

**Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΑΣ**  
**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ**  
**ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**  
**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΑΜΑΛΙΑΔΑΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**‘Οικονομικές κρίσεις: τα κύρια χαρακτηριστικά τους και η  
ανάλυση των κυριότερων Οικονομικών κρίσεων.’**  
**‘Economic crises: the main characteristics and analysis of major  
Economic crisis.’**

**ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ: ΜΑΝΩΛΟΠΟΥΛΟΥ ΕΛΕΝΗ**  
**ΣΕΒΑΣΤΙΑΔΗ ΙΩΑΝΝΑ**



**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΠΑΠΙΑΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ**

**ΠΑΤΡΑ 2012**

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	2
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΣΧΗΜΑΤΩΝ-ΠΙΝΑΚΩΝ .....	4
ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	6
ABSTRACT.....	8
ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ.....	11
1.1 Τα αίτια της Οικονομικής Κρίσης.....	12
1.2 Τα κύρια χαρακτηριστικά της .....	13
1.3 Στάδια της Οικονομικής Κρίσης.....	13
1.4 Οι Επιπτώσεις της Οικονομικής Κρίσης και η Διάρκειά της.....	14
1.5 Τα αποτελέσματα-κοινωνικός αντίκτυπος του φαινομένου .....	15
1.6 Τα Μέτρα τα οποία συνιστώνται για την έξοδο απο την περίοδο της Οικονομικής Ύφεσης.....	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ-.....	18
ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ-ΑΝΕΡΓΙΑ .....	18
2.1 Οι Οικονομικές Διακυμάνσεις .....	18
2.2 Ο Πληθωρισμός .....	21
2.3 Ανεργία .....	47
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΩΝ ΚΥΡΙΟΤΕΡΩΝ.....	82
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ .....	82
3.1 Οι παγκόσμιες κρίσεις-Ιστορική αναδρομή .....	82
3.2 ΤΟ “ΜΑΥΡΟ ‘29” .....	85
3.2.1 Το Φαινόμενο της Χιονοστιβάδας.....	86
3.2.2 Τα Αίτια της Κρίσης .....	87
3.2.3 Υπερβολικός Δανεισμός .....	89
3.2.4 Πτώση των Συναλλαγών και η Ρύθμιση Smoot-Hawley Tariff στις ΗΠΑ .....	91
3.2.5 Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ και Χρηματικά Αποθέματα.....	91
3.2.6 Ερμηνεία της Αυστριακής Σχολής .....	92
3.3 Η ΠΕΤΡΕΛΑΪΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΔΕΚΑΕΤΙΑΣ ΤΟΥ 1970.....	94

3.4 19 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 1987-“Η ΜΑΥΡΗ ΔΕΥΤΕΡΑ” .....	96
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Η ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΡΙΣΗ (2009- .....</b>	<b>97</b>
<b>ΣΗΜΕΡΑ) – Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ.....</b>	<b>97</b>
4.1 Δημοσιονομικό χρέος και η ανησυχία των αγορών .....	101
4.2 Οι ανισοροπίες στην Ελλάδα και το τέλος της εποχικής σύγκλισης .....	104
4.3 Η ανάδειξη του ελληνικού δημοσιονομικού προβλήματος και η πορεία προς τη χρεοκοπία .....	108
4.4 Δάνειο στην Ελλάδα με προϋποθέσεις.....	114
4.5 Στόχοι Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής και εκτιμήσεις για τα έτη 2011 και 2012.....	118
4.6 Βασικές κατευθύνσεις δανεισμού και διαχειριστικών στόχων για το 2012 .....	118
4.7 Η κρίση επεκτείνεται στην Ευρώπη.....	120
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Η ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ .....</b>	<b>128</b>
5.1 Το παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα στο μέλλον.....	128
5.2 Η Παγκόσμια Οικονομία στο μέλλον .....	133
5.3 Η Ελλάδα μπροστά σε πολυετή περιπέτεια .....	137
5.4 Μια Νέα Εποχή για τον Κόσμο, την Ευρώπη και την Ελλάδα.....	144
<b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....</b>	<b>149</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....</b>	<b>152</b>

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΣΧΗΜΑΤΩΝ-ΠΙΝΑΚΩΝ

Σχήμα 1	Μια απλοποιημένη εικόνα του Οικονομικού Κύκλου.	Σελ.18
Σχήμα 2	(α) Καμπύλες IS-LM, (β) Καμπύλη Προσφοράς Εργασίας-Συνάρτηση Επιπέδου Τιμών	Σελ.28
Σχήμα 3	Καμπύλες Ζήτησης και Προσφοράς Προϊόντος	Σελ.29
Σχήμα 4	(α) Καμπύλες IS-LM, (β) Καμπύλη Προσφοράς Εργασίας-Συνάρτηση Επιπέδου Τιμών	Σελ.32
Σχήμα 5	Καμπύλες Ζήτησης και Προσφοράς Προϊόντος	Σελ.33
Σχήμα 6	Διάγραμμα Πληθωρισμού Μισθών	Σελ.37
Σχήμα 7	Ο ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	Σελ.44
Σχήμα 8	Εξέλιξη εναρμονισμένου ΔTK στην Ελλάδα και στη Ζώνη του Ευρώ	Σελ.44
Σχήμα 9	Η ΑΝΕΡΓΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	Σελ.63
Σχήμα 10	ΒΑΘΜΟΣ ΔΥΣΚΟΛΙΑΣ ΑΠΟΛΥΣΕΩΣ-2003	Σελ.65
Σχήμα 11	ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΑΝΕΡΓΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	Σελ.70
Σχήμα 12	Καμπύλη PHILLIPS	Σελ.72
Σχήμα 13	Το παραπάνω σχήμα δείχνει με ποιο τρόπο η ανταλλακτική σχέση εξαρτάται από το επίπεδο του προσδοκώμενου πληθωρισμού.	Σελ.77
Σχήμα 14	Χρέος Γενικής Κυβέρνησης	Σελ.100
Σχήμα 15	5ετή CDS από 1/9/2009 έως 10/2/2011	Σελ.102
Σχήμα 16	Έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών	Σελ.104
Σχήμα 17	Διαφορά πληθωρισμού με Ευρωζώνη	Σελ.105
Σχήμα 18	Έσοδα & Έξοδα Γενικής Κυβέρνησης	Σελ.106
Σχήμα 19	Έσοδα & Έξοδα Γενικής Κυβέρνησης	Σελ.107
Σχήμα 20	Περιθώρια Τριμηνιαίων Επιτοκίων  (1/12/2006 – 7/2/2011)	Σελ.106
Σχήμα 21	Ισοζύγια Τρεχουσών Συναλλαγών & Γενικής Κυβέρνησης των κρατών-μελών της Ευρωζώνης.	Σελ.119

Σχήμα 22	Εξέλιξη Βιομηχανικής Παραγωγής	Σελ.120
Πίνακας 1	Διαδοχικές Εκτιμήσεις για το Έλλειμμα και το Χρέος της Γενικής Κυβέρνησης για το Έτος 2009.	Σελ.108
Πίνακας 2	Οι προβλέψεις της ΕΕ/ΕΚΤ/ΔΝΤ για την Ελλάδα	Σελ.137

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Αντικείμενο της συγκεκριμένης εργασίας είναι η παρουσίαση των κυριότερων Οικονομικών Κρίσεων όπως αυτές έχουν αναπτυχθεί τόσο στον διεθνή όσο και στον ελληνικό χρηματοπιστωτικό κλάδο από το παρελθόν μέχρι και σήμερα. Ο τραπεζικός και γενικότερα ο χρηματοπιστωτικός κλάδος αποτελείται από:

- τον τραπεζικό χώρο (λιανική και χονδρική τραπεζική σε εθνικό, περιφερειακό και παγκόσμιο επίπεδο),
- τον ασφαλιστικό χώρο (ασφάλιση ζωής, περιουσίας, οχημάτων, πυρός κλπ) και τους οίκους αντασφάλισης, και
- τις ασφαλιστικές και χρηματοπιστωτικές διαμεσολαβητικές εταιρείες.

Στα πλαίσια εκπόνησης της πτυχιακής εργασίας αρχικά γίνεται στο 1ο κεφάλαιο αναφορά στο φαινόμενο της Οικονομικής κρίσης. Αρχικά αναλύεται η έννοια των οικονομικών διακυμάνσεων, του πληθωρισμού και της ανεργίας. Έπειτα προσδιορίζεται η έννοια της Οικονομικής κρίσης, τα αίτια, τα κύρια χαρακτηριστικά, τα στάδια, οι επιπτώσεις και η διάρκεια αυτής. Επίσης παρουσιάζονται τα αποτελέσματα και ο κοινωνικός αντίκτυπος αυτού του φαινομένου καθώς και τα μέτρα που μπορούν να ληφθούν για την έξοδο από τη περίοδο της οικονομικής ύφεσης.

Στο 2ο κεφάλαιο παρουσιάζεται αρχικά μια συνοπτική περιγραφή των κυριότερων οικονομικών κρίσεων και στη συνέχεια αναλύεται λεπτομερώς το ιστορικό τριών οικονομικών κρίσεων: ΤΟ “ΜΑΥΡΟ ’29”, η κρίση της 19ης ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 1987 και Η ΠΕΤΡΕΛΑΪΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΔΕΚΑΕΤΙΑΣ ΤΟΥ 1970. Στη συνέχεια στο 3ο κεφάλαιο γίνεται εκτενής αναφορά στην επιρροή της Διεθνούς Χρηματοπιστωτικής Κρίσης πάνω στην Ελληνική Οικονομία. Αναλύεται λεπτομερώς το χρονικό διάστημα κατά το οποίο ξεκίνησε η οικονομική κρίση, σε ποιες χώρες επεκτάθηκε και εξετάζονται οι τομείς που έχουν επηρεασθεί φτάνοντας μέχρι και την τωρινή οικονομική κατάσταση. Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση επηρέασε νευραλγικούς τομείς της ελληνικής οικονομίας όπως την απασχόληση, το χρηματοπιστωτικό σύστημα, την ναυτιλία, τον τουρισμό και κατασκευές με ανυπολόγιστες συνέπειες για τους κλάδους αυτούς.

Τέλος, στο 4ο κεφάλαιο, με βάση τις πολιτικές και οικονομικές εξελίξεις έως τις αρχές του 2012 γίνεται και μια προσπάθεια πρόβλεψης της μελλοντικής πορείας της ελληνικής,

ευρωπαϊκής και διεθνούς οικονομίας καθώς του Παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος.

## ABSTRACT

The purpose of this paper is to present the main economic crises such as those developed in both the international and Greek in the financial industry from the past until today. The banking and the financial sector generally consists of:

- the banking sector (retail and wholesale banking at national, regional and global level),
- the insurance sector (life insurance, property, vehicles, fire etc) and reinsurance companies, and
- insurance companies and financial intermediaries.

As part of preparing the dissertation is the first chapter first mention of the economic crisis. Initially discusses the concept of financial fluctuations, inflation and unemployment. Then determine the effect of economic crisis, its causes, its main characteristics, stages, the impact and duration. It also presents the results and the social impact of this phenomenon and the measures can be taken to the exit from the period of economic recession.

In the second chapter presents an initial summary of major economic crisis and then detailing the history of three economic crises: THE "BLACK 29", the crisis of 19 October 1987 and the oil crisis DECADE OF THE 1970. Then in the third chapter is extensive reference to the influence of the global crisis on the Greek Economy. Detailing the period during which the economic crisis began, in which countries has expanded and examined the areas affected are reaching up to the current economic situation. The international financial crisis affected key sectors of the Greek economy such as employment, the financial system, shipping, tourism and construction, with incalculable consequences for these sectors.

Finally, the fourth chapter, based on political and economic developments to date, and is an effort to anticipate the future course of Greek, European and international economy and the global financial system.



## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

“**Κρίση**” (Κωνσταντία Αβραμίδου, (Νοέμβριος 2010)) είναι μια αιφνίδια, μη συνήθης αλλαγή που προκαλεί ένα πιεστικό πρόβλημα, το οποίο πρέπει να αντιμετωπιστεί άμεσα. Αν και είναι θλιβερή, μπορεί να έχει θετικό αποτέλεσμα”

### Ετυμολογία της λέξης κρίση

Η λέξη **κρίση** (Κωνσταντία Αβραμίδου, (Νοέμβριος 2010)) με την έννοια της δυσλειτουργίας ενός οργανισμού συναντάται για πρώτη φορά στην Ιατρική Επιστήμη. Σύμφωνα με τον Ιπποκράτη ο άνθρωπος βρίσκεται σε κατάσταση κρίσης, όταν ασθενεί. Με την ίδια έννοια, συναντάται στην Ιστοριογραφία και συγκεκριμένα στον Ηρόδοτο, με τη διαφορά ότι η εν λόγω δυσλειτουργία δεν αναφέρεται σε ασθενείς αλλά σε πολιτισμούς που βρίσκονται σε κατάσταση κατάρρευσης. Πιο συγκεκριμένα, ο Ηρόδοτος μιλά για κρίση της κληρονομικής βασιλείας, η οποία οδηγεί αργότερα στην ανάπτυξη της πόλης-κράτους. Επίσης αναφέρει ως περίοδο κρίσης την κατάλυση της Λυδικής αυτοκρατορίας από τους Πέρσες το 545 π. Χ. .

Τον 16ο αιώνα χρησιμοποιείται ξανά ο όρος στις Πολιτικές Επιστήμες με την έννοια της δυσλειτουργίας των πολιτικών θεσμών. Από την Πολιτική πέρασε στην Οικονομική Επιστήμη από τον Μαρξ τον 19ο αιώνα και χρησιμοποιήθηκε, για να χαρακτηρίσει τη δυσλειτουργία-αρρώστια της οικονομίας, κατά τη διάρκεια της οποίας παρατηρείται μεγάλης έκτασης καταστροφή των παραγωγικών δυνάμεων της Οικονομίας.

**Οικονομική κρίση** (Κωνσταντία Αβραμίδου, (Νοέμβριος 2010)) είναι το φαινόμενο κατά το οποίο μια οικονομία χαρακτηρίζεται από μια διαρκή και αισθητή μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Όταν λέμε οικονομική δραστηριότητα αναφερόμαστε σε όλα τα μακροοικονομικά μεγέθη της οικονομίας, όπως η απασχόληση, το εθνικό προϊόν, οι τιμές, οι επενδύσεις κλπ. Ο βασικότερος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας είναι οι επενδύσεις, οι οποίες, όταν αυξομειώνονται, συμπαρασύρουν μαζί τους και όλα τα υπόλοιπα οικονομικά μεγέθη. Η οικονομική κρίση αποτελεί τη μία από τις δύο φάσεις των οικονομικών διακυμάνσεων και συγκεκριμένα τη φάση της καθόδου, όταν δηλαδή η οικονομική δραστηριότητα βρίσκεται σε μια συνεχή συρρίκνωση. Με δεδομένη την παγκοσμιοποιημένη οικονομία και τη διάδοση πληροφοριών, οι αγορές και η οικονομία αλλάζουν αναπάντεχα. Μέσα σε συνθήκες δυσμενούς οικονομικού περιβάλλοντος ξεπροβάλλουν κάποιες σημαντικές αλλαγές στα δεδομένα της αγοράς. Μια απότομη πτώση της ζήτησης επιφέρει αλλαγές στις προβλεπόμενες πωλήσεις και γενικότερα σε ολόκληρο τον σχεδιασμό. Η

οικονομική κρίση φέρνει στο προσκήνιο όλους τους λανθασμένους μηχανισμούς και γίνεται η αρχή μιας νέας θεμελίωσης των θεωριών προς διόρθωση των παλαιότερων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Ο όρος **Οικονομική κρίση** (Κωνσταντία Αβραμίδου, (Νοέμβριος 2010)) εφαρμόζεται ευρέως σε διάφορες καταστάσεις στις οποίες ορισμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χάνουν-μειώνουν μέρος της αξίας τους. Η αρχή μιας οικονομικής κρίσης χαρακτηρίζεται από τον περιορισμό της πίστωσης, αύξηση ανεργίας, μειωμένη παραγωγή, τον αντιπληθωρισμό των τιμών, τις πολυάριθμες πτωχεύσεις, την έλλειψη ρευστότητας σε συναλλαγές και την αδυναμία πληρωμής οικονομικών υποχρεώσεων. Ο όρος «οικονομική κρίση» χρησιμοποιείται για να περιγράψει με μια λέξη ένα δύσκολο οικονομικό πρόβλημα που αντιμετωπίζεται, ότι διανύεται περίοδος οικονομικής δυσχέρειας η οποία χαρακτηρίζεται από αφηνδιασμό και ανασφάλεια καθώς διέπεται και από μεγάλη ένταση. Μπορεί δε, να επεκτείνεται από μια μικρή επιχείρηση ως και ένα ολόκληρο κράτος ή και περισσότερα κράτη.

Αν αναλογιστεί κανείς ότι οι κρίσεις είναι περιοδικό φαινόμενο με ακαθόριστη περίοδο, θα καταλάβει ότι η κρίση είναι ένα κομμάτι της οικονομίας. Η οικονομία διέπεται από μια λογική αλληλουχία, στην οποία συμπεριλαμβάνονται η μεγέθυνση και η ύφεση, η καινοτομία και η παρακμή (Κωνσταντία Αβραμίδου, (Νοέμβριος 2010)). Η ιστορία μας διδάσκει ότι αφού είναι ένα επαναλαμβανόμενο φαινόμενο, υπάρχει κοινή λογική και κοινός τρόπος αντιμετώπισης. Η κρίση τερματίζει τον κύκλο και έπειτα όλο το σύστημα επανεκκινείται και ξαναρχίζει ένα νέο είδος ανάπτυξης.

Στον αντίποδα υπάρχει η πιο ριψοκίνδυνη άποψη που υποστηρίζει ότι "η κρίση γεννάει ευκαιρίες και μετά από κάθε ύφεση ακολουθεί η ανάκαμψη". Την άποψη που λέει ο διάσημος οικονομολόγος Paul Romer, "μία κρίση είναι μία πολύ μεγάλη ευκαιρία για να χαθεί", (Κωνσταντία Αβραμίδου, (Νοέμβριος 2010)) ασπάζεται και ο πιο διάσημος και επιτυχημένος επενδυτής του κόσμου (πρόσφατα και πλουσιότερος άνθρωπος του κόσμου), Warren Buffet, καθώς η εταιρεία του, Berkshire Hathaway, είχε στη διάθεσή της μέχρι και πριν εκδηλωθεί η κρίση, \$44 δισεκατομμύρια. Πλέον διαθέτει \$31 δις, αφού προέβη σε αγορές θαυμάσιων υποτιμημένων εταιριών, οι οποίες μακροπρόθεσμα αναμένεται να εκτοξευθούν σε αξία. Η προσέγγιση αυτή βλέπει την κρίση περισσότερο σαν ευκαιρία παρά σαν απειλή. Παράθυρο ευκαιρίας μπορεί να ανοίξει η οικονομική κρίση θέτοντας τις βάσεις για μελλοντική επιχειρηματική ανάπτυξη.

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

Η οικονομική κρίση λόγω του ότι έρχεται ξαφνικά δεν επιτρέπει την ψύχραιμη διαχείρισή της. Οι επιχειρήσεις και συγκεκριμένα οι άνθρωποι που είναι υπεύθυνοι για τη διοίκηση και διαχείριση των επενδύσεων θα πρέπει να είναι σε θέση να αντιληφθούν την πραγματική έκταση της ζημιάς που η κρίση μπορεί να προκαλέσει. Στην ουσία πρέπει πρώτα να εντοπιστεί το πρόβλημα και έπειτα με καθαρό μυαλό να βρεθεί και η λύση. Η ενδελεχής εξέταση των επιπτώσεων στην εταιρεία, στην αγορά, στους μετόχους και στον ανταγωνισμό βοηθάει για την σωστή αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης.

(Κωνσταντία Αβραμίδου, (Νοέμβριος 2010))

## **1.1 Τα αίτια της Οικονομικής Κρίσης**

Τα αίτια όπου μπορεί να οδηγήσουν στην οικονομική κρίση διαφοροποιούνται ανάλογα με την χρονική περίοδο αλλά και την περιοχή. Κάθε οικονομική κρίση έχει τα δικά της αίτια, παρ' όλα αυτά αρκετοί οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι για να οδηγηθούμε σε οικονομική κρίση, απαραίτητη προϋπόθεση είναι κάποιοι παράγοντες, που θα μπορούσαμε να τους διακρίνουμε σε εσωτερικούς και εξωτερικούς, όπου εσωτερικοί εντοπίζονται εντός των χωρών, δηλαδή στην λειτουργία των εγχώριων κεφαλαιαγορών και στους εξωτερικούς εντοπίζεται στις Διεθνείς Κεφαλαιαγορές.

Οι παράγοντες ανεξάρτητα με το αν είναι εσωτερικοί ή εξωτερικοί μπορούν και επηρεάζονται από κοινούς άξονες οι οποίοι είναι πολλοί. Κάθε εποχή ανάλογα με τα χαρακτηριστικά της και τις ιδιαιτερότητες της εμφανίζει κρίσεις. Άλλοτε άξονας είναι οι χρηματιστηριακές αξίες, άλλοτε η μεγάλη δανειοδότηση από μη τραπεζικούς οργανισμούς και η δημιουργία

επικίνδυνων παραγωγών που διοχετεύουν στην αγορά, άλλοτε από κοινωνικές ανισότητες, άλλοτε τοπικοί ή παγκόσμιοι πόλεμοι και άλλοτε παγκόσμια συγκέντρωση πλούτου.

Τα αίτια και οι παράγοντες είναι αλληλένδετες έννοιες και πολλές φορές μπορούμε να τις ταυτίσουμε. Για να φτάσουμε στην οικονομική κρίση θα πρέπει να υπάρχουν ή οι παράγοντες ή τα αίτια ή ο συνδυασμός των δυο.

(Ξερουδάκη Αικατερίνη -Ρηγάκη Σοφία, (ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2011))

## **1.2 Τα κύρια χαρακτηριστικά της**

Στα χαρακτηριστικά μιας οικονομικής κρίσης παρατηρούνται φαινόμενα εκτεταμένων απολύσεων, μείωση της χρηματιστηριακής δραστηριότητας πολλών χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, της χρεοκοπίας πολλών επιχειρήσεων, των εκτεταμένων πωλήσεων μετοχών και τις συνεπαγόμενες εξαγορές. Από την άλλη πλευρά παρατηρούμε ότι οι τιμές των προϊόντων παραμένουν σταθερές ή ακόμα και μειώνονται (αντιπληθωρισμός) αυξάνοντας το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών ενώ τα επιτόκια της αγοράς είναι συγκριτικά χαμηλότερα προσφέροντας συγχρόνως την ευκαιρία για επενδυτικά κεφάλαια χαμηλού κόστους.

(Ξερουδάκη Αικατερίνη -Ρηγάκη Σοφία, (ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2011))

## **1.3 Στάδια της Οικονομικής Κρίσης**

Μια κρίση μπορεί να χαρακτηρίζεται ως μία αιφνίδια κατάσταση, όμως πραγματικά είναι αρνητική εξέλιξη δυσλειτουργιών που συχνά προϋπάρχουν για πολύ καιρό σε ένα οργανισμό. Όσο τα συμπτώματα μιας κρίσης δεν αντιμετωπίζονται αποτελεσματικά ή αγνοούνται τόσο το μέγεθος της κρίσης θα εκτείνεται. Τα στάδια μιας κρίσιμης κατάστασης χαρακτηρίζονται από την χρονική εξέλιξη μιας κρίσης και είναι τα παρακάτω :

Προδρομικό στάδιο: Η επιχείρηση έρχεται αντιμέτωπη με ένα πλήθος από συμπτώματα, που προειδοποιούν για την επερχόμενη κρίση. (Προειδοποιητική φάση)

Οξύ στάδιο της κρίσης: Τα σημάδια χρήζουν άμεσης προσοχής. Η αντίδραση της επιχείρησης περιορίζεται στον έλεγχο των ζημιών που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί.(Συνοδεύεται από «κόστος» για την επιχείρηση)

Στάδιο χρόνιας κρίσης: Τα συμπτώματα είναι αρκετά εμφανή και πάντα παρόντα. Ο οργανισμός πρέπει να πάρει μέτρα για τη ριζική αντιμετώπισή τους. (Περίοδος δημιουργίας ή καταστροφής)

Στάδιο επίλυσης της κρίσης: Πραγματοποιείται η επίλυση της κρίσης και ο οργανισμός επιστρέφει στις καθημερινές του δραστηριότητες. (Φάση-σκοπός της επιχείρησης)  
(Ξερουδάκη Αικατερίνη -Ρηγάκη Σοφία, (ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2011))

## **1.4 Οι Επιπτώσεις της Οικονομικής Κρίσης και η Διάρκεια της**

Η οικονομική κρίση μπορεί:

- να επηρεάσει το Διεθνές Εμπόριο.
- να μεταβάλλει τα προσωπικά Εισοδήματα.
- να προκαλέσει αύξηση της ανεργίας, πτώχευση τραπεζών, εταιρειών και επιχειρήσεων.
- να μειώσει την αγροτική και κτηνοτροφική παραγωγή και στην βιομηχανία - ναυτιλία.
- να δημιουργήσει μείωση Ρευστότητας των τραπεζών και των κερδών των επιχειρήσεων.

Όσο για τη διάρκεια ([www.economicshelp.org](http://www.economicshelp.org)) μιας οικονομικής ύφεσης δεν υπάρχει ακριβής απάντηση. Οι υφέσεις μπορούν να διαρκέσουν για διάφορα μήκη του χρόνου ανάλογα με τις αιτίες και την απάντηση των κυβερνήσεων και των καταναλωτών.

§ Αν υφέσεις προκαλούνται από σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής (υψηλότερα επιτόκια για να μειώσει τον πληθωρισμό), τότε τείνει να είναι πιο εύκολο να βγούμε από την ύφεση, καθώς η άνοδος των επιτοκίων μπορεί να αντιστραφεί και αυτό θα τονώσει τη ζήτηση.

§ Εάν η ύφεση είναι περισσότερο μια ύφεση του ισολογισμού (επισφαλείς απαιτήσεις, πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, απώλειες τράπεζας), τότε η ύφεση θα τείνει να διαρκέσει πολύ περισσότερο. Για παράδειγμα, το 2009, οι μειώσεις των επιτοκίων δεν επαρκούν για την τόνωση της ζήτησης.

(Ξερουδάκη Αικατερίνη -Ρηγάκη Σοφία, (ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2011))

## 1.5 Τα αποτελέσματα-κοινωνικός αντίκτυπος του φαινομένου

Σε ένα περιβάλλον κρίσης οι τιμές των μετοχών πέφτουν απότομα, τα αμοιβαία κεφάλαια καταρρέουν, γίνονται μαζικές απολύσεις, ανεβαίνει το ποσοστό της ανεργίας, επιχειρήσεις πτωχεύουν, τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρείες καταρρέουν ή πτωχεύουν και εμφανίζονται πολιτικές κρίσεις. Η τιμή οποιουδήποτε ομολόγου που έχει εκδοθεί από οποιονδήποτε δανειστή (οργανισμός, επιχείρηση, ξένα κράτη κ.λπ.), ο οποίος δεν μπορεί να το αποπληρώσει, καταρρέει ή μηδενίζεται. Ο φόβος της πτώσης των ομολόγων συμπαρασύρει σε πτώση και τα πιο ασφαλή ομόλογα. Οι επενδύσεις στα ακίνητα είναι πολύ δύσκολο να ρευστοποιηθούν, καθώς οι επενδυτές απέχουν από τις αγορές περιμένοντας να πέσουν ακόμα περισσότερο οι τιμές τους. Οι τιμές των ακινήτων συνήθως πέφτουν ακόμα και μετά την ανάκαμψη της οικονομίας. Σε περίοδο οικονομικής δυσπραγίας όλα τα στοιχεία του ενεργητικού χάνουν την αξία τους, εκτός των μετρητών. Λέγεται ότι τα μετρητά είναι «ο βασιλιάς της κρίσης».

Οι επενδύσεις, μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα βρίσκονται σε ένα νέο, αρνητικό περιβάλλον, με τα χαρακτηριστικά των αγορών να ανατρέπονται ριζικά, τις πιέσεις να εντείνονται και την αβεβαιότητα να κυριαρχεί. Κάθε μικρομεσαία επιχείρηση καλείται σήμερα να αντεπεξέλθει και να βγει, αν όχι αλώβητη, τουλάχιστον με τις λιγότερο δυνατές απώλειες από αυτήν τη δοκιμασία που ονομάζεται «οικονομική κρίση».

Πολλές καθιερωμένες επιχειρήσεις βρίσκονται αντιμέτωπες με μεγάλες αλλαγές στο περιβάλλον τους και είτε αδυνατούν να αντιδράσουν είτε αντιδρούν με λανθασμένο τρόπο. Η κρίση απαιτεί από τις επιχειρήσεις να αξιοποιήσουν στο μέγιστο όλα τα «όπλα» στη φαρέτρα τους.

Είναι κοινώς γνωστό και παγκόσμια αναγνωρισμένο ότι το καλύτερο αντίδοτο της οικονομικής κρίσης είναι η ανάπτυξη. Φυσικά απαραίτητη είναι ταυτόχρονα και η περισυλλογή, η περικοπή των δαπανών, όσο οδυνηρή και αν είναι. Η κρατική πολιτική, ο επιχειρηματικός κόσμος και οι οικονομολόγοι συμφωνούν όλοι στην ανάκαμψη της κρίσης και για την επιτάχυνση της υλοποίησης του έργου αυτού έχουν εφαρμοσθεί διάφορα κίνητρα αναπτυξιακής επιχειρηματικότητας. Ώθηση στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν οι διαδικασίες προσέλκυσης εγχώριων και ξένων επενδύσεων. Η εξυγίανση των προβλημάτων

που επιφέρει η οικονομική κρίση βρίσκει σύμμαχους όλους τους εμπλεκόμενους γι' αυτό η συνεργασία με κοινό σκοπό την ανάκαμψη είναι αναγκαία και επιτακτική.

(Κωνσταντία Αβραμίδου, (Νοέμβριος 2010))

## **1.6 Τα Μέτρα τα οποία συνιστώνται για την έξοδο απο την περίοδο της Οικονομικής Ύφεσης**

Η μείωση της προσφοράς προϊόντων στη περίοδο της ύφεσης είναι τόσο μεγάλη, ώστε ανατρέπεται το ισοζύγιο εις βάρος της προσφοράς και υπέρ της ζήτησης. Η υπερβάλλουσα ζήτηση οδηγεί σε αύξηση των επενδύσεων οι οποίες με τη σειρά τους δημιουργούν νέες θέσεις εργασίας πράγμα που μεταφράζεται σε νέα αύξηση της ζήτησης εξαιτίας των μισθών που χορηγούνται στους εργαζόμενους που με τη σειρά της αυξάνει πάλιν τις επενδύσεις κοκ. Αυτή λοιπόν η συνεχής αυξητική αλληλεπίδραση της συνολικής ζήτησης και της συνολικής επένδυσης δημιουργεί τα λεγόμενα πολλαπλασιαστικά και επιταχυντικά φαινόμενα τα οποία αυξάνουν συνεχώς την οικονομική δραστηριότητα εντός της οικονομίας.

Πολλές φορές στην ιστορία της οικονομικής εξέλιξης τα πιο πάνω αναφερθέντα πολλαπλασιαστικά και επιταχυντικά φαινόμενα προήλθαν όχι από μια υπερβάλλουσα ζήτηση αλλά από μία αρχική αύξηση των επενδύσεων εξαιτίας της εξέλιξης της τεχνολογίας και των καινοτομιών. Τέτοιες ωθήσεις στις επενδύσεις είχαμε το 19ο αιώνα με την είσοδο της μηχανής στην παραγωγική διαδικασία και στον 20ο με την είσοδο των ηλεκτρονικών υπολογιστών και κυρίως με τη διάδοση του Ίντερνετ.

Πολλές φορές ιδιαίτερα αν η οικονομική ύφεση δεν είναι ιδιαίτερα έντονη η οικονομία ενδέχεται να οδηγηθεί στην ανάκαμψη από παρεμβατικά μέτρα του κράτους τα οποία γίνονται με σκοπό την ενίσχυση είτε των επενδύσεων (π.χ. δημόσια έργα, μείωση του επιτοκίου), είτε της ζήτησης (π.χ. μείωση των φόρων) κ.λπ..

Πολύ σπάνια τυχαία γεγονότα δυνατόν να οδηγήσουν την οικονομία στην ανάκαμψη όπως π.χ. ένας μαζικός επαναπατρισμός πληθυσμού ή μια μαζική είσοδος ξένων επενδύσεων κλπ.

Όπως οι περισσότεροι επιστήμονες και επαγγελματίες πολλών κλάδων μπορούν να προβλέψουν με περισσότερη ακρίβεια, ήρθε πλέον το πλήρωμα του χρόνου να κάνουν το ίδιο και οι οικονομολόγοι βασιζόμενοι στην εμπειρογνωμοσύνη αλλά και στα επαναλαμβανόμενα γεγονότα. Για το λόγο αυτό, ανάγκη είναι η προβλεψιμότητα, δηλαδή η δυνατότητα να



ελέγχουμε τη ζωή μας παρά την αυξανόμενη πολυπλοκότητά της και η κατανόηση των κύκλων της ζωής. Υπάρχει βέβαια η ομάδα των οικονομολόγων που ισχυρίζεται ότι η πρόβλεψη θα ήταν άτοπη, καθώς η οικονομία εξαρτάται από πολλούς παράγοντες. Συγκεκριμένα, το φαινόμενο της πεταλούδας (αν πετάξει μια πεταλούδα στο Τόκιο , θα προκληθεί τυφώνας στην Καραϊβική) δηλαδή η θεωρία της πολυπλοκότητας εξηγεί κάπως τη γνώμη τους. Οι αντίθετοι όμως αυτής της άποψης, επιμένουν ότι αν ισχύει όντως το φαινόμενο της πεταλούδας, ενισχύει ακόμα περισσότερο την άποψη ότι η προβλεψιμότητα έχει θέση στην οικονομική επιστήμη και πόσο μάλλον στον "φαινομενικά" τυχαίο κόσμο μας.

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

(Κωνσταντία Αβραμίδου, (Νοέμβριος 2010))

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ- ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ-ΑΝΕΡΓΙΑ

### 2.1 Οι Οικονομικές Διακυμάνσεις

Η οικονομία δεν είναι ποτέ στάσιμη. Όλα τα σημαντικά μεγέθη της, όπως το επίπεδο του εισοδήματος, της απασχόλησης, της ανεργίας, των τιμών, των εξαγωγών, κ.τ.λ. μεταβάλλονται διαχρονικά.

Αν παρατηρήσουμε τα στοιχεία μιας οικονομίας για μεγάλες χρονικές περιόδους, θα δούμε ότι η παραγωγή, το εισόδημα και η απασχόληση, δηλ. γενικά η οικονομική δραστηριότητα άλλοτε αυξάνεται γρήγορα, άλλοτε αργά και άλλοτε μειώνεται. Οι μεταβολές αυτές ονομάζονται **οικονομικές διακυμάνσεις** ή **οικονομικοί κύκλοι** και παρουσιάζουν μια συστηματική κυκλικότητα. Βέβαια, παρότι οι οικονομικοί κύκλοι επαναλαμβάνονται, δεν είναι ίδιοι ως προς την ένταση και τη διάρκειά τους. Τα στάδια από τα οποία περνάει η οικονομία στη διάρκεια του κύκλου έχουν κοινά χαρακτηριστικά και ονομάζονται συνήθως **φάσεις του οικονομικού κύκλου**.

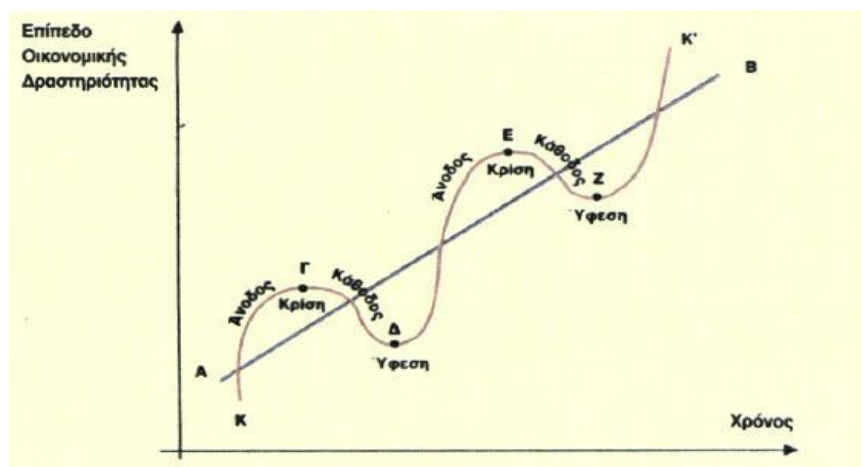
(Αρχές Οικονομικής Θεωρίας, Κεφάλαιο 9)

#### A. Οι φάσεις του οικονομικού κύκλου και τα χαρακτηριστικά τους

Μια απλοποιημένη εικόνα του οικονομικού κύκλου δίνεται στο Σχήμα 1. Στον κάθετο άξονα μετρούμε το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας, για παράδειγμα, το επίπεδο του εισοδήματος, και στον οριζόντιο το χρόνο (σε έτη). Η γραμμή AB παριστάνει τη μακροχρόνια ανοδική τάση της οικονομίας και κάνει πιο φανερή την έννοια των διακυμάνσεων που παριστάνει η γραμμή ΚΓΔΕΖΚ'.

Υπάρχουν δύο κύριες φάσεις από τις οποίες διέρχεται η οικονομία στη διάρκεια ενός οικονομικού κύκλου: η φάση της **ανόδου** ή της **άνθησης** και η φάση της **καθόδου** ή της **ύφεσης**. Η μετάβαση από την άνοδο στην κάθοδο και αντίστροφα δε γίνεται αμέσως ή απότομα, αλλά απαιτεί χρόνο. Επίσης περνάει από τη φάση της **κρίσης** που είναι η κορυφή του κύκλου. Στο διάγραμμα η φάση της **κρίσης** είναι η περιοχή γύρω από το ανώτατο σημείο

Γ ή Ε. Η μετάβαση από την κάθοδο στην άνοδο περνάει από τη φάση της **ύφεσης**, που είναι απλά ο "πυθμένας" του κύκλου και είναι η περιοχή γύρω από το κατώτερο σημείο Δ ή Ζ.



Σχήμα 1: Μια απλοποιημένη εικόνα του Οικονομικού Κύκλου.

Πηγή: <http://digitalschool.minedu.gov.gr/modules/ebook/show.php/DSGL-C117/130/944,3464/unit=1619>

Ας δούμε τώρα τα σπουδαιότερα χαρακτηριστικά κάθε φάσης

#### α) Η φάση της ύφεσης

Η φάση της ύφεσης χαρακτηρίζεται από εκτεταμένη ανεργία, έλλειψη επενδύσεων και ανεπαρκή ζήτηση καταναλωτικών αγαθών. Αυτό σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις που παράγουν τόσο καταναλωτικά όσο και κεφαλαιουχικά αγαθά έχουν αχρησιμοποίητη ή πλεονάζουσα παραγωγική δυναμικότητα. Η παραγωγή και τα εισόδημα βρίσκονται στο χαμηλότερο επίπεδό τους. Οι τιμές, αν δε μειώνονται, τουλάχιστον δεν αυξάνονται ή αυξάνονται ελάχιστα και τα κέρδη των επιχειρήσεων είναι χαμηλά. Μάλιστα, πολλές επιχειρήσεις μπορεί να έχουν ζημιές αντί για κέρδη. Το γενικό επιχειρηματικό κλίμα δεν είναι ευνοϊκό για την ανάληψη επενδύσεων και επικρατεί απαισιοδοξία για το μέλλον.

Η ένταση των παραπάνω φαινομένων διαφέρει από κύκλο σε κύκλο. Όσο πιο έντονα είναι τα συμπτώματα αυτά, τόσο πιο βαθιά είναι η ύφεση. Τέτοια ήταν η μεγάλη ύφεση του 1930 που συντάρaxε τις προηγμένες καπιταλιστικές χώρες και κυρίως τις ΗΠΑ.

*β) Η φάση της ανόδου ή άνθησης*

Η φάση της ύφεσης θα τελειώσει κάποτε. Ανεξάρτητα από την αιτία που την ανακόπτει, κατά τη φάση της άνθησης παρατηρούμε αύξηση της παραγωγής, του εισοδήματος και της απασχόλησης. Η αύξηση της παραγωγής είναι εύκολη, γιατί υπάρχει πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα και γενικά υποαπασχολούμενοι παραγωγικοί συντελεστές. Καθώς αυξάνεται η συνολική ζήτηση και η παραγωγή, αυξάνονται και τα κέρδη και αυτό δημιουργεί ευνοϊκό κλίμα για επενδύσεις. Στην αρχή η αύξηση της παραγωγής δε συνοδεύεται από την αύξηση των τιμών, γιατί, όπως είπαμε και πιο πάνω, υπάρχουν αχρησιμοποίητοι ή αργούντες παραγωγικοί συντελεστές. Καθώς όμως αυξάνεται η συνολική ζήτηση και αυξάνεται η απασχόληση των παραγωγικών συντελεστών αρχίζουν να εμφανίζονται και οι πρώτες αυξήσεις των τιμών.

*γ) Η φάση της κρίσης*

Η τάση για αύξηση των τιμών είναι πιο έντονη, καθώς η οικονομία πλησιάζει το επίπεδο της πλήρους απασχόλησης. Αρχίζουν τώρα να εμφανίζονται "στενότητες", δηλ. ελλείψεις, αρχικά σε ορισμένες κατηγορίες εξειδικευμένης εργασίας και αργότερα σε εργατικό δυναμικό γενικά. Η αύξηση της παραγωγής γίνεται δυσκολότερη, το κόστος αυξάνεται και η αύξηση των τιμών γενικεύεται. Η οικονομία βρίσκεται στην κορυφή του κύκλου, δηλαδή στο τελευταίο στάδιο της ανοδικής της πορείας.

Σε αυτό το στάδιο η οικονομία είναι πιο ευαίσθητη και περισσότερο ευάλωτη στους διάφορους παράγοντες που μπορούν να ανακόψουν την ανοδική πορεία της. Αν αυτό συμβεί, τότε επέρχεται κρίση, η οικονομία έχει ξεπεράσει το ανώτατο σημείο και εισέρχεται στη φάση της καθόδου.

*δ) Η φάση της καθόδου*

Τα φαινόμενα που παρατηρούνται στη φάση της καθόδου είναι τα αντίθετα απ' αυτά που συναντάμε στην ανοδική πορεία της οικονομίας: μείωση της κατανάλωσης, στασιμότητα ή μείωση των επενδύσεων, μείωση του εισοδήματος και της απασχόλησης. Όπως αναφέραμε και πιο πάνω, οι κύκλοι διαφέρουν τόσο ως προς τη διάρκειά τους όσο και ως προς την

έκταση των φαινομένων που παρατηρούνται. Έτσι, άλλες φορές η φάση της καθόδου τελειώνει γρήγορα, οπότε η οικονομία ξαναρχίζει την ανοδική πορεία σχετικά ανώδυνα, και άλλες φορές οδηγεί σε παρατεταμένη ύφεση με όλα τα συμπτώματα που περιγράψαμε πιο πάνω.

(Αρχές Οικονομικής Θεωρίας, Κεφάλαιο 9)

### B. Τα αίτια των οικονομικών κύκλων

Περιγράψαμε σε γενικές γραμμές τα σπουδαιότερα χαρακτηριστικά των διάφορων φάσεων από τις οποίες διέρχεται μια οικονομία στη διάρκεια ενός οικονομικού κύκλου, αλλά δεν αναφέραμε τα αίτια που προκαλούν την εμφάνιση των κύκλων. Οι οικονομολόγοι ανέπτυξαν διάφορες θεωρίες στην προσπάθεια τους να κατανοήσουν και να ερμηνεύσουν το φαινόμενο των οικονομικών διακυμάνσεων. Άλλες θεωρίες εντοπίζουν τη γενεσιουργό αιτία σε εξωτερικούς παράγοντες, όπως οι εφευρέσεις με τεχνολογικές και οικονομικές εφαρμογές ή οι πόλεμοι και άλλα πολιτικά και τυχαία συμβάντα. Ορισμένες θεωρίες τονίζουν παράγοντες που προέρχονται μέσα από το ίδιο το οικονομικό σύστημα. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν οι θεωρίες που θεωρούν τον κύκλο καθαρά νομισματικό φαινόμενο, δηλαδή αποτέλεσμα της κακής διαχείρισης της προσφοράς χρήματος από τις νομισματικές αρχές, όπως επίσης και οι θεωρίες της υποκατανάλωσης ή υπερεπένδυσης. Το κλειδί για την κατανόηση των οικονομικών κύκλων είναι η εξέλιξη του ποσοστού του κέρδους, από το οποίο εξαρτάται η επενδυτική δραστηριότητα των επιχειρήσεων.

(Αρχές Οικονομικής Θεωρίας, Κεφάλαιο 9)

## **2.2 Ο Πληθωρισμός**

Ένα από τα σοβαρότερα προβλήματα που αντιμετώπιζαν τα τελευταία χρόνια οι περισσότερες από τις ανεπτυγμένες οικονομίες και το οποίο ορισμένες αντιμετωπίζουν ακόμη, είναι το πρόβλημα του πληθωρισμού. **Ως πληθωρισμός ορίζεται η τάση για συνεχή άνοδο του γενικού επιπέδου των τιμών και ταυτόχρονα η μείωση της αγοραστικής αξίας του χρήματος.** Ας σημειωθεί ότι πληθωρισμός είναι η κίνηση των τιμών. Δεν υφίσταται όταν οι τιμές σταθεροποιηθούν, ανεξαρτήτως αν είναι υψηλές ή όχι.

(Λιανός Θεόδωρος-Παπαβασιλείου Αντώνιος-Χατζηανδρέου Ανδρέας)

Η πορεία της οικονομικής δραστηριότητας στην παγκόσμια οικονομία χαρακτηρίζεται από την διαδοχική εμφάνιση περιόδων στις οποίες επιτυγχάνονται υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης με σχετικά υψηλό πληθωρισμό και περιόδων στασιμότητας με πληθωρισμό σε σχετικά χαμηλά επίπεδα. Η οικονομική ιστορία έχει καταγράψει περιόδους επικίνδυνα υψηλού πληθωρισμού, καθώς και περιόδους επικίνδυνα χαμηλού πληθωρισμού ή και αρνητικού πληθωρισμού ή αντιπληθωρισμού, που μπορεί να συνοδεύονται είτε από χαμηλούς είτε από σχετικά υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Οι καταστάσεις αυτές χαρακτηρίζονται από αυξημένη παθογένεια, γιατί η πρώτη μπορεί να οδηγήσει σε υπερπληθωρισμό ή σε στασιμότητα και πληθωρισμό δηλαδή σε στασιμοπληθωρισμό και η δεύτερη μπορεί να οδηγήσει σε αρνητικό πληθωρισμό και σε παρατεταμένη ύφεση όπως για παράδειγμα η Ιαπωνία στη δεκαετία του 1990.

Παρατηρώντας την οικονομική ιστορία των περασμένων δεκαετιών, διαπιστώνουμε ότι η βασική προκατάληψη των αρχών της οικονομικής πολιτικής σε κάθε χώρα στην περίοδο αυτή ήταν να αποφευχθούν καταστάσεις υψηλού πληθωρισμού και να εξασφαλιστεί η σταθερότητα των τιμών. Αποτέλεσμα αυτής της πολιτικής είναι η θέσπιση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), με αποκλειστική αρμοδιότητα την εξασφάλιση σε μόνιμη βάση της σταθερότητας των τιμών στη Ζώνη του Ευρώ. Στην περίπτωση αυτή ως «σταθερότητα των τιμών» θεωρείται μια κατάσταση στην οποία ο πληθωρισμός είναι χαμηλότερος, αλλά δεν αποκλίνει από το 2%.

Από πολλές οικονομικές θεωρίες ο πληθωρισμός θεωρείται ένα νομισματικό φαινόμενο, δηλαδή ότι ο πληθωρισμός είναι αποτέλεσμα μόνο της αυξημένης ή μειωμένης κυκλοφορίας χρήματος που δεν επηρεάζει τα μεγέθη της πραγματικής οικονομίας (Δημόσιες Δαπάνες, οι Ιδιωτικές Επενδύσεις, και η Ιδιωτική Κατανάλωση.)

Άλλες θεωρίες βρίσκουν ότι πληθωρισμός μπορεί να έχει ρίζες και σε μη νομισματικά φαινόμενα. Για παράδειγμα υπάρχει ο στασιμοπληθωρισμός ή πληθωρισμός κόστους όπου παρατηρείται πληθωρισμός και ταυτόχρονα η οικονομία βρίσκεται σε κατάσταση στασιμότητας ή ανεργίας και οφείλεται σε αύξηση του κόστους κάποιων παραγωγικών συντελεστών. Επιπλέον, υπάρχει και πληθωρισμός που δημιουργείται από συνθήκες υπερβάλλουσας ζήτησης.

### Δείκτες Τιμών

α) Δείκτης τιμών καταναλωτή. Μετράει το κόστος ενός «καλαθιού» καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών στην αγορά.

β) Δομικός πληθωρισμός είναι αυτός που δεν περιλαμβάνει τις τιμές των καυσίμων και των μη επεξεργασμένων τροφίμων οι οποίες μεταβάλλονται σχετικά εύκολα και χρησιμεύει στην ερμηνεία μονιμότερων τάσεων του πληθωρισμού.

γ) Δείκτης τιμών παραγωγού. Μετράει ένα «καλάθι» αγαθών που αγοράζονται από τους παραγωγούς στα πρώτα στάδια της παραγωγικής διαδικασίας, σε τιμές χονδρικής πώλησης. Ο δείκτης αυτός είναι συχνά από τους πρώτους δείκτες πληθωρισμού.

δ) Αποπληθωριστής ακαθάριστου εθνικού προϊόντος. Ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ μετράει την τιμή όλων των αγαθών και υπηρεσιών που παράχθηκαν στη χώρα. Ενημερώνεται συνεχώς ώστε να αντανακλά τα τρέχοντα υποδείγματα δαπανών.

(Σοφία Ρωτσιάμη, (ΑΘΗΝΑ 2006))

Για τη δημιουργία των αριθμοδεικτών, επιλέγεται ένα έτος στο παρελθόν σαν αφετηρία για να γίνει η σύγκριση του επιπέδου των τιμών με το παρόν. Βασικό κριτήριο για την επιλογή του έτους αυτού είναι ότι κατά τη διάρκεια του επικράτησαν ομαλές συνθήκες με όσο το δυνατόν λιγότερες εξωτερικές επιδράσεις (όπως άσχημες καιρικές συνθήκες, πολεμικά γεγονότα). Σε περίπτωση αδυναμίας να εξασφαλιστούν τα παραπάνω μπορεί να χρησιμοποιηθεί ο μέσος όρος δύο ετών.

Πολλές φορές υπεισέρχονται παράγοντες στους υπολογισμούς των μεγεθών, οι οποίοι προκαλούν υπερεκτίμηση των αυξήσεων στις τιμές ή υποεκτίμηση των μειώσεων, ώστε οι δείκτες να υποφέρουν από ανοδική μεροληπτικότητα. Οι παράγοντες αυτοί είναι:

i) Κατά την κατασκευή των δεικτών δε λαμβάνονται υπόψη οι μεταβολές στην ποιότητα των αγαθών, ιδιαίτερα αν η τρέχουσα περίοδος είναι απομακρυσμένη από την περίοδο-βάση. Στις περισσότερες περιπτώσεις γίνεται υποεκτίμηση των ποιοτικών βελτιώσεων για τα αγαθά και υπηρεσίες που συμπεριλαμβάνονται στο δείκτη, παρότι οι αρμόδιες υπηρεσίες κατάρτισης των δεικτών προσπαθούν να προσαρμόσουν το δείκτη σε ποιοτικές μεταβολές.

ii) Η είσοδος νέων προϊόντων στην αγορά, δημιουργεί προβλήματα υπερεκτίμησης της ανοδικής πορείας των τιμών. Τα προϊόντα αυτά συμπεριλαμβάνονται στους δείκτες

αντικαθιστώντας τα προηγούμενα. Αυτό, όμως, γίνεται με σημαντική καθυστέρηση ώστε να προκύπτουν ανακρίβειες. Η καθυστέρηση αυτή οφείλεται στο ότι τα νέα προϊόντα που έλκουν την προσοχή του καταναλωτικού κοινού στα πρώτα στάδια παραγωγής τους προσφέρονται στη αγορά σε μειωμένες τιμές λόγω οικονομιών πληθοπαραγωγής.

iii) Σημαντικό πρόβλημα αποτελεί η υπόθεση που γίνεται στην κατάρτιση των δεικτών ότι οι προτιμήσεις των καταναλωτών είναι σταθερές διαχρονικά. Εάν δεχτούμε τη μεταβολή στις προτιμήσεις των καταναλωτών, δεν είναι ορθολογικό να κάνουμε σύγκριση στο επίπεδο ικανοποίησης μεταξύ δύο περιόδων.

iv) Τέλος, ένας ακόμα λόγος που εξηγεί την υπερεκτίμηση της ανοδικής πορείας των τιμών διαχρονικά, είναι ότι η σταθερή στάθμιση της αξίας αποκλείει τη δυνατότητα υποκατάστασης των αγαθών. Διότι ένας τρόπος άμυνας του καταναλωτή στις αυξήσεις των τιμών ορισμένων αγαθών είναι η υποκατάσταση στην κατανάλωση ενός ακριβού αγαθού με ένα φθηνότερο, αν και τα δύο ικανοποιούν την ίδια ανάγκη.

(Σοφία Ρωτσιάμη, (ΑΘΗΝΑ 2006))

### **Διάκριση του πληθωρισμού σε Έρποντα και Καλπάζοντα**

Αν και η εντύπωση που έχουμε για το φαινόμενο του πληθωρισμού είναι συνήθως αρνητική, είναι απαραίτητο να διακρίνουμε τον πληθωρισμό σε έρποντα και καλπάζοντα, για να δούμε πως είναι δυνατόν να προκύψουν και θετικά αποτελέσματα από την ύπαρξη του .

**Έρπων** πληθωρισμός θεωρείται η αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών κατά ένα μικρό ποσοστό, το οποίο μπορούμε να ορίσουμε κάτω από 3% ετησίως.

**Καλπάζων** πληθωρισμός ή υπερπληθωρισμός, θεωρείται η μεταβολή του γενικού επιπέδου των τιμών με πολύ γρήγορο ρυθμό. Ως αποτέλεσμα του καλπάζοντος πληθωρισμού έχουμε την απαξίωση του νομίσματος της χώρας και σε ακραίες περιπτώσεις την επιστροφή στον αντιπραγματισμό (δηλαδή την απευθείας ανταλλαγή των αγαθών χωρίς την μεσολάβηση του χρήματος).



Η παραπάνω διάκριση είναι αναγκαία, καθώς ο έρπων πληθωρισμός μπορεί να αποδειχθεί ευεργετικός για την οικονομία μιας χώρας. Αυτό συμβαίνει, διότι ασκεί θετική επίδραση στον τομέα της παραγωγής. Η μικρή αύξηση των τιμών, δημιουργεί προσδοκίες κέρδους για τους παραγωγούς, καθώς η αύξηση των τιμών των παραγωγικών συντελεστών συντελείται με μικρή χρονική υστέρηση έναντι της αύξησης των τιμών των αγαθών. Αυτό το γεγονός, οδηγεί σε αύξηση των επενδύσεων και κατά συνέπεια σε αύξηση του συνολικού εισοδήματος στην οικονομία.

Το πραγματικό εισόδημα είναι η αγοραστική δύναμη του χρηματικού εισοδήματος, όπως αυτή προσδιορίζεται από το σύνολο των αγαθών και υπηρεσιών που τα άτομα μπορούν να αγοράσουν με το χρηματικό τους εισόδημα. Είναι φανερό ότι το πραγματικό εισόδημα των ατόμων, εξαρτάται από το γενικό επίπεδο των τιμών. Σε περιόδους πληθωρισμού, κατά τις οποίες αυξάνεται το γενικό επίπεδο των τιμών, μειώνεται το πραγματικό εισόδημα των ατόμων. Η μείωση αυτή είναι σαφώς μικρότερη στην περίπτωση του έρποντος πληθωρισμού από την ύπαρξη του καλπάζοντος.

(Σοφία Ρωτσιάμη, (ΑΘΗΝΑ 2006))

### **Επιπτώσεις του Πληθωρισμού στην Οικονομική Δραστηριότητα**

Το πραγματικό εισόδημα ενός ατόμου ή μιας οικονομίας εξαρτάται από το ονομαστικό, δηλαδή το χρηματικό εισόδημα, και από το επίπεδο των τιμών, επειδή:

$$\text{πραγματικό εισόδημα} = \frac{\text{Ονομαστικό εισόδημα}}{\text{Επίπεδο τιμών}} \cdot 100$$

Όταν αυξάνεται το επίπεδο των τιμών, το πραγματικό εισόδημα μειώνεται και αντίστροφα.

Σε μια οικονομία που χαρακτηρίζεται από υποαπασχόληση η αύξηση των τιμών μπορεί να αποβεί ευεργετική στην οικονομική μεγέθυνση και για αυτό υπάρχει η άποψη ότι ο έρπων πληθωρισμός είναι αναγκαίος για την επίτευξη και τη διατήρηση της μέγιστης παραγωγής. Όταν όμως ο πληθωρισμός είναι υψηλότερος από κάποιο αποδεκτό ποσοστό είναι επιβλαβής για την οικονομία επηρεάζοντας την ομαλή λειτουργία των επιχειρήσεων.

Αυτό το αποτέλεσμα είναι πιο έντονο όταν η οικονομία εισέρχεται στον λεγόμενο φαύλο κύκλο του πληθωρισμού που αναλύεται ως εξής:

Αρχικά, σημειώνεται μια αύξηση στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του γενικού επιπέδου των τιμών. Αυτό έχει σαν άμεσο αποτέλεσμα αφενός την αύξηση των επιτοκίων και αφετέρου την μείωση της αγοραστικής δύναμης του εγχώριου νομίσματος και κατά συνέπεια την μείωση του πραγματικού εισοδήματος των καταναλωτών. Αυτό οδηγεί στη μείωση της κατανάλωσης λόγω του χαμηλότερου πραγματικού εισοδήματος και της μείωσης της ζήτησης για δάνεια με αποτέλεσμα την κάμψη της συνολικής ζήτησης στην οικονομία. Στην κάμψη αυτή, θα προσαρμοστεί με μια μικρή χρονική υστέρηση και η προσφορά, μειώνοντας το επίπεδο της παραγωγής. Αυτό για τις επιχειρήσεις σημαίνει την μείωση του κύκλου εργασιών τους και την σταδιακή πτώση των κερδών τους. Τα μειωμένα κέρδη οδηγούν και σε μείωση των αποθεματικών των επιχειρήσεων που σε συνδυασμό με τα υψηλότερα επιτόκια μεταφράζονται σε στασιμότητα των επενδύσεων. Οι ελλειπείς επενδύσεις θα αποτρέψουν την δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Η ανεργία θα αυξηθεί. Το πραγματικό εισόδημα θα μειωθεί εκ νέου. Ο φαύλος κύκλος θα συνεχιστεί. Τα αποτελέσματα θα είναι ακόμα πιο έντονα στην περίπτωση που η ήδη επιβαρυνόμενη κατάσταση τροφοδοτείται με συνεχείς αυξήσεις του γενικού επιπέδου των τιμών.

