



Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΑΣ

Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας

Τμήμα Επιχειρηματικού Σχεδιασμού και Πληροφοριακών Συστημάτων

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Η ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗΝ Ο.Ν.Ε

ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ

ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ

Γερασίμου Σπυρίδων
Ματσαβίνος Γεώργιος

Επιβλέπων Καθηγητής: Αναστασίον Αθανάσιος

Πάτρα, Δεκέμβριος 2011

Κατάλογος Περιεχομένων

Περιεχόμενα	3
Περίληψη	5
Κεφάλαιο 1	7
1.1 Εισαγωγή	7
1.1.1 Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση	7
1.1.2 Όροι συμμετοχής στην ΟΝΕ	9
1.1.3 Η Δημοσιονομική Πολιτική και οι πτυχές της	10
1.2 Οικονομία και Αγορές	15
1.2.1 Στόχοι, εργαλεία και στρατηγικές Νομισματικής Πολιτικής	17
1.2.2 Η Ελληνική νομισματική πολιτική μετά τον Δεύτερο παγκόσμιο Πόλεμο	18
1.3 Η πορεία προς την Ευρωζώνη	25
Κεφάλαιο 2	31
2.1 Η νομισματική πολιτική και η σύγκλιση προς τα κριτήρια του Maastricht	31
2.1.1 Κερδοσκοπικές επιθέσεις στη Δραχμή	32
2.1.2 Διδάγματα για την Οικονομική Πολιτική των χωρών της Νέας Ευρώπης	35
2.1.3 Μηνιαία Οικονομική Ανασκόπηση Επενδύσεων από την Global Multi-Asset Group (ομάδα διαχείρισης παγκόσμιων χαρτοφυλακίων διαφόρων κατηγοριών επένδυσης)	39
2.1.4 Διεύρυνση της ευρωζώνης - το κριτήριο της σταθερότητας των τιμών	43
2.1.5 Ευρωπαϊκή τράπεζα επενδύσεων - εξωτερικά δάνεια	50
2.1.6 Εμπορική πολιτική	52
2.1.7 Πολιτικές Πορτογαλία - Γερμανία	61
2.1.8 Διμερείς οικονομικές σχέσεις Ελλάδος Πορτογαλίας	64
2.2 Δημόσιο χρέος	65
2.2.1 Η περίοδος (1988-1992)	65
2.2.2 Η περίοδος εξυγίανσης (1993-1996)	66
2.2.3 Η μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ (1997 - 2000)	67
2.3 Δημόσιο Χρέος	69
2.3.1 Σύνοψη χρέους κεντρικής κυβέρνησης	71
2.3.2 Λόγοι αύξησης του δημοσίου χρέους	72
2.3.3 Εγγυήσεις του δημοσίου	73
2.4 Στα πρόθυρα της επιτήρησης η Ελλάδα	74
2.4.1 Υπό επιτήρηση η Ελλάδα για το έλλειμμα	76
Κεφάλαιο 3	79
3.1 Συμπεράσματα	79
3.2 Προτάσεις – Λύσεις Πολιτικής	84
Βιβλιογραφία και παραπομπές	89

Περίληψη

Η ταχεία αποκλιμάκωση του χρέους της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ, αποτελεί τα τελευταία χρόνια, βασικό στόχο της κυβερνητικής πολιτικής. Το γεγονός ότι η δημοσιονομική πολιτική θα έχει πλέον το κύριο βάρος για τη σταθεροποίηση της ελληνικής οικονομίας μετά την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη ευρώ, καθιστά το δημόσιο χρέος μια από τις πλέον κρίσιμες μακροοικονομικές μεταβλητές για τη διαμόρφωση των υπόλοιπων δημοσιονομικών μεγεθών. Πέραν όμως αυτού, ο περιορισμός του συνεπάγεται την εξοικονόμηση σημαντικών πόρων, οι οποίοι μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότηση άλλων τομέων της οικονομίας.

Στη δεκαετία του 1980 και μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1990 η ελληνική οικονομία αντιμετώπισε συνθήκες παρατεταμένης οικονομικής στασιμότητας, η οποία εκδηλώθηκε κυρίως με την ανικανότητα παραγωγής νέου πλούτου, μεγάλα εξωτερικά ελλείμματα, υψηλό πληθωρισμό και ανεργία, εξελίξεις με αρνητικές συνέπειες στο επίπεδο ευημερίας του ελληνικού λαού. Τα κρίσιμα αυτά οικονομικά προβλήματα σε συνδυασμό με τις μακροχρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες και την υψηλή αστάθεια που παρουσίαζε το μακροοικονομικό και παραγωγικό σύστημα της οικονομίας δημιούργησαν ένα κλίμα αβεβαιότητας, καθώς επίσης ανησυχία και προβληματισμό για το μέλλον της Ελλάδας στο νέο ευρωπαϊκό και διεθνές οικονομικό περιβάλλον.

Η θετική απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Κορυφής, της 19ης Ιουνίου 2000 στην Πορτογαλία, για τη συμμετοχή της Ελλάδας στο τρίτο στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ONE) και στη ζώνη του ενιαίου νομίσματος (ευρώ) από την 1η Ιανουαρίου του 2001 αποτέλεσε σταθμός στη μεταπολεμική ιστορία της ελληνικής οικονομίας. Η Ελλάδα έχοντας ικανοποιήσει τα απαιτούμενα, ονομαστικά, κριτήρια σύγκλισης που όριζε η Συνθήκη του Μάαστριχ έγινε το δωδέκατο μέλος της ONE. Η εξέλιξη αυτή ανοίγει, τουλάχιστον σε επίπεδο προσδοκιών, νέους ορίζοντες και δυνατότητες ανάπτυξης στην ελληνική οικονομία.

Κεφάλαιο 1

1.1 Εισαγωγή

1.1.1 Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση

Τι είναι η Οικονομική και Νομισματική Ένωση ;

Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) είναι μια ζώνη ενιαίου νομίσματος στο εσωτερικό της ενιαίας αγοράς της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην οποία πρόσωπα, εμπορεύματα, υπηρεσίες και κεφάλαια κυκλοφορούν χωρίς περιορισμούς. Δημιουργεί το πλαίσιο για οικονομική ανάπτυξη και σταθερότητα και υποστηρίζεται από μία ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα και νομικές υποχρεώσεις των συμμετεχόντων κρατών μελών σχετικά με την εφαρμογή υγιών οικονομικών πολιτικών και το στενό συντονισμό αυτών των πολιτικών. Δεδομένου ότι το εμπόριο μεταξύ των κρατών μελών της ΕΕ πλησιάζει το 60% του συνολικού εμπορίου τους, η ΟΝΕ αποτελεί το φυσικό συμπλήρωμα της ενιαίας αγοράς. Η εν λόγω αγορά θα λειτουργεί αποτελεσματικότερα και θα παρέχει με πληρέστερο τρόπο τα οφέλη της με την εξάλειψη του κόστους των συναλλαγών που προκαλεί η μετατροπή των νομισμάτων και των αβεβαιοτήτων που συνδέονται με τη συναλλαγματική αστάθεια. Οι κανόνες, τα όργανα και οι στόχοι της ΟΝΕ καταγράφονται στη Συνθήκη του Μάαστριχτ.

Για ποιο λόγο δημιουργήθηκε η Οικονομική και Νομισματική Ένωση ;

Η Ευρωπαϊκή Οικονομική και Νομισματική Ένωση αποτελεί οικονομική αναγκαιότητα, το φυσικό συμπλήρωμα της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς, που σημαίνει ελεύθερη κυκλοφορία προσώπων, εμπορευμάτων, υπηρεσιών και κεφαλαίων στο εσωτερικό της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το ευρώ εξαλείφει το υψηλό κόστος των συναλλαγών που προκαλούν οι μετατροπές των νομισμάτων και τις αβεβαιότητες που συνδέονται με τη συναλλαγματική αστάθεια. Μια αποτελεσματικότερη ενιαία αγορά θα συμβάλει στην προώθηση της ανάπτυξης και της απασχόλησης, ενώ το ευρώ θα ενισχύσει τη διεθνή νομισματική σταθερότητα. Η εύκολη σύγκριση των τιμών σε ευρώ θα καταστήσει τις εταιρείες περισσότερο ανταγωνιστικές και θα παρέχει σταθερές και, σε ορισμένες περιπτώσεις, χαμηλότερες τιμές στους καταναλωτές.

Εν γένει, το ενιαίο νόμισμα θα ενισχύσει την ευρωπαϊκή ενότητα και θα αποτελέσει ένα παράγοντα σταθερότητας, ειρήνης και ευημερίας.

Πώς λειτουργεί η Οικονομική και Νομισματική Ένωση ;

Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση βασίζεται σε δύο έννοιες : το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών και ένα ανεξάρτητο νομισματικό θεσμό, το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ).

Το Συμβούλιο Υπουργών Οικονομικών (Υπουργοί Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών των

κρατών μελών) είναι υπεύθυνο για τη χάραξη των βασικών κατευθυντήριων γραμμών της οικονομικής πολιτικής στο πλαίσιο των ετήσιων γενικών προσανατολισμών. Μπορεί να ασκεί πιέσεις στα συμμετέχοντα κράτη προκειμένου να τηρούν τις δημοσιονομικές δεσμεύσεις που καθορίζονται στα ετήσια τους προγράμματα σταθερότητας.

ΤΟ ΕΣΚΤ απαρτίζεται από τις κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Το ΕΣΚΤ είναι ανεξάρτητο και συνεπώς δεν μπορεί να λαμβάνει οδηγίες ούτε από τα κράτη μέλη ούτε από τα ευρωπαϊκά όργανα. Η ΕΚΤ θεσπίστηκε επίσημα την 1η Ιουνίου 1998 και λειτουργεί πλήρως από 1ης Ιανουαρίου 1999. Βασικός στόχος της είναι η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών.

Ποια είναι η διαφορά μεταξύ Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης και ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς ;

Η Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) είναι το φυσικό και βασικό συμπλήρωμα της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς, στόχος της οποίας είναι η ελεύθερη κυκλοφορία προσώπων, εμπορευμάτων, υπηρεσιών και κεφαλαίων στο εσωτερικό της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Με το ενιαίο νόμισμα, η ενιαία αγορά θα λειτουργεί καλύτερα λόγω της εξάλειψης του κόστους των συναλλαγών που προκαλείται από τη μετατροπή των νομισμάτων, της κατάργησης των συναλλαγματικών διακυμάνσεων που επιφέρουν διαταραχές στις συναλλαγές και τις επενδύσεις και της διαφάνειας των τιμών σε ευρώ.

Για την αποτελεσματική λειτουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης μήπως είναι απαραίτητη και η πολιτική ένωση στην Ευρώπη ;

Η πολιτική ένωση δεν αποτελεί κατ' ανάγκη προϋπόθεση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Καίτοι πολλοί θεωρούν την ενισχυμένη πολιτική ολοκλήρωση συνακόλουθο της δημιουργίας της νομισματικής ένωσης, η ΟΝΕ μπορεί να λειτουργήσει αποτελεσματικά και χωρίς πολιτική ένωση. Όμως, η επιδίωξη μιας ενιαίας νομισματικής πολιτικής από τη νέα Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) απαιτεί μεγαλύτερο βαθμό συντονισμού μεταξύ των κρατών μελών και σε άλλους τομείς της οικονομικής πολιτικής.

Μπορεί να τροποποιηθεί η Συνθήκη του Μάαστριχτ ;

Ασφαλώς. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ή οιαδήποτε κυβέρνηση κράτους μέλους μπορεί να προτείνει τροποποιήσεις στις Συνθήκες περί ιδρύσεως της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Εάν το Συμβούλιο, κατόπιν διαβούλευσης με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και, κατά περίπτωση, την Επιτροπή, αποφασίσει να ξεκινήσει τη διαδικασία τροποποίησης, συγκαλείται διάσκεψη των αντιπροσώπων των κυβερνήσεων των κρατών μελών με σκοπό την επίτευξη συμφωνίας σχετικά με τις τροποποιήσεις. Η συμφωνία για τις τροποποιήσεις πρέπει να είναι ομόφωνη και οι τροποποιήσεις τίθενται σε ισχύ μετά την επικύρωσή τους από τα κράτη μέλη σύμφωνα με τους αντίστοιχους συνταγματικούς κανόνες τους. Η εν λόγω διαδικασία έχει ήδη ακολουθηθεί και οι τροποποιήσεις της Συνθήκης του Μάαστριχτ εγκρίθηκαν και από τα 15 κράτη μέλη στο μυστηριώδες τον Ιούνιο του 1997 και τέθηκαν σε ισχύ την 1η Μαΐου 1999, αμέσως μετά την επικύρωσή τους από όλα τα κράτη μέλη. Όσον αφορά τις διατάξεις σχετικά με την Οικονομική και Νομισματική Ένωση δεν επήλθε ουδεμία τροποποίηση στη Συνθήκη του Μάαστριχτ.

1.1.2 Όροι συμμετοχής στην ΟΝΕ

Ποιοι είναι οι όροι συμμετοχής στη ζώνη του ευρώ ;

Η Συνθήκη απαιτεί οικονομίες που θα έχουν επιτύχει ορισμένα επίπεδα απόδοσης όσον αφορά τον πληθωρισμό, τα δημόσια ελλείμματα και χρέη, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τα επιτόκια. Η επίτευξη αυτών των στόχων διασφαλίζει όχι μόνο σταθερούς οικονομικούς όρους αλλά και ένα βαθμό σύγκλισης μεταξύ των συμμετεχόντων κρατών μελών που επιτρέπει την ορθή λειτουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ).

Η τελική απόφαση ως προς το κατά πόσον τα κράτη μέλη πληρούσαν τους αναγκαίους όρους για την υιοθέτηση του ευρώ ελήφθη από το Συμβούλιο, που συνήλθε σε επίπεδο αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων στις 2 Μαΐου 1998.

Τι έννοια έχουν οι όροι συμμετοχής στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) ;

Τα κράτη μέλη ενέκριναν ορισμένους οικονομικούς όρους - που αναφέρονται στη Συνθήκη (άρθρο 109Λ) - τους οποίους πρέπει να πληρούν προκειμένου να μπορούν να συμμετάσχουν στη ζώνη του ευρώ στο πλαίσιο της ΟΝΕ. Σκοπός των όρων αυτών είναι να διασφαλιστεί ότι τα κράτη μέλη έχουν επιτύχει έναν επαρκώς υψηλό βαθμό οικονομικής σταθερότητας και σύγκλισης πριν από τη συμμετοχή τους στη ζώνη του ευρώ. Αφότου εισέλθουν στη ζώνη του ευρώ, οι οικονομικές αναταραχές σε ένα κράτος μέλος μπορούν εύκολα να έχουν αντίκτυπο σε άλλα συμμετέχοντα κράτη μέλη. Οι όροι που αναφέρονται στη Συνθήκη για τη συμμετοχή στη ζώνη του ευρώ συμβάλλουν, συνεπώς, σημαντικά στη μείωση του κινδύνου που συνεπάγονται τέτοιου είδους αναταραχές από την αρχή.

