικολογιστική ταυτότητα του εθνικού εισοδήματος.

## 2.4. Η κατανάλωση (C).

Η κατανάλωση αποτελείται από τα προϊόντα και τις υπηρεσίες που τα νοικοκυριά αγοράζουν. Αποτελείται από τρεις βασικές κατηγορίες κατανάλωσης:

- Μη διαρκή αγαθά.
- Διαρκή αγαθά.
- Υπηρεσίες.

Τα μη διαρκή αγαθά είναι τα αγαθά τα οποία διαρκούν μια σύντομη χρονική περίοδο. Διαρκή είναι τα προϊόντα που διαρκούν μια πιο μεγάλη χρονική περίοδο, ενώ στις υπηρεσίες περιλαμβάνεται η εργασία η οποία και γίνεται στους καταναλωτές από άλλα άτομα και επιχειρήσεις.

## 2.5. Οι επενδύσεις (I).

Οι επενδύσεις αποτελούνται από προϊόντα που αγοράζονται για μελλοντική χρήση. Τις επενδύσεις μπορούμε επίσης να τις χωρίσουμε σε τρεις υποκατηγορίες:

- Πάγιες επιχειρηματικές επενδύσεις.
- Πάγιες επενδύσεις σε κατοικίες
- Επενδύσεις σε αποθέματα.

Ως πάγιες επενδύσεις μπορούμε να ορίσουμε την αγορά νέων εργοστασίων και του εξοπλισμού που πραγματοποιούν οι επιχειρήσεις. Επενδύσεις σε κατοικίες είναι η αγορά νέων κατοικιών που προέρχεται από τα νοικοκυριά.

Ως επενδύσεις σε αποθέματα ορίζουμε την αύξηση των αποθεμάτων που διατηρούν οι επιχειρήσεις.

## 2.6. Οι δημόσιες δαπάνες (G).

Οι δημόσιες δαπάνες είναι οι δαπάνες τις οποίες πραγματοποιούν οι κυβερνήσεις για να αγοράσουν αγαθά και υπηρεσίες. Στην κατηγορία αυτή συμπεριλαμβάνονται κονδύλια όπως οι στρατιωτικές δαπάνες καθώς και τις δαπάνες για την κατασκευή δρόμων αλλά και την μισθοδοσία των δημοσίων υπαλλήλων. Στις δημόσιες δαπάνες δεν συμπεριλαμβάνονται οι μεταβιβαστικές πληρωμές όπως είναι τα επιδόματα ανεργίας και οι συντάξεις, καθώς και οι επιδοτήσεις προς τις επιχειρήσεις. Ο λόγος εξαίρεσης των μεταβιβαστικών πληρωμών από τις δημόσιες δαπάνες είναι η μη παροχή υπηρεσίας ή κάποιου αγαθού κατά την πληρωμή, αλλά αντιθέτως η εισοδηματική ενίσχυση ιδιωτών ή επιχειρήσεων.

## 2.7. Οι καθαρές εξαγωγές (NX).

Οι καθαρές εξαγωγές λαμβάνουν υπόψη το εμπόριο που κάνει η χώρα μας με τις εξωτερικές οικονομίες. Οι καθαρές εξαγωγές είναι η αξία των προϊόντων και των υπηρεσιών που η χώρα εξάγει μείον την αξία των προϊόντων και των υπηρεσιών που εισάγει. Οι καθαρές εξαγωγές αντιπροσωπεύουν την καθαρή δαπάνη από το εξωτερικό για αγαθά και υπηρεσίες.

### 3. Θεωρητική ανάλυση των επενδύσεων

Οι επενδύσεις είναι το πιο ευμετάβλητο συστατικό στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν. Όταν οι δαπάνες για την αγορά προϊόντων και υπηρεσιών μειώνονται όταν έχουμε μια ύφεση αυτές οφείλονται κατά μεγάλο μέρος στην πτώση της επιχειρηματικής δαπάνης.

Το μεγαλύτερο μέρος από τις επενδυτικές δαπάνες που είναι περίπου τα τρία τέταρτα του συνόλου είναι οι πάγιες επιχειρηματικές επενδύσεις. Σύμφωνα με τον όρο επιχειρηματικές, τα προϊόντα αγοράζονται από επιχειρήσεις για χρήση σε μια μελλοντική παραγωγή. Ο όρος πάγιες σημαίνει ότι οι δαπάνες αυτές θα πραγματοποιηθούν για να αποκτηθεί κεφάλαιο που θα διατηρηθεί αρκετό καιρό εν αντιθέσει με τις επενδύσεις σε αποθέματα τα οποία θα χρησιμοποιηθούν ή θα πωληθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα.

Το πρότυπο υπόδειγμα των πάγιων επιχειρηματικών επενδύσεων αναφέρεται ως νεοκλασικό υπόδειγμα των επενδύσεων. Αυτό το υπόδειγμα εξετάζει τα οφέλη και τα κόστη που προκύπτουν για τις εταιρείες από το να κατέχουν κεφαλαιουχικά αγαθά. Το υπόδειγμα δείχνει πως το ύψος των επενδύσεων συνδέεται με το οριακό προϊόν του κεφαλαίου, δηλαδή το επιτόκιο και τους φορολογικούς κανόνες που επηρεάζουν τις εταιρείες.

Μπορούμε να υποθέσουμε ότι σε μια οικονομία υπάρχουν δυο είδη επιχειρήσεων. Οι παραγωγικές επιχειρήσεις οι οποίες παράγουν αγαθά και υπηρεσίες χρησιμοποιώντας κεφάλαιο το οποίο και μισθώνουν και οι επιχειρήσεις εκμίσθωσης κεφαλαίου που πραγματοποιούν όλες τις επενδύσεις στην οικονομία. Πρόκειται για επιχειρήσεις που αγοράζουν τα κεφαλαιουχικά αγαθά και στην συνέχεια τα εκμισθώνουν σε παραγωγικές επιχειρήσεις.

Σε μια τυπική παραγωγική επιχείρηση αυτή αποφασίζει πόσο κεφάλαιο θα μισθώσει συγκρίνοντας το κόστος και το όφελος κάθε μονάδας κεφαλαίου. Η επιχείρηση θα μισθώσει κεφάλαιο στην τιμή  $R$  και θα πωλήσει το προϊόν της στην τιμή  $P$ . Το πραγματικό κόστος για μια μονάδα κεφαλαίου για την επιχείρηση που μελετάμε θα είναι  $R / P$ . Το πραγματικό όφελος που θα έχει η εταιρεία από μια μονάδα κεφαλαίου θα είναι το οριακό προϊόν του κεφαλαίου  $MPK$  – το επιπλέον προϊόν που παράγεται από μια επιπλέον μονάδα κεφαλαίου. Το οριακό προϊόν του κεφαλαίου μειώνεται όσο περισσότερο κεφάλαιο προστίθεται.

Το σχήμα () μας δείχνει την ισορροπία στην αγορά εκμίσθωσης του κεφαλαίου. Το οριακό προϊόν του κεφαλαίου καθορίζει την καμπύλη της ζήτησης. Η καμπύλη της ζήτησης έχει αρνητική κλίση δηλαδή κατέρχεται επειδή το οριακό προϊόν του κεφαλαίου είναι χαμηλό όταν το επίπεδο του κεφαλαίου είναι υψηλό. Σε κάθε χρονική στιγμή το ποσό του κεφαλαίου που υπάρχει σε μια οικονομία είναι σταθερό και επομένως η καμπύλη

προσφοράς κεφαλαίου είναι κάθετη. Η τιμή της εκμίσθωσης που θα επικρατήσει στην αγορά προσαρμόζεται μέχρι να εξισωθεί η προσφορά με την ζήτηση κεφαλαίου.

Θα εξετάσουμε τώρα μια συνάρτηση παραγωγής για να μπορέσουμε να δούμε ποιοι παράγοντες επηρεάζουν την τιμή εκμίσθωσης της ισορροπίας. Θα θεωρήσουμε ότι έχουμε μια συνάρτηση παραγωγής Cobb – Douglas. Αυτή η συνάρτηση παραγωγής παρουσιάζεται στην σχέση 3.1:

$$Y = A * K^a * L^{1-a} \quad (3.1)$$

Όπου Y είναι το παραγόμενο προϊόν, K το κεφάλαιο και L η εργασία. Ο συντελεστής A είναι μια παράμετρος με το οποίο μετράμε το επίπεδο της τεχνολογίας και a μια παράμετρος μεταξύ του μηδενός και της μονάδας με την οποία μετράμε το μερίδιο του κεφαλαίου στο προϊόν που παράγεται. Το οριακό προϊόν του κεφαλαίου για την παραπάνω συνάρτηση Cobb – Douglas παρουσιάζεται στην σχέση 3.2 και είναι ίσο με:

$$MPK = a * A * \left(\frac{L}{K}\right)^{1-a} \quad (3.2)$$

Λαμβάνουμε ως δεδομένο ότι η πραγματική τιμή της εκμίσθωσης θα ισούται με το οριακό προϊόν, μπορούμε λοιπόν να γράψουμε την σχέση 3.3:

$$\frac{R}{P} = a * A * \left(\frac{L}{K}\right)^{1-a} \quad (3.3)$$

Η σχέση 3.3 προσδιορίζει την πραγματική τιμή της εκμίσθωσης. Μπορούμε να καταλήξουμε στα ακόλουθα συμπεράσματα:

- Όσο μικρότερο είναι το πραγματικό απόθεμα κεφαλαίου, τόσο πιο υψηλή είναι πραγματική τιμή για να το μισθώσουμε.
- Όσο μεγαλύτερη είναι η ποσότητα του εργατικού δυναμικού που απασχολείται, τόσο υψηλότερη είναι η πραγματική τιμή που εκμισθώνουμε το κεφάλαιο.



- Όσο καλύτερη είναι η τεχνολογία, τόσο πιο υψηλή είναι η πραγματική τιμή για να εκμισθώσουμε το κεφάλαιο.

Τα γεγονότα που προκαλούν την μείωση του αποθέματος του κεφαλαίου ή αυξάνουν την απασχόληση (λόγου χάρη μια επέκταση της συναθροιστικής ζήτησης) ή προκύπτει μια βελτίωση στην τεχνολογία, έχουν σαν αποτέλεσμα να ωθούν προς τα επάνω το επίπεδο ισορροπίας της πραγματικής τιμής με την οποία εκμισθώνουμε το κεφάλαιο.

Εξετάζουμε τώρα τις επιχειρήσεις που εκμισθώνουν κεφάλαιο. Το όφελος από την κατοχή του κεφαλαίου είναι το έσοδο που λαμβάνουμε από το να το εκμισθώνουμε σε παραγωγικές επιχειρήσεις. Η επιχείρηση που εκμισθώνει κεφάλαιο εισπράττει την πραγματική τιμή εκμίσθωσης του  $R/P$  για την κάθε μονάδα κεφαλαίου που διατηρεί και την οποία έχει εκμισθώσει.

Η επιχείρηση αυτή διατηρεί τρία στοιχεία κόστους:

- Όταν η εταιρεία εκμίσθωσης του κεφαλαίου θα δανειστεί για να αγοράσει την μονάδα κεφαλαίου για να την εκμισθώσει, θα επιβαρυνθεί με τους τόκους του δανείου. Αν  $P_k$  είναι η τιμή για να αγοραστεί μια μονάδα κεφαλαίου και  $i$  το επιτόκιο τότε  $i \cdot P_k$  είναι το κόστος του τόκου. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι το κόστος του τόκου θα είναι το ίδιο ακόμη και αν η εταιρεία χρησιμοποιήσει δικά της μετρητά: χάνει τον τόκο που θα κέρδιζε αν τοποθετούσε αυτά τα χρήματα στην τράπεζα.
- Ενώ η επιχείρηση που εκμισθώνει το κεφάλαιο προσπαθεί να το εκμισθώσει, ενδέχεται η τιμή του κεφαλαίου να μεταβληθεί. Αν η τιμή του κεφαλαίου πέσει η επιχείρηση θα χάσει επειδή θα μειωθεί η αξία του ενεργητικού της επιχείρησης. Αν η τιμή του κεφαλαίου από την άλλη αυξηθεί, η επιχείρηση κερδίζει επειδή θα αυξηθεί το ενεργητικό της. Το κόστος αυτής της ζημίας ή του κέρδους θα είναι  $-\Delta P_k$ .

- Το κεφάλαιο που θα εκμισθωθεί υφίσταται φθορά από τον χρόνο και από την χρήση το οποίο ονομάζεται απόσβεση. Αν  $\delta$  είναι το ποσοστό της απόσβεσης, συμπεραίνουμε εύκολα ότι το χρηματικό κόστος της απόσβεσης θα είναι  $\delta \cdot P_k$ .

Με βάση τα παραπάνω το συνολικό κόστος για την εκμίσθωση μιας μονάδας κεφαλαίου μέσα σε μια περίοδο παρουσιάζεται στην σχέση 3.4 και θα είναι:

$$\text{Κόστος Κεφαλαίου} = i \cdot P_k - \Delta P_k + \delta \cdot P_k \quad (3.4)$$

Το κόστος κεφαλαίου θα εξαρτάται από το κόστος κεφαλαίου, το επιτόκιο που επικρατεί, το ρυθμό με τον οποίο οι τιμές κεφαλαίου μεταβάλλονται και την απόσβεση.

Τέλος, θα θέλαμε να εκφράσουμε το κόστος κεφαλαίου σε συνάρτηση με τα άλλα αγαθά μέσα σε μια οικονομία. Το πραγματικό κόστος του κεφαλαίου εμφανίζεται στην σχέση 3.5 και θα είναι:

$$\text{Πραγματικό Κόστος Κεφαλαίου} = \frac{P_k}{P} \cdot (r + \delta) \quad (3.5)$$

Η εξίσωση αναφέρει ότι το πραγματικό κόστος του κεφαλαίου θα εξαρτάται από την σχετική τιμή ενός κεφαλαιουχικού αγαθού, το πραγματικό επιτόκιο  $r$  και το ποσοστό της απόσβεσης  $\delta$ .

Για κάθε μονάδα κεφαλαίου η επιχείρηση θα κερδίσει το πραγματικό έσοδο  $R/P_k$  και θα επιβαρυνθεί με το πραγματικό κόστος  $(P_k/P) \cdot (r + \delta)$ .

Η πραγματική τιμή με την οποία εκμισθώνεται το κεφάλαιο στο επίπεδο της ισορροπίας θα είναι ίση με το οριακό προϊόν του κεφαλαίου, θα μπορούσαμε να γράψουμε για το ποσοστό κέρδους την σχέση 3.6 ως εξής:

$$\text{Ποσοστό κέρδους} = MPK - \frac{P_k}{P} \cdot (r + \delta) \quad (3.6)$$

Η επιχείρηση που εκμισθώνει το ακίνητο θα πραγματοποιήσει κέρδος αν το οριακό προϊόν του κεφαλαίου θα είναι μεγαλύτερο από το πραγματικό κόστος του κεφαλαίου.

Μπορούμε να δούμε τα οικονομικά κίνητρα που θα υπαγορεύσουν την επενδυτική απόφαση μιας επιχείρησης που θα εκμισθώσει το κεφάλαιο. Η απόφαση της για το αν θα αυξήσει ή θα μειώσει το κεφάλαιο που κατέχει εξαρτάται από το αν η απόκτηση και εκμίσθωση που θα κάνει στο κεφάλαιο θα είναι κερδοφόρα. Η μεταβολή στο απόθεμα κεφαλαίου που την ονομάζουμε καθαρή επένδυση, εξαρτάται από την διαφορά που υπάρχει στο οριακό προϊόν του κεφαλαίου και το κόστος που το κεφάλαιο έχει. Αν το οριακό προϊόν του κεφαλαίου είναι πιο μεγάλο από το κόστος του κεφαλαίου, τότε οι επιχειρήσεις θεωρούν κερδοφόρο το να αυξήσουν το κεφάλαιο τους. Στην αντίθετη περίπτωση θα μειώσουν το απόθεμα του κεφαλαίου τους.

Μπορούμε να δούμε ότι το να διαχωρίσουμε την οικονομική δραστηριότητα σε παραγωγικές επιχειρήσεις και σε επιχειρήσεις που εκμισθώνουν το κεφάλαιο δεν είναι απαραίτητος για να βγάλουμε τα συμπεράσματα με τον οποίο οι εταιρείες λαμβάνουν τις επενδυτικές τους αποφάσεις. Για μια επιχείρηση η οποία κατέχει το κεφάλαιο που θα χρησιμοποιήσει στην παραγωγική διαδικασία, το όφελος που θα έχει η επιχείρηση από την πρόσθετη μονάδα κεφαλαίου είναι το οριακό προϊόν του κεφαλαίου και ως κόστος το κόστος του κεφαλαίου. Η επιχείρηση θα αυξήσει το κεφάλαιο της αν το οριακό προϊόν του κεφαλαίου είναι μεγαλύτερο από το κόστος του κεφαλαίου.

Μπορούμε λοιπόν να γράψουμε την σχέση 3.7 ως εξής:

$$\Delta K = I_n * \left\{ MPK - \frac{P_k}{P} * (r + \delta) \right\} \quad (3.7)$$

Η συνάρτηση  $I_n$  μας δείχνει πως ανταποκρίνονται οι καθαρές επενδύσεις

στο επενδυτικό κίνητρο.

Μπορούμε τώρα να εξάγουμε την συνάρτηση για τις επενδύσεις. Οι συνολικές δαπάνες για τις πάγιες επιχειρηματικές επενδύσεις είναι ίσες με το άθροισμα των καθαρών επενδύσεων συν το την αντικατάσταση του κεφαλαίου που έχουμε αποσβέσει, όπως φαίνεται στην σχέση 3.8.

$$I = I_n * \left\{ MPK - \frac{P_k}{P} * (r + \delta) \right\} + \delta * K \quad (3.8)$$

Οι πάγιες επιχειρηματικές επενδύσεις φαίνεται ότι εξαρτώνται από το οριακό προϊόν του κεφαλαίου, το κόστος αυτού και φυσικά το ποσοστό της απόσβεσης. Μια πτώση στο πραγματικό επιτόκιο μειώνει το κόστος που έχει το κεφάλαιο και έτσι βοηθάει στην συσσώρευση και άλλου κεφαλαίου.

Μπορούμε να δούμε τι συμβαίνει καθώς συνεχίζεται η προσαρμογή του αποθέματος κεφαλαίου στο χρόνο. Αν το οριακό προϊόν του κεφαλαίου έχει ξεκινήσει από υψηλότερη θέση από το κόστος κεφαλαίου, το απόθεμα του κεφαλαίου θα αυξηθεί και το οριακό προϊόν του κεφαλαίου θα μειωθεί. Αν το οριακό προϊόν είναι μικρότερο από το κόστος κεφαλαίου, το απόθεμα του κεφαλαίου θα μειωθεί ενώ το οριακό προϊόν θα αυξηθεί. Τελικά καθώς προσαρμόζεται το απόθεμα του κεφαλαίου, το οριακό προϊόν του κεφαλαίου θα προσεγγίσει το επίπεδο της ισορροπίας της σταθεράς κατάστασης. Έτσι στο σημείο αυτό θα μπορέσουμε να γράψουμε την σχέση 3.9:

$$MPK = \frac{P_k}{P} * (r + \delta) \quad (3.9)$$

Έτσι στην μακροχρόνια περίοδο το πραγματικό κόστος που έχει το κεφάλαιο ισούται με το οριακό προϊόν του κεφαλαίου. Η ταχύτητα για την προσαρμογή προς την σταθερή κατάσταση θα εξαρτηθεί από το πόσο γρήγορα οι επιχειρήσεις θα προσαρμόσουν το απόθεμα του κεφαλαίου που διαθέτουν, πράγμα που θα εξαρτηθεί από το πόσο δαπανηρό είναι να

κατασκευαστεί το νέο αυτό κεφάλαιο.

Η κυβερνητική πολιτική σχετικά με τους φόρους επηρεάζει τα επιχειρηματικά κίνητρα για να συσσωρευτεί κεφάλαιο. Πάρα πολλές φορές οι πολιτικοί ψηφίζουν φορολογικά νομοσχέδια έχοντας ως επιδίωξη την μετατόπιση της συνάρτησης επενδύσεων και να επηρεάσουν επίσης και την καμπύλη της αθροιστικής ζήτησης.

Ο φόρος εισοδήματος για τις ανώνυμες εταιρείες είναι ένας φόρος που θα επιβληθεί στα κέρδη που αυτές θα έχουν στο τέλος της χρήσης. Η επίπτωση που έχει ο φόρος εισοδήματος στις ανώνυμες εταιρείες έχει να κάνει με το πώς ορίζει η φορολογική νομοθεσία το κέρδος. Ας υποθέσουμε ότι το ορίζει ως την τιμή εκμίσθωσης μείον το κόστος του κεφαλαίου. Σε αυτή την περίπτωση, ακόμα και αν οι ανώνυμες εταιρείες μοιράζονται μέρος των κερδών τους με το κράτος, ωστόσο θα εξακολουθεί αυτές να επενδύουν αν η τιμή εκμίσθωσης του κεφαλαίου είναι μεγαλύτερη από το κόστος που το κεφάλαιο έχει. Θα από – επενδύουν αν η τιμή που εκμισθώνουν το κεφάλαιο πέσει κάτω από το κόστος του κεφαλαίου. Με βάση τα παραπάνω ο φόρος επί των κερδών που μετριέται με τον τρόπο αυτό δεν θα μεταβάλλει τα κίνητρα για επενδύσεις.

Ωστόσο η φορολογική νομοθεσία δίνει έναν άλλο ορισμό στο κέρδος, έτσι η φορολογία εισοδήματος επηρεάζει πράγματι τις αποφάσεις για επενδύσεις. Υπάρχουν διαφορές ανάμεσα στον ορισμό που αναφέραμε παραπάνω για το κέρδος και σε αυτόν που δίνει η φορολογική νομοθεσία. Μια σημαντική διαφορά που υπάρχει ανάμεσα στους δυο ορισμούς είναι η έννοια της απόσβεσης. Στον ορισμό που αναφέραμε για το κέρδος αφαιρεί την απόσβεση ως κόστος. Δηλαδή, υπολογίζει την αφαιρούμενη απόσβεση σύμφωνα με το πόσο θα κόστιζε σήμερα η αντικατάσταση του αχρηστευμένου από το χρόνο και την χρήση του κεφαλαίου. Από την άλλη πλευρά η φορολογική νομοθεσία αφαιρεί την απόσβεση κάνοντας χρήση του ιστορικού κόστους. Δηλαδή, υπολογίζει την αφαιρούμενη απόσβεση σύμφωνα με την αρχική αξία κτήσης του κεφαλαίου που πρόκειται να

κάνουμε αντικατάσταση. Σε περιόδους όπου έχουμε πληθωρισμό το κόστος της αντικατάστασης είναι πάντοτε υψηλότερο από το ιστορικό κόστος. Έτσι η φορολογική νομοθεσία για τα κέρδη των ανωνύμων εταιρειών τείνει να υποεκτιμά το κόστος της απόσβεσης και να υπερεκτιμά τα κέρδη της εταιρείας. Σύμφωνα με τα παραπάνω η φορολογική αρχή θεωρεί ότι υπήρξε κέρδος ακόμη και όταν το οικονομικό κέρδος είναι μηδέν κάτι που καθιστά λιγότερο ελκυστική την κατοχή του κεφαλαίου.

Θα μπορούσαμε να πούμε ότι η έκπτωση του φόρου για να γίνονται επενδύσεις είναι κάτι που ενθαρρύνει την συσσώρευση κεφαλαίου. Η έκπτωση του φόρου για να κάνει μια εταιρεία επενδύσεις έχει σαν αποτέλεσμα να είναι πιο ελκυστική η συσσώρευση κεφαλαίου.

### **3.1. Οι επενδύσεις σε αποθέματα.**

Οι επενδύσεις σε αποθέματα, δηλαδή τα αγαθά που οι εταιρείες διατηρούν στις αποθήκες τους είναι ταυτόχρονα αμελητέες και μεγάλης σημασίας. Είναι ένα από τα πιο μικρά συστατικά της δαπάνης που κυμαίνεται περί το 1% του ΑΕΠ. Η μεταβλητότητα που αυτά μπορεί να έχουν τα κάνει σημαντικά για να μπορέσουμε να μελετήσουμε τις οικονομικές διακυμάνσεις. Σε περίοδο όπου έχουμε ύφεση, οι επιχειρήσεις δεν κάνουν ανανέωση των αποθεμάτων τους καθώς θα πωλήσουν τα προϊόντα που διαθέτουν και αυτό έχει σαν αποτέλεσμα οι επενδύσεις που γίνονται σε αποθέματα να είναι αρνητικές. Σε μια τυπική ύφεση, πάνω από το μισό της μείωσης της δαπάνης οφείλεται στην κάμψη των επενδύσεων για αποθέματα.

Τα αποθέματα σε μια επιχείρηση εξυπηρετούν πολλούς σκοπούς. Μια χρήση που έχουν τα αποθέματα είναι μια εξομάλυνση του επιπέδου της

παραγωγής διαχρονικά. Ένας δεύτερος λόγος για τον οποίο οι εταιρείες διατηρούν αποθέματα είναι ότι θα επιτρέψουν σε μια επιχείρηση να λειτουργήσει πιο αποδοτικά. Οι βιομηχανικές μονάδες διατηρούν αποθέματα για να μπορούν να καλύψουν τη ζήτηση όταν παθαίνει βλάβη μια γραμμή παραγωγής. Έτσι μπορούμε να δούμε από κάποιες πλευρές τα αποθέματα σαν συντελεστή της παραγωγής που όσο μεγαλύτερη είναι η ποσότητα του αποθέματος που έχει στην κατοχή της μια επιχείρηση τόσο και περισσότερο προϊόν θα μπορεί αυτή να παράγει.