Επίσης αρνητικά επιδρά στην οικονομική δραστηριότητα και στις επενδύσεις η αβεβαιότητα που προκαλεί ο πληθωρισμός. Για παράδειγμα μια εταιρία η οποία κατασκευάζει τηλεφωνικά καλώδια έχει συμφωνήσει με τον ΟΤΕ ο οποίος είναι ο βασικός αγοραστής να αυξήσει την τιμή των καλωδίων κατά 10%. Αυτό όμως σημαίνει ότι εφόσον εξακολουθεί να πουλάει στον ΟΤΕ την ίδια ποσότητα καλωδίων, θα αυξηθούν τα κέρδη της κατά 10% και μπορεί να αρχίσει να σχεδιάζει νέες επενδύσεις για του χρόνου για παράδειγμα την επέκτασή της στην αγορά των καλωδίων οπτικών ινών. Όμως εάν ο πληθωρισμός είναι άστατος και απρόβλεπτος, δεν θα είναι σε θέση να μπορεί εκ των προτέρων να προβλέψει τα κέρδη της επειδή μπορεί να κληθεί να πληρώσει είτε 10% είτε 5% είτε και 25% παραπάνω για τις πρώτες ύλες της για παράδειγμα για το χαλκό.

Χωρίς αστάθεια στις τιμές, η αύξηση της τιμής των καλωδίων θα έστελνε ένα ξεκάθαρο μήνυμα στην εταιρία ότι μπορεί να επενδύσει άφοβα σε νέα τεχνολογία. Με ασταθή και απρόβλεπτο πληθωρισμό όμως η εταιρία δεν ξέρει πως να ερμηνεύσει αυτή την αύξηση της τιμής των προϊόντων της. Στο βαθμό που ο μηχανισμός της αγοράς θεωρείται από τους

οικονομολόγους ως ένας αποτελεσματικός τρόπος οι παραγωγοί να λαμβάνουν μηνύματα από την κοινωνία για το που πρέπει να στρέψουν τις επενδύσεις τους, ο πληθωρισμός την αποδιοργανώνει με αποτέλεσμα να χάνονται πολλές ευκαιρίες καθώς οι παραγωγοί αντιδρούν με όλο και περισσότερο σκεπτικισμό στις αυξομειώσεις της τιμής των προϊόντων τους.

(Σοφία Ρωτσιάμη, (ΑΘΗΝΑ 2006))

### **Κοινωνικές Επιπτώσεις του Πληθωρισμού**

Είναι φανερό ότι ο πληθωρισμός πλήττει όλα τα άτομα που το χρηματικό τους εισόδημα είναι σταθερό ή αυξάνεται με ρυθμό μικρότερο από το ρυθμό του πληθωρισμού, γιατί σε αυτήν την περίπτωση μειώνεται το πραγματικό τους εισόδημα και, κατά συνέπεια, το βιοτικό τους επίπεδο. Τα άτομα αυτά είναι συνταξιούχοι και μισθωτοί που ο μισθός τους δεν αναπροσαρμόζεται συχνά. Αποτέλεσμα είναι να βλέπουν το βιοτικό τους επίπεδο να μειώνεται συνεχώς. Αντίθετα, ο πληθωρισμός ευνοεί, ή τουλάχιστον δεν πλήττει, τα άτομα που το εισόδημα τους προέρχεται από κέρδη, γιατί τα κέρδη συνήθως αυξάνονται μαζί με τον πληθωρισμό. Αξίζει να σημειώσουμε ότι πολλές κατηγορίες μισθωτών μπορεί να προφυλάσσονται από τον πληθωρισμό με ρήτρες για **αυτόματη τιμαριθμική αναπροσαρμογή** (ΑΤΑ). Αυτό σημαίνει ότι το συμβόλαιο εργασίας περιλαμβάνει κι έναν όρο (ρήτρα) για αυτόματη αύξηση των αποδοχών ίση με το ρυθμό του πληθωρισμού. Σε αυτήν την περίπτωση δεν επέρχεται μείωση της αγοραστικής δύναμης.

Μια άλλη κατηγορία που πλήττεται από τον πληθωρισμό είναι οι μικροί αποταμιευτές που δεν έχουν δυνατότητα έγκαιρης και ασφαλούς επένδυσης των χρημάτων τους. Είναι φανερό ότι ο πληθωρισμός αποτελεί αντικίνητρο για αποταμίευση. Έτσι, σε περιόδους έντονου πληθωρισμού αυξάνεται η κατανάλωση και μειώνεται η αποταμίευση.

Αντιθέτως με τους αποταμιευτές ευνοημένοι από τον πληθωρισμό είναι αυτοί που δανείζονται εις βάρος αυτών που τους δανείζουν. Παράδειγμα : Έστω ένας δανείζεται 100 ΕΥΡΩ για ένα χρόνο με επιτόκιο 10%. Αν στο τέλος του έτους που θα πρέπει να εξοφληθεί το δάνειο το επίπεδο των τιμών έχει αυξηθεί κατά 25%, τότε η πραγματική αξία των 100 ΕΥΡΩ που επιστρέφονται θα είναι  $(100/1.25) = 80$  ΕΥΡΩ. Αν λάβουμε υπόψη μας και τον τόκο είναι  $(110/1.25) = 88$  ΕΥΡΩ. Στην ουσία έχει γίνει μεταβίβαση αγοραστικής δύναμης από τον πιστωτή στο χρεώστη, ποσού 22 ΕΥΡΩ  $(110 - 88)$ . Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η παραπάνω μεταβίβαση αγοραστικής δύναμης από τους πιστωτές στους χρεώστες

πραγματοποιείται μόνο, αν δεν αναμένεται ή δεν προβλέπεται πληθωρισμός. Αν, όμως, ο πληθωρισμός είναι αναμενόμενος, που είναι και συνήθης περίπτωση, τότε μπορεί να ληφθεί υπόψη στον καθορισμό του επιτοκίου.

Τέλος αρνητικές είναι οι συνέπειες του πληθωρισμού και για τους φορολογούμενους όταν δεν γίνεται τιμαριθμοποίηση της φορολογικής κλίμακας. Όταν ο φόρος εισοδήματος φυσικών προσώπων είναι προοδευτικός και αυξάνεται το ονομαστικό εισόδημα τότε αυξάνεται και ο μέσος φορολογικός συντελεστής με αποτέλεσμα να μειώνεται το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα. Για παράδειγμα εάν ο φορολογικός συντελεστής μέχρι τα 20.000 Ευρώ είναι 20% και για το παραπάνω ποσό είναι 30% τότε φορολογούμενος με εισόδημα 20.000 θα πληρώσει φόρο 4.000 Ευρώ. Με επίπεδο πληθωρισμού 10% και αντίστοιχη αύξηση του μισθού του το φορολογητέο εισόδημα θα γίνει 22.000 Ευρώ και ο φόρος θα είναι  $20.000 \times 20\% + 2.000 \times 30\% = 4.000 + 600 = 4.600$  Ευρώ μειώνοντας έτσι το πραγματικό του εισόδημα. Το φαινόμενο αυτό ονομάζεται ονομαστική δημοσιονομική απορρόφηση και μπορεί να αντιμετωπιστεί με την τιμαριθμική αναπροσαρμογή της φορολογικής κλίμακας σύμφωνα με τον πληθωρισμό.

(Δράκος Γ.Ε., (1996), σελ.265)

### Είδη του Πληθωρισμού

Οι οικονομολόγοι διακρίνουν διάφορα είδη πληθωρισμού που αντιστοιχούν σε διαφορετικές απόψεις για τα αίτια που τον προκαλούν:

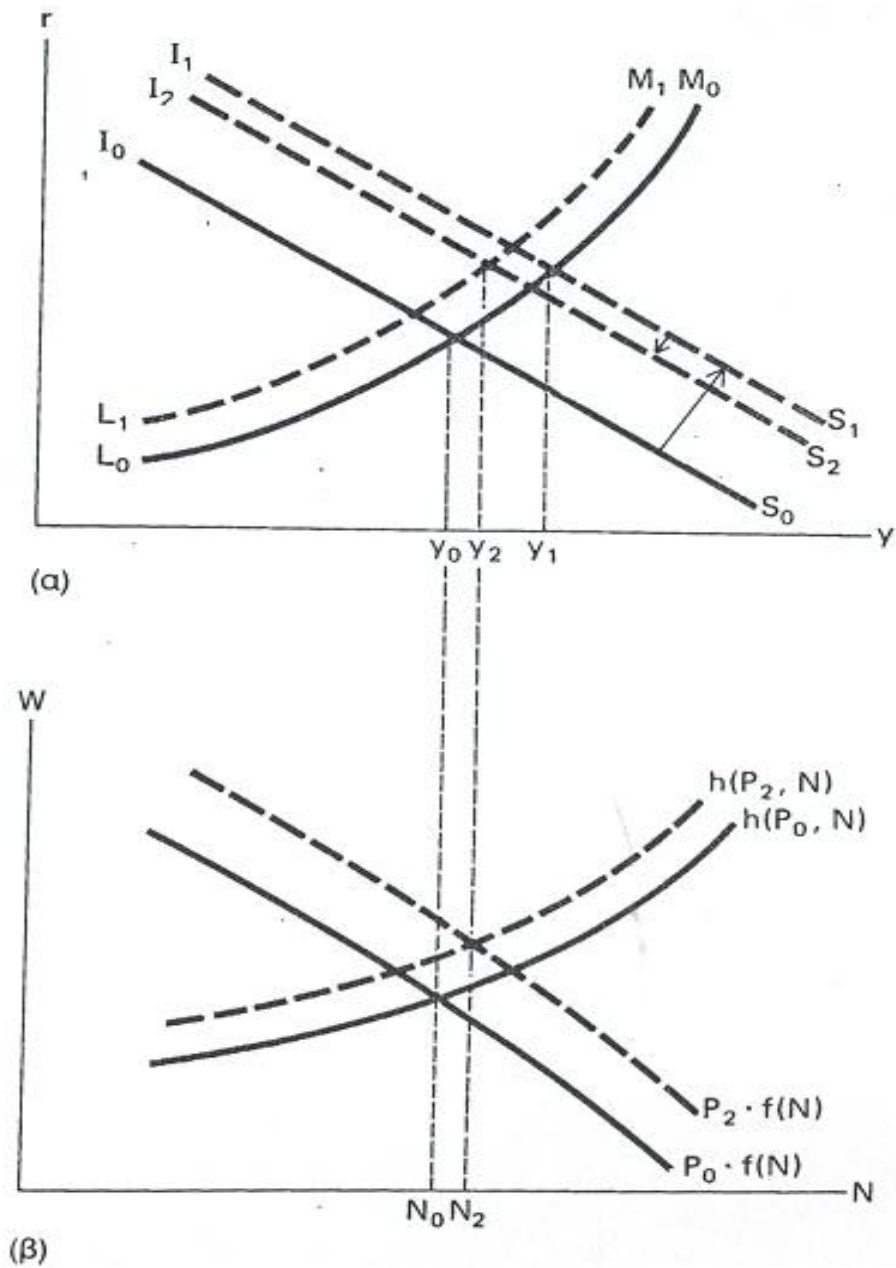
#### **Ø ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΖΗΤΗΣΗΣ**

«Κατά την άποψη αυτή ο πληθωρισμός είναι αποτέλεσμα υπερβάλλουσας ζήτησης. Καθώς η οικονομία πλησιάζει το επίπεδο της πλήρους απασχόλησης αρχίζουν να δημιουργούνται στενότητες στην αγορά ορισμένων παραγωγικών συντελεστών, με συνέπεια την αύξηση της τιμής τους. Όταν η οικονομία φτάσει στο επίπεδο της πλήρους απασχόλησης, παραπέρα αύξηση της συνολικής ζήτησης είναι εξ ορισμού πληθωριστική, εφόσον δεν αυξάνεται η παραγωγή.

Παράγοντες που ευνοούν την αύξηση της ζήτησης περιλαμβάνουν την εύκολη εξασφάλιση δανείων από τις τράπεζες για την αγορά καταναλωτικών αγαθών, την υπέρμετρη αύξηση των

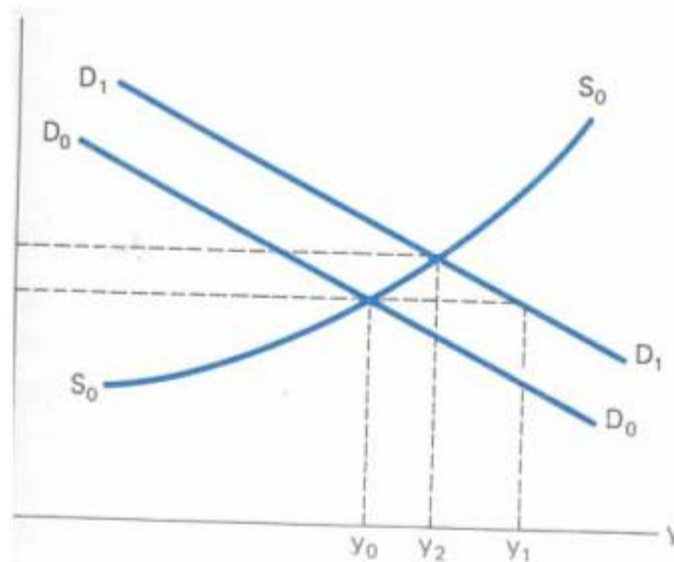
κρατικών δαπανών, αύξηση της προσφοράς χρήματος στην οικονομία με αποτέλεσμα να υπάρχει πολύ περισσότερο χρήμα σε σχέση με τη διαθέσιμη ποσότητα αγαθών.

(William H. Branson – James M. Litvack, (1998))



Σχήμα 2: (α) Καμπύλες IS-LM, (β) Καμπύλη Προσφοράς Εργασίας-Συνάρτηση Επιπέδου Τιμών

Πηγή: William H. Branson – James M. Litvack, Μακροοικονομική Θεωρία, Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα 1998, σελ. 406.



Σχήμα 3: Καμπύλες Ζήτησης και Προσφοράς Προϊόντος

Πηγή: William H. Branson – James M. Litvack, Μακροοικονομική Θεωρία, Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα 1998, σελ. 406.

Όπως φαίνεται και στο σχήμα κάθε μεταβολή μιας από τις συναρτήσεις ζήτησης ή προσφοράς που αποτελούν τη βάση της καμπύλης IS ή LM θα οδηγεί σε μια μετατόπιση της καμπύλης ζήτησης του σχήματος 2. Αν η συνάρτηση αποταμίευσης μετατοπίζεται προς τα κάτω ώστε να σημειώνεται μια εξωγενής αύξηση της καταναλωτικής ζήτησης η καμπύλη IS του σχήματος 2(α) θα μετατοπίζεται προς τα πάνω, από τη θέση  $I_0S_0$  στη θέση  $I_1S_1$  και η καμπύλη ζήτησης του σχήματος 3 θα μετατοπίζεται επίσης προς τα πάνω από τη θέση  $D_0D_0$  στη θέση  $D_1D_1$ . Στο αρχικό επίπεδο τιμών  $P_0$  το προϊόν ισορροπίας από την πλευρά ζήτησης της οικονομίας αυξάνεται σε  $y_1$  στα σχήματα 2(α) και 3. Αυτό δημιουργεί υπερβάλλουσα ζήτηση μετρούμενη από  $y_1 - y_0$  και οι τιμές αρχίζουν μια ανοδική πορεία. Η άνοδος των τιμών μετατοπίζει προς τα αριστερά τόσο την καμπύλη IS όσο και την καμπύλη LM, μειώνοντας το ζητούμενο συνολικό προϊόν ή επίπεδο παραγωγής προς το  $y_2$  κατά μήκος της νέας καμπύλης ζήτησης  $D_1D_1$ .

(William H. Branson – James M. Litvack, (1998))

Η μείωση της ζήτησης που οφείλεται στην άνοδο των τιμών προέρχεται από τρεις παράγοντες: Πρώτο, η άνοδος των τιμών μειώνει την προσφορά πραγματικών διαθεσίμων, αυξάνοντας τα επιτόκια και μειώνοντας την επενδυτική ζήτηση.

Δεύτερο, η άνοδος των τιμών μειώνει την πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων, μετατοπίζοντας τη συνάρτηση αποταμιεύσεων προς τα πάνω.

Τρίτο, μειώνει τις πραγματικές καθαρές εξαγωγές.

Ενώ η ζήτηση μειώνεται στο  $y_2$  του σχήματος 3, η άνοδος των τιμών αυξάνει το επίπεδο παραγωγής ισορροπίας, από την πλευρά της προσφοράς από το  $y_0$  προς το  $y_2$ . Καθώς η καμπύλη ζήτησης εργασίας μετατοπίζεται περισσότερο από την καμπύλη προσφοράς στο σχήμα 2(β) η απασχόληση και το προϊόν αυξάνουν μειώνοντας την υπερβάλλουσα ζήτηση από την πλευρά της προσφοράς. Όταν το επίπεδο των τιμών έχει προσεγγίσει το  $P_2$  στο σχήμα 2(β) και στο σχήμα 3, η υπερβάλλουσα ζήτηση εξαλείφεται και η οικονομία βρίσκεται σε ένα νέο επίπεδο ισορροπίας της παραγωγής  $y_2$  και της απασχόλησης  $N_2$ .

Όταν μια οικονομία αντιμετωπίζει πληθωρισμό ζήτησης τότε συνήθως η ανεργία βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα δεδομένου ότι βρίσκεται σε κατάσταση πλήρους απασχόλησης και απασχολούνται όλοι οι παραγωγικοί συντελεστές. Αυτό απεικονίζεται και μέσω της καμπύλης Phillips που δείχνει την αντίστροφη σχέση μεταξύ ανεργίας και πληθωρισμού. Η παραπάνω αντίστροφη σχέση δεν ισχύει στην περίπτωση της διαρθρωτικής ανεργίας που τα αίτια της δεν έχουν σχέση με τη μακροοικονομική κατάσταση, αλλά με τις ρυθμίσεις στην αγορά εργασίας όπως συμβαίνει στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια όπου παρόλο που υπάρχει πληθωρισμός λόγω αυξημένης ζήτησης η ανεργία κινείται σε υψηλά επίπεδα».

(William H. Branson – James M. Litvack, (1998))

### **Ø ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ (ΣΤΑΣΙΜΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ)**

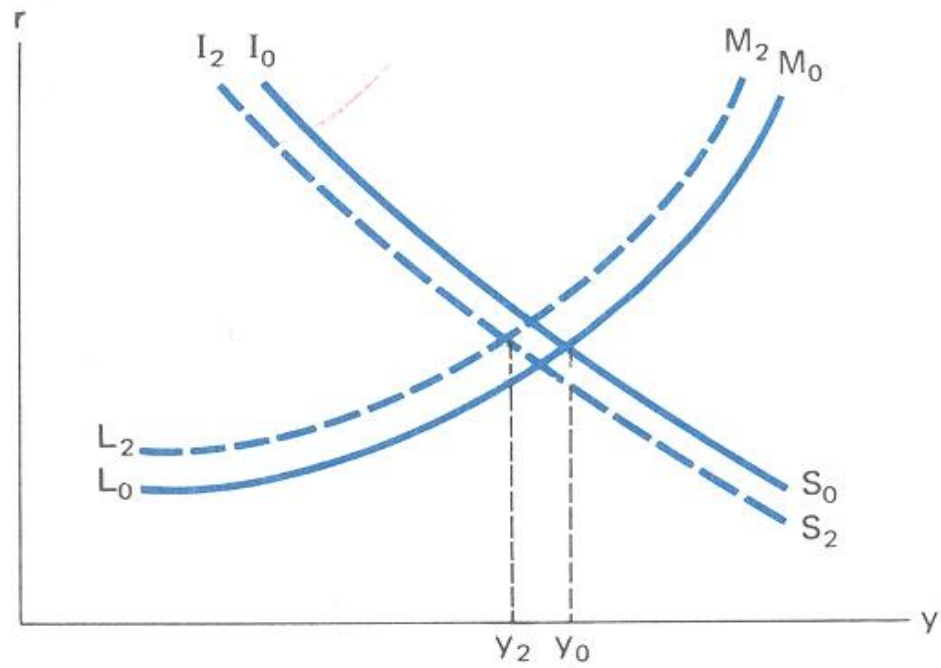
Μέχρι τη δεκαετία του 1970 οι κρίσεις ανεργίας συνοδεύονταν με πτώση των τιμών και κυριαρχούσε η άποψη ότι ο πληθωρισμός είναι αποτέλεσμα υπερβάλλουσας ζήτησης και σε περιόδους ύφεσης δεν θα υπάρχει πρόβλημα πληθωρισμού ενώ σε πληθωριστικές περιόδους η οικονομία θα αναπτύσσεται και η ανεργία θα πέφτει. Τη δεκαετία όμως του 1970 παρατηρήθηκε το φαινόμενο αυτό της ταυτόχρονης ανόδου του πληθωρισμού και της ανεργίας, με αποτέλεσμα να αναπτυχθεί η θεωρία του πληθωρισμού κόστους ή στασιμοπληθωρισμού.

Ο πληθωρισμός κόστους προέρχεται είτε από την αύξηση της τιμής ορισμένων βασικών πρώτων υλών όπως το πετρέλαιο ή από υπέρογκες αυξήσεις των μισθών όταν τα εργατικά συνδικάτα είναι ισχυρά. Για παράδειγμα το 1972 και κατόπιν στο 1979 είχαμε τις δύο πετρελαϊκές κρίσεις. Οι σημαντικότερες πετρελαιοπαραγωγές χώρες συνεργάστηκαν στα πλαίσια του OPEC (του Οργανισμού Χωρών-Εξαγωγέων Πετρελαίου) και μείωσαν την παραγωγή τους με σκοπό να εκβιάσουν αύξηση της τιμής του «μαύρου χρυσού» λειτουργώντας ως καρτέλ αυξάνοντας κατακόρυφα τις τιμές των καυσίμων με αποτέλεσμα πληθωριστικές πιέσεις.

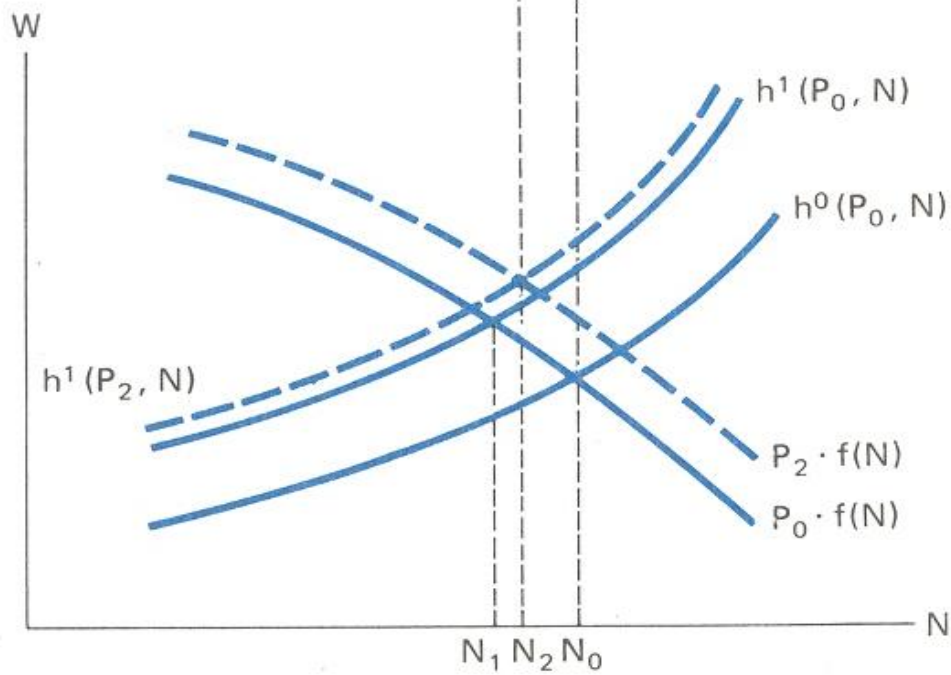
Ο πληθωρισμός κόστους μπορεί να δημιουργηθεί επίσης από το ρόλο των εργατικών σωματείων και τη δύναμη ολιγοπωλίων. Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, τα εργατικά σωματεία ή ορισμένα από αυτά έχουν αρκετή δύναμη, ώστε να μπορούν να πετυχαίνουν αυξήσεις των μισθών και των ημερομισθίων, ακόμα και όταν υπάρχει ανεργία. Από την μεριά τους τα μεγάλα μονοπώλια και ολιγοπώλια έχουν αρκετή δύναμη στην αγορά, ώστε να μεταβιβάζουν τις αυξήσεις του κόστους, που προκαλούνται από την αύξηση των εργατικών μισθών, στους αγοραστές αυξάνοντας την τιμή του προϊόντος. Πολλά, όμως, από τα προϊόντα αυτά αποτελούν πρώτη ύλη για την παραγωγή άλλων αγαθών, που σημαίνει αύξηση του κόστους και της τιμής τους. Με αυτόν τον τρόπο η αρχική αύξηση του κόστους σε ορισμένους κλάδους διαχέεται σε ολόκληρη την οικονομία, με αποτέλεσμα, την αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών.

(William H. Branson – James M. Litvack, (1998))





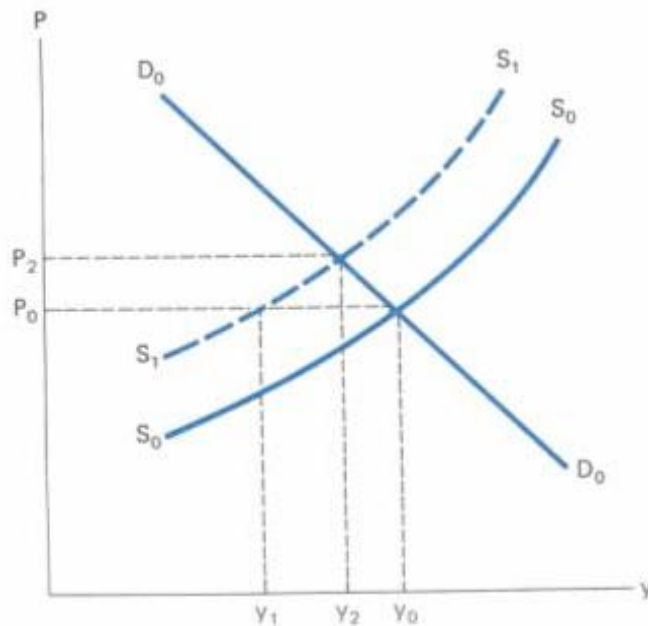
(α)



(β)

Σχήμα 4: (α) Καμπύλες IS-LM, (β) Καμπύλη Προσφοράς Εργασίας-Συνάρτηση Επιπέδου Τιμών

Πηγή: William H. Branson – James M. Litvack, Μακροοικονομική Θεωρία, Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα 1998, σελ. 406.



Σχήμα 5: Καμπύλες Ζήτησης και Προσφοράς Προϊόντος

Πηγή: William H. Branson – James M. Litvack, Μακροοικονομική Θεωρία, Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα 1998, σελ. 406.

Όπως φαίνεται στα σχήματα 4 και 5 μια προς τα πάνω ή προς τα μέσα μετατόπιση της καμπύλης προσφοράς προκαλεί πληθωρισμό κόστους. Η προς τα πάνω μετατόπιση της καμπύλης προσφοράς δημιουργεί υπερβάλλουσα ζήτηση στο αρχικό επίπεδο τιμών  $P_0$ , αυξάνοντας τις τιμές αλλά και επιφέροντας μια μείωση στο προϊόν ισορροπίας, σε αντίθεση με τον πληθωρισμό ζήτησης όπου η άνοδος των τιμών οδηγεί και σε άνοδο του επιπέδου παραγωγής. Στο σχήμα 4(β) παρατηρείται μια εξωγενή, προς τα πάνω μετατόπιση της καμπύλης προσφοράς εργασίας από τη θέση  $h^0(P_0, N)$  σε  $h^1(P_0, N)$ . Η μεταβολή αυτή μπορεί δημιουργηθεί από μια αύξηση των μισθολογικών απαιτήσεων μιας οικονομίας. Οι απαιτήσεις αυτές ακολουθούν κάποιες αναμενόμενες αυξήσεις των τιμών ή οφείλονται σε αλλαγή των προτιμήσεων προς όφελος του ελεύθερου χρόνου. Η προς τα πάνω μετατόπιση της συνάρτησης προσφοράς εργασίας περιορίζει το επίπεδο απασχόλησης ισορροπίας στο αρχικό επίπεδο τιμών. Δηλαδή η καμπύλη προσφοράς της οικονομίας επανέρχεται στη θέση  $S_1 S_1$  στο σχήμα 5.

Η μετατόπιση της καμπύλης προσφοράς δημιουργεί υπερβάλλουσα ζήτηση, η οποία μετριέται από τη διαφορά  $y_0 - y_1$  στο σχήμα 5. Στο αρχικό επίπεδο τιμών  $P_0$  οι παραγωγοί

θέλουν να προσφέρουν  $y_1$  ποσότητα, αλλά οι καταναλωτές, οι επιχειρήσεις και το Δημόσιο θέλουν να αγοράσουν ποσότητα  $y_0$ . Η υπερβάλλουσα ζήτηση αυξάνει τελικά το επίπεδο των τιμών. Στην πλευρά ζήτησης της οικονομίας η άνοδος των τιμών περιορίζει το επίπεδο ισορροπίας της παραγωγής σε  $y_2$ , κατά μήκος της αρχικής καμπύλης ζήτησης  $D_0D_0$ . Η κίνηση αυτή παρουσιάζεται στο σχήμα 3(α) με την προς τα αριστερά μετατόπιση τόσο της καμπύλης IS όσο και της καμπύλης LM. Η άνοδος των τιμών αυξάνει το προϊόν ισορροπίας στην πλευρά της προσφοράς από το  $y_1$  προς το  $y_2$  κατά μήκος της νέας καμπύλης προσφοράς  $S_1S_1$  του σχήματος 5. Στο σχήμα 4(β), η καμπύλη ζήτησης εργασίας μετατοπίζεται προς τα πάνω από τη θέση  $P_0 \cdot f(N)$  στη θέση  $P_2 \cdot f(N)$ , ενώ η άνοδος των τιμών προκαλεί μια ανοδική μετατόπιση της συνάρτησης προσφοράς από τη θέση  $h^1(P_0, N)$  στη θέση  $h^1(P_2, N)$ .

Η άνοδος των τιμών περιορίζει το χάσμα της υπερβάλλουσας ζήτησης μειώνοντας τη ζήτηση κατά μήκος της καμπύλης  $D_0D_0$  και αυξάνοντας την προσφορά κατά μήκος της καμπύλης  $S_1S_1$  στο σχήμα 5. Η ισορροπία είναι στο  $P_2$  στα σχήματα 4(β) και 5, όπου η υπερβάλλουσα ζήτηση έχει εξαλειφθεί τελείως και η παραγωγή έχει περιορισθεί στο επίπεδο  $y_2$ . Η άνοδος των μισθολογικών απαιτήσεων που εκφράζεται με μια προς τα πάνω μετατόπιση της καμπύλης προσφοράς εργασίας στο σχήμα 4(β), αυξάνει το κόστος παραγωγής και αναγκάζει τους παραγωγούς να χαμηλώσουν το επίπεδο παραγωγής και να αυξήσουν τις τιμές.

Για να αντιμετωπίσουν το πρόβλημα του στασιμοπληθωρισμού οι περισσότερες χώρες αποφάσισαν ότι είναι προτιμότερο να επικεντρώσουν με επιτυχία την προσοχή τους στην τιθάσευση του πληθωρισμού, παρά να προσπαθούν ανεπιτυχώς να καταπολεμήσουν ταυτόχρονα και τον πληθωρισμό και την ανεργία. Αυτή η αλλαγή προσανατολισμού υποστηρίχτηκε έντονα από μερίδα οικονομολόγων οι οποίοι, αφού «απέβαλαν» τις θεωρίες του Keynes, επέστρεψαν στις κλασικές απόψεις περί του ρόλου του κράτους που πρέπει να διασφαλίζει τη σταθερότητα των τιμών και να αφήνει την αγορά μόνη της να ρυθμίζει το ΑΕΠ και την ανεργία.

Το πρόβλημα της οικονομικής πολιτικής που πρέπει να ακολουθηθεί για την καταπολέμηση του πληθωρισμού κόστους υφίσταται στο γεγονός ότι τυχόν εφαρμογή επεκτατικής πολιτικής για την τόνωση της ζήτησης οδηγεί σε περαιτέρω αύξηση των τιμών ενώ η τυχόν εφαρμογή

περιοριστικής πολιτικής οδηγεί σε επιδείνωση της ανεργίας. Για αυτό το λόγο απαιτούνται διαρθρωτικές μεταβολές όπως για παράδειγμα φαίνεται τα τελευταία δύο χρόνια όπου παρόλο που παρατηρείται αλματώδης αύξηση της τιμής του πετρελαίου δεν έχουμε επανάληψη των πετρελαϊκών κρίσεων με τον πληθωρισμό να διατηρείται σε χαμηλά επίπεδα γεγονός που δείχνει την αποτελεσματικότητα των μέτρων που έχουν πάρει οι αναπτυγμένες χώρες για την ενεργειακή απεξάρτησή τους από το πετρέλαιο.

(William H. Branson – James M. Litvack, (1998))

## Ø ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΜΙΣΘΩΝ

Ιδιαίτερη σημασία στην ανάλυση του πληθωρισμού προσφοράς έχει ο συντελεστής εργασία. Εξαιτίας της ύπαρξης ισχυρών συνδικάτων είναι δυνατό να διεκδικούνται υψηλότεροι μισθοί για τους εργαζόμενους. Αν οι αυξήσεις των μισθών για τους εργαζόμενους είναι μικρότερες ή ίσες με τις αυξήσεις της παραγωγικότητας της εργασίας, δεν δημιουργούν προβλήματα στις επιχειρήσεις. Όταν όμως υπερβαίνουν την αύξηση της μέσης παραγωγικότητας δημιουργούν προβλήματα εφόσον αυξάνουν το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Σε αυτή την περίπτωση οι επιχειρηματίες είναι υποχρεωμένοι να μεταβιβάσουν την αύξηση του κόστους εργασίας στο κοινό αυξάνοντας τις τιμές των προϊόντων και κατά συνέπεια το κόστος ζωής. Τότε τα συνδικάτα απαιτούν νέες αυξήσεις των μισθών με αποτέλεσμα την δημιουργία μιας συνεχούς ανοδικής τάσης μεταξύ μισθών και τιμών που είναι γνωστή ως «σπειροειδής εξέλιξη μισθών – τιμών». Παρατηρείται λοιπόν ότι ενώ στην περίπτωση πληθωρισμού ζήτησης η αύξηση των μισθών αποτελεί συνέπεια της διαδικασίας του πληθωρισμού, στην περίπτωση του πληθωρισμού μισθών αποτελεί αίτιο.

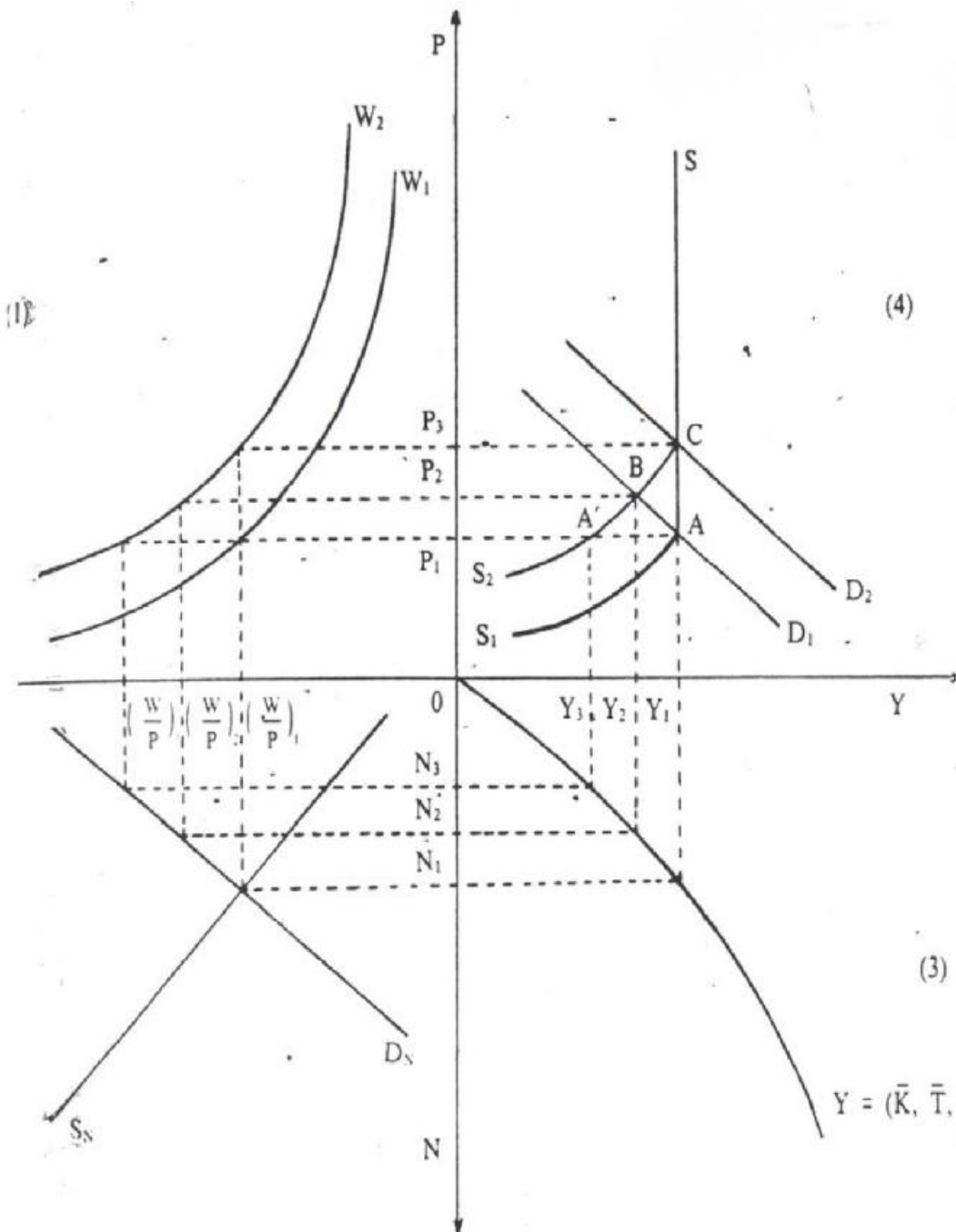
Η διερεύνηση του πληθωρισμού μισθών γίνεται περισσότερο κατανοητή με την βοήθεια του διαγράμματος. Στον κάθετο άξονα του πρώτου τμήματος του διαγράμματος μετριέται το επίπεδο των τιμών (P) και στον οριζόντιο ο πραγματικός μισθός ( $W/P$ ), ο οποίος δίνεται από το λόγο του ονομαστικού ή χρηματικού μισθού (W) προς το επίπεδο τιμών (P). Οι καμπύλες  $W_1$  και  $W_2$  αντιστοιχούν σε επίπεδα μισθών όπου  $W_1 > W_2$ . Στον κάθετο άξονα του δεύτερου τμήματος, το οποίο απεικονίζει την αγορά εργασίας μετριέται η ποσότητα εργασίας (N). Οι γραμμές  $D_N$  και  $S_N$  εκφράζουν αντίστοιχα την καμπύλη ζήτησης και προσφοράς εργασίας αντίστοιχα. Στο τρίτο τμήμα του διαγράμματος παρουσιάζεται η συνολική συνάρτηση παραγωγής όπου κάθε (Y) αντιστοιχεί σε συγκεκριμένο (N). Στο τέταρτο τμήμα του

διαγράμματος παρουσιάζονται οι καμπύλες προσφοράς και ζήτησης. Και πάλι γίνεται γνωστή η Κεϋνσιανή υπόθεση της ακαμψίας των μισθών προς τα κάτω.

Έστω ότι ο ονομαστικός μισθός είναι  $W_1$ . Με βάση την υπόθεση ότι οι μισθοί παρουσιάζουν ακαμψία προς τα κάτω και με τη βοήθεια των τριών πρώτων τμημάτων του διαγράμματος έχουμε την καμπύλη συνολικής προσφοράς  $S_1S$ . Η καμπύλη συνολικής ζήτησης είναι  $D_1$ . Η τομή των  $S_1S$  και  $D_1$  που γίνεται στο σημείο  $A$  συνδέεται με συνολικό πραγματικό εισόδημα  $Y_1$  το οποίο αποτελεί το εισόδημα πλήρους απασχόλησης, απασχόλησης  $N_1$ , πραγματικό μισθό  $(W/P)_1$  και επίπεδο τιμών  $P_1$ . Υποθέτουμε ότι ο ονομαστικός μισθός αυξάνεται σε  $W_2$ . Με ονομαστικό μισθό  $W_2$  και επίπεδο τιμών  $P_1$  ο πραγματικός μισθός γίνεται  $(W/P)_3$ . Εξαιτίας της υποτιθέμενης ακαμψίας των ονομαστικών μισθών προς τα κάτω η ζήτηση εργασίας μειώνεται σε  $N_3$  και το προσφερόμενο προϊόν σε  $Y_3$ , το οποίο συνδυαζόμενο με το  $P_1$  δίνει το σημείο  $A'$  της νέας καμπύλης προσφοράς. Γενικά, η αύξηση του ονομαστικού μισθού από  $W_1$  σε  $W_2$  έχει ως συνέπεια την προς τα πάνω μετατόπιση της καμπύλης προσφοράς από  $S_1S$  σε  $S_2S$ . Η μείωση του προσφερόμενου προϊόντος από  $Y_1$  σε  $Y_3$  θα προκαλέσει την υπερβάλλουσα ζήτηση  $T_3Y_1$  στο υφιστάμενο επίπεδο τιμών  $P_1$ , το οποίο θα αρχίσει να αυξάνεται μέχρι να καταστεί  $P_2$ . Με την παραπάνω λειτουργία του συστήματος δημιουργούνται πληθωριστικές πιέσεις και γίνεται εμφανής η αμοιβαία σχέση πληθωρισμού ανεργίας που θα περιγραφεί αναλυτικά παρακάτω με την καμπύλη PHILLIPS.

Η ανάλυση του διαγράμματος δείχνει πως είναι δυνατόν η οικονομία να εισέλθει σε ένα φαύλο κύκλο διαδοχικών αυξήσεων μισθών και τιμών, ο οποίος προκαλεί πληθωρισμό προσφοράς και ζήτησης. Ο πληθωρισμός δεν αποτελεί αυτόματη συνέπεια του πληθωρισμού προσφοράς αλλά είναι το αποτέλεσμα μιας πολιτικής αποκατάστασης των προηγούμενων επιπέδων προϊόντος και απασχόλησης. Πρέπει να σημειωθεί ότι όταν η οικονομία χαρακτηρίζεται από σπειροειδή εξέλιξη μισθών τιμών, είναι δύσκολο να διευκρινιστεί αν πρόκειται για πληθωρισμό ζήτησης ή προσφοράς, επειδή το τελικό αποτέλεσμα και των δύο αυτών τύπων πληθωρισμού είναι η αύξηση τόσο των τιμών όσο και μισθών.

(Ιωάννης Σ. Βαβούρας, (1998))



Σχήμα 6: Διάγραμμα Πληθωρισμού Μισθών

Πηγή: Ιωάννης Σ. Βαβούρας, Οικονομική Πολιτική, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1998, σελ. 238.

## Ø ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΚΕΡΔΩΝ

Σημαντικός παράγοντας για τη δημιουργία πληθωριστικών τάσεων και για την αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών, είναι το ύψος των κερδών που επιτυγχάνουν οι επιχειρήσεις. Το ύψος των κερδών είναι ένα μέγεθος το οποίο εξαρτάται άμεσα από την ελαστικότητα της

ζήτησης έναντι της ελαστικότητας της προσφοράς. Εξαρτάται και από μια σειρά άλλων παραγόντων, όπως είναι η μορφή αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η κάθε επιχείρηση, καθώς και τα θεσμικά πλαίσια προστασίας των μονοπωλιακών ή ολιγοπωλιακών αγορών (επιδότησεις, φορολογικές απαλλαγές, περιορισμός εισαγωγών).

Στην περίπτωση που οι παράγοντες αυτοί είναι ευνοϊκοί δίνεται η δυνατότητα στις επιχειρήσεις να πραγματοποιούν μεγαλύτερα ή σταθερά κέρδη, ακόμα και σε ενδεχόμενες αυξήσεις στο κόστος παραγωγής. Το κόστος παραγωγής μπορεί να αυξηθεί για διάφορους λόγους, μεταξύ των οποίων είναι η αύξηση των μισθών και ημερομισθίων, η αύξηση των τιμών των πρώτων υλών, η επιβολή νέου φόρου ή η αύξηση υπάρχοντος. Όταν οι οικονομικοί και θεσμικοί παράγοντες είναι θετικά διαμορφωμένοι για επιχειρήσεις, τότε αυξάνεται η τιμή των τελικών προϊόντων σε ποσοστό ανάλογο ή και μεγαλύτερο από αυτό της αύξησης του κόστους παραγωγής. Αυτό έχει σαν συνέπεια, οι επιχειρήσεις να διατηρήσουν τα κέρδη και το βάρος των αυξήσεων των τιμών να περάσει στους καταναλωτές. Το ποσοστό μετακύλισης του βάρους στους καταναλωτές εξαρτάται με τη σειρά του από διάφορους επιμέρους παράγοντες. Ενδεικτικά, αναφέρουμε την ελαστικότητα της ζήτησης των διαφόρων αγαθών και υπηρεσιών, τα εμπόδια εισόδου νέων επιχειρήσεων στον κλάδο, τον βαθμό του κρατικού παρεμβατισμού, τον βαθμό υποκατάστασης των παραγωγικών συντελεστών και την οικονομική πολιτική ή την στρατηγική των πωλήσεων της επιχείρησης.

Εμπειρικά, έχουν παρατηρηθεί τρεις πολύ ευνοϊκές συνθήκες για την αύξηση των κερδών των επιχειρήσεων :

α. Η υψηλή δασμολογική προστασία, όταν για κάποιον λόγο σημειώνεται μείωση των εισαγωγών ή όταν το κράτος ασκεί πολιτική υποκατάστασης των εισαγωγών με εγχώρια προϊόντα.

β. Η μονοπωλιακή ή ολιγοπωλιακή οργάνωση της αγοράς, που επιτρέπει στις επιχειρήσεις να δρουν σχετικά ανεξέλεγκτα στην πολιτική των κερδών.

Η σωστή αντιμετώπιση στο θέμα του πληθωρισμού των κερδών, είναι να δημιουργηθεί το κατάλληλο οργανωτικό και θεσμικό πλαίσιο που να ενισχύει την πραγματοποίηση κερδών σε ένα υγιές ανταγωνιστικό περιβάλλον. Οι επιχειρήσεις, θα πρέπει να επιδιώκουν την μεγιστοποίηση των κερδών μέσα από την ελαχιστοποίηση του κόστους της παραγωγής. Ο

στόχος μπορεί να επιτευχθεί εν μέρει με την χρησιμοποίηση σύγχρονων μεθόδων παραγωγής, την πλήρη εκμετάλλευση της τεχνολογίας και την αύξηση της ανταγωνιστικότητας σε εγχώριο και διεθνές περιβάλλον.

Ο πληθωρισμός κερδών είναι χαρακτηριστικό και της ελληνικής πραγματικότητας στην οποία η πλειοψηφία των αγορών λειτουργεί με ολιγοπωλιακό τρόπο και οι επιχειρήσεις πραγματοποιούν υψηλότερα κέρδη από ότι αν λειτουργούσαν σε μια ανταγωνιστική αγορά. Αυτή η κατάσταση επηρεάζει αρνητικά την ανεργία επειδή αφενός όταν δραστηριοποιούνται λιγότερες εταιρίες σε ένα κλάδο δεν δημιουργούνται αρκετές νέες θέσεις εργασίας και αφετέρου με τις υψηλές τιμές των προϊόντων η ζήτηση διαμορφώνεται σε χαμηλότερα επίπεδα επηρεάζοντας αρνητικά τις επενδύσεις.

(Σοφία Ρωτσιάμη, (2006))

## **Ø ΕΙΣΑΓΟΜΕΝΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ**

Κάθε ανοικτή οικονομία, δέχεται επιδράσεις από εξωτερικούς παράγοντες που επηρεάζουν τα μακροοικονομικά μεγέθη, μέσα από την οικονομική συναλλαγή και την εμπορική δραστηριότητα. Με αυτό το σκεπτικό, δεν θα μπορούσαμε να απομονώσουμε τη διαμόρφωση του εγχωρίου γενικού επιπέδου των τιμών από την εμπορική δραστηριότητα που διενεργείται μεταξύ των χωρών. Επομένως, οι αυξομειώσεις του γενικού επιπέδου των τιμών σε μια χώρα βρίσκονται σε άμεση συνάρτηση με τη μεταβολή των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων και υπηρεσιών. Βασικοί προσδιοριστικοί παράγοντες του μεγέθους της επίδρασης στις εγχώριες τιμές είναι ο βαθμός εξάρτησης της εσωτερικής οικονομίας έναντι των εξωτερικών αγορών καθώς και ο βαθμός ευαισθησίας του ύψους των εισαγωγών σε σχέση με την τιμή των προϊόντων, δηλαδή ο βαθμός ελαστικότητας της ζήτησης των εισαγωγών (αλλά και των εξαγωγών).

Το μέγεθος των εισαγωγών επηρεάζεται από την γενικότερη οικονομική κατάσταση της χώρας, από την εισοδηματική πολιτική και από την πολιτική σταθερότητα. Έχει παρατηρηθεί, ότι οι μεγάλες αυξήσεις στο διαθέσιμο εισόδημα των ατόμων, σε συνδυασμό με μια ελαστική ζήτηση αγαθών προερχόμενων από εξωτερικές αγορές, μπορούν να οδηγήσουν σε μεγάλες αυξήσεις των εισαγόμενων ποσοτήτων. Επιπλέον, επειδή η εισοδηματική ελαστικότητα των εισαγωγών είναι συνήθως μεγαλύτερη από την ελαστικότητα της τιμής των εισαγόμενων αγαθών, αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να δημιουργείται πληθωρισμός κόστους.



Η ελληνική οικονομία, παρουσιάζει μεγάλη εξάρτηση από το εξωτερικό και αυτό έχει σαν συνέπεια η παραμικρή αύξηση στο κόστος των εισαγόμενων προϊόντων να προκαλεί αλυσιδωτές αυξητικές επιδράσεις στο επίπεδο του πληθωρισμού. Οι επιδράσεις αυτές, διακρίνονται σε άμεσες και έμμεσες. Σε καμία περίπτωση, δεν θα πρέπει να υποτιμήσουμε την σημασία των έμμεσων επιδράσεων, γιατί η συμμετοχή στη διαμόρφωση του πληθωρισμού είναι πολύ μεγάλη. Για παράδειγμα μια αύξηση της τιμής του πετρελαίου δεν επηρεάζει μόνο τα καύσιμα αλλά και μια σειρά άλλων προϊόντων. Αυτό συμβαίνει επειδή αυξάνεται το κόστος παραγωγής λόγω της μεγάλης ενεργειακής εξάρτησης της χώρας μας από το πετρέλαιο και επειδή αυξάνονται τα μεταφορικά.

Ο εισαγόμενος πληθωρισμός αυξάνει την ανεργία επειδή λόγω του μεγαλύτερου κόστους παραγωγής και των υψηλότερων επιτοκίων αποθαρρύνονται οι επενδύσεις και η δημιουργία θέσεων εργασίας.

(Σοφία Ρωτσιάμη, (2006))

### **Μέτρα Αντιμετώπισης του Πληθωρισμού**

#### **A. ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΟΥ ΡΥΘΜΟΥ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΕΠΕΚΤΑΣΕΩΣ**

Η πρόταση αυτή πρέπει από τον ορισμό να αποτελεί τον πυρήνα οποιασδήποτε νομισματικής διευθέτησης του προβλήματος του πληθωρισμού. Μια κυβέρνηση μπορεί να ξεκινήσει τον αγώνα κατά του πληθωρισμού μόνο αν χρησιμοποιήσει τη δύναμη που διαθέτει για να ελέγξει την προσφορά χρήματος που δημιουργείται από εγχώριες πηγές. Η απόφαση μπορεί να μην είναι εύκολη για ποικίλους πολιτικούς λόγους. Μπορεί για παράδειγμα η κυβέρνηση να δεσμεύεται ή τουλάχιστον να αποθαρρύνεται από την προοπτική αύξησης της ανεργίας που θα μπορούσε να προκύψει από την πολιτική περιορισμού της ζήτησης την οποία συνεπάγεται η παραπάνω πρόταση. Μπορεί επιπλέον να διστάζει να στερηθεί την ικανότητα επιβολής φόρου με πληθωρισμό: η αποδοχή της παραπάνω πρότασης ίσως αναγκάσει την κυβέρνηση να περικόψει τις δημόσιες δαπάνες και με πιο φανερούς τρόπους τα φορολογικά της έσοδα.

(Σοφία Ρωτσιάμη, (2006))

## **B. ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗ ΤΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ**

Σύμφωνα με την νομισματική θεωρία του ισοζυγίου πληρωμών, βασική πηγή των παγκόσμιων πληθωριστικών πιέσεων αποτέλεσε η διάχυση της διεθνούς ρευστότητας με το σύστημα των σταθερών ισοτιμιών. Αν μια χώρα επιθυμεί να μονωθεί από τον πληθωρισμό που σημειώνεται σε άλλα σημεία του κόσμου, θα πρέπει να κυμαίνει ελεύθερα την ισοτιμία του νομίσματός της και μετά να ασχοληθεί με τον έλεγχο του τμήματος εκείνου του πληθωρισμού που δημιουργείται εσωτερικά από υπερβολική επέκταση της εγχώριας πίστωσης. Ρυθμίζοντας την κατάσταση με τέτοιο τρόπο, μια ανοικτή οικονομία θα είναι σε θέση να ενεργεί σαν να ήταν κλειστή οικονομία.

Η λογική που στηρίζει την πρόταση αυτή βρίσκεται στην ιδέα ότι σημαντική πηγή πληθωριστικών πιέσεων δημιουργείται με την εισροή νομίσματος, η οποία συνεπάγεται το πλεόνασμα του ισοζυγίου πληρωμών. Γι' αυτό άλλωστε δόθηκε και σημασία στα τεράστια ελλείμματα του δολαρίου έναντι του υπόλοιπου κόσμου, που σημειώθηκαν στα τέλη της δεκαετίας του 1960 και στις αρχές της δεκαετίας του 1970. Αν ο υπόλοιπος κόσμος είχε κυμαινόμενες ισοτιμίες με το δολάριο, θα είχε εξουδετερώσει τη μαζική εισροή δολαρίων στην διεθνή οικονομία που ήδη λειτουργούσε κοντά στα όρια των δυνατοτήτων της. Η νομισματική θεωρία του ισοζυγίου πληρωμών τείνει να επικεντρώνεται στις νομισματικές επιπτώσεις των μεταβολών στις εμπορευματικές ροές. Οι περιπλοκές που δημιουργούνται από τις μαζικές κινήσεις κεφαλαίων σπάνια αναφέρονται.

(Σοφία Ρωτσιάμη, (2006))

## **Γ. ΕΥΡΕΙΑ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΑΥΤΟΜΑΤΩΝ ΤΙΜΑΡΙΘΜΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ**

Στην παρατεταμένη μεταβατική περίοδο από τους υψηλούς στους χαμηλότερους ρυθμούς χρηματικής επεκτάσεως το ποσοστό της ανεργίας θα αυξηθεί και ο ρυθμός ανόδου του προϊόντος θα πέσει. Παρόλο που οι μονεταριστικές προτάσεις των δύο προηγούμενων παραγράφων στοχεύουν την καρδιά του πληθωριστικού προβλήματος, συνεπάγονται σημαντικό ίσως κοινωνικό και οικονομικό κόστος για αρκετά χρόνια. Για την απαλότερη επίδραση και τη συντόμευση της μεταβατικής περιόδου συμβουλεύουμε την ευρεία υιοθέτηση των αυτομάτων τιμαριθμικών προσαρμογών σαν μέσο, τόσο για τον περιορισμό των αυθαίρετων ανισοτήτων και ανακατανομών που προκαλεί ο απροσδόκητος πληθωρισμός όσο και για την επιτάχυνση του ρυθμού εκτονώσεως των πληθωριστικών πιέσεων. Όσο

ταχύτερα αναθεωρηθεί προς τα κάτω, τόσο βραχύτερη θα είναι η περίοδος της χαμηλής καλύψεως των παραγωγικών δυνατοτήτων και της υψηλής ανεργίας. Ένα εφικτό σχέδιο μιας τέτοιας πολιτικής κατασκεύασε με λεπτομέρειες ο Friedman (1974). Αρκεί να αναφερθεί ότι διαφωνούσε ριζικά με όσους ισχυρίζονται πως η αυτόματη τιμαριθμική προσαρμογή είναι από μόνη της πληθωριστική. Χωρίς να αυξάνει το ρυθμό πληθωρισμού, η προσαρμογή αυτή πετυχαίνει το αντίθετο ακριβώς αποτέλεσμα καταργώντας σημαντικό τμήμα από το κίνητρο της προσδοκίας μελλοντικών τιμαριθμικών αυξήσεων.

(Σοφία Ρωτσιάμη, (2006))

#### **Δ. ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΙ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ**

Η διαμάχη αν μια πολιτική τιμών και εισοδημάτων θα αποτελούσε χρήσιμο αντιπληθωριστικό στοιχείο, είναι γεμάτη δυσκολίες. Από τη μια πλευρά είναι τα πολιτικής φύσεως εμπόδια, όταν πρόκειται να συζητηθεί κατά πόσο θα έπρεπε η πολιτική αυτή να εφαρμοστεί υποχρεωτικά ή εθελοντικά. Από την άλλη, υπάρχουν τα παραδοσιακά οικονομικά επιχειρήματα γύρω από το αν είναι επιθυμητό το προσωρινό πάγωμα του διανύσματος των σχετικών τιμών. Όσοι απορρίπτουν την πολιτική τιμών και εισοδημάτων τονίζουν την τυχαία κατανομή των παραγωγικών πόρων, στην οποία καταλήγει ο περιορισμός της μεταβλητότητας των σχετικών τιμών. Οι μετασχηματισμοί της οικονομίας χρειάζονται ένα συνεχώς μεταβαλλόμενο σύνολο σχετικών τιμών, ώστε να μεταδοθούν τα σωστά σήματα στους αρμόδιους οικονομικούς φορείς, που στη συνέχεια και με βάση τα σήματα αυτά ενεργούν αναδιαρθρώνοντας τους παραγωγικούς πόρους. Η καταπίεση του μηχανισμού αυτού από την πολιτική τιμών και εισοδημάτων αφήνει πίσω της μια σοβαρά διαστρεβλωτική κατανομή παραγωγικών πόρων. Όσοι υποστηρίζουν την πολιτική τιμών και εισοδημάτων ισχυρίζονται πως οι σχετικές τιμές είναι εξαιρετικά σταθερές. Δέχονται πως το επακόλουθο οικονομικό κόστος μιας προσωρινής πολιτικής τιμών και εισοδημάτων είναι πιθανότατα πολύ μικρό όταν συγκριθεί με το κόστος του απροσδόκητου πληθωρισμού.