Έχουν θεσπιστεί ειδικά κριτήρια σχετικά με τον πληθωρισμό, τη δημοσιονομική κατάσταση των κρατών, τη σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Επιπλέον, η δυνατότητα συμμετοχής ενός κράτους μέλους στη ζώνη του ευρώ θα καθορίζεται με αναφορά στην εξέλιξη του ECU, στην πρόοδο της ολοκλήρωσης των αγορών, στην κατάσταση του ισοζυγίου πληρωμών τρεχουσών συναλλαγών και στις εξελίξεις όσον αφορά το μοναδιαίο κόστος εργασίας και άλλους δείκτες τιμών.

Οι όροι συμμετοχής στο ευρώ εφαρμόζονται αυστηρά ;

Στη συνθήκη ορίστηκαν σαφώς η διαδικασία και τα κριτήρια για την επιλογή των συμμετεχόντων κρατών μελών. Τόσο η Επιτροπή όσο και τα κράτη μέλη έχουν επανειλημμένα τονίσει τη σημασία της αυστηρής εφαρμογής των όρων αυτών.

Τι είναι οι "εκθέσεις σύγκλισης" ;

Οι εκθέσεις σύγκλισης είναι δύο εκθέσεις που απαιτούνται από τη Συνθήκη του Μάαστριχτ και οι οποίες δημοσιεύτηκαν στις 25 Μαρτίου 1998, μία από το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ινστιτούτο (ΕΝΙ) και μία από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Οι εκθέσεις αυτές εξέτασαν κατά πόσον ή όχι τα κράτη μέλη πληρούν τους όρους συμμετοχής στο ενιαίο νόμισμα.

Με βάση τις δύο εκθέσεις, η Επιτροπή πρότεινε στο Συμβούλιο Ecofin 11 κράτη μέλη να υιοθετήσουν το ευρώ την 1η Ιανουαρίου 1999. Το Συμβούλιο Ecofin (Υπουργοί Οικονομίας

και Οικονομικών) πρότεινε τον ίδιο κατάλογο στο Συμβούλιο, που συνέρχεται σε επίπεδο αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων. Προηγήθηκαν διαβουλεύσεις με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Το Συμβούλιο, που συνέρχεται σε επίπεδο αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων, επιβεβαίωσε τελικά, στις 3 Μαΐου 1998, ότι 11 κράτη μέλη θα υιοθετήσουν το ευρώ την 1η Ιανουαρίου 1999.

1.1.3 Η Δημοσιονομική Πολιτική και οι πτυχές της

Δημοσιονομική Πολιτική: Η χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να τονώσει την εσωτερική ζήτηση μέσω της μείωσης των φορολογικών συντελεστών, της αύξησης των δημοσίων δαπανών, ή/και της αναδιάρθρωσης των δαπανών του προϋπολογισμού. Επίσης, μπορεί να διευκολύνει την οικοδόμηση συναίνεσης για τις αναγκαίες μεταρρυθμίσεις μειώνοντας την αντίσταση σε αυτές (π.χ. παρέχοντας αποζημίωση στις κοινωνικές/επαγγελματικές ομάδες που θίγονται από αυτές). Δεδομένου ότι ήδη οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών του ΟΟΣΑ έχουν εξαγγείλει μέτρα (fiscal stimulus packages) που οδηγούν σε δημοσιονομική χαλάρωση, η προσοχή θα πρέπει να δοθεί ώστε η χαλάρωση αυτή να μην επιδρά αρνητικά στη μελλοντική ανάπτυξη. Συγκεκριμένα, κλαδικές ενισχύσεις/επιδότησεις σε κλάδους που δεν ενέχουν συστημικό κίνδυνο, μάλλον συγκαλύπτουν τις διαρθρωτικές αδυναμίες και καθυστερούν την αναγκαία προσαρμογή και πρέπει να αποφεύγονται καθώς μειώνουν τη μακροπρόθεσμη δυνητική ανάπτυξη και ενισχύουν τον προστατευτισμό. Σε περίπτωση που έχουν χορηγηθεί τέτοιες ενισχύσεις θα πρέπει να καταργηθούν αμέσως μόλις αρχίσει η ανάκαμψη της οικονομίας.

Φορολογικές Μεταρρυθμίσεις: Μελέτη του ΟΟΣΑ σχετικά με την φορολογία και την οικονομική ανάπτυξη, έχει δείξει ότι υπάρχει μια ιεράρχηση στις φορολογικές κατηγορίες σχετικά με το βαθμό αρνητικής επίδρασης τους στη μεγέθυνση του ΑΕΠ. Σύμφωνα με αυτή τη μελέτη, οι φόροι περιουσίας/κεφαλαίου προκαλούν τις λιγότερες στρεβλώσεις και έχουν τη μικρότερη δυνατή αρνητική επίπτωση στην μακροπρόθεσμη οικονομική ανάπτυξη. Έπονται κατά σειρά, οι φόροι κατανάλωσης, η φορολόγηση των φυσικών προσώπων και η φορολόγηση των κερδών των επιχειρήσεων. Ουδέτερη, από πλευράς εσόδων, φορολογική μεταρρύθμιση, θα πρέπει να αποσκοπεί στην μείωση των εσόδων που προέρχονται από πηγές που προκαλούν υψηλές στρεβλώσεις (όπως η φορολογία εισοδήματος) και στην αύξηση των εσόδων από πηγές που προκαλούν λιγότερες στρεβλώσεις (όπως η φορολογία ακίνητης περιουσίας). Επίσης, η ένταση του φορολογικού ανταγωνισμού σε συνθήκες παγκοσμιοποίησης ευνοεί την μετακίνηση προς περισσότερο σταθερές φορολογικές βάσεις, όπως είναι η φορολογία ακίνητης περιουσίας. Ήδη στη χώρα μας η φορολογική μεταρρύθμιση κινείται προς αυτή την κατεύθυνση. Όμως, πιθανή, νέα, μείωση της φορολογίας των επιχειρήσεων στην παρούσα συγκυρία δεν αναμένεται να έχει ιδιαίτερα θετικά αποτελέσματα για την αντιμετώπιση της κρίσης και την αύξηση της εσωτερικής ζήτησης, καθώς ήδη οι επιχειρήσεις θα καταβάλλουν μικρότερο ή και καθόλου φόρο λόγω μείωσης της κερδοφορίας τους ή και εμφάνισης ζημιών. Επίσης μια τέτοια μείωση στη φορολογία των επιχειρήσεων θα είναι πολύ δύσκολο να αντιστραφεί αργότερα αφήνοντας σημαντικό κενό στο ισοζύγιο του προϋπολογισμού που θα πρέπει να καλυφθεί από αύξηση της φορολογίας σε άλλες κατηγορίες ή από μείωση των δημοσίων δαπανών. Αντίθετα, η μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης των

χαμηλόμισθων μπορεί να έχει βραχυπρόθεσμα θετικά αποτελέσματα καθώς αυτές οι ομάδες εργαζομένων εμφανίζουν υψηλότερη ροπή προς κατανάλωση, σε σχέση με υψηλότερου εισοδήματος εργαζομένους. Ταυτόχρονα μια τέτοια μείωση, δεδομένης της σχετικά υψηλής επιβάρυνσης (φόροι και εισφορές κοινωνικής ασφάλισης) των χαμηλόμισθων στην Ελλάδα, μάλλον θα ενισχύσει την απασχόληση και θα μειώσει την ανεργία μακροπρόθεσμα (ιδίως των νεοεισερχομένων - νέων και γυναικών -στην αγορά εργασίας),

Επίσης, θα μπορούσε να συζητηθεί, η διεύρυνση της φορολογικής βάσης των φόρων κατανάλωσης μέσω της καθιέρωσης ενός «ενιαίου» (single) συντελεστή ΦΠΑ. Ένας τρόπος μέτρησης του εύρους της φορολογικής βάσης του ΦΠΑ είναι ο δείκτης «C-efficiency» του ΦΠΑ, ο οποίος εκφράζει τα συλλεχθέντα έσοδα του τρέχοντος ΦΠΑ μιας χώρας ως ποσοστό των εσόδων που θα είχαν εισπραχθεί εάν ο «κανονικός» συντελεστής ΦΠΑ τύγγανε εφαρμογής σε όλη την κατανάλωση. Υψηλό ποσοστό υποδεικνύει ότι εφαρμόζεται ένας ενιαίος συντελεστής ΦΠΑ με αποδοτική και αποτελεσματική συλλογή εσόδων από τη διοίκηση, ενώ χαμηλό ποσοστό δείχνει ότι υπάρχουν εξαιρέσεις ή περισσότεροι του ενός συντελεστές ΦΠΑ ή αναποτελεσματική φορολογική διοίκηση, ή συνδυασμός των τριών περιπτώσεων. Σύμφωνα με μελέτη του ΟΟΣΑ, η Ελλάδα, ως μέσο όρο τα έτη 2002-2004, εμφανίζει ποσοστό «C-efficiency» του ΦΠΑ κοντά στο 50% (έβδομη χειρότερη επίδοση στον ΟΟΣΑ) ενώ οι επιδόσεις των υπολοίπων κρατών-μελών κινούνταν από 31,8% (Μεξικό) έως 100% (Νέα Ζηλανδία). Λαμβάνοντας υπόψη ότι, η διεύρυνση της φορολογικής βάσης αύξαναν την αποδοτικότητα (efficiency) του συστήματος ενώ, αντίθετα, οι υψηλοί συντελεστές ενισχύουν την παραοικονομία, σε χώρες όπως η Ελλάδα με χαμηλό δείκτη «O-efficiency», ιδίως στις συνθήκες της τρέχουσας κρίσης, είναι προτιμότερη η μείωση του «κανονικού» συντελεστή ΦΠΑ από το 19% στο π.χ. 18% (το 2009) και στο 17% (το 2010) ρε καθιέρωση ενός ενιαίου χαμηλότερου συντελεστή (π.χ. 10% το 2009 και 12% το 2010), στον οποίο θα ενοποιούνταν όλες οι ειδικές περιπτώσεις και εξαιρέσεις που υφίστανται σήμερα. Με τον τρόπο αυτό μάλλον θα αυξηθούν παρά θα μειωθούν τα έσοδα ενώ θα αισθανθούν οι καταναλωτές, η «αγορά» και οι συνεπείς φορολογούμενοι ότι λαμβάνονται μέτρα αντικυκλικής πολιτικής με στόχο την τόνωση της εσωτερικής ζήτησης, Μετά το 2011 μπορεί να εξεταστεί η περαιτέρω αναμόρφωση του συστήματος στην κατεύθυνση της ενοποίησης, απλοποίησης και διαφάνειας.

Μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων: Οι μεταρρυθμίσεις φιλελευθεροποιούν κλειστές αγορές, ιδίως επιχειρήσεις δικτύων υπό κρατικό έλεγχο (π.χ. τηλεπικοινωνίες, ενέργεια, μεταφορές), δυνητικά αυξάνουν την είσοδο νέων επιχειρήσεων και την προσφορά νέων προϊόντων ή/και υπηρεσιών με αποτέλεσμα την αύξηση της εσωτερικής ζήτησης. Σε πολλές χώρες του ΟΟΣΑ υπάρχει περιθώριο για μεγαλύτερη φιλελευθεροποίηση αυτών των αγορών με θετικά αποτελέσματα στην τόνωση της εσωτερικής ζήτησης. Το ίδιο ισχύει και στη χώρα μας ιδίως στην ενέργεια και τις μεταφορές. Αντίθετα άλλες μεταρρυθμίσεις στην αγορά προϊόντων που αποσκοπούν στη διευκόλυνση της εισόδου και εξόδου των επιχειρήσεων, στην παρούσα συγκυρία αδύναμης οικονομικής δραστηριότητας είναι πιθανότερο να οδηγήσουν σε καθαρή εκροή επιχειρήσεων με αρνητικά αποτελέσματα, βραχυπρόθεσμα, στην ανεργία και στην κατανάλωση.

Μεταρρυθμίσεις στην Αγορά Εργασίας: Η μείωση της ακαμψίας στην αγορά εργασίας και η μεταρρύθμιση των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης, μακροπρόθεσμα, αυξάνουν την απασχόληση, μειώνουν την ανεργία και την ανισότητα και βελτιώνουν τη μακροχρόνια

βιωσιμότητα των δημοσίων οικονομικών. Όμως, η χαλάρωση της προστασίας της εργασίας (Employment Protection Legislation-EPL) και η μείωση του κόστους των απολύσεων, ιδίως σε περίοδο κρίσης, αυξάνει την ανασφάλεια (job insecurity) και έτσι μπορεί να έχει βραχυπρόθεσμα τα αντίθετα από τα επιθυμητά αποτελέσματα, καθώς μπορεί να μειώσει την κατανάλωση των εργαζομένων που θεωρούν τον εαυτό τους ευάλωτο σε πιθανές απολύσεις. Επίσης, μεταρρυθμίσεις του ασφαλιστικού συστήματος που αποσκοπούν στη μείωση των αναλογιστικών ελλειμμάτων και των παροχών στους δικαιούχους, μπορεί να οδηγήσουν σε προληπτική αύξηση των αποταμιεύσεων (precautionary savings) στην προσπάθεια των δικαιούχων να αντισταθμίσουν την απώλεια των μελλοντικών τους εισοδημάτων από συντάξεις και των αυξημένων δαπανών τους για υγειονομική περίθαλψη. Στη χώρα μας προέχει η υλοποίηση των ρυθμίσεων της πρόσφατης συνταξιοδοτικής μεταρρύθμισης (ν. 3655/2008) ενώ οποιαδήποτε νέα μεταρρύθμιση θα έχει καλύτερα αποτελέσματα εάν δρομολογηθεί μετά το πέρας της οικονομικής κρίσης.