Ένας τρίτος λόγος για τον οποίο η επιχειρήσεις διατηρούν αποθέματα είναι για την αποφυγή της εξάντλησης των προϊόντων όταν οι πωλήσεις; Που υπάρχουν είναι απροσδόκητα υψηλές. Οι εταιρείες είναι πολλές φορές υποχρεωμένες να λαμβάνουν αποφάσεις για το τι θα παράξουν χωρίς να έχουν σαφή γνώση της καταναλωτικής ζήτησης. Αν η ζήτηση είναι πιο μεγάλη από την παραγωγή του προϊόντος, το προϊόν θα εξαντληθεί και η εταιρεία θα χάσει κάποιες πωλήσεις και κέρδη. Το παραπάνω κίνητρο λέγεται αποφυγή της εξάντλησης του αποθέματος.

Ένας τελευταίος λόγος που υπάρχουν αποθέματα έχει να κάνει με την παραγωγική διαδικασία. Πολλά αγαθά χρειάζονται πολλές φάσεις για να παραχθούν. Όταν ένα προϊόν είναι ολοκληρωμένο τα συστατικά του υπολογίζονται ως μέρος του αποθέματος μιας εταιρείας. Τα αποθέματα αυτά ονομάζονται προϊόντα προς επεξεργασία.

Όπως αναφέραμε υπάρχουν πάρα πολλά κίνητρα ώστε μια επιχείρηση να κρατάει αποθέματα, υπάρχουν πολλά υποδείγματα για τις επενδύσεις που γίνονται σε αποθέματα. Ένα απλό υπόδειγμα είναι το υπόδειγμα του επιταχυτη, το οποίο αναπτύχθηκε πριν από μισό αιώνα και εφαρμόζεται σε αρκετές φορές σε όλους τους τύπους των επενδύσεων.

Στο υπόδειγμα του επιταχυτη για τα αποθέματα κάνουμε την υπόθεση ότι μια επιχείρηση θα κρατήσει μια ποσότητα για τα αποθέματα που θα είναι ανάλογη με το επίπεδο παραγωγής που θα έχει αυτή η επιχείρηση. Οι λόγοι για την απόφαση αυτή είναι πολλοί. Στην περίπτωση που η παραγωγή είναι

υψηλή οι βιομηχανίες θα πρέπει να έχουν στην διάθεση τους περισσότερα υλικά και εφόδια και από την άλλη έχουν περισσότερα προϊόντα έτοιμα για να ολοκληρωθούν.

Αν υποθέσουμε ότι  $N$  είναι η συνολική ποσότητα των αποθεμάτων σε μια οικονομία και  $Y$  η παραγωγή, τότε προκύπτει η σχέση 3.10:

$$N = \beta * Y \quad (3.10)$$

Όπου ως  $\beta$  ορίζουμε μια παράμετρο που εκφράζει πόσα αποθέματα επιθυμούν να διατηρούν οι εταιρείες σαν ποσοστό την παραγωγής που έχουν.

Άρα οι επενδύσεις σε αποθέματα  $I$  είναι η μεταβολή της ποσότητας των αποθεμάτων  $\Delta N$ . Επομένως, προκύπτει η σχέση 3.11:

$$I = \Delta N = \beta * \Delta Y \quad (3.11)$$

Το παραπάνω υπόδειγμα κάνει την πρόβλεψη ότι οι επενδύσεις σε αποθέματα θα είναι ανάλογες με την μεταβολή που υπάρχει στην παραγωγή. Όταν η παραγωγή θα αυξηθεί, οι εταιρείες θα θελήσουν να διατηρήσουν υψηλότερες ποσότητες αποθεμάτων. Έτσι οι επενδύσεις στα αποθέματα θα γίνονται αρνητικές. Το υπόδειγμα του επιταχυντή μας λέει ότι οι επενδύσεις σε αποθέματα θα εξαρτώνται από το αν η οικονομία θα βρίσκεται σε φάση επιτάχυνσης ή επιβράδυνσης των δραστηριοτήτων που αυτή έχει.

Όπως και για τα άλλα συστατικά στοιχεία για τις επενδύσεις, έτσι και οι επενδύσεις σε αποθέματα εξαρτώνται από το πραγματικό επιτόκιο που επικρατεί σε μια οικονομία. Όταν μια εταιρεία θα διατηρήσει ένα προϊόν σε απόθεμα το οποίο σκοπεύει να το πουλήσει την επόμενη μέρα, αντί να πωληθεί σήμερα χάνει τον τόκο της μιας ημέρας τον οποίο και θα κέρδιζε αν είχε καταθέσει την αξία αυτού του αγαθού στην τράπεζα. Το πραγματικό λοιπόν επιτόκιο θα μετρήσει το κόστος ευκαιρίας για να διατηρηθούν τα αποθέματα.



Από αυτά φαίνεται ότι στην περίπτωση που το πραγματικό επιτόκιο σε μια οικονομία αυξάνεται, το να διατηρεί μια επιχείρηση αποθέματα δεν είναι ορθολογικό. Μια αύξηση των επιτοκίων συμπιέζει τις επενδύσεις που γίνονται στα αποθέματα. Έτσι το 1980 πολλές βιομηχανίες υιοθέτησαν την μέθοδο παραγωγής just in time προσπαθώντας να μειώσουν το μέγεθος των αποθεμάτων που διατηρούν, με το να παράγουν το προϊόν λίγο πριν την πώληση του. Τα υψηλά πραγματικά επιτόκια που επικρατούσαν εκείνη την περίοδο είναι μια ερμηνεία για την αλλαγή της στρατηγικής των επιχειρήσεων.

## 4. Η Ευρωζώνη και κρίσεις.

Με τον όρο Ευρωζώνη, ορίζεται η οικονομική και νομισματική ένωση που απαρτίζεται από τις χώρες που συγκροτούν την Ευρωπαϊκή Ένωση (Κατσέλη, Λ.Τ., Μαγουλά, Χ.Μ., 2001). Οι χώρες αυτές χρησιμοποιούν ως νόμισμα και κοινό νόμιμο χρήμα το ΕΥΡΩ. Οι χώρες της ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ είναι: Αυστρία, Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Εσθονία, Ισπανία, Ιταλία, Ιρλανδία, Κύπρος, Λετονία, Λουξεμβούργο, Μάλτα, Ολλανδία, Πορτογαλία, Σλοβακία, Σλοβενία, Λιθουανία, Φινλανδία. Η νομισματική πολιτική της Ευρωζώνης είναι ευθύνη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας(ΕΚΤ) η οποία διοικείται από έναν πρόεδρο και το συμβούλιο των επικεφαλής των εθνικών τραπεζών. Η ΕΚΤ είναι αρμόδια κυρίως για τον έλεγχο του πληθωρισμού.

### 4.1. Το ευρώ

Το κοινό νόμισμα των κρατών μελών της ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ είναι το ευρώ. Το

συγκεκριμένο νόμισμα χρησιμοποιείται από περισσότερους από 330 εκατομμύρια ανθρώπους καθημερινά. Η διαδεδομένη χρήση του ευρώ, προσφέρει πολλά πλεονεκτήματα με τα κυριότερα να είναι (Λιανός, Θ.Π., Μπένος, Θ.Ε., 1998):

- Κατάργηση συναλλαγματικών διακυμάνσεων
- Κατάργηση συναλλαγματικού κόστους
- Οικονομική ανάπτυξη
- Ευκολία ταξιδιών και αγορών από άλλες χώρες
- Αύξηση της επιρροής της ΕΕ στο διεθνές στερέωμα

Το σημείο εκκίνησης είναι το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ). Από το ΑΕΠ, μπορούμε να πάμε στο Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν (ΑΕΘΠ). Το ακαθάριστο εθνικό προϊόν είναι μια εναλλακτική μέτρηση για το συνολικό προϊόν που έχει μια οικονομία. Θα οριστεί ως η αγοραία αξία προϊόντων και υπηρεσιών που παράγονται από την εργασία και την ιδιοκτησία που προσφέρεται από τους κατοίκους μιας χώρας. Μέχρι την δεκαετία του 1990 πολλές χώρες χρησιμοποιούσαν το ακαθάριστο εθνικό προϊόν για να μπορούν να μετράνε την συνολική δραστηριότητα.

Έτσι για να μπορέσουμε να πάμε από το ΑΕΠ στο ακαθάριστο εθνικό προϊόν, πρέπει να κάνουμε την πρόσθεση των εισπράξεων εισοδήματος των συντελεστών από τον υπόλοιπο κόσμο τα οποία και είναι εισόδημα από κεφάλαια μιας χώρας ή εισπράξεις από τους κατοίκους της αυτής χώρας. Στην συνέχεια θα πρέπει να κάνουμε την αφαίρεση του εισοδήματος των συντελεστών ξένων χωρών.

Το 1988 οι έλεγχοι στην κίνηση των κεφαλαίων στην Ευρώπη είχαν σχεδόν καταργηθεί στο πλαίσιο των μεταρρυθμίσεων για την Ενιαία Αγορά. Το να επιτεθούν οι κερδοσκόποι στις ρυθμιζόμενες σταθερές ισοτιμίες του ΜΣΙ

ήταν απλά ζήτημα χρόνου. Μια λύση ήταν να γίνει μια μετάβαση σε ένα σύστημα απόλυτα σταθερών ισοτιμιών. Η νομισματική ένωση περιλαμβάνει μόνιμα σταθερές ισοτιμίες στο εσωτερικό αυτής, μια ολοκληρωμένη χρηματοπιστωτική αγορά, ενώ υπάρχει μια ενιαία κεντρική τράπεζα που καθορίζει το επιτόκιο για αυτή την ένωση.

Το 1988 οι ηγέτες των ευρωπαϊκών κρατών συγκρότησαν την επιτροπή Ντελόρ, όπου η βασική της αποστολή θα ήταν να υποβάλλει προτάσεις για να επιτευχθεί η νομισματική ένωση. Μετά την άρση στην κίνηση των κεφαλαίων δεν υπήρχε καμία εγγύηση ότι ο ΜΣΙ θα μπορούσε να φέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα. Αφού τα μέλη είχαν απεμπολήσει τη νομισματική τους ανεξαρτησία, επιτρέποντας στους Γερμανούς να καθορίσουν το ενιαίο επιτόκιο στον ΜΣΙ, η επίσημη επικύρωση της νομισματικής ένωσης δεν φαινόταν να αποτελεί τόσο μεγάλο βήμα.

Οι προτάσεις της επιτροπής Ντελόρ αποτέλεσαν τη βάση της Συνθήκης του Μάαστριχτ η οποία και υπογράφηκε το 1991. Σύμφωνα με την συμφωνία αυτή, η νομισματική ένωση θα επιτυγχανόταν σε τρία στάδια. Στο πρώτο στάδιο καταργήθηκαν και οι τελευταίοι έλεγχοι των κεφαλαίων. Στο δεύτερο στάδιο το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα προετοίμασε το έδαφος για την ΟΝΕ αποφασίστηκε ότι έπρεπε να αποθαρρύνονται τα υπερβολικά μεγάλα ελλείμματα του πληθωρισμού. Το τρίτο στάδιο, καθορίστηκαν οι ισοτιμίες σε αμετάκλητα σταθερά επίπεδα και άρχισε να εφαρμόζεται το 1997 η εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Η ΟΝΕ ξεκίνησε το 1999 με όσες χώρες πληρούσαν τα σχετικά κριτήρια. Για να ενταχθεί μια χώρα στην ΟΝΕ θα έπρεπε να έχει ήδη χαμηλό πληθωρισμό και μια υγιή δημοσιονομική πολιτική.

Η εφαρμογή μιας αυστηρής δημοσιονομικής πολιτικής είχε σαν αποτέλεσμα ότι θα ασκούνταν ελάχιστες πιέσεις στην κεντρική τράπεζα για την έκδοση του χρήματος προκειμένου να διευκολύνει τις δημοσιονομικές αρχές.

Τα κριτήρια του Μάαστριχτ ήταν το τίμημα για να συμμετάσχει η Γερμανία

στην ONE.

Το 1999 ο καθηγητής Mundell βραβεύθηκε με το Νόμπελ Οικονομίας, εν μέρει για το έργο του σχετικά με άριστες οικονομικές περιοχές. Έτσι μια άριστη οικονομική περιοχή βελτιώνει τη θέση της υιοθετώντας ένα κοινό νόμισμα αντί να διατηρήσει τα επιμέρους εθνικά νομίσματα.

Ο Mundell προσδιόρισε τρία χαρακτηριστικά που μπορούν να δικαιολογούν την συμμετοχή μιας χώρας σε μια νομισματική ένωση.

- Χώρες που έχουν μεταξύ τους σημαντικό εμπόριο μπορεί μακροχρόνια να έχουν πολύ μικρή δυνατότητα να μπορούν να επηρεάσουν την πραγματική ισοτιμία ισορροπίας σε σχέση με εκείνη των εταίρων τους. Μπορεί να μπουν στον πειρασμό να πραγματοποιήσουν μια υποτίμηση για να αποκτήσουν ένα πρόσκαιρο πλεονέκτημα. Με το να υπάρχει μια σταθερή ισοτιμία αποκλείονται τέτοιου είδους συμπεριφορές και έτσι επιτρέπει στις χώρες να απολαύσουν τα οφέλη από το εμπόριο.
- Όσον πιο παρεμφερή είναι η οικονομική και βιομηχανική δομή των πιθανών εταίρων, τόσο πιο πιθανόν είναι να αντιμετωπίζουν κοινές διαταραχές και οι οποίες μπορούν να αντιμετωπισθούν με μια κοινή νομισματική πολιτική. Η εφαρμογή μιας κοινής νομισματικής πολιτικής δυσχεραίνεται από τις διαταραχές που ιδιάζουν σε συγκεκριμένες χώρες.
- Όσο πιο ευέλικτη είναι η αγορά εργασίας μέσα στη νομισματική ζώνη τόσο πιο εύκολα μπορούν να επιτευχθούν τυχόν αναγκαίες μεταβολές στην ανταγωνιστικότητα και στις πραγματικές ισοτιμίες με διαφορετικές μεταβολές στο επίπεδο των τιμών σε διάφορες χώρες – μέλη.

Από την άλλη οι χώρες ωφελούνται από την διατήρηση της ανεξαρτησίας που έχουν όταν δεν έχουν φθάσει σε μεγάλο βαθμό ολοκλήρωσης με τους εταίρους τους, έχουν μια διαφορετική δομή στην οικονομία τους με

αποτέλεσμα να αντιμετωπίζουν διαφορετικού είδους διαταραχές και δεν μπορούν να βασίζονται στην ευκαμψία των εγχώριων μισθών και τιμών ως υποκατάστατο των μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Όσοι έχουν μελετήσει την δομή των εθνικών οικονομιών και την συσχέτιση των διαταραχών που υπάρχουν μεταξύ των χωρών καταλήγουν στα εξής συμπεράσματα:

- Η Ευρώπη χαρακτηρίζεται από αρκετά, αλλά όχι μεγάλο βαθμό ολοκλήρωσης.
- Υπάρχει ένας σημαντικός αριθμός χωρών που χαρακτηρίζονται από έναν μεγαλύτερο βαθμό ολοκλήρωσης – κυρίως οι βόρειες χώρες της Ένωσης.

Είναι από την άλλη πιθανό ότι με το να ενταχθεί μια χώρα στην ΟΝΕ ότι θα αλλάξει τον βαθμό ολοκλήρωσης

## 4.2. Η Νομισματική συνεργασία στην ΕΕ.

Η χρήση του ευρώ (1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 1999 ως εικονικό νόμισμα) το 2002, αποτέλεσε την αρχή για την ύπαρξη κοινής νομισματικής πολιτικής μεταξύ των κρατών μελών, γεγονός που είχε ως προϋπόθεση τον συντονισμό των οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών.

### 4.3. Η Ευρωπαϊκή κρίση

Η αναπτυξιακή πορεία της Ευρώπης, σύμφωνα με εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), έχει υποβαθμιστεί από το 2012 και έπειτα (Κατσέλη, Λ.Τ., Μαγουλά, Χ.Μ., 2001). Το πολύ υψηλό ποσοστό ανεργίας, η μείωση της παραγωγής, τα μέτρα λιτότητας και η κοινωνική κρίση αποτελούν τις σημαντικότερες αιτίες για αυτή την υποβάθμιση της Ευρώπης. Οι κυριότερες επιπτώσεις της υποβάθμισης των Ευρωπαϊκών χωρών είναι:

- Υψηλό ποσοστό ανεργίας
- Υψηλό ποσοστό νεανικής ανεργίας
- Αύξηση της εισοδηματικής φτώχειας

### 4.4. Οι χώρες της Νοτιοδυτικής και Περιφερειακής Ευρωζώνης

#### **ΕΛΛΑΔΑ**

Κατά τις Κατσέλη και Μαγουλά (2001), η ελληνική οικονομία απαρτίζεται από διάφορους τομείς παραγωγής με κυριότερους το χονδρικό εμπόριο, το λιανικό εμπόριο, τις μεταφορές, και τον τουρισμό.

Η Ελλάδα αποτελεί το νοτιότερο άκρο της Βαλκανικής χερσονήσου, με συνολική έκταση 131.957 τ. χλμ. Η πρωτεύουσα της Ελλάδας είναι η Αθήνα.

Το πολίτευμα της χώρας είναι η προεδρευόμενη κοινοβουλευτική δημοκρατία.

Καθώς η Ελλάδα άφησε πίσω της την περίοδο του ΄Β Παγκόσμιου πολέμου, προσπάθησε να αναπτυχθεί και να διαφοροποιήσει τη στρατηγική της. Η προσπάθεια αυτή ήταν παροδική και έτσι δεν ολοκληρώθηκε ποτέ. Αποτέλεσμα ήταν να παραμένει στενά συνδεδεμένη με τις υπόλοιπες χώρες και να εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από αυτές, μιας και οι εισαγωγές της ελληνικής οικονομίας αυξάνονταν διαρκώς. Οι κύριες αιτίες για τις οποίες η Ελλάδα δεν κατάφερε να ολοκληρώσει την προσπάθεια που έκανε για ολοκληρωτική ανάπτυξη είναι οι εξής:

- Ανεπάρκεια κεφαλαίων
- Υπερκαταναλωτισμός, κυρίως από τις εύπορες τάξεις
- Έλλειψη βιομηχανικής παράδοσης
- Βραχυπρόθεσμα κερδοσκοπικές ελληνικές επιχειρήσεις
- Πολιτική αστάθεια
- Παρασιτική οικονομία
- Έλλειψη εμπιστοσύνη στην ελληνική οικονομία
- Ανεπάρκεια αποταμίευσης
- Φοροδιαφυγή
- Γραφειοκρατία
- Χαμηλή αποδοτικότητα δημόσιου τομέα

Ακόμα όμως και με τόσους ανασταλτικούς παράγοντες, η ελληνική οικονομία έδειξε σημάδια βελτίωσης και κατάφερε να παρουσιάσει πρόοδο καθώς ανέπτυξε πέρα από τη γεωργία και άλλους κλάδους της οικονομίας

της. Αυτός ήταν και ο κυριότερος λόγος για τον οποίο κατάφερε και μπήκε στην ΕΕ. Μέσα από την ένταξή της στην ΕΕ, στόχος ήταν να παρουσιάσει περαιτέρω βελτίωση σε όλους τους τομείς της οικονομίας της και όχι μόνο.

Την δεκαετία του 1990, η ελληνική οικονομία προσπάθησε να εφαρμόσει ένα πρόγραμμα αναπροσαρμογής και έτσι κατάφερε να πετύχει την ένταξή της στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα. Κατά την περίοδο αυτή, η ελληνική οικονομία καλπάζει σημειώνοντας ανάπτυξη που υπερβαίνει το μέσο όρο της ΕΕ. Επιπλέον, η ανεργία στην Ελλάδα μειώνεται σταδιακά και το Δημόσιο χρέος της έχει πτωτική πορεία. Ταυτόχρονα, το Δημόσιο Έλλειμμα της Ελλάδας μειώνεται καθώς τα κρατικά έσοδα αυξάνονται διαρκώς.

Τα θετικά σημάδια της ελληνικής οικονομίας δεν είχαν διάρκεια. Με την έλευση του 2000 και πιο συγκεκριμένα το έτος 2009, η χώρα αντιμετωπίζει το φάντασμα της χρεοκοπίας. Η διαφθορά στο πολιτικό στερέωμα της Ελλάδας έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση της ανεργίας σε πολύ υψηλά ποσοστά. Ο ρυθμός της μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας έχει πλέον αρνητικό πρόσημο, για πρώτη φορά μετά το 1993. Η οικονομική κρίση την ταλανίζει μέχρι και σήμερα, με τη διαδοχή των Μνημονίων και των σκληρών μέτρων αναπροσαρμογής από τους δανειστές της Ελλάδας.

Πολλές χώρες ακολουθούν συχνά πορείες δημοσιονομικής πολιτικής που είναι αδιέξοδες. Έτσι για παράδειγμα επιδιώκουν συχνά πολιτικές που περιλαμβάνουν έναν λόγο χρέους προς το ΑΕΠ που είναι συνεχώς αυξανόμενο. Είναι προφανές ότι μια τέτοια πολιτική δεν μπορεί να συνεχίζεται για πάντα. Η πολιτική δεν είναι διατηρήσιμη όταν η κυβέρνηση μιας χώρας προσπαθεί να συμπεριφερθεί με κάποιον τρόπο που να παραβιάζει τον εισοδηματικό περιορισμό που αυτή έχει. Όταν συμβεί μια τέτοια περίπτωση κάποιες εξωτερικές συνθήκες την αναγκάζουν να



εγκαταλείπει την προσπάθεια που αυτή κάνει. Τυπικά μια κρίση περιέχει μια απότομη συστολή στην δημοσιονομική πολιτική, υπάρχουν σημαντικές επιπτώσεις στις αγορές κεφαλαίου και συναλλάγματος και είναι πιθανό να υπάρχει μια αδυναμία στην εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους.

Η πιθανότητα για μια κρίση προσαυξάνει το κόστος που υπάρχει για να εξυπηρετηθούν τα ελλείμματα. Είναι σημαντικό να τονίσουμε ότι η αδυναμία για την εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους δεν είναι από μόνη της κόστος. Η παραπάνω αδυναμία συνιστά την μεταφορά του εισοδήματος από αυτούς που κατέχουν κρατικά ομόλογα προς τους φορολογούμενους μιας χώρας. Και τούτο σημαίνει την μεταφορά πλούτου από τα πλουσιότερα και προς τους πιο φτωχούς μιας χώρας. Η αδυναμία για την εξυπηρέτηση του χρέους μειώνει το ποσό που πρέπει να αντλήσει μια κυβέρνηση στο μέλλον.

Υπάρχουν διάφορα είδη κόστους από τις κρίσεις που προκύπτουν. Μια από τις πιο σημαντικές είναι η κρίση να αυξήσει πολύ την τιμή των εισαγόμενων αγαθών. Όταν το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώνεται έντονα είναι πιθανό να μειωθεί έντονα και το πλεόνασμα του λογαριασμού κίνησης κεφαλαίου. Είναι δηλαδή πιθανόν εκεί όπου οι ξένοι αγοράζουν μεγάλες ποσότητες από τα περιουσιακά στοιχεία μια χώρας να μην αγοράζουν καθόλου ή να αγοράζουν λίγα. Αυτό όμως σημαίνει ότι το εμπορικό ισοζύγιο μιας χώρας πρέπει από ελλειμματικό να μετατραπεί σε πλεονασματικό.

Αυτή η πραγματική υποτίμηση θα μειώσει την ευημερία μέσα από διαφορετικά κανάλια. Επειδή θα προκύψει μια αύξηση των πραγματικών τιμών των διαφόρων ξένων αγαθών θα μειωθεί άμεσα η ευημερία της χώρας. Επιπρόσθετα τείνει να αυξάνεται η παραγωγή σε τομείς όπου ανταγωνίζονται τις εισαγωγές και εξαγωγές και να την μειώνει αλλού. Δηλαδή είναι μια κλαδική διαταραχή η οποία και προκαλεί ανακατανομή της εργασίας και άλλων εισροών μεταξύ των διαφόρων κλάδων. Επειδή η ανακατανομή της εργασίας δεν μπορεί να είναι στιγμιαία, το αποτέλεσμα

θα είναι μια αύξηση της ανεργίας που θα είναι προσωρινή καθώς και των άλλων αναξιοποίητων πόρων. Υπάρχει ενδεχομένως η περίπτωση η υποτίμηση να προκαλέσει πληθωρισμό. Οι εργαζόμενοι αγοράζουν αγαθά που προέρχονται από έξω, η υποτίμηση αυξάνει το κόστος διαβίωσης και με αυτόν τον τρόπο δημιουργεί ανοδική πίεση στους μισθούς. Από την πλευρά των επιχειρήσεων επειδή κάποιος από τους παραγωγικούς συντελεστές εισάγονται, η υποτίμηση αυξάνει το κόστος των επιχειρήσεων. Η πραγματική υποτίμηση είναι μια ανεπιθύμητη διαταραχή από την πλευρά της προσφοράς.