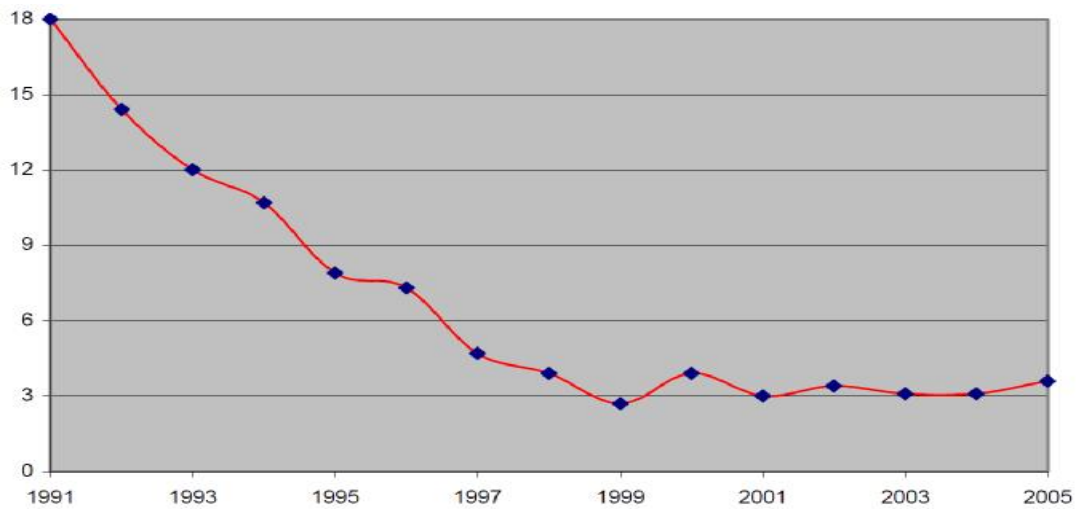
Παρά το μεγάλο αριθμό οικονομετρικών ενδείξεων που συντείνουν στο ότι η πολιτική τιμών και εισοδημάτων δεν φαίνεται να φέρνει αποτέλεσμα, πιστεύουμε πως μια τέτοια πολιτική μπορεί να παίζει σημαντικό ρόλο στην καταπολέμηση του πληθωρισμού, με την προϋπόθεση να αποτελεί τμήμα του μεγαλύτερου συνόλου μέτρων. Θα αποτελούσε για παράδειγμα μεγάλη ανευθυνότητα για μια κυβέρνηση, να επιβάλει μια πολιτική τιμών και εισοδημάτων και ύστερα να αφήσει την προσφορά χρήματος να συνεχίσει την επέκτασή της, με τον ίδιο

όπως πριν ρυθμό. Πάντως μια τέτοια πολιτική μπορεί να είναι εξαιρετικά χρήσιμη σαν συμπλήρωμα της πρότασης για αυτόματες τιμαριθμικές προσαρμογές, ώστε να διαβρωθούν ταχύτερα οι πληθωριστικές προσδοκίες. Αν μια πολιτική τιμών και εισοδημάτων πετύχει τη δραστική μείωση του τρέχοντος ρυθμού πληθωρισμού, και αν οι τιμαριθμικές προσαρμογές γίνονται δεκτές σε όλες τις ονομαστικές συμφωνίες, τότε μια πολιτική ουσιαστικού περιορισμού του ρυθμού χρηματικής επεκτάσεως μπορεί να αποφύγει τις διαστρεβλωτικές ανακατανομές σε μεγάλη κλίμακα, που κανονικά θα προέκυπταν από μια τέτοια πολιτική. Όπως τονίστηκε προηγουμένως, όσο πιο σύντομα προσαρμόσει προς τα κάτω τις πληθωριστικές του προσδοκίες το σύνολο της οικονομίας, τόσο μικρότερη θα είναι η κοινωνική και οικονομική αναταραχή που συνοδεύει την περιοριστική νομισματική πολιτική. Πιστεύουμε, κατά συνέπεια, πως μια πολιτική τιμών και εισοδημάτων μπορεί να διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην επιτάχυνση του ρυθμού προσαρμογής των πραγματικών μεγεθών της οικονομίας στους χαμηλότερους ρυθμούς χρηματικής επεκτάσεως.

(Σοφία Ρωτσιάμη, (2006))

### **Ο Πληθωρισμός στην Ελλάδα**

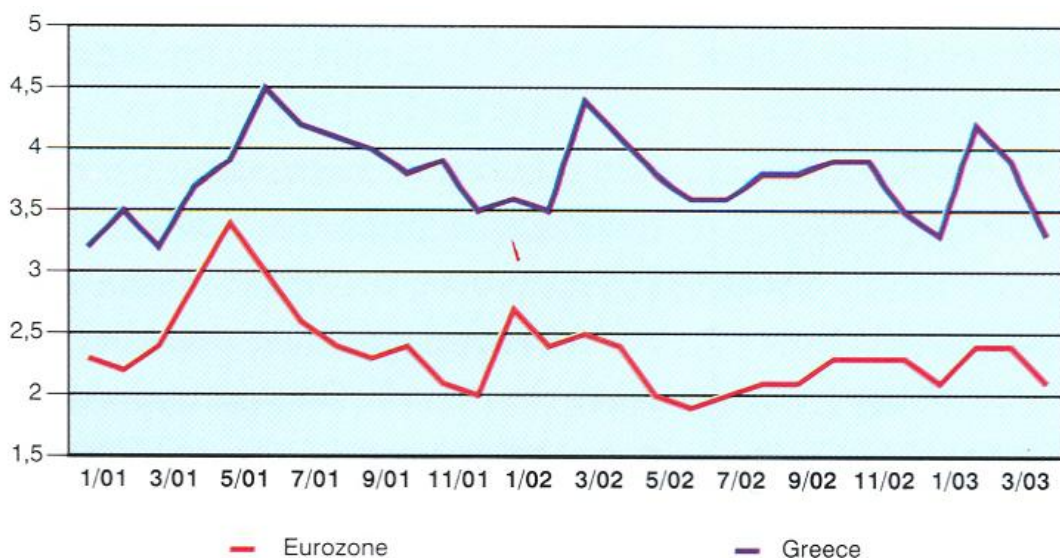
Σημαντική βελτίωση παρουσίασε το πρόβλημα του πληθωρισμού τη δεκαετία του 1990 στην Ελλάδα προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος της ένταξης της χώρας στην Ευρωζώνη. Όπως φαίνεται και από το παρακάτω διάγραμμα ο πληθωρισμός έπεσε από 18% το 1991 σε 2,7% το 1999, χρονιά ένταξης της Ελλάδας στην ΟΝΕ ικανοποιώντας έτσι ένα από τα κριτήρια του Μάαστριχτ που ήταν ο χαμηλός πληθωρισμός. Αντιθέτως μετά το 1999 παρατηρείται μια ελαφρά αύξηση του πληθωρισμού λίγο πάνω από το 3% ως αποτέλεσμα της χαλάρωσης της περιοριστικής οικονομικής πολιτικής που ίσχυε μέχρι τότε.



Σχήμα 7: Ο ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Πηγή: [www.statistics.gr](http://www.statistics.gr)

Όπως φαίνεται από το παρακάτω διάγραμμα η ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του κοινού νομίσματος δεν έχει οδηγήσει ακόμη σε σύγκλιση του πληθωρισμού της Ελλάδος με την υπόλοιπη Ευρωζώνη τόσο στον πληθωρισμό με βάση τον Εναρμονισμένο ΔΤΚ όσο και το δομικό πληθωρισμό και επίσης αφορά τόσο στον πληθωρισμό στον τομέα των υπηρεσιών που δεν είναι διεθνώς εμπορεύσιμες, όσο και στα βιομηχανικά προϊόντα εκτός ενέργειας και στα επεξεργασμένα είδη διατροφής που είναι διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και Eurostat

Σχήμα 8: Εξέλιξη εναρμονισμένου ΔΤΚ στην Ελλάδα και στη Ζώνη του Ευρώ

Βασικοί παράγοντες που συμβάλλουν στη διατήρηση του πληθωρισμού στην Ελλάδα σε υψηλότερα επίπεδα από τον μέσο όρο της Ζώνης του Ευρώ είναι οι ακόλουθοι:

**A.** Η υστέρηση της Ελληνικής Οικονομίας έναντι άλλων Ευρωπαϊκών Οικονομιών όσον αφορά τις συνθήκες λειτουργίας των αγορών αγαθών και υπηρεσιών. Δεν λειτουργούν αποτελεσματικά κρίσιμες εγχώριες αγορές, όπως για παράδειγμα η αγορά καυσίμων, η αγορά νωπών οπωροκηπευτικών, οι αγορές προσφοράς βασικών υπηρεσιών δημοσίου χαρακτήρα, και αυτό έχει ως αποτέλεσμα να διογκώνονται οι επιπτώσεις εξωτερικών ή εσωτερικών διαταραχών για παράδειγμα της κακοκαιρίας, της ανόδου της διεθνούς τιμής του πετρελαίου, ή της ανόδου κάποιου άλλου στοιχείου του κόστους.

**B.** Το γεγονός ότι η Ελλάδα βρίσκεται τα τελευταία χρόνια στην ανοδική φάση του οικονομικού της κύκλου παρουσιάζοντας υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης σε αντίθεση με τις μεγάλες χώρες της Ζώνης του Ευρώ που βρίσκονται ουσιαστικά σε φάση σημαντικής επιβράδυνσης των οικονομιών τους. Αυτό δικαιολογεί την εμφάνιση αυξημένου πληθωρισμού στην Ελλάδα, ιδιαίτερα στους τομείς της οικονομίας που παράγουν διεθνώς μη εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες.

Οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας και ο υψηλός ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης επηρεάζουν τον εγχώριο πληθωρισμό γιατί η αυξημένη ζήτηση στο βαθμό που απευθύνεται σε εγχώρια διεθνώς μη εμπορεύσιμα προϊόντα ασκεί αυξητική πίεση στις τιμές αυτών των προϊόντων, ενώ στο βαθμό που απευθύνεται σε διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα αυξάνει το έλλειμμα στο ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών.

Επιπλέον, η καθαρή εισροή σημαντικών εισοδηματικών και κεφαλαιακών πόρων στην Ελληνική οικονομία διατηρεί ένα επίπεδο ζήτησης στην εγχώρια αγορά πολύ υψηλότερο από εκείνο που θα υπήρχε χωρίς αυτή την καθαρή εισροή πόρων, ασκώντας πρόσθετες πιέσεις στις τιμές των διεθνών μη εμπορεύσιμων προϊόντων.

**Γ.** Το γεγονός ότι εξακολουθεί να παρατηρείται υψηλότερος ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα από ότι στη Ζώνη του Ευρώ. Βέβαια η διαφορά αυτή περιορίστηκε τα τελευταία χρόνια. Επιπλέον, προκύπτει το ερώτημα αν η διαφορά αυτή είναι αυτόνομη δηλαδή αν οφείλεται στις συγκεκριμένες συνθήκες λειτουργίας της εγχώριας

αγοράς εργασίας ή αν αποτελεί απλώς αντανάκλαση της υπάρχουσας διαφοράς στον πληθωρισμό.

## 2.3 Ανεργία

Κάθε οικονομία έχει ένα ορισμένο μέγεθος πληθυσμού. Για λόγους οικονομικής ανάλυσης ο πληθυσμός διακρίνεται σε **οικονομικά ενεργό** και σε **οικονομικά μη ενεργό** (Αρχές Οικονομικής Θεωρίας, Κεφάλαιο 9). Ο οικονομικά ενεργός πληθυσμός αποτελεί το **εργατικό δυναμικό** της οικονομίας και περιλαμβάνει τα άτομα εκείνα τα οποία είναι **ικανά προς εργασία και ταυτόχρονα θέλουν να εργαστούν**. Τα άτομα εκείνα τα οποία δεν μπορούν να εργαστούν, για παράδειγμα, μικρά παιδιά, ηλικιωμένοι, ασθενείς, στρατιώτες κλπ., δεν ανήκουν στο εργατικό δυναμικό. Επίσης άτομα τα οποία μπορούν να εργαστούν, αλλά για διάφορους λόγους δε θέλουν, δεν ανήκουν στο εργατικό δυναμικό. Συνεπώς, τα άτομα τα οποία δεν μπορούν ή δε θέλουν να εργαστούν αποτελούν τον οικονομικά μη ενεργό πληθυσμό.

Το εργατικό δυναμικό χωρίζεται σε δυο κατηγορίες, σ' εκείνους οι οποίοι εργάζονται και ονομάζονται **απασχολούμενοι** και σ' εκείνους οι οποίοι δεν εργάζονται και είναι **άνεργοι**. Με βάση τις παραπάνω διακρίσεις μπορούμε να δώσουμε τους εξής ορισμούς:

“Εργατικό δυναμικό είναι το σύνολο των ατόμων τα οποία μπορούν και θέλουν να εργαστούν.

Απασχολούμενοι είναι τα άτομα τα οποία εργάζονται (φυσικά εξ ορισμού θέλουν και μπορούν να εργαστούν).

Ανεργοί είναι τα άτομα τα οποία μπορούν και θέλουν να εργαστούν, αλλά δεν μπορούν να βρουν απασχόληση.”

Είναι φανερό ότι το άθροισμα των απασχολουμένων και των ανέργων είναι ίσο προς το εργατικό δυναμικό.

(Αρχές Οικονομικής Θεωρίας, Κεφάλαιο 9)

### Μέτρηση της Ανεργίας

Το μέγεθος της ανεργίας μπορεί να μετρηθεί ως απόλυτο μέγεθος, για παράδειγμα, χιλιάδες άνεργοι. Η σημασία όμως του αριθμού αυτού εξαρτάται από το μέγεθος του εργατικού δυναμικού. Γι' αυτό η ανεργία μετράται ως ποσοστό επί τοις εκατό (%) του εργατικού δυναμικού, για παράδειγμα, 8%. Συγκεκριμένα:

$$\text{Ποσοστό ανεργίας} = \frac{\text{Αριθμός ανέργων}}{\text{Εργατικό δυναμικό}} \times 100$$

Το ποσοστό της ανεργίας μπορεί να διαφέρει από περίοδο σε περίοδο, καθώς μεταβάλλεται το απόλυτο μέγεθος της ανεργίας ή του εργατικού δυναμικού ή και των δύο (αλλά με διαφορετικό ρυθμό).

(Αρχές Οικονομικής Θεωρίας, Κεφάλαιο 9)

### Η εξέλιξη της απασχόλησης

Με την έναρξη της βιομηχανικής επανάστασης οι ανάγκες της παραγωγής οδήγησαν σε μια νέα αντίληψη για την διαχείριση του χρόνου. Ο χρόνος αποκτάει αξία στο βαθμό που παράγει εμπορεύματα. Μέχρι την περίοδο αυτή το χαρακτηριστικό ήταν ότι ο χρόνος εργασίας καθοριζόταν από εξωγενείς παράγοντες, (κλιματολογικές συνθήκες, οικογενειακές υποχρεώσεις, οι ανάγκες της πρωτογενούς παραγωγής, η ανατολή και η δύση του ηλίου).

Η τεχνολογία που οδήγησε στην οργάνωση των πρώτων βιομηχανικών μονάδων, απαιτούσε ένταση εργασίας χωρίς απώλειες χρόνου. Έτσι άρχισε να επιβάλλεται το χρονόμετρο, ο επιστάτης και η πειθαρχία στην παραγωγική διαδικασία και στο εργοστάσιο.

Στις αρχές του 20ου αιώνα οι Taylor και Ford έθεσαν τα θεμέλια της σύγχρονης βιομηχανικής κοινωνίας. Η τεχνική γνώση του εργάτη - τεχνίτη κατακερματίζεται σε απλές και στοιχειώδεις κινήσεις έτσι ώστε η συλλογική εργασία να εκλαμβάνεται σαν σύνολο ειδικών χρονομετρημένων καθηκόντων (οριζόντιος καταμερισμός) και στον πλήρη διαχωρισμό των εργασιών σύλληψης και εκτέλεσης (κάθετος καταμερισμός). Στόχος του Τεϋλορικού μοντέλου ήταν η πλήρης ορθολογικοποίηση της ανθρώπινης εργασίας, έτσι ώστε



όλη η διαδικασία της παραγωγής να περάσει κάτω από τον εργοδοτικό έλεγχο και να μεγεθυνθεί η παραγωγικότητα.

Στη συνέχεια ο Φορντ επέκτεινε και τελειοποίησε την οργάνωση της εργασίας στη βάση της οικονομίας του χρόνου με την εισαγωγή της αλυσίδας συναρμολόγησης, δημιουργώντας ένα τεχνολογικό μοντέλο με στόχο την μαζική παραγωγή τυποποιημένων προϊόντων. Πρόκειται για ένα μοντέλο που στηρίζεται στις οικονομίες κλίμακας ως μέσο μείωσης του κόστους παραγωγής.

Η ανάπτυξη του Τεϋλορισμού τη δεκαετία του 1920 προκάλεσε πράγματι εντυπωσιακή αύξηση της παραγωγικότητας η οποία αυξήθηκε με τριπλάσιους ρυθμούς απ' ό τι τον 19ο αιώνα με ρυθμό 6% ετησίως δημιουργώντας όμως υπερπαραγωγή προϊόντων. Η μαζική παραγωγή όμως προϋποθέτει και την μαζική κατανάλωση. Έτσι ο ίδιος ο Ford προχώρησε σε διπλασιασμό των μισθών ενισχύοντας έτσι την ζήτηση, μέσω της αύξησης της αγοραστικής δύναμης.

Επίσης, εκτοπίστηκε από την παραγωγή ο εργάτης τεχνίτης των μικρών βιοτεχνικών μονάδων του 19ου αιώνα και ταυτόχρονα υπήρξε μαζική εισροή ανειδίκευτων εργατών που προέρχονταν από τον αγροτικό τομέα και τους μετανάστες και άνοιξε ο δρόμος στην μαζική παραγωγή στην μαζική κατανάλωση και κυρίως στην αύξηση της απασχόλησης. Το όλο εγχείρημα θα ολοκληρωθεί αργότερα με τις θεσμικές ρυθμίσεις του κεϋνσιανού μοντέλου και την ανάπτυξη του κράτους πρόνοιας.

Ο Κέϋνς αναγνωρίζοντας στην ζήτηση έναν ενεργό ρόλο στην ουσία διαπιστώνει ότι δεν αρκεί να λειτουργούν οι μηχανισμοί της αγοράς αλλά προϋποθέτει την αναγνώριση από την μεριά του κράτους της ανταγωνιστικής σχέσης ανάμεσα στο κεφάλαιο και την εργασία και την υιοθέτηση σειράς μέτρων που θα λύνουν αυτή την αντίθεση ευνοϊκά για το κεφάλαιο. Αναγνωρίζεται δηλαδή η ανταγωνιστική σχέση κεφαλαίου - εργασίας και νομιμοποιείται μέσα από ένα σύνολο θεσμικών παρεμβάσεων του κράτους.

Έτσι θεσπίστηκε η συλλογική διαπραγμάτευση, η διαπραγμάτευση όχι σε ατομικό επίπεδο αλλά μεταξύ εργοδότη και συνδικάτου και καθιερώθηκε ο κατώτερος μισθός.

Ταυτόχρονα αναπτύσσεται το κράτος πρόνοιας με την θεσμοθέτηση της κοινωνικής ασφάλισης αλλά και συστημάτων προστασίας των ανέργων. Οι ρυθμίσεις αυτές θα ολοκληρωθούν μέσω της ενεργητικής συμμετοχής του κράτους στην διαχείριση του χρήματος και την διατήρηση του επιπέδου απασχόλησης και κατανάλωσης χρησιμοποιώντας την αύξηση των κρατικών δαπανών.

Όμως από τις αρχές της δεκαετίας του 1970 το υφιστάμενο μοντέλο ανάπτυξης και η κεϋνσιανή ρύθμιση μπήκαν σε βαθιά κρίση αφού διένυσαν έναν πλήρη κύκλο σχεδόν επί 30 χρόνια σε μεγαλύτερο μέρος των χωρών μελών του ΟΟΣΑ. Η κατάρρευση των ισορροπιών του συστήματος ήταν αποτέλεσμα ενός συνδυασμού που περιείχε:

- α) Την αύξηση της δύναμης των συνδικάτων με αποτέλεσμα την επιβάρυνση του κόστους παραγωγής.
- β) Την αδυναμία να καλύψει διαφοροποιήσεις στην ζήτηση λόγω υψηλού κόστους που συνεπάγονταν αλλαγές στην γραμμή παραγωγής.
- γ) Την αποδιάρθρωση της εθνικής οικονομικής ανάπτυξης λόγω της διεθνοποίησης της παραγωγής.

(Σοφία Ρωτσιάμη, (2006))

### **Διαφορά Ανεργίας και Απασχόλησης**

Η δυσκολία μέτρησης της ανεργίας οφείλεται στο ότι μεγάλα τμήματα του πληθυσμού βρίσκονται σε ενδιάμεσες καταστάσεις, μεταξύ εργασίας, ανενεργού πληθυσμού (αδράνειας) και ανεργίας. Η ταυτοποίηση αυτών των κατηγοριών και η κατανόηση των λειτουργιών τους εντός της αγοράς είναι πιο χρήσιμη από το να αγνοηθεί η ύπαρξή τους, θέτοντας αυθαίρετα όρια.

Η έννοια της εργασίας είναι πρακτικά συνδεδεμένη με την κάλυψη συγκεκριμένης θέσεως εργασίας, κάλυψη συνεχή, με πλήρες ωράριο σύμφωνα με τους κανονισμούς της συγκεκριμένης χώρας. Η παραπάνω θεώρηση μπορεί να διαφοροποιηθεί κατά δύο τρόπους: η εργασία εκτελείται σε πλήρες ωράριο, αλλά όχι συνεχώς (εποχιακή εργασία, προσωρινή εργασία) ή η εργασία εκτελείται με μειωμένο ωράριο, συγκριτικά με το θεωρούμενο κανονικό ωράριο για τη χώρα. Είναι σημαντικό να καθοριστεί κατά πόσο από πλευράς

εργαζόμενου η κατάσταση που βρίσκεται είναι ηθελημένη ή όχι. Στην πρώτη περίπτωση, το άτομο βρίσκεται μεταξύ εργασίας και ανενεργούς καταστάσεως, ενώ στη δεύτερη, μεταξύ εργασίας και ανεργίας.

Η άλλη μορφή, εμφανώς μη ηθελημένη εργασία με μειωμένο ωράριο, είναι η μερική ανεργία, δηλαδή, η ελάττωση της κανονικής διάρκειας εργασίας για κάποια θέση πλήρους ωραρίου. Ο παραπάνω μηχανισμός υιοθετείται συχνά για να αντιμετωπιστούν οι διακυμάνσεις του επιπέδου απασχόλησης. Πρόκειται για προσπάθεια αποφυγής ή επιβράδυνσης συλλογικών απολύσεων εξαιτίας διαρκούς οικονομικής υφέσεως.

Ο ορισμός της ανεργίας που χρησιμοποιείται στις στατιστικές απαιτεί όχι μόνο ο ενδιαφερόμενος να αναζητεί εργασία, αλλά να είναι και διαθέσιμος για εργασία. Αυτός ο περιοριστικός ορισμός έχει ως αποτέλεσμα την ελάφρυνση των στατιστικών ανεργίας και τη μεταφορά των ατόμων στον ανενεργό πληθυσμό με διάφορους πλασματικούς τρόπους. Η ύπαρξη δραστηριοτήτων, που διαφεύγουν των επίσημων κανονισμών και εγγραφών, αποτελεί κοινό χαρακτηριστικό όλων των κοινωνικών συστημάτων. Στην περίπτωση των βιομηχανικών κοινωνιών, η κρίση ευνόησε την ανάπτυξη της παραοικονομίας ( ή παράλληλης ή παράνομης ή υπόγειας οικονομίας ) και της παράνομης εργασίας. Η παράνομη εργασία εντάσσεται στον ενεργό πληθυσμό και τοποθετείται στους ανέργους ή το μη ενεργό πληθυσμό ανάλογα με τους κανονισμούς της χώρας.

Οι αντιθέσεις και οι αβεβαιότητες στη μέτρηση της ανεργίας δεν αντανακλούν τις μεθοδολογικές ατέλειες. Η κύρια δυσκολία έγκειται στο εύρος των κατηγοριών που ξεφεύγουν από την οριοθέτηση του πληθυσμού μεταξύ ανεργίας, ενεργού και μη ενεργού πληθυσμού.

(Σκουτέλης Γιώργος, (1996))

### **Συνέπειες της ανεργίας**

Η ανεργία έχει τρεις βασικές συνέπειες:

- α) Προκαλεί απώλεια παραγωγικών δυνάμεων, δηλαδή της εργασίας των ανέργων, η οποία θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί στην παραγωγική διαδικασία
- β) Σημαίνει απώλεια εισοδήματος για τον άνεργο και την οικογένειά του.

γ) Επιβαρύνει τον κρατικό προϋπολογισμό, λόγω της παροχής των επιδομάτων ανεργίας προς τους ανέργους.

Φυσικά οι συνέπειες της ανεργίας είναι ευρύτερες, γιατί η κατάσταση της ανεργίας μπορεί να είναι εξαιρετικά επώδυνη για τον άνεργο και την οικογένειά του αφού, εκτός από την έλλειψη εισοδήματος, μειώνει την κοινωνική θέση, δημιουργεί προβλήματα αυτοσεβασμού, οικογενειακών τριβών κ.α. Επίσης η ανεργία ωθεί πολλά άτομα, οικογένειες ολόκληρες, στην εξαθλίωση και στο κοινωνικό περιθώριο γιατί χάνουν τη δυνατότητα να αποκτούν νέες δεξιότητες, να μπορούν να ενταχθούν ξανά στην παραγωγή όταν αυξηθεί και πάλι η ζήτηση εργασίας.

Το βασικότερο ίσως, χάνουν τη δυνατότητα να λειτουργούν κοινωνικά. Έτσι λοιπόν καταστρέφεται η παραγωγική δύναμη μελλοντικών γενεών εργατών οι οποίοι απομακρύνονται από την αγορά εργασίας και την παραγωγή σε τέτοιο βαθμό που, στην επόμενη περίοδο ανάπτυξης, η οικονομία καταλήγει να πάσχει από έλλειψη εργατικών χεριών την ίδια στιγμή που πολλά άτομα είναι άνεργα.

Σε περιόδους παρατεταμένης ύφεσης το κοινωνικό κόστος της ανεργίας μεγαθύνεται ακόμη περισσότερο με την αύξηση της εγκληματικότητας την κρίση των θεσμών αρωγής και με την γενική υποχώρηση της κοινωνικής συνοχής. Η μακροχρόνια ανεργία θεωρείται ευρέως ως η βασική αιτία της φτώχειας, πριν από τον αλκοολισμό, τη διάλυση της οικογένειας και την τοξικομανία.

(Σοφία Ρωτσιάμη, (2006))

### **Τα είδη της Ανεργίας και η σχέση τους με τον Πληθωρισμό**

#### **A) ΕΠΟΧΙΑΚΗ ΑΝΕΡΓΙΑ**

Πολλές επιχειρήσεις, όπως οι αγροτικές και οι τουριστικές, παρουσιάζουν συστηματικές μεταβολές στην παραγωγική τους δραστηριότητα κατά τη διάρκεια του έτους. Οι μεταβολές της παραγωγής συνοδεύονται από αντίστοιχες μεταβολές της απασχόλησης εργατικού δυναμικού και συνεπώς από μεταβολές της ανεργίας. Αυτή η ανεργία ονομάζεται εποχιακή. Χαρακτηριστικό της εποχιακής ανεργίας είναι ότι επαναλαμβάνεται κάθε χρόνο και είναι προσωρινή και μικρής σχετικά διάρκειας. Σε χρονιές που το εποχιακό εργατικό δυναμικό δεν

επαρκεί για την εκτέλεση αυτών των εργασιών τότε παρατηρείται αύξηση των ημερομισθίων και επιβάρυνση του κόστους εργασίας με αποτέλεσμα να αυξάνεται κυρίως ο μη δομικός πληθωρισμός (λόγω των αγροτικών προϊόντων).

## **B) ΑΝΕΡΓΙΑ ΤΡΙΒΗΣ**

Ανεργία τριβής (Σκουτέλης Γιώργος, (1996)) είναι εκείνη η οποία οφείλεται στην αδυναμία της αγοράς εργασίας να απορροφήσει άμεσα άνεργους, παρότι υπάρχουν κενές θέσεις εργασίας, για τις οποίες οι άνεργοι έχουν τα απαραίτητα προσόντα και επαγγελματική εξειδίκευση. Η ανεργία τριβής οφείλεται στην αδυναμία των εργατών να εντοπίζουν αμέσως τις επιχειρήσεις με τις κενές θέσεις και στην αδυναμία των επιχειρήσεων να εντοπίζουν τους άνεργους εργάτες.

Επίσης μπορεί να οφείλεται στη γεωγραφική απόσταση μεταξύ της περιοχής όπου υπάρχει ανεργία και αυτής όπου υπάρχουν κενές θέσεις εργασίας. Γενικότερα οφείλεται στην έλλειψη ενός αποτελεσματικού συστήματος πληροφοριών για ύπαρξη ανέργων και επιχειρήσεων με κενές θέσεις εργασίας.

Στην κινητικότητα μεταξύ διαφόρων θέσεων εργασίας προστίθεται και η κινητικότητα μεταξύ ανενεργού και ενεργού πληθυσμού. Όσο μεγαλύτερη είναι η κινητικότητα των εργαζομένων τόσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός τους, που διέρχεται από την αγορά εργασίας προς αναζήτηση νέας και τόσο μεγαλύτερος είναι και ο αριθμός εισόδου στην ανεργία.

Η ανεργία τριβής είναι συμβατή με την πλήρη απασχόληση και με συνθήκες πληθωρισμού σε μια οικονομία λόγω της αυξημένης ζήτησης. Καλύτερευοντας όμως τη θέση του ατόμου, επειδή κατευθύνει τους εργαζόμενους προς τις εργασίες για τις οποίες έχουν τα περισσότερα προσόντα, συμβάλλει στην άριστη χρησιμοποίηση του συντελεστή εργασίας βοηθώντας έτσι την εθνική οικονομία μέσω της αύξησης της παραγωγικότητας, που με τη σειρά της αυξάνει την προσφορά προϊόντων και υπηρεσιών μειώνοντας έτσι τις πληθωριστικές πιέσεις. (Σκουτέλης Γιώργος, (1996))

## **Γ) ΚΕΥΝΣΙΑΝΗ-ΚΥΚΛΙΚΗ ΑΝΕΡΓΙΑ**

Η κεϋνσιανή ανεργία ακολουθεί τις μεταπτώσεις της οικονομικής δραστηριότητας. Προέρχεται από την πτώση της οικονομικής δραστηριότητας στις φάσεις της ύφεσης του οικονομικού κύκλου. Είναι μικρή σε περιόδους αυξημένης δραστηριότητας, ενώ αυξάνει όσο η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνεται. Το επίπεδο του εσωτερικού προϊόντος καθορίζει πρακτικά τις ανάγκες σε εργατικά χέρια σε μια δεδομένη στιγμή. Κάθε επιβράδυνση της παραγωγής ελαττώνει τις ανάγκες της οικονομίας για εργασία για το δεδομένο ύψος μισθών οι επιχειρήσεις ζητούν λιγότερη εργασία. Η ελάττωση της ζήτησης εργασίας ακολουθείται από ελάττωση της διάρκειας εργασίας, από απολύσεις, από μη ανανέωση συμβολαίων εργασίας και συνεπώς από αύξηση της ανεργίας.

Η κεϋνσιανή προσέγγιση πιστεύει ότι η λύση του προβλήματος βρίσκεται στο επίπεδο της συνολικής ζήτησης και αμφισβητεί τη θεώρηση ότι η υπεύθυνη για την ανεργία είναι η ανελαστικότητα των μισθών και ότι η πτώση τους αρκεί για την απορρόφηση της ανεργίας.

Πάντως σύμφωνα με την εμπειρία 1% αύξηση του ΑΕΠ είναι πιθανό να οδηγήσει σε μικρότερη μείωση της ανεργίας επειδή μέρος αυτής της αύξησης πραγματοποιείται μέσω υπερωριών των υφιστάμενων εργαζομένων και επιπλέον καθώς η ανεργία μειώνεται άτομα μη εγγεγραμμένα ως άνεργοι αρχίζουν να ψάχνουν για απασχόληση αυξάνοντας έτσι το ποσοστό ανεργίας.

Επειδή αυτό το είδος της ανεργίας ακολουθεί τους οικονομικούς κύκλους έχει αντίστροφη σχέση με τον πληθωρισμό δηλαδή όταν είναι αυξημένη ο πληθωρισμός είναι χαμηλός και αντιθέτως.

(Σοφία Ρωτσιάμη, (2006))

## **Δ) ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΗ ΑΝΕΡΓΙΑ**

Από την εποχή της βιομηχανικής επανάστασης, οι συνέπειες της τεχνολογικής εξέλιξης και προόδου στην απασχόληση και την ανεργία αποτελούν σημείο διαμάχης. Οι τεχνολογικές αλλαγές θα προκαλέσουν μαζική ανεργία και μεγάλη πτώση των πραγματικών μισθών ή δημιουργούν νέες θέσεις εργασίας μεγαλύτερης αξίας;

Η μια πλευρά ισχυρίζεται ότι κάθε εισαγωγή νέας τεχνολογίας οδηγεί σε απώλειες θέσεων εργασίας και σε επίπεδο επιχείρησης και σε επίπεδο οικονομίας. Αυτό συμβαίνει γιατί η τεχνολογία της πληροφορικής έχει οδηγήσει σε εκτοπισμό όχι μόνο εργασίες απλές και επαναληπτικές αλλά μειώνουν και τις θέσεις εκείνες που απαιτούν σύνθετα επίπεδα γνώσης. Το πρώτο τεχνολογικό κύμα (1970-1985) με την πληροφορική, την ρομποτική, τις τηλεπικοινωνίες, τη βιοτεχνολογία είχε οδηγήσει σε αύξηση της παραγωγής χωρίς να δημιουργεί νέες θέσεις εργασίας.

Το δεύτερο κύμα είναι πολύ πιο δραστικό. Μια σειρά ανθρώπινες δραστηριότητες ακόμα και εκείνες που απαιτούν εξειδίκευση και εμπειρία αυτοματοποιούνται και εκτελούνται από μηχανές. Αυτό βέβαια σημαίνει ότι όσο θα αυξάνονται οι επενδύσεις τόσο θα μειώνονται οι θέσεις εργασίας αφού πλέον έχουμε υψηλό βαθμό υποκατάστασης. Αυτή η υποκατάσταση αφορά μια σειρά εργασιών όπως στην βιομηχανία μετάλλου, στα πλαστικά, στην υαλουργία, στα χημικά, αλλά και σε τομείς όπως η διακίνηση πρώτων υλών και η αποθήκευση. Ακόμα και οι παραδοσιακές εργασίες γραφείου υποκαταστάθηκαν από την χρήση μηχανών και προγραμμάτων.

Επιπλέον ο εξορθολογισμός των διαδικασιών παραγωγής έχει αποδειχτεί ότι περιορίζει όλο και πιο πολύ την ανθρώπινη εργασία. Το επιστημονικό μάνατζμεντ μιλάει πλέον για επανασχεδιασμό που στόχο έχει τον εντοπισμό των δραστηριοτήτων εκείνων της επιχείρησης που αποτελούν τον πυρήνα της εργασίας. Η τάση αυτή πρωτοεμφανίστηκε στις ΗΠΑ όπου έχει αποδειχτεί ότι θα μπορούσε να απελευθερώσει τα 25 από τα 90 εκατομμύρια θέσεων εργασίας που υπάρχουν στον ιδιωτικό τομέα της αμερικάνικης οικονομίας.

Η άλλη πλευρά υποστηρίζει ότι παρόλο που η τεχνολογική εξέλιξη μπορεί να προκαλέσει μεταβολές και να έχει ως συνέπεια την παρακμή κάποιων τομέων προς όφελος νέων αναπτυσσόμενων τομέων, μακροπρόθεσμα αυξάνει την παραγωγικότητα που ακολουθείται από αύξηση της ζήτησης των θέσεων εργασίας και αύξηση των πραγματικών μισθών.

Η τεχνολογική πρόοδος συμβάδισε με την επιτάχυνση της μεγέθυνσης της οικονομίας, την καλύτερευση του επιπέδου ζωής και την αύξηση της απασχόλησης. Η τεχνολογική πρόοδος μπορεί να προκαλέσει μαζική ανεργία, αλλά μόνο όταν όλες οι επιθυμίες των ατόμων θα είχαν ικανοποιηθεί ή όπου η ζήτηση θα βρισκόταν σε καθεστώς συνεχούς περιορισμού, το οποίο δεν έχει συμβεί ποτέ μέχρι τώρα. Ιστορικά, βέβαια, στις βιομηχανικές χώρες η αύξηση

της παραγωγής συμβάδισε με την επέκταση της απασχόλησης και την αύξηση της παραγωγικότητας που ουσιαστικά συνδέθηκαν με την τεχνολογική πρόοδο.

Όταν η αύξηση της ανεργίας σε περιόδους της οικονομικής δραστηριότητας συμπίπτει με την εμφάνιση και εφαρμογή νέων τεχνολογιών στην οικονομία γίνεται προσπάθεια να θεωρηθεί η τεχνολογική πρόοδος ως πηγή ανεργίας. Η τάση αυτή είναι μεγαλύτερη όσο ο ρυθμός της τεχνολογικής προόδου επιταχύνει τις διαρθρωτικές μεταβολές και η μαζική διάχυσή της στις διάφορες χώρες εντείνει τον διεθνή ανταγωνισμό.

Παρατηρείται ότι η τεχνολογία ταυτόχρονα καταργεί θέσεις εργασίας και δημιουργεί άλλες. Γενικά καταστρέφει θέσεις εργασίας χαμηλού κόστους και χαμηλής παραγωγικότητας και δημιουργεί άλλες περισσότερο παραγωγικές, εξειδικευμένες και υψηλότερου μισθού. Στο παρελθόν η είσοδος των νέων τεχνολογιών αποδείχθηκε περισσότερο δημιουργική για θέσεις εργασίας παρά καταστροφική καθώς ακολουθήθηκε όχι μόνο από αυξημένη παραγωγή και παραγωγικότητα, αλλά και από συνολική αύξηση της απασχόλησης.

Διακρίνονται δύο καταστάσεις: οι προσωρινές επιδράσεις της εισαγωγής των νέων τεχνολογιών και οι διαρκείς επιδράσεις.

Στην πρώτη κατάσταση, η τεχνολογική πρόοδος αποτελεί παράγοντα επιτάχυνσης των μεταβολών που αφορούν τόσο στην ποιοτική σύνθεση της εργασίας ( μετασχηματισμό της τεχνικής διάκρισης της εργασίας, της οργάνωσης της εργασίας και των χαρακτηριστικών ), όσο και στην διανομή της απασχόλησης κατά κλάδους ( εμφάνιση, ανάπτυξη και κατάργηση θέσεων ανάλογα με τους ρυθμούς των νεωτερισμών). Επειδή η προσαρμογή των εργαζομένων σε αυτές τις εξελίξεις δεν είναι άμεση, το αποτέλεσμα είναι προσωρινή ανεργία μη προσαρμογής είτε γιατί τα επαγγελματικά χαρακτηριστικά που υπάρχουν δεν ανταποκρίνονται στις νέες θέσεις εργασίας, είτε επειδή απαιτείται ένας ορισμένος χρόνος για την κινητικότητα των εργαζομένων.

Στη δεύτερη κατάσταση της διαρκούς επίδρασης, οι νέες τεχνικές έχουν άμεση αρνητική επίδραση στην απασχόληση εκεί όπου εφαρμόζονται, αλλά αυτή η αρνητική επίδραση αντισταθμίζεται από έμμεση αύξηση των θέσεων εργασίας ως αποτέλεσμα της εισαγωγής των νέων τεχνολογιών, ανάπτυξη νέων δραστηριοτήτων, αύξηση των κλάδων που προμηθεύουν



τους νέους εξοπλισμούς, νέες δραστηριότητες που απορρέουν από τη χρήση των νέων προϊόντων .

Πάντως παρά τη διχογνωμία όσον αφορά την επίδραση της τεχνολογίας στην απασχόληση φαίνεται ιστορικά ότι επηρεάζει θετικά τη μεγέθυνση της οικονομίας. Η εντυπωσιακή τεχνολογική πρόοδος των τελευταίων ετών (πληροφορική, τηλεπικοινωνίες, internet) που μπορεί να εφαρμοστεί σε όλους τους τομείς της οικονομίας επηρεάζοντας τις δομές της παραγωγής και την οργάνωση των επιχειρήσεων, δίνει την εντύπωση ότι έχουμε εισέλθει σε μια φάση όπου η ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου επεκτείνεται απεριόριστα. Αυτό επιτυγχάνεται με σχετικά υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης στις αναπτυγμένες χώρες και ιδιαίτερα στις ΗΠΑ με σχετικά χαμηλούς ρυθμούς πληθωρισμού, στο οποίο βοηθάει βέβαια και η ευέλικτη νομισματική πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών σε ΗΠΑ και Ευρώπη.

(Σοφία Ρωτσιάμη, (2006))

## **Ε) ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΗ ΑΝΕΡΓΙΑ**

Μέχρι τη δεκαετία του 1970 πληθωρισμός και ανεργία είχαν αντίστροφη σχέση δηλαδή σε περιόδους ύφεσης με υψηλή ανεργία ο πληθωρισμός ήταν χαμηλός και σε περιόδους ανάπτυξης με χαμηλή ανεργία ο πληθωρισμός ήταν αυξημένος. Τη δεκαετία όμως του 1970 που παρατηρήθηκε ταυτόχρονη άνοδος του πληθωρισμού και της ανεργίας εμφανίστηκε η νεοκλασική θεωρία όπου κυρίαρχο ζήτημα αποτέλεσε η αδυναμία αντιμετώπισης της κρίσης με τις εφαρμοζόμενες ως τότε κεντρικές μεθόδους τόνωσης της ζήτησης και η μετατροπή της ανεργίας από κυκλική σε διαρθρωτική άρα μόνιμου προβλήματος.

Η νεοκλασική θεωρία πιστεύει ότι το πρόβλημα της ανεργίας θα επιλυθεί μόνον εφόσον υπάρξει τέλειος ανταγωνισμός στην αγορά εργασίας. Αν δεν υπάρχει θα πρέπει να επιτευχθεί μεγαλύτερος ρυθμός ευελιξίας που θα επιτρέψει στην αγορά να λειτουργήσει και να απορροφήσει το πλεονάζον εργατικό δυναμικό.

Οι νεοκλασικοί αναλύουν την αγορά εργασίας σε μικροοικονομικό επίπεδο χρησιμοποιώντας τα ανάλογα εργαλεία. Θεωρώντας ότι και η αγορά εργασίας όπως και η αγορά αγαθών διέπεται από το νόμο της προσφοράς και της ζήτησης, συνεπάγεται ότι η προσφορά εργασίας από τα άτομα, βρίσκεται σε συσχέτιση με τον πραγματικό μισθό, ενώ η ζήτηση εργασίας από τις επιχειρήσεις, αντίθετα, βρίσκεται σε αρνητική συσχέτιση με τον πραγματικό μισθό.

Θεωρεί δηλαδή ότι το άτομο δεν δέχεται να εργαστεί στο μισθό ισορροπίας είτε γιατί οι μισθοί είναι υψηλότεροι λόγω συλλογικών συμβάσεων είτε γιατί θεωρεί ότι η εργασία που του προσφέρεται είναι κατώτερη των προσδοκιών του. Κατά συνέπεια η έλλειψη ευελιξίας των μισθών προς τα κάτω και η έλλειψη πληροφόρησης, οδηγούν την αγορά εργασίας σε ασταθή ισορροπία.

Εάν η αγορά εργασίας είναι τελείως ανταγωνιστική και ελεύθερη από κάθε ρυθμιστικό εμπόδιο, η ελεύθερη διαπραγμάτευση των μισθών έχει ως συνέπεια την προσαρμογή τους, εφόσον δεν έχει επιτευχθεί η ισορροπία προσφοράς και ζήτησης. Σε αυτές τις συνθήκες η οικονομία που αντιμετωπίζει πτώση του επιπέδου της δραστηριότητάς της δεν θα πρέπει να γνωρίζει ανεργία διαρκείας.

Η ανεργία διαρκείας εξηγείται κατά τους νεοφιλελεύθερους γιατί εξακολουθούν να υπάρχουν κανονισμοί και ρυθμίσεις που εμποδίζουν την ελεύθερη διαπραγμάτευση των μισθών. Η δύναμη των συνδικάτων, η καθιέρωση ενός ελάχιστου μισθού, οι συλλογικές συμβάσεις και το δίκαιο εργασίας, περιορίζουν τις δυνατότητες στιγμιαίας προσαρμογής των μισθών. Η ανελαστικότητα των μισθών είναι η πρωταρχική αιτία της ανεργίας. Μη μπορώντας να διαπραγματευτούν ελεύθερα τους μισθούς, οι επιχειρήσεις επιλέγουν την προσαρμογή των θέσεων εργασίας για να ανταπεξέλθουν της ύφεσης. Οι νέοι άνεργοι, χωρίς ιδιαίτερα προσόντα, δεν μπορούν να βρουν εργασία, εφόσον οι επιχειρήσεις υποχρεούνται να καταβάλλουν τον ελάχιστο μισθό, ο οποίος είναι μεγαλύτερος από την παραγωγικότητά τους.

Επίσης, διαρθρωτική ανεργία υπάρχει όταν σε μια οικονομία υπάρχουν άνεργοι και κενές θέσεις εργασίας αλλά οι άνεργοι δεν μπορούν να απασχοληθούν στις υπάρχουσες κενές θέσεις, επειδή δεν υπάρχει αντιστοιχία ανάμεσα στα προσόντα και την ειδικευση των ανέργων και σε αυτά που απαιτούνται για την κάλυψη των κενών θέσεων η ανεργία αυτή ονομάζεται διαρθρωτική. Για παράδειγμα είναι δυνατόν σε μια οικονομία να υπάρχει ανεργία μηχανικών και έλλειψη λογιστών, ή να υπάρχει ανεργία για τους βιομηχανικούς εργάτες και έλλειψη ξενοδοχειακών υπαλλήλων. Η διαρθρωτική ανεργία οφείλεται σε τεχνολογικές μεταβολές μέσω των οποίων δημιουργούνται νέα επαγγέλματα και άλλα φθίνουν, αλλά και σε αλλαγές στη διάρθρωση της ζήτησης οι οποίες αυξάνουν τη ζήτηση ορισμένων προϊόντων και ταυτόχρονα να μειώνουν τη ζήτηση άλλων. Οι διαρθρωτικές μεταβολές της παραγωγής προκαλούν αύξηση της ανεργίας επειδή στους τομείς που βρίσκονται σε παρακμή οι επιχειρήσεις σταματούν τις δραστηριότητες ή μειώνουν τον όγκο παραγωγής και κατά

συνέπεια τις θέσεις εργασίας. Παράλληλα οι άνεργοι προερχόμενοι από αυτούς τους τομείς διαθέτουν ανεπαρκή προσόντα, ακατάλληλα για τις νέες δραστηριότητες σε ανάπτυξη και κινδυνεύουν να παραμείνουν στην ανεργία, εφόσον ζητούν μισθούς αντίστοιχους των προηγούμενων τους.

Συμπερασματικά μπορούμε να πούμε ότι η νεοκλασική θεωρία προσπαθεί να ερμηνεύσει την ανεργία σαν ένα φαινόμενο το οποίο δεν σχετίζεται με την ίδια την ανάπτυξη αλλά με εξωγενείς παράγοντες, όπως η αδυναμία μείωσης των μισθών. Θεωρεί δηλαδή ότι η αδυναμία της αγοράς εργασίας να λειτουργήσει σε συνθήκες τέλει ανταγωνισμού έχει σαν συνέπεια την ανεργία. Η λύση θα δοθεί αν καταργηθεί κάθε περιορισμός στην αγορά εργασίας.

Η διαρθρωτική ανεργία προκαλεί πληθωρισμό κόστους λόγω της αύξησης των μισθών πάνω από τα επίπεδα της παραγωγικότητας εξαιτίας της δύναμης των εργατικών συνδικάτων. Για αυτό το λόγο μπορεί να οριστεί ως η συνιστώσα της ανεργίας που δεν μειώνεται με την οικονομική ανάκαμψη και κατά συνέπεια δεν μπορεί να επηρεαστεί από μακροοικονομικές πολιτικές τόνωσης της ζήτησης.

(Σοφία Ρωτσιάμη, (2006))

### Σύγχρονες ερμηνείες της Ανεργίας

Στις σύγχρονες οικονομικές αναλύσεις, οι διάφορες ερμηνείες της ανεργίας δεν θεωρούνται μοναδικές και αντιτιθέμενες. Αντίθετα, δέχονται την ταυτόχρονη ύπαρξη διαφόρων τύπων ανεργίας όπως: η ανεργία τριβής (ανταποκρίνεται στον ελάχιστο χρόνο αναζήτησης πληροφοριών για την αγορά εργασίας), η κλασική ανεργία (συνδέεται με υψηλό κόστος εργασίας για μερικές κατηγορίες εργαζομένων), η κεϋνσιανή ανεργία (συνδέεται με την ανεπαρκή ενεργό ζήτηση), η διαρθρωτική ανεργία (συνδέεται με την ανεπάρκεια προσαρμογής της κατάρτισης των ατόμων στις ανάγκες των επιχειρήσεων).

## **1. Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΑΣ Ή Η ΓΕΝΙΚΗ ΙΣΟΡΡΟΠΙΑ ΣΕ ΣΤΑΘΕΡΕΣ ΤΙΜΕΣ**

Πρόκειται για πρόταση του Edmond Malinvaud και η θέση του στηρίζεται στην απόρριψη της ουσιαστικής υπόθεσης της κλασικής θεωρίας της ισορροπίας, κατά την οποία, σε κάθε περίοδο η ισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης πραγματοποιείται σε κάθε αγορά,

(αγαθών και εργασίας ) μέσω της διακύμανσης των τιμών. Υιοθετεί την αντίθετη υπόθεση, δηλαδή της ανελαστικότητας των τιμών για μια βραχεία περίοδο. Οι τιμές δεν προσαρμόζονται αρκετά γρήγορα ώστε να επιτευχθεί ισορροπία προσφοράς και ζήτησης κάθε φορά. Η ισορροπία δεν πραγματοποιείται με την προσαρμογή των τιμών, αλλά με την τροποποίηση των ποσοτήτων. Πρόκειται για πρόταση σύνθεσης των κλασικών και των κεϋνσιανών ιδεών. Η ανεργία είναι αποτέλεσμα της δυσλειτουργίας του οικονομικού συστήματος ( δηλαδή φαινόμενο μακροοικονομικό ). Υφίσταται κεϋνσιανή ανεργία όταν η υπό-απασχόληση αντιπροσωπεύει ανεπάρκεια της ζήτησης αγαθών προς τις επιχειρήσεις. Η κλασική ανεργία, αντίθετα, προέρχεται από την ηθελημένη μείωση της παραγωγής και συνεπώς της απασχόλησης, από τις επιχειρήσεις που θεωρούν ότι η απόδοση του κεφαλαίου είναι ανεπαρκής. Η ανάλυση αυτή δείχνει τη δυνατότητα συνύπαρξης δύο τύπων ανεργίας και τον συνδυασμό των μέσων αντιμετώπισής τους. Στην πρώτη περίπτωση απαιτείται αύξηση της ζήτησης, ενώ στη δεύτερη πρέπει να καλυτερεύσει η αποδοτικότητα των επιχειρήσεων. (Σκουτέλης Γιώργος, (1996))

## **2. ΙΔΙΑΙΤΕΡΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΚΑΤΑΚΕΡΜΑΤΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

Αρκετοί από τους οικονομολόγους θεωρούν ότι η αγορά εργασίας είναι εκείνη που λειτουργεί λιγότερο μέσα στη νεοκλασική λογική της ισορροπίας. Οι μηχανισμοί της ελεύθερης διακύμανσης των τιμών ( στη συγκεκριμένη περίπτωση των μισθών ), η ισότητα στην πρόσβαση, η διαφάνεια στην πληροφόρηση ή η ενότητα της αγοράς δεν ισχύουν στην πράξη. Αντίθετα με τις αναλύσεις των φιλελεύθερων, όπως του Milton Friedman, ο μισθός δεν είναι αποτέλεσμα της αντιπαράθεσης μεταξύ προσφοράς και ζήτησης εργασίας. Βρίσκεται σε μικρή συσχέτιση με την εξέλιξη της ανισορροπίας που παρατηρείται στην αγορά εργασίας. Η ελαστικότητα των μισθών εμποδίζεται στην πτώση από την ύπαρξη του κατωτέρου μισθού. Η ισότητα στην πρόσβαση και η διαφάνεια ισχύουν λιγότερο στην πράξη καθώς και η κρίση κατακερμάτισε την αγορά εργασίας σε πολλούς ξεχωριστούς τομείς. Ξεχωρίζουν τρεις τομείς: Ο πρώτος «σταθερός τομέας» αναφέρεται στους ευνοούμενους πληθυσμούς: οι ανισορροπίες συνδέονται με τις δυσκολίες προσλήψεων των επιχειρήσεων και την κοινωνικό-γεωγραφική κινητικότητα του ενεργού πληθυσμού, οπότε η ανεργία είναι βραχυχρόνια.

Στο δεύτερο «αβέβαιο τομέα» παρατηρείται μια εναλλαγή μεταξύ ενεργού πληθυσμού και αβέβαιων απασχολήσεων ( προσωρινές εργασίες, περιοδικές αντικαταστάσεις άλλων

εργαζομένων ) και οδηγεί στην εναλλαγή περιόδων ανεργίας και απασχόλησης. Η ανεργία τείνει να γίνει μεγαλύτερη για τους αδύναμους πληθυσμούς ( νέοι, γυναίκες, ανειδίκευτοι, ηλικιωμένοι εργαζόμενοι ) και επιμηκύνει τις λίστες αναμονής.

Η αδυναμία ορισμένων πληθυσμών σε μια στενή και επιλεκτική αγορά αποτελεί ένα παράγοντα αποκλεισμού για την είσοδο στην εργασία. Η συγκεκριμένη κατάσταση αντιπροσωπεύει τον τρίτο «τομέα του αποκλεισμού», όπου οι ευκαιρίες εξόδου από την ανεργία είναι αντιστρόφως ανάλογες της διάρκειας της ανεργίας.

(Σοφία Ρωτσιάμη, (2006))

### **3. ΑΝΑΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ-REENGINEERING-RECONFIGURATION**

Μια νέα αντίληψη η λεγόμενη αναδιαμόρφωση ( reengineering ), εφαρμόζεται στις Η.Π.Α. Η βασική της ιδέα είναι να ευρεθούν σε επίπεδο επιχείρησης εκείνες οι εργασίες που μπορούν να αποτελέσουν την «καρδιά της δραστηριότητας» της. Η επιχείρηση αρχίζει από μηδενική βάση προς επίτευξη αυτού του στόχου. Αποτέλεσμα τέτοιων αναδιαρθρώσεων είναι η μεταφορά ολόκληρων τμημάτων (για παράδειγμα τηλεφωνικά κέντρα, λογιστική υποστήριξη, μηχανογράφηση) εκτός επιχείρησης σε εξειδικευμένες εταιρίες εντός της χώρας ή και σε τρίτες χώρες χαμηλότερου κόστους με αποτέλεσμα την απώλεια αρκετών θέσεων εργασίας. Από την άλλη πλευρά όμως αυξάνεται η παραγωγικότητα και η κερδοφορία των επιχειρήσεων βοηθώντας έτσι τις επενδύσεις τους σε δημιουργία θέσεων υψηλότερης αξίας. (Σοφία Ρωτσιάμη, (2006))

### **4. ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗ, ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ, ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ**

Η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας, η εντατικοποίηση του ανταγωνισμού, οι ελεύθερες ανταλλαγές, οι εισαγωγές από χώρες χαμηλού κόστους του συντελεστή εργασίας θεωρούνται μια από τις αιτίες αύξησης της ανεργίας. Πολλές χώρες εκτός ΟΟΣΑ (Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης), κυρίως στη νοτιοανατολική Ασία, έγιναν σημαντικοί παραγωγοί και εξαγωγείς βιομηχανικών προϊόντων. Αρκετοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι η αύξηση των εισαγωγών βιομηχανικών προϊόντων από αυτές τις χώρες, που παράγονται από εργαζομένους μικρής εξειδίκευσης, επιδρά αρνητικά στη ζήτηση της

συγκεκριμένης κατηγορίας εργαζομένων στο εσωτερικό των χωρών του οργανισμού. Η εξέλιξη αυτή επιταχύνεται από τις επιχειρήσεις που εγκαταλείπουν τις χώρες του ΟΟΣΑ και εγκαθίστανται σε άλλες χώρες για να ωφεληθούν από το χαμηλό κόστος εργασίας.

Το ειδικό βάρος των εξαγωγών από χώρες χαμηλού κόστους εργασίας προς το σύνολο των χωρών του ΟΟΣΑ θεωρείται πολύ χαμηλό καθώς αντιπροσωπεύουν το 1.5% του συνόλου των δαπανών για αγαθά και υπηρεσίες στις χώρες του οργανισμού. Παρόλο που ο αριθμός των αγορών στις οποίες θα εισέλθουν τα προϊόντα των αναπτυσσόμενων χωρών αυξάνεται και ασκείται έντονη ανταγωνιστική πίεση, θεωρείται ότι ο ρόλος τους δεν είναι σημαντικός στην εμφάνιση της ανεργίας καθώς και ως προς την τάση πτώσης των μισθών των μη εξειδικευμένων εργατών.

Ο ανταγωνισμός των χωρών του ΟΟΣΑ ασκείται κυρίως στο εσωτερικό τους, μεταξύ τους και όχι από τις χώρες χαμηλού κόστους εργασίας. Η πλειοψηφία του εμπορίου μεταξύ των χωρών του οργανισμού αντιπροσωπεύει ανταλλαγές παρόμοιων προϊόντων, στο εσωτερικό του ίδιου τομέα ή ακόμη μεταξύ επιχειρήσεων και κινητοποιεί εργατικό δυναμικό ανάλογων εξειδικεύσεων. Η διεθνοποίηση συμβάλλει στην ενδυνάμωση της μεγέθυνσης αυτού του είδους των ανταλλαγών με τέτοιο τρόπο ώστε οι ανταλλαγές μεταξύ χωρών του οργανισμού να μοιάζουν όλο και περισσότερο με τις ανταλλαγές που πραγματοποιούνται στο εσωτερικό των χωρών.

Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, η απώλεια θέσεων εργασίας σε κάποιους τομείς και η δημιουργία ευκαιριών απασχόλησης σε άλλους, αποτελούν φυσικά επακόλουθα της παγκοσμιοποίησης και η πρόκληση είναι να εξασφαλιστεί ότι οι διαθέσιμοι εργαζόμενοι θα πληρώσουν τις νέες θέσεις εργασίας που δημιουργούνται.