Δημόσιες Επενδύσεις: Το κράτος μπορεί να αποφασίσει να αυξήσει τις δημόσιες επενδύσεις στις υποδομές (infrastructure), αφενός για να ενισχύσει τη μακροχρόνια δυναμική ανάπτυξη και αφετέρου για να αυξήσει βραχυπρόθεσμα την απασχόληση, καθώς ο» επενδύσεις σε υποδομές είναι έντασης εργασίας. Όμως, η αύξηση των δημοσίων επενδύσεων σε υποδομές για να βοηθήσει στην έξοδο από την παρούσα κρίση προϋποθέτει την ύπαρξη «ώριμων» επενδυτικών σχεδίων, ώστε η επιτάχυνση υλοποίησης των να έχει άμεσα αποτελέσματα, ενώ θα πρέπει να υιοθετούνται έργα κατόπιν προσεκτικής ανάλυσης κόστους/αποτελέσματος (αναλυτικά σε προηγούμενη ανάρτηση «Παγκόσμια οικονομική κρίση: οι αιτίες και η αντιμετώπισή της»). Ιδίως η αύξηση των επενδύσεων σε υποδομές που σχετίζονται με την εκπαίδευση, παρέχει βραχυπρόθεσμα αύξηση της ζήτησης, ενώ ταυτόχρονα αυξάνει μακροπρόθεσμα τη δυναμική ανάπτυξη, καθώς οι επενδύσεις στην εκπαίδευση έχουν θετικά αποτελέσματα στην αύξηση του «ανθρώπινου κεφαλαίου» (human capital) αρκετά χρόνια μετά την πραγματοποίηση της επένδυσης.

Ενεργητικές Πολιτικές Απασχόλησης: Τομείς οι οποίοι μπορεί να έχουν άμεσα θετικά αποτελέσματα είναι η αύξηση των δαπανών για ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης (Active Labor Market Policies-ALMP) και για μικρής διάρκειας προγράμματα αρχικής και συνεχιζόμενης επαγγελματικής κατάρτισης ώστε να αυξάνεται η απασχολησιμότητα των εργαζομένων και να ενθαρρύνονται οι νυν άνεργοι στην αναζήτηση εργασίας. Επιπλέον, οι ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης μπορεί να ενθαρρύνουν την κινητικότητα των εργαζομένων μεταξύ διαφόρων κλάδων της οικονομίας και να συμβάλλουν στην αναδιάρθρωση της, προς όφελος περισσότερο ανταγωνιστικών κλάδων.

Το Συμπέρασμα: Οι μεταρρυθμίσεις που αναφέρθηκαν ανωτέρω, εάν δρομολογηθούν, βραχυπρόθεσμα, συνεπάγονται αύξηση των δημοσίων δαπανών (π.χ. για δημόσιες επενδύσεις) ή/και απώλεια εσόδων (π.χ. μείωση εισφορών κοινωνικής ασφάλισης). Ήδη στο σχέδιο της κυβέρνησης για την αντιμετώπιση των συνεπειών της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, (Επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2008-2011), γίνεται δεκτή η απώλεια εσόδων και η αύξηση των δαπανών για την αντιμετώπιση της κρίσης, ενώ τονίζεται ότι η, αναγκαία, δημοσιονομική προσαρμογή, στη διάρκεια της τριετίας, θα προέλθει κυρίως από το σκέλος των δαπανών. Ιδιαίτερη μνεία γίνεται στον

έλεγχο των δαπανών και την υλοποίηση της μεταρρύθμισης της κατάρτισης και εκτέλεσης του προϋπολογισμού στη βάση του Προϋπολογισμού Προγραμμάτων. Ήδη, ο Προϋπολογισμός Προγραμμάτων και η εισαγωγή του στη χώρα μας έτυχαν πολύ θετικής αξιολόγησης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην πρόσφατη αξιολόγηση των Εθνικών Προγραμμάτων Μεταρρυθμίσεων στα πλαίσια της Στρατηγικής της Λισσαβόνας. Στην παρούσα συγκυρία, υπάρχει «παράθυρο ευκαιρίας» το σχέδιο συγκράτησης των δαπανών να προσλάβει διαρθρωτικό χαρακτήρα και να αποτυπωθεί σε νόμο (π.χ. συμπλήρωση και τροποποίηση του νόμου περί δημοσίου λογιστικού), ο οποίος θα εισάγει ένα συνεκτικό δημοσιονομικό πλαίσιο (fiscal framework). Το πλαίσιο αυτό θα ενσωματώνει όχι μόνο την αλλαγή του τρόπου κατάρτισης και εκτέλεσης του προϋπολογισμού (Προϋπολογισμός Προγραμμάτων), αλλά και θα ενισχύει την αντικυκλική διάσταση της δημοσιονομικής πολιτικής και τον έλεγχο των δαπανών άμεσα, τουλάχιστον στο μακρο επίπεδο, με την ενίσχυση του «top-down budgeting». Το δημοσιονομικό πλαίσιο μπορεί να συνδυάζει κανόνες ελλείμματος και χρέους (στα πλαίσια του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, όπως αυτό κάθε φορά ισχύει) και να καθιερώνει πολυετή ονομαστικά όρια δαπανών (multi-year nominal expenditure ceilings), με την εξαίρεση δαπανών που συνδέονται με τον οικονομικό κύκλο (π.χ. επιδόματα ανεργίας). Επιπλέον, τυχόν νέες φορολογικές δαπάνες (tax expenditures) θα πρέπει να περιλαμβάνονται στα όρια δαπανών, ώστε να μην υπάρχει κίνητρο στα καθ' ύλη αρμόδια υπουργεία (line ministries) να υποκαθιστούν τις «κανονικές» δαπάνες με φορολογικές δαπάνες. Ο ορίζοντας του δημοσιονομικού πλαισίου θα πρέπει να είναι πολυετής. Η καθιέρωση της τριετίας έχει το πλεονέκτημα ότι μπορεί να ταυτίζεται το χρονικό διάστημα του δημοσιονομικού πλαισίου με το διάστημα του Εθνικού Προγράμματος Μεταρρυθμίσεων και του Προγράμματος Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Η ανακοίνωση - άμεσα - της εισαγωγής αυτής της σημαντικής δημοσιονομικής μεταρρύθμισης, θα έχει πολλαπλά οφέλη:

- Θα δώσει μήνυμα στους διεθνείς οργανισμούς (ΕΕ, ΟΟΣΑ, ΔΝΤ), στους οίκους αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και, τελικά, στις αγορές, ότι η Ελλάδα δεσμεύεται πραγματικά να μειώσει τα δημοσιονομικά ελλείμματα και κυρίως το δημόσιο χρέος, που αποτελεί το βραχνά της οικονομίας μας. Το κόστος της υπέρβασης του στόχου του 3% του ΑΕΠ αναφορικά με το ύψος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης και η αναστροφή της πτωτικής τάσης του δημοσίου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ, αντανακλάται ήδη στα αυξημένα spreads των ελληνικών ομολόγων έναντι των γερμανικών (χωρίς να υποτιμάται το γεγονός ότι τα γερμανικά ομόλογα κινούνται σε ιστορικά χαμηλά), άρα και στο αυξημένο κόστος εξυπηρέτησης του μεγάλου δημόσιου χρέους. Δεδομένης της μαζικής προσφυγής στις αγορές όλων των μεγάλων οικονομιών για χρηματοδότηση των αυξημένων ελλειμμάτων τους, ίσως αυτή η αύξηση των spreads να προσλάβει μονιμότερα χαρακτηριστικά.
- Θα ενισχύσει τη βραχυπρόθεσμη ευελιξία της δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς θα μπορέσει να δράσει άμεσα αντικυκλικά (δηλαδή «στοχευμένα» επεκτατικά), χωρίς να υποσκάπτει τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημοσίων οικονομικών.
- Θα ενισχύσει τη διαπραγματευτική δύναμη της χώρας σε όλα τα διεθνή fora, ιδίως στα πλαίσια των Eurogroup και Ecofin.

Μέτρα Πολιτικής: Η συνύπαρξη «παγίδας ρευστότητας» και «ύφεσης» κάνει σαφή τη συναίνεση ότι η μόνη αποτελεσματική πολιτική για την οικονομική ανάκαμψη είναι η δημοσιονομική επέκταση. Ωστόσο, η εφαρμογή μιας τέτοιας πολιτικής από μια χώρα μέλος της ευρωζώνης συνεπάγεται κάποιους επιπλέον περιορισμούς.

Η δημοσιονομική επέκταση θα πρέπει να είναι μεγάλης έκτασης και προγραμματισμένη κατά τέτοιο τρόπο ώστε να ανατρέπει τις απαισιόδοξες προσδοκίες των νοικοκυριών και επιχειρήσεων.

Πρέπει να ληφθούν άμεσα μέτρα στήριξης των αδυνάτων ομάδων (χαμηλόμισθων, χαμηλοσυνταξιούχων και ανέργων), να μειωθούν οι φόροι στα χαμηλά και μεσαία εισοδήματα. Οι φορολογικές μειώσεις, όπως αυτές των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, επηρεάζουν άμεσα τις οικονομικές μονάδες και είναι εύκολα αναστρέψιμες.

Ενίσχυση των δημόσιων επενδύσεων: συγχρηματοδοτούμενες επενδύσεις από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων με τον ιδιωτικό τομέα σε δίκτυα ηλεκτρικής ενέργειας, επενδύσεις σε ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας.

Οι δημοσιονομικές πολιτικές των χωρών της ευρωζώνης, λόγω της έλλειψης συγκεντρωτικής δημοσιονομικής πολιτικής από όργανα ομοσπονδιακά της ευρωζώνης, πρέπει να είναι συνεργασίες. Θα πρέπει κάθε χώρα να αποποιηθεί την ενίσχυση των ανταγωνιστικών της πλεονεκτημάτων. Αυτός είναι και ο μεγαλύτερος κίνδυνος που διατρέχει η δημοσιονομική πολιτική στα πλαίσια της Ευρωζώνης.

Προβλήματα: Το πρώτο και μεγαλύτερο πρόβλημα της Ελλάδας είναι ο κίνδυνος που αντιμετωπίζουν τα δημόσια οικονομικά της χώρας. Ο εκτροχιασμός του προϋπολογισμού, περιορίζει τα δημοσιονομικά περιθώρια. Ήδη η Ελλάδα δανείζεται με κόστος κατά 40% υψηλότερο σε σχέση με τη Γερμανία. Η αύξηση του spread (της διαφοράς στην απόδοση των ελληνικών ομολόγων σε σχέση με τα γερμανικά) αντανάκλα την αύξηση του κινδύνου με τον οποίο αποτιμούν τα ελληνικά ομόλογα οι ξένοι επενδυτές. Σε αυτή την αρνητική συγκυρία ξεχωρίζουν την Ελλάδα ως την πιο επικίνδυνη χώρα της Ευρωζώνης, λόγω των τεράστιων ελλειμμάτων της.

Επομένως, το υψηλό δημόσιο χρέος περιορίζει τα περιθώρια χαλάρωσης της δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία θα μπορούσε να τονώσει την οικονομία. Το χρέος του δημόσιου τομέα στην Ελλάδα δεν περιορίζεται μόνον στον κρατικό δανεισμό, αλλά θα ανέβει μακροχρόνια λόγω του ασφαλιστικού.

Το δεύτερο μεγάλο πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας είναι η χαμηλή της ανταγωνιστικότητα, η οποία αντανάκλαται στο πολύ υψηλό έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών. Σε μία νομισματική ένωση όπως η ευρωζώνη δεν υπάρχει δυνατότητα υποτίμησης του νομίσματος (συναλλαγματικής πολιτικής) και το μόνο μέτρο πολιτικής για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας είναι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις.

Αυτό σημαίνει βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος. Κατάργηση κλειστών επαγγελματιών, εξάλειψη των μεσαζόντων, αναβάθμιση εκπαίδευσης, καταπολέμηση γραφειοκρατίας και διαφθοράς, η θεσμική ανασυγκρότηση και βελτίωση της λειτουργίας του κράτους δικαίου, το πιο αποτελεσματικό κοινωνικό κράτος, αποτελούν κρίσιμες τομές για την επάνοδο σε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Το τρίτο πρόβλημα σχετίζεται με τη συνοχή και το μέλλον της Ευρώπης. Το ευτύχημα της Ελλάδας είναι ότι συμμετέχει στην ευρωζώνη με ένα ενιαίο νόμισμα που αποτέλεσε έως τώρα και το μεγάλο ανάχωμα στην κρίση.

Ωστόσο, η πρόσφατη κρίση αναβιώνει τα αισθήματα ανησυχίας για τη συνοχή και το μέλλον της Ευρώπης. Τι θα γίνει λοιπόν εάν η κρίση πάρει μεγαλύτερες διαστάσεις; Μήπως διεγείρει τους εθνικούς εγωισμούς, τις διαφορετικές κρατικές παρεμβάσεις ανά χώρα και οδηγήσει στην υποβάθμιση του ρόλου του ενιαίου νομίσματος;

Η σημερινή κρίση που βρίσκεται ακόμα σε εξέλιξη ανέδειξε: τις μεγάλες δομικές αδυναμίες της Ε.Ε., το πολιτικό έλλειμμα και την ανυπαρξία των μηχανισμών παραγωγής αποφάσεων και ελέγχου για τη δημιουργία προάσπισης των κοινών οικονομικών συμφερόντων.

Η Ε.Ε., αφού δεν έχει σαφή και ενιαίο προσανατολισμό για την έξοδο από την κρίση, προχωράει στη χαλάρωση της δημοσιονομικής πειθαρχίας για τα κράτη-μέλη της. Θα χρειαστεί μεγάλο χρονικό διάστημα για να ξαναμαζέψει στη συνέχεια τα ελλείμματα και τα χρέη που θα δημιουργήσουν οι χώρες-μέλη.

Εάν υποστούν ζημία η ενιαία αγορά και το ενιαίο νόμισμα, θα υποβαθμισθούν μοιραία η συνοχή και το όραμα της Ενωμένης Ευρώπης. Η κρίση αυτή μπορεί να αποδειχθεί η αρχή της οικονομικής αποενοποίησης, μπορεί όμως να αποδειχθεί και μια ευκαιρία για να προχωρήσουν οι διαδικασίες της πολιτικής ενοποίησης. Η σημερινή κρίση αποτελεί ένα πολύ κρίσιμο τεστ για το μέλλον της Ευρώπης».

1.2 Οικονομία και Αγορές

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής έχει υποστεί σημαντικές μεταβολές διεθνώς κατά τη διάρκεια των τελευταίων 60 ετών. Οι στόχοι της πολιτικής έχουν επηρεαστεί από τις εξελίξεις της οικονομικής θεωρίας, υπό το πρίσμα της εμπειρίας. Οι μεταβαλλόμενες οικονομικές δομές και η αυξανόμενη αλληλεξάρτηση των οικονομιών και των χρηματοπιστωτικών αγορών ιδιαιτέρως έχουν επιβάλλει τον μετασχηματισμό του τρόπου άσκησης της νομισματικής πολιτικής.