Η αδυναμία ώστε να εξοφληθεί το δημόσιο χρέος έχει σαν αποτέλεσμα την κατακόρυφη πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων ενώ η πτώση στην παραγωγή είναι πολύ πιθανό να οδηγήσουν σε χρεοκοπία πολλές επιχειρήσεις. Αν τα χρέη των επιχειρήσεων είναι σε ξένο νόμισμα, η πραγματική υποτίμηση χειροτερεύει άμεσα την οικονομική τους κατάσταση και έτσι αυξάνει περισσότερο τις χρεοκοπίες. Οι χρεοκοπίες προκαλούν απώλεια των πληροφοριών και των μακροχρόνιων σχέσεων που θα βοηθήσουν να κατευθυνθούν το κεφάλαιο και οι άλλοι πόροι προς τις χρήσεις που είναι οι πλέον παραγωγικές.

Μια συνέπεια των κλονισμών στην οικονομία είναι ότι η χρηματο – οικονομική αγορά είναι η πιο χαμηλή επένδυση. Το αποτέλεσμα αυτό μπορεί να αντισταθμιστεί με μια επεκτατική ή το λιγότερο περιοριστική νομισματική πολιτική. Μια άλλη σημαντική συνέπεια είναι για μια δεδομένη ποσότητα επένδυσης η ποιότητα των προγραμμάτων είναι τώρα θα είναι η πιο χαμηλή επειδή το χρηματοπιστωτικό σύστημα κατανέμει το κεφάλαιο λιγότερα αποτελεσματικά.

Επιπροσθέτως η παραγωγή είναι τώρα χαμηλότερη για κάποιο δεδομένο επίπεδο απασχόλησης, διότι πολλές εταιρείες με κερδοφόρες ευκαιρίες παραγωγής δεν είναι τώρα ικανές να κάνουν παραγωγή είτε λόγω χρεοκοπίας είτε μη δυνατότητας να εισπράξουν δάνεια για να μπορέσουν να καταβάλλουν τους μισθούς και να είναι σε θέση να δώσουν μισθούς και

να μπορέσουν να αγοράσουν συντελεστές. Ο Bernanke υποστηρίζει ότι τέτοιες διαταραχές έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην Μεγάλη Κρίση του 1929.

Οι κρίσεις μπορούν να έχουν και άλλα είδη κόστους. Εφόσον οι κρίσεις είναι απροσδόκητες, προσπάθεια να ακολουθηθεί μια μη διατηρήσιμη πολιτική αυξάνει την αβεβαιότητα. Η αδυναμία για να εξοφληθεί το χρέος και άλλες αποτυχίες για την πληρωμή των χρεών περιορίζουν την ικανότητα μιας κυβέρνησης για να μπορέσει να δανειστεί μελλοντικά. Μια κρίση είναι πιθανό να οδηγήσει σε επιβλαβείς πολιτικές όπως περιορισμούς στο εμπόριο, υπερπληθωρισμό και πολύ υψηλούς συντελεστές στην φορολογία του κεφαλαίου.

Συνοψίζοντας μπορούμε να πούμε ότι τα αποτελέσματα που υπάρχουν από μια κρίση είναι ότι υπάρχει μια απότομη μείωση της παραγωγής που συνήθως ακολουθείται από μια σταδιακή ανάκαμψη.

Μερικές χώρες κατάφεραν να αποπληρώσουν τα βαριά και τα συσσωρευμένα δημόσια χρέη. Οι χώρες οι οποίες το πέτυχαν, το κατάφεραν με υψηλή και βιώσιμη ανάπτυξη. Στην περίπτωση της Ελλάδας είναι φανερό ότι τόσο η υψηλή όσο και η βιώσιμη ανάπτυξη δεν θα ερχόταν πολύ νωρίς. Το ελληνικό χρέος θα έπρεπε να αποτελέσει αντικείμενο διαπραγματεύσεων και ενός νέου διακανονισμού. Η διαδικασία που ακολουθείται είναι μακρά και αρκετά τρικυμιώδης. Πολλές φορές οι πιστωτές κακολογούσαν του Έλληνας σαν κακοποιά στοιχεία και με τράπεζες που θα έπρεπε να είναι διατεθειμένες να υποστούν κάποιες απώλειες. Σε τελική ανάλυση όμως τα τραπεζικά ιδρύματα ανήκουν στους μετόχους τους, δηλαδή στον κόσμο και ένα μέρος των αποταμιεύσεων του που το είχε σε μετοχές των τραπεζών να χάνουν την αξία τους.

Η διαπραγμάτευση για την συμφωνία σχετικά με την συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (PSI), που ήταν η μεγαλύτερη επαναδιαπραγμάτευση δημοσίου χρέους στην ιστορία, είχε σαν αποτέλεσμα να μειωθεί το βάρος σε κάθε Έλληνα περίπου κατά δέκα χιλιάδες δολάρια, μια ευμεγέθης συνεισφορά από την πλευρά των ξένων πιστωτών.

Μετά από αυτό η χώρα θα πρέπει να εφαρμόσει μια βιώσιμη πολιτική μεταρρυθμίσεων, δύσκολων μεν, αλλά πολύ χρήσιμες τόσο στον τομέα των δημοσιονομικών αλλά και στον τομέα των διαρθρωτικών.

Η Ελλάδα θα πρέπει να μειώσει το δημοσιονομικό έλλειμμα, διαφορετικά είναι σίγουρο ότι θα εκμηδενιστεί η πρόοδος που έχει επιτευχθεί με το χρέος. Η δημοσιονομική προσπάθεια που έγινε ήταν εντυπωσιακή, αφού μείωσε το πρωτογενές έλλειμμα από 10% σε λιγότερο από 3%. Η μείωση και ο επανασχεδιασμός του χρέους θα βοηθήσει ώστε να μειωθούν οι πληρωμές των τόκων, αλλά αυτό δεν αρκεί ώστε να κλείσει η τρύπα που υπάρχει στα δημοσιονομικά.

Το πιο σημαντικό που πρέπει να γίνει είναι η μείωση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών. Αυτό ισχύει για δυο διαφορετικούς λόγους.

- Πρώτον, καμία χώρα δεν μπορεί να έχει ένα μεγάλο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών και είναι σε θέση να δανείζεται από τον υπόλοιπο κόσμο για πάντα.
- Δεύτερον, καθώς η λιτότητα συρρικνώνει την εσωτερική ζήτηση, ο μόνος εφικτός τρόπος που υπάρχει για να επιστρέψει η χώρα στην ανάπτυξη είναι αυτή να βασιστεί την εξωτερική ζήτηση, ώστε να μειώσει το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών.

Η Ελλάδα είχε πολύ μεγάλο έλλειμμα, κοντά στο 10% του ΑΕΠ, παρά το γεγονός ότι το προϊόν και το εισόδημα συρρικνωνόταν. Η Ελλάδα θα πρέπει να γίνει πιο ανταγωνιστική, δηλαδή να πουλάει περισσότερα πράγματα στο εξωτερικό. Στην αρχή της κρίσης η Ελλάδα πούλαγε στο εξωτερικό μόνο το 14% των αγαθών που παρήγαγε.

Σύμφωνα με εκτιμήσεις των ειδικών, για την Ελλάδα φαίνεται ότι απαιτείται μια βελτίωση στην ανταγωνιστικότητα της ή μια πραγματική υποτίμηση της τάξεως του 20%.

Υπάρχουν δυο τρόποι για να μπορέσει να γίνει πιο ανταγωνιστικός κανείς:

- Είτε αυτός να γίνει πιο παραγωγικός,
- Είτε να μειώσει τους μισθούς και τα κόστη που δεν έχουν σχέση με την μισθοδοσία.

Ενώ φαίνεται ότι στην Ελλάδα πολλοί τομείς παρουσιάζουν ένα χάσμα παραγωγικότητας, οι απαραίτητες μεταρρυθμίσεις που προτείνονται περιλαμβάνουν νομοθετικές αλλαγές και αλλαγές στην συμπεριφορά και καμία εξ' αυτών δεν επιτυγχάνεται εύκολα. Αυτό μας αφήνει με το να μειώσουμε μισθούς μέχρι να αρχίσει η πιο υψηλή παραγωγικότητα. Σε χώρες όπου υπάρχουν κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες αυτό θα μπορούσε να επιτευχθεί με την υποτίμηση του νομίσματος. Από την άλλη οι χώρες που αποτελούν μια ζώνη κοινού νομίσματος, αυτό πρέπει να γίνει με μείωση ονομαστικών μισθών και τιμών των προϊόντων. Στην Ελλάδα, για πολλά χρόνια οι μισθοί αυξάνονταν πιο γρήγορα από την παραγωγικότητα, με αποτέλεσμα το πρόβλημα να είναι τώρα πολυσύνθετο. Έτσι τα κόστη ανά μονάδα παραγωγής, αυξήθηκαν περισσότερο από 35% μέσα στο διάστημα 2000 με 2010, σε σύγκριση με το λιγότερο από 20% στην ζώνη του ευρώ. Αυτό ήταν κάτι το οποίο θα έπρεπε να διορθωθεί. Ο καλύτερος τρόπος για πραγματοποιηθεί η μείωση των μισθών και των τιμών ήταν μεταξύ των κοινωνικών εταίρων. Τούτο όμως δεν έγινε. Η σκληρή πραγματικότητα είναι ότι η προσαρμογή αυτή θα πρέπει να γίνει, διαφορετικά η ανταγωνιστικότητα της χώρας δεν θα βελτιωθεί, η ζήτηση δεν πρόκειται να αυξηθεί, το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών θα συνεχιστεί, ενώ η ανεργία θα παραμένει σε υψηλά επίπεδα.

Πολλοί αναφέρουν ότι ίσως να υπήρχαν λιγότερο επώδυνες εναλλακτικές. Κυκλοφορεί για παράδειγμα η άποψη ότι τα μεγάλα έργα μπορεί να τονώσουν την ανάπτυξη και να αυξήσουν την παραγωγικότητα. Αλλά το πρόβλημα στην Ελλάδα δεν είναι κυρίως πρόβλημα φυσικής υποδομής. Έργα τα οποία θα χρηματοδοτούνταν με δημόσιους πόρους θα είχαν μικρή βραχυπρόθεσμη συνεισφορά στην ανάπτυξη, ενώ από την άλλη θα χειροτέρευαν το δημοσιονομικό έλλειμμα και θα καθυστερούσαν την

προσαρμογή που θα έπρεπε να γίνει.

Αν η χώρα εγκατέλειπε την ζώνη του ευρώ, θα συνοδευόταν από μια μεγάλη κλίμακα υποτίμηση, που θα είχε σαν αποτέλεσμα την σχετική συρρίκνωση των μισθών που χρειάζεται η Ελλάδα. Οι αρνητικές συνέπειες από την άλλη σε μια άτακτη έξοδο, θα είχε σαν αποτέλεσμα την κατάρρευση του νομισματικού και οικονομικού συστήματος.

## **ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ**

Η Πορτογαλική οικονομία κατάφερε την τελευταία πενταετία να ολοκληρώσει τις δημοσιονομικές αλλαγές που της επέβαλαν οι δανειστές της και έτσι κατάφερε να απαλλαγεί από τα σκληρά μέτρα των Μνημονίων.

Η Πορτογαλική οικονομία χαρακτηρίζεται από την μεγέθυνση στον τομέα των υπηρεσιών. Οι υπόλοιποι τομείς της συνεισφέρουν σε πολύ μικρό ποσοστό στο ΑΕΠ της χώρας. Στον τομέα των υπηρεσιών απασχολούνται περίπου τα 2/3 του συνολικού εργατικού δυναμικού της Πορτογαλίας.

Η πορτογαλική οικονομία παράλληλα με τον τομέα των υπηρεσιών, προσπάθησε να αναπτυχθεί στηριζόμενη και σε τομείς όπως:

- Η μεταποίηση
- Η βιομηχανία αυτοκινήτων
- Η ενέργεια
- Των φαρμάκων
- Των ηλεκτρικών
- Των ανταλλακτικών
- Των τεχνολογιών

Οι μακροοικονομικοί δείκτες της οικονομίας της Πορτογαλίας, παρουσίασαν θετικά αποτελέσματα κυρίως μετά το 2009. Σε αυτή την αντιστροφή βοήθησε το γεγονός πως η Πορτογαλία κατάφερε να αναπτύξει τις εξαγωγές της.

Η μεγέθυνσή της οικονομίας της Πορτογαλίας, δεν συνεχίστηκε για πολύ. Το 2010 με τη διεθνή οικονομική κρίση να επηρεάζει όλες τις χώρες σε διαφορετικό όμως βαθμό, η Πορτογαλία δεν κατάφερε να βγει αλώβητη και έτσι συμπεριλήφθη στις χώρες που αναζήτησαν βοήθεια από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ). Η βοήθεια αυτή συνδυάστηκε από την υπογραφή Μνημονίου.

## **ΙΤΑΛΙΑ**

Οι κυριότεροι τομείς που απαρτίζουν την Ιταλική οικονομία είναι:

- Το χονδρικό εμπόριο
- Το λιανικό εμπόριο
- Οι μεταφορές
- Οι υπηρεσίες εστίασης
- Η βιομηχανία
- Η δημόσια διοίκηση
- Η άμυνα
- Η εκπαίδευση
- Η υγεία
- Η κοινωνική πρόνοια

Η οικονομική κρίση των τελευταίων ετών δεν άφησε ανεπηρέαστη την Ιταλική οικονομία. Η φτώχεια ανάμεσα στους πολίτες της Ιταλίας αυξήθηκε ραγδαία. Επιπλέον, η κρίση επηρέασε και τον τομέα της επιχειρηματικότητας, καθώς μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων αναγκάστηκε να διακόψει τη λειτουργία του, με αποτέλεσμα η Ιταλική οικονομία να βιώνει μια πραγματική αποβιομηχάνιση χάνοντας περίπου 20 ποσοστιαίες μονάδες στον δείκτη της βιομηχανικής παραγωγής. Παράλληλα, ραγδαία ήταν και η αύξηση της ανεργίας ως επακόλουθο της αποβιομηχάνισης της χώρας.

## **ΙΣΠΑΝΙΑ**

Η ισπανική οικονομία απαρτίζεται από τους παρακάτω τομείς:

- Μεταφορές
- Λιανικό εμπόριο
- Χονδρικό εμπόριο
- Βιομηχανία
- Άμυνα
- Εκπαίδευση
- Δημόσια διοίκηση

Όπως και οι περισσότερες χώρες της ΕΕ, έτσι και η Ισπανία επηρεάστηκε σε μεγάλο βαθμό από την χρηματοοικονομική κρίση του 2010. Η συνεχιζόμενη αναπτυξιακή πορεία της ισπανικής οικονομίας διακόπτεται και ύστερα από δεκατέσσερα συνεχή έτη ανάπτυξης, η ισπανική οικονομία παρουσιάζει αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης.



Επακόλουθο της αρνητικής πορείας της ισπανικής οικονομίας, αποτέλεσαν οι πληθωριστικές πιέσεις. Το ΑΕΠ της χώρας συρρικνώνεται και η ανεργία αυξάνεται.

## **ΙΡΛΑΝΔΙΑ**

Οι σημαντικότεροι τομείς της ιρλανδικής οικονομίας κατά τους Λιανός και Μπένος (1998) είναι οι εξής:

- Βιομηχανία
- Δημόσια διοίκηση
- Άμυνα
- Υγεία
- Εκπαίδευση
- Κοινωνική πρόνοια
- Χονδρικό εμπόριο
- Λιανικό εμπόριο
- Μεταφορές

## 4.5. Ευρωζώνη και Κρίσεις

Υπάρχει διαδεδομένη η άποψη πως όσα συνέβησαν στον κλάδο των ακινήτων αλλά και στον χρηματοπιστωτικό τομέα στις ΗΠΑ συνδέονται πολύ στενά με την κρίση του 2008 αλλά δεν αποτελούν τα κυριότερα αίτια της, αλλά τα συμπτώματα αυτής. Για να μπορέσουμε να εντοπίσουμε τα βαθύτερα αίτια της κρίσης του 2008, θα πρέπει να πάμε στην κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods την δεκαετία του 1970, δηλαδή στον μηχανισμό ανακύκλωσης των πλεονασμάτων με βάση το οποίο οι ΗΠΑ αύξαναν όλο και περισσότερο τα δίδυμα τους ελλείμματα, δηλαδή του κρατικού προϋπολογισμού και του εμπορικού ισοζυγίου και έτσι να απορροφήσει τα εμπορικά πλεονάσματα της Ευρώπης και της Ασίας.

Ο μηχανισμός αυτός κατέρρευσε από το βάρος της τεράστιας ποσότητας του τοξικού χρήματος το οποίο και παρήγαγε η Wall Street. Η κατάρρευση του μηχανισμού με τον οποίον γίνονταν η ανακύκλωση των πλεονασμάτων οδήγησε στην ευρωπαϊκή κρίση χρέους και η οποία διέψευσε όλους εκείνους που τόνιζαν ότι η κρίση δεν θα άγγιζε την ευρωπαϊκή ήπειρο.

Έτσι με το που έγινε το κραχ στην Wall Street οι ευρωπαϊκές βιομηχανίες δέχτηκε ένα πολύ ισχυρό πλήγμα. Με την κατάρρευση της καταναλωτικής αγοράς των ΗΠΑ αλλά και του μηχανισμού της ανακύκλωσης των πλεονασμάτων, η Ευρωπαϊκή Ένωση έχασε μια σημαντική πηγή ζήτησης για τα ίδια της τα προϊόντα, αλλά και από την άλλη οι τράπεζές της αντιμετώπιζαν μια καταστροφή καθώς τα CDO των ΗΠΑ σε λίγο καιρό δεν θα άξιζαν τίποτα. Παρά τις δηλώσεις ευρωπαίων αξιωματούχων ότι η κρίση δεν θα άγγιζε την Ευρώπη, η πραγματικότητα τους διέψευσε.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα από την μια και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή από την άλλη μαζί με τα μέλη της Ένωσης έσπευσαν να σώσουν τις Τράπεζές τους όπως είχε κάνει η Αμερικάνικη κυβέρνηση με την Wall

Street. Προμήθευσαν με πολύ μεγάλες ποσότητες από το δημόσιο χρήμα για να

αντικαταστήσουν το τοξικό – ιδιωτικό χρήμα. Η τακτική που ακολούθησε η Ευρωπαϊκή Ένωση ήταν ίδια με αυτή των ΗΠΑ, αλλά υπήρχαν τρεις βασικές διαφορές:

- Η πρώτη βασική διαφορά είναι ότι το ευρώ δεν μοιάζει καθόλου με το δολάριο. Το δολάριο παραμένει παγκοσμίως το κύριο αποθεματικό νόμισμα και η κυβέρνηση των ΗΠΑ εκδίδει λευκές επιταγές, αφού γνωρίζει ότι αυτό θα έχει πολύ μικρή διαφορά στην αξία του δολαρίου τουλάχιστον για το χρονικό διάστημα που διαρκεί η κρίση.
- Η δεύτερη διαφορά είναι ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση δεν διαθέτει κάποιον εσωτερικό μηχανισμό ανακύκλωσης των πλεονασμάτων, όπως οι ΗΠΑ έναν ομοσπονδιακό προϋπολογισμό ώστε να μπορούν να μεταφερθούν μέρη των πλεονασμάτων μιας χώρας σε μια άλλη με έλλειμμα.
- Η τρίτη διαφορά έχει να κάνει με τον τρόπο με τον οποίο οι ευρωπαϊκές τράπεζες μιμήθηκαν την Wall Street χρησιμοποιώντας το δημόσιο χρήμα ώστε να δημιουργήσουν ιδιωτικό χρήμα. Στις ΗΠΑ αυτό έγινε υλοποιώντας το σχέδιο Geithner – Summers με το οποίο πολλές αμερικάνικες τράπεζες διέγραψαν τοξικά CDO από τα βιβλία τους εις βάρος των φορολογουμένων πολιτών. Από την άλλη οι ευρωπαϊκές τράπεζες επιχείρησαν να πραγματοποιήσουν κάτι παρόμοιο χωρίς όμως την άμεση συνεργασία ή και γνώση της Επιτροπής αλλά και των κυβερνήσεων των κρατών – μελών.

Ο τρόπος με τον οποίο οι τράπεζες της Ευρωπαϊκής Ένωσης προσπάθησαν να εξυγιάνουν τους ισολογισμούς τους ήταν ο εξής: τα ευρωπαϊκά κράτη

προσπαθούσαν να διαχειριστούν τις πολύ μεγάλες ζημιές που είχαν οι τράπεζες τους, την ίδια στιγμή οι οικονομίες αυτών των κρατών εισήλθαν σε ύφεση. Τότε οι τράπεζες της ΕΕ είχαν την ιδέα ώστε να χρησιμοποιήσουν ένα μέρος του χρήματος που έλαβαν ως υποστήριξη από τις κυβερνήσεις, σαν στοιχείο ότι αργά ή γρήγορα οι πιέσεις που υπήρχαν στον δημόσιο τομέα θα

είχε σαν αποτέλεσμα την χρεοκοπία ενός ή περισσότερων κρατών – μελών της Ένωσης.

Η συμμετοχή στην ευρωζώνη δεν επιτρέπει στις χώρες που χρωστούν τα πιο πολλά να κάνουν υποτίμηση του νομίσματος τους, θα είχε σαν αποτέλεσμα ότι κάποια στιγμή ένας από τους πιο αδύναμους κρίκους της νομισματικής ένωσης θα έσπαγε, δηλαδή δεν θα μπορούσε να πληρώσει τα χρέη του. Αποφασίστηκε ότι ο αδύναμος κρίκος σε αυτή την αλυσίδα ήταν η Ελλάδα και καθώς οι εταιρείες στοιχημάτων στο Λονδίνο δεν μπορούσαν να χειριστούν τα στοιχήματα των δισεκατομμυρίων, τους έκανε να στραφούν προς τα CDS, τα οποία είναι ασφαλιστικά συμβόλαια τα οποία πληρώνουν τον κάτοχό τους αν κάποιος άλλος δεν μπορεί να καταβάλει πληρωμές που είχε δεσμευτεί να καταβάλει.

Πολύ απλά θα μπορούσαμε να πούμε ότι CDS είναι ένα στοιχείο ότι κάποιος αδυνατεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του. Τα τραπεζικά ιδρύματα αγόρασαν τέτοια στοιχήματα τον Οκτώβριο και το Νοέμβριο του 2009 και έκαναν τεράστια κέρδη με αποτέλεσμα αυτά τα στοιχήματα να είναι πολύ δημοφιλή.

Με λίγα λόγια το σχέδιο για να διασωθούν οι ευρωπαϊκές τράπεζες έδωσε στον χρηματοπιστωτικό τομέα την ευκαιρία να παράγει ξανά ιδιωτικό χρήμα αλλά τώρα σε βάρος της πραγματικής οικονομίας. Και για μια ακόμη φορά όπως έγινε στις ΗΠΑ το 2008 το χρήμα που εκεί δημιουργήθηκε ήταν χωρίς έρεισμα και καταδικασμένο να καεί, η δημιουργία αυτού του

ιδιωτικού χρήματος στην ΕΕ ήταν και αυτή καταδικασμένη να αποτύχει. Αυτή την φορά θα είχαμε μια κρίση δημοσίου χρέους τα πρώτα σημάδια της οποίας εμφανίστηκαν στην Ελλάδα το 2010. Η Ευρωπαϊκή Ένωση άργησε να ανταποκριθεί στην κρίση περίπου έξι μήνες σε σχέση με τις ΗΠΑ. Μέχρι οι αρχές να καταλάβουν τι είχε συμβεί η κρίση είχε γιγαντωθεί πάρα πολύ. Αυτή όμως την φορά σε αντίθεση με το 2008, η κρίση είχε τις ρίζες της στην αγορά των ομολόγων. Αντιμετωπίζοντας τα χρηματιστήρια να καταρρεύσουν ολοκληρωτικά και κάτω από την πίεση του ΔΝΤ και των πιέσεων των ΗΠΑ, οι ηγέτες της Ευρωπαϊκής Ένωσης έκαναν μια συμφωνία για να είναι δυνατή η διάσωση των χρεοκοπημένων μελών της ευρωζώνης. Όμως η λύση στην οποία και κατέληξαν ήταν αμφίβολο ότι θα μπορούσε να είναι αποτελεσματική, αποδεικνύοντας ότι οι αντιφάσεις και οι φυγόκεντρες δυνάμεις εντός της Ένωσης δείχνουν μια Ευρώπη που δεν έχει την πολιτική ικανότητα να διαχειριστεί τον ευρωπαϊκό καπιταλισμό σε καιρό κρίσης.

Το ευρωπαϊκό ταμείο χρηματοπιστωτικής σταθερότητας διέθετε μια βάση κεφαλαίου περί τα εξήντα δισεκατομμύρια και επιπρόσθετα θα ήταν σε θέση να μπορεί να δανειστεί και άλλα 440 δις. από τις αγορές κεφαλαίου. Η ιδέα πίσω από το ταμείο είναι ότι θα μπορεί να δανείζει εκ μέρους των χωρών της ευρωζώνης ως σύνολο. Η λογική για την επιτυχία δανεισμού του ταμείου είναι ότι εκδίδει τα δικά του ομόλογα έχοντας ως εγγύηση της χώρες της ευρωζώνης.