Συμπερασματικά, ο διεθνής ανταγωνισμός ευνοεί τη μεγέθυνση και την ανάπτυξη της οικονομίας, η οποία διέρχεται από φάσεις δημιουργίας και εξαφάνισης επιχειρήσεων, προκαλώντας την ακμή και παρακμή τομέων και επηρεάζοντας την παραγωγή στο εσωτερικό των χωρών. Η ανάπτυξη αυτή συνοδεύεται από καταστροφή θέσεων εργασίας οι οποίες όμως αντισταθμίζονται από τη δημιουργία νέων θέσεων υψηλότερης αξίας.

Επιπλέον, η διεθνοποίηση των συναλλαγών μέσω φθηνών εισαγόμενων προϊόντων από τρίτες χώρες βοηθάει στην διατήρηση του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα συμβάλλοντας έτσι

στην οικονομική ανάπτυξη μέσω των επενδύσεων και της αύξησης των νέων θέσεων εργασίας. Έτσι το να επιβραδυνθεί η επιβράδυνση του ρυθμού του διεθνούς εμπορίου θα σήμαινε την στέρηση των οικονομιών από τις δυνάμεις που αποτελούσαν τον κινητήριο μηχανισμό της οικονομικής μεγέθυνσης.

(Σκουτέλης Γιώργος, (1996))

### **Καταπολέμηση της ανεργίας**

Η καταπολέμηση, δηλαδή η εξαφάνιση ή η μείωση, της ανεργίας είναι εξαιρετικά δύσκολη. Αυτό φαίνεται και από την εμπειρική παρατήρηση. Σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες τα τελευταία δέκα χρόνια το ποσοστό ανεργίας υπερβαίνει το 10%. Στην Ελλάδα, σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία, το ποσοστό ανεργίας τα τελευταία πέντε χρόνια είναι γύρω στο 10%.

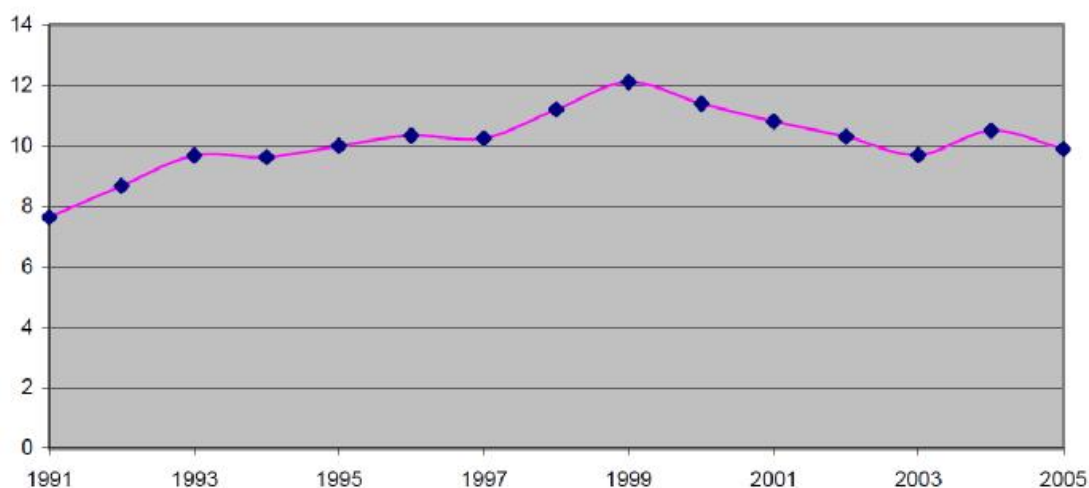
Τα μέτρα που παίρνουν οι διάφορες κυβερνήσεις για την καταπολέμηση της ανεργίας είναι δύο γενικών κατηγοριών, δηλαδή μέτρα αύξησης της συνολικής ζήτησης και μέτρα επαγγελματικής κατάρτισης και επανεκπαίδευσης του εργατικού δυναμικού. Τα μέτρα αύξησης της συνολικής ζήτησης είναι **δημοσιονομικά** και **νομισματικά**. Τα δημοσιονομικά μέτρα περιλαμβάνουν κυρίως αύξηση των κρατικών δαπανών για δημόσια έργα και προώθηση μεγάλων επενδυτικών έργων. Σκοπός αυτών των μέτρων είναι η άμεση αύξηση της απασχόλησης και των εισοδημάτων. Τα νομισματικά μέτρα αποβλέπουν στη μείωση του επιτοκίου, με σκοπό την ενίσχυση των ιδιωτικών επενδύσεων, της παραγωγής και, συνεπώς, της απασχόλησης. Τα δημοσιονομικά και νομισματικά μέτρα αποβλέπουν στην αύξηση της συνολικής ζήτησης και, συνεπώς, στη μείωση της ανεργίας που οφείλεται σ' ανεπάρκεια της ζήτησης, δηλ. της κεϋνσιανής ανεργίας.

Τα μέτρα επαγγελματικής κατάρτισης και επανεκπαίδευσης έχουν σκοπό να διευκολύνουν τους ανέργους στην απόκτηση επαγγελματικών γνώσεων και ειδικεύσεων, οι οποίες είναι απαραίτητες ή χρήσιμες, προκειμένου να απασχοληθούν στις υπάρχουσες κενές θέσεις εργασίας. Είναι φανερό ότι τα μέτρα αυτά έχουν στόχο τη μείωση της διαρθρωτικής ανεργίας.

### **Η Ανεργία στην Ελλάδα**

Η καταπολέμηση της ανεργίας είναι εξαιρετικά δύσκολη αφού τα τελευταία 13 χρόνια κινείται σταθερά πάνω από 10% όπως φαίνεται και στο διάγραμμα. Επίσης η Ελλάδα

καταλαμβάνει την τέταρτη θέση στην ανεργία μεταξύ των 30 χωρών του ΟΟΣΑ μετά την Πολωνία, Σλοβενία και Ισπανία. Πάντως το ενθαρρυντικό είναι ότι το πρώτο τρίμηνο του 2006 το ποσοστό της ανεργίας, που ανακοινώθηκε από την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία βρίσκεται στο 9,7% έναντι 10,4% και 11,3% την αντίστοιχη περίοδο του 2005 και του 2004.



Σχήμα 9: Η ΑΝΕΡΓΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Πηγή: [www.statistics.gr](http://www.statistics.gr)

Τα μέτρα που μπορεί να πάρει μια κυβέρνηση για την καταπολέμηση της ανεργίας είναι δύο γενικών κατηγοριών, δηλαδή μέτρα αύξησης της συνολικής ζήτησης και μέτρα αύξησης της ευελιξίας της αγοράς εργασίας και επαγγελματικής κατάρτισης του εργατικού δυναμικού. Τα μέτρα αύξησης της συνολικής ζήτησης είναι δημοσιονομικά και νομισματικά.

Τα δημοσιονομικά μέτρα περιλαμβάνουν κυρίως αύξηση των κρατικών δαπανών για δημόσια έργα και προώθηση μεγάλων επενδυτικών έργων. Σκοπός αυτών των έργων είναι η άμεση αύξηση της απασχόλησης και των εισοδημάτων. Τα νομισματικά μέτρα αποβλέπουν στη μείωση του επιτοκίου, με σκοπό την ενίσχυση των ιδιωτικών επενδύσεων, της παραγωγής και, συνεπώς της απασχόλησης. Τα δημοσιονομικά και τα νομισματικά μέτρα αποβλέπουν στην αύξησης της συνολικής ζήτησης και, συνεπώς, στη μείωση της ανεργίας που οφείλεται στην ανεπάρκεια της ζήτησης, δηλαδή της κεϋνσιανής ανεργίας.

Εκτός από τα μέτρα καταπολέμησης της ανεργίας σημαντική είναι και η κοινωνική στήριξη κυρίως των ηλικιωμένων μακροχρόνιων ανέργων. Προς αυτή την κατεύθυνση κινείται η σχεδιαζόμενη ίδρυση του ταμείου Κοινωνικής Αλληλεγγύης. Αυτό θα απευθύνεται σε

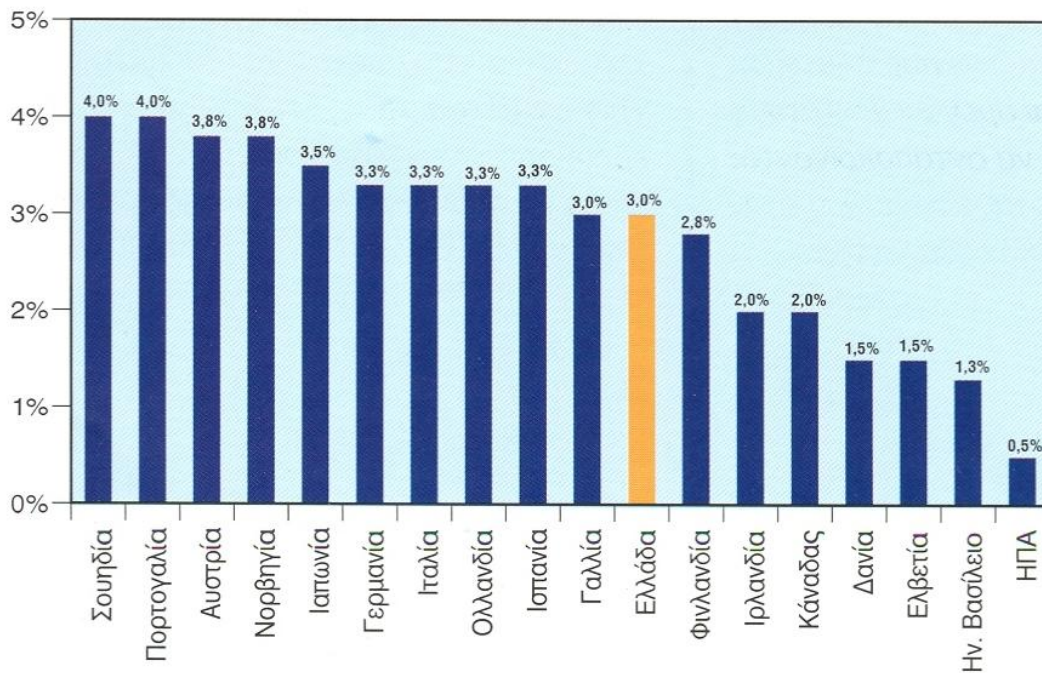


ανέργους κλάδων που είναι φθίνοντες, διαβιούν σε περιοχές με υψηλό ποσοστό ανεργίας και παρουσιάζουν προβλήματα επανένταξης στην αγορά εργασίας.

Για να ενταχθεί κάποιος στο ταμείο πρέπει να είναι άνω των 50 ετών και να έχουν εξαντληθεί όλα τα υπόλοιπα μέτρα ενεργητικής και παθητικής πολιτικής. Το ταμείο θα στοχεύει στην εισοδηματική ενίσχυση αυτών των ανέργων για ορισμένο χρονικό διάστημα και να φτάνει μέχρι το 80% του τελευταίου μισθού. Προτεινόμενες πηγές χρηματοδότησης είναι κονδύλια από κοινοτικά προγράμματα ή από μερική αναδιάταξη των κοινωνικών πόρων του προϋπολογισμού.

Στην Ελλάδα παρόλο που τα τελευταία χρόνια παρατηρούνται υψηλοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης κοντά στο 4%, έχουν εκτελεστεί πολλά δημόσια έργα (λόγω Ολυμπιάδας και εισροών από το Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης), τα επιτόκια λόγω Ευρωζώνης κινούνται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα και η πιστωτική επέκταση είναι πρωτοφανής η ανεργία επιμένει να διατηρείται πάνω από 10%. Αυτό σημαίνει ότι στη χώρα μας η ανεργία είναι στο μεγαλύτερο βαθμό διαρθρωτική αφού η οικονομική ανάπτυξη και η αύξηση της ζήτησης παρόλο που προκαλεί αύξηση του πληθωρισμού σε σχέση με την Ευρωζώνη δεν μεταφράζεται σε καινούργιες θέσεις εργασίας.

Σε ορισμένες πρόσφατες συγκριτικές μελέτες για τις αγορές εργασίας στις χώρες της ΕΕ των 15 υποστηρίζεται ότι η υστέρηση της Ελλάδας αλλά και των άλλων μεσογειακών χωρών (Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία) έναντι ορισμένων άλλων χωρών στον τομέα της ανεργίας, συνδέεται σε κάποιο βαθμό και με διαφορές ως προς ορισμένα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της αγοράς εργασίας. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις μελέτες αυτές, η ισχυρή νομοθετική προστασία της απασχόλησης στις μεσογειακές χώρες ενισχύει τη διαπραγματευτική θέση των ήδη απασχολούμενων (όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα), αλλά ταυτόχρονα μπορεί να λειτουργεί αποτρεπτικά όσον αφορά την πραγματοποίηση προσλήψεων από τις επιχειρήσεις, να ενισχύει την ανεπίσημη αγορά εργασίας και να οδηγεί σε κατάτμηση της αγοράς εργασίας μεταξύ αφενός των ήδη απασχολούμενων και αφετέρου των μακροχρόνια ανέργων και των νέων με αποτέλεσμα υψηλότερη ανεργία. Αντίθετα σε ορισμένες άλλες χώρες της Δυτικής Ευρώπης οι ρυθμίσεις, για την προστασία της απασχόλησης είναι πιο ελαστικές αλλά δεν έχουν οδηγήσει σε αύξηση της ανεργίας.



Πηγή: OECD

Σχήμα 10: ΒΑΘΜΟΣ ΔΥΣΚΟΛΙΑΣ ΑΠΟΛΥΣΕΩΣ-2003

Ειδικότερα στην Ελλάδα όσον αφορά τις απολύσεις ισχύουν τα εξής:

- 1) μειώθηκε σε 4 από 5 ο αριθμός των εργαζομένων που μπορούν να απολύσουν κάθε μήνα οι επιχειρήσεις με 20-50 εργαζόμενους.
- 2) επεκτάθηκε η δυνατότητα απόλυσης μέχρι 4 εργαζομένων το μήνα και για τις επιχειρήσεις που απασχολούν από 50-199 εργαζόμενους.
- 3) διατηρήθηκε ο «κανόνας του 2%» για τις ομαδικές απολύσεις για τις επιχειρήσεις που απασχολούν άνω των 200 εργαζομένων.

Από την άλλη μεριά, το κόστος των απολύσεων για τους μισθωτούς ανέρχεται μέχρι και τους 24 μισθούς για απασχόληση άνω των 28 ετών με τον ίδιο εργοδότη, ενώ για τους εργατές με ημερομίσθιο η αποζημίωση δεν ξεπερνά τα 150 ημερομίσθια δηλαδή 6 μισθούς όταν ο εργαζόμενος έχει 30 χρόνια εργασίας με τον ίδιο εργοδότη. Πολύ μεγαλύτερο βέβαια, είναι το κόστος των απολύσεων σε Τράπεζες και σε ΔΕΚΟ όπως χαρακτηριστικό είναι το πρόσφατο παράδειγμα της εθελουσίας εξόδου 5.500 υπαλλήλων του ΟΤΕ. Η εθελούσια έξοδος 5.500 υπαλλήλων του ΟΤΕ επιβάρυνε τον ΟΤΕ και την οικονομία κατά € 1,5 δις., δηλαδή άνω των € 270.000 ανά εργαζόμενο, που αντιστοιχεί σε μισθούς 5,5 ετών. Το

αντίστοιχο κόστος της εθελούσιας εξόδου 33.000 υπαλλήλων της Deutsche Telecom δεν ξεπερνάει τα €110.000.47

Τα ανωτέρω καθιστούν εξαιρετικά δύσκολη την προσαρμογή των επιχειρήσεων, των δημόσιων υπηρεσιών και των ΔΕΚΟ στις αυξομειώσεις της ζήτησης, στις αλλαγές της τεχνολογίας και στη χρήση νέων μηχανολογικών και μηχανογραφικών εφαρμογών, καθώς και στην ανάγκη αντικατάστασης μη παραγωγικών εργαζομένων με άλλους που να ανταποκρίνονται καλύτερα στα νέα ανταγωνιστικά δεδομένα. Οι επιχειρήσεις προσπαθούν να αντιμετωπίσουν αυτό το αυστηρό και δαπανηρό προστατευτικό πλαίσιο, ιδιαίτερα για τους μισθωτούς, προσαρμόζοντας ανάλογα την πολιτική τους προσλήψεων και απολύσεων. Το αποτέλεσμα είναι ιδιαίτερα αρνητικό τόσο για τους εργαζόμενους όσο και για τις επιχειρήσεις. Οι προσλήψεις είναι ελάχιστες, ενώ οι συμβάσεις εργασίας αορίστου χρόνου στον ιδιωτικό τομέα περιορίζονται. Αντίθετα, η προσωρινή απασχόληση και οι απολύσεις εργαζομένων πριν θεμελιώσουν εργασιακά δικαιώματα υψηλού κόστους για την επιχείρηση, αποτελούν συνήθη πρακτική, ιδιαίτερα σε επιχειρήσεις των οποίων η δραστηριότητα χαρακτηρίζεται από μεγάλη εποχικότητα.

Ένας από τους λόγους που οδηγεί στο χαμηλό ποσοστό απασχόλησης και εντείνει τη δυσκαμψία στην αγορά εργασίας στην Ελλάδα είναι ο διαχωρισμός της σε δύο βασικές αγορές. Εκείνη όπου η θέση εργασίας είναι εξασφαλισμένη και ουσιαστικά μόνιμη και εκείνη που δεν υπάρχει τέτοια εξασφάλιση.

Οι αρνητικές επιπτώσεις από τη μονιμότητα στο Δημόσιο εντείνονται από το ότι η μετακίνηση εργαζομένων από υπηρεσίες στις οποίες υπάρχει πλεονάζον προσωπικό σε υπηρεσίες στις οποίες αντιμετωπίζονται μεγάλες ελλείψεις προσωπικού είναι εξαιρετικά περιορισμένη.

Ένας άλλος παράγοντας που δυσχεραίνει τις προσλήψεις στην Ελλάδα είναι οι υψηλές εισφορές των εργαζομένων και των εργοδοτών στην κοινωνική ασφάλιση που διαμορφώνονται στο 34% του συνολικού κόστους του συνολικού κόστους εργασίας στην Ελλάδα, έναντι 31% στην ΕΕ-25, ενώ πολύ υψηλές και ραγδαία αυξανόμενες είναι και οι επιχορηγήσεις του Συστήματος Κοινωνικής Ασφάλισης από τον Προϋπολογισμό.

Επίσης, η αδυναμία προσαρμογής του μισθού των εργαζομένων στα επίπεδα που προσδιορίζονται από την ένταση του ανταγωνισμού σε κάθε κλάδο, οδηγεί πολλές επιχειρήσεις σε οριστικό κλείσιμο ή σε μεταφορά σε χώρες χαμηλού κόστους με απώλεια του συνόλου των θέσεων εργασίας.

Ένας άλλος παράγοντας που μειώνει την ευελιξία στην αγορά εργασίας είναι το γεγονός ότι η κινητικότητα από κλάδο σε κλάδο, από επιχείρηση σε επιχείρηση και από περιοχή σε περιοχή είναι περιορισμένη. Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος το 2005 η απασχόληση αυξήθηκε κυρίως στη Νότια Ελλάδα και τα νησιά ενώ μειώθηκε στη Βόρεια Ελλάδα γεγονός που συνδέεται με τη φθίνουσα πορεία συγκεκριμένων κλάδων (για παράδειγμα κλωστοϋφαντουργία) που έχει ιδιαίτερη βαρύτητα σε αυτή την περιοχή. Επιπλέον, στις περιοχές με έντονη τουριστική δραστηριότητα το ποσοστό απασχόλησης είναι άνω του 65%, ενώ σε άλλες περιοχές, όπως η δυτική Μακεδονία, είναι μόλις 52%<sup>50</sup>. Η περιορισμένη γεωγραφική κινητικότητα οφείλεται κυρίως:

α) στο υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης στην Ελλάδα (άνω του 80%),

β) στο σχετικά υψηλό κόστος μεταφορών που δεν επιτρέπει την καθημερινή μετακίνηση των εργαζομένων,

γ) σε παράγοντες που σχετίζονται με την ιδιοσυγκρασία του Έλληνα και τους αναπτυγμένους οικογενειακούς δεσμούς που στηρίζουν τους άνεργους και μειώνουν τα κίνητρα για μετακίνηση σε άλλες περιοχές.

Η μετακίνηση για απασχόληση σε διαφορετικό κλάδο περιορίζεται από τον κατακερματισμό του Συστήματος Κοινωνικών Ασφαλίσεων και από τις δυσκολίες που αντιμετωπίζονται στη μεταφορά των ασφαλιστικών δικαιωμάτων από Ταμείο σε Ταμείο, παρά το ότι με την ψήφιση του νόμου για τη διαδοχική ασφάλιση πολλά από αυτά τα προβλήματα αναμένεται να επιλυθούν. Επίσης, η διαδικασία ενοποίησης των διαφόρων Ασφαλιστικών Ταμείων θα συμβάλλει στον περιορισμό των εμποδίων για τη μετακίνηση των εργαζομένων.

Πριν την ψήφιση του νόμου 3385/2005 ο βαθμός ευελιξίας του ωραρίου εργασίας και η δυνατότητα διευθέτησης του χρόνου εργασίας ήταν ουσιαστικά ανύπαρκτη στην Ελλάδα. Ο παραπάνω νόμος θα συμβάλλει στον περιορισμό του κόστους εργασίας και στην ενίσχυση της ευελιξίας της αγοράς εργασίας μέσω της μείωσης της αμοιβής της υπερωριακής απασχόλησης και της διευκόλυνσης της διευθέτησης των ωρών εργασίας. Επίσης, στην

αύξηση της απασχόλησης αποσκοπεί και η νέα νομοθετική ρύθμιση του ωραρίου των καταστημάτων.

Ο παραπάνω νόμος θα βοηθήσει ιδιαίτερα την Ελληνική οικονομία η οποία χαρακτηρίζεται από την εξειδίκευσή της σε κλάδους παραγωγής με μεγάλη εποχικότητα, όπως για παράδειγμα ο τουρισμός, τα αγροτικά προϊόντα, και πολλοί βιομηχανικοί κλάδοι και υπηρεσίες καθώς και τις πολλές μικρές επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν συνήθως ασυνεχή ροή μεγάλων παραγγελιών για τα προϊόντα τους. Σε ορισμένες περιόδους έχουν μεγάλες παραγγελίες που απαιτούν εντατικοποίηση εργασιών, ενώ σε άλλες περιόδους δεν έχουν καθόλου παραγγελίες. Η αδυναμία διευθέτησης του χρόνου εργασίας στις περιπτώσεις αυτές οδηγεί σε μεγάλη επιβάρυνση του κόστους εργασίας λόγω της πληρωμής δυσανάλογων ποσών για υπερωρίες, ενώ για μεγάλα χρονικά διαστήματα το προσωπικό μπορεί να υποαπασχολείται. Οδηγεί, επίσης, στη διακοπή της λειτουργίας πολλών επιχειρήσεων σε περιόδους εκτός εποχής και σε αδυναμία απασχόλησης σε μακροχρόνια βάση, όπως για παράδειγμα στα περισσότερα ξενοδοχεία που κλείνουν στο τέλος Σεπτεμβρίου.

Το ποσοστό της μερικής απασχόλησης στην Ελλάδα είναι εξαιρετικά χαμηλό, ενώ το γενικότερο θερμικό πλαίσιο δεν ευνοεί την ανάπτυξή της. Η μερική απασχόληση δεν ξεπερνάει το 6,0% της συνολικής απασχόλησης το 2004 (10,4% για τις γυναίκες), έναντι 17,4% στην ΕΕ-15 και 14,8% στις χώρες του ΟΟΣΑ. Το χαμηλό επίπεδο της μερικής απασχόλησης συμβάλλει στη διαμόρφωση του ποσοστού απασχόλησης των γυναικών στα χαμηλότερα επίπεδα της ΕΕ-15 (45,4% το 2004) και αποτελεί βασικό παράγοντα που προσδιορίζει το υψηλό ποσοστό της ανεργίας των νέων και των γυναικών στην Ελλάδα. Μια πρόσφατη μελέτη κατέληξε στο συμπέρασμα ότι, όταν οι εργασίες μερικής απασχόλησης συνδέονται με ευκαιρίες για κατάρτιση, οδηγούν σε εργασία πλήρους απασχόλησης μειώνοντας έτσι την ανεργία.

Τα ανωτέρω διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της Ελληνικής αγοράς εργασίας, σε συνδυασμό με τις ρυθμίσεις του Συστήματος Κοινωνικής Ασφάλισης, συμβάλλουν στο χαμηλό ποσοστό απασχόλησης των γυναικών και των ηλικιωμένων (Ελλάδα: 59,6%, το 2004, ΕΕ-15:64,6%, ΟΟΣΑ: 65,2%), στο εξαιρετικά υψηλό ποσοστό μακροχρόνιας άνω του 1-έτους ανεργίας (Ελλάδα: 54,7% το 2004, ΕΕ-15: 42,4%, ΟΟΣΑ: 32,0%) και ιδιαίτερα ανεργίας των νέων (άνω του 26%) και των γυναικών.

Ειδικότερα για τις προσλήψεις των νέων το μεγαλύτερο εμπόδιο αποτελούν οι περίπλοκες διαδικασίες και το υψηλό κόστος των αποζημιώσεων για τις απολύσεις οι οποίες μόνο πρόσκαιρα εξασφαλίζουν τη συγκράτηση της ανεργίας.

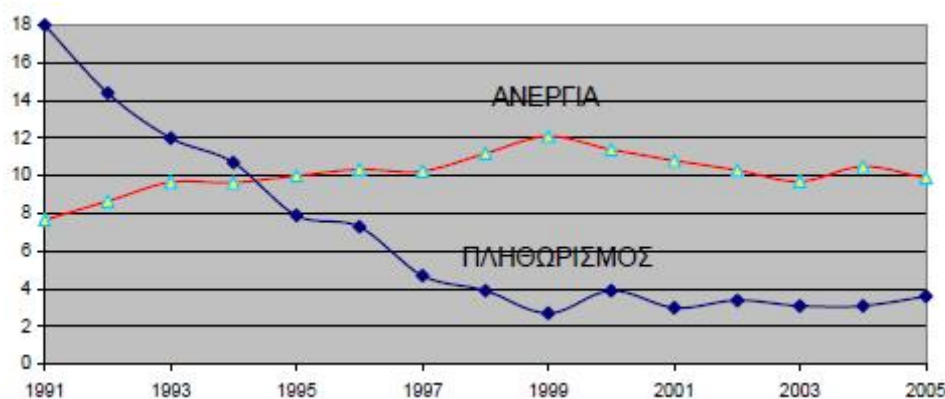
Έτσι, μια επιχείρηση που θα μπορούσε να δεχτεί χιλιάδες αιτήσεις για πρόσληψη νέων εργαζομένων υψηλής παραγωγικότητας για συγκεκριμένες θέσεις εργασίας, δεν έχει τη δυνατότητα για νέες προσλήψεις. Είναι υποχρεωμένη να διατηρεί επ' αόριστο εργαζόμενους χαμηλής παραγωγικότητας και υψηλού κόστους, επειδή οι διαδικασίες και το κόστος των απολύσεων είναι απαγορευτικό. Συνέπεια αυτού είναι το πολύ υψηλό ποσοστό άνω του 25% της ανεργίας των νέων. Το πρόβλημα γίνεται πιο περίπλοκο στον ευρύτερο δημόσιο τομέα, όπου ισχύει το καθεστώς της μονιμότητας. Οι προσλήψεις στον τομέα αυτό έχουν περιοριστεί στο ελάχιστο γιατί αυτοί που προσλήφθηκαν στην υπηρεσία στις δεκαετίες του 1980 και του 1990 προστατεύονται από τη μονιμότητα και την προαγωγή με βάση το χρόνο υπηρεσίας ανεξαρτήτως απόδοσης, ενώ, ταυτόχρονα, προσελκύνονται από το γεγονός ότι οι μισθοί τους είναι υψηλότεροι από τους μισθούς στον ιδιωτικό τομέα. Αυτοί είναι οι λόγοι που όταν προκηρύσσεται ένας διαγωνισμός για πρόσληψη 500 υπαλλήλων σε κάποια υπηρεσία του ευρύτερου δημόσιου τομέα, υποβάλλονται συνήθως άνω των 100.000 αιτήσεις. Από την άλλη μεριά, η απασχόληση στον ευρύτερο δημόσιο τομέα αυξάνεται παρά τις τεράστιες επενδύσεις με μηχανογραφικές και τεχνολογικές εφαρμογές που έχουν πραγματοποιηθεί τα τελευταία χρόνια και έχουν καταστήσει ένα μεγάλο μέρος του προσωπικού μη αναγκαίο.

Οι διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής αγοράς εργασίας που αναφέρθηκαν παραπάνω συμβάλλουν στη διαμόρφωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα σε πολύ υψηλότερα επίπεδα από ότι θα ήταν αν οι θεσμοί της αποτελεσματικής και ευέλικτης λειτουργίας της αγοράς εργασίας είχαν αποκατασταθεί σε ικανοποιητικό βαθμό. Η πραγματικότητα αυτή περιορίζεται σε κάποιο βαθμό από το γεγονός της συγκράτησης του πραγματικού κόστους εργασίας λόγω της εισροής στην Ελλάδα άνω των 800.000 εργαζομένων χαμηλού κόστους στην δεκαετία του 1990 και επίσης από το γεγονός ότι το κόστος εργασίας στην Ελλάδα είναι μεν πολύ υψηλότερο από τις χώρες που έχουν παρόμοια παραγωγική διάρθρωση με τη χώρα μας για παράδειγμα από τις 10-νέες χώρες της ΕΕ-25, τις Βαλκανικές χώρες, την Τουρκία, την Κίνα, αλλά πολύ χαμηλότερο από τις βιομηχανικά αναπτυγμένες χώρες της ΕΕ-15, όπως άλλωστε είναι φυσικό και αναμενόμενο. Όμως, η Ελλάδα ανταγωνίζεται σε μεγάλο βαθμό τις πρώτες χώρες και όχι τις δεύτερες και για αυτό το λόγο πρέπει να δοθεί έμφαση σε μέτρα που θα στοχεύουν στη μείωση της διαρθρωτικής

ανεργίας μέσω της μεταρρύθμισης του εκπαιδευτικού περιβάλλοντος της εργατικής νομοθεσίας, του κόστους εργασίας και της προσέλκυσης επενδύσεων. Η ανάγκη για εκλογίκευση της λειτουργίας της Ελληνικής αγοράς εργασίας είναι σήμερα πιο πιεστική από ποτέ.

### **Σχέση Πληθωρισμού και Ανεργίας στην Ελλάδα-Καμπύλη PHILLIPS**

Όπως φαίνεται και από το διάγραμμα υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ πληθωρισμού και ανεργίας στην Ελλάδα τα τελευταία 15 χρόνια. Είναι φανερό ότι η επίτευξη του στόχου μείωσης του πληθωρισμού για την ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωζώνη το 1999 αύξησε την ανεργία στο 12% από 7,7% που ήταν το 1991 όταν ο πληθωρισμός κινούνταν στα υψηλά επίπεδα του 18%.



Σχήμα 11: ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΚΑΙ ΑΝΕΡΓΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Πηγή: [www.statistics.gr](http://www.statistics.gr)

Η αύξηση της ανεργίας την περίοδο 1991-1999 ήταν αποτέλεσμα της περιοριστικής οικονομικής πολιτικής που αφενός μείωσε αισθητά τις προσλήψεις στο Δημόσιο προκειμένου να αντιμετωπισθούν τα υψηλά κρατικά ελλείμματα και αφετέρου επηρέασε αρνητικά τη συνολική ζήτηση και τις επενδύσεις. Παρόλα αυτά όμως ο δείκτης θυσίας διαμορφώθηκε σε χαμηλά επίπεδα αφενός λόγω της αξιοπιστίας και της βούλησης της οικονομικής πολιτικής για ένταξη στην ΟΝΕ και αφετέρου επειδή το μόνιμο ποσοστό της ανεργίας στην Ελλάδα είναι ήδη υψηλό λόγω των διαρθρωτικών αδυναμιών.

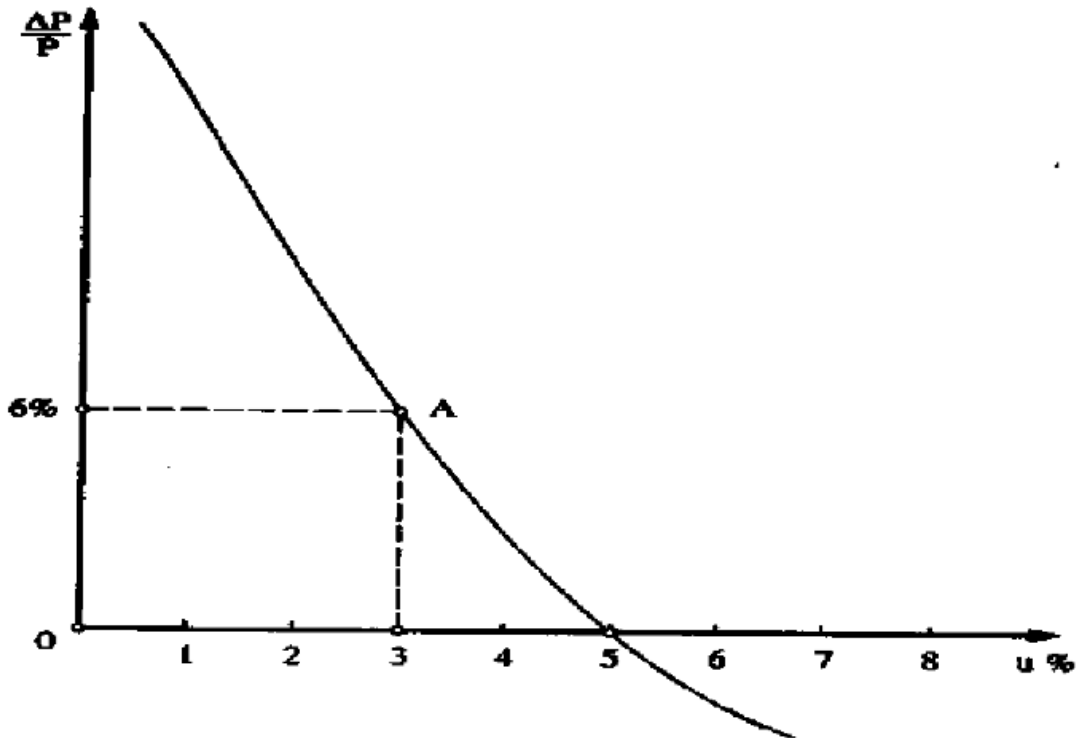
Αντιθέτως μετά το 2000, που επιτεύχθηκε ο στόχος της ONE, χαλάρωσε η οικονομική πολιτική και μειώθηκε ελαφρώς η ανεργία όχι όμως όσο θα δικαιολογούσαν οι ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης λόγω της δυσκαμψίας που παρουσιάζει η ελληνική αγορά εργασίας. Ενισχυτικό αυτής της άποψης είναι ότι στους μετανάστες όπου ισχύει άτυπα μεγάλη ευελιξία στους όρους εργασίας η ανεργία είναι πολύ χαμηλή έως ανύπαρκτη.

Συμπερασματικά, αν και υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ ανεργίας και πληθωρισμού στην Ελλάδα τα τελευταία 15 χρόνια αυτή δεν είναι τόσο ισχυρή επειδή η ανεργία στην Ελλάδα είναι σε μεγάλο βαθμό διαρθρωτική παρά κυκλική και δεν επηρεάζεται σημαντικά από μέτρα τόνωσης της ζήτησης και του ΑΕΠ. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα ο πληθωρισμός και η ανεργία να κινούνται αισθητά άνω του μέσου όρου σε σχέση με την Ευρωπαϊκή Ένωση.

#### **v Καμπύλη PHILLIPS**

Στο κοντινό παρελθόν, υπήρξε έντονο επιστημονικό ενδιαφέρον για τη μελέτη της σχέσης του πληθωρισμού με το μέγεθος της απασχόλησης. Η σχέση αυτή ερευνήθηκε σε βάθος από τον Άγγλο οικονομολόγο PHILLIPS. Αρχικά, μελετήθηκε η σχέση μεταξύ του ποσοστού ανεργίας και του ποσοστού μεταβολής των ονομαστικών μισθών. Στη σημερινή πρακτική, το ποσοστό μεταβολής των ονομαστικών μισθών έχει αντικατασταθεί από το ποσοστό μεταβολής των τιμών, δηλαδή από τον πληθωρισμό.





Σχήμα 12: Καμπύλη PHILLIPS

Πηγή: Rees Albert, *The Economics of Work and Pay*, Harper International Edition, London 1980, σελ. 211-213.

Η υποθετική καμπύλη PHILLIPS που παριστάνεται εδώ, τέμνει τον οριζόντιο άξονα στο ποσοστό ανεργίας 5%. Αυτό σημαίνει ότι σε αυτό το ποσοστό ανεργίας ο ρυθμός του πληθωρισμού είναι μηδενικός. Σε χαμηλότερα ποσοστά ανεργίας αντιστοιχεί υψηλότερο επίπεδο πληθωρισμού, ενώ σε μεγαλύτερα ποσοστά ανεργίας ο ρυθμός πληθωρισμού είναι αρνητικός.

(Rees Albert, (1980))

Η καμπύλη Phillips, την οποία χρησιμοποιούν σήμερα οι οικονομολόγοι, διαφέρει από τις σχέσεις που εξέτασε ο Philips κατά τρεις τρόπους.

Πρώτον, η σύγχρονη καμπύλη Phillips υποκαθιστά τον πληθωρισμό των τιμών στον πληθωρισμό του μισθού. Η διαφορά αυτή βέβαια δεν είναι κρίσιμη, δεδομένου ότι ο πληθωρισμός των τιμών και ο πληθωρισμός των μισθών συνδέονται άμεσα. Σε περιόδους που οι μισθοί αυξάνονται γρήγορα, αυξάνονται γρήγορα και οι τιμές.

Δεύτερον, η σύγχρονη καμπύλη Phillips περιλαμβάνει τον προσδοκώμενο πληθωρισμό. Η προσθήκη αυτή οφείλεται στις εργασίες των Milton Friedman & Edmund Phelps. Αναπτύσσοντας το υπόδειγμα της πλάνης του εργάτη στη δεκαετία του 1960, οι δύο αυτοί οικονομολόγοι έδωσαν έμφαση στη σημασία των προσδοκιών για τη συναθροιστική προσφορά.

Τρίτον, η σύγχρονη καμπύλη Philips περιλαμβάνει τις εξωγενείς διαταραχές της προσφοράς. Η τιμή για την προσθήκη αυτή ανήκει στον OPEC, τον Οργανισμό των Πετρελαιοεξαγωγικών Χωρών. Στη δεκαετία του 1970, ο OPEC επέβαλε μεγάλες αυξήσεις στη διεθνή τιμή του πετρελαίου, γεγονός που βοήθησε τους οικονομολόγους να αντιληφθούν τη σημασία των εξωγενών διαταραχών της συναθροιστικής προσφοράς.

Σύμφωνα με τις παραπάνω απόψεις ο ρυθμός του πληθωρισμού εξαρτάται από τρεις δυνάμεις:

Τον προσδοκώμενο πληθωρισμό.

Την απόκλιση της ανεργίας από το φυσικό της ποσοστό, που ονομάζεται κυκλική ανεργία.

Τις εξωγενείς διαταραχές της προσφοράς που συμβολίζονται με το  $\varepsilon$ .

Οι τρεις αυτοί παράγοντες εκφράζονται από την ακόλουθη εξίσωση:

$$\pi = \pi^e - \beta(u - u^n) + \varepsilon$$

Πληθωρισμός = Προσδοκώμενος -  $\beta$  x Κυκλική + Εξωγενής πληθωρισμός ανεργία διαταραχή της προσφοράς,

όπου  $\beta$  είναι μία παράμετρος μεγαλύτερη από το μηδέν. Βλέπουμε ότι μπροστά από τον όρο της κυκλικής ανεργίας υπάρχει ένα αρνητικό πρόσημο: η υψηλή ανεργία τείνει να μειώσει τον πληθωρισμό.

Για να είναι η καμπύλη Phillips χρήσιμο εργαλείο ανάλυσης των επιλογών που αντιμετωπίζουν οι υπεύθυνοι για τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής, πρέπει να ξεκαθαρίσουμε τι καθορίζει τον πληθωρισμό. Μια απλή υπόθεση είναι ότι οι άνθρωποι σχηματίζουν τις προσδοκίες τους για τον πληθωρισμό στηριζόμενοι στον πρόσφατο παρατηρούμενο πληθωρισμό. Η υπόθεση αυτή ονομάζεται υπόθεση των προσαρμοστικών

προσδοκιών. Ας υποθέσουμε, ότι οι άνθρωποι αναμένουν ότι οι τιμές θα αυξηθούν φέτος με τον ίδιο ρυθμό που αυξήθηκαν πέρυσι. Τότε:

$$\pi^e = \pi_{-1}$$

Στην περίπτωση αυτή, μπορούμε να γράψουμε την καμπύλη Phillips ως:

$$\pi = \pi_{-1} - \beta(u - u^n) + \varepsilon,$$

σχέση η οποία δείχνει ότι ο πληθωρισμός εξαρτάται από τον πληθωρισμό του περασμένου έτους, την κυκλική ανεργία και μια εξωγενή διαταραχή της προσφοράς.

Ο πρώτος όρος αυτής της μορφής της καμπύλης Phillips,  $\pi_{-1}$  σημαίνει ότι ο πληθωρισμός είναι αδρανειακός. Αν η ανεργία βρίσκεται στο φυσικό της ποσοστό, και αν δεν υπάρξουν εξωγενείς διαταραχές της προσφοράς, οι τιμές θα εξακολουθήσουν να αυξάνονται σύμφωνα με τον επικρατούντα ρυθμό πληθωρισμού. Η αδράνεια αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι οι πληθωριστικές προσδοκίες του παρελθόντος επηρεάζουν το μελλοντικό πληθωρισμό και στο ότι οι προσδοκίες αυτές επηρεάζουν τους μισθούς και τις τιμές που τα άτομα καθορίζουν. Ο Robert Solow φαινόταν να έχει κατανοήσει σε βάθος την έννοια της αδράνειας του πληθωρισμού όταν, στη διάρκεια του υψηλού πληθωρισμού της δεκαετίας του 1970, έγραφε: «Γιατί το χρήμα μας αξίζει πάντοτε λιγότερο; Ίσως οφείλεται απλώς στο γεγονός ότι έχουμε πληθωρισμό επειδή αναμένουν πληθωρισμό, και αναμένουμε πληθωρισμό επειδή έχουμε πληθωρισμό».

Στο υπόδειγμα της συναθροιστικής προσφοράς και της συναθροιστικής ζήτησης, η αδράνεια του πληθωρισμού μεταφράζεται σε επίμονες ανοδικές μετατοπίσεις τόσο της καμπύλης συναθροιστικής προσφοράς όσο και της καμπύλης συναθροιστικής ζήτησης. Ας δούμε πρώτα τη συναθροιστική προσφορά. Αν οι τιμές αυξάνονται γρήγορα, οι άνθρωποι προσδοκούν ότι θα εξακολουθήσουν να αυξάνονται γρήγορα. Σύμφωνα με τη θέση ότι η βραχυχρόνια καμπύλη συναθροιστικής προσφοράς εξαρτάται από το προσδοκώμενο επίπεδο τιμών, η βραχυχρόνια καμπύλη συναθροιστικής προσφοράς θα μετατοπίζεται με την πάροδο του χρόνου προς τα πάνω. Και θα συνεχίζεται η μετατόπισή της προς τα πάνω, μέχρι όταν κάποιο γεγονός, όπως μια οικονομική ύφεση ή η επίδραση μιας εξωγενούς διαταραχής της προσφοράς, μεταβάλλει τον πληθωρισμό και επομένως αλλάξει και τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό.

Η καμπύλη συναθροιστικής ζήτησης θα πρέπει να μετατοπίζεται επίσης προς τα πάνω για να επιβεβαιωθούν οι πληθωριστικές προσδοκίες.

Πολύ συχνά, η αύξηση της συναθροιστικής ζήτησης οφείλεται συχνότερα στην επίμονη επέκταση της προσφοράς χρήματος. Αν η Κεντρική Τράπεζα σταματούσε ξαφνικά την αύξηση της προσφοράς χρήματος, θα σταθεροποιούσε την συναθροιστική ζήτηση, και η μετατόπιση της συναθροιστικής προσφοράς προς τα πάνω θα προκαλούσε ύφεση. Το υψηλό ποσοστό ανεργίας, στις συνθήκες της οικονομικής ύφεσης, θα οδηγούσε στη μείωση και του πληθωρισμού και του προσδοκώμενου πληθωρισμού, με αποτέλεσμα την εξασθένιση της πληθωριστικής αδράνειας.

Ο δεύτερος και τρίτος όρος της καμπύλης Phillips δείχνει τις δύο δυνάμεις που μπορούν να μεταβάλουν το ρυθμό του πληθωρισμού.

Ο δεύτερος όρος  $\beta(u - u^n)$ , δείχνει ότι η κυκλική ανεργία δηλαδή η απόκλιση της ανεργίας από το φυσικό της ποσοστό ωθεί τον πληθωρισμό προς τα πάνω ή τον συμπιέζει προς τα κάτω. Η χαμηλή ανεργία ωθεί τον πληθωρισμό προς τα πάνω. Ο πληθωρισμός αυτός ονομάζεται πληθωρισμός ζήτησης, επειδή υπεύθυνη για τον τύπο αυτό πληθωρισμού είναι η υψηλή συναθροιστική ζήτηση. Η υψηλή ανεργία συμπιέζει τον πληθωρισμό προς τα κάτω. Η παράμετρος  $\beta$  μετρά την ευαισθησία του πληθωρισμού απέναντι στην κυκλική ανεργία.

Ο τρίτος όρος  $\varepsilon$  δείχνει ότι επίσης ο πληθωρισμός αυξάνεται και μειώνεται εξαιτίας εξωγενών διαταραχών της προσφοράς. Μια δυσμενής εξωγενής διαταραχή της προσφοράς, όπως η άνοδος της τιμής των διεθνών τιμών του πετρελαίου στη δεκαετία του 1970, συνεπάγεται θετική τιμή του  $\varepsilon$  και προκαλεί άνοδο του πληθωρισμού. Ο πληθωρισμός αυτός ονομάζεται πληθωρισμός κόστους, επειδή οι δυσμενείς εξωγενείς διαταραχές της προσφοράς είναι τα συνήθη γεγονότα που προκαλούν την αύξηση του κόστους παραγωγής. Μια ευνοϊκή εξωγενής διαταραχή της προσφοράς, όπως η αφθονία πετρελαίου που οδήγησε στη μείωση της τιμής του πετρελαίου στη δεκαετία του 1980, συνεπάγεται αρνητική τιμή του  $\varepsilon$  και προκαλεί την πτώση του πληθωρισμού.

(N. Gregory Mankiw, (2000))

## **✓ Η ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΑ ΣΧΕΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΑΝΕΡΓΙΑΣ**

Ας δούμε ποιες δυνατότητες δίνει μια καμπύλη Phillips για τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής που θέλει να επηρεάσει τη συναθροιστική ζήτηση με μέτρα νομισματικής ή δημοσιονομικής πολιτικής. Σε κάθε χρονική στιγμή, ο προσδοκώμενος πληθωρισμός και οι εξωγενείς διαταραχές της προσφοράς βρίσκονται εκτός του άμεσου ελέγχου των υπευθύνων. Παρόλο αυτά, μεταβάλλοντας τη συναθροιστική ζήτηση, οι υπεύθυνοι για τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής μπορούν να μεταβάλουν την παραγωγή, την ανεργία και τον πληθωρισμό. Οι υπεύθυνοι για τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής μπορούν να αυξήσουν τη συναθροιστική ζήτηση για να μειώσουν την ανεργία και να αυξήσουν τον πληθωρισμό. Ή μπορούν να περιορίσουν τη συναθροιστική ζήτηση για να αυξήσουν την ανεργία και να μειώσουν τον πληθωρισμό.

Οι υπεύθυνοι για τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής μπορούν να διαχειριστούν τη συναθροιστική ζήτηση και να επιλέξουν ένα συνδυασμό πληθωρισμού και ανεργίας πάνω στην βραχυχρόνια καμπύλη Phillips.

Παρατηρούμε ότι η βραχυχρόνια καμπύλη Phillips εξαρτάται από τον προσδοκώμενο πληθωρισμό. Αν ο προσδοκώμενος πληθωρισμός αυξηθεί, η καμπύλη Phillips μετατοπίζεται προς τα πάνω, και η ανταλλαγή που επιτυγχάνουν οι υπεύθυνοι για τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής είναι λιγότερο ευεργετική: ο πληθωρισμός είναι υψηλότερος για κάθε επίπεδο ανεργίας.



Σχήμα 13: Το παραπάνω σχήμα δείχνει με ποιο τρόπο η ανταλλακτική σχέση εξαρτάται από το επίπεδο του προσδοκώμενου πληθωρισμού.

Πηγή: [library.panteion.gr:8080/.../diplomatiki+ergasia+rotsiami+sofia.pdf](http://library.panteion.gr:8080/.../diplomatiki+ergasia+rotsiami+sofia.pdf)

Δεδομένου ότι οι άνθρωποι αναπροσαρμόζουν τις πληθωριστικές προσδοκίες τους με την πάροδο του χρόνου, η ανταλλαγή αυτή μεταξύ πληθωρισμού και ανεργίας ισχύει μόνο στη βραχυχρόνια περίοδο. Οι υπεύθυνοι για τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής δεν μπορούν να διατηρήσουν για πάντα τον πληθωρισμό πάνω από τον προσδοκώμενο πληθωρισμό. Τελικά, οι προσδοκίες προσαρμόζονται στο ρυθμό του πληθωρισμού που επιλέγουν οι υπεύθυνοι για τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής. Στην μακροχρόνια περίοδο, ισχύει η κλασική διχοτόμηση, και η ανεργία επιστρέφει στο φυσικό της ποσοστό, όπου δεν υπάρχει ανταλλακτική σχέση μεταξύ πληθωρισμού και ανεργίας.

(Σοφία Ρωτσιάμη, (ΑΘΗΝΑ 2006))

## ✓ ΑΝΤΙΠΛΗΘΩΡΙΣΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΑΥΞΗΣΗ ΤΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ

Ας φανταστούμε μια οικονομία στην οποία η ανεργία βρίσκεται στο φυσικό της ποσοστό και ο πληθωρισμός τρέχει με ρυθμό 6%. Τι θα συμβεί με την ανεργία και την παραγωγή αν η κεντρική τράπεζα επιδιώξει τη μείωση του πληθωρισμού από το 6% στο 2%;

Η καμπύλη Phillips δείχνει πως όταν δεν σημειωθεί κάποια ευεργετική εξωγενής διαταραχή της προσφοράς, η μείωση του πληθωρισμού απαιτεί μια περίοδο υψηλής ανεργίας και

μειωμένης παραγωγής. Πόσο όμως και για πόσο καιρό θα πρέπει η ανεργία να αυξηθεί πάνω από το φυσικό της ποσοστό; Πριν αποφασίσουν αν θα μειώσουν τον πληθωρισμό, οι υπεύθυνοι για τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής πρέπει να γνωρίζουν τι ποσοστό της παραγωγής θα χαθεί στη διάρκεια της μετάβασης προς το χαμηλότερο πληθωρισμό. Το κόστος αυτό θα πρέπει να συγκριθεί με το όφελος από τη μείωση του πληθωρισμού.

Σε πολλές έρευνες χρησιμοποιούνται τα διαθέσιμα στοιχεία για να μελετηθεί ποσοτικά η καμπύλη Phillips. Τα συμπεράσματα αυτών των ερευνών συνοψίζονται συχνά σε έναν αριθμό, που ονομάζεται δείκτης θυσίας, και είναι το ποσοστό του ετήσιου πραγματικού ΑΕΠ που πρέπει να θυσιαστεί για να επιτευχθεί μείωση του πληθωρισμού κατά μία ποσοστιαία μονάδα. Μολονότι οι εκτιμήσεις για το δείκτη θυσίας μπορεί να διαφέρουν σε μεγάλο βαθμό, μια τυπική εκτίμηση του δείκτη είναι περίπου το 5: που σημαίνει ότι για να μειωθεί κατά μία ποσοστιαία μονάδα ο ρυθμός του πληθωρισμού, πρέπει να θυσιαστούν 5 ποσοστιαίες μονάδες του ετήσιου ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος.

Μπορούμε επίσης να εκφράσουμε το δείκτη της θυσίας σε ποσοστιαίες μονάδες ανεργίας. Ο νόμος του Okun λέει ότι η μεταβολή της ανεργίας κατά 1 ποσοστιαία μονάδα μεταφράζεται σε μεταβολή του ΑΕΠ κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες. Επομένως, η μείωση του πληθωρισμού κατά 1 ποσοστιαία μονάδα χρειάζεται περίπου 2,5 ποσοστιαίες μονάδες κυκλικής ανεργίας.

Μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε το δείκτη θυσίας για να εκτιμήσουμε πόσο θα πρέπει να αυξηθεί η ανεργία και για πόσο καιρό, για να μειωθεί ο πληθωρισμός. Δεδομένου ότι η μείωση του πληθωρισμού κατά 1 ποσοστιαία μονάδα απαιτεί να θυσιαστεί το 5% του ετήσιου ΑΕΠ, η μείωση του πληθωρισμού κατά 4 ποσοστιαίες μονάδες απαιτεί να θυσιαστεί το 20% του ετήσιου ΑΕΠ. Ή, πράγμα που είναι ισοδύναμο, η μείωση αυτή του πληθωρισμού απαιτεί τη θυσία 10 ποσοστιαίων μονάδων κυκλικής ανεργίας.

Η αντιπληθωριστική πολιτική μπορεί να πάρει διάφορες μορφές, που όλες όμως καταλήγουν στη θυσία του 20% του ετήσιου ΑΕΠ. Για παράδειγμα, μια γρήγορη αντιπληθωριστική διαδικασία θα μείωνε το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν κατά 10% μέσα σε δύο χρόνια. Ένας μέτριος αντιπληθωρισμός θα μείωνε την παραγωγή κατά 5% για τέσσερα χρόνια. Ενώ ένας ακόμη πιο προοδευτικός αντιπληθωρισμός, θα μείωνε την παραγωγή κατά 2% το χρόνο για μια δεκαετία.

(Σοφία Ρωτσιάμη, (ΑΘΗΝΑ 2006))

## **ν ΟΡΘΟΛΟΓΙΚΕΣ ΠΡΟΣΔΟΚΙΕΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ ΚΑΙ Η ΣΧΕΣΗ ΤΟΥΣ ΜΕ ΤΗΝ ΑΝΕΡΓΙΑ**

Δεδομένου ότι οι πληθωριστικές προσδοκίες επηρεάζουν τον πληθωρισμό και την ανεργία, προκύπτει το εξής ερώτημα: πώς διαμορφώνουν οι άνθρωποι τις προσδοκίες τους; Μέχρι τώρα, υποθέταμε ότι ο προσδοκώμενος πληθωρισμός εξαρτάται από τον πληθωρισμό που σημειώθηκε και παρατηρήθηκε προσφάτως. Μολονότι αυτή η υπόθεση των προσαρμοστικών προσδοκιών φαίνεται εύλογη, είναι μάλλον πολύ απλή για να είναι εφαρμόσιμη σε όλες τις περιπτώσεις.

Μια άλλη προσέγγιση είναι να υποθέσουμε ότι οι άνθρωποι έχουν ορθολογικές προσδοκίες. Δηλαδή, μπορούμε να υποθέσουμε ότι οι άνθρωποι χρησιμοποιούν άριστα όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες, συμπεριλαμβανομένων και των πληροφοριών για τις τρέχουσες πολιτικές, για να προβλέψουν το μέλλον. Επειδή η νομισματική και δημοσιονομική πολιτική επηρεάζουν τον πληθωρισμό, θα πρέπει και ο προσδοκώμενος πληθωρισμός να εξαρτάται τελικά από τη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική. Σύμφωνα με τη θεωρία των ορθολογικών προσδοκιών, μια μεταβολή στη νομισματική ή τη δημοσιονομική πολιτική θα μεταβάλλει τις προσδοκίες, και η αξιολόγηση κάθε μεταβολής της οικονομικής πολιτικής πρέπει να παίρνει υπόψη αυτή την επίπτωση στις προσδοκίες. Η προσέγγιση αυτή συνεπάγεται ότι ο πληθωρισμός είναι λιγότερο αδρανειακός από ότι φαίνεται αρχικά.

Έτσι οι υποστηρικτές των ορθολογικών προσδοκιών υποστηρίζουν ότι η βραχυχρόνια καμπύλη Phillips δεν εκφράζει με ακρίβεια τις διαθέσιμες επιλογές. Πιστεύουν ότι αν οι υπεύθυνοι για τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής δεσμευθούν με πειστικό τρόπο ότι θα μειώσουν τον πληθωρισμό, οι ορθολογιστές άνθρωποι θα αντιληφθούν αυτή την αποφασιστικότητα της κυβέρνησής τους και θα περιορίσουν γρήγορα τις πληθωριστικές προσδοκίες τους. Σύμφωνα με τη θεωρία των ορθολογικών προσδοκιών, οι παραδοσιακές εκτιμήσεις του δείκτη της θυσίας δεν είναι χρήσιμες για να εκτιμήσουμε την επίπτωση των διαφόρων πολιτικών. Στο πλαίσιο μιας αξιόπιστης πολιτικής, το κόστος μείωσης του πληθωρισμού μπορεί να είναι πολύ μικρότερο από ότι υποδηλώνουν οι εκτιμήσεις που στηρίζονται στο δείκτη της θυσίας.



Στην πιο ιδανική περίπτωση θα μπορούσε να υπάρξει μείωση του πληθωρισμού χωρίς να προκληθεί καθόλου οικονομική ύφεση. Μια ανώδυνη αντιπληθωριστική πολιτική έχει δύο προϋποθέσεις. Πρώτον, το σχέδιο μείωσης του πληθωρισμού πρέπει να ανακοινωθεί πριν οι εργαζόμενοι και οι επιχειρήσεις, που ορίζουν τους μισθούς και τις τιμές, διαμορφώσουν τις προσδοκίες τους. Δεύτερον, οι εργαζόμενοι και οι επιχειρήσεις πρέπει να πεισθούν για την κυβερνητική δέσμευση διαφορετικά, δεν θα περιορίσουν τις πληθωριστικές προσδοκίες τους. Αν ικανοποιηθούν και οι δύο αυτές προϋποθέσεις, αμέσως θα μετατοπισθεί προς τα κάτω η βραχυχρόνια καμπύλη ανταλλαγής μεταξύ πληθωρισμού και ανεργίας, επιτρέποντας την επίτευξη χαμηλότερου πληθωρισμού χωρίς υψηλότερη ανεργία.

Αν και η θεωρία των ορθολογικών προσδοκιών παραμένει αμφισβητήσιμη, όλοι σχεδόν οι οικονομολόγοι συμφωνούν ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό επηρεάζουν τη βραχυχρόνια ανταλλακτική σχέση μεταξύ πληθωρισμού και ανεργίας. Η αξιοπιστία της αντιπληθωριστικής πολιτικής είναι επομένως ένας από τους παράγοντες που καθορίζουν το κόστος που θα έχει η πολιτική αυτή. Δυστυχώς, συχνά είναι δύσκολο να προβλεφθεί αν το κοινό θα δεχθεί ως αξιόπιστη την εξαγγελία μιας νέας πολιτικής.