Η περίπτωση της Ελλάδας είναι ενδιαφέρουσα, καθόσον παρέχει ένα πληροφοριακό πλαίσιο για την ανάδειξη και αποτίμηση των γενικών αρχών άσκησης της νομισματικής πολιτικής. Η φιλοσοφία και οι πρακτικές της Ελληνικής νομισματικής πολιτικής μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο επηρεάστηκαν από τα κυρίαρχα κατά καιρούς θεωρητικά υποδείγματα και μεταβλήθηκαν διαχρονικά μαζί τους. Επομένως, η Ελληνική περίπτωση δεικνύει πώς η μείωση της επιρροής των διάφορων θεωρητικών μοντέλων αλλά και η απομάκρυνση από τις επιταγές τους υπαγόρευαν μετατοπίσεις της πολιτικής. Επιπρόσθετα, η Ελλάδα χαρακτηρίστηκε από την ένσκηψη πολλών από τα φαινόμενα τα οποία υπαγόρευαν μεταβολές στον τρόπο άσκησης της νομισματικής πολιτικής. Κυριότερα, η χώρα διήγαγε περιόδους υπερπληθωρισμού, όπως και μακρότερες περιόδους ηπιότερου πληθωρισμού, η τιθάσευση όμως του οποίου απαιτήσε μεγάλο χρονικό διάστημα. Επίσης δέχτηκε κερδοσκοπικές επιθέσεις επί του νομίσματος της.

Αυτή η μελέτη επιχειρεί τη θεωρητική και εμπειρική αποτίμηση της ελληνικής νομισματικής πολιτικής, από την έξοδο της χώρας από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο έως

την είσοδο της στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) την 1-1-2001. Η υιοθέτηση του Ευρώ και η θέση του σε κυκλοφορία την 1-1-2002 ήταν ένα ιστορικό ορόσημο, καθόσον τερμάτισε μία μακράιωνη χρήση της δραχμής ως εθνικού νομίσματος. Ταυτόχρονα, η άσκηση της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής μεταφέρθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ) στο Ευρωσύστημα. Η συμμετοχή στη νομισματική ένωση δυνητικώς συνεπάγεται οφέλη και κόστη, τόσο βραχυχρόνια, όσο και μακροχρόνια. Σημαντικά οφέλη είναι η σταθεροποίηση του πληθωρισμού, η μείωση των επιτοκίων, η διευκόλυνση της χρηματοδότησης του δημόσιου και του εξωτερικού χρέους της χώρας, η εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου στις συναλλαγές με τα υπόλοιπα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης -και συνεπακόλουθα η τόνωση του ενδοευρωπαϊκού εμπορίου- και η σταθεροποίηση των προσδοκιών για την πορεία της συναλλαγματικής ισοτιμίας έναντι των υπόλοιπων νομισμάτων. Καταλύτης αυτών των οφελών είναι η αξιοπιστία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) στη διατήρηση σταθερότητας τιμών στην Ευρωζώνη.

Η παρούσα κρίση όμως φέρνει στην επιφάνεια με δραματικό τρόπο και το αντίτιμο αυτής της σταθερότητας: την αποστέρηση των εργαλείων πολιτικής που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για την αντιστάθμιση των μακροοικονομικών διαταραχών. Η νομισματική και η συναλλαγματική πολιτική δεν σχεδιάζονται πλέον με βάση τις εθνικές ιδιαιτερότητες αλλά τις πανευρωπαϊκές ανάγκες. Η αδυναμία αναπροσαρμογών της ισοτιμίας του νομίσματος και η διευκόλυνση χρηματοδότησης του εξωτερικού χρέους, έχουν ήδη επιτρέψει οι χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας να μεταφραστούν σε ένα τεράστιο έλλειμμα του ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών και εξωτερικό χρέος. Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης έχει όμως επίσης περιορίσει σημαντικά την αυτονομία στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής. Στην παρούσα συγκυρία, αυτή η απώλεια αποδεικνύεται πολύ επώδυνη εφόσον η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική είναι πρακτικά το μόνο διαθέσιμο όπλο για την αναχαίτιση των υφεσιακών πιέσεων. Πρέπει να σημειωθεί βεβαίως πως το μέγεθος του δημόσιου χρέους καθιστά αυτή την επιλογή επισφαλή ούτως ή άλλως, ακόμα και αν το επέτρεπε η Συνθήκη. Τέλος, η αύξηση του επιτοκίου περιθωρίου δανεισμού του ελληνικού δημοσίου έναντι του αντίστοιχου γερμανικού, ως συνέπεια της αναταραχής στη διεθνή χρηματοπιστωτική αγορά, δίνει, εκ του αντιστρόφου, ένα μέτρο των οφελών τα οποία απολάμβανε έως πρότινος η χώρα λόγω της συμμετοχής της στο κοινό νόμισμα. Αποδεικνύει όμως και ότι αυτή η συμμετοχή δεν είναι ικανή να προφυλάξει πλήρως από τις συνέπειες των μακροοικονομικών διαταραχών όταν οι πολιτικές παρουσιάζουν σοβαρές και διαχρονικές ασυνέπειες.

Η διάδραση μεταξύ της νομισματικής πολιτικής και του εγχώριου μακροοικονομικού και χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος έθεσε τους όρους για την ολοκλήρωση της Ελληνικής οικονομίας με τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Η ιστορική επισκόπηση και τα μαθήματα που απορρέουν από αυτήν όμως είναι πολύ χρήσιμα για τις χώρες της Νέας Ευρώπης (ΝΕ) οι οποίες επιδιώκουν την είσοδό τους στο ευρώ. Οι χώρες αυτές βιώνουν τώρα καταστάσεις και διλήμματα πολιτικής ανάλογα με αυτά που αντιμετώπισε η Ελλάδα τη δεκαετία του 1990. Για την πληρέστερη κατανόηση των προβλημάτων και των προτάσεων, η ανάλυση συνοδεύεται από μία περιγραφή των στόχων, εργαλείων και στρατηγικών της νομισματικής πολιτικής. Ειδική αναφορά γίνεται σε δύο αλληλεξαρτώμενα ζητήματα. Πρώτον, τις κερδοσκοπικές επιθέσεις τις οποίες υπέστη η δραχμή ως αποτέλεσμα των εγχώριων μακροοικονομικών ανισορροπιών και της

αυξανόμενης αλληλεξάρτησης της Ελληνικής οικονομίας με το διεθνές χρηματοπιστωτικό και οικονομικό περιβάλλον. Η αύξηση του μεγέθους των -επενδυτικών και κερδοσκοπικών- χρηματοοικονομικών κεφαλαίων, του ρόλου των προσδοκιών και της διεθνούς μετάδοσης (contagion) σημαίνουν ότι πλέον, κρίσεις μπορεί να προκύψουν ακόμα και όταν το επίπεδο των θεμελιωδών μεγεθών δεν τις δικαιολογεί. Παρεπόμενα, αποτιμάται ο ρόλος της ΤτΕ στην άμυνα του νομίσματος έναντι των επιθέσεων. Η αξιολόγηση αυτών των παραμέτρων αφορά ιδιαίτερα τις χώρες της Νέας Ευρώπης. Δεύτερον, εξερευνάται η επίδραση της μετάβασης προς το ευρώ στην φύση, τους στόχους και την αποτελεσματικότητα του μίγματος πολιτικής. Αναλύεται πώς οι πολιτικές επίτευξης των κριτηρίων του Maastricht επέφεραν μία δομική αλλαγή στη νομισματική πολιτική με αποτέλεσμα ένα μακροχρονίως χαμηλότερο επίπεδο πληθωρισμού και τη μείωση των διακυμάνσεων της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Το κεντρικό συμπέρασμα της μελέτης είναι ότι η νομισματική σταθερότητα την οποία υποσχεται η συμμετοχή στην Ευρωζώνη είναι αναγκαία προϋπόθεση για την επίτευξη διατηρήσιμης ανάπτυξης. Το όφελος αυτό όμως έρχεται με το κόστος της απώλειας της ευελιξίας των πολιτικών η οποία μπορεί να είναι χρήσιμη σε περιόδους ακραίων διαταραχών όπως η τρέχουσα. Οι υπό ένταξη χώρες πρέπει να θυμούνται ότι η επίτευξη του στόχου της εισόδου στο ευρώ εξαρτάται κρίσιμα από την συνέπεια και αλληλοσυμπληρωματικότητα των διαφόρων πολιτικών και των συναρτούμενων διαρθρωτικών αλλαγών, καθώς και την αποφυγή σειράς λαθών πολιτικής.

1.2.1 Στόχοι, εργαλεία και στρατηγικές Νομισματικής Πολιτικής

Η έρευνα της νομισματικής πολιτικής εκκινεί από την κατανόηση της στρατηγικής την οποία εφαρμόζουν οι αρχές άσκησης, όπως και του τελικού, ενδιάμεσου και λειτουργικού στόχου της. Το τελευταίο είναι κρίσιμο προαπαιτούμενο για την επιτυχή ανάπτυξη θεωρητικών υποδειγμάτων καθοδήγησης της νομισματικής πολιτικής, όπως και για τον εμπειρικό τους έλεγχο. Επακόλουθα, απαιτείται γνώση της φύσης των εργαλείων πολιτικής που χρησιμοποιούνται, για παράδειγμα, αν τα επιτόκια καθορίζονται διοικητικώς ή διαμορφώνονται ελεύθερα στην αγορά. Σ' ένα επόμενο βήμα, πρέπει να εξερευνηθούν οι μηχανισμοί βάσει των οποίων μεταβολές στην κατεύθυνση (επεκτατική ή περιοριστική) της νομισματικής πολιτικής επιδρούν στις συνθήκες των χρηματοπιστωτικών αγορών και, μέσω αυτών, στις επιλογές κατανάλωσης, αποταμίευσης και επένδυσης των οικονομικών μονάδων¹.

Τελικώς, η κατανόηση των επιλογών πολιτικής και η αποτίμηση της αποτελεσματικότητας τους απαιτεί γνώση του θεσμικού πλαισίου μέσα στο οποίο ασκείται η νομισματική πολιτική.

¹ Γενικά ομιλώντας, η επίδραση της νομισματικής πολιτικής στον πληθωρισμό και το πραγματικό ΑΕΠ εξαρτάται από το αν η μεταβολή της πολιτικής ήταν αναμενόμενη και πώς μετασχηματίζει τις προσδοκίες για τη μελλοντική πολιτική.

1.2.2 Η Ελληνική νομισματική πολιτική μετά τον Δεύτερο παγκόσμιο Πόλεμο

Η Ελληνική οικονομία μετά τον Δεύτερο παγκόσμιο Πόλεμο βασιζόταν κυρίως στη γεωργία και το εμπόριο, οι υποδομές ήταν περιορισμένες και κυρίως κρατικές και υπήρχε κάποια ελαφρά βιομηχανία. Η Λαζαρέτου (2005) παρατηρεί ότι η αξιόπιστη συμμετοχή της δραχμής στο διεθνές νομισματικό καθεστώς της εποχής ήταν αδύνατη εξαιτίας των μακροχρόνιων πολεμικών προετοιμασιών, των επίμονων δημοσιονομικών ελλειμμάτων και της απροθυμίας των κυβερνήσεων να πάρουν επώδυνα μέτρα εξυγίανσης των δημόσιων οικονομικών. Επομένως, η στόχευση της νομισματικής πολιτικής ήταν να διατηρήσει την μετατρεψιμότητα του νομίσματος σε χρυσό. Αυτό επιδιωκόταν άλλοτε εντός της συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών ή μέσω πρόσδεσης σε ένα ισχυρό νόμισμα το οποίο να διατηρεί μία σταθερή σχέση ανταλλαγής με το χρυσό. Ο λειτουργικός στόχος της νομισματικής πολιτικής ήταν το βραχυχρόνιο προεξοφλητικό επιτόκιο επί της διευκόλυνσης η οποία παρεχόταν στις τράπεζες. Δεδομένου των περιορισμών ρευστότητας που αντιμετώπιζαν οι τράπεζες, αυτό το επιτόκιο ήταν ένα αποτελεσματικό εργαλείο για τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος και του πληθωρισμού. Κατά τη διάρκεια του Δευτέρου Παγκοσμίου Πολέμου, οι οικονομικές δυσκολίες και η επακόλουθη αποδόμηση της εθνικής παραγωγής και του νομισματικού συστήματος κατά τη διάρκεια της Γερμανικής κατοχής επέφερε την πλήρη κατάρρευση της αξίας του νομίσματος και υπερπληθωρισμό.

Η περίοδος του Bretton-Woods

Το τέλος του πολέμου βρήκε την Ελληνική οικονομία εξαντλημένη. Η νομισματική αστάθεια εκδηλωνόταν με τη μορφή υψηλού και ευμετάβλητου ρυθμού πληθωρισμού, υψηλή ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος και χαμηλή εμπιστοσύνη του κοινού στη δραχμή. Οι πρώτες προσπάθειες αναλήφθηκαν από της Διοικήτες της ΤτΕ με στόχο τη νομισματική σταθεροποίηση και την οικονομική ανασυγκρότηση. Τα μέτρα περιλάμβαναν ελέγχους τιμών, επιδοτήσεις και υποτιμήσεις. Ήταν ωστόσο ατελέσφορα. Η Λαζαρέτου (2003) το αποδίδει αυτό στα βάρη των προπολεμικών δανείων, την αποτυχία να περικοπούν οι δημόσιες δαπάνες και να συλλεχθούν φόροι, την αποτυχία να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα της σπανής των αγαθών και την πολιτική κρίση που ξεκίνησε τον Δεκέμβριο του 1944. Μετά το 1946, η νομισματική πολιτική μεταβιβάστηκε σε μία νέα οντότητα, τη Νομισματική Επιτροπή, η οποία αποτελούνταν από πέντε υπουργούς της κυβέρνησης και τον διοικητή της ΤτΕ. Σ' αυτή τη νέα περίοδο, ως λειτουργικός στόχος της νομισματικής πολιτικής ετέθη η νομισματική βάση. Αυτή η αλλαγή προσανατολισμού αντανάκλούσε την άνοδο της επιρροής της Μετακεϋνσιανής Ποσοτικής Θεωρίας του χρήματος στην άσκηση της κεντρικής τραπεζικής (Λαζαρέτου, 2005), η οποία ασκούσε κριτική της πολιτικές διαχείρισης των επιτοκίων διευκόλυνσης των τραπεζών και προέκρινε τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος μέσω Πράξεων Ανοιχτής Αγοράς (Open Market Operations, OMOs). Ωστόσο, τα εργαλεία πολιτικής με τα οποία η ΤτΕ επιχειρούσε να ελέγξει την προσφορά χρήματος ήταν αμφότερα το προεξοφλητικό επιτόκιο και οι μεταβολές επί του λόγου των υποχρεωτικών διαθεσίμων τα οποία οι τράπεζες διατηρούσαν στην ΤτΕ, Παρότι αυτή η προσπάθεια ήταν πιο οργανωμένη, η θέση της νομισματικής πολιτικής παρέμεινε χαλαρή, κυρίως λόγω της ανάγκης παροχής πιστώσεων για τη χρηματοδότηση της

οικονομικής ανάκαμψης. Έτσι, η προσπάθεια δεν παρήγαγε απτά αποτελέσματα μέχρι την αρχή της δεκαετίας του 1950.