Το πρόβλημα είναι ωστόσο ότι ο μηχανισμός αυτός μοιάζει πάρα πολύ με τον μηχανισμό που γέννησαν τα τοξικά ομόλογα στις ΗΠΑ και αργότερα στην ΕΕ. Τα αμερικανικά CDO που στηρίζονταν σε υποθήκες είχαν δημιουργηθεί με το τέχνασμα να γίνεται συγκερασμός πρωτεύοντος και δευτερεύοντος χρέους στο ίδιο το CDO με έναν τρόπο που είναι πολύπλοκος ώστε να φαίνεται στους υποψήφιους επενδυτές ως μια επιτυχημένη επένδυση. Κάτι τέτοιο έγινε και στην ΕΕ με την δημιουργία του ευρώ. Τα CDO που δημιουργήθηκαν περιείχαν χρέος της Γερμανίας, της Γαλλία κοκ. με έναν μηχανισμό που είναι αδιαφανής μη επιτρέποντας

στους επενδυτές να υπολογίσουν την πραγματική μακροχρόνια αξία που αυτά είχαν. Κάτω από αυτό το πρίσμα τα ομόλογα του ευρωπαϊκού ταμείου συμψηφίζουν διαφορετικά μεταξύ τους χρέη με τρόπο που είναι ακόμα και σήμερα αδιαφανής. Πρόκειται για ακριβώς τον ίδιο μηχανισμό με τον οποίο και δημιουργήθηκαν τα CDO από το 2008 και μετά. Οι τράπεζες αναμένεται να αρπάξουν την ευκαιρία να εκμεταλλευτούν την αδιαφάνεια αυτή και να δημιουργήσουν νέους τίτλους. Έτσι εφόσον τα ομόλογα του ευρωπαϊκού ταμείου βρουν αγοραστής θα υπάρχει ένας τρίτος γύρος δημιουργίας ιδιωτικού χρήματος το οποίο και θα είναι τοξικό και θα μετατραπεί σε στάχτες.

Σε αυτό το σημείο μπορούμε να κάνουμε μια σύγκριση μεταξύ των ΗΠΑ και της ΕΕ, όπως ακριβώς το σχέδιο Geithner – Summers επιχείρησε να λύσει το 2009 τα προβλήματα που υπήρχαν στην Wall Street με την έκδοση ομολόγων με την υποστήριξη του δημοσίου, έτσι το ευρωπαϊκό ταμείο σταθερότητας εξέδωσε ομόλογα σαν παράγωγα τα οποία και θα πωληθούν σε τράπεζες και hedgefunds με αντάλλαγμα τα χρήματα τα οποία και δοθούν στα κράτη – μέλη τα οποία και αντιμετωπίζουν πρόβλημα. Τα χρήματα που έχουν λάβει τα κράτη – μέλη θα επιστραφούν στις δανείστριες τράπεζες που έχουν αυτά τα ομόλογα.

Με βάση τα παραπάνω είναι ότι ο EFSF έχει αποτύχει να αντιμετωπίσει το πρόβλημα. Είναι ένα πρόβλημα το οποίο θα έπρεπε να έχει γίνει κατανοητό από το 1930 και την μεγάλη ύφεση. Όταν ο ολιγοπωλιακός καπιταλισμός αντιμετωπίζει κρίση στην ζήτηση το να προσπαθεί κάποιος να το αντιμετωπίσει με χάρτινους τίτλους δεν αποτελεί λύση, αλλά είναι πιθανόν στο μέλλον να επιδεινώσει έτι περισσότερο την κατάσταση. Ένα δεύτερο συναφές με την περίπτωση μας μάθημα είναι ότι η ενδυνάμωση του χρηματοπιστωτικού τομέα είναι μια δύσκολη εξίσωση που πρέπει να συνδυάζει την εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος αλλά και την άμεση αύξηση της ζήτησης. Η επέκταση της κρίσης στην Ευρωζώνη ήταν αποτέλεσμα δύο κύριων παραγόντων:

- Της προβληματικής δομής της ζώνης του ευρώ.
- Του προβληματικού ταμείου σταθερότητας με το οποίο η ΕΕ προσπάθησε να αποτρέψει τα προβλήματα

Είναι ένας μηχανισμός ο οποίος είναι σαθρά δομημένος με μια ωρολογιακή βόμβα στα θεμέλια αυτού, που έχει κληθεί να σώσει ένα άλλο σαθρά δομημένο οικοδόμημα από την κατάρρευση.

Το καλοκαίρι του 2011 ένα νέο πακέτο μέτρων διάσωσης υλοποιήθηκε. Η απόφαση που έλαβε η ΕΕ να επικεντρώσει τα μέτρα στην ελεγχόμενη χρεοκοπία της Ελλάδας αφήνοντας τις άλλες χώρες στους οίκους αξιολόγησης ήταν ένα δώρο μεγάλης αξίας στους κερδοσκόπους.

## 4.6. Η ελληνική κρίση

Στα μέσα της δεκαετίας του 2000, το γενικό κλίμα που επικρατούσε στην Ελλάδα ήταν αυτό της αισιοδοξίας όπου υπήρχαν ρυθμοί ανάπτυξης που ήταν συγκρίσιμοι με αυτούς της ΕΕ, ενώ υπήρχαν και περιπτώσεις όπου ήταν ακόμα και μεγαλύτερος, ενώ από την άλλη η ανεργία διατηρούταν σε φυσιολογικά ποσοστά και να ακολουθεί καθοδική πορεία από το 2004 και μετά. Ακόμα και όταν ξέσπασε η παγκόσμια οικονομική κρίση η αισιοδοξία αυτή διατηρήθηκε. Όταν είχαμε ύφεση στην παγκόσμια οικονομία το 2008 η ανάπτυξη στην Ελλάδα ήταν στο 1,3% κάτι που οδήγησε ορισμένους στο συμπέρασμα ότι η κρίση δεν θα επηρεάσει πολύ την Ελλάδα.

Η κρίση όμως μεταφέρθηκε από τον χρηματοοικονομικό τομέα στην πραγματική οικονομία, ο ρυθμός της παγκόσμιας ανάπτυξης έγινε αρνητικός κάτι που έγινε πρώτη φορά μετά την μεγάλη ύφεση του 1930. Οι

κεντρικές τράπεζες μείωσαν τα επιτόκια και αύξησαν το ελάχιστο ποσό για τις εγγυημένες καταθέσεις προσπαθώντας να τονώσουν την ρευστότητα. Οι κυβερνήσεις υιοθέτησαν μια επεκτατική δημοσιονομική πολιτική κάτι που οδήγησε στην μεγάλη αύξηση του δημοσίου χρέους με αποτέλεσμα την ευαισθητοποίηση των αγορών που είχε σαν αποτέλεσμα την εξέταση της φερεγγυότητας και του πιστωτικού κινδύνου των χωρών. Έτσι ενώ η Ελλάδα θεωρούνταν αξιόπιστη ως χώρα μέλος της ζώνης του ευρώ, η υπερχρέωση του δημόσιου τομέα ήρθε στο προσκήνιο καθώς η Ελλάδα αξιολογήθηκε σαν η χώρα με την μικρότερη δυνατότητα να ελέγξει το δημόσιο χρέος της.

Το εξωτερικό χρέος της Ελλάδας το 2009 ήταν σε ποσοστό 82,9% του ΑΕΠ και κατά το μεγαλύτερο μέρος του ταυτίζεται με το εξωτερικό δημόσιο χρέος γιατί ο εξωτερικός δανεισμός γινόταν από την κυβέρνηση και όχι από τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας. Στην προηγούμενη δεκαετία οι εισαγωγές υπερέβαιναν τις εξαγωγές, η χώρα δέχτηκε λιγότερους κοινοτικούς πόρους, ενώ αναγκάστηκε να πληρώνει αυξημένους τόκους για το εξωτερικό της χρέος. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα η χώρα να έχει μεγάλες ανάγκες δανεισμού κάτι που διόγκωσε περισσότερο το εξωτερικό της χρέος.

Η παραπάνω εικόνα ήταν γνωστή σε όλους, αλλά ήρθε στο προσκήνιο το 2009 καθώς είχαμε αύξηση των spread με το γερμανικό ομόλογο καθώς και αύξηση στα CDS. Με βάση ότι οι δείκτες αυτοί συνυπολογίζουν το ιδιωτικό και το δημόσιο χρέος που έχει μια χώρα και την σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος και αντανakλούν την πιστοληπτική ικανότητα που έχουν τα κράτη, αυτό είχε σαν αποτέλεσμα η Ελλάδα να επισημανθεί σαν η χώρα με την μεγαλύτερη επικινδυνότητα.

Από το Νοέμβριο του 2009 και μετά τα CDS ακολούθησαν μια δραματικά ανοδική πορεία. Με τις πιέσεις των αγορών να δείχνουν τα αυξημένα προβλήματα της ελληνικής οικονομίας η τότε κυβέρνηση έλαβε κάποια



μέτρα για την αύξηση των κρατικών εσόδων και προκήρυξε εκλογές τον Οκτώβριο του 2009.

Στις αρχές του 2010 η κυβέρνηση ανακοίνωσε το Πρόγραμμα σταθερότητας βάσει του οποίου προβλεπόταν μείωση στο έλλειμμα κατά 4% το 2010 και να μειωθεί κάτω από 3% μέχρι το 2012, εφαρμόζοντας μια σειρά από μέτρα, όπως ήταν το πάγωμα στις προσλήψεις, η αύξηση στα όρια της συνταξιοδότησης, ένα νέο φορολογικό σύστημα, το να αυξηθεί ο ΦΠΑ και προσπάθειες για να καταπολεμηθεί η φοροδιαφυγή.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενέκρινε το Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης, στις αρχές Φεβρουαρίου του 2010, αλλά τούτο δεν φάνηκε ικανό ώστε να ανακοπεί η ανοδική πορεία που είχαν τα επιτόκια αλλά και τα περιθώρια στα CDS. Οι πιθανές αιτίες για αυτό μπορεί να είναι:

Οι φήμες για επερχόμενη πτώχευση της Ελλάδας είχαν σαφώς αρνητικό αντίκτυπο στην αγορά.

Η αξιοπιστία της χώρας δέχθηκε μεγάλο πλήγμα από τις συνεχείς αναθεωρήσεις των οικονομικών στοιχείων.

Το ίδιο το Πρόγραμμα δεν πέτυχε τον στόχο του να πείσει τις αγορές ότι μπορεί να διαχειριστεί το χρέος.

Τον Μάρτιο του 2010 η ελληνική κυβέρνηση έλαβε νέα μέτρα όπως ήταν οι περικοπές μισθών, η περαιτέρω αύξηση στον ΦΠΑ και περικοπές στις δημόσιες επενδύσεις, ενώ από την μεριά της η Ευρωπαϊκή Ένωση ανακοίνωσε τη δημιουργία ενός μηχανισμού για την χρηματοδότηση με την συμμετοχή του ΔΝΤ.

Οι κινήσεις αυτές για μια ακόμη φορά δεν είχαν σαν αποτέλεσμα να ενισχυθεί η αξιοπιστία της Ελλάδας και οι αμφιβολίες παρέμεναν για το αν η Ελλάδα μπορεί να διαχειριστεί το χρέος της και μάλιστα γενικεύτηκαν καθώς άρχισε να τίθεται η άποψη ότι κινδυνεύει το ίδιο το ευρώ. Μετά τον Απρίλιο είχαμε και νέες αξιολογήσεις και υποβαθμίσεις από του οίκους

αξιολόγησης και κατατάχθηκαν στην κατηγορία για πρώτη φορά στην ιστορία «σκουπίδια». Μετά από διαπραγματεύσεις η Ελλάδα υπέγραψε Μνημόνιο τον Μάιο του 2010 το οποίο περιλάμβανε δάνεια από την Ευρωζώνη ύψους 80 δις. Ευρώ και από το ΔΝΤ δάνεια ύψους 30 δις. Ευρώ. Το κόστος δανεισμού αυτών των δανείων ήταν 4% - 5% για τα δάνεια της ευρωζώνης και 3,3% για τα δάνεια του ΔΝΤ. Προϋπόθεση για να γίνονται οι χρηματοδοτήσεις ήταν να δρομολογηθούν οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, ενώ η Ελλάδα εισήλθε σε ένα καθεστώς τριμηνιαίων ελέγχων και αξιολόγησης ώστε να μπορεί να διαπιστώνεται ο βαθμός επίτευξης της δημοσιονομικής πειθαρχίας.

Τα επιτόκια με το που ανακοινώθηκε ο μηχανισμός φάνηκε ότι μειώνονται αλλά αυτό έγινε μόνο προσωρινά. Λίγο αργότερα οι οίκοι αξιολόγησης υποβάθμισαν για μια ακόμα φορά την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας, ενώ τα περιθώρια CDS εκτινάχθηκαν για μια ακόμα φορά. Ενώ η Ελλάδα υλοποιούσε σχετικά επαρκώς τα μέτρα του Μνημονίου αυτή εξακολουθούσε να θεωρείται αφερέγγυα ενώ αναφέρεται σαν η χώρα που είχε την μεγαλύτερη πιθανότητα να χρεοκοπήσει ακόμα και δέκα μήνες μετά την υπογραφή του Μνημονίου.

Τα οικονομικά προβλήματα της Ελλάδας που είχαν έρθει στο προσκήνιο λόγω της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, έδειξαν το βαθύτερο πρόβλημα που είχε η ευρωζώνη ότι, ουσιαστικά πρόκειται για χώρες που έχουν ένα κοινό νόμισμα, χωρίς να γίνεται λόγος στην πραγματικότητα για μια νομισματική ένωση. Έτσι οι χώρες που είχαν και τα μεγαλύτερα ελλείμματα αλλά και τα δημόσια χρέη άρχισαν να θεωρούνται αφερέγγυες, με αποτέλεσμα να έχουν μειωμένη πρόσβαση στις αγορές.

#### **4.7. Οι άλλες χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου.**

Οι χώρες αυτές δεν έχουν καμία ομοιότητα πέραν του γεγονότος ότι

αποτελούν μέλη της ευρωζώνης και απειλούνται από την παγκόσμια οικονομική κρίση. Κάποιες εξ' αυτών παρουσίασαν στο παρελθόν φαινόμενα δημοσιονομικής απειθαρχίας, ενώ άλλες είχαν σταθερά πλεονασματικούς προϋπολογισμούς. Την τελευταία δεκαετία υπήρχε σε πολλές από αυτές ένας μεγάλος και υπέρ μοχλευμένος τραπεζικός τομέας, ενώ σε άλλες χώρες ίσχυε το αντίθετο. Σε κάποιες χώρες η ανάπτυξη της εγχώριας ζήτησης βασίστηκε στην φούσκα των ακινήτων, αλλά στις περισσότερες εξ' αυτών στην αγορά ακινήτων δεν είχαμε μεγάλες ανατιμήσεις. Κάποιες χώρες είχαν πολύ χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, ενώ κάποιες άλλες είχαν ανάπτυξη σταθερά πάνω από τον μέσο όρο της ευρωζώνης.

Σαν κοινό στοιχείο στην μελέτη αυτών των χωρών δεν μπορεί παρά να είναι η συμμετοχή τους στην ευρωζώνη και για την ακρίβεια ότι το πραγματικά κοινό στοιχείο αυτών των χωρών ήταν ότι θεωρήθηκαν ως οι αδύναμοι κρίκοι σε μια κακώς σχεδιασμένη νομισματική ένωση και του γεγονότος ότι τα επιμέρους προβλήματα που αυτές έχουν αποτελούν κατά βάση συμπτώματα αυτού του γεγονότος.

Σε αντίθεση με τις Ηνωμένες Πολιτείες όπου φαίνεται ότι η κρίση έχει μια πιο καθαρή μορφή στην Ευρώπη οι συνέπειες της συμπλέκονται με τα δομικά και χρόνια προβλήματα της νομισματικής ένωσης. Αν αυτό ακούγεται μάλλον υπερβολικό για την περίπτωση της Ελλάδας αλλά και των χωρών της ιβηρικής, αυτό είναι μάλλον αυτονόητο για την περίπτωση της Ιταλίας και σε κάποιον βαθμό και για την Ιρλανδία.

Σαν παραδείγματα τέτοιων προβληματικών πτυχών είναι το να υπάρχει ένα σκληρό νόμισμα το οποίο δεν συνάδει με τα οικονομικά δεδομένα που έχουν πολλά κράτη – μέλη, το να μην υπάρχει μηχανισμός για την ανακύκλωση πλεονάσματα μέσα στο εσωτερικό της ένωσης, η προώθηση και η υπεράσπιση του ανταγωνισμού μεταξύ των περισσότερων και των λιγότερων αναπτυγμένων οικονομιών.

Από όταν ξεκίνησε η οικονομική κρίση, οι δημοσιονομικές επιδόσεις που είχαν τα κράτη – μέλη βρέθηκαν στο επίκεντρο του δημοσίου διαλόγου αλλά και στις πολιτικές συζητήσεις στις διάφορες συνόδους κορυφής. Σε πρώτα στάδια η προσοχή των κυβερνήσεων στράφηκε στο να τονωθεί η οικονομία υποδηλώνοντας μια χαλάρωση του συμφώνου σταθερότητας ή μια διαφορετική αντίληψη για τις προτεραιότητες που τίθενται την ίδια στιγμή που η κρίση μεταδιδόταν με μεγάλη ταχύτητα στην Ευρώπη.

Όμως είχαμε μια πολύ γρήγορη μεταβολή προς μια πιο ορθόδοξη οικονομική πολιτική, η οποία και πραγματοποιήθηκε λόγω των μεγάλων ελλειμμάτων που είχαμε στους προϋπολογισμούς των ευρωπαϊκών κρατών όσο και στην απροθυμία της Γερμανίας να δεσμευτεί στο να ασκηθεί μια συνεπή και εκτεταμένη δημοσιονομική πολιτική. Όταν το έλλειμμα της Ελλάδας είχε αυξηθεί σε τέτοιο βαθμό, οι ευρωπαϊκές πολιτικές μεταβλήθηκαν και έγινε βασική επίτευξη στο να υπάρχουν πρωτογενή πλεονάσματα και ισοσκελισμένοι προϋπολογισμοί.

Το να αυξάνονται τα δημόσια ελλείμματα στην περίοδο που μια οικονομία εμφανίζει ύφεση είναι μάλλον αυτονόητο φαινόμενο, ακόμα και όταν η κυβέρνηση δεν ασκήσει επεκτατική πολιτική για πάρα πολλούς λόγους. Από την πλευρά των εσόδων του δημοσίου έχουμε μείωση αυτών, αλλά και από έσοδα που έχει το κράτος από άλλες πηγές όπως είναι τα κέρδη των δημοσίων επιχειρήσεων. Από την πλευρά των δαπανών έχουμε αύξηση των επιδομάτων κοινωνικής πρόνοιας αλλά και της αυξανόμενης ανάγκης που έχουν τα ασφαλιστικά ταμεία. Στους παραπάνω παράγοντες πρέπει αυτή την φορά να συμπεριλάβουμε το μεγάλο κόστος για διασωθεί το τραπεζικό σύστημα. Όλοι αυτοί οι παράγοντες αύξησαν σημαντικά το δημόσιο χρέος που είχαν οι ευρωπαϊκές χώρες, με αποτέλεσμα οι διεθνείς αγορές να μην μπορούν να δεχθούν τα υψηλά ελλείμματα.

Η γερμανική κυβέρνηση ενώ αρχικά στήριξε την εσωτερική ζήτηση στην συνέχεια εξέφρασε την αντίθεση της στα μέτρα αυτά εξαιτίας πιθανών πληθωριστικών πιέσεων και αντικαταστάθηκαν οι πολιτικές από τις

προσπάθειες περιορισμού των ελλειμμάτων μέσω προγραμμάτων αυστηρής λιτότητας στο σύνολο της ευρωζώνης. Η δημοσιονομική επέκταση θα ήταν μάλλον ανεπαρκής αν δεν μετείχε σε αυτή η Γερμανία, ενώ θα ήταν και λανθασμένη και θα οδηγούσε στο να διευρυνθεί το υψηλό εμπορικό έλλειμμα που θα είχε η Γερμανία με τις άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Από την στιγμή που η κρίση ήταν μέχρι τότε τραπεζική, μετατράπηκε σε κρίση δανεισμού στην περίπτωση της Ελλάδας, το να πραγματοποιηθεί η δημοσιονομική προσαρμογή ήταν η μόνη επιλογή των χωρών της ευρωζώνης.

Η ερμηνεία αυτής της γερμανικής άρνησης βρίσκεται στην επιθυμία της να διατηρηθεί η ανταγωνιστικότητα της γερμανικής οικονομίας και οι υψηλές εξαγωγές που αυτή είχε εκτός της ευρωζώνης, παρά τον φόβο της Γερμανίας για τον υψηλό πληθωρισμό.

Έτσι για την Ελλάδα το δημοσιονομικό έλλειμμα ήταν πάντοτε υψηλότερο από το 3%, η Πορτογαλία η οποία κατόρθωσε να πιάσει το όριο του συμφώνου σταθερότητας μόνο τρεις φορές στην αρχή της δεκαετίας του 2000. Η Ιταλία χαρακτηρίζεται και αυτή από συνεχείς ελλειμματικούς προϋπολογισμούς αλλά το 2005 – 2006 δεν είχε διαφορετικές επιδόσεις από τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Μέχρι το 2008 η Ιρλανδία έχει σχεδόν μονίμως πλεονασματικούς προϋπολογισμούς, ενώ η Ισπανία αν και ξεκινάει την δεκαετία του 2000 με αμελητέα ελλείμματα καταλήγει με σημαντικά πλεονάσματα.

Πιο χρήσιμα συμπεράσματα μπορούν να εξαχθούν αν μπορέσουμε και δούμε τα στοιχεία από τα οποία προκύπτουν τα τελικά πλεονάσματα ή ελλείμματα, δηλαδή τα ισοζύγια των εσόδων και των δαπανών και την διάκριση μεταξύ των πρωτογενών δημοσιονομικών αποτελεσμάτων και των τόκων.

Οι χώρες του Νότου οι οποίες και βρέθηκαν στο μάτι του κυκλώνα είχαν επίπεδα δημοσίων δαπανών συμβατά με τον μέσο όρο που επικρατούσε

στην ευρωζώνη από το 2001 έως το 2006 και τις ξεπέρασαν από το 2007 καθώς άρχισαν να αυξάνονται γρηγορότερα σε σχέση με τον μέσο όρο. Η χειρότερη απόκλιση των ελληνικών στοιχείων παρουσιάζεται το 2008 όπου οι δαπάνες της χώρας υπερβαίνουν τον μέσο όρο της Ευρώπης ενώ στην συνέχεια η ψαλίδα μειώνεται και να κλείνει το 2010. Οι πορτογαλικές δημόσιες δαπάνες ήταν οι χαμηλότερες σε όλη τη διάρκεια της δεκαετίας του 2000. Οι ιταλικές δημόσιες δαπάνες ταυτίζονται με τον μέσο όρο της ευρωζώνης με εξαίρεση της τριετία 2006 – 2008, ενώ η Ισπανία ήταν υπόδειγμα δημοσιονομικής πειθαρχίας. Από την άλλη οι ιρλανδικές δημόσιες δαπάνες είναι σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα μέχρι το 2007, αλλά εκτοξεύονται για να διασωθεί το τραπεζικό σύστημα της χώρας της.

Το βασικό πρόβλημα τόσο της Ελλάδας όσο και της Πορτογαλίας είναι η εξέλιξη των κρατικών εσόδων, όπου τα κρατικά έσοδα είναι πάντοτε χαμηλότερα ως ποσοστό του ΑΕΠ από τον μέσο όρο της ευρωζώνης. Η διαφορά είναι σημαντική και κυμαίνεται από τέσσερεις έως έξι ποσοστιαίες μονάδες στο μεγαλύτερο μέρος της δεκαετίας του 2000.

Η άλλη μόνιμα ελλειμματική χώρα του Νότου, η Ιταλία παρουσιάζει στον τομέα των δημοσίων εσόδων την ίδια συμπεριφορά με τον μέσο όρο της ευρωζώνης με μια σαφή βελτίωση στο δεύτερο μισό της δεκαετίας του 2000, ενώ στην ισπανική οικονομία τα κρατικά έσοδα αυξάνονται με πολύ αργό ρυθμό από ένα πολύ χαμηλό επίπεδο, ενώ είναι η χώρα που επλήγη περισσότερο λόγω της κατάρρευσης που είχε η αγορά των ακινήτων, η οποία και οδήγησε στην μεγάλη αύξηση του επιπέδου της ανεργίας.

Στο σύνολο της ευρωζώνης τα κρατικά έσοδα σαν ποσοστό του ΑΕΠ δεν μειώθηκαν παρά ελάχιστα ως αποτέλεσμα της κρίσης, κάτι που σημαίνει ότι τα μεγάλα ευρωπαϊκά ελλείμματα της διετίας 2009 – 2010 οφείλονται κατά βάση στην αύξηση που είχαν οι δημόσιες δαπάνες.

Είναι επίσης σημαντικό με το αν τα προβλήματα των χωρών της ζώνης του ευρώ οφείλονται στο σκέλος των δαπανών ή των εσόδων, είναι να τα ελλείμματα προκύπτουν πρωτογενώς ή σαν αποτέλεσμα της πληρωμής

των τόκων, δηλαδή αν υπάρχει κακή διαχείριση ή έχουν συσσωρευτεί οι τόκοι για την εξυπηρέτηση ενός προϋπάρχοντος δημοσίου χρέους.

Όταν ο προϋπολογισμός είναι πρωτογενώς ισοσκελισμένος το δημόσιο χρέος που έχει μια οικονομία ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώνεται αν η οικονομία αναπτύσσεται με ρυθμό μεγαλύτερο του επιτοκίου. Στην περίπτωση που ο προϋπολογισμός είναι πρωτογενώς πλεονασματικός, το χρέος σαν ποσοστό του ΑΕΠ μπορεί και πάλι να μειώνεται ακόμα και στην περίπτωση που το επιτόκιο ξεπερνάει το ρυθμό μεγέθυνσης. Όσο μεγαλύτερο είναι το πρωτογενές πλεόνασμα τόσο μεγαλύτερη πρέπει να είναι η διαφορά του επιτοκίου και του ρυθμού μεγέθυνσης ώστε να αυξηθεί το δημόσιο χρέος.