(Σοφία Ρωτσιάμη, (ΑΘΗΝΑ 2006))

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΩΝ ΚΥΡΙΟΤΕΡΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΡΙΣΕΩΝ

### 3.1 Οι παγκόσμιες κρίσεις-Ιστορική αναδρομή

Θα μπορούσαμε να πούμε ότι ο καπιταλισμός αντιμετώπισε τρεις μεγάλες κρίσεις. Η πρώτη ήταν την περίοδο 1929-1933, που ήταν μία κρίση υπερπαραγωγής. Οι συνέπειες τότε στις ΗΠΑ ήταν η πτώση κατά 40% της βιομηχανικής παραγωγής, τριάντα εκατομμύρια άνεργοι και η χρεοκοπία 865.000 μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Τότε εφαρμόστηκε το περίφημο New Deal του Franklin D. Roosevelt. Βασισμένο στην ανάληψη από το κράτος βασικών οικονομικών λειτουργιών (δημόσιες επενδύσεις-Keynes) που ανήκαν στο ιδιωτικό κεφάλαιο αλλά και στην εξολόθρευση από τα στρατεύματα του στρατηγού Douglas Mac Arthur του γιγαντιαίου κινήματος των εργατών-ανέργων, που δημιουργήθηκε.

Τη λύση βεβαίως έδωσε ουσιαστικά ο Β΄ Παγκόσμιος Πόλεμος. Παραδόξως, η δεύτερη κρίση του 1970 οφείλεται στον πόλεμο του Βιετνάμ. Εδώ η προσφυγή στον πόλεμο δεν έσωσε αλλά χειροτέρεψε τα πράγματα λόγω της ήττας των ΗΠΑ και της απώλειας του κύρους τους.

Ακολούθησε η πετρελαϊκή κρίση του 1973, που οδήγησε στην απόφαση για το «μυστικό πόλεμο» εναντίον των σοσιαλιστικών χωρών, την επανάκτηση του ελέγχου του τρίτου κόσμου και των βασικών ενεργειακών πηγών. Η προσπάθεια αποδείχθηκε επιτυχής, αφού το σοσιαλιστικό στρατόπεδο κατέρρευσε.

Η σημερινή χρηματοπιστωτική κρίση θεωρείται ότι είναι κατά 400 φορές μεγαλύτερη ως προς τις ζημιές σε σχέση με αυτή του 1929. Και για μία ακόμη φορά η σωτηρία του καπιταλισμού επαφίεται στις ΗΠΑ, από εκεί που ξεκινούν και οι κρίσεις.

Αναλύοντας τις μεγαλύτερες κρίσεις μέχρι την σημερινή, βλέπουμε συγκεκριμένα ότι μεσολάβησαν σχεδόν 80 χρόνια από το περίφημο "κραχ" του 1929 μέχρι τη σημερινή κρίση με επίκεντρο τα "δάνεια των φτωχών" εξ Αμερικής, όμως τα αίτια τόσο αυτών όσο και των άλλων, ενδιάμεσων, κρίσεων παραμένουν τα ίδια: Το κινήγι του εύκολου κέρδους και οι αστόχαστες αποφάσεις των πρωταγωνιστών του συστήματος.

## **A. Η "Μαύρη Πέμπτη" για την παγκόσμια οικονομία**

Το κραχ στη Wall Street το 1929, η "Μαύρη Πέμπτη" όπως έμεινε στην ιστορία, ήταν το γεγονός που οδήγησε την αμερικανική και παγκόσμια οικονομία σε μία πρωτοφανή κρίση, που κατέληξε στην ύφεση της δεκαετίας του 1930. Μετά το κερδοσκοπικό ράλι στα τέλη της δεκαετίας του 1920, που οφειλόταν εν μέρει στην ανάδειξη νέων τεχνολογιών όπως το ραδιόφωνο και η αυτοκινητοβιομηχανία, η Wall street έκλεισε την Πέμπτη 24 Οκτωβρίου του 1929 με απώλειες 13%. Παρά τις προσπάθειες των αρχών να σταθεροποιήσουν την αγορά, το 1932 η Wall Street είχε χάσει πλέον το 90% της αξίας της. Ο δείκτης Dow Jones χρειάστηκε 25 χρόνια για να επιστρέψει στα επίπεδα του 1929.

Οι επιπτώσεις για την πραγματική οικονομία ήταν τεράστιες, καθώς οι Αμερικανοί είχαν επενδύσει τεράστια ποσά στο χρηματιστήριο, με αποτέλεσμα να χάσουν τα λεφτά τους εκατομμύρια οικογένειες της μεσαίας τάξης. Μέσα σε τρία χρόνια, το ΑΕΠ των ΗΠΑ είχε μειωθεί κατά το ήμισυ, ένας στους τρεις Αμερικανούς ήταν άνεργος, ενώ οι τράπεζες κατέβασαν ρολά το Μάρτιο του 1933. Τα προβλήματα επιδεινώθηκαν από τις κακές αποφάσεις των αρχών (η Fed αύξησε αντί να μειώσει τα επιτόκια για να προστατέψει το δολάριο, ενώ η κυβέρνηση αύξησε τους δασμούς και διατηρούσε δημοσιονομικά πλεονάσματα αντί να "ζεστάνει" την οικονομία με δημόσιο χρήμα). Η αμερικανική οικονομία χρειάστηκε μια δεκαετία για να συνέλθει, με το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο να λειτουργεί λυτρωτικά, καθώς οι τεράστιες στρατιωτικές δαπάνες εκμηδένισαν την ανεργία και εκτόξευσαν την ανάπτυξη.

(Γεώργιος Μαντάλης – Χατζηαποστόλης, (2010))

## **B. Η "Μαύρη Δευτέρα" του 1987**

Το αμερικανικό χρηματιστήριο υπέστη τη μεγαλύτερη ημερήσια πτώση της ιστορίας του εν καιρώ ειρήνης στις 19 Οκτωβρίου του 1987, ημέρα Δευτέρα. Ο δείκτης Dow Jones έχασε το 22% της αξίας του μέσα σε λίγες ώρες, δίνοντας το έναυσμα για ένα μαζικό ξεπούλημα μετοχών στην Ευρώπη και την Ιαπωνία. Τα αίτια της κρίσης πολλά. Οι φήμες για συνεχή κρούσματα εσωτερικής πληροφόρησης, οι ρινοκίνδυνες εξαγορές, η επιβράδυνση της οικονομίας των ΗΠΑ και η καταβαράθρωση του δολαρίου ήταν τα κυριότερα. Οι φόβοι πολλαπλασιάστηκαν μετά την απόφαση της Γερμανίας να αυξήσει τα επιτόκια, η οποία συνοδεύτηκε από την περαιτέρω ενίσχυση του μάρκου έναντι του δολαρίου. Ο κίνδυνος

χρεοκοπίας μεγάλων αμερικανικών τραπεζών ήταν πλέον ορατός, με αποτέλεσμα η Fed και άλλες μεγάλες κεντρικές τράπεζες να ρίξουν δραστικά τα επιτόκια. Παρότι το κραχ είχε μικρή διάρκεια, η κρίση εκείνη απέδειξε ότι οι παγκόσμιες αγορές αποτελούν συγκοινωνούντα δοχεία και ότι οι αποφάσεις των κεντρικών τραπεζών έχουν επιπτώσεις για τις οικονομίες όλων των χωρών. Παράλληλα, έδωσε το έναυσμα για τη θέσπιση αυστηρότερων κανόνων στον τρόπο λειτουργίας των αγορών, τόσο στις ΗΠΑ όσο και στη Βρετανία.

(Γεώργιος Μαντάλης – Χατζηαποστόλης, (2010))

### **Γ. Το fund που γκρέμισε την οικονομία των ΗΠΑ**

Το επενδυτικό fund Long-Term Capital Market (LTCM) βρέθηκε σε δεινή θέση μετά την κρίση που ξέσπασε στην Ασία, τη Ρωσία και τη Βραζιλία τη διετία 1997-1998. Έχοντας ποντάρει δισεκατομμύρια δολάρια σε ένα ριψοκίνδυνο στοίχημα για την πορεία των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, το LTCM "κάηκε" όταν η Ρωσία ανέστειλε μονομερώς, τον Αύγουστο του 1998, την εξόφληση των κρατικών ομολόγων, σπέρνοντας τον πανικό στις αγορές και βυθίζοντας το αμερικανικό χρηματιστήριο. Η Fed ανέλαβε και τότε δράση. Έπεισε τις μεγαλύτερες τράπεζες των ΗΠΑ να ρίξουν σωσίβιο σωτηρίας στην LTCM και παράλληλα μείωσε εκτάκτως τα επιτόκια. Πολύ γρήγορα οι αγορές στάθηκαν ξανά στα πόδια τους.

(Γεώργιος Μαντάλης – Χατζηαποστόλης, (2010))

### **Δ. Η "φούσκα" των μετοχών υψηλής τεχνολογίας (2000)**

Στα τέλη της δεκαετίας του 1990 οι πάντες ήταν προσκολλημένοι με τις εταιρείες του Ίντερνετ, μολονότι οι περισσότερες εξ αυτών δεν ήταν καν κερδοφόρες. Το φαινόμενο αυτό έφτασε στην κορύφωσή του τον Ιανουάριο του 2000, όταν η AOL εξαγόρασε με το αστρονομικό ποσό των 200 δισ. δολ. τον όμιλο Time Warner. δύο μήνες αργότερα, το όνειρο μετατράπηκε σε εφιάλτης: Η φούσκα έσκασε, με το δείκτη μετοχών υψηλής τεχνολογίας Nasdaq να χάνει μέχρι τον Οκτώβριο του 2002 το 78% της αξίας του. Οι συνέπειες ήταν ευρύτερες: Η αμερικανική οικονομία προσγειώθηκε απότομα, οι επενδύσεις "πάγωσαν", ενώ τα χτυπήματα της 11ης Σεπτεμβρίου έδωσαν τη χαριστική βολή. Χάρη στην έγκαιρη παρέμβαση της Fed όμως, η οποία με διαδοχικές μειώσεις κατά τη διάρκεια του 2001 μείωσε

τα επιτόκια από το 6,25% στο 1%, η μεγαλύτερη οικονομία του πλανήτη μπόρεσε να σταθεί ξανά στα πόδια της.

(Γεώργιος Μαντάλης – Χατζηαποστόλης, (2010))

### 3.2 ΤΟ “ΜΑΥΡΟ “29”

Η **παγκόσμια οικονομική ύφεση του 1929** ήταν μια κατάσταση διεθνούς οικονομικής ύφεσης που διήρκησε από ένα μέχρι δέκα χρόνια σε διάφορες χώρες του κόσμου. Επρόκειτο για τη μεγαλύτερη οικονομική ύφεση της σύγχρονης ιστορίας και χρησιμοποιείται τον 21ο αιώνα ως παράδειγμα για το πόσο οδυνηρή μπορεί να είναι μια οικονομική καταστροφή. Η "Μεγάλη Ύφεση", όπως χαρακτηρίστηκε στις ΗΠΑ, σύμφωνα με τους αναλυτές προκλήθηκε μετά από το χρηματιστηριακό κραχ, που ξεκίνησε στις 24 Οκτωβρίου του 1929, την λεγόμενη Μαύρη Πέμπτη. Το τέρμα της κρίσης στις ΗΠΑ ταυτίστηκε με το έναυσμα της πολεμικής οικονομίας του 2ου παγκοσμίου πολέμου, γύρω στο 1939.

Η κρίση είχε καταστροφικές επιπτώσεις τόσο στον ανεπτυγμένο, όσο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο. Επηρεάστηκε το διεθνές εμπόριο, καθώς επίσης και τα προσωπικά εισοδήματα, τα έσοδα από φόρους, οι τιμές και τα κέρδη. Η οικονομία πόλεων ανά τον κόσμο επλήγη, ιδίως εκείνων που εξαρτώνταν άμεσα από τη βαριά βιομηχανία. Οι κατασκευές πάγωσαν, οι αγροτοκτηνοτροφικές εργασίες υποχώρησαν λόγω πτώσης των τιμών στις σοδειές κατά 40% με 60%. Με τη ζήτηση σε διαρκή υποχώρηση, σε συνδυασμό με την έλλειψη εναλλακτικών εργασιών, περιοχές που εξαρτώνταν από τον πρωτογενή τομέα όπως εκμετάλλευση γης, ορυχείων και ξύλου υπέφεραν ακόμη περισσότερο.

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

([el.wikipedia.org/wiki/](http://el.wikipedia.org/wiki/))

### 3.2.1 Το Φαινόμενο της Χιονοστιβάδας

Η μεγάλη κρίση δεν ήταν αποτέλεσμα μιας απότομης πτώσης. Οι χρηματιστηριακές αγορές κινούνταν ανοδικά στις αρχές του 1930, επιστρέφοντας στα αρχικά επίπεδα των αρχών του 1929 τον Απρίλιο, αν και ακόμη περίπου 30% κάτω από τα μέγιστα του Σεπτεμβρίου του 1929. Η αμερικανική κυβέρνηση και η βιομηχανία ξόδεψαν περισσότερα στο πρώτο εξάμηνο του 1930 απ' ό τι στην αντίστοιχη περίοδο του 1929. Όμως, οι καταναλωτές, πολλοί από τους οποίους είχαν υποστεί σημαντικές απώλειες στην αγορά τον προηγούμενο χρόνο, είχαν περικόψει τα έξοδά τους κατά 10%, ενώ μια μεγάλη περίοδος ξηρασίας κατέστρεψε τις αγροτικές περιοχές των ΗΠΑ, μια περίοδος που κράτησε μέχρι το καλοκαίρι του 1930.

Στις αρχές του 1930, η τραπεζική πίστη ήταν διάχυτη και διαθέσιμη σε χαμηλά επιτόκια, αλλά ο κόσμος ήταν συντηρητικός στη λήψη δανείων. Τον Μάιο οι πωλήσεις αυτοκινήτων σημείωναν πτώση κάτω από τα επίπεδα του 1928. Οι τιμές άρχισαν να πέφτουν, αλλά οι μισθοί διατηρούνταν σταθεροί μέχρι το 1930, οπότε και άρχισε να υποχωρεί η αγοραστική δύναμη. Η κατάσταση ήταν ακόμα χειρότερη στις αγροτικές περιοχές, όπου οι τιμές των εμπορευμάτων έπεφταν απότομα, καθώς επίσης και σε ορυχεία και δάση, όπου η ανεργία ανέβαινε και υπήρχαν ελάχιστες δουλειές. Η υποχώρηση της αμερικανικής οικονομίας ήταν ο παράγοντας που συμπάρεσυρε και τις υπόλοιπες χώρες αρχικά, ενώ αργότερα η εσωτερική κατάσταση στις οικονομίες της κάθε χώρας καθόρισε τις συνθήκες σε εθνικό επίπεδο. Απέλπιδες προσπάθειες για έξοδο από την κρίση μέσα από προστατευτικές πολιτικές, όπως η Πράξη Smooth-Hawley Tariff το 1930 στις ΗΠΑ και ανταποδοτικοί δασμοί σε άλλες χώρες, κατέστησαν τελικά πιο εύκολη την κατακρήμνιση του διεθνούς εμπορίου. Από τα τέλη του 1930 μέχρι και το Μάρτιο του 1933 η οικονομία ακολουθούσε σταθερή πτώση.

Ο Τζον Ντέιβινσον Ροκφέλερ, μεγάλος βιομήχανος της εποχής, υποστήριξε ότι:

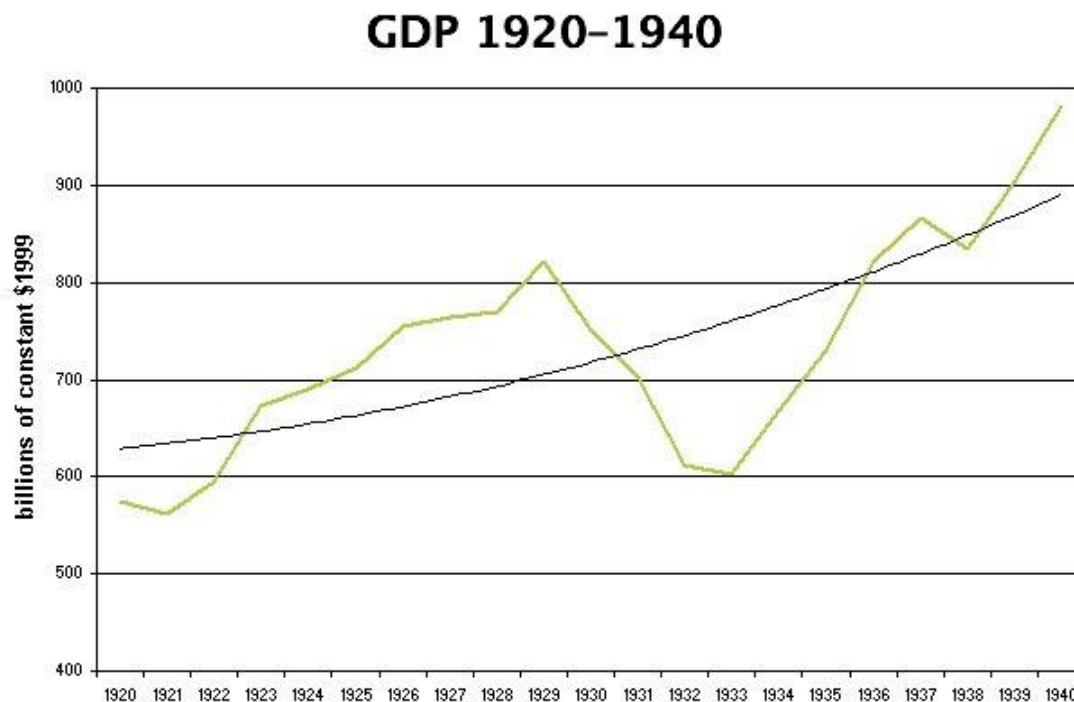
*‘Αυτές είναι δύσκολες μέρες, που αποθαρρύνουν πολλούς. Στα 93 χρόνια της ζωής μου, υφέσεις ήλθαν και πέρασαν. Η ευημερία πάντα επέστρεφε και αυτό θα συμβεί και σε αυτή την περίπτωση’.*

([el.wikipedia.org/wiki/](http://el.wikipedia.org/wiki/))

### 3.2.2 Τα Αίτια της Κρίσης

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

Οι εναλλασσόμενοι κύκλοι ύφεσης θεωρούνται ένα σύνηθες κομμάτι της ζωής σε ένα κόσμο με αβέβαιες ισορροπίες μεταξύ προσφοράς και ζήτησης. Το ποιος παράγοντας μετατρέπει μια συνήθη ήπια και σύντομη ύφεση ή οικονομικό κύκλο σε μια γενικευμένη κατάρπωση αποτελεί αντικείμενο συζήτησης. Άνθρωποι της διανοήσης δεν έχουν συμφωνήσει ως προς τα ακριβή αίτια και τη σχετική τους συμβολή στην κρίση. Η αναζήτηση των ευθυνών είναι στενά συνδεδεμένη με το ερώτημα του πώς να αποφευχθεί μια μελλοντική κρίση και ως εκ τούτου οι πολιτικές απόψεις τους αναμειγνύονται σε μια ανάλυση ιστορικών γεγονότων οκτώ παρελθουσών δεκαετιών. Το μεγαλύτερο ερώτημα εστιάζεται στο κατά πόσον επρόκειτο για μια αποτυχία της ελεύθερης αγοράς ή για μια αποτυχία εκ μέρους των τραπεζών να προλάβουν την κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος, τον επακόλουθο πανικό και περικοπές στα χρηματικά αποθέματα. Εκείνοι που υποστηρίζουν ένα σημαντικό ρόλο του κράτους στην οικονομία, πιστεύουν ότι επρόκειτο κυρίως για την αποτυχία των ελεύθερων αγορών, ενώ εκείνοι που πιστεύουν στην ελεύθερη αγορά υποστηρίζουν την άποψη πως η κρίση οφειλόταν στην αποτυχία της κυβέρνησης να αντιμετωπίσει το πρόβλημα.



Σχήμα 14: Το ετήσιο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν των ΗΠΑ και οι μακροπρόθεσμες τάσεις μεταξύ 1920-1940, σε δισεκατομμύρια δολάρια τρεχουσών τιμών.

Πηγή: en.wikipedia.org

Σύγχρονες θεωρίες μπορεί να κατηγοριοποιούνται σε τρεις σχολές. Πρώτον, υπάρχουν οι υποστηρικτές των κλασικών οικονομικών: μονεταριστές, η αυστριακή σχολή και η νεοκλασική οικονομική θεωρία, όλες εκ των οποίων επικεντρώνονται στις μακροοικονομικές επιπτώσεις στο χρηματικό απόθεμα και στην προσφορά χρυσού που στήριζε πολλά νομίσματα προτού γενικευθεί η κρίση, συμπεριλαμβανομένης της παραγωγής και της κατανάλωσης.

Κατά δεύτερον, υπάρχουν πολλές δομικές θεωρίες, πιο γνωστή από τις οποίες η Κεϋνσιανή θεωρία, αλλά και η σχολή των θεσμικών οικονομικών, που τονίζουν την υποκατανάλωση και την υπερεπένδυση (οικονομική φούσκα), προκλητική συμπεριφορά των τραπεζικών παραγόντων και βιομηχάνων, ή ανεπαρκείς κρατικοί λειτουργοί. Όταν ο πανικός ξεκίνησε και ακολούθησε η ύφεση, πολλοί πίστεψαν ότι μπορούσαν να διασώσουν τα χρήματά τους



παραμένοντας μακριά από την αγορά, καθώς οι τιμές υποχωρούσαν έτσι ώστε ένα δεδομένο ποσοστό χρημάτων να μπορούσε να αγοράσει περισσότερα αγαθά.

Σε τρίτο επίπεδο, υπάρχει η μαρξιστική κριτική για την πολιτική οικονομία. Η κριτική αυτή εστιάζεται σε αντιφάσεις του ίδιου του καπιταλισμού, μια κοινωνική αντιπαλότητα ως προς την οικειοποίηση της υπεραξίας του κεφαλαίου, καθώς προαγόταν μια έμφυτη ανισορροπία στη συσσώρευσή του, με υπερβολική συσσώρευση που κλιμακωνόταν μέχρι τις περιοδικές κρίσεις που το απομείωναν. Η προέλευση της κρίσης, ως εκ τούτου, εντοπίζεται αμιγώς στη σφαίρα της παραγωγής, αν και η οικονομική κρίση δύναται να επιδεινωθεί από προβλήματα δυσαναλογίας στην υπερπαραγωγή στη βιομηχανία και συναφείς παραγωγικούς τομείς, καθώς και στην υποκατανάλωση του λαού.

([el.wikipedia.org/wiki/](http://el.wikipedia.org/wiki/))

### **3.2.3 Υπερβολικός Δανεισμός**

Ο υπερβολικός δανεισμός θεωρείται μία από τις αιτίες της μεγάλης κρίσης. Μακροοικονομολόγοι, όπως ο Ben Bernanke, πρόεδρος της Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed), επανέφεραν την άποψη της σχέσης χρέους-ύφεσης που πρωτοδιατυπώθηκε από τον Irving Fischer. Ο τελευταίος συνέδεσε την χαλαρή πίστωση με την υπερχρέωση, κάτι που προλείανε το έδαφος για κερδοσκοπικά παιχνίδια και επενδυτικές φούσκες. Επιπλέον, ο Bernanke προχώρησε στην ενοχοποίηση εννέα αλληλοσυσχετιζόμενων παραγόντων υπό συνθήκες χρέους και ύφεσης για να διευκρινίσει το μηχανισμό της αποτυχίας. Αναλυτικά:

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

“Υποθέτοντας πως σε κάποιο δεδομένο χρονικό διάστημα παρουσιάζεται μια κατάσταση υπερχρέωσης, το γεγονός αυτό θα οδηγήσει σε ρευστοποίηση, είτε λόγω της ανησυχίας των πιστωτών, είτε των δανειοληπτών ή και των δύο. Τότε μπορούμε να εξαγάγουμε την ακόλουθη συμπερασματική αλυσίδα που απαρτίζεται από εννέα κρίκους: (1) Ρευστοποίηση

των χρεών που οδηγεί σε εν θερμώ πωλήσεις. (2) Σύσπωση των νομισματικών αποθεμάτων, καθώς τα τραπεζικά δάνεια αποπληρώνονται και περιορίζεται η ταχύτητα διακίνησης. (3) Πτώση στα επίπεδα των τιμών, με άλλα λόγια, μια φούσκα του δολαρίου. Συμπεραίνοντας, όπως ανεφέρθη και ανωτέρω, πως αυτή η πτώση δε σχετίζεται με ανατίμηση, πρέπει να ακολουθήσει: (4) μια ακόμη μεγαλύτερη πτώση στην καθαρή αξία των επιχειρήσεων προκαλώντας πτωχεύσεις και (5) μια παρόμοια πτώση στα κέρδη, η οποία σε ένα καπιταλιστικό μοντέλο μιας κοινωνίας των ατομικών εσόδων, οδηγεί σε ανησυχία η οποία οδηγεί σε: (6) Μείωση της παραγωγής, των συναλλαγών και της εργασίας. Αυτές οι απώλειες, οι πτωχεύσεις και η ανεργία, οδηγούν σε: (7) Απαισιοδοξία έλλειψη αυτοπεποίθησης, η οποία εν συνεχεία οδηγεί σε (8) Αποταμίευση και λιγότερη διακίνηση χρήματος. Οι οκτώ αναφερθείσες μεταβολές προκαλούν: (9) Περίπλοκες στρεβλώσεις στα επιτόκια δανεισμού και συγκεκριμένα, μια πτώση στα ονομαστικά επιτόκια και στην αξία του χρήματος, συνοδευόμενη από μια αύξηση στα πραγματικά επιτόκια και της αγοραστικής αξίας των εμπορευμάτων.”

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

Οι καταρρεύσεις πήραν μορφή χιονοστιβάδας καθώς απελπισμένοι τραπεζίτες απέσυραν δάνεια, τα οποία δεν είχαν χρόνο ή χρήματα οι δανειολήπτες να αποπληρώσουν. Όντας τα μελλοντικά κέρδη χαμηλά, η επένδυση κεφαλαίων και οι κατασκευές περιορίστηκαν ή πάγωσαν τελείως. Εν όψει προβληματικών δανείων και χειροτέρευσης μελλοντικών προγραμμάτων, οι διασωθείσες τράπεζες κατέστησαν ακόμη πιο συντηρητικές στις χορηγήσεις δανείων. Άρχισαν να "κτίζουν" κεφαλαιακά αποθέματα και να περικόπτουν τα

δάνεια, εντείνοντας την υποτίμηση του χρήματος. Ένας φαύλος κύκλος σχηματίστηκε, ενώ ακολούθησε και η οικονομική κατρακύλα.

([el.wikipedia.org/wiki/](http://el.wikipedia.org/wiki/))

### **3.2.4 Πτώση των Συναλλαγών και η Ρύθμιση Smoot-Hawley Tariff στις ΗΠΑ**

Πολλοί οικονομολόγοι είχαν υποστηρίξει πως η απότομη πτώση στις διεθνείς συναλλαγές μετά το 1930 οδήγησε στη χειροτέρευση της εξαθλίωσης, ιδίως στις χώρες που εξαρτώνταν άμεσα από το διεθνές εμπόριο. Πολλοί ιστορικοί και οικονομολόγοι κατηγόρησαν εν μέρει την αμερικανική ρύθμιση Smoot-Hawley Tariff, που ετέθη σε εφαρμογή το 1930, λόγω της μείωσης των διεθνών συναλλαγών και της εφαρμογής ανταποδοτικών δασμών και στις άλλες χώρες. Οι παγκόσμιες συναλλαγές αποτελούσαν ένα μικρό κομμάτι της καθολικής οικονομικής δραστηριότητας των ΗΠΑ και επικεντρωνόταν σε μερικές επιχειρήσεις, όπως τις αγροτικές. Στις άλλες χώρες όμως ήταν ένας σημαντικός πυλώνας της οικονομίας. Ο μέσος όρος των δασμών που αναλογούσαν κατά κεφαλήν στα δασμολογημένες εισαγωγές μεταξύ 1921-1925 ανερχόταν στο 25%, αλλά μετά τη νέα ρύθμιση κυμάνθηκε στο 50% μεταξύ 1931-1935.

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

([el.wikipedia.org/wiki/](http://el.wikipedia.org/wiki/))

### **3.2.5 Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ και Χρηματικά Αποθέματα**

Οι μονεταριστές, όπως ο Milton Friedman, αλλά και ο πρόεδρος της Fed, Ben Bernanke, υποστηρίζουν πως η μεγάλη εξαθλίωση προκλήθηκε από τη συντηρητική νομισματική πολιτική, τις συνέπειες του φτωχού προγραμματισμού από τη Fed και τις συνεχείς κρίσεις στο τραπεζικό σύστημα. Κατ' αυτή την άποψη, η Fed, με την έλλειψη δράσης, επέτρεψε στα χρηματικά αποθέματα, όπως μετρώνται από το M2 να συρρικνωθούν κατά το ένα τρίτο

μεταξύ 1929 και 1933. Ο Friedman ισχυρίστηκε ότι η επακόλουθη πτώση της οικονομίας, που ξεκίνησε από το χρηματιστηριακό κραχ, θα αποτελούσε υπό φυσιολογικές συνθήκες μια ακόμη ύφεση. Το πρόβλημα εστιάστηκε στο γεγονός πως πολλές δημόσιες τράπεζες κατέρρευσαν, ιδίως στην περίπτωση της Αμερικανικής Τράπεζας της Νέας Υόρκης, όπου προκλήθηκε πανικός και εκτεταμένες τραπεζικές ουρές, τη στιγμή που η Fed έμενε απαθής στη θέα της κατάρρευσης. Υποστήριξε πως, εάν η Fed είχε εξασφαλίσει έκτακτο δανεισμό σε αυτές τις νευραλγικές τράπεζες, ή είχε απλά χορηγήσει κρατικά ομόλογα στην αγορά ώστε να προμηθεύσει ρευστότητα και αύξηση της ποσότητας του διακινούμενου χρήματος μετά την πτώση των τραπεζών, όλες οι υπόλοιπες τράπεζες θα διασφαλιζόνταν από το ντόμινο της πτώσης και τα χρηματικά αποθέματα δε θα είχαν πέσει σε τόσο χαμηλό σημείο, σε τόσο μικρό χρονικό διάστημα. Με σημαντικά περιορισμένη διακίνηση χρήματος, οι επιχειρηματίες αδυνατούσαν να λάβουν νέα δάνεια και να ανανεώσουν τα παλιά, αποτρέποντας πολλούς από νέες επενδύσεις. Αυτή η ερμηνεία κατηγορεί τη Fed για απραξία, ιδίως το κατάστημα της Νέας Υόρκης

Ένας από τους λόγους που η Fed δεν έσπευσε να περιορίσει την πτώση των χρηματικών αποθεμάτων αφορούσε νομικές δεσμεύσεις. Εκείνη την περίοδο, το μέγεθος των πιστώσεων που η Fed μπορούσε να εκδώσει περιοριζόταν από νόμους που απαιτούσαν μερική υποστήριξη των πιστώσεων με χρυσό. Μέχρι τα τέλη του 1920, η Fed είχε σχεδόν φτάσει τα επιτρεπτά πιστωτικά όρια που μπορούσαν να υποστηριχθούν με το χρυσό που διέθετε. Επειδή όμως ο απαραίτητος χρυσός δε συνοδευόταν και από τα αντίστοιχα αποθέματα, κατά τη διάρκεια του τραπεζικού πανικού, ένα μέρος αυτών των απαιτήσεων σε χρυσό εξαργυρώθηκαν με χρυσό της Fed. Λόγω όμως των υψηλών ορίων υποστήριξης της πίστωσης της Fed με χρυσό, οποιαδήποτε μετατροπή σε χρυσό στα θησαυροφυλάκια έπρεπε να συνοδευτούν από ένα μεγαλύτερο περιορισμό στην πίστωση. Κατά τη διάρκεια της μεγάλης εξαθλίωσης, οι ιδιωτικές επενδύσεις σε χρυσό κατέστησαν παράνομες, περιορίζοντας τις πιέσεις προς τη Fed για χρυσό.

([el.wikipedia.org/wiki/](http://el.wikipedia.org/wiki/))

### 3.2.6 Ερμηνεία της Αυστριακής Σχολής

Μια άλλη ερμηνεία της κρίσης προσπαθεί να δώσει η Αυστριακή Σχολή Οικονομικών. Θεωρητικοί της σχολής που έγραψαν για τη μεγάλη εξαθλίωση περιλαμβάνουν τον αυστριακό οικονομολόγο Friedrich Hayek και τον αμερικανό Μούρεϋ Ρόθμπαρντ, οι οποίοι

έγραψαν την πραγματεία America's Great Depression το 1963. Κατά την άποψή τους, ο βασικός παράγοντας της κρίσης ήταν η εξάπλωση των χρηματικών αποθεμάτων το 1920 που οδήγησε σε μια τεράστια φούσκα, καθοδηγούμενη από την πιστωτική εξάπλωση. Σύμφωνα με την ίδια μελέτη, η Fed, η οποία ιδρύθηκε το 1913, φέρει μεγάλο μέρος της ευθύνης.

Ο Hayek, σε μια αναφορά στο Αυστριακό Ινστιτούτο Οικονομικών Ερευνών, το Φεβρουάριο του 1929 είχε προβλέψει την οικονομική πτώση, δηλώνοντας πως "η φούσκα θα σκάσει μέσα στους επόμενους μήνες".

Ο Λούντβιχ Βον Μις περίμενε επίσης τη χρηματοοικονομική καταστροφή, δηλώνοντας πως "Έρχεται ένα μεγάλο κραχ και δεν επιθυμώ το όνομά μου να ταυτιστεί με αυτό καθ' οποιονδήποτε τρόπο, όταν απέρριψε μια σημαντική θέση στην Kreditanstalt Bank στις αρχές του 1929.

Ένας από τους λόγους του νομισματικού πληθωρισμού ήταν η απόπειρα βοήθειας της Μεγάλης Βρετανίας, η οποία το 1920 προσπαθούσε μετά δυσκολίας να επιστρέψει στα προπολεμικά της επίπεδα χρυσού. Κατά την προσπάθεια επιστροφής στα παλαιά επίπεδα χρυσού, η Βρετανία αντιμετώπιζε πιέσεις υποτίμησης του νομίσματός της. Σύμφωνα με τον Ροθμπαρντ, η έλλειψη ευελιξίας των τιμών στη Βρετανία υποδήλωνε και αύξηση των ποσοστών της ανεργίας, ζητώντας τη βοήθεια της αμερικανικής κυβέρνησης. Οι ΗΠΑ ελάμβαναν μια καθαρή εισροή αποθεμάτων χρυσού, τα οποία διογκώθηκαν ώστε να βοηθήσουν τη Βρετανία να επιστρέψει στις παλιές της δόξες. Ο Μονταγκού Νόρμαν, πρόεδρος της Τράπεζας της Αγγλίας, είχε μια ιδιαίτερος θερμή σχέση με τον Μπέντζαμιν Στρόνγκ, τον de facto πρόεδρο της Fed. Ο κ. Νόρμαν πίεζε τους προέδρους των κεντρικών τραπεζών της Γαλλίας και της Γερμανίας να αυξήσουν τα αποθέματά τους, σε αντίθεση όμως με τον Στρόνγκ, αρνήθηκαν. Ο Ρόθμπαρντ υποστηρίζει πως η αμερικανική διόγκωση είχε στόχο να επιτρέψει στη Βρετανία να αναπτυχθεί, καθώς δεν μπορούσε να αναπτυχθεί από μόνη της.

([el.wikipedia.org/wiki/](http://el.wikipedia.org/wiki/))

### 3.3 Η ΠΕΤΡΕΛΑΪΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΔΕΚΑΕΤΙΑΣ ΤΟΥ 1970

Οι σημαντικότερες κρίσεις που έπληξαν τη διεθνή οικονομική κοινότητα κατά το δεύτερο μισό του 20ου αιώνα συνέβησαν το 1973 και το 1979 αντιστοίχως.

Πιο συγκεκριμένα, τον Οκτώβριο του 1973 το Ισραήλ δέχτηκε επίθεση από τρεις αραβικές χώρες βυθίζοντας την περιοχή σε χάος για πολλοστή φορά. Οι αραβικές χώρες-μέλη του ΟΠΕΚ, για να εκφράσουν τη δυσαρέσκειά τους απέναντι στις ΗΠΑ και στην Ολλανδία, που αποκάλυπτα υποστήριζαν το Ισραήλ, επέβαλαν εμπάργκο στην αποστολή πετρελαίου στις δύο αυτές χώρες. Το τελευταίο γεγονός σε συνδυασμό με τη δυσκολία διακίνησης του πολύτιμου προϊόντος είχε ως αποτέλεσμα οι τιμές να εκτιναχθούν στα ύψη.

Η δραματική αυτή άνοδος των τιμών (από 3 δολάρια το βαρέλι το 1973 σε 20 δολάρια το Μάρτιο του 1974) είχε άμεσο αντίκτυπο στις τιμές άλλων προϊόντων. Οι χώρες-μέλη του ΟΠΕΚ αύξησαν τις τιμές στις μεγάλες εταιρίες πετρελαιοειδών, οι οποίες μετακύλησαν, μέσω διυλιστηρίων και πρατηρίων, τις αυξήσεις αυτές στους τελικούς καταναλωτές.

Οι παραπάνω αυξήσεις διαχύθηκαν στα υπόλοιπα προϊόντα - με πρώτα εκείνα που επηρεάζονται άμεσα από την τιμή των πετρελαιοειδών, όπως τα πλαστικά, βυθίζοντας την παγκόσμια οικονομία σε ύφεση. Οι επενδύσεις μειώθηκαν και η συνολική ζήτηση παρουσίασε δραματική κάμψη.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των περισσότερων κρατών παρουσίασε έλλειμμα. Αναφέρουμε ενδεικτικά ότι το συνολικό "διεθνές" ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών των κρατών πριν από την κρίση παρουσίαζε πλεόνασμα της τάξεως των 20,3 δισ. δολαρίων, ενώ ένα χρόνο μετά το ξέσπασμα της κρίσης (1974), παρουσίαζε έλλειμμα ύψους 10,8 δισ. δολαρίων. Οι χώρες που επλήγησαν περισσότερο ήταν εκείνες που εξαρτιόνταν ενεργειακά αποκλειστικά από εισαγωγές πετρελαίου και δεν διέθεταν άλλες πηγές ενέργειας (για παράδειγμα η Ιταλία και η Ιαπωνία).

Η πρώτη πετρελαϊκή κρίση, όπως συνηθίζεται να ονομάζεται, οδήγησε σε τρομακτική άνοδο του πληθωρισμού και τη διεθνή οικονομία σε μακροχρόνια ύφεση. Στις ΗΠΑ, για παράδειγμα, το 1973 ο ετήσιος πληθωρισμός "έτρεχε" με ρυθμό της τάξης του 6,2%, ενώ το

1974 με 11,1%. Για τη χώρα του ανατέλλοντος ηλίου, οι αντίστοιχοι αριθμοί ήταν 11,7% και 24,5%!

Οι δυτικές κυβερνήσεις, ξαφνιασμένες και απροετοίμαστες αρχικά, αντέδρασαν με επεκτατικές δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές. Αύξησαν δηλαδή την ποσότητα χρήματος και τις κρατικές δαπάνες, με σκοπό να τονώσουν τη ζήτηση. Τα μέτρα αυτά δεν απέδωσαν άμεσα, βοήθησαν όμως τη διεθνή οικονομική κοινότητα να ανακάμψει σταδιακά από την ύφεση. Εκείνο όμως που στάθηκαν ανίκανες να αντιμετωπίσουν, ήταν η υψηλή ανεργία που δημιουργήθηκε.

Η πτώση του Σάχι του Ιράν το 1979 και η άνοδος στην εξουσία των φανατικών μουσουλμάνων σήμανε την αρχή ενός δευτέρου "γύρου" ανόδου των τιμών του μαύρου χρυσού, λόγω της διακοπής των εξαγωγών πετρελαίου από την Περσία και της αναταραχής που δημιουργήθηκε.

Οι τιμές πήραν για άλλη μια φορά την ανιούσα, από 13 δολάρια το βαρέλι το 1978 σε 32 δολάρια στις αρχές του 1980. Τα κράτη, φοβούμενα περαιτέρω κλιμάκωση των διεθνών καταστάσεων, προέβηκαν σε αποθεματοποίηση του πετρελαίου που είχαν υπό την κατοχή τους, με αποτέλεσμα η τιμή του να αυξηθεί ακόμα περισσότερο.

Τα αποτελέσματα της δεύτερης πετρελαϊκής κρίσης ήταν περίπου ίδια με εκείνα του 1973, αλλά με διαφορετική ένταση και διάρκεια για κάθε χώρα. Περισσότερο επλήγησαν οι αναπτυσσόμενες μη πετρελαιοπαραγωγικές χώρες, οι οποίες παρουσίασαν για άλλη μια φορά έλλειμμα στο ισοζύγιό τους.

Ο πληθωρισμός και η ανεργία αυξήθηκαν πάλι, μάλιστα σε τέτοιο βαθμό που οι κυβερνήσεις υιοθέτησαν αντιπληθωριστικές πολιτικές, θεωρώντας τον πρώτο ως τη νούμερο ένα πληγή της παγκόσμιας οικονομίας. Ακολούθησαν δηλαδή διαφορετική οικονομική πολιτική από εκείνη του 1973. Οι δυτικές οικονομίες πάντως, μάλλον άργησαν να "ξεφύγουν" από την κρίση (παρ' όλο που δεν ήταν πρωτόγνωρο φαινόμενο για αυτές να ξανακυλιστούν σε νέο τέλμα δύο έτη μετά το 1981).

Από το 1950 μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του 1970, οι οικονομίες αναπτύσσονταν με χαμηλά ποσοστά ανεργίας και πληθωρισμού. Όμως οι πετρελαϊκές κρίσεις του 1972 και 1979

έδωσαν το έναυσμα για τον στάσιμο-πληθωρισμό (δηλαδή ταυτόχρονα υψηλό πληθωρισμό και ανεργία) της δεκαετίας του 1970. Το ποσοστό της ανεργίας στις ανεπτυγμένες χώρες έφτασε σε ύψη που θύμιζαν τη Μεγάλη Κρίση του Μεσοπολέμου στην περίοδο 1981-83. (Γεώργιος Μαντάλης – Χατζηαποστόλης, (2010))

### **3.4 19 ΟΚΤΩΒΡΙΟΥ 1987-“Η ΜΑΥΡΗ ΔΕΥΤΕΡΑ”**

Η Wall Street έμοιαζε με “πεδίο μάχης”. Μέσα σ’ ένα 7ωρο ο δείκτης έχασε 22% δηλαδή 550 εκατομμύρια δολάρια. Ήταν η μεγαλύτερη πτώση που σημειώθηκε ποτέ στην αγορά μετοχών. Από την αρχή του χρόνου έως το καλοκαίρι ο δείκτης είχε σημειώσει άνοδο 44%. Το Σεπτέμβριο φάνηκαν οι πρώτες τάσεις σύγκρουσης. Την εβδομάδα που προηγήθηκε του Κραχ οι μετοχές είχαν χάσει περίπου το 10% της αξίας τους. Για τους οικονομικούς αναλυτές ήταν «φυσιολογικό φαινόμενο». Δυο παράγοντες ενοχοποιούνται για τη ραγδαία πτώση: η κερδοσκοπία στην αγορά προθεσμιακών τίτλων στο χρηματιστήριο του Σικάγου και τα αυτοματοποιημένα προγράμματα ηλεκτρονικών υπολογιστών.

Οι μετοχές δεν είναι τίποτα άλλο από ένα θερμόμετρο που ανεβοκατεβαίνει ανάλογα με τις πεποιθήσεις και το ένστικτο των διαπραγματευτών. Όταν η πλειοψηφία ευελπιστεί σε άνοδο των τιμών τότε συμπεριφέρεται σύμφωνα με αυτήν την πεποίθηση και οι μετοχές ανεβαίνουν. Αντίθετα αν οι χρηματιστές αναμένουν πτώση επηρεάζουν την αγορά αρνητικά. Το ίδιο συνέβη και τη «Μαύρη Δευτέρα». Μετά τις πτωτικές τάσεις της προηγούμενης εβδομάδας οι κερδοσκόποι στοιχημάτισαν σε νέα πτώση, η οποία και πραγματοποιήθηκε.

Όταν όμως η πτώση των τίτλων ξεπέρασε το 4% συνέβη το απρόβλεπτο, οι υπολογιστές των αμοιβαίων κεφαλαίων άρχισαν να ρίχνουν αυτομάτως στην αγορά τεράστιες ποσότητες μετοχών. Έτσι είχαν προγραμματιστεί να κάνουν στην περίπτωση που οι απώλειες ξεπερνούσαν το μέγιστο αποδεκτό επίπεδο.

(Γεώργιος Μαντάλης – Χατζηαποστόλης, (2010))



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: Η ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΡΙΣΗ (2009-ΣΗΜΕΡΑ) – Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ**

Η κρίση που ταλανίζει την παγκόσμια οικονομία από το 2007 δεν έχει κοπάσει. Από χρηματοοικονομική κρίση του δυτικού κόσμου μετατράπηκε σε παγκόσμια οικονομική κρίση της πλειονότητας των χωρών του πλανήτη και στη συνέχεια απέκτησε επικίνδυνες μορφές και διαστάσεις μακροπρόθεσμου χαρακτήρα, μία από τις οποίες είναι και η σημερινή εσωτερική πολιτική και οικονομική κρίση στην Ευρωζώνη και το δραματικό αδιέξοδο της ελληνικής οικονομίας.

(Γκίκας Α. Χαρδούβελης, (2011))

Η ελληνική κρίση ξεκίνησε από την οικονομική δυσπραγία, που εισήχθη στην Ελλάδα λόγω της διεθνούς ύφεσης και η οποία φανέρωσε την υπερχρέωση του ελληνικού Δημοσίου και την πιθανή αδυναμία ελέγχου του διογκούμενου χρέους του. Μετατράπηκε σε κρίση της Ευρωζώνης όταν οι αγορές συνειδητοποίησαν ότι το ελληνικό πρόβλημα είναι η κορυφή του παγόβουνου σε μια νομισματική ένωση η οποία δεν στηρίζεται σε σταθερά δημοσιονομικά θεμέλια.

Συγκεκριμένα, Η σημερινή κρίση ξεκίνησε από την ταυτόχρονη συνύπαρξη των ακόλουθων τριών παραγόντων:

1) Η φούσκα στις τιμές των ακινήτων σε πολλές περιοχές των ΗΠΑ, η οποία διευκόλυνε την υπέρ-κατανάλωση (μέσω δανεισμού βασισμένου στην υπεραξία των ακινήτων, το αποκαλούμενο mortgage equity withdrawal), με αποτέλεσμα την υπέρ-θέρμανση της οικονομίας και την αύξηση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών, όπως πολλές φορές συμβαίνει σε παρόμοιες κρίσεις. Στη χρονική περίοδο 2000-2006, οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν πάνω από 100%, αλλά έκτοτε έχουν σταθεροποιηθεί και από το 2007 μειωθεί κατά περίπου 13%, ενώ η πτώση συνεχίζεται.

2) Η ραγδαία εξάπλωση στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (subprime), από 9% των συνολικών στεγαστικών το 2003 σε 24% το 2007, δηλαδή μια αχαλίνωτη πιστωτική

επέκταση σε κατηγορίες νοικοκυριών που υπό κανονικές συνθήκες δεν θα έπρεπε να έχουν δανειοδοτηθεί. Οι τράπεζες παρείχαν δάνεια με μόνη εγγύηση την αναμενόμενη αύξηση στην τιμή της κατοικίας, ενώ διευκόλυναν τα νοικοκυριά με ελκυστικά χαμηλά επιτόκια στα πρώτα χρόνια, τα οποία όμως θα αναπροσαρμόζονταν στη συνέχεια. Πολλές φορές οι τράπεζες αναλάμβαναν να πληρώσουν το δάνειο του νοικοκυριού από άλλη τράπεζα, επειδή το νοικοκυριό είχε πρόβλημα αποπληρωμής! Και είχε πρόβλημα αποπληρωμής, καθώς με την άνοδο των επιτοκίων της περιόδου 5/2004 - 6/2006, οι μηνιαίες δόσεις αυξάνονταν. Η έντονη αναζήτηση νέων πελατών από τις τράπεζες φαίνεται και από το γεγονός ότι τα περιθώρια επιτοκίων για τα μη φερέγγυα νοικοκυριά διαρκώς μειώνονταν.

3) Η μεταφορά του ρίσκου από τους ισολογισμούς των τραπεζών στο κοινό και τους επενδυτές μέσω τιτλοποιήσεων, πολλοί από τους οποίους αγνοούσαν το ύψος του κινδύνου και υπήρξαν επιρρεπείς στις τότε υψηλές αποδόσεις. Η μεταφορά αυτή του ρίσκου επέτρεπε στις τράπεζες να δανείζουν άφοβα σε μη φερέγγυους δανειολήπτες και στη συνέχεια να αποκτούν ρευστότητα για επιπλέον δανειοδοτήσεις, χωρίς να χρειάζεται να βρουν νέους καταθέτες. Οι τιτλοποιήσεις έγιναν μηχανές παραγωγής χρήματος. Μάλιστα, όλο και μεγαλύτερα ποσοστά των στεγαστικών δανείων άρχισαν να διεκπεραιώνονται μέσω τιτλοποιήσεων από μη παραδοσιακούς οργανισμούς, οι οποίοι δεν είχαν την εγγύηση του αμερικανικού δημοσίου (30% το 2002, 54% το 2006).

(Γεώργιος Μαντάλης – Χατζηαποστόλης, (2010))

### **Επέκταση της Κρίσης**

Η κρίση επεκτάθηκε επειδή :

1) Τα σύνθετα αυτά ομόλογα ήταν διασκορπισμένα σε όλο το χρηματοοικονομικό σύστημα, στα hedge funds, στις ασφαλιστικές εταιρείες, στις επενδυτικές τράπεζες εντός και εκτός των ΗΠΑ. Μάλιστα φαίνεται ότι οι φορείς αυτοί κρατούσαν και το τμήμα του τίτλου με το μεγαλύτερο ρίσκο, το αποκαλούμενο equity portion, προφανώς για να απολαμβάνουν τις υψηλότερες αποδόσεις.

2) Τα σύνθετα ή δομημένα ομόλογα ήταν τόσο πολύπλοκα ώστε στην περίπτωση χρεοκοπίας κανείς δεν γνώριζε με σαφήνεια την ακριβή κατανομή των απωλειών. Κατά συνέπεια υπήρχε δισταγμός στο δανεισμό αντισυμβαλλομένων τραπεζών, ιδιαίτερα για μακρά χρονικά

διαστήματα, επειδή υπήρχε έλλειψη πληροφορίας για την έκθεσή του στα ομόλογα αυτά. Η ρευστότητα στη διατραπεζική αγορά πέραν της ημέρας περιορίστηκε και σχεδόν μηδενίστηκε. Η έλλειψη ρευστότητας οδήγησε τις κεντρικές τράπεζες σε παρεμβάσεις παροχής ρευστότητας.

3) Οι τίτλοι αυτοί χρησιμοποιούνταν και ως ενέχυρο για περαιτέρω δανεισμό. Όταν η αξία του ενέχυρου μειώνεται, ο δανειζόμενος καλείται να αναπληρώσει την απώλεια (margin call) με την καταβολή μετρητών. Εμφανίστηκε έντονη η ανάγκη μετρητών, ιδιαίτερα επειδή οι παραπάνω χρηματοοικονομικοί ενδιάμεσοι είχαν υψηλούς συντελεστές μόχλευσης. Η έλλειψη μετρητού οδηγεί στην αναγκαστική πώληση των θέσεων των επενδυτών, γεγονός που πιέζει τις τιμές προς τα κάτω. Ορισμένοι οργανισμοί εμφάνισαν και θέματα όχι απλώς ρευστότητας, αλλά και φερεγγυότητας, π.χ. Bear-Stearns.

4) Στη συνέχεια, οι αξιολογικοί οίκοι αισθάνθηκαν την πίεση για την αστοχία τους στις προηγούμενες αξιολογήσεις, και έγιναν ελαφρώς αυστηρότεροι, υποβαθμίζοντας ορισμένα προϊόντα και επιτείνοντας την πτώση των τιμών.

5) Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα επιβάλλουν στις τράπεζες την αποτίμηση του ισολογισμού τους με τιμές αγοράς, γεγονός που επιδεινώνει την εικόνα τους προς τους επενδυτές και οδηγεί σε περαιτέρω πωλήσεις των μετοχών τους.

Έτσι, ένα χρόνο μετά τα πρώτα κρούσματα πτωχεύσεων στα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου και την άνοδο του κόστους ασφάλισής τους, η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση συνεχίζεται, παρά τις πολλαπλές παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών με παροχή ρευστότητας και άλλες διευκολύνσεις δανεισμού. Η κρίση ήδη έχει μέχρι σήμερα οδηγήσει σε μειώσεις των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζικών ιδρυμάτων ύψους \$175 δις, ενώ αν η αγορά κατοικίας στις ΗΠΑ σταθεροποιηθεί, υπολογίζονται επιπλέον μειώσεις της τάξης των \$ 225 δις στη διάρκεια του 2008. Οι τιμές, όμως, των κατοικιών στις ΗΠΑ, που έχουν ήδη πέσει περίπου 13%, αναμένεται να συνεχίσουν την καθοδική πορεία τους, πιθανόν διπλασιάζοντας τη μέχρι σήμερα πτώση, γεγονός που θα επιδεινώσει ακόμα περισσότερο το ύψος των μειώσεων και την κρίση.

Αναγκαστικά στη διάρκεια του 2008, οι τράπεζες θα προβούν σε αυξήσεις κεφαλαίου, καθώς και σε μείωση του ενεργητικού τους της τάξης του ενός και πλέον τρισεκατομμυρίου

δολαρίων μόνον στις ΗΠΑ, μια πράξη στην οποία οι κεντρικές τράπεζες αδυνατούν να βοηθήσουν, αφού η παροχή φτηνής ρευστότητας βοηθά στην αύξηση, όχι τη μείωση του ενεργητικού των εμπορικών τραπεζών. Οι επενδυτές από την άλλη πλευρά έγιναν πιο συντηρητικοί στις αποτιμήσεις τους, απαιτώντας υψηλότερα ασφάλιστρα κινδύνου. Το ίδιο συντηρητικοί για να επιβιώσουν έγιναν και οι αξιολογικοί οίκοι και οι εποπτικές αρχές. Συνεπώς, η ευφορία της τελευταίας εβδομάδας του Μαρτίου στα διεθνή χρηματιστήρια είναι εύκολα αναστρέψιμη.

Η κρίση που ξεκίνησε από τις αγορές των ΗΠΑ επηρέασε όλη την υφήλιο. Όσο πέρασε ο καιρός βγήκε στην επιφάνεια η σοβαρότητα της κρίσης και το πρόβλημα πήρε διαφορετικές διαστάσεις. Η κρίση αν και πρωτοπαρουσιάστηκε στις αγορές των ΗΠΑ σε σύντομο χρονικό διάστημα άρχισε να επηρεάζει όλες τις παγκόσμιες αγορές. Αυτό δείχνει το πόσο στενά συνδεδεμένες είναι οι παγκόσμιες αγορές. Έτσι η κρίση από περιφερειακό πρόβλημα έγινε παγκόσμιο. Αν και οι χώρες που επηρεάστηκαν έλαβαν μέτρα σε σύντομο χρονικό διάστημα έγινε φανερό ότι όλες οι χώρες πρέπει να ενεργήσουν από κοινού.

«Η παρούσα οικονομική ύφεση στις ΗΠΑ ήταν η πιο σοβαρή από τη δεκαετία του 1930. Από τότε που ξεκίνησε η ύφεση το Δεκέμβριο του 2007, το πραγματικό (προσαρμοσμένο με τον πληθωρισμό) ακαθάριστο εγχώριο προϊόν έπεσε κατά 3.7%, ο αριθμός των θέσεων εργασίας στις ΗΠΑ μειώθηκε κατά περίπου 6.7 εκατομμύρια και το ποσοστό ανεργίας εκτινάχθηκε από το 4.9% στο 9.4%. Όμως, ο βαθμός των απωλειών θέσεων εργασίας μειώθηκε τους τελευταίους μήνες και μια ποικιλία άλλων δεικτών υποδηλώνει ότι η ύφεση μπορεί να έχει τελειώσει ή θα μπορούσε να τελειώσει μέσα στους επόμενους μερικούς μήνες».

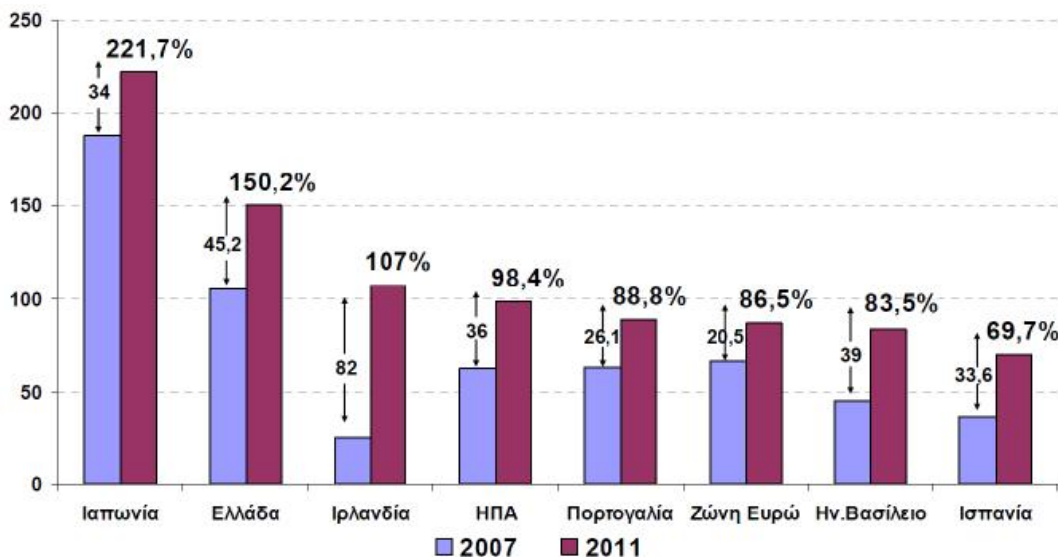
Το παραπάνω απόσπασμα(2010) από την τελευταία έκθεση του Γραφείου Προϋπολογισμού του Αμερικάνικου Κογκρέσου, μοιάζει να επιβεβαιώνεται. Η «ανάκαμψη» μοιάζει να επιστρέφει και το ΑΕΠ να αυξάνεται για πρώτη φορά μετά από τέσσερα τρίμηνα διαρκούς πτώσης. Το ίδιο ισχύει και για τις εγχώριες ιδιωτικές επενδύσεις που αυξήθηκαν για πρώτη φορά μετά από επτά τρίμηνα. Βέβαια, η τελευταία έκθεση για το ΑΕΠ δεν ενέπνεε και τόση αισιοδοξία, εφόσον μείωσε κατά 20% το ποσοστό αύξησής του (στην αρχική έκθεση προβλεπόταν αύξηση 3.5% σε ετήσια βάση, στη δε δεύτερη έκθεση η αύξηση περιορίστηκε στο 2.8%).