Το 1953 η δραχμή υποτιμήθηκε κατά 50% και εισήλθε στο καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton-Woods με τη σταθερή ισοτιμία των 30 δραχμών ανά δολάριο ΗΠΑ. Παράλληλα, η δημοσιονομική, η νομισματική και η εισοδηματική πολιτική έγιναν πιο περιοριστικές. Η συμμετοχή στο Bretton-Woods έδωσε στην Ελληνική νομισματική πολιτική την αξιοπιστία που της έλειπε. Ο συνδυασμός αυτών των παραγόντων οδήγησε στην εμπέδωση χαμηλού και προβλέψιμου πληθωρισμού (2,4% κατά μέσο όρο και με χαμηλή διακύμανση κατά τη διάρκεια της περιόδου 1953-1973). Οι Αλογοσκούφης και Λαζαρέτου (1997) περιγράφουν αυτά τα χρόνια ως τη Χρυσή Περίοδο της δραχμής. Με την βοήθεια του χαμηλού πληθωρισμού, τα επιτόκια ορίζονταν διοικητικά καθ' ον τρόπο ώστε να διατηρείται μία χαμηλή διαφορά επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων στη λιανική τραπεζική (3,9 % κατά μέσο όρο μεταξύ 1953-1971 σύμφωνα με τη Λαζαρέτου, 2005). Πολλοί διοικητικοί περιορισμοί στη λειτουργία των αγορών εγκαταλήφθηκαν. Παρά ταύτα, ο χρηματοπιστωτικός τομέας στην Ελλάδα, της και σε της χώρες εκείνη την περίοδο, παρέμεινε υπό αυστηρούς ρυθμιστικούς κανονισμούς ως της το ποιες δραστηριότητες μπορούσαν να χρηματοδοτηθούν και σε ποια τιμή. Τα μέτρα περιελάμβαναν υποχρεωτική τήρηση διαθεσίμων των τραπεζών στην ΤτΕ, υποχρεωτικές τοποθετήσεις σε έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου και χαμηλή οροφή στη χρηματοδότηση μη παραγωγικών δραστηριοτήτων. Ωστόσο, η ενίσχυση της εμπιστοσύνης του κοινού στο νόμισμα επέδρασε αυξητικά της καταθέσεις της τράπεζες κι έτσι μετρίασε την ανάγκη η ΤτΕ να χρηματοδοτεί παραγωγικές δραστηριότητες τυπώνοντας χρήμα και άρα πυροδοτώντας τον πληθωρισμό. Παράλληλα, η απελευθέρωση του εγχώριου και διεθνούς εμπορίου συνέβαλε στη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας. Αυτές οι εξελίξεις έδωσαν ώθηση της επενδύσεις- δημόσιες, ιδιωτικές και ξένες- και συνέβαλαν στη διατήρηση υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης. Η πολιτική σταθερότητα και η κοινωνική ειρήνη ήταν της κρίσιμες παράμετροι της επιτυχίας. Αυτό ωστόσο τερματίστηκε απότομα με την εγκατάσταση της δικτατορίας το 1967.

Η περίοδος της διοικούμενης διακύμανσης (Dirty Floating)

Η κατάρρευση του συστήματος του Bretton Woods τον Αύγουστο του 1971 σηματοδότησε μία παγκόσμια στροφή της κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες, επιτρέποντας έτσι της νομισματικές αρχές την άσκηση ανεξάρτητης νομισματική πολιτικής. Ωστόσο, επέτρεψε της την εμφάνιση ανταγωνιστικών υποτιμήσεων, κερδοσκοπικών πιέσεων, μεταβλητότητας και αβεβαιότητας της αγορές συναλλάγματος, Στην Ελλάδα, η δραχμή εξακολούθησε την πρόσδεσή της στο αμερικανικό δολάριο μεταξύ 1972-1973. Αυτό το γεγονός, σε συνδυασμό με χαλαρές οικονομικές πολιτικές, οδήγησε σε σημαντικές υποτιμήσεις. Το Μάρτιο του 1975 η δραχμή αποχωρίστηκε από το δολάριο και εισήλθε σ' ένα καθεστώς διακύμανσης έναντι της δέσμης νομισμάτων. Η επόμενη περίοδος 1975-1990 χαρακτηρίστηκε από ρυθμούς πληθωρισμού εγγύς του 20%, με την παρένθεση του διετούς Προγράμματος Σταθεροποίησης 1985-1987, την περιορισμένη δυνατότητα της νομισματικής πολιτικής να μειώσει τον πληθωρισμό και μία γενικά μέτρια οικονομική επίδοση. Η νομισματική πειθαρχία υπονομεύτηκε, τόσο από την διακύμανση της δραχμής, όσο και από την αναζωπύρωση των κοινωνικών διεκδικήσεων που ακολούθησε την αποκατάσταση της

Δημοκρατίας το 1974². Σε συμφωνία με τις διεθνείς τάσεις, το κράτος επέκτεινε της δραστηριότητες του ως παραγωγός και εργοδότης και αναμείχθηκε ενεργά σε πολιτικές αναδιανομής εισοδήματος. Ως προτεραιότητα της νομισματικής πολιτικής ετέθη η χαλιναγώγηση του πληθωρισμού και η διόρθωση των ανισοροπιών του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η οικονομική πολιτική έπρεπε της να προωθεί το στόχο της ένταξης στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα (ΕΟΚ). Ο τελικός στόχος της νομισματικής πολιτικής, εξειδικευόταν διαφορετικά κάθε έτος στην Έκθεση του Διοικητή της ΤτΕ. Γενικώς της εξυπηρετούσε τη διττή αποστολή της καταπολέμησης του πληθωρισμού αλλά και της υποστήριξης της οικονομικής ανάπτυξης, κάθε φορά σε συμφωνία με της κυβερνητικές προτεραιότητες.

Το 1975, ακολουθώντας την πρακτική άλλων ανεπτυγμένων χωρών, η ΤτΕ ανακοίνωσε ενδιάμεσους στόχους για της νομισματικούς δείκτες και τη νομισματική επέκταση³. Παράλληλα, παρακολουθούνταν η συναλλαγματική ισοτιμία και η κατανομή πιστώσεων της διάφορους τομείς της οικονομίας. Η ισοτιμία δεν ήταν μεταβλητή-στόχος της νομισματικής πολιτικής, με εξαίρεση την περίοδο από το τέλος του 1973 έως το Μάρτιο του 1975, όταν η δραχμή ακολουθούσε της διακυμάνσεις του δολαρίου. Η θέση ενδιάμεσων στόχων αντανάκλα την αντίληψη των κεντρικών τραπεζιτών ότι κανένας επιμέρους δείκτης δεν μπορεί να συνοψίσει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής ενώ όλοι οι δείκτες δέχονται επιδράσεις και από εξωγενείς παράγοντες (Garganas and Tavlas, 2001). Οι ενδιάμεσοι στόχοι ήταν ευέλικτοι: μπορούσαν να προσαρμοστούν εντός του έτους ανάλογα με την οικονομική κατάσταση με κριτήριο την καλύτερη εξυπηρέτηση του τελικού στόχου. Παρότι έθετε ενδιάμεσους νομισματικούς στόχους, η ΤτΕ συχνά αναφερόταν στο βασικό επιτόκιο ως ένα μέσο για την επίτευξη των νομισματικών και πιστωτικών στόχων. Μάλιστα, αμφότερα το προεξοφλητικό επιτόκιο και το επιτόκιο υπεραναλήψεων των τραπεζών από την ΤτΕ αυξήθηκαν το 1975. Ωστόσο, το επιτόκιο δεν αναφερόταν ρητώς ως λειτουργικός στόχος μέχρι τη δεκαετία του 1990. Εφόσον τα επιτόκια καταθέσεων και χορηγήσεων ορίζονταν διοικητικά, οι παρεμβάσεις της αγοράς χρήματος δεν ήταν αναγκαίες και άρα ήταν σπάνιες. Της, το ποσοστό των υποχρεωτικών διαθεσίμων που τοποθετούσαν οι τράπεζες στην ΤτΕ αυξήθηκε και εφαρμόστηκε και για της καταθέσεις σε ξένο νόμισμα. Οι τράπεζες υποχρεώνονταν να επενδύουν μέρος αυτών των διαθεσίμων σε έντοκα γραμμάτια και ομόλογα του Δημοσίου με ένα σχετικά χαμηλό επιτόκιο. Αυτό αποσκοπούσε όχι μόνο στον έλεγχο της ρευστότητας αλλά και στη μείωση του κόστους του δανεισμού του Δημοσίου. Έκτοτε, τα υποχρεωτικά διαθέσιμα μεταβάλλονταν, αν και όχι συχνά, καθότι αποδείχτηκαν αναποτελεσματικό εργαλείο για τον έλεγχο της ρευστότητας βραχυχρονίως.

Οι προαναφερθείσες εξελίξεις υπαγορεύτηκαν εν μέρει από της πετρελαϊκές κρίσεις του 1973 και το 1979, οι οποίες επέφεραν μεγάλες αυξήσεις της τιμές του πετρελαίου και των πρώτων υλών. Μετά την πρώτη κρίση οι χώρες υιοθέτησαν προσαρμοστική νομισματική

² Χαρακτηριστικά, οι εβδομαδιαίες απολαβές των εργαζόμενων χαμηλής εξειδίκευσης στη μεταποίηση αυξάνονταν ετησίως κατά 22,7 % κατά μέσο όρο μεταξύ 1975-1981 (Garganas and Tavlas, 2001).

³ Ποσοτικοί στόχοι για τη δημιουργία χρήματος και την πιστωτική επέκταση ανακοινώνονταν μέχρι και το 2000. Όσον αφορά την προσφορά χρήματος, αρχικώς ετίθετο στόχος για το μέγεθος του Μ0. Το 1982, ο στόχος άλλαξε στο Μ3 και χαρακτηρίστηκε «κεντρικός στόχος της νομισματικής πολιτικής». Εξαιτίας της αστάθειας της ζήτησης χρήματος από την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος και των κινήσεων κεφαλαίου, ο νομισματικός στόχος αποδείχτηκε αναποτελεσματικός. Έτσι το 1971, εγκαινιάστηκε η συμπληρωματική παρακολούθηση του Μ4. Αφότου ολοκληρώθηκε η απελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίου το 1974, ο νομισματικός στόχος πέρασε σε δεύτερη μοίρα και δόθηκε προτεραιότητα στην παρακολούθηση της πορείας της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Έτσι, από το 1978, μία ενδεικτική μόνο πρόβλεψη για το ρυθμό μεταβολής του Μ4 ανακοινωνόταν (Λαζαρέτου, 2005).

πολιτική με στόχο τον περιορισμό των επιδράσεων της κρίσης στο προϊόν και την απασχόληση. Ακολούθησε μία κατακόρυφη άνοδος του πληθωρισμού διεθνώς σε διψήφια νούμερα. Χώρες, της η Ελλάδα, των οποίων οι πολιτικές ήταν πιο ανεκτικές έναντι του πληθωρισμού, βίωσαν ένα βαθμιαίο δυνάμωμα των πληθωριστικών προσδοκιών. Αυτό της έκανε πιο ευάλωτες όταν ξέσπασε η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση και μεγέθυνε την επίδραση της. Μετά τη δεύτερη κρίση, οι περισσότερες αναπτυσσόμενες χώρες έθεσαν ως κύριο στόχο της πολιτικής της τον αποπληθωρισμό και αναπροσανατολίστηκαν της ένα μεσοχρόνιο ορίζοντα. Κατάφεραν έτσι της αρχές του 1980 να επαναφέρουν τον πληθωρισμό σε μονοψήφια νούμερα. Η Ελληνική νομισματική πολιτική ωστόσο (πολλαπλοί στόχοι για της νομισματικούς δείκτες) συνέχισε να έχει επεκτατική κατεύθυνση μέχρι το 1982 (ΤτΕ, Έκθεση του Διοικητή για το 1983, σελ.31). Οι Garganas and Tavlas (2001) εκτιμούν ότι η αποτυχία του μείγματος πολιτικής οδήγησε στην απώλεια αξιοπιστίας και την παγίωση του υψηλού πληθωρισμού (μέχρι 25%) και αυξήσεις των μισθών. Αυτό επέβαλλε την ταχεία διολίσθηση της δραχμής ώστε να εξισορροπηθεί η απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας.

Της σημαντικός λόγος για την αναποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής ήταν η έλλειψη ευελιξίας του χρηματοπιστωτικού τομέα. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην Ελλάδα υπέκειτο σε εκτεταμένους ελέγχους και κανονισμούς μέχρι της αρχές του 1950. Ο σφιχτός έλεγχος σε συνδυασμό με τον υψηλό βαθμό συγκέντρωσης του τραπεζικού συστήματος είχε ως αποτέλεσμα τη χαμηλή αποδοτικότητα των τραπεζών και την έλλειψη ανταγωνισμού μεταξύ των⁴. Οι κεφαλαιαγορές ήταν ακόμα ανεπαρκώς ανεπτυγμένες. Το κανονιστικό πλαίσιο επιδίωκε τη διατήρηση χαμηλού κόστους χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα, την παροχή κινήτρων στη γεωργία και, ενίοτε, την αποθάρρυνση της καταναλωτικής πίστης. Το κύριο εργαλείο πολιτικής ήταν ο έλεγχος των επιτοκίων για όλα τα δάνεια και τις καταθέσεις, επικουρούμενος από ελέγχους και επιλεκτική κατανομή πιστώσεων. Αυτή η πρακτική είχε ως αποτέλεσμα την εξάλειψη των κινδύνων επιτοκίου και, κατ' ουσίαν τον διοικητικό ορισμό των περιθωρίων κέρδους. Οι τράπεζες δεν ήταν της εξοικειωμένες με τον συναλλαγματικό κίνδυνο εξαιτίας της εμπειρίας του Bretton Woods, ώστε ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα χαρακτηριζόταν από ελλιπή διαχείριση κινδύνων. Επιπροσθέτως, οι διεθνείς κεφαλαιακές συναλλαγές ήταν σε μεγάλο βαθμό απαγορευμένες για της κατοίκους της ημεδαπής. Όλοι αυτοί οι περιορισμοί παρακαμπτόταν συχνά, κυρίως αυτοί επί του λογαριασμού κεφαλαίων, και δεν εφαρμόζονταν αμερόληπτα της διάφορες τράπεζες, προκαλώντας έτσι στρεβλώσεις. Τελικά, οι περιορισμοί περιόριζαν τα διαθέσιμα εργαλεία και περιέκοβαν το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, υπονομεύοντας την αποτελεσματικότητά της. Επιπρόσθετα, η διατήρηση τεχνητά χαμηλών πραγματικών επιτοκίων συμπιέζε την τάση της αποταμίευση σε χρηματοοικονομικά κεφάλαια και μείωνε την αποτελεσματικότητά των επενδύσεων (Garganas and Tavlas, 2001)⁵. Παρ' όλα αυτά, οι διοικητικοί έλεγχοι επέτυχαν σ' ένα μεγάλο βαθμό τη διοχέτευση αποταμιεύσεων της την ευχερή χρηματοδότηση της βιομηχανίας και των εξαγωγών, αν και μερικώς εις βάρος του εμπορίου. Οι εισαγωγές και η κατανάλωση αγαθών πολυτελείας αποθαρρύνονταν.