Η οικονομική ύφεση είχε σαν αποτέλεσμα σημαντικά πρωτογενή ελλείμματα στις πιο πολλές χώρες με την Ιταλία και το Βέλγιο να καταφέρνουν να περιορίσουν τα πρωτογενή ελλείμματα που είχαν. Στην Ελλάδα το σχετικά χαμηλό ποσοστό που συμμετείχε το πρωτογενές στο συνολικό έλλειμμα δεν αντανakλά κάποιο χαμηλό ποσοστό πρωτογενούς ελλείμματος, αλλά ένα υψηλό ποσό τόκων με βάση το ΑΕΠ της χώρας.

Η χειρότερη δημοσιονομική κατάσταση που εμφάνισε η Ελλάδα εν συγκρίσει με τις άλλες χώρες φαίνεται να οφείλεται στον συνδυασμό των υψηλών δαπανών για τόκους και στα πρωτογενή ελλείμματα, εν αντιθέσει με την Ιταλία όπου τα πρωτογενή πλεονάσματα κάλυπταν ένα μέρος των υψηλών δαπανών για τους τόκους. Το ίδιο ισχύει και για την Πορτογαλική οικονομία με μόνη διαφορά την μικρότερη δαπάνη που είχε αυτή η χώρα για να πληρωθούν οι τόκοι λόγω του χαμηλότερου σε απόλυτες τιμές δημοσίου χρέους της.

Αν τα δημοσιονομικά ελλείμματα των χωρών που ανήκουν στην ευρωζώνη και τα οποία προκλήθηκαν από την ύφεση προκάλεσαν τον να μετατραπεί μια τραπεζική κρίση σε κρίση του δανεισμού των χωρών του ευρωπαϊκού νότου η κρίση εκδηλώθηκε στο δημόσιο χρέος των χωρών αυτών. Στη διαδικασία υπήρχαν αρκετοί παράγοντες που συντέλεσαν.

- Τα ήδη πολύ υψηλά επίπεδα του δημοσίου χρέους που οι χώρες αυτές είχαν.
- Τα χρέη αυτά αυξήθηκαν λόγω του γεγονότος ότι ήταν φυσιολογικό σε καιρό ύφεσης αλλά και εξαιτίας των κρατικών ενισχύσεων που δόθηκαν στα τραπεζικά ιδρύματα.
- Η απροθυμία από πλευράς ΕΚΤ και Γερμανίας να ασκήσουν πληθωριστική πολιτική, αλλά και η απροθυμία κάποιας εν μέρει νομισματοποίησης του χρέους.
- Το μικρό μέγεθος των δευτερογενών αγορών χρέους των περιφερειακών χωρών που είχε σαν αποτέλεσμα την άσκηση μεγαλύτερων πιέσεων.
- Ο τρόπος αντιμετώπισης του προβλήματος ο οποίος επέτεινε το πρόβλημα και δεν το περιόρισε.

Εντούτοις όσο και αν συνετέλεσαν συγκεκριμένοι παράγοντες στο να εμφανιστεί η κρίση δανεισμού των χωρών του ευρωπαϊκού νότου εκ των υστέρων φαίνεται ότι θα ήταν δύσκολο τα πράγματα να μπορούσαν να πάρουν διαφορετική τροπή. Σε περιόδους όπου υπάρχει μια έντονη κρίση, οι αδυναμίες που υπάρχουν σε ένα σύστημα αναδύονται με μεγάλη ένταση και εκλείπουν όλα τα στοιχεία που κάλυπταν τις αδυναμίες που υπήρχαν προηγουμένως.

Το βασικότερο πρόβλημα ήταν να υπάρχει ένα κοινό νόμισμα μεταξύ εντελώς διαφορετικών και οικονομιών που ήταν άνισα ανεπτυγμένες σε συνδυασμό με την ΕΚΤ η οποία δεν μπορεί και δεν θέλει να ασκήσει νομισματική πολιτική με την παραδοσιακή έννοια που έχει ο όρος. Στα χρόνια που η παγκόσμια οικονομία αναπτυσσόταν με μεγάλη ταχύτητα και η ρευστότητα ήταν άπλετη οι αδυναμίες της νομισματικής ένωσης κρύβονταν κάτω από την επιφάνεια. Με την κρίση του 2007 – 2008 έγινε περίπου προφανές ότι οι χώρες του ευρωπαϊκού νότου δεν μπορούν να δανείζονται με επιτόκια περίπου σαν της Γερμανίας επειδή έχουν σαν μόνο



κοινό στοιχείο το νόμισμα.

Με βάση αυτό που αναφέρθηκε παραπάνω τα υψηλά δημόσια χρέη που αποτέλεσαν την αφορμή της μεταφοράς της κρίσης στο πεδίο του κρατικού δανεισμού ήταν σε μεγάλο βαθμό συμπτώματα των υφιστάμενων ανισορροπιών ενώ στις πιο πολλές περιπτώσεις υπήρχαν εδώ και δεκαετίες με φυσικά την εξαίρεση της Ιρλανδίας. Το να ενισχυθούν τα τραπεζικά συστήματα ήταν μια βασική επιλογή των εθνικών κυβερνήσεων και η ενίσχυση τους ήταν ουσιαστικά η μοναδική επιλογή. Ακόμη και στην περίπτωση που υπήρχαν κρατικοποιήσεις των τραπεζών, αυτό δεν θα αναιρούσε την επιβάρυνση στο δημόσιο χρέος αν και μπορεί να περιορίζε κάπως την κερδοσκοπία που υπήρχε στις δευτερογενείς αγορές.

Η αντιπληθωριστική πολιτική που ακολούθησε η ΕΚΤ και το να θεωρηθεί η νομισματικοποίηση σαν πράξη οικονομικής και ηθικής απαξίας αποτελούσαν τους λόγους οι οποίοι δεν ήταν μόνο ιδεολογικοί ενώ ήταν μικρά και τα μεγέθη των περιφερειακών αγορών.

Η Ελλάδα αποτέλεσε την θρυαλλίδα όλων των εξελίξεων διότι ήταν η μοναδική από τις αδύναμες χώρες της Ένωσης η οποία στο ξεκίνημα της κρίσης είχε υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα και υψηλό χρέος. Το δημοσιονομικό έλλειμμα οδήγησε στο να αποσταθεροποιηθεί το χρέος. Στην Ιταλία όμως τα σημαντικά πρωτογενή πλεονάσματα της δεκαετίας του 2000 ήταν ο βασικός λόγος της σταθερότητας του λόγου χρέους προς το ΑΕΠ, καθώς η οικονομική μεγέθυνση ήταν μάλλον αναιμική.

Στην Ελλάδα από την άλλη η σταθερότητα του δημοσίου χρέους κατά τα προηγούμενα χρόνια οφείλεται στον υψηλό ρυθμό μεγέθυνσης της οικονομίας και στην μείωση των επιτοκίων δανεισμού κάτι το οποίο και ισοσκελίζε την αρνητική επίδραση που είχαν τα πρωτογενή ελλείμματα. Η ιταλική κυβέρνηση κατόρθωσε να διατηρήσει ακόμα και σε περιόδους ύφεσης έναν υγιή σε πρωτογενείς όρους προϋπολογισμό με αποτέλεσμα να συγκρατήσει την ανοδική τάση που είχε το δημόσιο χρέος, η ελληνική κυβέρνηση δεν κατάφερε να μπορέσει να διατηρήσει τους θετικούς

ρυθμούς ανάπτυξης και αυτό είχε σαν αποτέλεσμα να εκτοξευτεί το δημοσιονομικό έλλειμμα και να δημιουργηθούν προβλήματα στο δημόσιο χρέος.

Η πορτογαλική περίπτωση συνδυάζει τα αρνητικά στοιχεία που είχε η Ελλάδα και εκείνα της Ιταλίας, αλλά από την άλλη έχει και πολύ χαμηλό δημόσιο χρέος. Το πορτογαλικό δημόσιο χρέος ξεπέρασε το όριο του 60% το 2005 ενώ μόλις ξεκίνησε η οικονομική κρίση ήταν ελάχιστα μεγαλύτερο του ευρωπαϊκού μέσου όρου. Αποτέλεσμα των δυο αυτών αρνητικών χαρακτηριστικών ήταν να παρουσιάζει αυξητική τάση αλλά το ότι ήταν σε χαμηλό ύψος μετρίαζε την ταχύτητα αυτής της τάσης, ενώ στην αρχή της κρίσης το χρέος της Πορτογαλίας αυξήθηκε κατά 21.5% όσο είχε αυξηθεί σωρευτικά την προηγούμενη οκταετία.

Η Ισπανία είχε χαμηλό δημόσιο χρέος ενώ οι πραγματικοί ρυθμοί ανάπτυξης ήταν θετικοί και εμφάνιζε πρωτογενή πλεονάσματα, ενώ στην Ιρλανδία ούτε υψηλά ελλείμματα είχε ούτε υψηλό δημόσιο χρέος τουλάχιστον μέχρι την στιγμή που ανέλαβε τα χρέη του τραπεζικού της συστήματος.

Αυτή η εμπειρία της Ιρλανδίας δηλαδή η υπαγωγή μιας δημοσιονομικά υγιούς οικονομίας σε καθεστώς ουσιαστικής πτώχευσης λόγω της μετατροπής ιδιωτικών χρεών σε δημόσια δείχνει με πολύ εμφαντικό τρόπο την σημασία που έχει το ιδιωτικό χρέος. Το ιδιωτικό χρέος δεν είναι λιγότερο επικίνδυνο από το δημόσιο χρέος παρά το γεγονός ότι η αρνητική επίδραση που αυτό έχει δεν επιβαρύνει μέσω των επιτοκίων δανεισμού του δημόσιου τομέα και στην δευτερογενή αγορά ομολόγων. Στην πραγματικότητα η κρίση ξεκίνησε σαν κρίση του ιδιωτικού τομέα της οικονομία κυρίως τραπεζικού και οι χώρες που πρώτες επλήγησαν ήταν η Ισπανία και η Ιρλανδία λόγω της σύνδεσης που είχαν οι τράπεζες των χωρών αυτών με την στεγαστική αγορά.

Η δημοσιονομική κατάσταση των χωρών αυτών ήταν υγιής και είχαμε κρίση μόλις έγινε μετάσταση από τον τραπεζικό τομέα στον τομέα του

δημόσιου δανεισμού. Αυτό έγινε άμεσα και αυτόματα την Ιρλανδία ενώ ήταν έμμεση στην Ισπανία αλλά αυτό δεν αναιρεί το γεγονός ότι οι χώρες αυτές κινδύνευαν λόγω της ιδιωτικής και όχι λόγω της δημόσιας υπερχρέωσής τους.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat τα στοιχεία δείχνουν μια αντίστροφη σχέση μεταξύ της δημόσιας και της ιδιωτικής υπερχρέωσης. Έτσι το ιδιωτικό χρέος των νοικοκυριών στην Ιταλία ήταν το 2010 39.3% ενώ για την Ελλάδα 49.7% του ΑΕΠ. Ο μέσος όρος στα παλιά μέλη της Ένωσης (πλην Λουξεμβούργου) διαμορφώνεται στο 76.4% του ΑΕΠ. Στην αντίθετη πλευρά η Ιρλανδία είχε 104.6% ενώ η Ισπανία 83.5% του ΑΕΠ. Τα πορτογαλικά νοικοκυριά είχαν χρέος ίσο με το 96% του ΑΕΠ.

Παρόμοια και ίσως ισχυρότερα είναι τα συμπεράσματα από τα στοιχεία που εμφανίζει το χρέος των μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων. Το ποσοστό αυτό ήταν το 2010 στην Ισπανία 135% του ΑΕΠ, ενώ στην Ιρλανδία 138.4%. Από την άλλη πλευρά στην Ελλάδα 61.8% του ΑΕΠ και περίπου 80% στην Ιταλία με τον μέσο όρο των δεκατεσσάρων χωρών να διαμορφώνεται στο 110% του ΑΕΠ περίπου. Η Πορτογαλία από την άλλη έχει χρέος 157.3% του ΑΕΠ, ενώ και το Βέλγιο βρίσκεται στο 155% του ΑΕΠ.

## ΜΕΡΟΣ II:

# Εμπειρική Διερεύνηση

## **5. Διαχρονική εξέλιξη σχηματισμού ακαθάριστου πάγιου κεφαλαίου**

Στο παρόν και τελευταίο κεφάλαιο προχωράμε στο εμπειρικό κομμάτι της εργασίας μας με την αναλυτική παρουσίαση των διαχρονικών δεδομένων της εξέλιξης του σχηματισμού ακαθάριστου πάγιου κεφαλαίου στην Ελλάδα και στις άλλες τέσσερις περιφερειακές οικονομίες της Ευρωζώνης, Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία, και Ιρλανδία. Ως στατιστικές πηγές χρησιμοποιήθηκαν οι βάσεις δεδομένων της Ευρωπαϊκής στατιστικής υπηρεσίας Eurostat και στατιστικά στοιχεία του Οργανισμού Οικονομικής Ανάπτυξης και Συνεργασίας (ΟΟΣΑ).

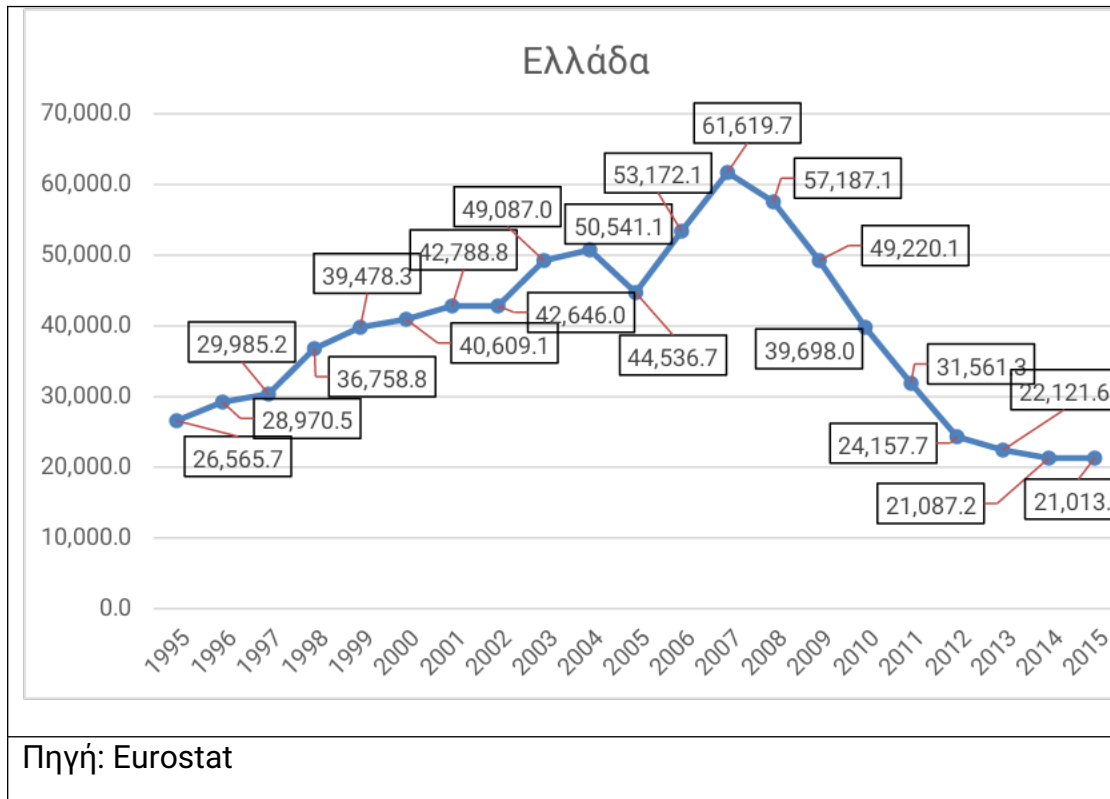
### **5.1 Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ελλάδα κατά την περίοδο 1995-2015**

Στα Διαγράμματα 5.1 και 5.2 παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ελλάδα κατά το διάστημα 1995 με 2015, αρχικώς σε ευρώ στο Διάγραμμα 5.1 και στην συνέχεια σε ετήσιες μεταβολές ως προς το προηγούμενο έτος στο Διάγραμμα 5.2.

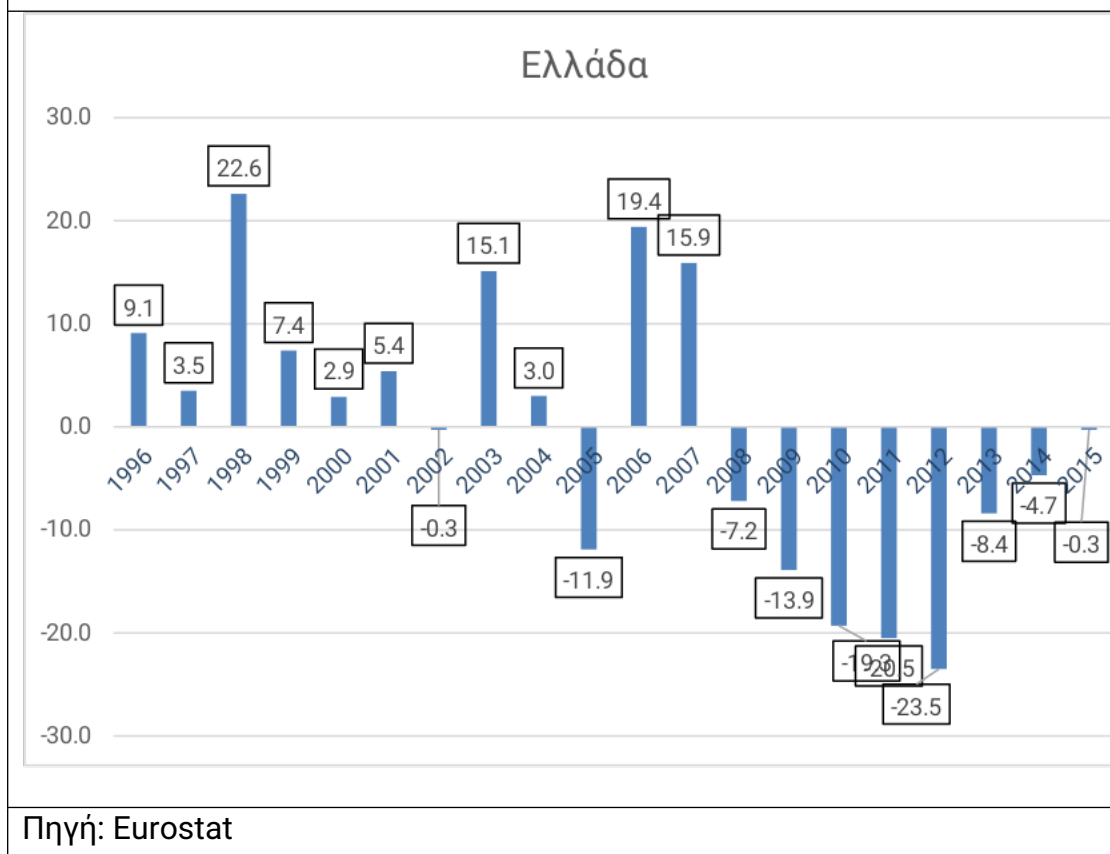
Ο Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου μεγιστοποιήθηκε στην Ελληνική οικονομία το 2007 στα 61,6 δις €, παρουσιάζοντας μια καταπληκτική μεγέθυνση από τα 26,6 δις € του 1995. Στην συνέχεια, υπήρξε μια μικρή διόρθωση το 2008 με την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης η οποία μετετράπη με μια ελεύθερη πτώση με την εμφάνιση του ελληνικού προβλήματος χρέους το 2010, με τα Πάγια Κεφάλαια να πέφτουν το 2012 σε χαμηλότερα επίπεδα από το 1995, μόλις 4 χρόνια μετά την εμφάνιση της οικονομικής κρίσης.

Η τρομερή σμίκρυνση των επενδύσεων στα χρόνια που ακολούθησαν την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και του Ελληνικού προβλήματος χρέους φαίνεται χαρακτηριστικά στο Διάγραμμα 5.2 κατά την τριετία 2010 με 2012, με την μείωση του Πάγιου Κεφαλαίου το 2010 να είναι -19,3%, το 2011 -20,5% και το 2012 -23.5%.

**Διάγραμμα 5.1 Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ελλάδα κατά την περίοδο 1995-2015 (τιμές σε εκ. €)**



**Διάγραμμα 5.2** Ετήσια Ποσοσιαία Μεταβολή του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ελλάδα κατά την περίοδο 1995-2015



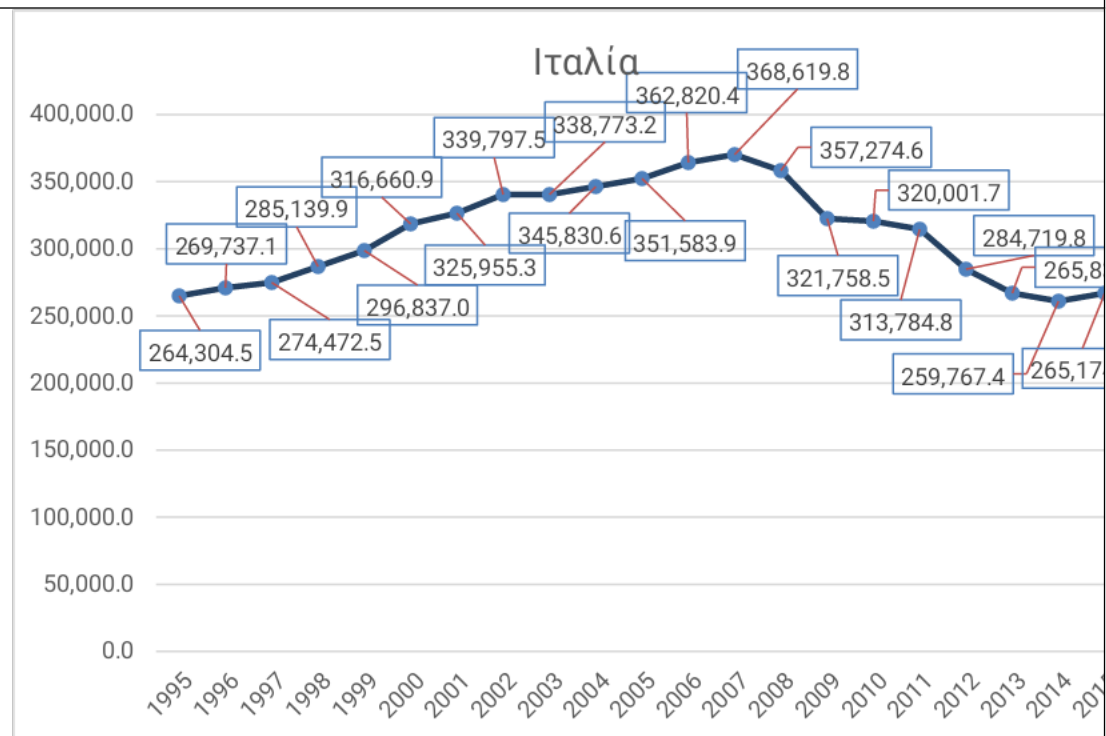
## 5.2 Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ιταλία κατά την περίοδο 1995-2015

Στα Διαγράμματα 5.3 και 5.4 παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ιταλία κατά το διάστημα 1995 με 2015, αρχικώς σε ευρώ στο Διάγραμμα 5.3 και στην συνέχεια σε ετήσιες μεταβολές ως προς το προηγούμενο έτος στο Διάγραμμα 5.4.

Στην περίπτωση της Ιταλίας ο Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου δείχνει μια σταθερή ανοδική πορεία μικρών αυξήσεων από το 1995 μέχρι και το 2007. Στην συνέχεια εμφάνισε έντονη πτώση στα πρώτα έτη που ακολούθησαν την κρίση του 2008 όπως φαίνεται στα Διαγράμματα 5.3 και 5.4, με την μεγαλύτερη πτώση σχεδόν -10% να εμφανίζεται το 2009. Στην διετία 2010-2011 ακολούθησε μια σχετική σταθερότητα που δεν συνεχίστηκε τα επόμενα έτη με την Ιταλική οικονομία να παρουσιάζει Πάγια Κεφάλαια το 2014 της τάξης των 259,8 δις €, δηλαδή πτωγύρισμα σε επίπεδα χαμηλότερα του 1995.