Το μεγαλύτερο χτύπημα από την κρίση εδέχθη η Ισλανδία, με μεγάλη έκθεση των τραπεζών της στα τοξικά ομόλογα. Παρά τα μεγάλα χρηματικά αποθέματα της η Βρετανία, ακολούθησε το αμερικανικό μοντέλο και ήταν από τις πρώτες χώρες που επλήγησαν από την κρίση. Πολλές τράπεζες κρατικοποιήθηκαν και άλλες συγχωνεύτηκαν. Η Γαλλία ομοίως είχε υιοθετήσει τέτοια προϊόντα, ενώ ανακατατάξεις παρατηρήθηκαν σε Βέλγιο, Ιταλία, Λουξεμβούργο και Ολλανδία.

(Γεώργιος Μαντάλης – Χατζηαποστόλης, (2010))

#### 4.1 Δημοσιονομικό χρέος και η ανησυχία των αγορών

Οι άμεσες αρνητικές συνέπειες της διεθνούς οικονομικής κρίσης αποτελούν παρελθόν. Η κρίση, όμως, όπως και όλες οι προηγούμενες, άφησε πίσω της βάρη για μια πιο μακροχρόνια στασιμότητα στη Δύση. Το κύριο βάρος είναι το υψηλό δημόσιο χρέος, το οποίο περιγράφεται στο Διάγραμμα. Παρατηρούμε ότι σε τέσσερα μόνον χρόνια, από το τέλος του 2007 έως το τέλος του 2011, το χρέος στις Η.Π.Α. αυξάνεται κατά 37,2 μονάδες του ΑΕΠ, στο Ηνωμένο Βασίλειο 38,0 μονάδες και στην Ελλάδα 43,8 μονάδες. Η μεταβολή στο χρέος είναι μεγάλη σε διεθνές επίπεδο διότι η χρηματοοικονομική κρίση προξένησε την παρέμβαση των αρχών με πακέτα διάσωσης, μείωσε τα φορολογικά έσοδα αλλά και ανάγκασε τις κυβερνήσεις σε επεκτατική δημοσιονομική πολιτική.



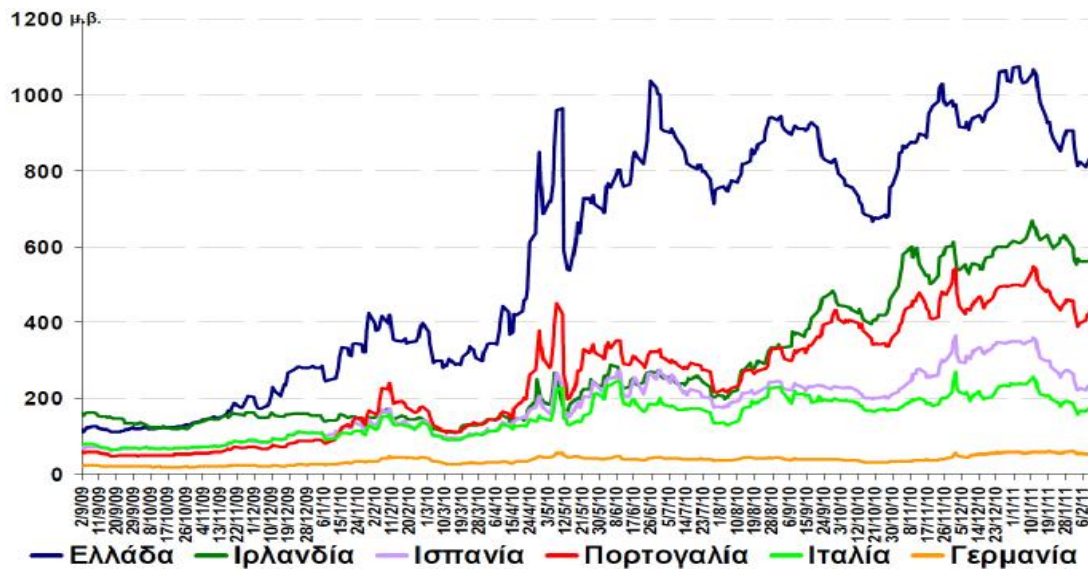
Σχήμα 14: Χρέος Γενικής Κυβέρνησης

(% ΑΕΠ & μεταβολή μεταξύ 2007 – 2011 σε π.μ. του ΑΕΠ)

Πηγή: European Commission

Στην Ευρωζώνη, η αύξηση του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ δεν είναι συγκριτικά τόσο δραματική. Ούτε και το τελικό αποτέλεσμα, δηλαδή το χρέος του 2011, είναι δραματικό σε σχέση με τον υπόλοιπο αναπτυγμένο κόσμο, τις Η.Π.Α. το Ηνωμένο Βασίλειο ή την Ιαπωνία. Μάλιστα η Ευρωζώνη είναι μια νομισματική περιοχή με πλεόνασμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Γεννιέται ευλόγως τότε το ερώτημα γιατί στη διάρκεια του 2010 παρατηρήθηκε μια τόσο μεγάλη ένταση στην Ευρωζώνη. Η απάντηση είναι ότι η ένταση δεν αφορούσε το σύνολο της Ευρωζώνης, αλλά επιμέρους χώρες. Οι αμφιβολίες των αγορών επικεντρώθηκαν στην εσωτερική λειτουργία της. Η προηγούμενη χρηματοοικονομική κρίση ευαισθητοποίησε τις αγορές σε οτιδήποτε αρνητικό. Έτσι, ενώ έως την έλευση της κρίσης οι αγορές δεν διαφοροποιούσαν σημαντικά τις χώρες της Ευρωζώνης μεταξύ τους, τώρα τις διαφοροποιούν αναφορικά με τον πιστωτικό κίνδυνο της καθεμίας.

Ο κίνδυνος χώρας, που αντικατοπτρίζεται στα περιθώρια επιτοκίων δανεισμού έκαστης ευρωπαϊκής χώρας σε σχέση με τα αντίστοιχα γερμανικά ή και στα επιτόκια ασφάλισης των δανειστών της χώρας (τα Credit Default Swap rates-CDS) είναι τώρα πλέον συνάρτηση του δημόσιου και ιδιωτικού χρέους της κάθε χώρας, αλλά και άλλων παραγόντων όπως οι πολιτικές εξελίξεις, η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος, κλπ.. Η διαφοροποίηση ανάμεσα στα επιτόκια δανεισμού των χωρών της Ευρωζώνης θέτει σε κίνδυνο τη σταθερότητα αλλά και την ύπαρξη της Ευρωζώνης, όπως τουλάχιστον την ξέρουμε σήμερα. Πηγάζει από τη βαθύτερη αμφιβολία των αγορών για την επάρκεια των υπαρχόντων δημοσιονομικών κανόνων που συγκροτούν τη λειτουργία της Ευρωζώνης.



Σχήμα 15: 5ετή CDS από 1/9/2009 έως 10/2/2011

Πηγή: Bloomberg

Στο Σχήμα σκιαγραφείται η εξέλιξη της κρίσης στην περιφέρεια της Ευρωζώνης από τις αρχές Σεπτεμβρίου του 2009. Περιγράφονται τα επιτόκια των εξωχρηματιστηριακών προθεσμιακών συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου μακροπρόθεσμων ομολόγων πενταετούς διάρκειας της Ελλάδας, Ιρλανδίας, Πορτογαλίας, Ισπανίας, Ιταλίας και Γερμανίας (CDS rates). Στα μέσα Οκτωβρίου 2009, στη δευτερογενή αυτή αγορά των CDS, η ασφάλιση των αγοραστών ελληνικών ομολόγων κόστιζε το ίδιο με τα ιρλανδικά, περίπου 130 μονάδες βάσης ή 1,3%. Αυτό σημαίνει ότι ο αγοραστής ελληνικού πενταετούς ομολόγου ονομαστικής αξίας €10 εκ. έπρεπε να πληρώνει για την ασφάλεια 130 χιλιάδες ευρώ ετησίως για 5 χρόνια. Παρατηρούμε ότι από το Νοέμβριο του 2009 το κόστος ασφάλισης των αγοραστών ελληνικών ομολόγων σταδιακά εκτοξεύτηκε, και φυσικά με πολλά σκαμπανεβάσματα, τα οποία αντικατοπτρίζουν οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη. Για παράδειγμα, την Παρασκευή, 17 Δεκεμβρίου 2010 στη διάρκεια της Ευρωπαϊκής Συνόδου Κορυφής ήταν 970 μονάδες βάσης, ένα κόστος σχεδόν απαγορευτικά υψηλό.

Η Ελλάδα ξεχωρίζει από τις υπόλοιπες χώρες (Γκίκας Α. Χαρδούβελης). Από τα μέσα Οκτωβρίου 2009, κάθε μέρα χωρίς εξαίρεση θεωρείται ως η πλέον επικίνδυνη χώρα. Αντίθετα, η Γερμανία είναι σταθερά η λιγότερο επικίνδυνη. Έως και τον Απρίλιο του 2010, η εικόνα των υπόλοιπων χωρών δεν επιδεινώνεται σημαντικά, παρά για λίγο στις αρχές Φεβρουαρίου του 2010, όταν μεταφέρθηκαν στο προσκήνιο ανησυχίες σχετικά με τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους σε πολλές χώρες. Η μεγάλη επιδείνωση ξεκινάει από τα

τέλη Απριλίου του 2010, όταν αποτελεί πλέον κοινή πεποίθηση ότι η Ελλάδα βαίνει προς χρεοκοπία και ότι ένα τέτοιο ενδεχόμενο θα προκαλούσε αναταράξεις και σε πολλές άλλες χώρες της Ευρωζώνης, πιθανόν μέσω της έκθεσης των τραπεζών τους σε ελληνικά κρατικά ομόλογα.

Επίσης, σε όλο το χρονικό διάστημα Σεπτεμβρίου 2009- Φεβρουαρίου 2011, αν και τα ελληνικά ασφάλιστρα είναι τα υψηλότερα και οι διακυμάνσεις τους μεγαλύτερες, η κατεύθυνση των αυξομειώσεών τους είναι ως επί το πλείστον κοινή με την κατεύθυνση των υπολοίπων. Αυτό σημαίνει ότι κοινοί παράγοντες επηρέαζαν τα ασφάλιστρα στις ευρωπαϊκές χώρες, αλλά με διαφορετική ένταση. Η τύχη της Ελλάδος είναι στο μυαλό των αγορών άμεσα συνδεδεμένη με την τύχη της Ευρωζώνης.

(Γκίκας Α. Χαρδούβελης)

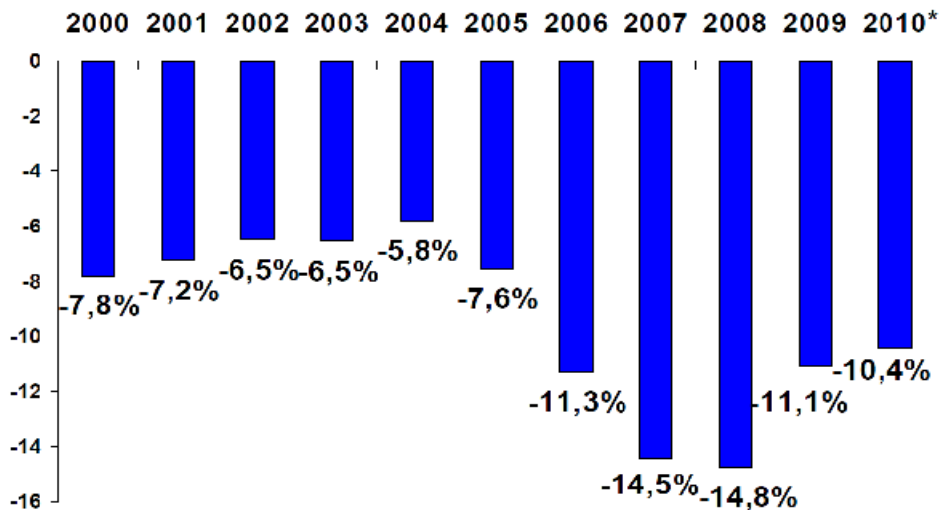
## **4.2 Οι ανισορροπίες στην Ελλάδα και το τέλος της εποχικής σύγκλισης**

Η στασιμότητα / ύφεση στην Ευρώπη το 2008 δεν επηρέασε αμέσως την Ελλάδα. Το 2008 η Ευρωζώνη είχε ανάπτυξη 0,4%, ενώ η Ελλάδα εξακολουθούσε να παρουσιάζει έναν σχετικά ικανοποιητικό ρυθμό 1,3%. Η Ελλάδα έχει μια αρκετά κλειστή οικονομία και δεν είχε τραπεζικά προβλήματα, όπως οι υπόλοιπες οικονομίες της Δυτικής Ευρώπης. Έτσι δεν επηρεάστηκε αμέσως. Από τις αρχές του 2008, όμως, ήταν εμφανές ότι αν η διεθνής οικονομία χειροτέρευε, τότε και η Ελλάδα θα έμπαινε σε στενωπό διαρκείας. Δυστυχώς, η ύφεση στην Ευρώπη και τον κόσμο συνέχισε να βαθαίνει. Οι ελληνικές εξαγωγές επηρεάστηκαν στο τελευταίο τρίμηνο του 2008 μαζί με τις εξαγωγές όλων των υπολοίπων χωρών. Έτσι το 2009 βρήκε την Ευρωζώνη να συρρικνώνεται κατά -4,1% και την Ελλάδα κατά -2,3%. Η μικρότερη πτώση του 2009 στην Ελλάδα από την Ευρωζώνη δείχνει ότι και το 2009 η σύγκλιση του ελληνικού βιοτικού επιπέδου προς τον ευρωπαϊκό μέσο όρο συνεχίστηκε για 14η χρονιά. Από το 2010, όμως, ξεκινάει μια νέα εποχή απόκλισης στο βιοτικό επίπεδο, αφού η ευρωπαϊκή οικονομία σταθεροποιήθηκε και ανέκαμψε, ενώ η ελληνική επιδεινώθηκε και το μέλλον της παραμένει αβέβαιο.

Η κρίση ανέδειξε τις προϋπάρχουσες μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας: το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας και την οργανωτική ανεπάρκεια του κράτους. Οι δύο αυτές ανισορροπίες γίνονται εμφανείς στα



μεγάλα “δίδυμα” ελλείμματα, το έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και το δημοσιονομικό έλλειμμα. Γίνονται εμφανείς και στα υψηλά “δίδυμα” χρέη (το δημόσιο και το εξωτερικό), που αποτελούν τη διαχρονική συσσώρευση των αντίστοιχων ετήσιων ελλειμμάτων.

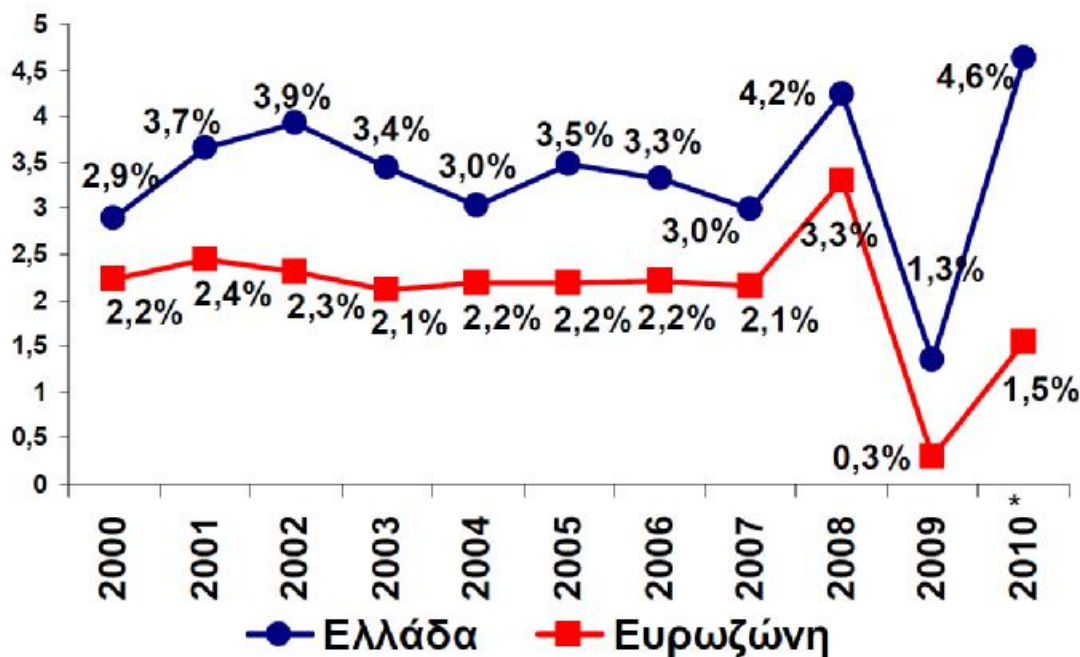


Σχήμα 16: Έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών  
(Ελλάδα, % ΑΕΠ)

\*εκτίμηση

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδας, ΔΝΤ

Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας είναι το βαθύτερο πρόβλημα. Οι δείκτες της Παγκόσμιας Τράπεζας για την ευκολία του επιχειρείν δείχνουν συνεχή επιδείνωση τα τελευταία χρόνια ενώ η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της χώρας διαρκώς ανατιμάται. Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας αντικατοπτρίζεται τόσο στο τεράστιο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών (Σχήμα 16) όσο και στον υψηλότερο ελληνικό πληθωρισμό σε σχέση με άλλες χώρες της Ευρωζώνης (Σχήμα 17). Αγοράζουμε πολύ περισσότερα αγαθά και υπηρεσίες από ότι πουλάμε στους ξένους. Η ελληνική οικονομία δεν έχει τη δυνατότητα να παράγει ανταγωνιστικά αγαθά και υπηρεσίες. Ως αποτέλεσμα, το εξωτερικό χρέος της χώρας είχε αυξηθεί από 94% του ΑΕΠ στο τέλος του 2003 στο 184% στο τρίτο τρίμηνο του 2010.



Σχήμα 17: Διαφορά πληθωρισμού με Ευρωζώνη  
(Εναρμονισμένοι ΔΤΚ, % ετήσια μεταβολή)

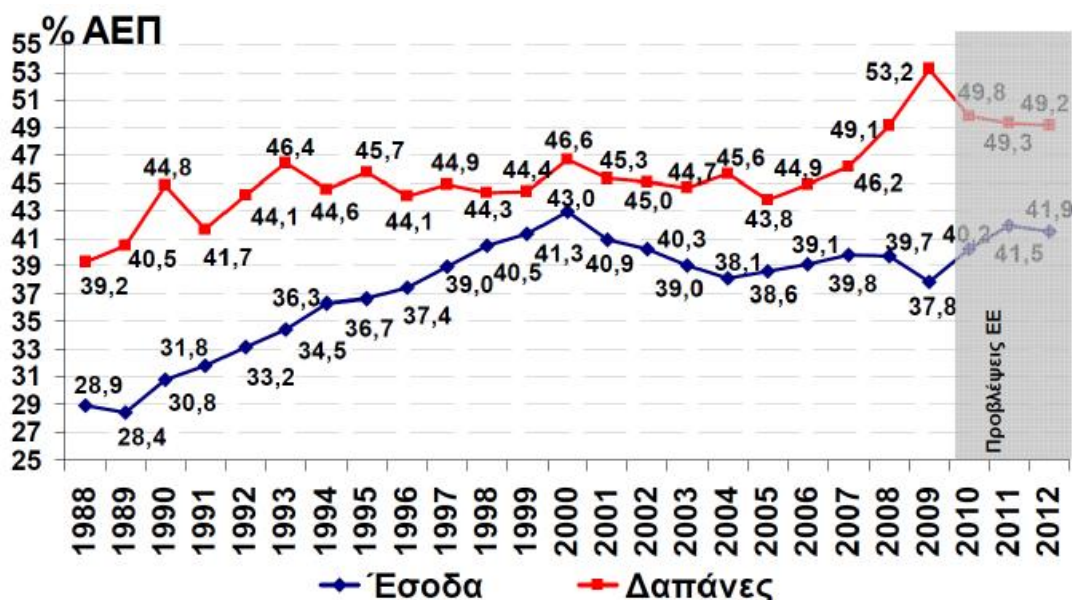
\* εκτίμηση

Πηγή: European Commission

Το δημοσιονομικό πρόβλημα είναι ακόμα πιο εμφανές. Στο χρονικό διάστημα από την είσοδο της στη ζώνη του ευρώ έως το 2008, και παρά την ισχυρή ανάπτυξη και το ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον, η Ελλάδα δεν κατάφερε ποτέ να περιορίσει το δημοσιονομικό της έλλειμμα κάτω από το όριο του 3% του ΑΕΠ. Μάλιστα, για την παράβαση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, μπήκε σε καθεστώς δημοσιονομικής επιτήρησης το 2004, βγήκε για πολύ λίγο το 2007 και ξαναμπήκε τον Απρίλιο του 2009. Οι Χαρδούβελης, Σαμπανιώτης και Δαβραδάκης (2006) και στη συνέχεια πάλι οι Χαρδούβελης και Σαμπανιώτης (2007) έχουν επισημάνει τις τεράστιες αποκλίσεις μεταξύ των επιδιώξεων στους ετήσιους προϋπολογισμούς και των τελικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων στις προηγούμενες τρεις δεκαετίες, οι οποίες δεν οφείλονταν σε λάθος εκτίμηση για το ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, αλλά σε έλλειψη πολιτικής βούλησης.

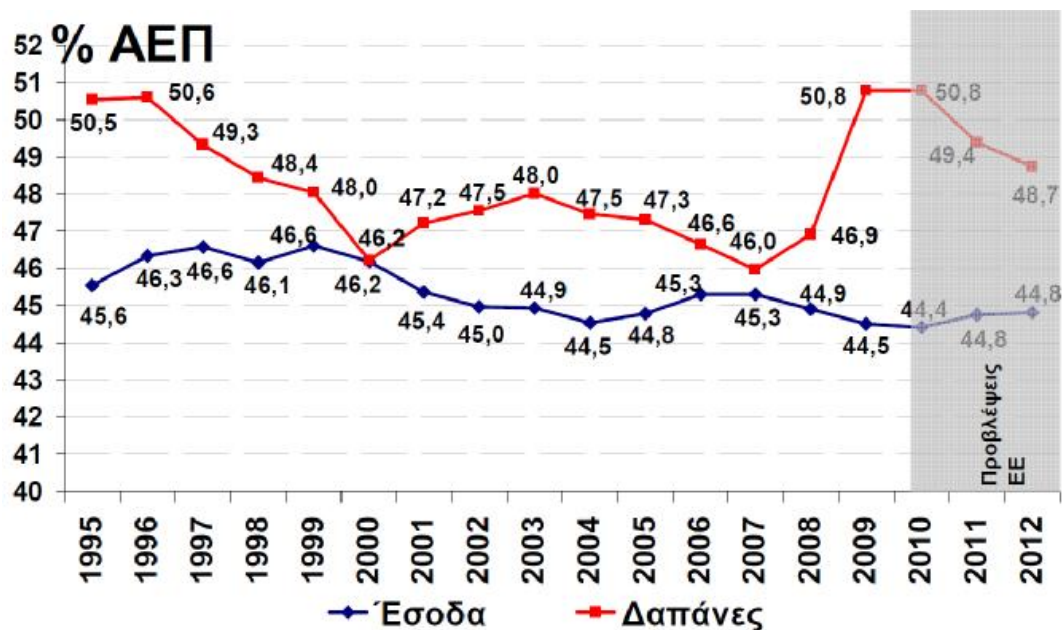
Στο Σχήμα 18 παρουσιάζονται τα έσοδα και οι δαπάνες της Γενικής Κυβέρνησης στην Ελλάδα από το 1988. Παρατηρούμε ότι ανελλιπώς κάθε χρόνο υπήρχε έλλειμμα, ακόμα και το 1999, που ήταν το έτος αξιολόγησης της ελληνικής οικονομίας για πιθανή είσοδό της στην Ευρωζώνη. Μάλιστα, το έλλειμμα του 1999 παρουσιάζεται να είναι 3,1% του ΑΕΠ, ενώ η

Συνθήκη του Μάαστριχτ έχει ως κριτήριο έλλειμμα κάτω του 3% του ΑΕΠ. Το νούμερο αυτό επικαλούνται σήμερα πολλοί επικριτές της χώρας μας όταν επιχειρηματολογούν ότι η Ελλάδα δεν θα έπρεπε να είχε γίνει μέλος της Ευρωζώνης ή, ακόμα χειρότερα, ότι οι Έλληνες εξαπάτησαν τους Ευρωπαίους για να μπουν στην Ευρωζώνη. Είναι μια στατιστική απεικόνιση της τότε δημοσιονομικής κατάστασης που δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα και τους τότε κανόνες της Ευρωπαϊκής Στατιστικής Υπηρεσίας και λίγοι το γνωρίζουν, ακόμα και στην Ελλάδα. Εφόσον, όμως, δεν διορθωθεί θα μας εκθέτει επ' αόριστον, για όσο διάστημα δηλαδή διαρκεί η νομισματική ένωση στην Ευρώπη.



Σχήμα 18: Έσοδα & Έξοδα Γενικής Κυβέρνησης  
(Ελλάδα, % ΑΕΠ)

Πηγή: European Commission



Σχήμα 19: Έσοδα & Έξοδα Γενικής Κυβέρνησης  
(ΕΕ-16, % ΑΕΠ)

Πηγή: European Commission

Παρατηρήσατε στο Σχήμα 18 ότι το 2008 και το 2009 η δημοσιονομική κατάσταση στην Ελλάδα επιδεινώθηκε σημαντικά. Ενώ πριν από το 2008, οι δαπάνες σπάνια ξεπερνούσαν το 45% του ΑΕΠ (ακόμα και την εποχή των Ολυμπιακών Αγώνων), παρατηρείται μια πολύ μεγάλη εκτίναξή τους το 2008 και το 2009. Την ίδια περίοδο, ελλείμματα χαρακτηρίζουν και το σύνολο της Ευρωζώνης, αλλά όχι τόσο μεγάλα (Σχήμα 19). Η επιδείνωση στην Ευρωζώνη του 2008 και του 2009 είναι σαφώς μικρότερη από την αντίστοιχη στην Ελλάδα και αυτό παρά το γεγονός ότι η ύφεση εκεί ήταν μεγαλύτερη από την ύφεση στην Ελλάδα. Ενδιαφέρον παρουσιάζει και η περίοδος πριν την ένταξη στην Ευρωζώνη. Τότε η Ελλάδα δεν κατάφερε να μειώσει τις δαπάνες της, αλλά αύξησε τα έσοδα. Αντίθετα, στις υπόλοιπες χώρες μειώθηκαν κυρίως οι δαπάνες.

### 4.3 Η ανάδειξη του ελληνικού δημοσιονομικού προβλήματος και η πορεία προς τη χρεοκοπία

Στο πρώτο μισό του 2009, οι αδυναμίες των δίδυμων ελλειμμάτων πέρασαν απαρατήρητες από τις αγορές, καθώς το ενδιαφέρον ήταν στραμμένο αλλού. Καθώς, όμως, οι διεθνείς αγορές άρχισαν να εστιάζουν στα μεγάλα δημοσιονομικά βάρη που ανέλαβαν οι κυβερνήσεις για να σώσουν πρώτα τον χρηματοπιστωτικό τομέα και έπειτα τις οικονομίες τους, χώρες

όπως η Ελλάδα που ήταν σε χειρότερη δημοσιονομική θέση άρχισαν να νιώθουν τις επιπτώσεις. Οι Buitter και Rahbari (2011) εξετάζουν την ελληνική κρίση στο πλαίσιο της ΟΝΕ και τονίζουν ότι δεν φταίει η διεθνής ύφεση για τα προβλήματα της Ελλάδας. Φταίει οι ανισορροπίες της Ελλάδας, τις οποίες, η κρίση ξεσκεπάσε.

Οι εκλογές του Οκτωβρίου του 2009 αποτέλεσαν το έναυσμα για να αποκαλυφθεί το πραγματικό μέγεθος του προβλήματος. Στις 19 Οκτωβρίου ο υπουργός Οικονομικών ενημέρωσε το ECOFIN ότι το έλλειμμα της Ελλάδας το 2009 θα έφτανε τελικά το 12,5% αντί για το 6% που ήταν η προηγούμενη ενημέρωση προς το ECOFIN στις αρχές Οκτωβρίου. Ακολούθησαν και άλλες αναθεωρήσεις για να καταλήξουμε τελικά σε ένα έλλειμμα 15,4% του ΑΕΠ με την τελευταία αναθεώρηση των στοιχείων από την Eurostat στις 15 Νοεμβρίου 2011. Παρόμοια ήταν και η εξέλιξη για τα στοιχεία του χρέους (Πίνακας 1). Το χρέος του 2009 σύμφωνα με την τελευταία ανακοίνωση της Eurostat τελικά έφτασε το 126,8% του ΑΕΠ.

2009	Έλλειμμα		Χρέος	
	Ποσό (δισ. €)	% ΑΕΠ	Ποσό (δισ. €)	% ΑΕΠ
<b>Προϋπολογισμός 2009</b> (Δεκέμβριος 2008)	5,2	2,0	237,9	91,4
<b>Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας &amp; Ανάπτυξης</b> (Ιανουάριος 2009)	9,2	3,7	239,4	96,3
<b>EDP ειδοποίηση</b> Απρίλιος 2009	9,3	3,7	251,2	99,6
<b>EDP ειδοποίηση</b> 2 Οκτωβρίου 2009	14,4	6,0	257,9	107,2
<b>EDP ειδοποίηση</b> 21 Οκτωβρίου 2009	30,0	12,5	272,3	113,4
<b>EDP ειδοποίηση</b> Απρίλιος 2010	32,3	13,6	273,4	115,1
<b>Eurostat</b> Νοέμβριος 2011*	36,2	15,4	298,0	126,8

Πίνακας 1

Διαδοχικές Εκτιμήσεις για το Έλλειμμα και το Χρέος της Γενικής Κυβέρνησης για το Έτος 2009.

\* Η ειδοποίηση EDP του Οκτωβρίου 2010 δεν περιελάμβανε αλλαγές για την Ελλάδα, που πιθανόν να αναβλήθηκαν λόγω των Δημοτικών εκλογών.

Σημείωση: Ταυτόχρονα με τις αναθεωρήσεις για το απόλυτο ύψος ελλείμματος και χρέους είχαμε συνήθως και αναθεωρήσεις για το ύψος του ονομαστικού ΑΕΠ. Κατά συνέπεια, τα ποσοστά ΑΕΠ διαφοροποιούνται ελαφρώς ανά περίπτωση.

Πηγή: ΥΠΟΙΚΟ

Η αποκάλυψη για την ελληνική δημοσιονομική εκτροπή προκάλεσε αλυσιδωτές αντιδράσεις. Οι πρώτοι που αντέδρασαν ήταν οι οίκοι αξιολόγησης, οι οποίοι έχοντας υποστεί κριτική για την ανεπάρκεια των εκτιμήσεών τους πριν από τη διεθνή χρηματοοικονομική κρίση, έσπευσαν να επανεξετάσουν την περίπτωση της Ελλάδας. Οι υποβαθμίσεις της Ελλάδας ήταν διαδοχικές. Η Fitch μάς υποβάθμισε πρώτη στις 22 Οκτωβρίου, μία μέρα μετά τη γνωστοποίηση του διπλάσιου ελλείμματος για το 2009, κατά μία βαθμίδα σε A- από A. Στις 8 Δεκεμβρίου η Fitch μάς υποβαθμίζει εκ νέου κατά μία βαθμίδα σε BBB+. Η S&P ακολουθεί, υποβαθμίζοντάς μας στις 16 Δεκεμβρίου από A- σε BBB+. Η Moody's επίσης μας υποβαθμίζει στις 22 Δεκεμβρίου σε A2 από A1.

Η Ελλάδα συγκέντρωσε τότε το ενδιαφέρον των αγορών. Η αξιοπιστία της κλονίστηκε. Μάλιστα αργότερα οι αγορές άρχισαν να αμφισβητούν την ικανότητα και των υπόλοιπων οικονομιών της ευρωπαϊκής Περιφέρειας να αντεπεξέλθουν: της Ιρλανδίας, της Πορτογαλίας και της Ισπανίας. Οι αγορές έβλεπαν μέσω της Ελλάδας και την αρχή μιας πιθανής τελικής διάλυσης της Ευρωζώνης.

Ορισμένοι ισχυρίζονταν ακόμα και στο τέλος του 2010 ότι η υπερβολική αντίδραση των αγορών, από το Νοέμβριο του 2009 και μετά, οφείλεται όχι τόσο στο πραγματικό μέγεθος του δημοσιονομικού προβλήματος που σωρεύτηκε για δεκαετίες, όσο κυρίως στο σοκ της ίδιας της αποκάλυψης των ελλειμμάτων του 2009! Σύμφωνα με αυτούς τους αναλυτές, το σοκ δημιούργησε ένα κύμα απαισιοδοξίας για την Ελλάδα, που πλέον δεν ελέγχεται. Αν, δηλαδή, είχαμε διαχειριστεί καλύτερα τη δημοσιοποίηση των στοιχείων και δεν ξαφνιάσαμε τις αγορές, ίσως να μην φτάναμε στα υψηλά επιτόκια δανεισμού που βλέπουμε. Το επιχείρημα φαίνεται να είναι περισσότερο πολιτικό, παρά οικονομικό, αφού καταρρίπτεται από το γεγονός ότι η κρίση συνεχίζεται περισσότερο από ένα χρόνο μετά την ανακοίνωση των στοιχείων, ενώ επεκτάθηκε και εκτός Ελλάδας. Πάντως, μια ανάγνωση της *«Έκθεσης της Επιτροπής για την Αξιοπιστία των Δημοσιονομικών Στοιχείων»*, η οποία κατατέθηκε στη Βουλή των Ελλήνων το Φεβρουάριο του 2010, δείχνει ότι το όποιο πρόβλημα δεν ήταν η ξαφνική δημοσιοποίηση των στοιχείων, αλλά η προηγούμενη ατελής διοχέτευσή τους στην Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία. Το ίδιο συμπέρασμα τεκμαίρεται και από αντίστοιχη έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, που δημοσιεύτηκε τον Ιανουάριο του 2010.

Ο Προϋπολογισμός του 2010, που κατατέθηκε τον Δεκέμβριο του 2009, περιελάμβανε μια σειρά από μέτρα για τον περιορισμό του ελλείμματος, κατά 3,3 ποσοστιαίες μονάδες, και για



την ενίσχυση της ανάπτυξης. Τα μέτρα περιελάμβαναν, πάγωμα νέων προσλήψεων (εκτός υγείας, ασφάλειας και εκπαίδευσης) για το 2010 και 1 πρόσληψη για κάθε 5 αποχωρήσεις στο δημόσιο τομέα από το 2011, περιορισμό των συμβασιούχων, πάγωμα μισθών πάνω από τα € 2.000 και εξαγγελίες για πάταξη της φοροδιαφυγής και της διαφθοράς. Περιελάμβαναν, όμως, και αυξήσεις των συντάξεων και των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων ελαφρώς πάνω από τον πληθωρισμό, ως μέρος ενός πακέτου €2,6 δισ. ή 1,1% του ΑΕΠ για τη στήριξη των κατώτερων εισοδηματικά στρωμάτων και την ενίσχυση της συνολικής ζήτησης.

Με το νέο έτος, το κόστος δανεισμού συνεχώς αυξάνεται. Στις 15 Ιανουαρίου 2010 η ελληνική κυβέρνηση ανακοινώνει το νέο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΠΣΑ 2009 - 2013). Το πρόγραμμα προβλέπει μείωση του ελλείμματος κατά 4 ποσοστιαίες μονάδες το 2010 και ένα τελικό επίπεδο κάτω από το 3% μέχρι το τέλος του 2012. Πέραν των προηγούμενων μέτρων του προϋπολογισμού του 2010, το ΠΣΑ περιλαμβάνει, επιπλέον μέτρα για αύξηση των εσόδων μέσω αύξησης των έμμεσων φόρων (ΦΠΑ και φόροι σε τσιγάρα, αλκοόλ κτλ.) και μείωση των δαπανών μέσω παγώματος των προσλήψεων καθώς και μείωσης των επιδομάτων των δημοσίων υπαλλήλων. Εξακολουθεί να περιλαμβάνει αυξήσεις για τους μισθούς κάτω των €2.000. Περιλαμβάνει, επίσης, διαρθρωτικά μέτρα, όπως την ανεξαρτητοποίηση της Στατιστικής Υπηρεσίας, νέο τρόπο σχεδιασμού και παρακολούθησης της εκτέλεσης του προϋπολογισμού, ένα νέο φορολογικό σύστημα και μέτρα για την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής. Παρόλα αυτά, οι αγορές δεν φαίνεται να πείθονται καθώς υπάρχει διάχυτη η αίσθηση ότι δίνεται έμφαση στα έσοδα και όχι τόσο στις ανεξέλεγκτες δαπάνες. Τα επιτόκια συνεχίζουν την ανοδική τους πορεία. Η αγορά φαίνεται να πιέζει για πιο δραστικά και μόνιμα μέτρα. Το σχηματιζόμενο αδιέξοδο γινόταν όλο και πιο ξεκάθαρο.

Στις 2 Φεβρουαρίου 2010 ο Πρωθυπουργός επιστρέφει από το Νταβός της Ελβετίας, όπου συμμετείχε στο World Economic Forum και άκουσε από πρώτο χέρι τις ανησυχίες των ξένων ηγετών για πιθανή χρεοκοπία της Ελλάδας. Το Νταβός αποτέλεσε την κορύφωση των πολιτικών και οικονομικών πιέσεων. Τότε φαίνεται ότι «ο κύβος ερρίφθη». Στο δίλημμα «πρώτα ανάπτυξη και μετά σταθεροποίηση» ή «πρώτα σταθεροποίηση και μετά ανάπτυξη», η απόφαση είναι για το δεύτερο, αυτό που ζητούσαν όσοι δάνειζαν το ελληνικό Δημόσιο. Ο ίδιος ο Πρωθυπουργός ανακοινώνει πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα για τον περιορισμό του ελλείμματος, που περιλαμβάνουν πάγωμα μισθών στο δημόσιο τομέα, αυξήσεις στα όρια συνταξιοδότησης και αύξηση στον φόρο των καυσίμων.

Όλες οι δημοσκοπήσεις δείχνουν ότι δύο στους τρεις Έλληνες επικροτούν την απόφαση αυτή, ένα ποσοστό πολύ μεγαλύτερο από το ποσοστό της εκλογικής του νίκης τέσσερις μήνες νωρίτερα. Οι αγορές ηρεμούν και τα επιτόκια πέφτουν λίγο. Στις 3 Φεβρουαρίου η Ε.Ε. εγκρίνει το ΠΣΑ και στις 16 Φεβρουαρίου εγκρίνεται και από το ECOFIN. Ταυτόχρονα, η ελληνική πλευρά δεσμεύεται να υποβάλει έως τις 16 Μαρτίου σχέδιο δημοσιονομικών μέτρων για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων του 2010 και έως τις 15 Μαΐου για το σύνολο της δημοσιονομικής προσαρμογής, καθώς και για την υιοθέτηση όσο το δυνατόν συντομότερα ενός προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στο συνταξιοδοτικό, την υγεία, την δημόσια διοίκηση, το επιχειρηματικό περιβάλλον κτλ.

Το πρώτο δεκαήμερο του Φεβρουαρίου παρατηρείται αυξητική τάση των περιθωρίων των CDS που οφείλεται στην αρνητική αξιολόγηση της αγοράς σχετικά με τα μέτρα που περιλαμβάνονταν τόσο στο ΠΣΑ (ημερομηνία ανακοίνωσης 15/01/10) όσο και στο πρώτο πακέτο επιπρόσθετων μέτρων (ημερομηνία ανακοίνωσης 02/02/10). Η αρνητική αξιολόγηση των αγορών μεταβλήθηκε, προσωρινά μόνο, με την έγκριση του ΠΣΑ και των επιπρόσθετων μέτρων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (03/02/10). Στο τέλος Φεβρουαρίου τα περιθώρια των CDS αυξήθηκαν σημαντικά μετά τις φήμες για τις ανταλλαγές (swaps) που είχαν συνάψει οι ελληνικές κυβερνήσεις την περίοδο 2001-2009 και τη συζήτηση που άρχισε σε διεθνές επίπεδο σχετικά με την αξιοπιστία των στοιχείων για το χρέος.

Ακολουθεί μια περίοδος σχετικής ηρεμίας των αγορών αλλά και αδράνειας της ΕΕ για συγκεκριμένη παροχή βοήθειας προς την Ελλάδα. Την αδράνεια αυτή επισημαίνει από νωρίς ο Διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας, κ. Μέρβιν Κίνγκ. Στις 17 Φεβρουαρίου ανέφερε: «η Γαλλία και η Γερμανία δεν έχουν άλλη επιλογή από το να δώσουν ρητές εγγυήσεις για το ελληνικό χρέος».

Στις 3 Μαρτίου, με έναυσμα τις προηγούμενες δεσμεύσεις της, η ελληνική κυβέρνηση ανακοινώνει νέο πακέτο μέτρων. Περιλαμβάνει αύξηση του ΦΠΑ κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες στο 21%, νέες αυξήσεις έμμεσων φόρων, νέους φόρους στην περιουσία, περικοπή του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων, περικοπές 30% στα δώρα Χριστουγέννων, Πάσχα και καλοκαιρινής αδειάς των δημοσίων υπαλλήλων, πάγωμα των συντάξεων του δημοσίου και άλλα πρωτοφανή για την εποχή εκείνη μέτρα. Συνολικά μέτρα ύψους €4,8 δισ. ή 2% του ΑΕΠ. Τα μέτρα έδειξαν να έχουν και την υποστήριξη της κοινής γνώμης. Οι αγορές συνεχίζουν να παραμένουν σχετικά ήρεμες και στάσιμες.



Στις 15 Μαρτίου στη συνάντηση των υπουργών οικονομικών της Ευρωζώνης ανακοινώνεται η απόφαση δημιουργίας μηχανισμού στήριξης των μελών της ζώνης του ευρώ. Περισσότερες λεπτομέρειες ανακοινώνονται στις 25 Μαρτίου, έπειτα από δραματικές διαβουλεύσεις. Η Ε.Ε. ανακοινώνει ότι θα δημιουργηθεί μηχανισμός χρηματοδότησης, με τη συμμετοχή του ΔΝΤ, για να βοηθήσει την Ελλάδα ή όποιο άλλο μέλος της Ευρωζώνης χρειαστεί. Στις συζητήσεις ακούγεται και η πρόταση για τη δημιουργία ενός Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ταμείου, στα πρότυπα του ΔΝΤ, λύση την οποία είχε προηγουμένως προτείνει και παρουσιάζει στο άρθρο του σε αυτό τον τόμο ο Mayer (2011). Παράλληλα, η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι θα συνεχίσει να δέχεται κρατικά ομόλογα πιστοληπτικής αξιολόγησης BBB- και μετά το 2010, με έκπτωση όμως στον υπολογισμό της αξίας τους ως εχεγγύων.

Προς έκπληξη όλων, οι αγορές δεν κατευνάζονται. Απεναντίας, η απουσία διευκρινιστικών λεπτομερειών για το μέγεθος του πακέτου και τον τρόπο λειτουργίας του μηχανισμού προκαλεί νέες εντάσεις με τα επιτόκια να ξεκινούν νέα ανοδική πορεία. Δημιουργούνται σοβαρές αμφιβολίες και στο εσωτερικό της Ε.Ε. για το αν η Ελλάδα θα καταφέρει να αντεπεξέλθει. Κάποιοι θεωρούν ότι η Ε.Ε. δεν θα καταφέρει να βοηθήσει την Ελλάδα, ενώ και οι πιέσεις στο εσωτερικό της Γερμανίας εντείνονται. Σταδιακά, αρχίζει να γίνεται κατανοητό ότι δεν κινδυνεύει μόνο η Ελλάδα αλλά το ίδιο το ευρώ.

Στις 9 Απριλίου η Fitch υποβαθμίζει την Ελλάδα περαιτέρω κατά δύο βαθμίδες σε BBB-. Στις 11 Απριλίου νέες λεπτομέρειες για το μηχανισμό ΕΕ/ΔΝΤ ανακοινώνονται, χωρίς όμως να πείθουν τις αγορές, καθώς το μέγεθος των πόρων κρίνεται μικρό. Στις 22 Απριλίου η Moody's μάς υποβαθμίζει κατά μία βαθμίδα σε A3. Ο καταγισμός των αρνητικών νέων επηρεάζει την αγορά. Μέσα σε διάστημα δύο μόλις εβδομάδων, τα περιθώρια των CDS αυξήθηκαν κατά 103% (από 386 μονάδες βάσης στις 12/04/2010, στις 846 μονάδες βάσης στις 27/4/2010).

Στις 23 Απριλίου, η Ελλάδα επισήμως ζητά την ένταξή της στο μηχανισμό στήριξης, αφού το κόστος δανεισμού εκτοξεύεται σε μη αποδεκτά ύψη. Η Ελλάδα ουσιαστικά αδυνατεί να βρει χρηματοδότηση από την αγορά και απειλείται με χρεοκοπία. Στις 27 Απριλίου η S&P μάς υποβαθμίζει κατά 3 βαθμίδες σε BB-, που είναι ένα επίπεδο απίστευτα χαμηλό. Τα ομόλογα του ελληνικού κράτους, για πρώτη φορά στη ιστορία των αξιολογήσεών τους, κατατάσσονται από έναν αξιολογικό οίκο στην επενδυτική κατηγορία των «σκουπιδιών» ή junk. Ο φόβος

χρεοκοπίας είναι μεγάλος αφού οι αξιολογήσεις των οίκων αξιολόγησης έχουν επιστρέψει σε ένα παρελθόν που είναι άγνωστο, πριν την έναρξη των επίσημων αξιολογήσεων της Ελλάδας. (Γκίκας Α. Χαρδούβελης, (2011))

#### **4.4 Δάνειο στην Ελλάδα με προϋποθέσεις**

Ο Απρίλιος 2010 ήταν μια περίοδος έντονων διαπραγματεύσεων μεταξύ Ελλάδας, Ε.Ε.(κυρίως Γερμανίας) και του ΔΝΤ για το ύψος της απαιτούμενης βοήθειας και, κυρίως, τους όρους. Οι Ευρωπαίοι εταίροι πιθανόν κινήθηκαν να διασώσουν την Ελλάδα φοβούμενοι κυρίως για την τύχη των δικών τους τραπεζικών συστημάτων, αφού τα περισσότερα ελληνικά κρατικά ομόλογα βρίσκονταν στα θησαυροφυλάκια ιδιωτικών τραπεζών της Ευρωζώνης. Μια νέα τραπεζική κρίση στην Ευρωζώνη έθετε σε κίνδυνο και το ίδιο το ευρώ. Η καγκελάρια Μέρκελ υπερασπιζόμενη την απόφαση διάσωσης της Ελλάδας και απευθυνόμενη κυρίως στο εσωτερικό της χώρας της, δήλωσε: «η απόφαση δεν αφορά τίποτα λιγότερο από το μέλλον της Ευρώπης και το μέλλον της Γερμανίας στην Ευρώπη». Την ίδια περίοδο, η ΕΚΤ στις 3 Μαΐου ανακοίνωσε ότι αναστέλλει επ' αόριστον το όριο πιστοληπτικής αξιολόγησης για τα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου που δέχεται ως εγγύηση.

Το Μνημόνιο (Memorandum of Understanding) υπογράφηκε στις 5 Μαΐου 2010. Η παρέμβαση της Ε.Ε. και του ΔΝΤ οδήγησε στη σύνταξη ενός προγράμματος που έχει ως βασικό στόχο τόσο την κάλυψη των δανειακών αναγκών της Ελλάδας για περίπου τρία χρόνια όσο και τη δημιουργία ενός νέου αναπτυξιακού προτύπου που θα επιτρέπει την έξοδο της χώρας από την κρίση και την επιστροφή της σε διατηρήσιμους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης. Το Μνημόνιο περιλαμβάνει πόρους €80 δισ. διακρατικών δανείων από τους εταίρους της Ευρωζώνης (πλην Σλοβακίας) και €30 δισ. από το ΔΝΤ. Τα χρήματα θα δίνονται με δόσεις, αφού πρώτα θα αξιολογείται η πορεία υλοποίησης των μέτρων που περιλαμβάνονται στο Μνημόνιο. Το κόστος δανεισμού από την Ε.Ε. είναι περίπου 4-5%. Το κόστος δανεισμού από το ΔΝΤ είναι μικρότερο, περίπου 3,3%.

Προϋπόθεση για την άντληση των δόσεων του δανείου είναι η επίτευξη δημοσιονομικής πειθαρχίας και ουσιαστικών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Το μεγαλύτερο μέρος των μεταρρυθμίσεων προβλέπεται να υλοποιηθεί στα πρώτα δύο χρόνια του προγράμματος. Η αξιολόγηση είναι τριμηνιαία και οι στόχοι κατεγράφησαν λεπτομερώς ώστε να ενισχυθεί η

πειθαρχία. Περιλαμβάνονται μεταρρυθμίσεις στο ασφαλιστικό, τις εργασιακές σχέσεις, το δημόσιο τομέα και το σύστημα υγείας.

Στις 9 Μαΐου ανακοινώθηκε η δημιουργία ενός μόνιμου μηχανισμού στήριξης για τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης. Ο μηχανισμός θα διαθέτει πόρους ύψους €750 δισ. Για τη χρηματοδότηση όποιου κράτους-μέλους εκτός της Ελλάδας αντιμετωπίζει πρόβλημα εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους του. Ανακοινώθηκε, επίσης, ο διπλασιασμός της χρηματοδότησης των προβλημάτων που προκύπτουν από τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών (Balance of Payments Facility) στα € 50 δισ. (το Δεκέμβριο του 2008 είχε επίσης διπλασιαστεί από τα €12 δισ. στα €25 δισ.). Αργότερα, η ΕΚΤ ανακοίνωσε, επίσης, ότι θα προχωρήσει σε πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων στη δευτερογενή αγορά για την σταθεροποίησή της, όταν κρίνει ότι οι περιστάσεις το απαιτούν.

Η ανακοίνωση των λεπτομερειών του μηχανισμού μείωσε τα επιτόκια στις αγορές, τόσο τα επιτόκια ομολόγων όσο και τα ασφάλιστρα κινδύνου στα CDS. Η πτώση, όμως, αποδείχτηκε προσωρινή. Σύντομα οι προβληματισμοί για την Ελλάδα και το μέλλον της Ευρωζώνης εντάθηκαν. Οι αγορές συνεχίζουν μέχρι σήμερα να είναι επιφυλακτικές, παρά την ικανοποιητική εκτέλεση των προδιαγραφών του Μνημονίου και την προώθηση σημαντικών μεταρρυθμίσεων (ασφαλιστικό, εργασιακό, δημοσιονομικό). Οι αποδόσεις στα CDS προεξοφλούν υψηλή πιθανότητα αναδιάρθρωσης του χρέους ή ακόμη και χρεοκοπίας.

Στις 14 Ιουνίου, η Moody's προχώρησε σε νέα υποβάθμιση κατά 4 βαθμίδες σε Ba1, που είναι κατηγορία «σκουπιδιών» (junk ή non investment grade bond). Στις 24 Ιουνίου, το περιθώριο των CDS έφτασε τις 1037 μονάδες βάσης – υψηλότερα και από την περίοδο των αρχών Μαΐου 2010, πριν δηλαδή από την πλήρη εξασφάλιση του πακέτου στήριξης. Η συγκεκριμένη αύξηση οφείλεται και στις πωλήσεις ελληνικών ομολόγων εξαιτίας της προτεραιότητας (seniority) του δανείου ΕΕ/ΕΚΤ/ΔΝΤ σε περίπτωση χρεοκοπίας (default) έναντι των υπολοίπων κατόχων ελληνικού χρέους, καθώς και σε συζητήσεις σχετικά με τη δυνατότητα πραγματοποίησης των όρων του προγράμματος σταθερότητας ΕΕ/ΕΚΤ/ΔΝΤ από την ελληνική κυβέρνηση ή και τα πιθανά αποτελέσματα των ελέγχων ακραίων καταστάσεων (stress tests) των ελληνικών τραπεζών.

Από τα τέλη Ιουλίου το περιθώριο των CDS άρχισε να αυξάνεται εκ νέου για να φτάσει τις 941 μονάδες βάσης στις 26 Αυγούστου. Η συγκεκριμένη αύξηση πιθανώς αποδίδεται στην

στροφή των επενδυτών προς τα Γερμανικά Ομόλογα μετά τις εξελίξεις που άρχισαν να διαφαίνονται σχετικά με την Ιρλανδία. Σημειώνουμε εδώ ότι στις 24 Αυγούστου 2010 η S&P υποβάθμισε την πιστοληπτική αξιολόγηση των μακροπρόθεσμων τίτλων του Ιρλανδικού δημοσίου από AA σε AA-. Οι πιέσεις αυτές μειώθηκαν στις αρχές του Φθινοπώρου. Τότε η διατραπεζική αγορά άνοιξε για λίγο για τις ελληνικές τράπεζες, αν και με υψηλά επιτόκια.

Η σχετική ευφορία του Σεπτεμβρίου-Οκτωβρίου, όμως, δεν διήρκεσε. Οι δηλώσεις της Καγκελαρίου Μέρκελ (πρώτες δηλώσεις στις 20 Οκτωβρίου) ότι σε πιθανή χρεοκοπία χώρας, που θα συμμετέχει στον μηχανισμό στήριξης, το κόστος θα το επωμιστούν και ιδιώτες επενδυτές, επιδείνωσε το κλίμα. Οι αποφάσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της 28ης και 29ης Οκτωβρίου 2010 για τη θέσπιση ενός μόνιμου ευρωπαϊκού μηχανισμού στήριξης ήταν ασαφείς και συνοδεύτηκαν από διαφωνίες για τους όρους και τις προϋποθέσεις ενεργοποίησης. Χαρακτηριστικές του κλίματος ήταν οι διαφωνίες για την απώλεια του δικαιώματος ψήφου στα ευρωπαϊκά συμβούλια για τις χώρες που θα κατέφευγαν στο μηχανισμό. Οι ανησυχίες αναζωπυρώθηκαν και από το προεκλογικό κλίμα των αυτοδιοικητικών εκλογών του Νοεμβρίου στην Ελλάδα με τις εύλογες καθυστερήσεις υλοποίησης των προδιαγραφών του Μνημονίου. Οι εξελίξεις στην Ιρλανδία επέτειναν τα προβλήματα. Η απαισιοδοξία δεν μετριάστηκε ούτε όταν οι Υπουργοί Οικονομικών το Νοέμβριο συμφώνησαν επί της αρχής ότι το ελληνικό δάνειο των €110 δις θα μπορούσε να παραταθεί ανάλογα με τους όρους του δανείου της Ιρλανδίας.

Το Δεκέμβριο του 2010, οι αξιολογικοί οίκοι ξεκίνησαν ένα νέο γύρο υποβαθμίσεων. Στις 3 Δεκεμβρίου, η Standard & Poor's ανακοίνωσε ότι μέσα στο επόμενο τρίμηνο πιθανόν να υποβαθμίσει κι άλλο την πιστοληπτική αξιολόγηση της Ελλάδας, αν καταστεί σαφές ότι ο προτεινόμενος Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM) θα ευνοήσει τους δημόσιους πιστωτές σε βάρος των ιδιωτών που κατέχουν κρατικά ομόλογα. Στις 16 Δεκεμβρίου, η Moody's έθεσε υπό αναθεώρηση για πιθανή υποβάθμιση την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας, βασισόμενη στην αυξημένη αβεβαιότητα για την ικανότητα της χώρας να μειώσει το χρέος της το οποίο είχε αναθεωρηθεί το Νοέμβριο σημαντικά προς τα πάνω και την υστέρηση που παρατηρούνταν στα έσοδα του 2010. Ένας επιπλέον λόγος είναι η αμφισβήτηση της δυνατότητας επιβολής νέων περιοριστικών μέτρων της τάξης του 5% του ΑΕΠ το 2012-2014, που αναφέρεται στο Μνημόνιο.

Στις 21 Δεκεμβρίου 2010 (Γκίκας Α. Χαρδούβελης), η Fitch, ο μόνος από τους τρεις μεγάλους αξιολογικούς οίκους που ακόμα διατηρούσε την Ελλάδα σε αξιολόγηση εκτός κατηγορίας σκουπιδιών (investment grade), ανακοινώνει την προοπτική υποβάθμισης της Ελλάδας τον Ιανουάριο. Αυτό τελικά το πράττει στις 14 Ιανουαρίου 2011, υποβαθμίζοντας την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας κατά μια μόνο βαθμίδα, από BBB+ σε BB+ (junk bond). Αναγνωρίζει την μεγάλη δημοσιονομική προσαρμογή και τις σημαντικές μεταρρυθμίσεις που επιτεύχθηκαν το 2010, αλλά ισχυρίζεται ότι βασικός λόγος είναι η μακροχρόνια βιωσιμότητα των δημοσιονομικών, οι οικονομικές προοπτικές και η πολιτική βούληση της κυβέρνησης να φέρει σε πέρας τις απαραίτητες μεταρρυθμίσεις. Σημαντικός επιβαρυντικός παράγοντας παραμένει επίσης η αβεβαιότητα που επικρατεί σε ευρωπαϊκό επίπεδο για τη διαχείριση της ευρύτερης ευρωπαϊκής κρίσης.

Νωρίτερα, το Σεπτέμβριο του 2010, οι Buiter και Rahbari (2011) σε άρθρο τους δεν είναι αισιόδοξοι για την εξέλιξη της ελληνικής κρίσης. Ο Collignon (2011) στο δικό του άρθρο εξετάζει την δυνατότητα επίλυσης κρίσεων, όπως η ελληνική, με την έκδοση ιδιωτικών ομολόγων της E.E. (ευρωομόλογου). Βεβαίως, σταδιακά η κατάσταση έγινε ακόμα πιο δύσκολη, καθώς η κρίση παρ' όλες τις προσπάθειες μετακινήθηκε προς τις υπόλοιπες ευάλωτες οικονομίες της Ευρωζώνης.

Το κλίμα στην αγορά βελτιώθηκε από τα μέσα Ιανουαρίου και ιδιαίτερα στη διάρκεια των συναντήσεων του Νταβός στα τέλη Ιανουαρίου του 2011. Ευρωπαίοι αξιωματούχοι διέρρεαν ότι το ελληνικό δάνειο θα μπορούσε να παραταθεί στα 30 χρόνια, ότι ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας θα μπορούσε να εξαγοράσει μέρος του χρέους σε περίπου τιμές αγοράς και να το πουλήσει στη συνέχεια στην Ελλάδα ώστε έτσι η Ελλάδα να μειώσει το χρέος της, κλπ. Οι διαρροές μαζί με την επιτυχή αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας Πειραιώς και την πώληση από τη Eurobank μεγάλου ποσοστού της θυγατρικής της στην Πολωνία, άρχισαν να ενισχύουν και το ελληνικό χρηματιστήριο. Στη συνάντηση Κορυφής του Φεβρουαρίου έγιναν και οι πρώτες ζυμώσεις για το εκκολαπτόμενο δημοσιονομικό πλαίσιο στην Ευρωζώνη, κάτι που αναλύεται στο επόμενο κεφάλαιο και που όσο η διαπραγμάτευση για την αρχιτεκτονική του διαρκεί, η διακύμανση στις αγορές παραμένει. (Γκίκας Α. Χαρδούβελης, (2011))

## **4.5 Στόχοι Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής και εκτιμήσεις για τα έτη 2011 και 2012**

Για το έτος 2011 στόχος του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής ήταν η περαιτέρω μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης κατά 3 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ. Συγκεκριμένα το Μεσοπρόθεσμο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Στρατηγικής προέβλεπε το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης να διαμορφωθεί στα 16.359 εκατ. ευρώ (7,3% του ΑΕΠ). Κύριοι άξονες της προσπάθειας για την επίτευξη του παραπάνω στόχου ήταν ο περαιτέρω εξορθολογισμός των δαπανών και η μεγαλύτερη απόδοση των διατιθέμενων κρατικών πόρων.