⁴ Αυτό αντανakλάται στην άνοδο της διαφοράς επιτοκίων χορηγήσεων-καταθέσεων (bid-ask spread) σε σχέση με την περίοδο του Bretton-Woods (7,6% κατά μέσο όρο μεταξύ 1973 και 1974). Ας σημειωθεί ότι, επιπροσθέτως, ένα μεγάλο μέρος των εσόδων των τραπεζών προερχόταν από προμήθειες οι οποίες βάρυναν τον πελάτη.

⁵ Το πρώτο βήμα της απελευθέρωσης ανελήφθη μόλις το 1978 όταν η ΤτΕ επέτρεψε στις τράπεζες να θέτουν ελεύθερα το διατραπεζικό επιτόκιο. Αυτό το μέτρο οδήγησε αργότερα σε αύξηση των επιτοκίων, ενισχύοντας έτσι το κίνητρο για αποταμίευση και περιορίζοντας την πιστωτική επέκταση.

Την περίοδο από τον Ιούνιο του 1980 μέχρι το τέλος του 1982, εφαρμόστηκε μια πολιτική ελεγχόμενης υποτίμησης της δραχμής. Ο ρυθμός υποτίμησης σχεδιάζόταν με στόχο να διατηρεί την ανταγωνιστικότητα των Ελληνικών προϊόντων χωρίς να τροφοδοτούνται οι πληθωριστικές προσδοκίες⁶. Παρά ταύτα, ο πληθωρισμός παρέμεινε άνω του 20% έως και το 1985. Ο κύριος λόγος ήταν ότι η νεοεκλεγείσα σοσιαλιστική κυβέρνηση έδωσε προτεραιότητα σε οικονομικές πολιτικές αναδιανομής εισοδήματος. Αυτές οι πολιτικές χρηματοδοτήθηκαν, λίγο ως πολύ, από δημόσιο δανεισμό. Αυτό οδήγησε σε επιδείνωση των ανισοροπιών του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών, σε αυξήσεις του κατά μονάδα εργασίας κόστους προϊόντος (unit labor cost) που υπερέβαιναν αυτές της παραγωγικότητας, σε μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα και υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους. Επιπροσθέτως, η καθιέρωση το 1982 της Αυτόματης Τιμαριθμικής Αναπροσαρμογής (ΑΤΑ), της συστήματος αυτόματης προσαρμογής των μισθών σε μεταβολές του πληθωρισμού (των προβλέψεων για τον πληθωρισμό από το 1986), συνέτεινε στην παγίωση των πληθωριστικών προσδοκιών.

Η νομισματική πολιτική δεν αντιστάθμιζε την δημοσιονομική και πιστωτική επέκταση αλλά χαρακτηριζόταν μάλλον από αστάθεια. Μάλιστα, στο τέλος του 1981, κάποιες κατηγορίες επιτοκίων μειώθηκαν σημαντικά δίνοντας το σήμα επεκτατικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Αυτό αποκαλύπτει την υπαγωγή της νομισματικής πολιτικής στο στόχο της μείωσης του κόστους δανεισμού για την κυβέρνηση. Τα πραγματικά επιτόκια στα 12-μηνια έντοκα γραμμάτια παρέμειναν αρνητικά μέχρι το τέλος της δεκαετίας του 1980⁷. Ωστόσο, η επέκταση της δημόσιας κατανάλωσης, σε συνδυασμό με τη διοχέτευση των περισσότερων επιδοτήσεων της ΕΟΚ από το 1981 και μετά της την ιδιωτική κατανάλωση (κυρίως εισαγόμενων αγαθών), οδήγησαν σε αποδυνάμωση των δημόσιων και ιδιωτικών επενδύσεων και σε πολύ χαμηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης⁸. Η αναδιανομή εισοδήματος πραγματοποιήθηκε αλλά η Ελληνική οικονομία παρουσίασε συμπτώματα στασιμοπληθωρισμού. Η κατάσταση επιδεινώθηκε ως αποτέλεσμα δυσμενών διεθνών παραγόντων, κυρίως αυξήσεων στην τιμή του πετρελαίου και των πρώτων υλών. Οι οικονομικές και κοινωνικές αλλαγές οδήγησαν σε μία μείωση του μεριδίου της γεωργίας στο ΑΕΠ και την αντικατάσταση της από τη μεταποίηση και, προϊόντος του χρόνου περισσότερο, των υπηρεσιών.

Η ΕΟΚ είχε θέσει ως καταληκτική ημερομηνία το τέλος του 1992 για την ολοκλήρωση των χρηματοοικονομικών αγορών και την απελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίου. Οι Ελληνικές αρχές απεφάσισαν ότι η χρηματοοικονομική απελευθέρωση έπρεπε να προχωρήσει σταδιακά. Κυριαρχούσε η άποψη ότι η ύπαρξη σημαντικών μακροοικονομικών ανισοροπιών δεν επέτρεπε την ταχεία άρση των εκτεταμένων ελέγχων και κανονισμών χωρίς τον κίνδυνο αποσταθεροποίησης (δε Papademos, 1992). Το Πρώτο βήμα της αυτή την κατεύθυνση

⁶ Όπως παλαιότερα, η συναλλαγματική ισοτιμία δεν ήταν μεταβλητή-στόχος σ' αυτή την περίοδο μέχρι το 1995, με εξαίρεση το 1983 όταν η δραχμή ακολουθούσε τις διακυμάνσεις του δολαρίου.

⁷ Ο στόχος για τον πληθωρισμό θεωρήθηκε λιγότερο σημαντικός από άλλους στόχους, κυρίως την υποστήριξη της οικονομικής δραστηριότητας, τον περιορισμό της ανεργίας και την αποφυγή εξωτερικών ανισοροπιών, όπως και σε πολλές άλλες χώρες εκείνη την περίοδο, *ιδε Garganas and Tavlas (2001)*. Οι συγγραφείς, χρησιμοποιώντας Διανυσματικά Υποδείγματα Διόρθωσης Λαθών (Vector Error Correction Models) και ελέγχους αιτιότητας, έδειξαν ότι, κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980, η άνοδος των δημοσιονομικών ελλειμμάτων προκάλεσε την επιτάχυνση του M3 ενώ το αντίστροφο δεν ισχύει.

⁸ Κρίσιμη ως προς αυτό ήταν η αδυναμία της κυβέρνησης να κοινωνικοποιήσει τις άρτι εθνικοποιημένες επιχειρήσεις, με άλλα λόγια να τις μεταβάλλει σε παραγωγικούς οργανισμούς που εργάζονται για το ευρύτερο συμφέρον της κοινωνίας και όχι μόνο των διοικούντων ή των εργαζομένων σε αυτές, *ιδε Stiglitz (2003)*. Οι Mourmouras και Arghyroy (1999) προσθέτουν ότι για την εμφάνιση συμπτωμάτων στασιμοπληθωρισμού ευθύνεται, μεταξύ άλλων, η διάβρωση του δημόσιου τομέα από διάφορα μαχητικά εργατικά συνδικάτα.

ανελήφθη το 1982, όταν καταργήθηκε η Νομισματική Επιτροπή, το Σώμα το οποίο ασκούσε τη νομισματική, πιστωτική και συναλλαγματική πολιτική. Το περίπλοκο σύστημα των πιστωτικών κανόνων και κανονισμών απλοποιήθηκε. Οι πολυάριθμες κατηγορίες επιτοκίων ενοποιήθηκαν σε τρία βασικά επιτόκια, των οποίων το επίπεδο ετέθη πλησίον του επιπέδου του πληθωρισμού. Έτσι, άρχισε μία σταδιακή σύγκλιση της τη δομή και το επίπεδο επιτοκίων που θα αντανακλούσε της διεθνείς συνθήκες της αγοράς. Οι επιδοτήσεις επιτοκίων εγκαταλείφθηκαν. Το 1985 μειώθηκε το ποσό των ρευστών διαθεσίμων που υποχρεούνταν οι τράπεζες να τηρούν στην ΤτΕ. Της, εδόθη μεγαλύτερη ελευθερία της τράπεζες να καθορίζουν τα επιτόκια της και να παρέχουν καινοτόμες τραπεζικές υπηρεσίες. Για παράδειγμα, το 1987, επιτράπηκαν οι προθεσμιακές καταθέσεις, τα πιστοποιητικά καταθέσεων και τα τραπεζικά ομόλογα, όλα με ελεύθερα διαπραγματεύσιμα επιτόκια. Έτσι, οι πιστώσεις προοδευτικά κατανέμονταν περισσότερο επί τη βάσει τραπεζικών κριτηρίων και λιγότερο από το κράτος με στόχο την υποστήριξη συγκεκριμένων τομέων της οικονομίας.

Στο μεσοδιάστημα, ο επιμένων υψηλός πληθωρισμός μαζί με ένα ποσοστό υποτίμησης του νομίσματος το οποίο δεν αντιστάθμιζε πλήρως της διαφορές πληθωρισμού με της εμπορικούς εταίρους της χώρας οδήγησαν σε πραγματική ανατίμηση και άρα ανταγωνιστικό μειονέκτημα και κερδοσκοπικές πιέσεις. Αυτό επέβαλλε την υποτίμηση της δραχμής κατά 16% έναντι του δολαρίου και 15,5% έναντι του ECU της αρχές του 1983. Ωστόσο, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας ήταν μόνο προσωρινή. Η ανάπτυξη παρέμεινε χαμηλή, ο πληθωρισμός υψηλός και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έφθασε να έχει έλλειμμα ίσο με 10% του ΑΕΠ το 1985. Το φαινόμενο ήταν μοναδικό στην Ελλάδα μεταξύ των βιομηχανικών χωρών και δεν μπορεί να αποδοθεί σε εξωτερικούς παράγοντες. Νομοτελειακά λοιπόν, ακολούθησε νέα υποτίμηση της δραχμής κατά 15% έναντι του ECU της 11 Οκτωβρίου του 1985.

Αυτή τη φορά της, η κυβέρνηση ανακοίνωσε παράλληλα με την υποτίμηση (και εν όψει των επιπρόσθετων πληθωριστικών της επιπτώσεων) τη στροφή σε αντιπληθωριστική πολιτική με την εφαρμογή της διετούς προγράμματος σταθεροποίησης. Οι εισοδηματικές πολιτικές συνιστούσαν ένα μεγάλο μέρος αυτού του προγράμματος. Ως μέρος αυτού του προγράμματος νομοθετήθηκε ο ελεύθερος προσδιορισμός των επιτοκίων. Επακόλουθα, η ΤτΕ άλλαξε το λειτουργικό στόχο της και επεδίωκε πλέον τη διατήρηση υψηλών πραγματικών επιτοκίων ούτως ώστε να καταπολεμήσει τον πληθωρισμό και της ανισοροπίες του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών και να ελέγξει την πιστωτική επέκταση κα» τη ρευστότητα⁹. Η απελευθέρωση των χρηματοοικονομικών αγορών επέτρεψε τη χρησιμοποίηση έμμεσων εργαλείων νομισματικού ελέγχου. Το εργαλείο το οποίο κυριάρχησε προοδευτικά ήταν οι Πράξεις Ανοιχτής Αγοράς (ΠΑΑ, Open Market Operations), το πιο ευρέως χρησιμοποιούμενο εργαλείο της ανεπτυγμένες χρηματοοικονομικές αγορές για την αποτελεσματική και έγκαιρη άσκηση επίδρασης επί των επιτοκίων¹⁰. Ο έλεγχος των δανειοδοτικών δραστηριοτήτων των

⁹ Το επιτόκιο υπεραναλήψεων των τραπεζών από την ΤτΕ έφτασε το 30%, γεγονός που ενθάρρυνε τις τράπεζες να διατηρούν ρευστά διαθέσιμα αντί να δανείζονται από την ΤτΕ.

¹⁰ Οι ΠΑΑ περιλαμβάνουν συμφωνίες επαναγοράς, π.χ. αγορά χρηματοοικονομικών εργαλείων στην άμεση αγορά με μία ταυτόχρονη προθεσμιακή πώληση, και άμεσες παρεμβάσεις. Εκτός των ΠΑΑ, η ΤτΕ χρησιμοποίησε διευκολύνσεις της τραπεζικής χρηματοδότησης (standing facilities), είτε με τη χρήση προεξοφλητικών γραμματίων (discounting facility), είτε με δανεισμό με κρατικά χρεόγραφα τοποθετημένα ως εγγύα (Lombard facility). Αυτά τα δύο ωστόσο ενεργοποιούνται με πρωτοβουλία των τραπεζών. Επομένως, δεν είναι τόσο ευέλικτα εργαλεία πολιτικής όπως οι ΠΑΑ. Οι μεταβολές στα υποχρεωτικά διαθέσιμα των τραπεζών χρησιμοποιούνταν σπάνια εφόσον δεν ήταν αποτελεσματικές για τον βραχυχρόνιο έλεγχο της ρευστότητας (δεν επηρεάζουν τη νομισματική κυκλοφορία αλλά, μέσω του πολλαπλασιαστή του χρήματος,

τραπεζών εγκαταλείφθηκε πλήρως το 1988. Στο νέο απελευθερωμένο πλαίσιο, η ΤτΕ ανέλαβε το ρόλο της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Το πρόγραμμα σταθεροποίησης επέτυχε την τιθάσευση του πληθωρισμού και επακόλουθα βελτίωσε το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, αν και με το κόστος της επιδείνωσης της οικονομικής ύφεσης (μια μείωση 2% στο πραγματικό ΑΕΠ καταγράφηκε το 1987). Παραταύτα, το πρόγραμμα εγκαταλείφθηκε το 1987 εξαιτίας πολιτικών πιέσεων. Προσδοκίες υποτίμησης και πίεση στην αγορά συναλλάγματος εκδηλώθηκαν το 1989, αρχικά μεταξύ Μαρτίου και Απριλίου, και επαναλήφθηκαν τον Ιούνιο. Η ΤτΕ ανταποκρίθηκε με μαζικές πωλήσεις συναλλαγματικών διαθεσίμων και αυξήσεις στα επιτόκια παρέμβασης και κατάφερε να περιορίσει τη διολίσθηση της δραχμής σε μεσοσταθμικούς όρους στο 7,1% για το 1989, ένα ποσοστό χαμηλότερο από τον πληθωρισμό.