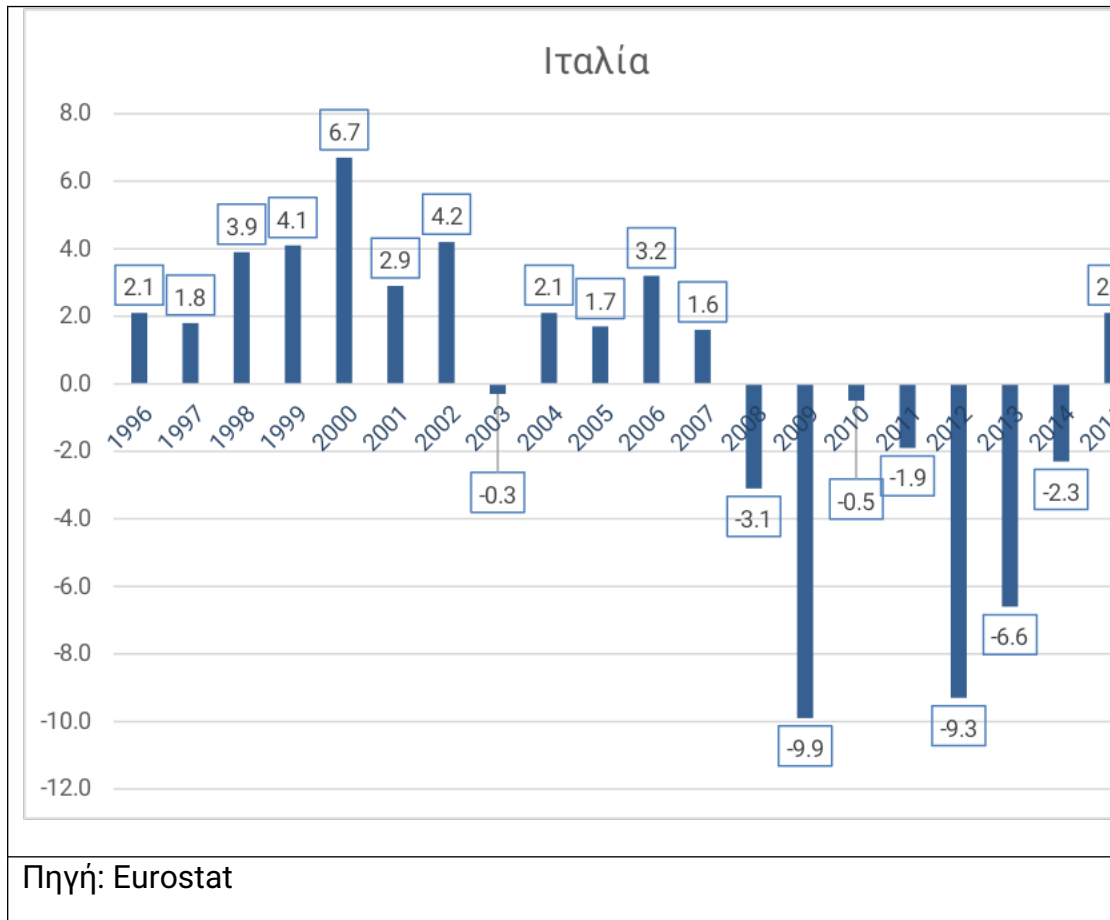


**Διάγραμμα 5.3** Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ιταλία κατά την περίοδο 1995-2015 (τιμές σε εκ. €)



Πηγή: Eurostat

**Διάγραμμα 5.4** Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ιταλία κατά την περίοδο 1995-2015



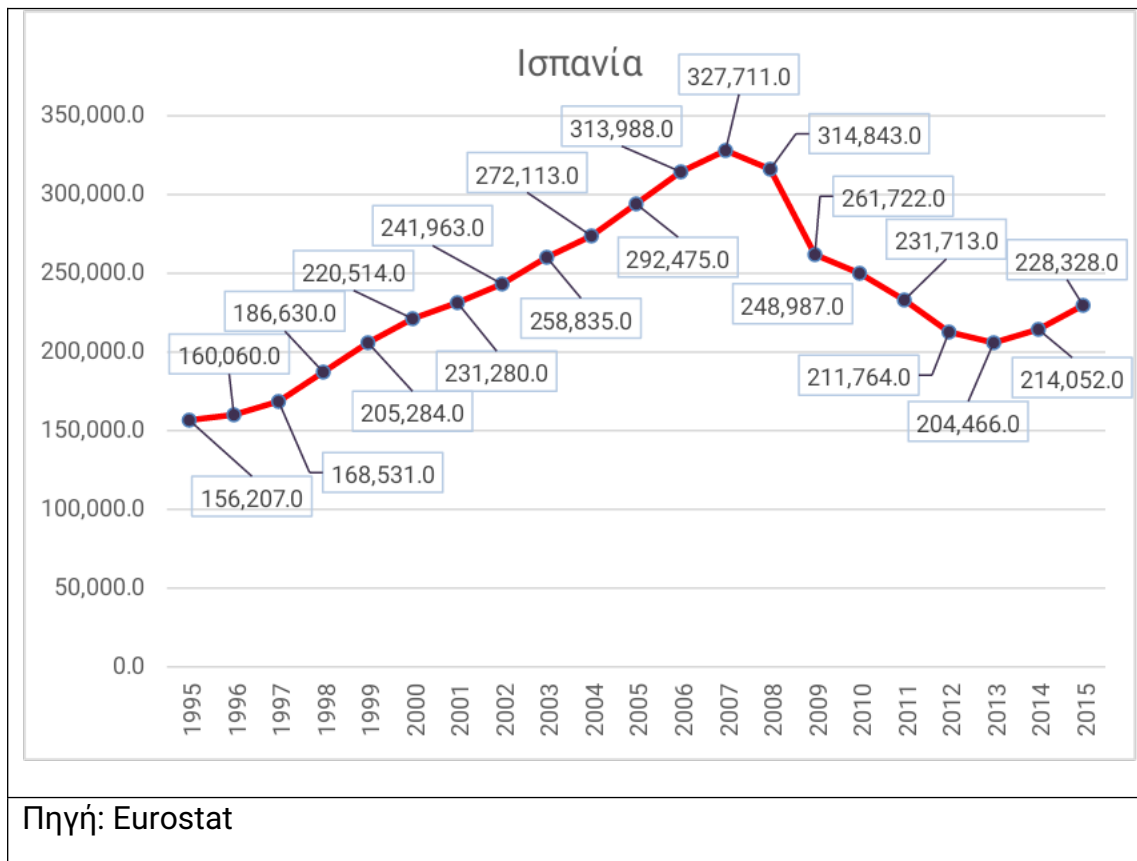
### 5.3 Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ισπανία κατά την περίοδο 1995-2015

Στα Διαγράμματα 5.5 και 5.6 παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ισπανία κατά το διάστημα 1995 με 2015, αρχικώς σε ευρώ στο Διάγραμμα 5.5 και στην συνέχεια σε ετήσιες μεταβολές ως προς το προηγούμενο έτος στο Διάγραμμα 5.6.

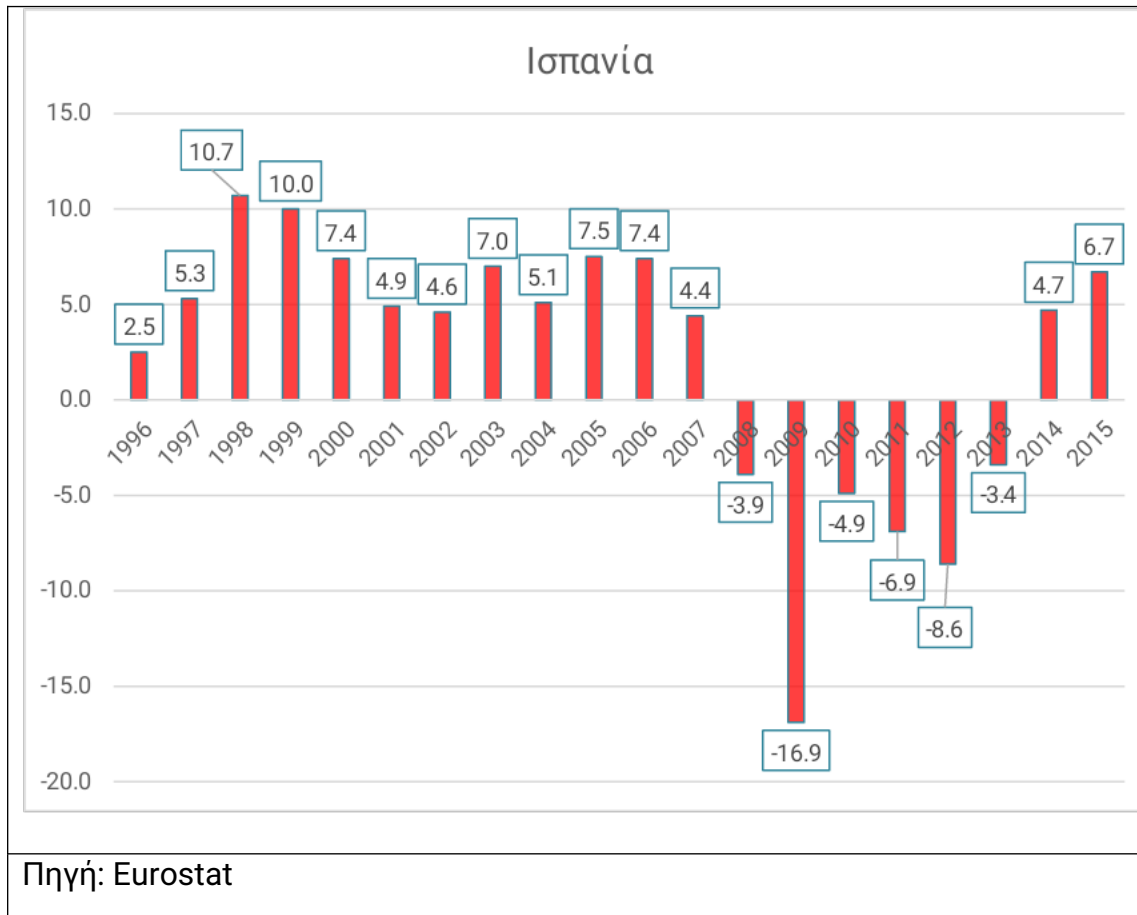
Όπως και στις περιπτώσεις της Ελλάδας και της Ιταλίας, έτσι και στην Ισπανία ο Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου παρουσίασε πολύ μεγάλη μεγέθυνση στην περίοδο 1995 με 2007, με τα Πάγια Κεφάλαια να υπερδιπλασιάζονται από τα 156 δις € το 1995 στα 327 δις € το 2007 όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 5.5. Στην συνέχεια της κρίσης του 2008 υπήρξε έντονη πτώση των επενδύσεων στην Ισπανική οικονομία με την μείωση να φτάνει σχεδόν το -17% το 2009, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 5.6. Η

έντονη μείωση του 2009 ακολουθήθηκε από μικρότερες μειώσεις με την αρνητική τάση να αντιστρέφεται το 2013 όπου και ακολούθησε μια διετία αυξήσεων του Πάγιου Κεφαλαίου το 2014 και 2015 με αυξήσεις 4,7% και 6,7% αντίστοιχα.

**Διάγραμμα 5.5** Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ισπανία κατά την περίοδο 1995-2015 (τιμές σε εκ. €)



**Διάγραμμα 5.6** Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ισπανία κατά την περίοδο 1995-2015



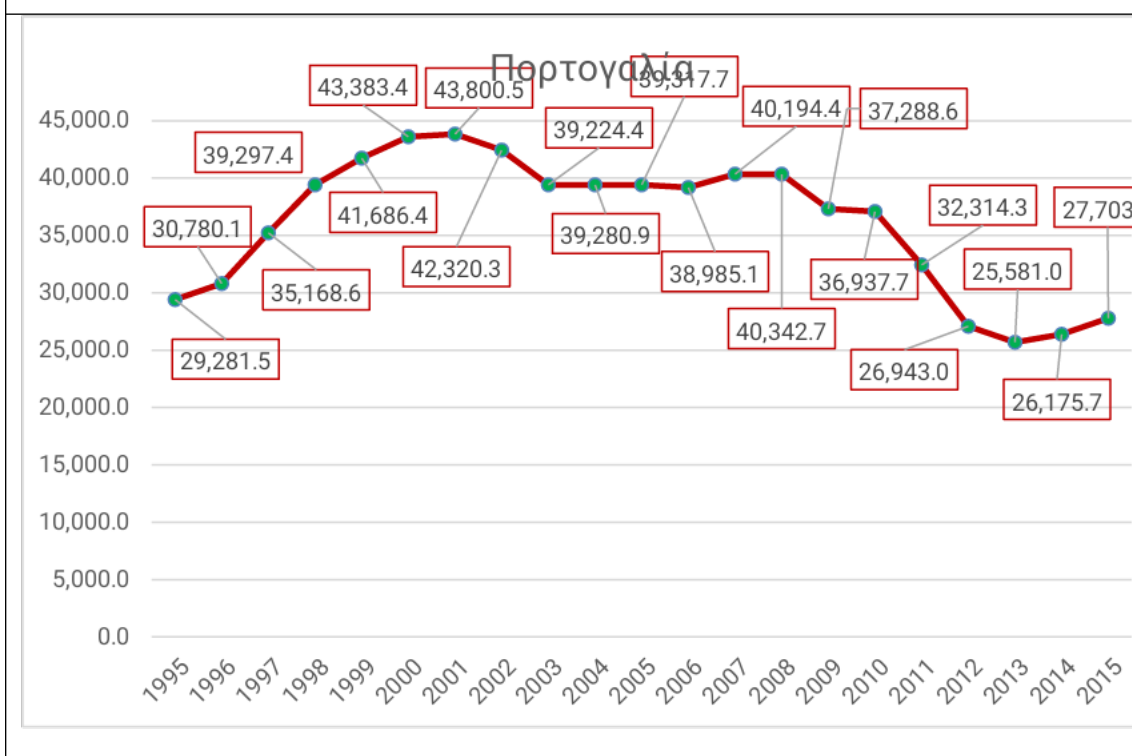
#### 5.4 Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015

Στα Διαγράμματα 5.7 και 5.8 παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Πορτογαλία κατά το διάστημα 1995 με 2015, αρχικώς σε ευρώ στο Διάγραμμα 5.7 και στην συνέχεια σε ετήσιες μεταβολές ως προς το προηγούμενο έτος στο Διάγραμμα 5.8.

Στην περίπτωση της Πορτογαλίας η διαχρονική μεταβολή του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου παρουσιάζει διαφορετικότητα συγκριτικά με τις χώρες που αναλυθήκαν προηγουμένως. Η επένδυση στην Πορτογαλία, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 5.7, είχε ραγδαία αύξηση από

το 1995 μέχρι και το 2001 και μετά παρουσίασε μια μικρή πτώση μέχρι το 2003, όπου ακολουθήθηκε από μια στασιμότητα στα ίδια επίπεδα μέχρι το 2008. Στην συνέχεια της παγκόσμιας κρίσης του 2008 εμφανίστηκε και στην Πορτογαλία έντονη σμίκρυνση της επένδυσης με το πόσο να βρίσκεται μόλις στα 25,6 δις € το 2013 παρουσιάζοντας δυο έντονες διαδοχικές μειώσεις το 2012 και 2013 με -12,5% και 16,6%.

**Διάγραμμα 5.7 Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015 (τιμές σε εκ. €)**



Πηγή: Eurostat

**Διάγραμμα 5.8** Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015



Πηγή: Eurostat

## 5.5 Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ιρλανδία κατά την περίοδο 1995-2015

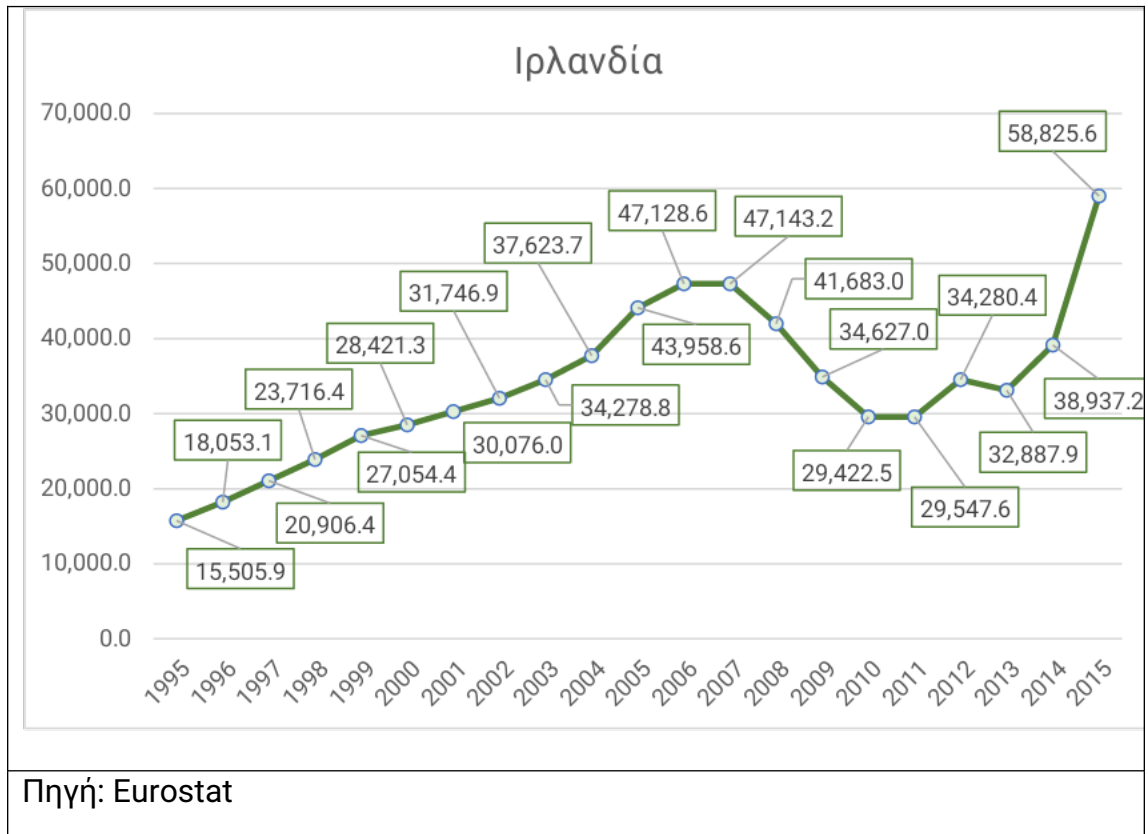
Στα Διαγράμματα 5.9 και 5.10 παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ιρλανδία κατά το διάστημα 1995 με 2015, αρχικώς σε ευρώ στο Διάγραμμα 5.9 και στην συνέχεια σε ετήσιες μεταβολές ως προς το προηγούμενο έτος στο Διάγραμμα 5.10.

Η ανάλυση του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην περίπτωση της Ιρλανδικής οικονομίας δείχνει παρόμοια χαρακτηριστικά με τις λοιπές οικονομίες της περιφερειακής Ευρωζώνης με θετική διαφοροποίηση την επανάκαμψη της επένδυσης από το 2011 και μετά, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 5.9. Πιο συγκεκριμένα, η επένδυση το 2007 βρέθηκε στα 47,1 δις € ακολουθώντας και εδώ μια έντονα ανοδική πορεία από τα 15,5 δις € του 1995. Η μείωση στην επόμενη τριετία μέχρι το 2010 ήταν μεγάλη με την επένδυση να πέφτει στα 29,4 δις €, ενώ στα επόμενα έτη μέχρι το 2015 ακολούθησε μια ανάκαμψη με την επένδυση να καταγράφει μια τεράστια μεγέθυνση το 2015 στο 51,1% όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 5.10.

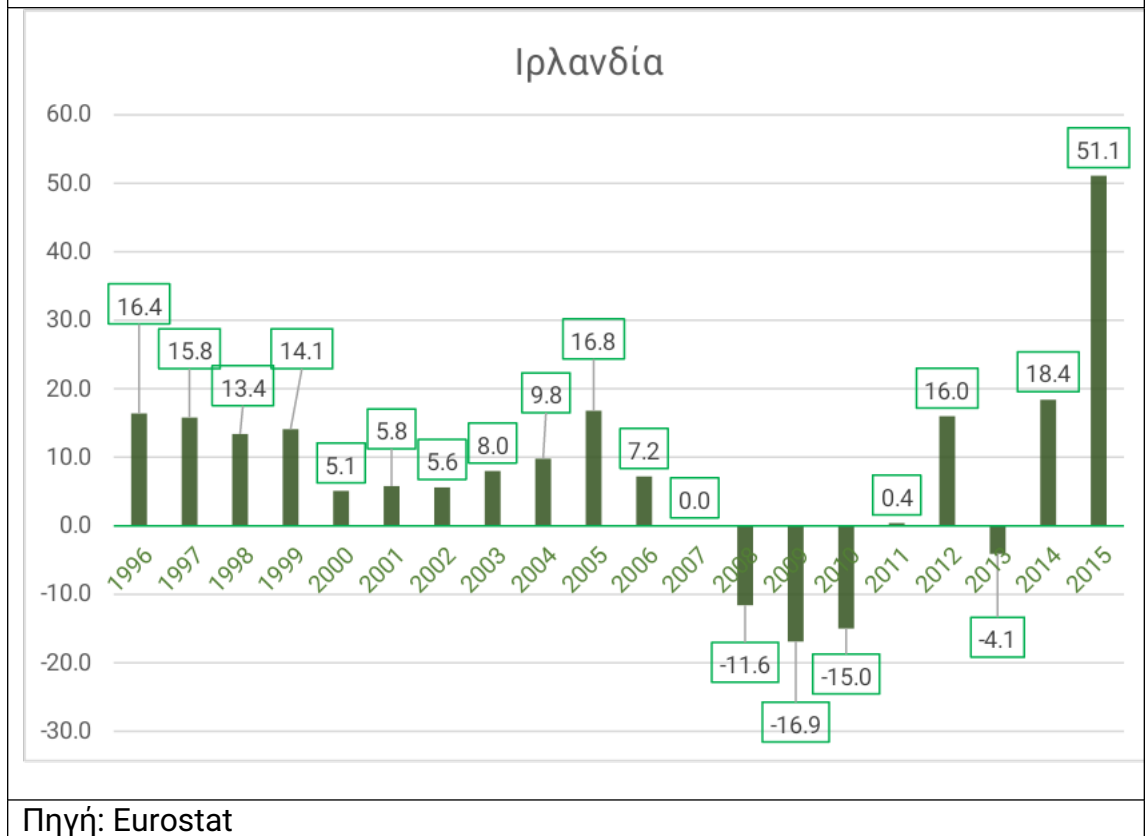
Η συγκεκριμένη ουτοπική ανάκαμψη του 2015, καθώς και η τεράστια άνοδος των επενδύσεων, οφείλεται κυρίως στην φιλικότητα της Ιρλανδίας απέναντι στους πολυεθνικούς τεχνολογικούς κολοσσούς των ΗΠΑ που προτιμούν την χώρα ως φορολογικό παράδεισο για την ίδρυση και λειτουργία θυγατρικών εταιριών με απώτερο σκοπό την αποφυγή φόρων, μια πρακτική που έχει μπει στο στόχαστρο της ΕΕ και σίγουρα αποτελεί ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της Ιρλανδικής οικονομίας.

**Διάγραμμα 5.9** Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ιρλανδία κατά την περίοδο 1995-2015 (τιμές σε εκ. €)





**Διάγραμμα 5.10** Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ιρλανδία κατά την περίοδο 1995-2015



## 5.5 Συγκριτική Παρουσίαση Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ελλάδα, Πορτογαλία, Ιρλανδία, Ιταλία, και Ισπανία κατά την περίοδο 1995-2015

Στην συνέχεια παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 5.11 ο Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου σε διαχρονική συγκριτική εξέλιξη στις τρεις μικρότερες οικονομίες της περιφερειακής Ευρωζώνης: Ελλάδα, Πορτογαλία, και Ιρλανδία κατά το διάστημα της μελέτης μας, 1995 με 2015.

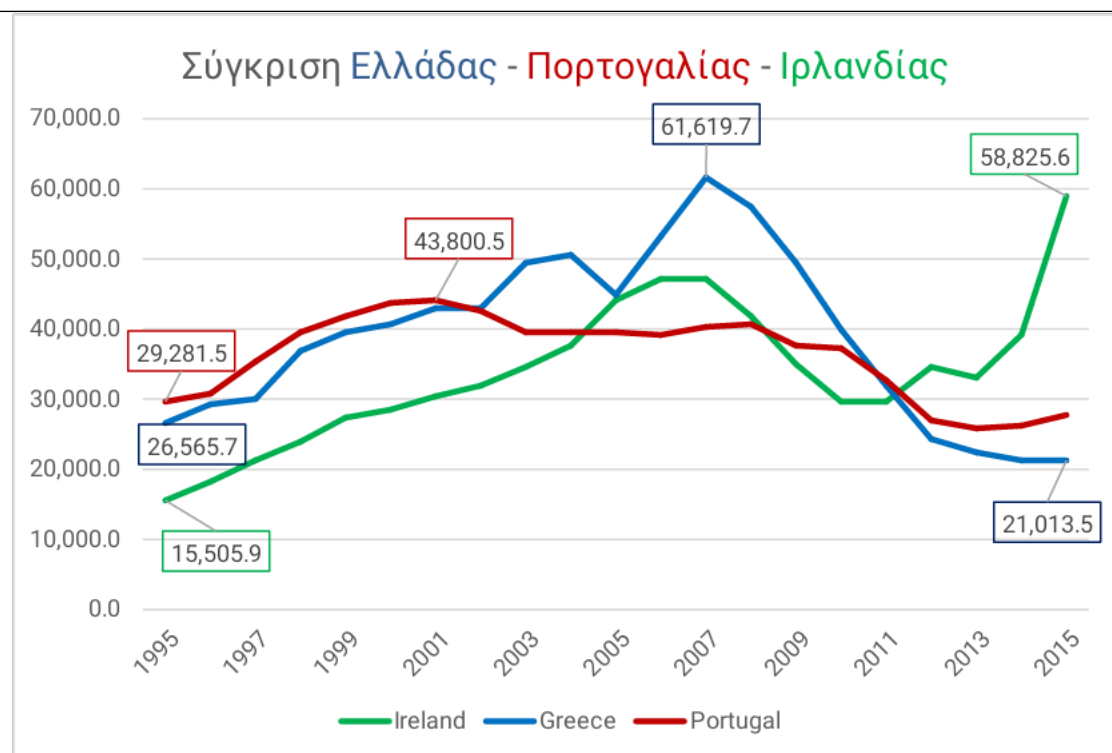
Στα πρώτα χρόνια της ανάλυσης φαίνεται στο Διάγραμμα 5.11 πως και οι τρεις οικονομίες παρουσίασαν έντονη αύξηση των επενδύσεων, με την Πορτογαλία όμως να παρουσιάζει μια στασιμότητα κατά την δεκαετία του 2000 συγκριτικά με την Ελλάδα και Ιρλανδία που συνέχισαν να έχουν έντονα αυξητικές τάσεις μέχρι το 2007. Η πορεία των τριών οικονομιών, ως προς τις επενδύσεις, στα επόμενα έτη της παγκόσμιας κρίσης του 2008 ήταν εντόνως αρνητική με την Ελληνική κρίση χρέους να προκαλεί ακόμα μεγαλύτερη μείωση στην Ελληνική επένδυση συγκριτικά, ενώ η Ιρλανδική επένδυση εμφάνισε ανάκαμψη και βελτίωση από το 2011 και μετά.