Ωστόσο παρά την προβλεπόμενη μικρότερη μείωση του ελλείμματος σε σχέση με το 2010, σε εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, η απαιτούμενη δημοσιονομική προσπάθεια σε επίπεδο λήψης μέτρων είναι του ίδιου μεγέθους και έντασης με το 2010, καθώς η επιδείνωση της ύφεσης, εμποδίζει την πλήρη αποδοτικότητα των ληφθέντων μέτρων.

Ειδικότερα, οι αποκλίσεις στο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στο 2011 χωρίς διορθωτικά μέτρα εκτιμάται στο 2% του ΑΕΠ ή 4,3 δισ. ευρώ σε σχέση με τους στόχους του προγράμματος οι οποίες οφείλονται κυρίως:

- στην επιδείνωση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού κατά 3,4 δισ. ευρώ που οφείλεται στην υστέρηση των εσόδων κατά 3,7 δισ. ευρώ (3,1 δισ. ευρώ του τακτικού προϋπολογισμού και 0,6 δισ. ευρώ του ΠΔΕ), αντίθετα οι δαπάνες του κρατικού προϋπολογισμού θα είναι μειωμένες κατά 0,3 δισ. ευρώ. Η υστέρηση των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού οφείλεται κυρίως στη μεγαλύτερη από την προβλεπόμενη ύφεση, κατά την περίοδο σύνταξης του μεσοπρόθεσμου προγράμματος δημοσιονομικής στρατηγικής, που επηρεάζει τη συνολική ζήτηση και πλήττει τα έσοδα από συναλλαγές και κατανάλωση, ενώ περιορίζει τη ρευστότητα και εμποδίζει την εκπλήρωση των φορολογικών υποχρεώσεων πολιτών και επιχειρήσεων. Επίσης, σημαντική αιτία απόκλισης αποτελούν οι αυξημένες επιστροφές φόρων λόγω συμψηφισμού εκκρεμοτήτων παρελθόντων ετών και
- στα μειωμένα αποτελέσματα των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης κατά 0,7 δισ. ευρώ εξαιτίας της μείωσης των εσόδων τους από ασφαλιστικές εισφορές.

Ο προσδιορισμός του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στο 8,5% του ΑΕΠ για το 2011 εξαρτάται προφανώς από τη στάση των ελλήνων πολιτών και της κοινωνίας συνολικά απέναντι στην κρίσιμη κατάσταση της χώρας. Αν δεν υπάρξει η αναγκαία ανταπόκριση σε αυτή την εθνική συλλογική προσπάθεια και με βάση τα ως τώρα δεδομένα της εκτέλεσης του προϋπολογισμού, το έλλειμμα μπορεί να αυξηθεί κατά 0,5% του ΑΕΠ. Η δημοσιονομική αφετηρία της χώρας για το 2012 – ο δημοσιονομικός στόχος του οποίου θα επιτευχθεί οπωσδήποτε μετά τα μέτρα, που έχουν αποφασιστεί – εξαρτάται συνεπώς από τη στάση όλων μας τους κρίσιμους αυτούς μήνες κατά τους οποίους κρίνεται ουσιαστικά το αναπτυξιακό μέλλον της χώρας και η διασφάλιση της πραγματικής, μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας του ελληνικού δημόσιου χρέους.

Για το έτος 2012 η απόκλιση στο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης χωρίς διορθωτικά μέτρα, σε σχέση με το στόχο που είχε τεθεί στο ΜΠΔΣ, εκτιμάται ότι θα φθάσει στα 8,7 δισ. ευρώ ή 4,1% του ΑΕΠ. Η απόκλιση αυτή θα προέλθει κυρίως από:

- τη χειροτέρευση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού κατά 7,9 δισ. ευρώ. Η επιβάρυνση του ελλείμματος θα προέλθει από τη μείωση των εσόδων κατά 7 δισ. ευρώ (6,4 δισ. ευρώ του τακτικού προϋπολογισμού και 0,6 δισ. ευρώ του ΠΔΕ), και από την αύξηση των δαπανών, κυρίως για τόκους, κατά 0,9 δισ. ευρώ,
- τη βελτίωση των εθνικολογιστικών προσαρμογών της κεντρικής κυβέρνησης κατά 2 δισ. ευρώ, κυρίως λόγω της διαφοράς ταμειακών και δεδουλευμένων τόκων, και τέλος
- τη χειροτέρευση των αποτελεσμάτων των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης κατά 2,3 δισ. ευρώ.

Προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι του προγράμματος απαιτείται πρόσθετη δημοσιονομική προσπάθεια ύψους 2,1 δισ. ευρώ για το 2011 και 5 δισ. ευρώ για το 2012.

(ΠΡΟΣΧΕΔΙΟ 2012)

## **4.6 Βασικές κατευθύνσεις δανεισμού και διαχειριστικών στόχων για το 2012**

Οι δανειακές ανάγκες για αναχρηματοδότηση του χρέους το 2012, μετά την εφαρμογή του προγράμματος εθελοντικής ανταλλαγής ομολόγων (PSI), αναμένεται να μειωθούν σημαντικά, κατά το ποσό των ομολόγων που θα ανταλλαγούν. Η κάλυψη των δανειακών αναγκών για το

2012 θα πραγματοποιηθεί κατά κύριο λόγο μέσω των δανείων του Μηχανισμού Στήριξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης και του ΔΝΤ και εκδόσεων βραχυπρόθεσμων τίτλων του ΕΔ.

Κύριο στόχο της διαχείρισης του δημόσιου χρέους σε βάθος τριετίας αποτελεί η αντιστάθμιση κινδύνων που απορρέουν από την πιθανή αύξηση των βραχυχρόνιων επιτοκίων, καθώς και η εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου από τυχόν δυσμενείς διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών έναντι του ευρώ. Με την αντιστάθμιση των ανωτέρω κινδύνων επιδιώκεται η βελτίωση της προβλεψιμότητας των μελλοντικών χρηματορροών εξυπηρέτησης χρέους και η σταθεροποίηση του ύψους του χρέους που έχει συναφθεί σε ξένο νόμισμα.

Ο δανεισμός του Ελληνικού Δημοσίου μέσω του Μηχανισμού Στήριξης της ΕΕ και του ΔΝΤ γίνεται με κυμαινόμενο επιτόκιο. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την εξοικονόμηση δαπανών τόκων λόγω των χαμηλών βραχυχρόνιων επιτοκίων για όσο διάστημα παραμένουν στα επίπεδα αυτά.

Τα δάνεια του Μηχανισμού Στήριξης που προέρχεται από το ΔΝΤ, είναι εκφρασμένα σε Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα (SDR). Ως εκ τούτου, τα εκτός ευρώ νομίσματα (στερλίνες, γιεν Ιαπωνίας, και δολάρια ΗΠΑ) των Ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων (SDR) δημιουργούν έκθεση σε συναλλαγματικές διακυμάνσεις. Με την εκταμίευση των δόσεων από το Μηχανισμό έχουν δημιουργηθεί υποχρεώσεις εξόφλησης χρέους με ρήτρα SDR οι οποίες έχουν μετατραπεί κατά το μεγαλύτερο ποσοστό σε ευρώ μέσω συμφωνιών ανταλλαγής νομίσματος με στόχο την εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου.

Για τους ανωτέρω λόγους, η στρατηγική της διαχείρισης χρέους κατά το 2012 θα επικεντρωθεί κυρίως στη διατήρηση του ποσοστού κυμαινόμενου επιτοκίου σε αναλογία από 35-40% του συνολικού χρέους και της μέσης χρηματοοικονομικής διάρκειας από 3,5-4,5 έτη, καθώς και στην εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου που θα προέλθει από την άντληση των νέων δόσεων σε SDR.

(ΠΡΟΣΧΕΔΙΟ 2012)

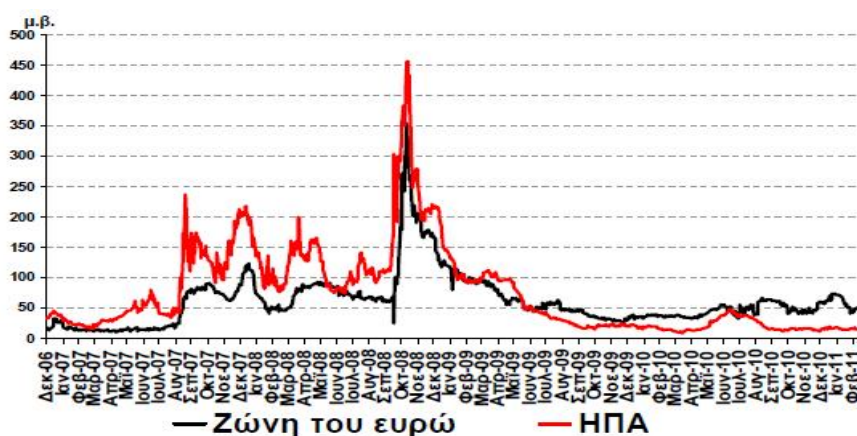
## **4.7 Η κρίση επεκτείνεται στην Ευρώπη**

Από τα μέσα του 2009 οι διεθνείς αγορές άρχισαν σταδιακά να γίνονται όλο και περισσότερο νευρικές για την πορεία της Ευρωζώνης, τη στιγμή που συγχρόνως φαινόταν να



καθυσύχαζαν από τη βελτιωμένη εικόνα του χρηματοοικονομικού συστήματος στις Η.Π.Α.. Η διαφοροποίηση είναι εμφανής στο Σχήμα 20. Παρατηρήσατε ότι στα μέσα του 2009 για πρώτη φορά τα περιθώρια τριμηνιαίου δανεισμού στη διατραπεζική αγορά γίνονται υψηλότερα στην Ευρωζώνη από τα αντίστοιχα αμερικανικά και παραμένουν υψηλότερα στη συνέχεια. Η νευρική για τις προοπτικές στην Ευρωζώνη εντάθηκε στο πρώτο τρίμηνο του 2010, όταν η ελληνική κρίση ευαισθητοποίησε ακόμα περισσότερο τις αγορές σε συγκεκριμένα αδύναμα σημεία των οικονομιών της Ευρωζώνης. Η νευρική αρχικά περιορίστηκε σε συγκεκριμένες χώρες της ευρωπαϊκής Περιφέρειας, με προεξάρχουσα την Ελλάδα. Μάλιστα, τον Απρίλιο-Μάιο του 2010, με την κορύφωση της ελληνικής κρίσης, αυξήθηκαν δραματικά τα επιτόκια ασφάλισης (CDS) και για την Ιρλανδία, ενώ η αύξηση ήταν μικρότερη για την Πορτογαλία και τις υπόλοιπες χώρες. Έτσι, από τις αρχές του 2010 άρχισε να μπαίνει σταδιακά ένα τέλος στην προηγούμενη ανέμελη περίοδο λειτουργίας του ευρώ, όταν δεν γίνονταν μεγάλη διάκριση ανάμεσα στα ομόλογα διαφορετικών χωρών της Ευρωζώνης.

(Γκίκας Α. Χαρδούβελης)



Σχήμα 20: Περιθώρια Τριμηνιαίων Επιτοκίων (1/12/2006 – 7/2/2011)

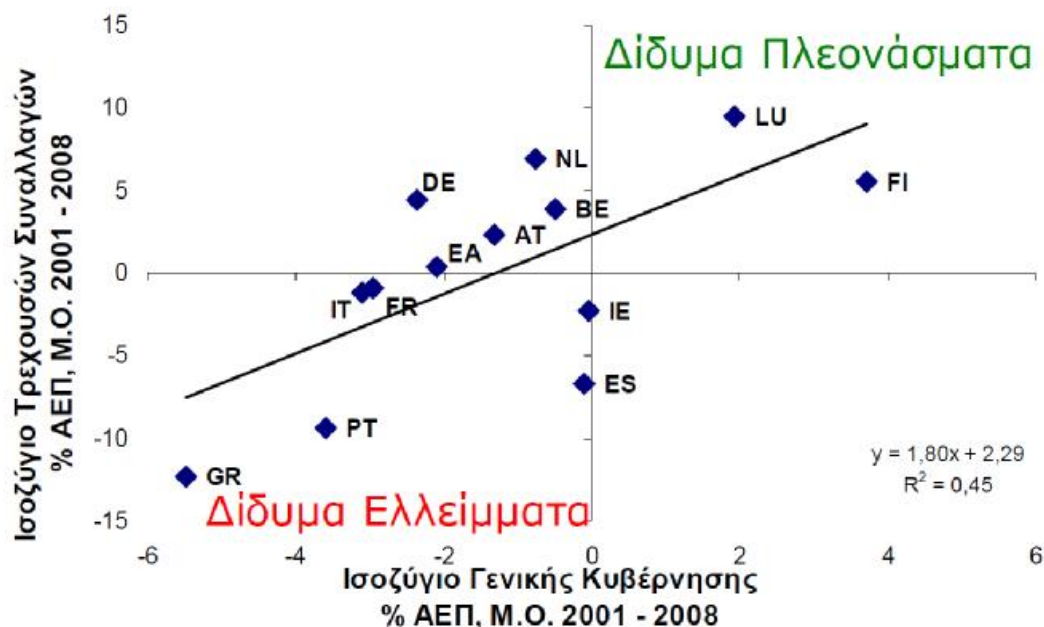
(Η.Π.Α: TED spread  $\equiv$  3m Eurodollar – 3m Tbill,

Ζώνη Ευρώ: 3m Euribor – 3m Euro Area Tbills)

Σημείωση: Τα επιτόκια είναι ετησιοποιημένα και η διαφορά τους εκφράζεται σε μονάδες βάσης. Το 3m Euro Area Tbill είναι ο σταθμικός μέσος όρος των κρατικών τριμηνιαίων επιτοκίων στην Ευρωζώνη.

Πηγή: Bloomberg, ECOWIN

Οι περισσότερες ανισορροπίες και αδυναμίες των χωρών της ευρωπαϊκής Περιφέρειας διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Άλλες είναι κοινές. Στο Σχήμα 21 περιγράφονται δύο μεταβλητές που απεικονίζουν την εσωτερική και εξωτερική ισορροπία των χωρών της Ευρωζώνης. Εκεί διαχωρίζονται οι χώρες της Ευρωζώνης σύμφωνα με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (κάθετος άξονας y) και το δημοσιονομικό ισοζύγιο (οριζόντιος άξονας x). Οι μεταβλητές απεικονίζουν τον ετήσιο μέσο όρο της περιόδου 2001- 2008, δηλαδή της εποχής του ευρώ για την Ελλάδα πριν από την ελληνική κρίση. Είναι φανερό ότι υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ των δύο μεγεθών αφού ο συντελεστής προσδιορισμού  $R^2=0,45$ . Ο συντελεστής προσδιορισμού εκφράζει το ποσοστό της μεταβλητότητας της μεταβλητής y που εξηγείται από την μεταβλητή x. Όσο πιο κοντά βρίσκεται η τιμή του  $R^2$  στην μονάδα, τόσο πιο ισχυρή γίνεται η γραμμική σχέση εξάρτησης των μεταβλητών y και x. Ο συντελεστής προσδιορισμού παίρνει τιμές μεταξύ του 0 και του 1 ( $0 < R^2 < 1$ ). Επίσης, για αύξηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά μια μονάδα, το δημοσιονομικό ισοζύγιο θα αυξηθεί κατά 1.80 μονάδες. Όταν το δημοσιονομικό ισοζύγιο είναι μηδέν ( $x=0$ ), τότε το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι ίσο με 2.29 μονάδες.



Σχήμα 21: Ισοζύγια Τρεχουσών Συναλλαγών & Γενικής Κυβέρνησης των κρατών-μελών της Ευρωζώνης.

Πηγή: European Commission

Το δημοσιονομικό είναι το μεγαλύτερο από τα δύο προβλήματα για το σύνολο σχεδόν των χωρών της ζώνης του ευρώ. Η Ελλάδα και η Πορτογαλία έχουν τα μεγαλύτερα

δημοσιονομικά ελλείμματα, αλλά και τα μεγαλύτερα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών. Αντιθέτως, η Ιρλανδία που χτυπήθηκε μετά την Ελλάδα από τις αγορές και αναγκάστηκε να ζητήσει και αυτή τη βοήθεια της Ευρωζώνης και του ΔΝΤ, δείχνει να μην έχει πρόβλημα σε κανέναν από τους δύο τομείς. Η Ισπανία, που επίσης βρέθηκε στο στόχαστρο των αγορών, δεν έχει διαχρονικό δημοσιονομικό πρόβλημα. Αντιμετωπίζει μόνον πρόβλημα ανταγωνιστικότητας.

Στη διάρκεια Μαΐου-Ιουλίου 2010, παρόλο που τα ασφάλιστρα παραμένουν υψηλά, δείχνουν να σταθεροποιούνται. Όχι όμως για πολύ, καθώς τον Αύγουστο εγείρονται νέες ανησυχίες για την επάρκεια των πόρων του μηχανισμού στήριξης σε περίπτωση χρεοκοπίας μεγάλων οικονομιών, όπως η Ισπανία. Είναι η σειρά της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας να διαφοροποιηθούν έντονα από τις υπόλοιπες χώρες.

Το Φθινόπωρο του 2010 η Ιρλανδία βρέθηκε στο στόχαστρο των αγορών. Η ιρλανδική οικονομία είχε σημειώσει θεαματικούς ρυθμούς ανάπτυξης από το 1994 μέχρι το 2007. Η ανάπτυξη αυτή βασίστηκε στη δημιουργία ενός ευνοϊκού επιχειρηματικού περιβάλλοντος που προσέλκυσε μεγάλες ξένες επενδύσεις. Μεγάλες διεθνείς εταιρείες, μεταξύ άλλων κολοσσοί της πληροφορικής, των επικοινωνιών και φαρμακευτικές εταιρείες επέλεξαν να εγκαταστήσουν μονάδες παραγωγής και έρευνας στην Ιρλανδία. Ταυτόχρονα, μεγάλη ανάπτυξη γνώρισε ο κατασκευαστικός τομέας και οι τράπεζες. Οι δύο τελευταίοι τομείς αποδείχτηκαν και οι πιο προβληματικοί.

Με την έναρξη της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης η ιρλανδική φούσκα στην αγορά ακινήτων, ιδίως την αγορά κατοικιών, κατέρρευσε. Οι τιμές νέων κατοικιών έπεσαν στα μέσα του 2010 28% σε σχέση με τα μέσα του 2007 και των μεταχειρισμένων κατά 38%. Οι τράπεζες, που με τη σειρά τους είχαν προβεί σε επισφαλή δανεισμό στην αγορά ακινήτων, με την κατάρρευση της διεθνούς διατραπεζικής αγοράς βρέθηκαν στα πρόθυρα της χρεοκοπίας. Η ιρλανδική κυβέρνηση ήταν η πρώτη που προέβη σε πλήρη εγγύηση του συνόλου των καταθέσεων στις ιρλανδικές τράπεζες και αργότερα έσπευσε να κρατικοποιήσει τις προβληματικές από αυτές, καθώς αποδείχτηκε ότι τα τοξικά δάνεια στην ιρλανδική αγορά ακινήτων ήταν πολύ περισσότερα από τις αρχικές εκτιμήσεις. Συγχρόνως, οι υψηλές αυξήσεις μισθών στα χρόνια της ανάπτυξης είχαν διαβρώσει την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Έτσι, και με δεδομένο ότι η ιρλανδική οικονομία είναι μια πολύ ανοικτή οικονομία, η χρηματοοικονομική κρίση και η παγκόσμια ύφεση οδήγησαν άμεσα σε βαθιά εγχώρια ύφεση.

Το 2009 ο ρυθμός ανάπτυξης ήταν -7,6%, ενώ η ανεργία εκτοξεύτηκε στο 13% το πρώτο τρίμηνο του 2010 από μόλις 4,5% το 2007.

Οι ταυτόχρονες προσπάθειες για αύξηση των δημοσίων δαπανών προκειμένου να αμβλυνθούν οι επιπτώσεις της ύφεσης, αλλά και κυρίως οι προσπάθειες για διάσωση του τραπεζικού τομέα, οδήγησαν σε υπερβολική αύξηση του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης, από μόλις 25% του ΑΕΠ το 2007 στο εκπληκτικό 97,4% το 2010, το οποίο αναμένεται να φτάσει το 107% στο τέλος του 2011. Όταν το Σεπτέμβριο του 2010 ανακοινώθηκε ότι τελικά η διάσωση του Ιρλανδικού τραπεζικού συστήματος θα έφτανε το ποσό των €35 δισ., εκτοξεύοντας το έλλειμμα για το 2010 στο 32,3% του ΑΕΠ, ουσιαστικά η πορεία ήταν προδιαγεγραμμένη.

Η ιρλανδική κυβέρνηση αναγκάστηκε να ζητήσει τη ένταξή της στον ευρωπαϊκό μηχανισμό στήριξης το Νοέμβριο, παρά τις προηγούμενες έντονες διαψεύσεις παραγόντων τόσο της ιρλανδικής κυβέρνησης, όσο και της Ε.Ε. για την μη ανάγκη προσφυγής. Τον Δεκέμβριο, έπειτα από διαπραγματεύσεις, συμφωνήθηκε η Ιρλανδία να λάβει συνολικά €85 δισ.: €2,5 δισ. από το ΔΝΤ, €45 δισ. από την Ε.Ε. (όχι μόνο από τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ αλλά και από τη Σουηδία, τη Δανία και το Ην. Βασίλειο) και €17,5 δισ. από ιρλανδικές πηγές. Το επιτόκιο διαμορφώνεται στο 5,8%. Η περίοδος αποπληρωμής ορίστηκε στα 7,5 χρόνια, κάτι που άνοιξε και το δρόμο για την επέκταση της αποπληρωμής και του αντίστοιχου ελληνικού πακέτου στήριξης. Οι πόροι αυτοί θα διατεθούν, ώστε να εξυγιανθεί ο τραπεζικός τομέας και να επιτύχει το πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής.

Αξίζει να σημειωθεί ότι στο πλαίσιο των διαπραγματεύσεων ετέθη το θέμα αύξησης του φορολογικού συντελεστή για τις επιχειρήσεις από το ισχύον 12,5%. Η ιρλανδική πλευρά αρνήθηκε κατηγορηματικά, καθώς η προσέλκυση επιχειρήσεων μέσω ενός ευνοϊκού επιχειρηματικού περιβάλλοντος αποτελεί βασικό πυλώνα της ανταγωνιστικότητας και της προσπάθειας επανεκκίνησης της οικονομίας μέσω της αύξησης των εξαγωγών.

Ένα δεύτερο ενδιαφέρον στοιχείο της ιρλανδικής περιπέτειας είναι η συμπεριφορά των ιρλανδικών επιτοκίων και των αγορών γενικότερα. Η συμπεριφορά αυτή δείχνει ότι ο μηχανισμός διάσωσης δεν θεωρήθηκε επαρκής για τη σταθεροποίηση της Ευρωζώνης. Συνέβη το ίδιο περίπου που είχε συμβεί τον προηγούμενο Μάιο με τα ελληνικά και τα υπόλοιπα ευρωπαϊκά επιτόκια της περιφέρειας, όταν δημιουργήθηκαν το πακέτο στήριξης για

την Ελλάδα και ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Στήριξης για τα υπόλοιπα κράτη. Τα ιρλανδικά επιτόκια μειώθηκαν μόνον προσωρινά. Μετά την ανακοίνωση ότι η ιρλανδική κυβέρνηση ζήτησε την στήριξη από τον υπάρχοντα Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης την Κυριακή 21 Νοεμβρίου, τα πενταετή ιρλανδικά CDS του προηγούμενου Διαγράμματος 4, που αυξάνονταν συνεχώς από τον Ιούλιο (202,4 μονάδες βάσης στις 28/7), συνέχισαν να ανεβαίνουν, καθώς οι αγορές περίμεναν την οριστικοποίηση των όρων της συμφωνίας, για να φτάσουν στις 30/11 τις 610,8 μονάδες βάσης. Η οριστικοποίηση των όρων μείωσε ελάχιστα μόνο τα ασφάλιστρα, τα οποία στις 24/1/2011 ήταν στις 608,9 μονάδες βάσης. Η πτώση των ασφαλίσεων στη διάρκεια Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου του 2011 ακολούθησε απλώς τη γενικότερη τάση αποκλιμάκωσης της κρίσης στην Ευρωζώνη.

Στις 17 Δεκεμβρίου, η Moody's υποβάθμισε την πιστοληπτική αξιολόγηση της Ιρλανδίας από Aa2 σε Βaa1. Το βασικό επιχείρημα της υποβάθμισης σχετίζεται με τις αρνητικές προοπτικές σχετικά με τη διατηρησιμότητα του δημοσίου χρέους της Ιρλανδίας. Ταυτόχρονα οι αντιδράσεις στο εσωτερικό της χώρας για την συμφωνία με το ΔΝΤ και την Ε.Ε. οδήγησαν σε προκήρυξη πρόωρων εκλογών για τον Μάρτιο του 2011.

Το Δεκέμβριο του 2010 οι ανησυχίες και τα βέλη των αγορών στράφηκαν προς την ιβηρική χερσόνησο. Η Πορτογαλία είχε αναιμικούς ρυθμούς ανάπτυξης ήδη από το 2002 και έτσι πολλοί προεξοφλούσαν ως βέβαιη την προσφυγή της στο μηχανισμό. Στις 23 Δεκεμβρίου 2010, η Fitch υποβάθμισε την πιστοληπτική αξιολόγηση της Πορτογαλίας από AA- σε A+ με αρνητικές προοπτικές εξαιτίας της αργής μείωσης του ελλείμματός της και των συνεχώς επιδεινούμενων συνθηκών για τη χρηματοδότηση της χώρας και των τραπεζών της.

Η Ισπανία, η 4η μεγαλύτερη οικονομία της ζώνης του ευρώ και η 5η μεγαλύτερη στην Ε.Ε.-27 βρέθηκε τότε στο επίκεντρο της προσοχής. Ελλάδα, Ιρλανδία και Πορτογαλία μαζί αποτελούν το 4,8% της οικονομικής δραστηριότητας στην Ε.Ε.-27, ενώ η Ισπανία από μόνη της το 8,9%. Η Ισπανία είχε λοιπόν κομβική σημασία για την εξέλιξη της κρίσης, τόσο λόγω του μεγέθους της, όσο και του υψηλού βαθμού διασύνδεσης της οικονομίας της με τις υπόλοιπες οικονομίες της Ευρωζώνης. Έπειτα από μια δεκαετία υψηλής ανάπτυξης, εισήλθε το 2008 σε βαθιά ύφεση. Η αναιμική ανάπτυξη που σημειώθηκε το 2010 συνέχιζε να απειλείται από τις εξελίξεις στην αγορά ακινήτων και το υψηλό χρέος του ιδιωτικού τομέα.

Η Ισπανία είχε πολλά ισχυρά σημεία για να στηρίξει την ανάκαμψη. Η δημοσιονομική κατάσταση προ της κρίσης ήταν θετική, αλλά η επιδείνωση θεαματική: από πλεόνασμα 1,9% του ΑΕΠ το 2007 σε έλλειμμα -11,1% το 2009. Το χρέος ήταν χαμηλότερο της Γερμανίας στο 36% του ΑΕΠ το 2007, αλλά αυξήθηκε στο 64,4% το 2010. Το τραπεζικό σύστημα, παρά τις ανησυχίες για την έκθεσή του στην αγορά ακινήτων, αποδείχτηκε ιδιαίτερα ανθεκτικό στην κρίση, χάρη και στην αποτελεσματική εποπτεία και τις ενέργειες της κεντρικής τράπεζας. Έτσι η φούσκα στην αγορά ακινήτων δεν επηρέασε τις μεγάλες τράπεζες. Υπό την αδιάλειπτη πίεση των αγορών, η ισπανική κυβέρνηση έσπευσε να λάβει δραστικά μέτρα για την μείωση του ελλείμματος κάτω του 3% μέχρι το 2013, συμπεριλαμβανομένων μειώσεων 5% στους μισθούς των δημοσίων υπαλλήλων και προσλήψεις με αναλογία 1 για κάθε 10 αποχωρήσεις. Επιπλέον, ανακοινώθηκαν μέτρα για τον αποτελεσματικότερο δημοσιονομικό έλεγχο των περιφερειακών κυβερνήσεων.

Για μεγάλο χρονικό διάστημα, οι κύριες ανησυχίες στην Ισπανία πήγαζαν από την ανάγκη για άμεση μεταρρύθμιση του ασφαλιστικού συστήματος και για προώθηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στις αγορές προϊόντων και την αγορά εργασίας. Η ανεργία στη Ισπανία αυξήθηκε πιο απότομα από οποιαδήποτε άλλη χώρα του ΟΟΣΑ κατά τη διάρκεια της κρίσης, αναδεικνύοντας προφανώς τα διαρθρωτικά προβλήματα της αγοράς εργασίας. Το ισπανικό τραπεζικό σύστημα έχει μεγάλη έκθεση στην Πορτογαλία, γεγονός που προκαλεί νευρική κατάσταση στις αγορές. Η Moody's ανακοίνωσε τον Δεκέμβριο ότι εξετάζει το ενδεχόμενο αρνητικής αναθεώρησης της αξιολόγησης των ισπανικών τραπεζών. Τον Φεβρουάριο του 2011 η ισπανική κυβέρνηση ήρθε σε συμφωνία με τα συνδικάτα για αύξηση της ηλικίας συνταξιοδότησης στα 67 χρόνια.

Στο τέλος του 2010 το γαϊτανάκι του τρόμου συνεχίζονταν με πολλούς αναλυτές να εκτιμούν ότι εκτός του ότι οι πόροι του μηχανισμού δεν επαρκούν για τη διάσωση της Ισπανίας, το κόστος για χώρες όπως η Ιταλία και το Βέλγιο, με τα μεγαλύτερα ποσοστά δημοσίου χρέους ως προς το ΑΕΠ στην Ευρωζώνη (μετά την Ελλάδα), θα είναι αδύνατο να γίνει ανεκτό. Άλλωστε, η Ιταλία αποτελεί το 12,9% της οικονομικής δραστηριότητας στην Ε.Ε.-27 και το Βέλγιο το 2,9%. Εν τω μεταξύ, ακόμη και οι πιο ισχυρές ευρωπαϊκές οικονομίες δεν έμειναν πλέον στο απυρόβλητο. Είναι χαρακτηριστικό ότι τα γαλλικά CDS στις 20/12/2010 βρέθηκαν υψηλότερα των αντίστοιχων της Τσεχίας και της Χιλής, με κυριότερο επιχείρημα των αναλυτών την υψηλή έκθεση των γαλλικών τραπεζών σε χώρες της ευρωπαϊκής περιφέρειας. Στο τέλος του 2010, τα σενάρια πλέον έφτασαν μέχρι τη διάσπαση της Ευρωζώνης.

Στις αρχές Ιανουαρίου 2011 τα περιθώρια των CDS έφτασαν στο υψηλότερο σημείο από την αρχή της κρίσης, για να αποκλιμακωθούν στην συνέχεια. Οι επιτυχημένες, αν και με αυξημένο κόστος, εκδόσεις ομολόγων από την Ισπανία και την Πορτογαλία σηματοδότησαν μια μικρή ανάπαυλα, που ενισχύθηκε από την συνεχιζόμενη φημολογία και τις προσδοκίες για μια συνολική λύση της κρίσης χρέους. Τον Φεβρουάριο του 2011 παρουσιάστηκαν οι προτάσεις Γάλλων και Γερμανών για την μελλοντική μορφή της Ε.Ε. και της Ευρωζώνης, που θα αποτελέσουν αντικείμενο σκληρών διαπραγματεύσεων.

(Γκίκας Α. Χαρδούβελης, (2011))

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Η ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ**

Έχοντας ήδη περιγράψει το ιστορικό των κρίσεων τα τελευταία χρόνια, στο παρόν εδάφιο γίνεται μια ανάλυση σχετικά με το μέλλον του χρηματοοικονομικού συστήματος, της παγκόσμιας οικονομίας, καθώς και της Ευρωζώνης και της Ελλάδας ειδικότερα.

### **5.1 Το παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα στο μέλλον**

Η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση, η οποία ακόμα δεν έχει οριστικά απομακρυνθεί, δημιούργησε ένα νέο και πολύ διαφορετικό χρηματοπιστωτικό τοπίο. Πέρα από τις τεράστιες αλλαγές στον αριθμό, το είδος και τον τρόπο λειτουργίας των επιμέρους χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων (XI), έκανε φανερή την ανάγκη δημιουργίας μιας νέας αρχιτεκτονικής στη δομή και κυρίως τον έλεγχο και την εποπτεία του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η προσπάθεια να βρεθεί μια κοινή συνισταμένη για τη δημιουργία της νέας αυτής αρχιτεκτονικής ξεκίνησε δυνατά και προχώρησε αρκετά όσο η κρίση βρισκόταν στον αρχικό παροξυσμό της τα δύο πρώτα χρόνια. Αργότερα κάπως ατόνησε. Συνεχίζεται όμως, και έτσι δεν έχει χαθεί η ελπίδα ότι οι πολιτικές δυνάμεις στις επιμέρους χώρες θα μπορέσουν να καταλήξουν από κοινού σε ένα χρηματοοικονομικό πλαίσιο ικανό να διασφαλίσει τη σταθερότητα της παγκόσμιας ανάπτυξης.

Η κρίση αποκάλυψε με δραματικό τρόπο τα ευάλωτα και τρωτά σημεία του συστήματος. Στις κυριότερες αδυναμίες περιλαμβάνονται: (1) η λειτουργία ενός τεράστιου «σκιάδους» τραπεζικού συστήματος που, ενώ ήταν στενά συνδεδεμένο με το υπόλοιπο χρηματοπιστωτικό σύστημα, λειτουργούσε ουσιαστικά χωρίς κανένα εποπτικό έλεγχο, (2) ο ηθικός κίνδυνος από την λειτουργία XI «πολύ μεγάλων για να αφεθούν να χρεοκοπήσουν» (too big to fail), (3) η αδυναμία αναγνώρισης συστημικών κινδύνων, (4) η έλλειψη επαρκούς και αξιόπιστου πλαισίου εποπτείας και ελέγχου ιδίως μεγάλων χρηματοπιστωτικών ομίλων με διασυνοριακή παρουσία, και (5) η ανυπαρξία ενός αποτελεσματικού μηχανισμού επίλυσης κρίσεων. Στο άρθρο του Ορφανίδη (2011) στον παρόντα τόμο, αναλύονται οι αλλαγές που θα πρέπει να γίνουν για την πρόληψη, διαχείριση και επίλυση κρίσεων. Γενικότερα, η μεταρρύθμιση του διεθνούς χρηματοοικονομικού τομέα είναι αναγκαία, καθώς οι αποτυχίες των συστημάτων ελέγχου και εποπτείας ήταν, όπως είδαμε, ένας σημαντικός παράγοντας για την εκδήλωση της κρίσης.



Οι προσπάθειες μεταρρύθμισης του εποπτικού πλαισίου του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος συντονίζονται από την Ομάδα των 20 μεγαλύτερων κρατών (G-20) και ειδικότερα από το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB), το οποίο αναφέρεται στην Ομάδα των G-20. Στα πλαίσια της ίδιας μεταρρυθμιστικής προσπάθειας, η Επιτροπή της Βασιλείας (Basel Committee on Banking Supervision ή BCBS) διαμορφώνει βελτιωμένους ρυθμιστικούς κανόνες, την αποκαλούμενη Βασιλεία III. Ταυτόχρονα, στις επιμέρους περιοχές του πλανήτη προχωρούν παράλληλες τοπικές ρυθμίσεις. Η ΕΕ-27, αντλώντας μαθήματα από την κρίση, έθεσε σε ισχύ ένα νέο πλαίσιο εποπτείας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος από τον Ιανουάριο του 2011. Αντίστοιχα, στις Η.Π.Α. ψηφίστηκε μια ριζική αναμόρφωση του κανονιστικού και εποπτικού πλαισίου.

Οι μεταρρυθμίσεις που προωθεί το FSB έχουν ως στόχο τη δημιουργία ενός πιο πειθαρχημένου και λιγότερο υπερκυκλικού παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, το οποίο θα στηρίζει μια πιο ισορροπημένη και διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη. Το ζήτημα της υπερκυκλικότητας είναι πολύ σημαντικό και έχει αναλυθεί εκτενώς (Χαρδούβελης (2011)). Εκεί αναλύονται και οι παράγοντες που επιτείνουν την υπερκυκλικότητα, τα ζητήματα πολιτικού σχεδιασμού που ανακύπτουν, προτείνονται τρόποι για την αντιμετώπισή τους και παρουσιάζεται η κατάσταση των σημερινών ρυθμιστικών προσπαθειών.

Στα ίδια πλαίσια, η Βασιλεία III, όπως προτάθηκε από την BCBS και πιο συγκεκριμένα από την εποπτεύουσα την BCBS, Group of Central Bank Governors and Heads of Supervision (GHOS), περιλαμβάνει μέτρα με σκοπό τη βελτίωση της ικανότητας του τραπεζικού συστήματος να απορροφά τις επιπτώσεις μακροοικονομικών και πιστωτικών κρίσεων, τη βελτίωση της διαχείρισης κινδύνου, τη βελτίωση των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης και την ενίσχυση της διαφάνειας και της λογοδοσίας. Οι μεταρρυθμίσεις στοχεύουν στην αύξηση της αντοχής των χρηματοοικονομικών οργανισμών σε κρίσεις τόσο στο μικροοικονομικό επίπεδο ανά τράπεζα όσο και στο μακροοικονομικό επίπεδο, δηλαδή στην αναγνώριση και αντιμετώπιση συστημικών κινδύνων και της υπερκυκλικότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος. Στο πλαίσιο αυτό, στόχος είναι να επιτευχθεί ισορροπία μεταξύ αφενός του επιπέδου των κεφαλαίων που προωθεί τη μακροπρόθεσμη οικονομική σταθερότητα και ανάπτυξη και αφετέρου του κόστους και της αποτελεσματικότητας του τραπεζικού τομέα.

Το ευρύτερο πλαίσιο των προτάσεων της Βασιλείας III συμφωνήθηκε τον Σεπτέμβριο του 2009. Συγκεκριμένα μέτρα προτάθηκαν τον Δεκέμβριο του 2009. Η GHOS συγκεκριμενοποίησε τα κύρια σημεία του μεταρρυθμιστικού σχεδίου τον Ιούλιο του 2010 και οι τελευταίες λεπτομέρειες, καθώς και ο τρόπος μετάβασης από τη Βασιλεία II στη Βασιλεία III συμφωνήθηκαν και ανακοινώθηκαν τον Σεπτέμβριο του 2010.<sup>44</sup> Οι κύριες μεταβολές περιλαμβάνουν:

- i. υψηλότερες και καλύτερης ποιότητας κεφαλαιακές απαιτήσεις,
- ii. πιο περιοριστικό ορισμό του κεφαλαίου,
- iii. ενίσχυση του πλαισίου κεφαλαιακών απαιτήσεων ως προς την κάλυψη των κινδύνων, ιδίως του κινδύνου αντισυμβαλλομένου, προκειμένου να εξασφαλιστεί η συνολική κάλυψη κινδύνων,
- iv. πρόσθετα μέτρα για την αντιμετώπιση συστημικών κινδύνων και κινδύνων σχετικών με την αντίληψη ότι το μεγάλο μέγεθος αποκλείει την πιθανότητα χρεοκοπίας,
- v. αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση της απορροφητικότητας ζημιών των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, για να μειωθεί ο ηθικός κίνδυνος,
- vi. έλεγχο της μόχλευσης, μέσω της κατάρτισης ενός απλού δείκτη,
- vii. εισαγωγή ενός νέου παγκόσμιου πλαισίου για τη ρευστότητα,
- viii. δυνατότητα απορρόφησης ζημιών πέρα από τα πρότυπα που ανακοινώθηκαν για τράπεζες που έχουν συστημική σημασία.

Οι αλλαγές που συμφωνήθηκαν, καθώς και το χρονοδιάγραμμα εφαρμογής τους περιγράφονται συνοπτικά και στο άρθρο του υπογράφοντος στον παρόντα τόμο (Χαρδούβελης (2011)).

Στις επιμέρους χώρες, ενδιαφέρουσες είναι οι εξελίξεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση και, κατά δεύτερο λόγο, στις Η.Π.Α. Τον Σεπτέμβριο του 2010, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, έπειτα από την επίτευξη συμφωνίας όλων των κρατών-μελών, υπερψήφισε ένα νέο εποπτικό και ρυθμιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού τομέα, το οποίο τέθηκε σε ισχύ τον Ιανουάριο του 2011 (European Commission (2009a), (2009b), Council of the European Union (2010)). Ο Τριδής (2011) στο άρθρο του στον παρόντα τόμο παρουσιάζει μία άλλη πτυχή του ευρωπαϊκού μηχανισμού χρηματοπιστωτικής εποπτείας: την εξέλιξη της χρηματοπιστωτικής νομοθεσίας στο δίκαιο της ΕΕ, εντοπίζει τα βασικά χαρακτηριστικά της και εξετάζει επιλεκτικά την αντίδραση της ΕΕ στη χρηματοπιστωτική κρίση.

Το νέο πλαίσιο στην ΕΕ-27 αποτελείται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Board, ESRB), και τρεις νέες εποπτικές αρχές (European Supervisory Authorities, ESA). Στο ESRB ανατίθεται η μακρο-προληπτική εποπτεία. Η κύρια αποστολή του ESRB θα είναι ο εντοπισμός, η παρακολούθηση και η αξιολόγηση των πιθανών κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην ΕΕ, που προκύπτουν από το μακροοικονομικό περιβάλλον, καθώς και από τις εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αν οποιοσδήποτε κίνδυνος φαίνεται να είναι σημαντικός, το ESRB θα εκδίδει προειδοποιήσεις και θα κάνει συστάσεις.

Το μικρο-επίπεδο προληπτικής εποπτείας αναλαμβάνουν οι τρεις ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές (ESAs):

- i. European Banking Authority (EBA), με έδρα το Λονδίνο για την εποπτεία των τραπεζών,
- ii. European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), με έδρα τη Φρανκφούρτη για την εποπτεία των ασφαλιστικών εταιρειών και των επαγγελματικών συνταξιοδοτικών ταμείων,
- iii. European Securities and Markets Authority (ESMA) με έδρα το Παρίσι για την εποπτεία χρηματιστηριακών και επενδυτικών εταιρειών, αλλά και με αρμοδιότητες για τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης (Credit Rating Agencies).

Οι ESAs θα λειτουργούν ως δίκτυο και σε συγχρονισμό με τους υπάρχοντες εθνικούς επόπτες. Οι ESAs θα παρέχουν συντονισμό σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ώστε να προωθήσουν την εναρμόνιση των κανονισμών, την αποτελεσματική και συνεπή εποπτεία και επιβολή των κανόνων. Οι ESAs δεν θα ασχολούνται με την καθημερινή εποπτική λειτουργία. Αυτή θα ασκείται από τους εθνικούς επόπτες, οι οποίοι βρίσκονται επιτόπου και έχουν και τη σχετική εξειδίκευση. Οι ESAs θα έχουν τη δυνατότητα, μεταξύ άλλων:

- i. να ορίζουν συγκεκριμένους κανόνες για τους εθνικούς επόπτες και τα ΧΠΠ,
- ii. να επιβλέπουν την σωστή εφαρμογή των κανόνων από τους εθνικούς επόπτες,
- iii. να αναλαμβάνουν δράση σε επείγουσες καταστάσεις, ακόμα και απαγορεύοντας τη διάθεση συγκεκριμένων προϊόντων,
- iv. να διαιτητεύουν και να επιλύουν διαφορές μεταξύ εθνικών εποπτών.

Στην ΕΕ-27 θα δημιουργηθεί, επίσης, μία Κοινή Επιτροπή για τον συντονισμό των παραπάνω νέων εποπτικών αρχών. Πρέπει να τονιστεί ότι εναρμόνιση δεν σημαίνει υποχρεωτικά ότι η νομοθεσία σε όλες τις χώρες θα είναι ίδια, αλλά ότι θα ακολουθούν κάποιες βασικές κοινές αρχές. Η αναγνώριση και η εξάλειψη από τις εθνικές νομοθεσίες διαφορών που παραβιάζουν αυτές τις κοινές αρχές θα είναι μια μάλλον χρονοβόρα και δύσκολη άσκηση ισορροπίας. Οι ESAs θα παρέχουν τις τεχνικές προδιαγραφές για αυτή τη διαδικασία. Ένα κοινό ευρωπαϊκό σύνολο κανόνων θα παρέχει κοινή νομική βάση για την εποπτική λειτουργία των ESAs, διασφαλίζοντας σταθερότητα, ισότιμη μεταχείριση, μικρότερο κόστος κανονιστικής συμμόρφωσης και θα εξαλείψει την δυνατότητα κανονιστικού arbitrage.

Μεταρρυθμίσεις γίνονται και στις Η.Π.Α. Εκεί, τον Ιούλιο του 2010 ψηφίστηκε ο νόμος για τη μεταρρύθμιση της Wall Street και την προστασία των καταναλωτών (Dodd– Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act), γνωστός ως Dodd- Frank από τα επίθετα των δύο πολιτικών που τον σχεδίασαν. Ο νόμος φέρνει αλλαγές στη δομή του εποπτικού και ελεγκτικού μηχανισμού του χρηματοοικονομικού τομέα στις Η.Π.Α. Η ψήφισή του φαίνεται να σταματάει και πιθανόν να αντιστρέφει μια πορεία αποκανονικοποίησης, που ξεκίνησε την δεκαετία του 1980 και που λόγω της κρίσης θεωρήθηκε από το πολιτικό σύστημα στις Η.Π.Α. επιβλαβής για την οικονομία. Ο νόμος ορίζει ένα πολύ πιο ξεκάθαρο και τακτικό πλαίσιο άσκησης του εποπτικού ελέγχου από ό,τι ίσχυε μέχρι σήμερα.

Ο νόμος Dodd- Frank αυξάνει τη διαφάνεια και ενισχύει τον έλεγχο και την εποπτεία στα χρηματοοικονομικά ιδρύματα εκείνα που αυξάνουν το συστημικό κίνδυνο. Επεκτείνει το εύρος εφαρμογής των κανόνων και της εποπτείας συμπεριλαμβάνοντας φορείς και παράγοντες της αγοράς που μέχρι σήμερα δρούσαν εκτός του πλαισίου: επενδυτικούς συμβούλους, αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου (hedge funds), επενδυτικές τράπεζες, κ.ά. Με λίγα λόγια, θέτει υπό καθεστώς ελέγχου και εποπτείας το σκιώδες τραπεζικό σύστημα. Επιβάλλει, επίσης, σε νέους και παλιούς εποπτικούς φορείς να υποβάλλουν αναφορές, ετήσιες ή και συχνότερες, στο Κογκρέσο για την πορεία των εργασιών τους. Η πλήρης εφαρμογή του νόμου θα απαιτήσει εύλογο χρονικό διάστημα, καθώς προϋποθέτει πλήθος αποφάσεων, μελετών και συμπληρωματικών διατάξεων.

Ο νόμος Dodd- Frank έχει και ορισμένες επιπτώσεις στον τρόπο λειτουργίας όλων των ομοσπονδιακών εποπτικών αρχών στις Η.Π.Α. Καταργεί έναν (Office of Thrift Supervision) και δημιουργεί αριθμό νέων καθώς και υπηρεσίες προστασίας του καταναλωτή. Από τους

νέους φορείς, σημαντικό είναι το Financial Stability Oversight Council, που έχει ως σκοπό την αναγνώριση απειλών για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, κυρίως την παρακολούθηση του συστημικού κινδύνου, τόσο από χρηματοπιστωτικούς όσο και από μη-χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Συγχρόνως, το Office of Financial Research στο Υπουργείο Οικονομικών παρέχει διοικητική, τεχνική και ερευνητική υποστήριξη. Στους νέους οργανισμούς περιλαμβάνεται επίσης η Αρχή Ελεγχόμενης Χρεοκοπίας (Orderly Liquidation Authority) που θα εποπτεύει τις διαδικασίες ρευστοποίησης ΧΙ, τα οποία σήμερα δεν καλύπτονται από τις υπάρχουσες αρχές και οργανισμούς, όπως ασφαλιστικές εταιρείες και μη τραπεζικά ΧΙ. Ιδρύεται, επίσης, το Federal Insurance Office στο Υπουργείο Οικονομικών για την εποπτεία του ασφαλιστικού κλάδου, καθώς και Υπηρεσία Προστασίας Καταναλωτών (Bureau of Consumer Financial Protection) στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα.

Ο νόμος Dodd- Frank περιέχει σημαντικές προβλέψεις για τη διεύρυνση των μηχανισμών εποπτείας. Για πρώτη φορά εισάγονται κανόνες λειτουργίας και ελέγχου των hedge funds και άλλων παρόμοιων επενδυτικών σχημάτων. Εισάγει τον αποκαλούμενο κανόνα Volcker, που τηρουμένων των αναλογιών και λαμβάνοντας υπόψη ότι μιλάμε για διαφορετικές εποχές με δραματικά διαφορετικό τρόπο λειτουργίας των ΧΙ, προσομοιάζει στην παλιά νομοθεσία Glass-Steagall για τον διαχωρισμό επενδυτικών και εμπορικών τραπεζών. Ο κανόνας Volcker σκοπεύει στον περιορισμό συγκέντρωσης κινδύνων στο χαρτοφυλάκιο των ΧΙ, περιορίζοντας το ύψος των επενδύσεων των ΧΙ σε hedge funds και private equity funds στο 3% του Tier I κεφαλαίου του ΧΙ. Ο νόμος ενισχύει το κανονιστικό πλαίσιο και τον έλεγχο των εξωχρηματοπιστηριακών αγορών παραγώγων, συμπεριλαμβανομένων των Credit Default Swaps (CDS), και προωθεί την αλλαγή των αγορών αυτών σε οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές. Περιλαμβάνει, επίσης, αυστηρότερους κανόνες λειτουργίας των αξιολογικών οίκων (NRSROs) και νέο πλαίσιο εποπτείας και ελέγχου τους. Η U.S. Securities and Exchange Commission θα ιδρύσει υπηρεσία για την εποπτεία των NRSROs, το Office of Credit Ratings.

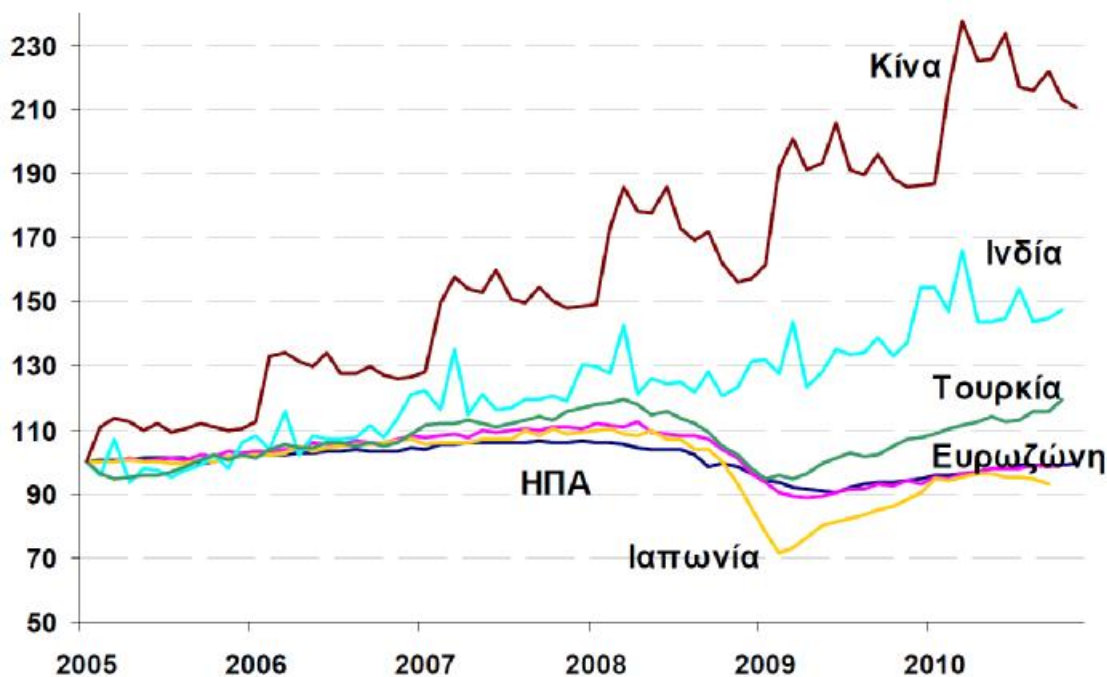
(Γκίκας Α. Χαρδούβελης, (2011))

## **5.2 Η Παγκόσμια Οικονομία στο μέλλον**

Πέραν των επερχόμενων μεταβολών στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα, σημαντικές ανακατατάξεις γίνονται και στις οικονομίες των χωρών του πλανήτη. Τα

τελευταία χρόνια, γίνεται ολοένα και πιο ξεκάθαρη η σχετική αύξηση της οικονομικής δύναμης των αναπτυσσόμενων χωρών. Στο Σχήμα 22 περιγράφεται ενδεικτικά η πορεία του δείκτη βιομηχανικής παραγωγής από τις αρχές του 2005 έως τα τέλη του 2010 σε Η.Π.Α., Ευρωζώνη, Ιαπωνία, Τουρκία, Ινδία και Κίνα. Επίσης, τη στασιμότητα στις αναπτυγμένες περιοχές, αλλά την ταυτόχρονη γρήγορη άνοδο στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, ιδιαίτερα την Κίνα. Αυτή η διαφοροποίηση αναμένεται να συνεχιστεί, ιδιαίτερα μετά τη χρηματοοικονομική κρίση, η οποία έπληξε κυρίως τον Δυτικό κόσμο.

(Γκίκας Α. Χαρδούβελης)



Σχήμα 22: Εξέλιξη Βιομηχανικής Παραγωγής

(Ιανουάριος 2005-Δεκέμβριος 2010)

(Δείκτης, Ιανουάριος 2005 = 100)

Σημείωση: Λόγω εορτών (Chinese Spring Festival), στην Κίνα ο αριθμός των εργασιμων ημερών τον Ιανουάριο και Φεβρουάριο είναι μικρότερος από ότι τους άλλους μήνες. Σε αυτό οφείλεται και η περίεργη διακύμανση. Επίσης για την Κίνα δεν υπάρχουν στοιχεία για τον Ιανουάριο για πολλά έτη, οπότε χρησιμοποιείται για λόγους διαγραμματικής απεικόνισης ο μέσος όρος των μηνών Δεκεμβρίου και Φεβρουαρίου.

Πηγή: ECOWIN

Η διεθνής κρίση έχει οδηγήσει σε υπερχρέωση των κρατών στη Δύση, σε αύξηση των ασφαλιστρων κινδύνου και των πραγματικών επιτοκίων, σε μεγάλη νευρικότητα στις αγορές

και σε πολλά ερωτηματικά για την πορεία των αναπτυσσόμενων οικονομιών. Η κρίση οδηγεί σε μια ακόμα πιο γρήγορη μετατόπιση της οικονομικής δύναμης προς την Ασία και τη Λατινική Αμερική, καθώς καθλώνει τις χώρες της Δύσης σε μια περίοδο εύθραυστης ανάπτυξης. Ακόμη και αν υποθέσουμε ότι ο χρηματοοικονομικός τομέας θα μπορέσει να εξυγιανθεί και σταδιακά σταθεροποιηθεί, τα βάρη της μόχλευσης επιβραδύνουν τις αναπτυξιακές προοπτικές, ενώ πολλές παλαιότερες ανισορροπίες εξακολουθούν να υφίστανται.

Σήμερα οι εκτιμήσεις συγκλίνουν ότι εισερχόμαστε σε μια περίοδο χαμηλότερης παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης από ότι την περίοδο που μας οδήγησε στην κρίση. Άλλωστε, η εμπειρία από παρελθούσες χρηματοοικονομικές κρίσεις δείχνει ότι αυτές ακολουθούνται από μειωμένους ρυθμούς ανάπτυξης (IMF (2009)). Πέρα από τις όποιες τριβές στο παγκόσμιο οικονομικό και χρηματοοικονομικό σύστημα, υπάρχουν σημαντικοί παράγοντες που αναμένεται να οδηγήσουν σε πτώση του ρυθμού ανάπτυξης. Τρεις τέτοιοι παράγοντες είναι:

- **η αναμενόμενη άνοδος των πραγματικών επιτοκίων,**
- **η περιοριστική δημοσιονομική πολιτική και**
- **η αποκατάσταση των παγκόσμιων ανισορροπιών.**

Ο πρώτος παράγοντας, **το κόστος χρήματος (επιτόκια)**, αναμένεται να αυξηθεί ως συνέπεια ενός αριθμού αιτιών:

α) Τα απαιτούμενα ασφάλιστρα κινδύνου θα παραμείνουν αυξημένα σε σχέση με τα, όπως αποδείχτηκαν, μη κανονικά επίπεδα προ της κρίσης.

β) Θα αυξηθεί το κόστος διαμεσολάβησης λόγω υψηλής ζήτησης από τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα για νέα κεφάλαια ώστε να αντισταθμίσουν τις απώλειες τους αλλά και εξαιτίας των απαιτήσεων της αναμενόμενης αυστηρότερης νομοθεσίας για υψηλότερους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας.

γ) Η αύξηση του δημοσίου χρέους διεθνώς που ήταν απαραίτητη για την οικονομική σταθεροποίηση και την αποφυγή ολικής κατάρρευσης – έχει ως συνέπεια την αύξηση του ανταγωνισμού με τον ιδιωτικό τομέα για προσέλκυση πόρων (crowding out effect).

δ) Η επεκτατική νομισματική πολιτική που ακολουθούν οι κεντρικές τράπεζες κάποια στιγμή θα σταματήσει και θα αντιστραφεί, όταν γίνει σαφές ότι οι μεγάλες οικονομίες έχουν ξεκάθαρα βγει από τη στασιμότητα.

ε) Η στροφή πολλών αναδυόμενων χωρών στα έργα υποδομής και άλλες επενδύσεις συνεπάγεται αύξηση της ζήτησης για μακροπρόθεσμα κεφάλαια, γεγονός που πιέζει τα πραγματικά επιτόκια προς τα πάνω.