Η παραπάνω ανάλυση κατατείνει στο συμπέρασμα ότι, μέχρι και το τέλος της δεκαετίας του 1980, η ΤτΕ απέκλινε συστηματικά από της νομισματικούς στόχους της οποίους ανακοίνωνε. Οι σημαντικότεροι λόγοι της αποτυχίας ήταν: α) η έλλειψη ανεξαρτησίας στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής, η οποία υποτασσόταν στο στόχο της χρηματοδότησης των μεγάλων και σχεδόν μόνιμων δημοσιονομικών ελλειμμάτων, β) η αστάθεια της ζήτησης για χρήμα και οι καινοτομίες της χρηματοοικονομικές αγορές (της οποίες ενέπνεαν οι υψηλοί ρυθμοί πληθωρισμού), τα οποία κατέληγαν σε δυσκολία να ελεγχθεί η νομισματική επέκταση, γ) η έλλειψη έμμεσων εργαλείων πολιτικής, (μεταβολές επιτοκίων, ΠΑΑ), η οποία σήμαινε ότι η νομισματική πολιτική διεξαγόταν σχεδόν αποκλειστικά με την επιβολή διοικητικών ελέγχων, δ) η παράκαμψη από της συναλασσόμενους των ελέγχων, η οποία διάβρωνε την αποτελεσματικότητά της. Ως συνέπεια, από το 1988, η ΤτΕ υιοθέτησε ως στόχο ένα εύρος διακύμανσης των νομισματικών μεγεθών αντί για ακριβείς τιμές, και έδωσε έμφαση σε ευρύτερα μεγέθη, της το M4 και το M4N.

Το 1990, η ΤτΕ άλλαξε τη στρατηγική της και έθεσε ως τελικό της στόχο συγκεκριμένο στόχο για τον πληθωρισμό, για την ακρίβεια την επιδίωξη της ετήσιας μείωσης 2% στον ρυθμό πληθωρισμού. Παράλληλα, έθεσε ενδιάμεσο στόχο για της νομισματικούς δείκτες. Ως λειτουργικός στόχος ετέθη το προεξοφλητικό επιτόκιο. Αυτή η εξέλιξη προετοίμασε το έδαφος για την εναρμόνιση των νομισματικών πολιτικών στην Ευρώπη η οποία θα εφαρμοζόταν από το 1994, εν όψει του στόχου της ΟΝΕ. Ο λειτουργικός στόχος βοηθούνταν από τη δημιουργία της δευτερογενούς αγοράς για κρατικά ομόλογα και παρεμβάσεις της ΤτΕ στη διατραπεζική αγορά για τοποθετήσεις διάρκειας μιας ημέρας.

Οι πληθωριστικές πιέσεις αναζωπυρώθηκαν διεθνώς λόγω της αυξήσεως των τιμών του πετρελαίου το 1990, της οικονομικής ανάκαμψης της βιομηχανικές χώρες και των δημοσιονομικών επιδράσεων της επανένωσης της Γερμανίας. Στην Ελλάδα, αυτές οι πιέσεις ενισχύθηκαν έτσι περαιτέρω από μία επιδείνωση των εγχώριων μακροοικονομικών ανισορροπιών, ιδιαιτέρως των ογκούμενων δημοσιονομικών ελλειμμάτων και των μισθολογικών αυξήσεων. Επιπροσθέτως, οι συνεχείς εκλογικές αναμετρήσεις καλλιέργησαν κλίμα πολιτικής αβεβαιότητας. Ο συνδυασμός όλων αυτών των παραμέτρων οδήγησε σε ισχυρές πιέσεις στην αγορά συναλλάγματος και της χρηματαγορές το Μάρτιο του 1990. Η ΤτΕ έκανε παρεμβάσεις ελέγχου της ρευστότητας των τραπεζών και της πιστωτικής επέκτασης (Εκθεση του Διοικητή για το 1990) με στόχο να αποφύγει αποκλίσεις από της περιοριστικούς νομισματικούς και πιστωτικούς στόχους της οποίους είχε ανακοινώσει τον Φεβρουάριο του 1990. Τα μέτρα επέφεραν αύξηση των επιτοκίων δανεισμού των τραπεζών κατά 1-1.5

επιδρούν στη συνολική προσφορά χρήματος).

ποσοστιαίες μονάδες και έκαμψαν της κερδοσκοπικές πιέσεις. Ως απάντηση της πληθωριστικές πιέσεις, η ΤτΕ κατόρθωσε να τηρήσει της στόχους της για το M3 και την πιστωτική επέκταση το 1991. Ως της αυτό επιβιοηθήθηκε από μία μετατόπιση από της καταθέσεις ταμειυτηρίου και προθεσμίας της τα κρατικά ομόλογα την οποίαν επέφεραν τα επίμονα δημοσιονομικά ελλείμματα και η επίδραση την οποίαν αυτά είχαν της σχετικές αποδόσεις των ομολόγων. Η κυβέρνηση της ανταποκρίθηκε εγκαταλείποντας το σύστημα της ΑΤΑ και συσφίγγοντας τη εισοδηματική πολιτική.

1.3 Η πορεία προς την Ευρωζώνη

Τα έτη 1991-1994 χαρακτηρίστηκαν από μία σημαντική μείωση στο ρυθμό πληθωρισμού σε περίπου 11% και έναν νωθρό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης. Οι Garganas and Tavlas (2001) περιγράφουν αυτά τα χρόνια ως μία μεταβατική περίοδο που οδήγησε σε ένα νέο καθεστώς. Η θέση στόχου για τον πληθωρισμό σηματοδότησε την έναρξη συντονισμένων προσπαθειών από την Ελληνική κυβέρνηση και την ΤτΕ για την ικανοποίηση των κριτηρίων του Maastricht για την είσοδο στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (ΕΝΣ) και, επακόλουθα, στο κοινό νόμισμα. Αυτή η αναγκαιότητα άλλαξε τον προσανατολισμό και τον βαθμό ευελιξίας των μακροοικονομικών πολιτικών, ιδιαιτέρως της νομισματικής πολιτικής. Τα μέτρα στόχευαν κυρίως στη μείωση του πληθωρισμού, των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του χρέους. Εντός αυτού του πλαισίου, η ΤτΕ, σε συνεργασία με την κυβέρνηση, έθεσε από τον Ιανουάριο του 1991 ένα στόχο για τη συναλλαγματική ισοτιμία. Συγκεκριμένα, όρισε ότι ο ρυθμός διολίσθησης δεν θα αντιστάθμιζε πλήρως τις διαφορές πληθωρισμού έναντι των χωρών της ΕΕ. Το M3 παρέμεινε ο κύριος ενδιάμεσος στόχος, ενώ επίσης παρακολουθείτο και η πιστωτική επέκταση. Η χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων με την έκδοση χρήματος αποθαρρύνθηκε με την αύξηση στο κόστος δανεισμού της κυβέρνησης από την ΤτΕ, το οποίο προσέγγισε αυτό του ιδιωτικού τομέα. Τα κρατικά έντοκα γραμμάτια και ομόλογα προσφέρθηκαν και στο κοινό, γεγονός το οποίο έδωσε ώθηση στην ανάπτυξη μίας μη τραπεζικής κεφαλαιαγοράς.

Το 1993, το πρώτο Πρόγραμμα Σύγκλισης εγκρίθηκε από τις Ευρωπαϊκές αρχές. Ο κύριος στόχος του ήταν η δημοσιονομική προσαρμογή, ως προϋπόθεση για την είσοδο της Ελλάδας στην ΟΝΕ. Στο πεδίο της νομισματικής πολιτικής, καθώς προχωρούσε η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα, η ΤτΕ άρχισε από το 1993 να χρησιμοποιεί πιο εντατικά τα έμμεσα εργαλεία ελέγχου της νομισματικής βάσης. Η παρέμβαση επί της προσφοράς και της ζήτησης για ρευστότητα στις επίσημες χρηματαγορές αύξησε την ευελιξία και την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής. Το προεξοφλητικό επιτόκιο, όντας πλέον ο λειτουργικός στόχος της νομισματικής πολιτικής, αναπροσαρμόζοταν συχνά ώστε να αντιδρά στις διαταραχές (cost) οι οποίες ενέσκηπταν στον τρέχοντα και τον αναμενόμενο πληθωρισμό. Χρησιμοποιούταν επίσης για την απόκρουση κερδοσκοπικών επιθέσεων. Ειδικότερα, το διατραπεζικό επιτόκιο χρησιμοποιήθηκε με επιτυχία για την αντιμετώπιση των πιέσεων που προέκυψαν συνεπεία της κρίσης του ΕΝΣ το Σεπτέμβριο του 1992. Η κρίση επηρέασε την Ελλάδα αλλά δεν επέφερε κατάρρευση του νομίσματος. Τελικά, οι πιέσεις υποχώρησαν σε όλες τις Ευρωπαϊκές χώρες με τη διεύρυνση των ορίων διακύμανσης του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ), από $\pm 2,5\%$ σε $\pm 15\%$, τον Αύγουστο του

1993. Οι κερδοσκοπικές πιέσεις στη δραχμή επαναλήφθηκαν τον Οκτώβριο του 1993 εξαιτίας της πολιτικής αβεβαιότητας κατά την προεκλογική περίοδο αλλά και λόγω της υπέρβασης του δημοσίου δανεισμού από τις προβλέψεις του προϋπολογισμού. Η ΤτΕ αντέδρασε αυξάνοντας τα διατραπεζικά επιτόκια (Εκθεση του Διοικητή για το 1993).

Έχοντας ξεπεράσει την κρίση χωρίς σημαντικές απώλειες, η χώρα έδρεψε τα πρώτους καρπούς των μέτρων για την ικανοποίηση των κριτηρίων του Maastricht. Ο συνδυασμός της περιοριστικής εισοδηματικής πολιτικής και της ασθενούς οικονομικής ανάπτυξης (1% κατά μέσο όρο) συνεισέφεραν στην σημαντική μείωση του πληθωρισμού, από 20% σε 11% κατά τη διάρκεια της περιόδου 1991-1994. Η αύξηση του M3 και των εγχωρίων πιστώσεων επιβραδύνθηκαν σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη, αν και ξεπέρασαν τους ανακοινωθέντες στόχους για το 1992 και το 1993, Η συναλλαγματική πολιτική συνεισέφερε επίσης στο στόχο. Το γεγονός ότι η Ελληνική οικονομία είχε γίνει πολύ πιο ανοιχτή σε σύγκριση με προηγούμενες δεκαετίες επαύξησε την αποτελεσματικότητά της συναλλαγματικής πολιτικής στο να μεταβάλλει τις σχετικές τιμές των ελληνικών προϊόντων έναντι των ξένων. Η μείωση του πληθωρισμού μετρίασε τις πιέσεις επί της δραχμής. Παρά ταύτα, η πολιτική της αργής διολίσθησης της δραχμής οδήγησε στη συσσώρευση πραγματικής υποτίμησης του νομίσματος (Αλογοσκούφης και Λαζαρέτου, 2002). Τουτέστιν, ο πληθωρισμός προσαρμοζόταν με χρονική υστέρηση. Ένας σημαντικός λόγος γι αυτό ήταν η επιμονή των δημοσιονομικών ελλειμμάτων σε διψήφια νούμερα, το οποίο είχε ως συνέπεια την διατήρηση υψηλών πραγματικών επιτοκίων και την αύξηση του δημόσιου χρέους. Αυτό το γεγονός συνέβαλλε στη δημιουργία προσδοκίων νομισματικής επέκτασης, «υπονομεύοντας έτσι την αξιοπιστία της αντιπληθωριστικής προσπάθειας των νομισματικών αρχών. Παρά τη σημαντική του μείωση, ο πληθωρισμός στην Ελλάδα παρέμενε υπερδιπλάσιος του μέσου όρου της ΕΕ (10,8% έναντι 5,3%) το 1994. Παρομοίως, και το δημοσιονομικό έλλειμμα ήταν στο επίπεδο του 9,9% ως ποσοστό του ΑΕΠ, έναντι μέσου όρου 5,7% στην ΕΕ. Ως συνέπεια, η νομισματική πολιτική χρειαζόταν να προσλάβει εκ νέου περιοριστική κατεύθυνση. Αυτό συνέβη από το 1994 και τηρήθηκε με συνέπεια ως το 2000. Στην αρχή του 1994, καταργήθηκε η δυνατότητα προνομιακού δανεισμού της κυβέρνησης από τις τράπεζες, όπως επέτασσε η Συνθήκη του Maastricht. Από την άλλη πλευρά, η παρέμβαση στη διατραπεζική αγορά επεκτάθηκε σε μηνιαίες τοποθετήσεις, πέραν των τοποθετήσεων διάρκειας μίας ημέρας, ώστε να προωθηθεί η εμβάθυνση της αντίστοιχης αγοράς αλλά και για να απηχούνται και στην πιο μακροπρόθεσμη διάρκεια οι προθέσεις της νομισματικής πολιτικής. Με αυτό τον τρόπο, οι πρακτικές αναχρηματοδότησης και παρέμβασης προσαρμόζονταν προς αυτές του Ευρωσυστήματος. Η νομισματική σύσφιξη είχε ως αποτέλεσμα την άνοδο του πραγματικού επιτοκίου στα 12μηνα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου στο 7-8%, από 5% στην αρχή του 1994, και στην επίτευξη, για πρώτη φορά, του στόχου για την επέκταση του M3.