Στο Διάγραμμα 5.12 παρουσιάζεται ο Σχηματισμός Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου σε διαχρονική συγκριτική εξέλιξη στις δύο μεγαλύτερες οικονομίες της περιφερειακής Ευρωζώνης: Ιταλία και Ισπανία, κατά το διάστημα της μελέτης μας, 1995 με 2015.

Η πορεία της επένδυσης σε Ιταλία και Ισπανία παρουσιάζει σχεδόν ολόιδια χαρακτηριστικά στην εξεταζόμενη περίοδο με την διαφορετικότητα να βρίσκεται στους πιο μεγάλους ρυθμούς ανάπτυξης της επένδυσης στην Ισπανία παρουσιάζονται ένα διπλασιασμό (πάνω από 100% αύξηση) κατά την περίοδο 1995 με 2007, ενώ στην περίπτωση της Ιταλίας η αύξηση ήταν στο 40%. Παρομοίως, σε συνέχεια της κρίσης του 2008 και οι δυο χώρες παρουσίασαν έντονη πτώση στην επένδυση με την πορεία να

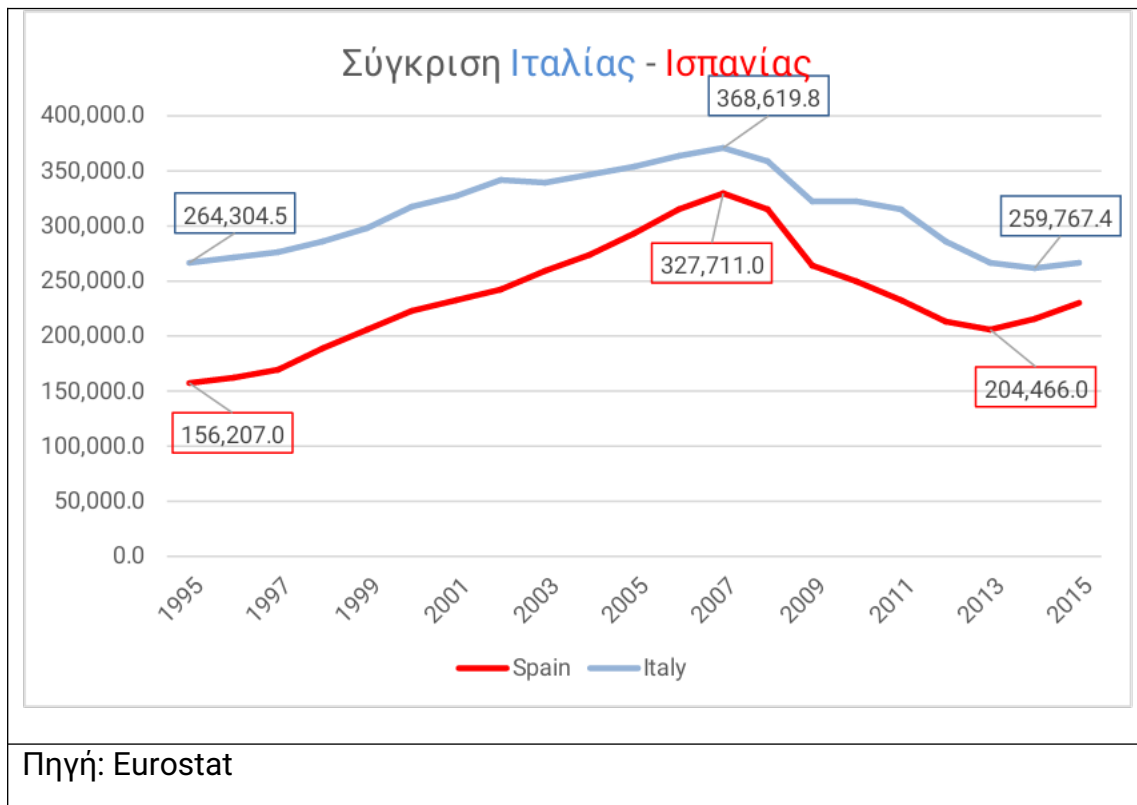
αντιστρέφεται το 2013 στην Ισπανία και το 2014 στην Ιταλία.

**Διάγραμμα 5.11** Συγκριτική Παρουσίαση Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου σε Ελλάδα, Πορτογαλία, και Ιρλανδία κατά την περίοδο 1995-2015 (τιμές σε εκ. €)



Πηγή: Eurostat

**Διάγραμμα 5.12** Συγκριτική Παρουσίαση Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου σε Ιταλία και Ισπανία κατά την περίοδο 1995-2015 (τιμές σε εκ. €)



### 5.6 Ανάλυση της δομής ανά επενδυτικό αγαθό του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου στην Ελλάδα, Πορτογαλία, Ιρλανδία, Ιταλία, και στην Ισπανία κατά την περίοδο 1995-2015

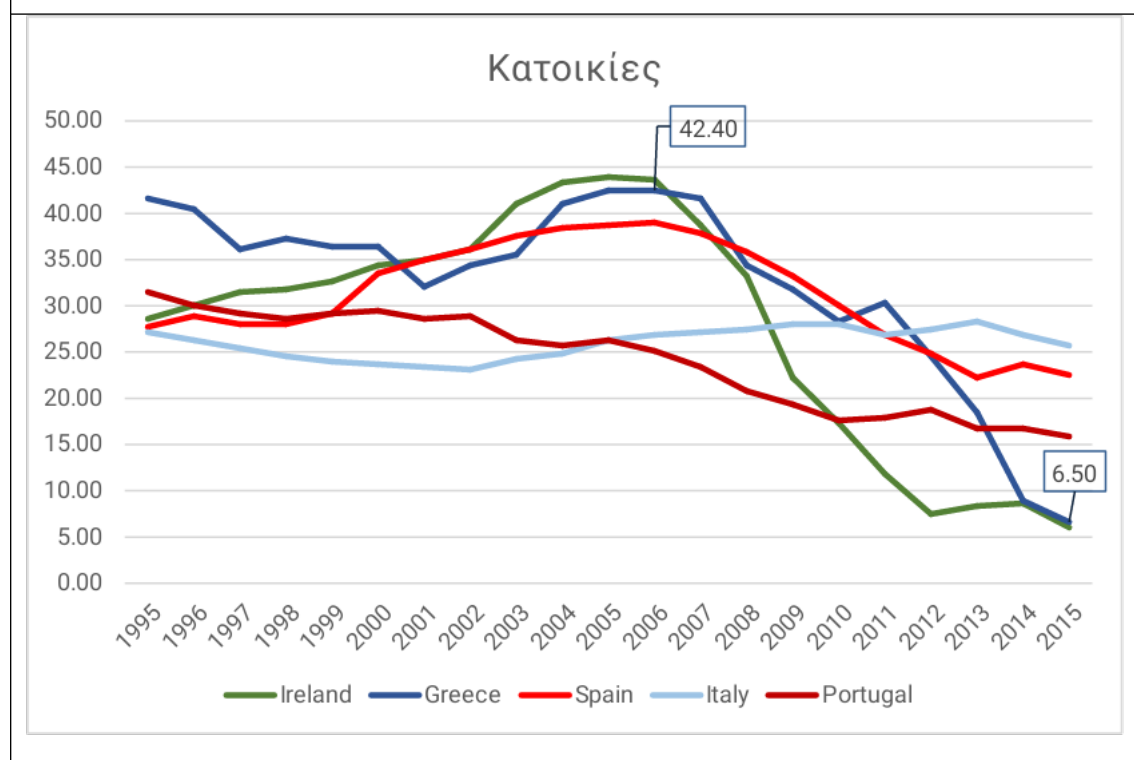
Η ανάλυση μας στην συνέχεια ασχολείται με την δομή των επενδύσεων στις υπό εξέταση οικονομίες της Ελλάδας και των υπόλοιπων τεσσάρων περιφερειακών χωρών της Ευρωζώνης που μελετάμε.

Στο Διάγραμμα 5.13 παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη των επενδύσεων σε κατοικίες ως ποσοστό επί του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου. Η επένδυση σε κατοικίες αποτελούσε το μεγαλύτερο κομμάτι των επενδύσεων στην Ελλάδα διαχρονικά μέχρι το 2007, όπου μεγιστοποιήθηκε στο 42,40%, ενώ ακολούθησε κατρακύλισμα στα επόμενα έτη με την επένδυση κατοικιών να φτάνει μόλις στο 6,50% το 2015. Η μεταβολή είναι πιο ραγδαία και δείχνει την τεράστια σμίκρυνση της αγοράς κατοικίας αν αναλογιστεί κάποιος τους αριθμούς σε € με την επένδυση κατοικιών να βρίσκεται περίπου στα 26 δις € το 2007 και να πέφτει μόλις στο 1,3 δις € το 2015. Παρόμοια πορεία ακολούθησε και η Ιρλανδία με την

πτώση σε χαμηλά ποσοστά επενδύσεων σε κατοικίες να εμφανίζεται νωρίτερα χρονικά, από το 2012 και μετά. Στην ανάλυση των χωρών ξεχωρίζει η Ιταλία ως προς την σταθερότητα του ποσοστού, όπου η επένδυση σε κατοικίες παρέμεινε διαχρονικά σταθερή περίπου στο επίπεδο του 25% σε όλο το διάστημα της εξεταζόμενης περιόδου.

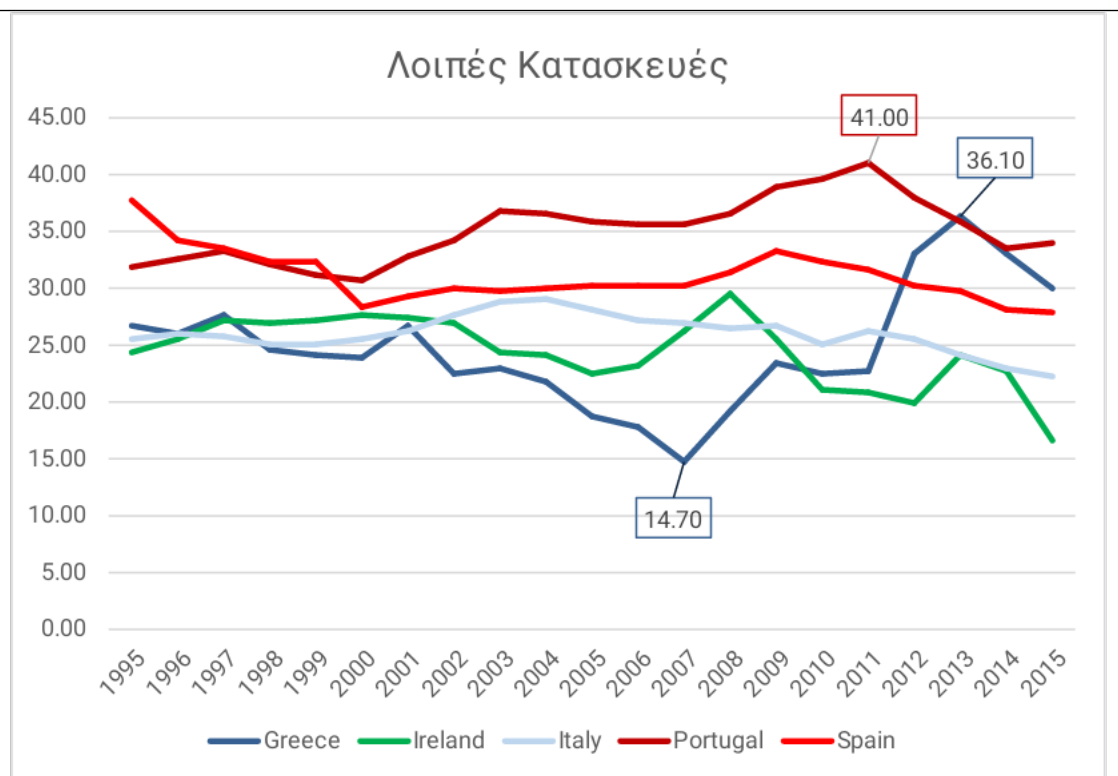
Στο Διάγραμμα 5.14 παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη των επενδύσεων σε λοιπές κατασκευές ως ποσοστό επί του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου. Ως λοιπές κατασκευές θεωρούνται κυρίως οι δρόμοι, οι γέφυρες, τα αεροδρόμια και λοιπές κατασκευές υποδομής. Η ανάλυση των συγκεκριμένων ποσοστών του Διαγράμματος 5.14 θα πρέπει να γίνει με προσοχή μιας και οι επενδύσεις σε έργα υποδομής μπορεί να παραμείνουν σταθερές ή να εμφανίσουν και μείωση αλλά αντιθετικά να παρουσιάσουν βελτίωση ως ποσοστό επί του Πάγιου Κεφαλαίου λόγω της συνολικής σμίκρυνσης της επένδυσης.

**Διάγραμμα 5.13** Επενδύσεις σε Κατοικίες ως ποσοστό επί του Σ.Α.Π.Κ. σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015



Πηγή: OECD

**Διάγραμμα 5.14** Επενδύσεις σε Λοιπές Κατασκευές ως ποσοστό επί του Σ.Α.Π.Κ. σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015



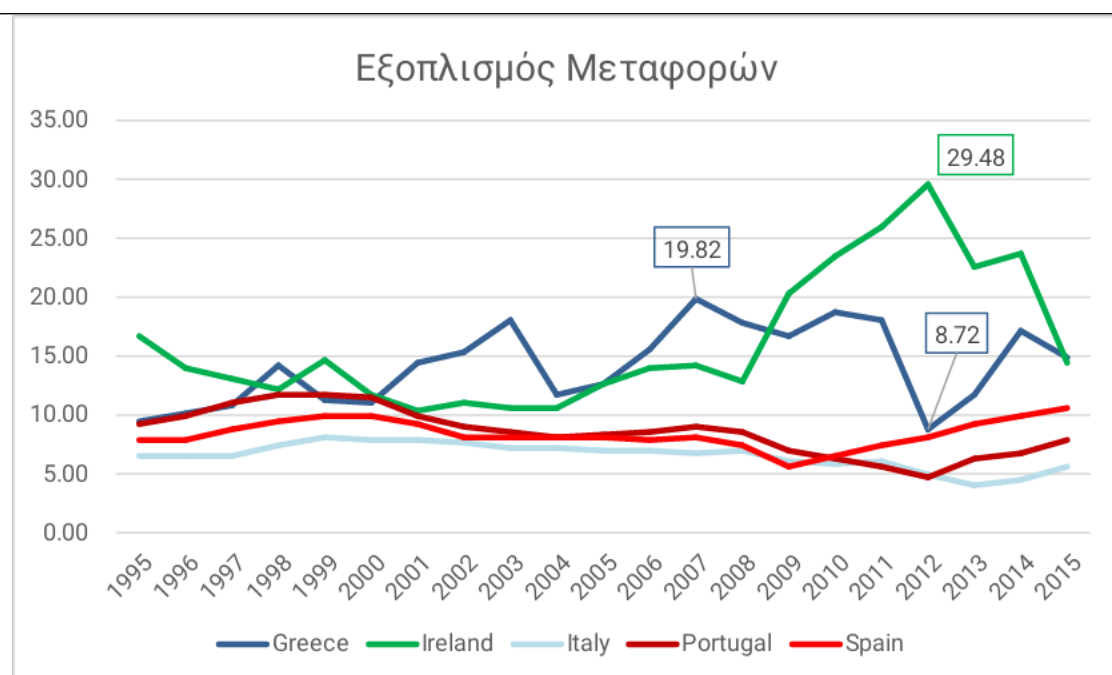
Πηγή: OECD

Πιο συγκεκριμένα στην Ελληνική περίπτωση το 14,70% των λοιπών κατασκευών του 2007 αντιστοιχεί με βάση τα προηγούμενα στοιχεία του Σ.Α.Π.Κ. σε ύψος επενδύσεων 9 δις €, ενώ το 36,10% του 2013 αντιστοιχεί σε ύψος επενδύσεων χαμηλότερο των 8 δις €. Οι υπόλοιπες χώρες παρουσιάζουν μια σχετική σταθερότητα διαχρονικά στο επίπεδο επενδύσεων σε έργα υποδομής.

Στο Διάγραμμα 5.15 παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη των επενδύσεων σε εξοπλισμό μεταφορών, όπως είναι τα πλοία, τα αεροπλάνα και τα τρένα ως ποσοστό επί του Σ.Α.Π.Κ. στην περίοδο 1995-2015, με την γενικότερη εικόνα να παραμένει σταθερή στις χώρες του Νότου, δηλαδή την Ιταλία,

την Ισπανία, και την Πορτογαλία. Ενώ, στην περίπτωση της Ελλάδας παρουσιάστηκε μεγιστοποίηση το 2007 με τις επενδύσεις σε εξοπλισμό μεταφορών να φτάνει στο 19,82% του Σ.Α.Π.Κ., αριθμός που αντιστοιχεί σε περίπου 12 δις €, ενώ η ελάχιστη τιμή παρατηρήθηκε το 2012 στο 8,72% του Σ.Α.Π.Κ που αντιστοιχεί σε τρέχουσα τιμή λίγο μεγαλύτερη των 2 δις €. Άρα, διαπιστώνεται πως η μείωση ενός επενδυτικού ποσοστού κατά το διάστημα ταυτόχρονης μείωσης του Σ.Α.Π.Κ., αποτελεί στην ουσία κατακρύψιμο του όγκου επενδύσεων στο συγκεκριμένο επενδυτικό αγαθό.

**Διάγραμμα 5.15** Επενδύσεις σε Εξοπλισμό Μεταφορών ως ποσοστό επί του Σ.Α.Π.Κ. σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015

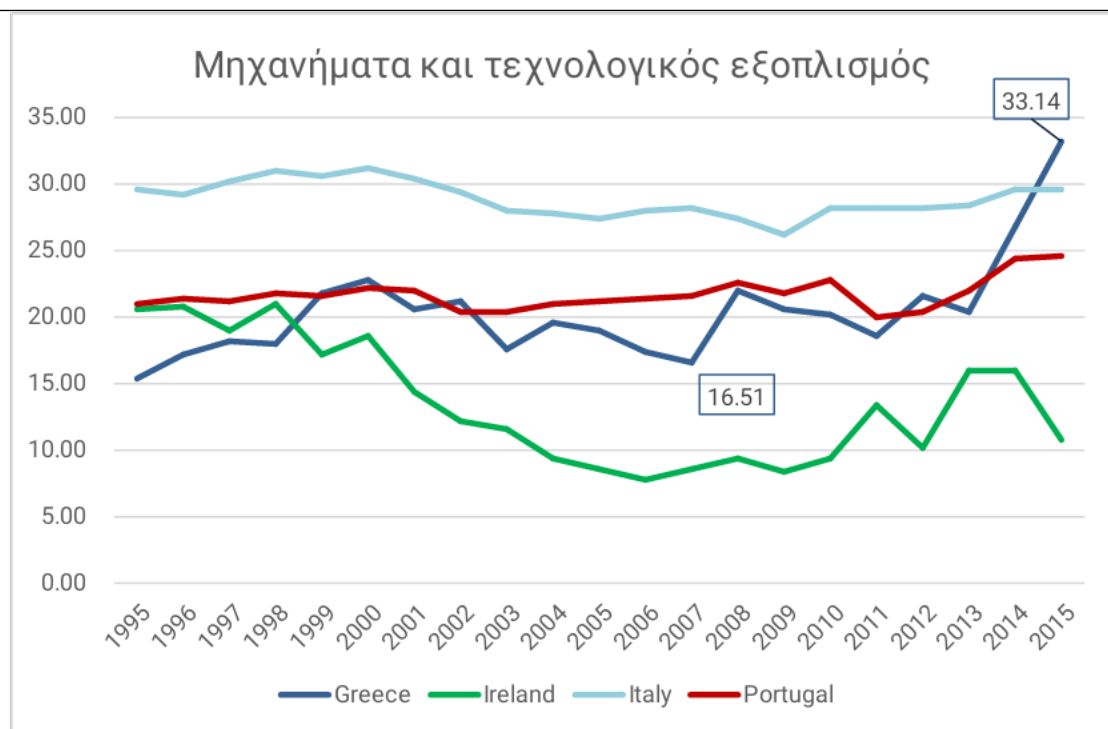


Πηγή: OECD

Στο Διάγραμμα 5.16 παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη των επενδύσεων σε μηχανήματα και τεχνολογικό εξοπλισμό ως ποσοστό επί του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου. Το συγκεκριμένο επενδυτικό αγαθό συμπεριλαμβάνει τον μηχανικό και τεχνολογικό εξοπλισμό των επιχειρήσεων καθώς και αμυντικά οπλικά συστήματα.

Η ανάλυση του Διαγράμματος 5.16 δείχνει μια σταθερότητα στην Ιταλία και στην Πορτογαλία ως προς το ποσοστό διαχρονικά. Παρόμοια εικόνα παρουσιάζει και η Ελλάδα με μια έντονη διαφοροποίηση στα τελευταία τρία έτη της ανάλυσης με το ποσοστό να ανεβαίνει από το 20% περίπου του 2013 στο 33,14% το 2015. Αξίζει να σημειωθεί πως η Ισπανία δεν παρουσιάζει το συγκεκριμένο στατιστικό μέγεθος.

**Διάγραμμα 5.16** Επενδύσεις σε Μηχανήματα και τεχνολογικός εξοπλισμός ως ποσοστό επί του Σ.Α.Π.Κ. σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015



Πηγή: OECD

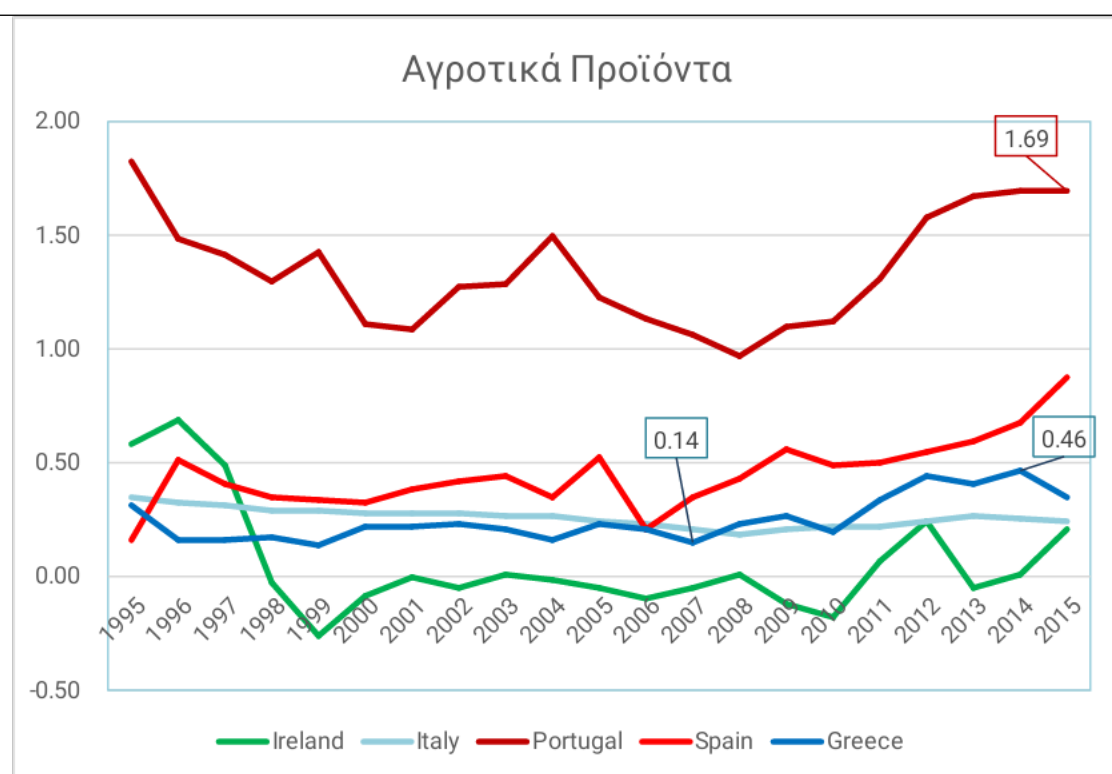
Στο Διάγραμμα 5.17 παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη των επενδύσεων σε Αγροτικά Προϊόντα ως ποσοστό επί του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου. Το συγκεκριμένο επενδυτικό αγαθό εμπεριέχει επενδύσεις σε ζωικό κεφάλαιο και λοιπές πάγιες αγροτικές επενδύσεις.