Τον κώδωνα του κινδύνου για την επερχόμενη αύξηση των επιτοκίων έκρουσε η άνοδος των μακροπρόθεσμων επιτοκίων από τις αρχές Οκτωβρίου του 2010. Στις 7/10/2010 τα δεκαετή ομόλογα στις Η.Π.Α. είχαν απόδοση 2,40%, στη Γερμανία 2,22% και την Ιαπωνία 0,85%. Τα ίδια ομόλογα στις 15/12/2010 είχαν φτάσει στο 3,53% στις Η.Π.Α. (αύξηση 113 μονάδων βάσης), 3,03% στη Γερμανία (αύξηση 81 μονάδων βάσης) και 1,26% στην Ιαπωνία (αύξηση 41 μονάδων βάσης). Το απόλυτο μέγεθος των μεταβολών μπορεί να φαίνεται μικρό, αλλά οι μεταβολές είναι τεράστιες σε σχέση με το μέγεθος του αρχικού επιτοκίου. Μάλιστα στις Η.Π.Α. η αγορά πανικοβλήθηκε από την ξαφνική άνοδο στις αρχές Δεκεμβρίου, με τις αρνητικές εκτιμήσεις των αναλυτών να επικεντρώνονται σε πλειάδα παραγόντων.

Ο δεύτερος αρνητικός παράγοντας είναι οι προοπτικές για τη **δημοσιονομική πολιτική**. Η μελλοντική οικονομική ανάπτυξη δεν θα μπορεί να στηριχθεί, στο βαθμό που συμβαίνει σήμερα, στη δημοσιονομική επέκταση. Στη διάρκεια της κρίσης, οι κυβερνήσεις άσκησαν επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, αυξάνοντας σημαντικά τα δημοσιονομικά ελλείμματα και το δημόσιο χρέος, σε μια προσπάθεια να διοχετεύσουν κεφάλαια στην οικονομία και να αποφύγουν μια ύφεση διαρκείας. Όμως δεν μπορούν να συνεχίσουν για πολύ ακόμα αυτή την πολιτική, είτε λόγω περιορισμών που στην Ευρώπη πηγάζουν από ένα ενισχυμένο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης είτε και λόγω της πειθαρχίας που επιβάλλουν οι αγορές, καθώς το κόστος χρηματοδότησης των ελλειμμάτων αυξάνεται. Τα επόμενα χρόνια στόχος θα είναι **η επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων για να μειωθεί το δημόσιο χρέος**.

Ο τρίτος αρνητικός παράγοντας σχετίζεται με την **επάνοδο σε βελτιωμένη διεθνή μακροοικονομική ισορροπία**. Το μοντέλο οικονομικής ανάπτυξης των τελευταίων ετών στηρίχθηκε σε μια σειρά από παράγοντες, οι οποίοι σήμερα δεν μπορούν να συνεχίσουν να αποτελούν τις βάσεις στήριξης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Κάποιοι από αυτούς ήταν αποτέλεσμα ανισορροπιών, οι οποίες δεν είναι πλέον διατηρήσιμες και αναμένεται να αποκατασταθούν σταδιακά. Το μοντέλο ανάπτυξης πολλών χωρών στηρίχθηκε στην κατανάλωση, κυρίως στις Η.Π.Α. και τη Νέα Ευρώπη. Ο αμερικανός καταναλωτής είναι αναγκασμένος να μειώσει τη κατανάλωση και να αυξήσει την αποταμίευση, όπως άλλωστε



συμβαίνει και σε πολλές άλλες οικονομίες με υψηλά ποσοστά δανειακής επιβάρυνσης των νοικοκυριών.

Η παγκόσμια οικονομία θα είναι πιο ισορροπημένη με τις Η.Π.Α. να μην έχουν τεράστια ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών και την Ασία να μην τα χρηματοδοτεί με τα δικά της τεράστια πλεονάσματα. Η άμβλυνση των ανισορροπιών, όμως, θα δημιουργήσει πρόβλημα στις χώρες που εξάγουν προς τις Η.Π.Α. διότι αναγκάζονται να μειώσουν την παραγωγή τους, αφού δεν βρίσκουν εύκολη διέξοδο εξαγωγών προς τρίτες χώρες. Αιτία είναι το γεγονός ότι δεν αναπληρώνεται γρήγορα και εύκολα η πτώση στη ζήτηση που αφήνει πίσω του ο αμερικανός καταναλωτής. Ο κινέζος καταναλωτής δεν είναι ακόμα έτοιμος να αναλάβει τέτοιο ρόλο. Η Ινδία παραμένει μια σχετικά κλειστή οικονομία, ενώ στην Ευρώπη, η χώρα-άγκυρα με τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης, η Γερμανία, δεν φαίνεται να προσπαθεί να τονώσει την εγχώρια κατανάλωση.

(Γκίκας Α. Χαρδούβελης)

### **5.3 Η Ελλάδα μπροστά σε πολυετή περιπέτεια**

Στο πρώτο τρίμηνο του 2011 η κρίση εξακολουθεί να επηρεάζει την πορεία της ελληνικής οικονομίας. Οι προβλέψεις της Τρόικας για τους μελλοντικούς ρυθμούς ανάπτυξης, που γίνονται θετικοί από το 2012 και ύστερα, δεν καθυστερούν εύκολα τις αγορές. Και αυτό διότι μια απλή αριθμητική με βάση τις προβλέψεις του θετικού σεναρίου της Τρόικας για το ΑΕΠ, τον πληθωρισμό, τα περιθώρια επιτοκίων με τα αντίστοιχα γερμανικά, αλλά και τα σημαντικά πρωτογενή πλεονάσματα της τάξης του 6% του ΑΕΠ, δείχνει το χρέος να πιάνει το 158% του ΑΕΠ το 2012 και 2013, προτού αρχίσει να μειώνεται σταδιακά ώστε να φτάσει περίπου στο 131% το 2020.

(Γκίκας Α. Χαρδούβελης)

Στον Πίνακα 2 περιέχονται οι προβλέψεις Νοεμβρίου/Δεκεμβρίου 2010 του ΔΝΤ για την περίοδο έως το 2020. Ο πληθωρισμός προβλέπεται να είναι μικρού ύψους, μικρότερος του στόχου του 2% της ΕΚΤ. Το ΔΝΤ και γενικότερα η Τρόικα υποθέτει ότι οι διαθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα αυξήσουν τον ανταγωνισμό στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών, ενώ θα συκρατήσουν την αύξηση των πραγματικών μισθών κάτω από την αντίστοιχη αύξηση της

παραγωγικότητας. Έτσι, οι τιμές δεν θα ανεβαίνουν γρήγορα και θα ανακτηθεί μέρος της απολεσθείσας στο παρελθόν ανταγωνιστικότητας.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2020
ΑΕΠ πραγματικό (% μεταβολή)	-2,0	-4,5	-3,0	1,1	2,1	2,1	2,7	2,7
ΑΕΠ αποπληρωριστής (%)	1,3	2,2	1,5	0,4	0,8	1,2	1,3	1,8
ΑΕΠ ονομαστικό (€ δισ.)	235	229	227	230	237	244	254	311
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-11,1	-10,4	-7,1	-6,1	-5,2	-4,3	-3,3	---
Ονομαστικό Επιτόκιο Δημοσίου Χρέους (% , μέσος όρος)	4,8	4,9	4,8	5,0	5,4	5,7	5,7	5,7
Επιτόκιο 10-ετούς Γερμανικού Ομολόγου (μονάδες βάσης)		225	275	350	350	350	350	350
Περιθώριο Επιτοκίου επιπλέον 10-ετούς γερμανικού ομολόγου (μονάδες βάσης)		550	525	350	300	300	300	250
Δαπάνες για Τόκους (€ δισ.)	12,4	14,6	14,9	17,2	19,6	21,3	21,4	23,1
Δαπάνες για Τόκους (% ΑΕΠ)	5,3	6,4	6,8	7,5	8,3	8,7	8,4	7,4
Πρωτογενείς Δαπάνες (% ΑΕΠ)	47,9	43,1	43,2	42,2	40,7	37,3	36,1	34,4
Έσοδα Γ.Κ. (% ΑΕΠ)	37,8	39,8	42,4	43,2	44,2	43,4	42,0	40,3
Πρωτογενές Ισοζύγιο (% ΑΕΠ)	-10,1	-3,3	-0,8	1,1	3,5	6,0	6,0	6,0
Ισοζύγιο Γενική Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-15,4	-9,6	-7,4	-6,4	-4,8	-2,7	-2,4	-1,4
Ισοζύγιο Γενική Κυβέρνησης (€ δισ.)	-36,1	-22,2	-16,7	-14,7	-11,3	-6,6	-6,2	-4,4
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ)	127	141	152	158	158	154	150	131
Δημόσιο Χρέος (€ δισ.)	298	324	344	363	374	376	381	408
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ με 2% υψηλότερο επιτόκιο)	127	141	152	158	159	155	153	145
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ με 1% υψηλότερη ανάπτυξη)	127	139	148	151	147	140	132	91

Πηγή: IMF Country Report No. 10/372, December 2010, υπολογισμοί Eurobank EFG Research

## Πίνακας 2

### Οι προβλέψεις της ΕΕ/ΕΚΤ/ΔΝΤ για την Ελλάδα

Στον Πίνακα 2, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ φτάνει το 2,7% το 2015 και στη συνέχεια παραμένει σταθερός. Είναι ένας ρυθμός προσιτός, με δεδομένη την πρόσφατη ιστορική εμπειρία ρυθμών της τάξης του 4%. Αν, παρεμπιπτόντως, ο ρυθμός επιταχυνθεί κατά μία ποσοστιαία μονάδα, τότε ο λόγος χρέους ως προς ΑΕΠ μπορεί να πέσει στο 91% το 2020 από το 131%, που είναι το σενάριο βάσης. Φυσικά, ακόμα και τότε, μια δεκαετία αργότερα, το χρέος είναι μεγάλο, πολύ μεγαλύτερο για παράδειγμα από το χρέος του 2010 της Ισπανίας, την οποία η αγορά πίεζε με μεγάλες απαιτούμενες αποδόσεις. Αν αντιστρόφως, στο μέλλον η αγορά επιμένει σε υψηλότερες αποδόσεις από τα νέα εκδιδόμενα ελληνικά ομόλογα, περίπου 2% παραπάνω από τις προβλέψεις του σεναρίου βάσης, τότε ο λόγος του

χρέους ως προς το ΑΕΠ το 2020 επιδεινώνεται στο 145%. Η επιδείνωση δεν είναι πολύ μεγάλη επειδή η Ελλάδα δεν χρειάζεται να βγει στην αγορά να δανειστεί πριν από το δεύτερο εξάμηνο του 2013.

Στο Πίνακα 2 ενώ το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε κατά περίπου €14 δις το 2010, το 2011 η αντίστοιχη πτώση είναι μόνον €5,5 δις και το 2012 €2 δις. Αυτό είναι ένα εμφανές μαξιλάρι στη δημοσιονομική πολιτική ώστε να μπορέσει η οικονομία να ξεφύγει από τη βαθεία ύφεση του 2009-2011. Βεβαίως, στις προβλέψεις της Τρόικας θεωρείται δεδομένο ότι η εποχή της δημοσιονομικής λιτότητας δεν τελειώνει το 2011 ή 2012. Μπορεί η δημοσιονομική προσαρμογή να είναι μικρότερη μετά το 2010, αλλά εξακολουθεί να υφίσταται. Για παράδειγμα, μετά το 2012 οι πρωτογενείς δαπάνες ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώνονται πολύ γρήγορα. Από 42,2% το 2012 πέφτουν στο 36,1% το 2015. Για να συμβεί κάτι τέτοιο η οποιαδήποτε αύξηση των δημοσίων δαπανών στο μέλλον πρέπει να υπολείπεται σημαντικά της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ. Έτσι μόνον θα δημιουργηθούν πρωτογενή πλεονάσματα περίπου 6% του ΑΕΠ, ικανά να μειώνουν το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ. Μάλιστα, στο Μνημόνιο γίνεται σαφής αναφορά για συγκεκριμένα επιπλέον μέτρα στην περίοδο 2012-2014 της τάξης του 5% του ΑΕΠ.

Ένα εύλογο ερώτημα που προκύπτει είναι το πώς σε μια τέτοια εποχή λιτότητας θα μπορέσει να υπάρξει ανάπτυξη. Η απάντηση είναι ότι η ανάπτυξη δεν αναμένεται να βασίζεται πλέον στις δαπάνες του Δημοσίου. Αντίθετα, η ανάπτυξη αναμένεται να έρθει από την μείωση του ειδικού βάρους του Δημοσίου στην οικονομία και από την αντίστοιχη αύξηση της ανταγωνιστικότητας του ιδιωτικού τομέα. Παρατηρήσατε ότι αν οι πρωτογενείς δαπάνες περιγράφουν σωστά το ειδικό βάρος του δημόσιου τομέα στην ελληνική οικονομία, τότε σύμφωνα με τις προβλέψεις του Πίνακα 2, αυτό το ειδικό βάρος μειώνεται από 47,9% το 2009 στο 34,4% το 2010. Στο μέλλον, το Δημόσιο προσδοκάται να λειτουργεί ως απλός θεματοφύλακας σταθερών κανόνων σε μια οικονομία με περισσή διαφάνεια και μειούμενη διαφθορά. Φυσικά, αυτή η αναμενόμενη συρρίκνωση του Δημοσίου δεν αντικαθίσταται εύκολα και γρήγορα από έναν μεγαλύτερο και πιο ανταγωνιστικό ιδιωτικό τομέα και, συνεπώς, έχει σημαντικές παρενέργειες στην ανεργία και το βιοτικό επίπεδο. Ελπίζουμε ότι η ελληνική κοινωνία θα αντέξει αυτή τη δραματική προσαρμογή.

Στο σχετικά αισιόδοξο αλλά ρεαλιστικό σενάριο του Πίνακα 2 υπάρχουν σημαντικά ρίσκα. **Το πρώτο ρίσκο** έχει να κάνει με τη δυνατότητα της σημερινής οικονομίας να απεγκλωβιστεί

από την ύφεση σχετικά σύντομα, προς το τέλος του 2011. Αυτό μπορεί να γίνει μόνον αν το κακό κλίμα στις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά αντιστραφεί, οι επενδύσεις σταματήσουν την καθοδική τους πορεία και οι εξαγωγές ανακάμψουν. Προϋπόθεση γι' αυτό είναι να κινητοποιηθούν οι πόροι του ΕΣΠΑ, να προχωρήσουν νέα ΣΔΙΤ και να επιταχυνθούν κάποιες ιδιωτικοποιήσεις. Επίσης, να αρχίσουν να αποδίδουν σταδιακά οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, βελτιώνοντας την ανταγωνιστικότητα. Ο απεγκλωβισμός επιταχύνεται ιδιαίτερα αν οι Ευρωπαίοι πολιτικοί δώσουν μια αξιόπιστη και οριστική λύση στον ατελή ευρωπαϊκό δημοσιονομικό μηχανισμό, που περιγράφεται στο άρθρο των Buiter & Rahbari (2011). Αν, για παράδειγμα, ξεκαθαριστεί το τοπίο του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Στήριξης, θα μειωθούν τα ελληνικά επιτόκια και θα αυξηθεί η ρευστότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, ενισχύοντας την πιστωτική επέκταση και τις παραγωγικές δραστηριότητες του ιδιωτικού τομέα.

**Το δεύτερο μεγάλο ρίσκο** εντοπίζεται στον χρηματοοικονομικό τομέα. Τον Ιανουάριο του 2011, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα συνέχιζε να δανείζεται από την ΕΚΤ ένα ποσό μεγαλύτερο των €90 δις, όταν το συνολικό ενεργητικό του ήταν λίγο μεγαλύτερο από τα €500 δις. Το ποσό δανεισμού από την ΕΚΤ διπλασιάστηκε στη διάρκεια της ελληνικής κρίσης. Μια κύρια αιτία ήταν η απώλεια καταθέσεων στη διάρκεια του 2010 της τάξης των €30 δις, και κυρίως του παγώματος της διατραπεζικής αγοράς για τις ελληνικές τράπεζες. Στις αρχές του 2011, οι ελληνικές τράπεζες απορροφούσαν περίπου το ένα πέμπτο των συνολικών δανείων της ΕΚΤ και μόνον οι ιρλανδικές τράπεζες δανείζονταν περισσότερο. Αν λοιπόν η ΕΚΤ αποφασίσει να περιορίσει την παροχή ρευστότητας, οι ελληνικές τράπεζες πιθανόν να αναγκαστούν να ρευστοποιήσουν τμήμα του ενεργητικού τους. Επιπλέον, ο κίνδυνος να απολεσθούν ακόμη περισσότερες καταθέσεις δεν είναι ευκαταφρόνητος, αφού τα αρνητικά γεγονότα για την Ευρωζώνη πολλαπλασιάζονται και οι Έλληνες αντιδρούν αυθόρμητα και γρήγορα. Συγχρόνως, όπως συνήθως γίνεται σε περιόδους ύφεσης, το ποσοστό των δανείων σε καθυστέρηση αυξάνεται, πιέζοντας έτσι την κερδοφορία και την κεφαλαιακή βάση των τραπεζών.

Ναι μεν υπάρχουν ρίσκα για το τραπεζικό σύστημα και την οικονομία γενικότερα, τα ρίσκα όμως παραμένουν διαχειρίσιμα. Οι ελληνικές τράπεζες ήταν και συνεχίζουν να είναι σωστά οργανωμένες. Δεν πάσχουν από πρόβλημα φερεγγυότητας αλλά από πρόβλημα ρευστότητας. Διαθέτουν ακόμα μαξιλάρια για την περίπτωση επιδείνωσης των συνθηκών χρηματοδότησής τους. Μεγάλο μέρος των εργασιών τους, ένα ποσοστό περίπου 25%, προέρχεται από το

εξωτερικό, από χώρες όπου οι οικονομικές συνθήκες είναι καλύτερες. Οι περισσότερες από τις τράπεζες έχουν, επίσης, μειώσει τα λειτουργικά κόστη τους σημαντικά, ενώ έχουν προβεί και σε διάφορες μορφές κεφαλαιακής ενίσχυσης. Σημειώσατε, επίσης, ότι από το δάνειο των €10 δις, ένα ποσό €10 δις έχει καθοριστεί για την κεφαλαιακή ενίσχυση όσων τραπεζών βρεθούν σε ανάγκη. Επιπλέον, η οποιαδήποτε μελλοντική πίεση από την ΕΚΤ για μείωση του δανεισμού αναμένεται να γίνει μόνον αν στο ίδιο χρονικό διάστημα η διατραπεζική αγορά ξεκινήσει σταδιακά να ανοίγει για τις ελληνικές τράπεζες, έστω και με υψηλό κόστος.

Ένα **τρίτο ρίσκο** στο σενάριο της Τρόικας έχει να κάνει με τη δυνατότητα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων να αυξήσουν μακροπρόθεσμα το δυνητικό προϊόν της χώρας. Πολλές ακαδημαϊκές μελέτες δείχνουν ότι η επίδραση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων είναι μεγάλη. Ο Ζόνζηλος (2010) εκτιμά ότι ένα πρόγραμμα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην αγορά των μη εμπορευσίμων αγαθών (κυρίως υπηρεσιών) και την αγορά εργασίας, που θα μειώσει το περιθώριο (mark up) στις τιμές, μακροχρόνια θα έχει σωρευτική επίδραση στο πραγματικό ΑΕΠ 17 ποσοστιαίες μονάδες. Έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Commission (2010c)) εκτιμά ότι μια μόνιμη μείωση των πραγματικών μισθών κατά 1% θα οδηγήσει σε μια αύξηση του ΑΕΠ κατά 4% σε τέσσερα χρόνια. Η ίδια έκθεση εκτιμά ότι μια μείωση κατά 5% στο mark up στις τιμές θα οδηγήσει σε μια αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,5% σε πέντε χρόνια. Επίσης εκτιμά ότι μια μείωση στο περιθώριο των ελληνικών ομολόγων κατά 100 μ.β. θα έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,5% το ίδιο έτος. Οι Buis & Duval (2011) εκτιμούν ότι η σωρευτική επίδραση στο κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Ελλάδας, σε δέκα χρόνια μεταρρυθμίσεων στις αγορές προϊόντων και εργασίας αλλά και στο φορολογικό και ασφαλιστικό σύστημα, είναι περίπου 17 ποσοστιαίες μονάδες., η δεύτερη υψηλότερη εκτιμώμενη επίδραση στις χώρες του ΟΟΣΑ.

Παρά τις μελέτες, πολλοί αναλυτές με δυσκολία αποδέχονται την περίπτωση η Ελλάδα να μπορέσει να αναδιαρθρώσει την οικονομία της. Οι μεταρρυθμίσεις του 2010 αποτελούν επανάσταση στο ελληνικό κατεστημένο, που για δεκαετίες αρνήθηκε να κάνει το παραμικρό που θα ενοχλούσε συγκεκριμένες οργανωμένες μειοψηφίες και συμφέροντα. Το ασφαλιστικό, το εργασιακό, το δημοσιονομικό, η απελευθέρωση των επαγγελματιών και η μείωση της σπατάλης στις ΔΕΚΟ, τα νοσοκομεία και τους ΟΤΑ αποτελούν μεγάλες μεταρρυθμίσεις, οι οποίες μπορούν να αυξήσουν το δυνητικό προϊόν σημαντικά και να επαναφέρουν τη χώρα σε μια νέα μακροχρόνια αλλά ισορροπημένη αναπτυξιακή τροχιά.

Ένα τελευταίο ζήτημα έχει να κάνει με το υπέρογκο ύψος του χρέους. Πολλοί αναλυτές, ακόμα και όταν παραμερίζουν τα παραπάνω ρίσκα και τον κίνδυνο να μην επαληθευτούν οι θετικές προβλέψεις της Τρόικας, θεωρούν το βάρος ενός χρέους 131% του ΑΕΠ το 2020 δυσβάστακτο. Επιμένουν λοιπόν στο σενάριο της χρεοκοπίας, δηλαδή της άρνησης από το ελληνικό Δημόσιο επιστροφής του συνολικού ποσού της ονομαστικής αξίας των ομολόγων όταν αυτά λήγουν, και της επιστροφής ενός κλάσματος μόνον, μετά από σημαντικό «κούρεμα» της οφειλής. Βεβαίως, σε μια ελεύθερη αγορά και οικονομία, η χρεοκοπία είναι εφικτή μόνον εφόσον η Ελλάδα πάψει να χρειάζεται ξανά δανεικά στο μέλλον, όταν με άλλα λόγια αποκτήσει την ικανότητα να εισπράττει τα έσοδα που καλύπτουν τις συνολικές δαπάνες πλην των τόκων, αν έχει δηλαδή πρωτογενή πλεονάσματα κάθε χρόνο χωρίς εξαίρεση στο διηνεκές (ή έως ότου ξεχαστεί η χρεοκοπία από τη θύμηση των επενδυτών). Σύμφωνα με τον Πίνακα 2, η Ελλάδα θα μπορεί από το 2012 να έχει πρωτογενή πλεονάσματα και συνεπώς τότε μόνον, και εφόσον το περιβάλλον της Ευρωζώνης το επιτρέπει, θα έχει την δυνατότητα να χρεοκοπήσει .

Το περιβάλλον όμως της Ευρωζώνης δεν επιτρέπει τη χρεοκοπία. Στην περίπτωση της Ελλάδας, το ζήτημα της χρεοκοπίας περιπλέκεται από το γεγονός ότι η χώρα έχει ήδη δεσμευτεί για δάνειο €10 δις από χώρες της Ευρωζώνης και το ΔΝΤ. Σε αυτό το δάνειο η Ελλάδα δεν μπορεί να αρνηθεί αποπληρωμή στο ακέραιο. Επιπλέον, οι ιδιώτες που διακρατούν σήμερα ελληνικά ομόλογα είναι κατά κύριο λόγο τράπεζες της Ευρωζώνης. Κατά συνέπεια, η απόφαση χρεοκοπίας είναι μια απόφαση που θα ληφθεί από κοινού με τα υπόλοιπα κράτη της Ευρωζώνης, και δεν αποτελεί μια καθαρά ελληνική απόφαση. Αν γίνονταν καθαρά ελληνική απόφαση, τότε η πόρτα εξόδου από την Ευρωπαϊκή Ένωση και την Ευρωζώνη θα άνοιγε διάπλατα. Δεν συμφέρει την Ελλάδα αυτή η λύση, ούτε πολιτικά ούτε και οικονομικά.

(Γκίκας Α. Χαρδούβελης)

Οι Cottarelli, Forni, Gottschalk και Mauro (2010) αναλύουν όλα τα επιχειρήματα που αναφέραμε παραπάνω για χρεοκοπία και, όπως και η παραπάνω ανάλυση, τα αντικρούουν ως ανεδαφικά. Σύμφωνα με την άποψή τους, το ζητούμενο είναι το ισοζύγιο κόστους-ωφέλειας από μια χρεοκοπία. Το κόστος είναι τεράστιο, οικονομικό και πολιτικό. Η ωφέλεια όμως είναι μικρή, ακόμα και με κούρεμα της τάξης του 60%. Αν, για παράδειγμα, η ετήσια επιβάρυνση τόκων είναι 7% του ΑΕΠ πριν το κούρεμα, η ετήσια ωφέλεια έχει μια οροφή της τάξης 4,2% του ΑΕΠ. Για την ωφέλεια αυτή, όμως, θα πρέπει τα μελλοντικά επιτόκια

δανεισμού να μην επηρεαστούν αρνητικά από την απώλεια αξιοπιστίας που θα επιφέρει το ίδιο το κούρεμα. Στη συζήτηση που γίνεται στην Ελλάδα, οι αναλυτές ξεχνούν το επιπλέον κόστος του κουρέματος στα επιτόκια που πληρώνει ο ιδιωτικός τομέας, τα οποία εύκολα μπορεί να υπερβούν τις πέντε ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, γεγονός που επηρεάζει την οικονομική ανάπτυξη στο διηνεκές. Άλλωστε, στο παρελθόν, πριν ενταχθούμε στην Ευρωζώνη τα επιτόκια δανεισμού ήταν πάρα πολύ υψηλά. Χωρίς λοιπόν να συνυπολογίζουμε άλλες αρνητικές οικονομικές και πολιτικές παραμέτρους, η καθαρή ωφέλεια από ένα κούρεμα είναι αρνητική.

Υπάρχουν, φυσικά, και πολλές αντίθετες απόψεις. Οι Buiter και Rahbari (2010), σε μελέτη της Citigroup, αμφισβήτησαν την παραπάνω άποψη, ότι το ενδεχόμενο κήρυξης πτώχευσης από ένα ανεπτυγμένο κράτος είναι αδιανόητο. Μια ανάλυση κόστους-ωφέλειας μπορεί να αποδεικνύει ως πιο ωφέλιμη την χρεοκοπία για μια υπερχρεωμένη χώρα, από την επώδυνη δημοσιονομική προσαρμογή που απαιτείται. Υποστηρίζουν επίσης, ότι η μελέτη των Cottarelli et al. χρησιμοποιεί μέσους όρους, ενώ αντίθετα το πρόβλημα είναι το τι είναι πιθανό να συμβεί σε χώρες που ξεφεύγουν κατά πολύ από το μέσο όρο. Επιπλέον, κατά αυτούς θα πρέπει να εξετάζεται το ενδεχόμενο όχι μόνο πλήρους αλλά και μερικής χρεοκοπίας, το οποίο είναι πολύ πιθανότερο. Θεωρούν δε την Ελλάδα ως την ανεπτυγμένη χώρα που πιθανό να χρεοκοπήσει, με την Ιρλανδία να ακολουθεί.

Μια πιθανή λύση στο υπερβολικό ύψος του χρέους στην Ελλάδα είναι η αναδιάρθρωσή του, χωρίς κάποιο κούρεμα, αλλά με επιμήκυνση της ημερομηνίας λήξης και με χαμηλά επιτόκια, που να πλησιάζουν αυτά της Γερμανίας. Για τους δανειστές αυτό σημαίνει ότι παραμένουν εγκλωβισμένοι στην επένδυση των ελληνικών ομολόγων για μακρότερο χρονικό διάστημα, χωρίς όμως να χάνουν ένα μέρος του κεφαλαίου τους. Μια τέτοια λύση ήδη προωθείται για το δάνειο των €110 δις. Δεν είναι αδιανόητο να ακολουθήσει κάτι παρόμοιο και για το υπόλοιπο τμήμα του χρέους, κάτι που θα εξαρτηθεί από τη διαπραγμάτευση ανάμεσα στις χώρες της Ευρωζώνης και τους τελικούς κανόνες λειτουργίας του EFSF.

Είναι σημαντικό να επισημανθεί ότι μια αναδιάρθρωση χωρίς κούρεμα δεν φέρνει γρήγορη αποκλιμάκωση του χρέους. Μια τέτοια αναδιάρθρωση του χρέους δεν λύνει το πρόβλημα επιστροφής των δανεικών. Απλώς το παρατείνει και έτσι διευκολύνει την αποπληρωμή του, καθώς η χώρα αναπτύσσεται. Διότι ενώ το ύψος του χρέους παραμένει στα ίδια περίπου επίπεδα, το μέγεθος της οικονομίας αυξάνεται γρηγορότερα και κατ' επέκταση μεγαλώνει και

η δυνατότητα συλλογής εσόδων. Γρήγορη αποκλιμάκωση θα έφερνε η πώληση ή μακροχρόνια μίσθωση περιουσιακών στοιχείων του Δημοσίου.

(Γκίκας Α. Χαρδούβελης, (2011))

## **5.4 Μια Νέα Εποχή για τον Κόσμο, την Ευρώπη και την Ελλάδα**

Η πρώτη δεκαετία του 21ου αιώνα σημαδεύτηκε πρώτα από μια παγκόσμια πολιτική κρίση, με αφετηρία την 11η Σεπτεμβρίου, και μετά από μια παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση, που όμοιά της δεν έχει ζήσει ο μεταπολεμικός κόσμος. Η χρηματοοικονομική κρίση ξεκίνησε από ένα συνδυασμό πολλαπλών παραγόντων, με κυριότερο την υψηλή μόχλευση και την υποτίμηση των κινδύνων στη συμπεριφορά των επενδυτών αλλά κυρίως των επενδυτικών τραπεζών και πολλών άλλων χρηματοοικονομικών μεσαζόντων με την άκρατη επιδίωξη για γρήγορο κέρδος. Οι παράγοντες αυτοί οδήγησαν σε φούσκες στις αγορές ακινήτων και σε πλειάδα περίπλοκων χρηματοοικονομικών προϊόντων, τα οποία αντί να διαφοροποιούν τον κίνδυνο, τον απέκρυβαν. Η κρίση χτύπησε κυρίως τον δυτικό κόσμο επειδή στις χώρες αυτές παρατηρήθηκαν φούσκες, ενώ οι αμερικανικές και ευρωπαϊκές τράπεζες ήταν εκείνες που είχαν επενδύσει σε τοξικά προϊόντα. Η κρίση εμφανίστηκε πρώτα στη διατραπεζική αγορά τον Αύγουστο του 2007 μαζί με τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου και στη συνέχεια κορυφώθηκε μετά την κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers και την εσπευσμένη διάσωση της πολυεθνικής ασφαλιστικής εταιρείας AIG το Σεπτέμβριο του 2008.

Η χρηματοοικονομική κρίση μετασηματίστηκε σε οικονομική κρίση όταν οι τράπεζες περιόρισαν τις πιστώσεις προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, αφού η μείωση των κεφαλαίων τους από τις απώλειες στην αξία των περιουσιακών τους στοιχείων, επέφερε πολλαπλασιαστική αναγκαστική μείωση του μεγέθους του ενεργητικού τους ώστε να διατηρηθεί η κεφαλαιακή τους επάρκεια. Αυτό έγινε ιδιαίτερα εμφανές στη χρηματοδότηση του διεθνούς εμπορίου, το οποίο κατέρρευσε στο τελευταίο τρίμηνο του 2008 και το πρώτο τρίμηνο του 2009. Όλος ο πλανήτης επηρεάστηκε τότε, διότι ο πλανήτης είναι πλέον συνδεδεμένος με στενές εμπορικές σχέσεις. Επηρεάστηκε η γειτονική μας Νέα Ευρώπη αλλά ακόμα και οι χώρες με σταθερό χρηματοπιστωτικό τομέα και με θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, όπως η Κίνα, η Βραζιλία και η Ινδία.

(Γκίκας Α. Χαρδούβελης, (2011))



Οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες έσπευσαν να διασώσουν τις χώρες τους με επεκτατικές πολιτικές. Οι πολιτικές ήταν ιδιαίτερα επιθετικές και ξέφυγαν από τα στενά όρια της καθιερωμένης αντικυκλικής πολιτικής. Τα δημοσιονομικά πακέτα για τη διάσωση των τραπεζών και της οικονομικής δραστηριότητας αφθόνησαν, ενώ οι νομισματικές αρχές με προεξάρχουσα τη Fed, καινοτόμησαν με νέες ευρηματικές μεθόδους παροχής ρευστότητας. Τελικά οι αρχές τα κατάφεραν, αποφεύγοντας μια βαθειά και μακρόχρονη ύφεση, μια εφιαλτική επανάληψη των δραματικών γεγονότων της δεκαετίας του 1930. Στις αναπτυγμένες οικονομίες, το 2010 ήταν έτος σταθεροποίησης και μικρής ανάκαμψης. Στις αναπτυσσόμενες, ήταν έτος σημαντικής αύξησης των ρυθμών ανάπτυξης.

Παρά την ανάκαμψη, ο δυτικός κόσμος σήμερα βρίσκεται αντιμέτωπος με τα απόνερα της κρίσης, με υψηλή μόχλευση των κρατών, με ευάλωτο χρηματοοικονομικό τομέα, με υψηλά πραγματικά επιτόκια και με τις προ-κρίσης ανισορροπίες να συνεχίζουν να υφίστανται σε παγκόσμιο επίπεδο. Κατά συνέπεια, την επόμενη δεκαετία η οικονομική ανάπτυξη των αναπτυγμένων χωρών αναμένεται να είναι μικρότερη από αυτή που συνηθίσαμε στη δεκαετία πριν την κρίση, ενώ η οικονομική και πολιτική δύναμη μετατοπίζεται προς τις αναπτυσσόμενες χώρες γρηγορότερα από πριν. Συγχρόνως, υπό την αιγίδα των G-20 χωρών και την παλαιότερη ομάδα των κρατών της Βασιλείας, αναμορφώνεται το διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα και το κανονιστικό του πλαίσιο, ώστε στο μέλλον να είναι πιο σταθερό, λιγότερο μοχλευμένο, πιο ευαίσθητο στους κινδύνους και, γενικότερα, λιγότερο επιρρεπές σε εξάρσεις. Εφαρμόζονται ήδη νέες κανονιστικές ρυθμίσεις στην Ευρώπη και τις Η.Π.Α. και έχουν πλέον εγκριθεί νέοι και πιο αυστηροί διεθνείς κανονισμοί για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών, οι επονομαζόμενοι «Συμφωνία της Βασιλείας III».

Πέρα από την κρίση, η δεκαετία που πέρασε χαρακτηρίστηκε και από ένα άλλο σημαντικό γεγονός: Το πείραμα του κοινού νομίσματος στην Ευρώπη. Το κοινό νόμισμα έφερε πολλά οφέλη στην οικονομική συνεργασία των κρατών της Ε.Ε.-16, η οικονομική ανάπτυξη ήταν γρήγορη και χωρίς ιδιαίτερους κραδασμούς, ενώ ο στόχος της σταθερότητας των τιμών από την κοινή κεντρική τράπεζα, την ΕΚΤ, επετεύχθη. Η ανάπτυξη, όμως, αποδείχτηκε ετεροβαρής, με τον Ευρωπαϊκό Νότο να χάνει ανταγωνιστικότητα και τον Βορρά να κερδίζει. Ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών στον Νότο, πλεονάσματα στον Βορρά, και με το σύνολο της Ευρωζώνης με μηδενικό ή ελαφρώς πλεονασματικό ισοζύγιο απέναντι στον υπόλοιπο κόσμο. Το πρόβλημα είναι γνωστό: η είσοδος στην Ευρωζώνη απαιτούσε σύγκλιση

ονομαστικών μεγεθών μόνον, όπως ο πληθωρισμός και τα δημοσιονομικά ελλείμματα, και όχι σύγκλιση της πραγματικής οικονομίας.

(Γκίκας Α. Χαρδούβελης, (2011))

Το 2010 το πείραμα του ενιαίου νομίσματος πιάστηκε έντονα από τις αγορές, που ήταν ιδιαίτερα ευαισθητοποιημένες από την προηγούμενη χρηματοοικονομική κρίση σε οποιαδήποτε ατέλεια και απαιτούσαν υψηλά ασφάλιστρα κινδύνου. Με έναυσμα το ελληνικό δημοσιονομικό πρόβλημα και το δραματικό αδιέξοδο της οικονομίας της, οι αγορές ανακάλυψαν ότι η κοινή νομισματική πολιτική στην Ευρωζώνη βασίστηκε σε ένα ημιτελές δημοσιονομικό οικοδόμημα. Έτσι, πολλά αμοιβαία κεφάλαια με τεράστιους πόρους υπό διαχείριση, αρνούμενα ίσως να αντιληφθούν το πολιτικό διακύβευμα της ενωμένης Ευρώπης, είτε απέφευγαν την έκθεση σε ευρωπαϊκό ρίσκο είτε επένδυναν με καθαρά οικονομοτεχνικά κριτήρια στην πιθανότητα διάλυσης της Ευρωζώνης. Η προηγούμενη διεθνής κρίση μεταλλάχτηκε σε μια βαθειά κρίση συνοχής της Ευρωζώνης. Μάλιστα για κάποιες χώρες της Ευρωζώνης και για ένα ορισμένο χρονικό διάστημα τα περιθώρια επιτοκίων με τα αντίστοιχα γερμανικά έγιναν πολύ μεγαλύτερα ακόμα και από την εποχή πριν από τη δημιουργία της ΟΝΕ, όταν οι χώρες δεν εξέδιδαν ομόλογα στο κοινό νόμισμα!

Στη διάρκεια του 2010, οι πολιτικές ηγεσίες στις χώρες της Ευρωζώνης εμφανίστηκαν να τρέχουν πίσω από τα γεγονότα, χωρίς να μπορούν να συμφωνήσουν στο εύρος της απαιτούμενης διακυβερνητικής συνεργασίας. Η ροή των εξελίξεων δεν πρέπει να εκπλήσσει, αφού από τη μια μεριά οι αγορές θέλουν αποτελέσματα εδώ και τώρα, και από την άλλη η πολιτική κουλτούρα στην Ευρωπαϊκή Ένωση απαιτεί συναίνεση και ομοφωνία. Με καθυστέρηση λοιπόν το Μάιο, οι ηγέτες της Ευρωπαϊκής Ένωσης έσωσαν την Ελλάδα από τη χρεοκοπία, παρέχοντας τριετές δάνειο €110 δις, και στη συνέχεια δημιούργησαν ένα κοινό ταμείο ύψους €750 δις με λήξη το 2013 για πιθανή βοήθεια σε οποιαδήποτε χώρα της Ευρωζώνης την χρειαστεί.

(Γκίκας Α. Χαρδούβελης, (2011))

Από τον Μάιο του 2010, οι πολιτικές ηγεσίες διαπραγματεύονται τον κοινό παρονομαστή στη διακυβερνητική τους συνεργασία. Μετά τη Σύνοδο Κορυφής του Δεκεμβρίου του 2010, υπάρχει ήδη συμφωνία στις αρχές του Πορίσματος Van Rompuy, που συνεπάγεται έναν στενότερο έλεγχο στα δημοσιονομικά εκάστου κράτους-μέλους της Ευρωζώνης, μεγαλύτερη έμφαση στην μείωση του δημοσίου χρέους, έλεγχο στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

κάθε χώρας, αλλά και την αρχή της «αντίστροφης ψηφοφορίας», δηλαδή κανόνες αυτόματης υπαγωγής σε καθεστώτα επιτήρησης και ποινών, η έξοδος από τα οποία προϋποθέτει ψηφοφορία. Υπάρχει, επίσης, συμφωνία για τη μελλοντική προσαρμογή της Συνθήκης της Λισαβόνας ώστε να επιτρέπεται η δημιουργία μόνιμου ταμείου διάσωσης των χωρών υπό προϋποθέσεις. Το ζήτημα έκδοσης κοινού ευρωομόλογου έχει μπει προς το παρόν στο ψυγείο, αλλά δεν αποκλείεται το θέμα να επανέλθει με διαφορετική ίσως μορφή, μέσω των δυνατοτήτων παρέμβασης που θα έχει το κοινό ταμείο EFSF.

Τον Φεβρουάριο του 2011 οι Ευρωπαίοι ηγέτες επέκτειναν τον συντονισμό των πολιτικών. Οι κύριοι χρηματοδότες της Ευρωζώνης, που είναι η Γερμανία και η Γαλλία, με διαπραγματευτικό όπλο τη μεγέθυνση του EFSF και το βαθμό ευελιξίας του ώστε να αντιμετωπίζει κρίσεις, επιμένουν σε ένα Σύμφωνο Ανταγωνιστικότητας για τις χώρες της Ευρωζώνης, που να περιέχει κοινά αποδεκτούς περιορισμούς στην πολιτική μισθών και εισοδημάτων, το ασφαλιστικό ή τη φορολογική πολιτική. Είναι δύσκολο να εκτιμηθεί η λεπτομερής τελική κατάληξη των παρασκηνιακών διαπραγματεύσεων. Το τελικό αποτέλεσμα, που αναγκαστικά θα είναι ένα υποσύνολο των επιμέρους προτάσεων, ενισχύει τη συνοχή της Ευρωζώνης σε σχέση με το υπάρχον πλαίσιο και παρέχει περισσότερες εγγυήσεις για το απρόσκοπτο μέλλον του κοινού νομίσματος.

Η Ελλάδα δεν διεκδικεί ιδιαίτερα εύσημα για τη δεκαετία της παραμονής της στην Ευρωζώνη. Με στόχο την είσοδό μας στην Ευρωζώνη καταφέραμε και μειώσαμε τον πληθωρισμό και περιορίσαμε τα δημοσιονομικά ελλείμματα. Απολαύσαμε έτσι χαμηλά πραγματικά επιτόκια και άνθηση των επενδύσεων και της κατανάλωσης. Η προηγούμενη απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος και η έξοδος του στην ευρύτερη γεωγραφική περιοχή μαζί με το πιο υγιές δυναμικό του ελληνικού επιχειρηματικού κόσμου είχαν δώσει μια νέα αυτοπεποίθηση στη χώρα μας. Όμως, μετά την επιτυχία της εισόδου στην Ευρωζώνη και τη σκληρή δουλειά για την προετοιμασία των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004, επαναπαυτήκαμε.

Η Ελλάδα όχι μόνον δεν προχώρησε σε διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, που ήταν για την οικονομία της μέσα στην ΟΝΕ μια πολιτική-μονόδρομος, αλλά απεναντίας, σταδιακά φούσκωσε το κράτος με δαπάνες και υπαλλήλους, χωρίς αντίστοιχη βελτίωση των υπηρεσιών του. Τα εσωτερικά και εξωτερικά ελλείμματα επιδεινώθηκαν. Το 2009 η κατάσταση έφτασε στο απροχώρητο, αφού καταλήξαμε να λειτουργούμε με ένα κράτος του οποίου οι δαπάνες

ήταν 41% υψηλότερες από τα έσοδα, δηλαδή κατά €6 δις ή 15,6% του ΑΕΠ! Γι' αυτό και οι δανειστές μας, όταν το αντελήφθησαν στο τέλος του 2009, αρνήθηκαν να μας δανείσουν παραπάνω. Η άρνηση της αγοράς μάς επέβαλε πάραυτα να συνετιστούμε και έσπρωξε τα υπόλοιπα μέλη της Ευρωζώνης να μας δανείσουν αυτά, φοβούμενα μεταξύ άλλων ότι μια χρεοκοπία της Ελλάδος θα κατακρήμνιζε τις τράπεζές τους, που στα χαρτοφυλάκια τους έχουν τα περισσότερα ελληνικά ομόλογα.

(Γκίκας Α. Χαρδούβελης, (2011))

Η διεθνής κρίση έφερε την ύφεση στην Ελλάδα και τον πανικό στις αγορές. Οι βαθύτερες όμως αιτίες της ελληνικής κρίσης είναι αυτόχθονες. Δεν έχουν κοινές ρίζες με τη διεθνή κρίση. Η διεθνής κρίση απλώς ξεσκέπασε το εγχώριο δημοσιονομικό πρόβλημα, που γιγαντώθηκε εν μέσω εγχώριας ύφεσης. Η διεθνής κρίση έσπασε τη φούσκα μιας περιόδου ελληνικής ανάπτυξης με δανεικά και υψηλές απαιτήσεις της ελληνικής κοινωνίας για ένα βιοτικό επίπεδο που δεν μπορούσε να στηρίξει η εγχώρια παραγωγή. Η φούσκα θα έσπαζε και με οποιαδήποτε άλλη διατάραξη που θα προξενούσε ύφεση στην Ελλάδα. Η διεθνής κρίση απλώς έσπασε την εγχώρια φούσκα μια ώρα αρχύτερα. Εμφανίζεται ίσως περίεργο και ειρωνικό, αλλά η διεθνής κρίση είχε και ένα θετικό αποτέλεσμα για τη χώρα μας, αφού όσο νωρίτερα σπάσει μια διογκούμενη φούσκα τόσο μικρότερη είναι σε μέγεθος και συνεπώς τόσο ελαφρύτερες οι συνέπειες του σπασίματός της.

Στην Ελλάδα το 2010 ξεκίνησε μια μεγάλη προσαρμογή, με γνώμονα τη σταδιακή μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και την αναμόρφωση των δομών της οικονομίας. Η οικονομία δεν μπορεί πλέον να κινείται στη βάση της προ-ONE εξυγίανσης και το 2020 το κράτος αναμένεται να αποτελεί το ένα τρίτο της οικονομίας από το ήμισυ που ήταν το 2009. Η πρόκληση είναι συνεπώς μεγάλη, καθώς ο ιδιωτικός τομέας καλείται να συμπληρώσει το κενό της σταδιακής απόσυρσης του δημόσιου τομέα από την παραγωγή υπηρεσιών, χωρίς ταυτόχρονες σημαντικές παράπλευρες απώλειες στην απασχόληση και το βιοτικό επίπεδο. Πράγματι, το κράτος εκλογικεύει σταδιακά τη λειτουργία του, μειώνοντας τη σπατάλη και τη γραφειοκρατία και προχωρώντας σε σοβαρές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις (ασφαλιστικό, εργασιακό, δημοσιονομικό, κλειστά επαγγέλματα, παραοικονομία, κλπ.). Ο ιδιωτικός τομέας καλείται να γίνει πιο εξωστρεφής και περισσότερο ανταγωνιστικός με έμφαση την ποιότητα των προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών, αλλά και ο δημόσιος τομέας πιο λειτουργικός. Βεβαίως, η αλλαγή στη δομή της οικονομίας και η αλλαγή κουλτούρας στον πληθυσμό παίρνουν χρόνο. Χρειάζεται υπομονή και ελαφρά αισιοδοξία.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Όπως αναφέραμε και στο Κεφάλαιο 3, σχεδόν 80 χρόνια μεσολάβησαν από το περίφημο "κραχ" του 1929 μέχρι τη σημερινή κρίση με επίκεντρο τα "δάνεια των φτωχών" εξ Αμερικής, όμως τα αίτια τόσο αυτών όσο και των άλλων, ενδιάμεσων, κρίσεων παραμένουν τα ίδια: Το κυνήγι του εύκολου κέρδους και οι αστόχαστες αποφάσεις των πρωταγωνιστών του συστήματος.

Η μεγάλη διαφορά είναι ότι σήμερα η παγκοσμιοποίηση έχει πολλαπλασιάσει τους κινδύνους, όχι όμως και τις ικανότητες των αρχών να τους προλαμβάνουν. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), σε πρόσφατη έκθεσή του επιχειρεί να αντλήσει διδάγματα και να επισημάνει τις ομοιότητες της σημερινής κρίσης με αυτές που συγκλόνισαν κατά καιρούς τον κόσμο.

Θα μπορούσαμε να πούμε ότι καταλήγει στα παρακάτω τέσσερα βασικά συμπεράσματα:

- Η παγκοσμιοποίηση έχει αυξήσει τη συχνότητα και την έκταση των οικονομικών κρίσεων, όχι όμως απαραίτητα και τη σφοδρότητά τους.
- Οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να παρεμβαίνουν εγκαίρως, καθώς ακόμη και οι πρόωρες κινήσεις είναι πιο αποτελεσματικές από αυτές που γίνονται κατόπιν εορτής.
- Είναι δύσκολο να πει κανείς την ώρα της κρίσης ποιες θα είναι οι ευρύτερες συνέπειές της.
- Συχνά, οι εποπτικές αρχές δεν μπορούν να παρακολουθήσουν τις συστημικές αλλαγές, που πυροδοτούν πολλές φορές τις κρίσεις.

Τέλος, αναφέρουμε και κάποια γενικότερα συμπεράσματα :

- Ως πρώτο συμπέρασμα, παρατηρώντας τις κρίσεις και τις μεταπτώσεις των κρίσεων και την ποικιλία τους που άρχισε να ξεσπάει δραματικά από το καλοκαίρι και επεκτάθηκε στο φθινόπωρο του 2008, μπορεί να πει κανείς ότι όλες οι κρίσεις τελικά μοιάζουν με του '29. Διαφέρουν όμως και αποκτούν δικά τους χαρακτηριστικά από τρεις βασικούς παράγοντες:

Ø Πρώτον από τα μέτρα που παίρνονται.

- ∅ Δεύτερον, από τη διακύμανση, τα στοιχεία και τον έλεγχο των ψυχολογικών αντιδράσεων.
- ∅ Τρίτον από τις διαφοροποιημένες αντοχές και τις αλληλεπιδράσεις με την πραγματική οικονομία.
  
- Δεύτερο βασικό συμπέρασμα είναι ότι ουδέποτε υπήρξε αγνός φιλελευθερισμός ή θα υπάρξει, όπως και ουδέποτε δεν υπήρξε αγνός σοσιαλισμός ή και κρατισμός ούτε και θα υπάρξει, ούτε στην θεωρία που μπορεί να καθαρολογεί δεν μπορεί να υπάρξει κάτι τέτοιο στον βαθμό που παραμένουμε λογικοί.
  
- Τρίτο βασικό συμπέρασμα είναι: πράγματι μπορεί να πλήρωσαν οι άνθρωποι για παρανομίες ορισμένων και να έχουν χάσει χρήματα οι λαοί ή τα κράτη σε ένα νέο κύκλο φούσκας.
  
- Τέταρτον, είναι σαφές πώς οι κοινωνικές πολιτικές αλλά και η οικονομική δυναμική της παγκοσμιοποίησης, υπό τον όρο της σταθεροποίησης και της ανάκαμψης των αναδυόμενων αγορών των αναδυόμενων οικονομιών, είναι ένα κρίσιμο σημείο στην όλη εξέλιξη.
  
- Πέμπτον, η σημερινή κρίση κατά πάσα πιθανότητα θα εξελιχθεί σε έναν προπομπό πολύ πιο ολοκληρωμένης κρίσης όπου θα συγκλίνουν όλα τα στοιχεία της κρίσης και όλες οι όψεις του κόστους. Μιλάμε και για το κόστος του πολιτικού και του οικονομικού ανταγωνισμού των οικονομιών υπό την έννοια της κυριαρχίας. Μιλάμε για το κόστος το περιβαλλοντικό, το κοινωνικό και τέλος το κόστος της πλασματικότητας και της απληστίας στην οικονομία. Μάλλον η όλη εξέλιξη δείχνει ότι δεν θα είναι αυτή η κρίση η σημερινή που θα ανοίξει όλους τους «ασκούς του Αιόλου». Υπό μια άποψη μπορεί να εξελιχτεί και σαν μια κρίση ωρίμανσης για μια υγιέστερη αντίδραση των κρατών και της πολιτικής απέναντι στην αναδυόμενη αυτή παγκόσμια κρίση.
  
- Έκτον, είναι φανερό ότι χρειάζεται να υπάρχει ένας σχεδιασμός και στο κράτος και στην οικονομία και βέβαια πρέπει να ξαναδούμε τα ζητήματα που αφορούν τόσο τους όρους της πραγματικής οικονομίας όσο και της πλασματικοποίησής της. Παράλληλα

πρέπει να δούμε έναν τρόπο στήριξης δημόσιων πολιτικών και ανάπτυξης πολιτικών κοινωνικής ανάπτυξης του ανθρώπου και της κοινωνίας. Είναι αντίφαση, αλλά τώρα κάποιοι ξανασκέφτονται την κοινωνική και την περιβαλλοντική πολιτική, τώρα που η ρευστότητά τους εξαντλείται.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **A. ΕΝΤΥΠΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

#### **i) ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ**

1. Buitter, Willem and Ebrahim Rahbari, (2010), *"Is Sovereign Default "Unnecessary, Undesirable and Unlikely" For All Advanced Economies?"*, Citi Economics, Global Economic View, September 16.
2. Cottarelli, Carlo, Lorenzo Forni, Jan Gottschalk and Paolo Mauro, (2010), *"Default in Today's advanced Economies: Unnecessary, Undesirable, and Unlikely"*, IMF staff position note, SPN/10/12, September 1.
3. Council of the European Union, (2010), *"Financial supervision: Council adopts legal texts establishing the European Systemic Risk Board and three new supervisory authorities"*, 16452/10, PRESSE 303, Brussels, November 17.
4. European Commission, (2009a), *"Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Community macro prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board"*, COM (2009) 499 final, Brussels, September 23.
5. European Commission, (2009b), *"European Financial Supervision"*, COM (2009) 252 final, Brussels, May 27.
6. European Commission, (2010c), *"The Economic Adjustment Programme for Greece. Second Review – autumn 2010"*, European Economy, Occasional Papers 72.
7. Rees Albert, *"The Economics of Work and Pay"*, Harper International Edition, London 1980, p.211-213.



## ii) ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΓΛΩΣΣΑ

1. Buitter, Willem και Ebrahim Rahbari, (2011), «*Η Ελλάδα και η δημοσιονομική κρίση στην ΟΝΕ*», Άρθρο Δ.3, Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα.
2. Mayer, Thomas, (2011), «*Διδάγματα από την κρίση χρέους στην Ελλάδα*», Άρθρο Δ.1, Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα.
3. N. Gregory Mankiw, “*Μακροοικονομική Θεωρία, Τόμος Β*”, Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα 2000, σελ. 179-181.
4. William H. Branson – James M. Litvack, “*Μακροοικονομική Θεωρία*”, Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα 1998, σελ.406.
5. Δράκος Γ.Ε., “*Εισαγωγή στη Δημόσια Οικονομική*”, Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Αθήνα-Πειραιάς 1996, σελ.265.
6. Ζόνζηλος, Νικόλαος Γ., (2010), «*Οι μακροοικονομικές επιπτώσεις των διαρθρωτικών πολιτικών ενίσχυσης του ανταγωνισμού στην αγορά των μη εμπορεύσιμων αγαθών-υπηρεσιών και στην αγορά εργασίας*», IOBE, Ειδικές Μελέτες, Μάιος.
7. Ιωάννης Σ. Βαβούρας, “*Οικονομική Πολιτική*”, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1998, σελ.238.
8. Λιανός Θεόδωρος, Μπένος Θεοφάνης, “*Μακροοικονομική Ανάλυση & Δημοσιονομική Πολιτική*”, Εκδ. Ευγ. Μπένου, Αθήνα 1996.

9. Λιανός Θεόδωρος-Παπαβασιλείου Αντώνιος-Χατζηανδρέου Ανδρέας, “*Αρχές Οικονομικής Θεωρίας*”, Κεφάλαιο 9, Οργανισμός Εκδόσεως Διδακτικών Βιβλίων, Αθήνα.
10. Ορφανίδης, Αθανάσιος, (2011), «*Η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα: προβληματισμοί και συμπεράσματα από την κρίση για την Ευρώπη*», Άρθρο Γ.1, Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα.
11. Ράπανος, Βασίλειος και Καπλάνογλου, Γεωργία, (2011), «*Οικονομική κρίση και δημοσιονομική πολιτική: η περίπτωση της Ελλάδας*», Άρθρο Β.3, Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα.
12. Σκουτέλης Γιώργος, “*Η Ανεργία: Αίτια και Λύσεις*”, Εκδόσεις International Forum, Αθήνα 1996, σελ.41, 44, 48.
13. Τριδήμας, Τάκης, (2011), «*Το μέλλον της εποπτείας του χρηματοοικονομικού τομέα στην Ευρώπη*», Άρθρο Γ.2, Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα.
14. Χαρδούβελης, Γκίκας Α., Θεοδόσιος Σαμπανιώτης και Μανώλης Δαβραδάκης, (2006), «*Ο Προϋπολογισμός του Κράτους και οι αποκλίσεις στην εκτέλεσή του*», Οικονομία & Αγορές, Eurobank Research, Τόμος Ι, Τεύχος 9, Δεκέμβριος.
15. Χαρδούβελης, Γκίκας Α. και Θεοδόσιος Σαμπανιώτης, (2007), «*Ο Προϋπολογισμός του κράτους και οι αποκλίσεις στην εκτέλεση του: 1992 – 2007*», Focus Notes, Eurobank Research, Δεκέμβριος.
16. Χαρδούβελης, Γκίκας Α., (2011), «*Η υπερκυκλικότητα του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος: ενέργειες για τη μείωσή της*», Άρθρο Γ.3, Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το

*μέλλον;*, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις  
Λιβάνη, Αθήνα.

## **B. ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. [http://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/14169/1/result\\_file.pdf](http://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/14169/1/result_file.pdf),  
Κωνσταντία Αβραμίδου, “*Επενδυτικές Κινήσεις Επιχειρήσεων σε Περίοδο Οικονομικής Κρίσης*”, Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Νοέμβριος 2010.
2. <http://nefeli.lib.teicrete.gr/browse/sdo/log/2011/.../kseroudaki.pdf>,  
Ξερουδάκη Αικατερίνη -Ρηγάκη Σοφία, “*Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση και οι Επιπτώσεις της στην Ελληνική Οικονομία*”, ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ, ΗΡΑΚΛΕΙΟ, ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2011.
3. <http://www.economicshelp.org>
4. <http://library.panteion.gr:8080/.../diplomatiki+ergasia+rotsiami+sofia.pdf>, Σοφία Ρωτσιάμη, “*ΑΝΕΡΓΙΑ ΚΑΙ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ*”, Διπλωματική Εργασία, ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ, ΑΘΗΝΑ 2006.
5. <http://nefeli.lib.teicrete.gr/.../MantalisChatziapostolisGeorgios/.../Mantalis20...>,  
Γεώργιος Μαντάλης – Χατζηαποστόλης, “*ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ*”, Πτυχιακή Εργασία, ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ, Ηράκλειο - Σεπτέμβριος 2010.
6. [http://web.xrh.unipi.gr/attachments/131\\_Hardouvelis\\_Crises\\_Feb\\_2011.pdf](http://web.xrh.unipi.gr/attachments/131_Hardouvelis_Crises_Feb_2011.pdf), Γκίκας Α. Χαρδούβελης, “*Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις, προοπτική.*”
7. <http://el.wikipedia.org>
8. [http://www.minfin.gr/content-api/f/.../minfin/.../PROSXEDIO\\_2012.pdf](http://www.minfin.gr/content-api/f/.../minfin/.../PROSXEDIO_2012.pdf),  
ΠΡΟΣΧΕΔΙΟ 2012