Με μια γρήγορη ματιά στο Διάγραμμα 5.17 διαπιστώνεται πως το μέγεθος



του συγκεκριμένου επενδυτικού αγαθού είναι ιδιαιτέρως μικρό και στις πέντε οικονομίες της περιφερειακής Ευρωζώνης, με την Πορτογαλία να παρουσιάζει μια μεγαλύτερη παρουσία επενδύσεων συγκριτικά με τις λοιπές χώρες, με το ποσοστό όμως να μην ξεπερνά το 2% επί του Σ.Α.Π.Κ..

**Διάγραμμα 5.17** Επενδύσεις σε Αγροτικά Προϊόντα ως ποσοστό επί του Σ.Α.Π.Κ. σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015

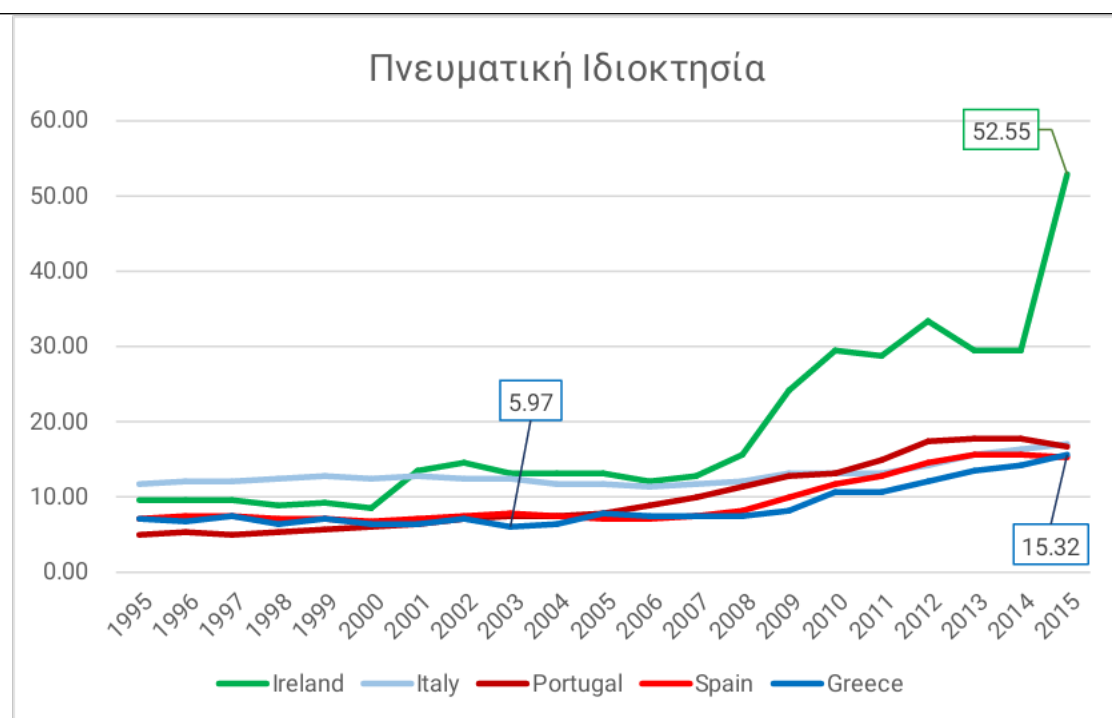


Πηγή: OECD

Στο Διάγραμμα 5.18 παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη των επενδύσεων σε Πνευματική Ιδιοκτησία ως ποσοστό επί του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου. Το συγκεκριμένο επενδυτικό αγαθό εμπεριέχει επενδύσεις σε άυλα πάγια στοιχεία όπως, η έρευνα και ανάπτυξη προϊόντων, τα δικαιώματα ορυχείων και μεταλλείων, τα λογισμικά προγράμματα και οι βάσεις δεδομένων, καθώς και καλλιτεχνικά δικαιώματα.

Η ανάλυση του Διαγράμματος 5.18 προσφέρει ως κύριο συμπέρασμα την διαχρονική σταθερότητα με μικρή ανοδική πορεία του ποσοστού στις χώρες του Νότου της Ευρωζώνης, με την μόνη χώρα που ξεχωρίζει από το 2007 και μετά να είναι η Ιρλανδία με το ποσοστό να φτάνει στο ουτοπικό 52,55% το 2015. Η έντονη διαφορετικότητα των επενδύσεων σε άυλα πάγια στην Ιρλανδία είναι αποτέλεσμα κυρίως της ύπαρξης των πολυεθνικών τεχνολογικών κολοσσών των ΗΠΑ στην Ιρλανδία, για φορολογικούς σκοπούς, με χαρακτηριστικότερο παράδειγμα την Apple.

**Διάγραμμα 5.18** Επενδύσεις σε Πνευματική Ιδιοκτησία ως ποσοστό επί του Σ.Α.Π.Κ. σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015



Πηγή: OECD

## 5.7 Ανάλυση της Δομής του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου με βάση τον επενδυτικό τομέα στην Ελλάδα, Πορτογαλία, Ιρλανδία, Ιταλία, και στην Ισπανία κατά την περίοδο 1995-2015

Στο τελευταίο κομμάτι της ανάλυση μας προχωράμε στην μελέτη του διαχωρισμού του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου ως προς τους τρεις κύριους τομείς επενδυτών: Τις επιχειρήσεις, την γενική κυβέρνηση, και τα νοικοκυριά και τα ΜΚΙΕΝ.

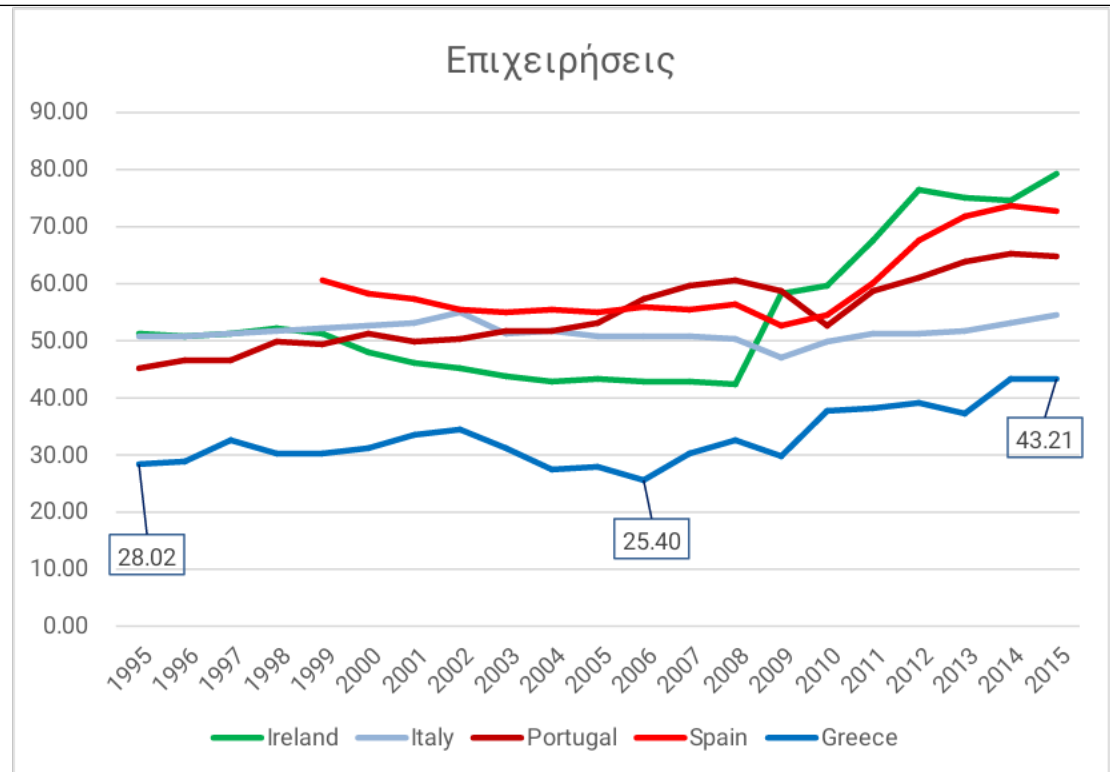
Στο Διάγραμμα 5.19 παρουσιάζονται αρχικώς οι επενδύσεις των επιχειρήσεων ως ποσοστό επί του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου. Το ποσοστό της Ελληνικής οικονομίας μπορεί να κατηγοριοποιηθεί ως ιδιαιτέρως χαμηλό συγκριτικά με τις υπόλοιπες οικονομίες, με την αύξηση που παρατηρείται από το 2006 και μετά να οφείλεται κυρίως στην σμίκρυνση της ευρύτερης επένδυσης παρά στην αύξηση των επενδύσεων από τις επιχειρήσεις. Πιο συγκεκριμένα, το 27,40% του 2006 αντιστοιχεί σε επενδύσεις των επιχειρήσεων της τάξης των 14,5 δις € σε τρέχουσες τιμές, ενώ το 43,21% του 2015 αντιστοιχεί σε επενδύσεις περίπου 9 δις € σε τρέχουσες τιμές.

Στο Διάγραμμα 5.20 παρουσιάζεται η επένδυση του κρατικού τομέα ως ποσοστό επί του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου. Στην περίπτωση του κρατικού τομέα οι συγκεκριμένες επενδύσεις αναφέρονται κυρίως σε επενδύσεις ερευνών και ανάπτυξης, οπλικών αμυντικών συστημάτων, υποδομών μεταφοράς, και κατασκευής δημόσιων κτηρίων όπως είναι τα νοσοκομεία και τα σχολεία.

Στην ανάλυση του Διαγράμματος 5.20 διαπιστώνεται πως τα επίπεδα επένδυσης στην Ελληνική οικονομία από τον κρατικό τομέα ως ποσοστό του Σ.Α.Π.Κ. είναι συγκριτικά μεγαλύτερα των άλλων τεσσάρων χωρών, χωρίς να υπάρχει τεράστια διαφορά, παρά μόνο στα τελευταία έτη με τις επενδύσεις της Γενικής Κυβέρνησης να φτάνουν στο 33,60% το 2015, από

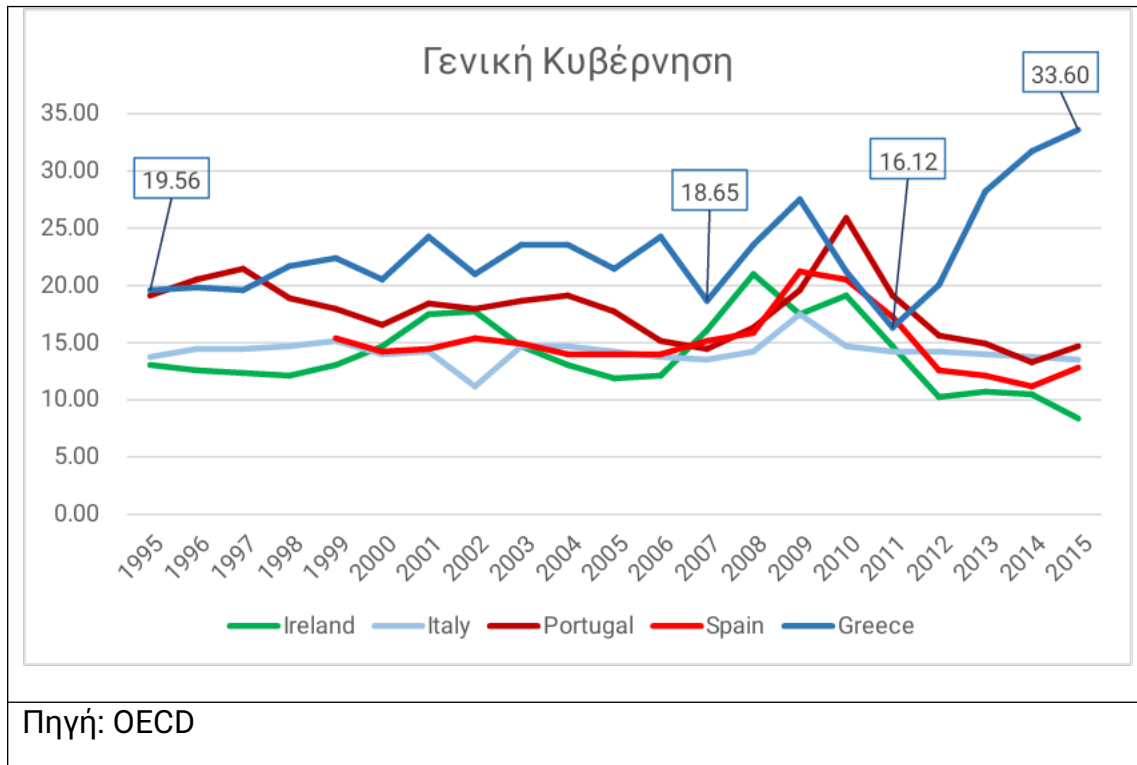
16,12% το 2011.

**Διάγραμμα 5.19** Επενδύσεις Επιχειρήσεων ως ποσοστό επί του Σ.Α.Π.Κ. σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015



Πηγή: OECD

**Διάγραμμα 5.20** Επενδύσεις Γενικής Κυβέρνησης ως ποσοστό επί του Σ.Α.Π.Κ. σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία κατά την περίοδο 1995-2015

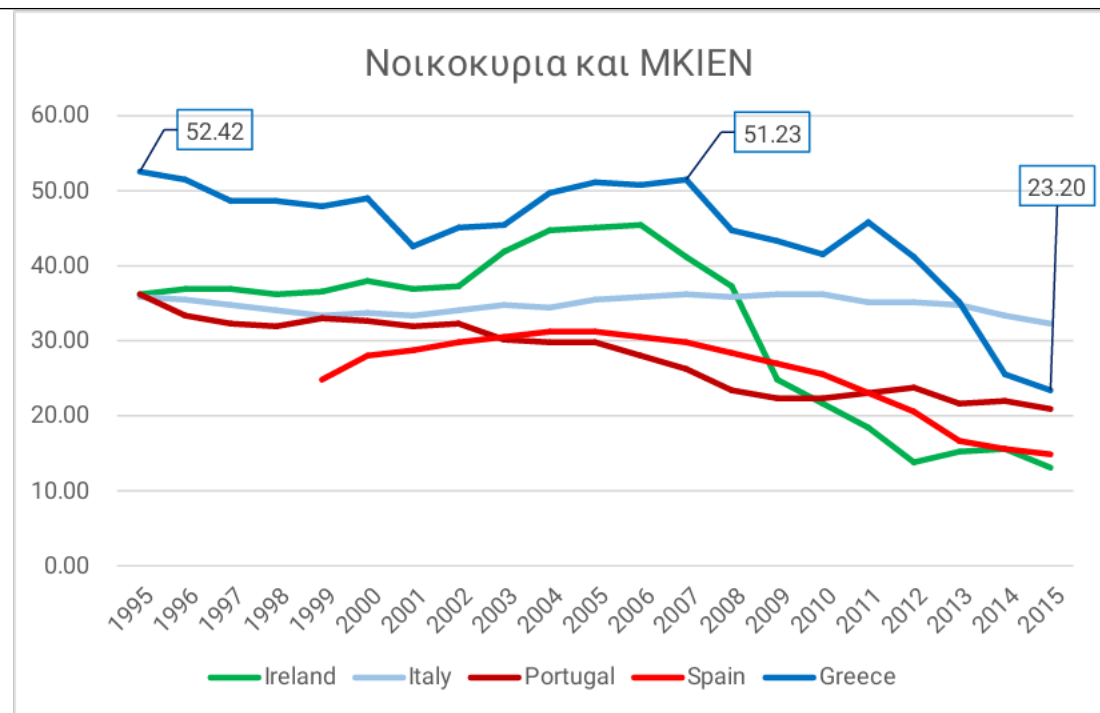


Τέλος, στο Διάγραμμα 5.21 παρουσιάζεται η επένδυση των νοικοκυριών και των ΜΚΙΕΝ ως ποσοστό επί του Σχηματισμού Ακαθάριστου Πάγιου Κεφαλαίου. Στην ανάλυση της επένδυσης των νοικοκυριών και των ΜΚΙΕΝ διαπιστώνεται πως το ποσοστό ήταν διαχρονικά υψηλό στην περίπτωση της Ελληνικής οικονομίας με το ποσοστό να βρίσκεται περίπου στο 50% από το 1995 μέχρι και το 2007, ενώ στην συνέχεια ακολούθησε κατακύλιση της επένδυσης των νοικοκυριών από το 51,23% το 2007 στο 23,20% το 2015, με τις τιμές να αντιστοιχούν σε 31,5 δις € επένδυσης το 2007 και σε μόλις 4,87 δις € το 2015.

Στις υπόλοιπες χώρες, η Ιταλία παρουσιάζει μια διαχρονική σταθερότητα λίγο πιο πάνω από το 30%, ενώ οι άλλες παρουσιάζουν μια γενικότερη πτώση στις επενδύσεις των νοικοκυριών διαχρονικά.

**Διάγραμμα 5.21** Επενδύσεις Νοικοκυριών και ΜΚΙΕΝ ως ποσοστό επί του Σ.Α.Π.Κ. σε Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, και Πορτογαλία κατά την

περίοδο 1995-2015



Πηγή: OECD

## Συμπεράσματα

Σε αυτήν την εργασία προσπαθήσαμε να προσεγγίσουμε θεωρητικά και εμπειρικά τη διαχρονική εξέλιξη του Σχηματισμού των Ακαθάριστων Πάγιων Κεφαλαίων στις περιφερειακές χώρες της Ευρωζώνης, δηλαδή την Ελλάδα, την Ιταλία, την Ισπανία, την Πορτογαλία και την Ιρλανδία, με ιδιαίτερη έμφαση στην Ελληνική οικονομία από το 1995 μέχρι το 2015.

Το γεγονός που χαρακτηρίζει αρχικώς την συγκεκριμένη χρονική περίοδο είναι η έντονη μεγέθυνση των οικονομιών και των επενδύσεων στα αρχικά χρόνια πριν και μετά την εισαγωγή του κοινού νομίσματος στην Ευρωζώνη, δηλαδή από το 1995 μέχρι και το 2007, με μόνη εξαίρεση την Πορτογαλία που παρουσίασε μια σχετική στασιμότητα μετά την ένταξη της χώρα στο Ευρώ.

Στην συνέχεια, ακολούθησε η παγκόσμια πιστωτική κρίση του 2008 που προκάλεσε έντονη επιβράδυνση σε όλες τις προς μελέτη οικονομίες, με την Ελληνική κρίση χρέους του 2010 να δραματοποιεί πλήρως την πορεία των επενδύσεων στην ελληνική οικονομία τα τελευταία χρόνια της ανάλυσης.

Πιο συγκεκριμένα οι επενδύσεις πάγιων κεφαλαίων στην Ελλάδα από τα 61 δις € το 2007 κατρακύλησαν στα 24 δις € το 2012, με συνέχιση της πτωτικής πορείας μέχρι και το 2015, όπου οι επενδύσεις βρέθηκαν μόλις στα 21 δις €.

Η πορεία των επενδύσεων στην Ιταλία, Ισπανία, Ιρλανδία και Πορτογαλία παρουσίασε πτωτική πορεία στα έτη μετά την κρίση του 2008, όμως στην περίπτωση της Ιρλανδίας υπήρξε αναστροφή του κλίματος από το 2011 και μετά με έντονη αύξηση των επενδύσεων και την εκτόξευση τους το 2015 σε επίπεδα υψηλότερα και πριν από την κρίση. Αξίζει να αναφερθεί πως η έντονη αύξηση των επενδύσεων το 2015 στην Ιρλανδία οφείλεται κυρίως

στην παρουσία των τεχνολογικών κολοσσών στην συγκεκριμένη οικονομία λόγω των φορολογικών κινήτρων, αρά πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η ιδιαιτερότητα αυτή στην ανάλυση των επενδύσεων της Ιρλανδίας.

Στην ανάλυση των επενδύσεων ανά επενδυτικό αγαθό διαπιστώνεται ότι στην Ελληνική οικονομία έχει προκύψει ελαχιστοποίηση των επενδύσεων σε κατοικίες με το ποσό να βρίσκεται περίπου στο 1,3 δις € το 2015, από τα 25 δις € το 2007 πριν την έναρξη της κρίσης. Η συγκεκριμένη εξέλιξη μπορεί να δικαιολογηθεί από την γενικευμένη πολυετή κρίση στην αγορά ακινήτων ως άμεσο αποτέλεσμα της οικονομικής κρίσης και των προβλημάτων που εμφανίστηκαν στην αγορά στεγαστικών δανείων που χρηματοδότησαν τις επενδύσεις σε κατοικίες τα προηγούμενα χρόνια. Συνδυαστικός παράγοντας στην ελάττωση των επενδύσεων στις κατοικίες μπορεί να θεωρηθεί και η υπερφορολόγηση της ιδιοκτησίας στα χρόνια που ακολούθησαν την κρίση χρέους του 2010.

Τέλος, η ανάλυση της προέλευσης των επενδυτών στην Ελληνική οικονομία δείχνει την απομάκρυνση ως ελαχιστοποίηση των επενδύσεων από τα νοικοκυριά, στα έτη που ακολούθησαν την κρίση χρέους του 2010, ενώ διαχρονικά αποτελούσαν τον μεγαλύτερο πυλώνα επενδυτών. Οι επενδύσεις του ελληνικού κρατικού τομέα βρίσκονται ακόμα σε υψηλά επίπεδα συγκριτικά με τις λοιπές οικονομίες της περιφερειακής Ευρωζώνης. Ολοκληρώνοντας, η αύξηση του ποσοστού επενδύσεων από τις επιχειρήσεις θα πρέπει να συνδυαστεί στο μέλλον με αύξηση των επενδύσεων συνολικά για να χαρακτηριστεί ως πραγματικά θετική εξέλιξη, μιας και το σχετικά αυξημένο τα τελευταία έτη ελληνικό ποσοστό συμμετοχής των επιχειρήσεων στις επενδύσεις, κοντά στο 40%, θεωρείται ακόμα ως χαμηλό συγκριτικά με τις άλλες περιφερειακές χώρες της Ευρωζώνης που βρίσκονται σε ποσοστό πολύ υψηλότερο του 50%.



## Βιβλιογραφία

- o Blanchard, O. & A. Amighini & F. Giavazzi (2010). *Macroeconomics: A European Perspective*, Εκδόσεις Pearson
- o ΕΣΥΕ ΣΤΑΚΟΔ -03,(2002), Στατιστική Ταξινόμηση των Κλάδων της οικονομικής Δραστηριότητας, Αθήνα
- o ΕΣΥΕ, (2004) Εθνικοί Λογαριασμοί Στοιχεία (1995-2001), Αθήνα
- o ΕΣΥΕ, (2005) Εθνικοί Λογαριασμοί Στοιχεία (1995-2002), Αθήνα
- o Θαλασσινός, Ε.Ι., Σταματόπουλος, Θ.Β., (1998) *Διεθνή Οικονομικά*. Εκδόσεις Σταμούλης.
- o Θαλασσινός, Λ. Ι., Σταματόπουλος, Θ.Β., Χαρίσης, Χ.Φ., (1996) *Επιχειρησιακή στατιστική*. Αθήνα – Πειραιάς: Εκδόσεις Σταμούλης.
- o Καραβίτης, Ν.Η., (2008) *Δημόσιο Χρέος & Έλλειμμα*. Αθήνα: Εκδόσεις Διόνικος.
- o Καραγιωργας, Δ.Π., (1981) *Δημόσια Οικονομική 2: Οι Δημοσιονομικοί Θεσμοί*. Εκδόσεις: Παπαζήση.
- o Καραθανάσης Γεώργιος (1999), Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές, Εκδόσεις Μπένου
- o Κατσέλη, Λ.Τ., Μαγουλά, Χ.Μ., (2001) *Μακροοικονομική θεωρία και πολιτική*. Πάτρα: Εκδόσεις Ελληνικό Ανοικτό

Πανεπιστήμιο.

- ο Κατσέλη, Λ.Τ., Μαγουλά, Χ.Μ., (2002) *Μακροοικονομική Ανάλυση και Ελληνική Οικονομία*. Αθήνα: Εκδόσεις Τυπωθήτω.
- ο Λιανός, Θ., Παπαβασιλείου, Α. & Χατζηανδρέου, Α., (1999) *Αρχές Οικονομικής Θεωρίας Μικροοικονομία Μακροοικονομία*. Αθήνα: Εκδόσεις Οργανισμός Εκδόσεων Διδακτικών Βιβλίων.
- ο Λιανός, Θ.Π., Μπένος, Θ.Ε., (1998) *Μακροοικονομική Θεωρία & Πολιτική ΣΤ'* Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.
- ο Μυλωνάς, Ν., (1975) *Σύγχρονα Συστήματα Εθνικών Λογαριασμών και Πινάκων Εισροών – Εκροών*, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.
- ο Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών (ΟΠΑ) Τμήμα Διεθνών και Ευρωπαϊκών Οικονομικών Σπουδών, (1992) *Η Νομισματική Ένωση και η Σύνοδος του Maastricht Ανάλυση και Προτάσεις για την Ελλάδα*. Αθήνα: Εκδόσεις ΟΠΑ.
- ο Σαραντίδης, Σ.Α., (1991) *Σύγχρονη Μακροοικονομική Ανάλυση*. Πειραιάς: 74 Εκδόσεις Σταμούλης.
- ο Χαλικιάς, Ι., (2010) *Στατιστική: Μέθοδοι Ανάλυσης για Επιχειρηματικές Αποφάσεις*. 3η Έκδοση. Αθήνα: Εκδόσεις Rosili.