Η ΕΕ είχε θέσει ως καταληκτική προθεσμία την 1η Ιουλίου του 1994 για την πλήρη απελευθέρωση του λογαριασμού κεφαλαίων. Η αγορά ωστόσο πίστευε ότι είχε συσσωρευτεί πραγματική ανατίμηση και η απελευθέρωση θα συνοδευόταν από επιτάχυνση της διολίσθησης ή εφάπαξ υποτίμηση ώστε η Ελλάδα να μπει στο ΕΝΣ με μία ανταγωνιστική ισοτιμία. Επίσης, αμφισβητείτο η ικανότητα της κυβέρνησης να αποπληρώσει το διογκούμενο εξωτερικό χρέος. Ως αποτέλεσμα, εκροές κεφαλαίων σημειώθηκαν τον Μάιο του 1994. Οι αρχές τότε αναγκάστηκαν να προχωρήσουν στην πλήρη απελευθέρωση του λογαριασμού κεφαλαίων χωρίς προειδοποίηση στις 16 Μαΐου 1994. Η ΤτΕ απέκρουσε τις πιέσεις με μία δραματική αύξηση του επιτοκίου παρέμβασης και την επιβολή μίας επιπρόσθετης προσαύξησης 0,4%

στις υπεραναλήψεις των τραπεζών. Αυτά τα μέτρα αποδείχτηκαν επιτυχή και οδήγησαν στην επιστροφή των κεφαλαίων που είχαν εκρεύσει και την αποκατάσταση των επιτοκίων και της συναλλαγματικής ισοτιμίας στα επίπεδα τους προ της αναταραχής.

Εδώ αξίζει να γίνει μία παρένθεση. Οι εισροές κεφαλαίων στην Ελλάδα μπορούν να αποδοθούν στο γεγονός ότι, από το τέλος της δεκαετίας του 1980, οι *ex ante* αποδόσεις των ελληνικών χρεογράφων, μετά από προσαρμογή για την πραγματική υποτίμηση, καθορίζονται από ξένα κεφάλαια (Brissimis and Gibson, 1997). Οι εισροές αυτές βέβαια, όπως και σε πολλές άλλες χώρες εκείνη την περίοδο, υπόκειντο σε περιοδικές αντιστροφές. Κυριότερα, οι εισροές κεφαλαίων παρακώλυαν την τήρηση περιοριστικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Οι Brissimis et al (2001) σημειώνουν ότι, κατά περιόδους, οι εισροές κεφαλαίων δυσχεραίνουν τον εντοπισμό των αιτιών που θέτουν το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής σε κίνηση. Οι εισροές θα μπορούσαν να αποθαρρυνθούν εάν επιτρεπόταν στη συναλλαγματική ισοτιμία να υπερτιμηθεί περεταίρω. Ωστόσο, αυτό θα έθετε εν αμφίβολο το στόχο της συναλλαγματικής ισοτιμίας και επίσης θα ασκούσε πιέσεις στον τομέα των διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων, άρα δεν ήταν επιθυμητό. Παράλληλα, οι αρχές δεν υπέκυπταν στον πειρασμό να χρηματοδοτήσουν τα δημοσιονομικά ελλείμματα με έκδοση χρήματος για να μην τροφοδοτήσουν τον πληθωρισμό.

Επομένως, εξαρτώντο από τις χρηματαγορές για την άντληση πόρων. Για να πειστούν οι επενδυτές να αγοράσουν κρατικά ομόλογα, το κράτος έπρεπε να πληρώνει *risk premia*, γεγονός που διατηρούσε υψηλά τα επιτόκια. Αυτό με τη σειρά του προσέλκυε περεταίρω εισροές κεφαλαίων. Το εφικτό μέτρο αντιμετώπισης του προβλήματος ήταν η απορρόφηση της πλεονάζουσας ρευστότητας (*inflows sterilization*), ώστε να κερδηθεί χρόνος ώσπου οι μακροοικονομικές πολιτικές να καταστούν συνεπείς με τους στόχους. Πράγματι, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των Brissimis and Gibson (1997), η ΤτΕ αποστέρωσε κατά μέσο όρο το 65% των εισροών κεφαλαίων μεταξύ του 1991 και του 1995. Είναι πιθανόν το πρόβλημα των εισροών κεφαλαίων να ήταν λιγότερο οξύ αν είχε παρεμβληθεί ικανός χρόνος μεταξύ της απελευθέρωσης του εγχώριου χρηματοπιστωτικού προβλήματος και των διεθνών συναλλαγών κεφαλαίου, ώστε να έχουν συγκλίνει τα επιτόκια. Ωστόσο, η άρση των περιορισμών στις κινήσεις κεφαλαίων επισπεύστηκε λόγω πιέσεων της αγοράς και της ανάγκης συμμόρφωσης προς τις επιταγές της ΕΕ.

Η συνεχιζόμενη απορρύθμιση του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος επιβοήθησε στην αντιμετώπιση του προβλήματος. Η ανάπτυξη της εγχώριας αγοράς αύξησε τον ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζών. Αυτό μείωσε τα επιτόκια χρηματοδότησης του χρέους: α) μειώθηκε η διαφορά επιτοκίων καταθέσεων- χορηγήσεων (*bid-ask spread*), από 11,8% το τρίτο τρίμηνο του 1994 σε 6,4% το τρίτο τρίμηνο του 2000, β) αυξήθηκε η συσχέτιση μεταξύ τραπεζικών επιτοκίων καταθέσεων και επιτοκίων αγοράς (πχ. του 12μηνου εντόκου γραμματίου).

Ασφαλώς ο ανταγωνισμός των τραπεζών οδήγησε στην προσφορά νέων, πιο εκλεπτυσμένων χρηματοοικονομικών προϊόντων στους πελάτες τους αλλά επίσης και σε αύξηση του όγκου των δανείων που χορηγούνταν στον εγχώριο τομέα, ιδίως στην καταναλωτική και στεγαστική πίστη. Αυτό το γεγονός αύξησε τη σημασία της ρύθμισης και της εποπτείας,

Στο μέσον του 1994, η κυβέρνηση ανακοίνωσε ένα αναθεωρημένο Πρόγραμμα Σύγκλισης το οποίο θα εφαρμοζόταν έως το 1999. Το ECOFIN ενέκρινε το Πρόγραμμα το Σεπτέμβριο του 1994. Ο κύριος στόχος του ήταν να μειώσει το δημοσιονομικό έλλειμμα κατά

10 μονάδες ως ποσοστό του ΑΕΠ, δηλαδή σε 3% του ΑΕΠ, έως το 1998. Το πρόγραμμα είχε σταδιακό χαρακτήρα και περιλάμβανε διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Το 1995 η ΤτΕ ανακοίνωσε για πρώτη φορά ένα ποσοτικό στόχο, σε ετήσια βάση, για τη συναλλαγματική ισοτιμία, συγκεκριμένα μία διολίσθηση 3% έναντι του ECU μεταξύ της αρχής και του τέλους του έτους. Αυτός ο στόχος ήταν σχεδιασμένος έτσι ώστε να αντισταθμίζει μερικώς μόνο τις διαφορές πληθωρισμού της Ελλάδας έναντι των άλλων κρατών-μελών της ΕΕ. Ετέθη δε ως ενδιάμεσος στόχος προτεραιότητας, με επικουρικό αυτόν για τα νομισματικά μεγέθη¹¹. Η επιλογή αυτή ονομάστηκε «πολιτική της σκληρής δραχμής». Η συναλλαγματική ισοτιμία εξέλαβε το ρόλο «άγκυρας» σταθεροποίησης των πληθωριστικών προσδοκιών. Αυτό βασιζόταν στο σκεπτικό ότι ο -ένας και μόνο- στόχος για την ισοτιμία ήταν πιο ορατός στους οικονομικούς παράγοντες. Για αυτό, υπήρχε η ελπίδα ότι θα έδινε στη νομισματική πολιτική την αξιοπιστία η οποία ήταν αναγκαία για την μείωση του κόστους σε όρους χαμένου προϊόντος που έχουν όλες οι περιοριστικές πολιτικές¹².

Η εφαρμογή της πολιτικής της σκληρής δραχμής δεν συνοδεύτηκε από απότομες διακυμάνσεις της ισοτιμίας κατά τη διάρκεια του 1995, με εξαίρεση μία βραχύβια επιτάχυνση της διολίσθησης τον Μάρτιο. Ο στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία συνέχισε να έχει προτεραιότητα και το 1996 και επετεύχθη. Ο πληθωρισμός μειώθηκε στο 8,2% έναντι τελικού στόχου για 7% αλλά αυτό οφειλόταν κυρίως στην ανεπαρκή υποστήριξη της πολιτικής από τη δημοσιονομική και την εισοδηματική πολιτική, όπως και σε προσωρινές αυξήσεις στις τιμές των τροφίμων και του πετρελαίου. Παρόμοια αποτελέσματα καταγράφηκαν και το 1997, με το στόχο της ισοτιμίας να επιτυγχάνεται και το στόχο για το M3 να ξεπερνιέται ελαφρώς. Ωστόσο, η ΤτΕ ανακοίνωσε ότι δεν θα ανταποκρινόταν πλέον άμεσα σε μεταβολές των νομισματικών μεγεθών λόγω της αστάθειας που τα χαρακτηρίζει. Έως το τέλος του έτους, ο πληθωρισμός ήταν στο 4,7%, ελάχιστα πάνω από το στόχο της ΤτΕ για 4,5%. Η περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής αντανάκλασε στο υψηλό επίπεδο των ονομαστικών και πραγματικών επιτοκίων και την ανατίμηση κατά 17% της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας κατά τη διάρκεια των ετών 1995-1997 (Garganas and Tavlas, 2001)¹³. Παρά ταύτα, η αύξηση του ΑΕΠ την ίδια περίοδο επιταχύνθηκε, φτάνοντας ένα μέσο όρο 2,8% ετήσιας ανάπτυξης, σε σύγκριση με 1 % μεταξύ 1991 και 1994.

Εν τω μεταξύ, η διατήρηση υψηλών επιτοκίων και η αξιοπιστία της πρόσδεσης της ισοτιμίας κινητροδότησαν μία αναζωπύρωση των εισροών κεφαλαίων, μετά τον περιορισμό τους το 1995. Η ΤτΕ απορρόφησε την υπερβάλλουσα ρευστότητα, αρχικά με τη χρήση των διευκολύνσεων διάρκειας μίας ημέρας, και στη συνέχεια με εβδομαδιαίες δημοπρασίες συμβολαίων επαναγοράς (repos). Επιπλέον, ανέβασε το επίπεδο των υποχρεωτικών διαθεσίμων που τηρούσαν οι τράπεζες στην ΤτΕ ώστε να αυξήσει το κόστος του χρήματος. Η παρέμβαση είχε κόστος για την ΤτΕ, καθώς μείωσε τα κέρδη της, αλλά πέτυχε να διατηρήσει τη σφιχτή νομισματική πολιτική και υψηλά πραγματικά επιτόκια. Αυτό ακριβώς όμως έδινε

¹¹ Ο τελικός στόχος ήταν η μείωση του πληθωρισμού σε 8% το 1995. Ο δεύτερος ενδιάμεσος στόχος ήταν ο περιορισμός του ρυθμού αύξησης του M3 σε 7-9%. Επίσης παρακολουθούνταν η εξέλιξη του M4 και των συνολικών εγχωρίων πιστώσεων. Ωστόσο, η προτεραιότητα του στόχου για την ισοτιμία καθιστούσε τα νομισματικά μεγέθη ενδογενείς μεταβλητές.

¹² Η πρόσδεση του εγχώριου νομίσματος σε αυτό μίας χώρας με χαμηλό πληθωρισμό μπορεί να επιταχύνει τον αποπληθωρισμό διότι σταθεροποιεί τις τιμές των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών. Επίσης, επιβάλλεται de facto ένας περιορισμός στον ορισμό των τιμών και των μισθών, καθώς και στη συνολική ζήτηση, ιδίως το τμήμα της που αφορά την κρατική κατανάλωση (IMF, 1997).

¹³ Το ετήσιο ποσοστό διολίσθησης παρέμεινε σταθερά μικρότερο — αν και με μειούμενη απόσταση από τις διαφορές πληθωρισμού μεταξύ 1993 και 1997 (Brissimis and Gibson, 1997).

κίνητρο για περεταίρω εισροές κεφαλαίων. Επίσης, η συσσωρευμένη πραγματική ανατίμηση επιδείνωσε το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών¹⁴. Αυτοί οι δύο παράγοντες, σε συνδυασμό με αυξήσεις μισθών, διαμόρφωσαν προσδοκίες ότι η δραχμή είναι υπερτιμημένη και προσέφεραν τη δικαιολογητική βάση ώστε να μεταδοθεί στην Ελλάδα η κρίση της Ασίας του 1997. Επίμονες κερδοσκοπικές πιέσεις στη δραχμή και σημαντικές εκροές κεφαλαίων έλαβαν χώρα, αναγκάζοντας την ΤτΕ να ανεβάσει τα επιτόκια.

Τον Δεκέμβριο του 1997, το Ελληνικό Κοινοβούλιο απένειμε ανεξαρτησία στην ΤτΕ για την άσκηση της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής εντός ενός πλαισίου που είχε συμφωνηθεί με την κυβέρνηση. Η εξουσιοδότηση (Mandate) έθετε ως πρωταρχικό στόχο την σταθερότητα των τιμών αλλά επισημοποιούσε και την ευθύνη της ΤτΕ να υποστηρίζει τη γενική οικονομική πολιτική της κυβέρνησης. Ανταποκρινόμενη στο νέο πλαίσιο οριοθέτησης των καθηκόντων της, η ΤτΕ έθεσε συμπληρωματικούς στόχους, συγκεκριμένα την ενίσχυση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ, την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος και την εξισορρόπηση του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών. Σε σχέση με τον ΜΣΙ, ο ρυθμός μεταβολής της ισοτιμίας ετέθη ως ο μόνος ενδιάμεσος στόχος.

Ο στόχος της εισόδου στην Ευρωζώνη το 2001 έθετε ως καταληκτική ημερομηνία τον Μάιο του 1998 για την είσοδο της δραχμής στον ΜΣΙ. Οι Βορίδης κ.α. (2003) σημειώνουν ότι οι εξελίξεις του 1997 είχαν πείσει κάποια τμήματα της αγοράς ότι η δραχμή ήταν υπερτιμημένη. Όπως και το 1994, υπήρχε η προσδοκία υποτίμησης ώστε η δραχμή να εισέλθει στον ΜΣΙ με μία ανταγωνιστική ισοτιμία. Αυτή η προσδοκία ενισχυόταν από το γεγονός ότι το υψηλά επιτόκια έπλητταν την ανάπτυξη και υπονόμειναν τους δημοσιονομικούς στόχους. Ως απάντηση, η κυβέρνηση επέσπευσε την είσοδο της δραχμής στον ΜΣΙ. Τελικώς αυτή συνέβη την 16η Μαρτίου του 1998, με κεντρική ισοτιμία 357 δραχμές/ECU (ήτοι με υποτίμηση 12,3% έναντι της ισοτιμίας της προηγούμενης ημέρας και εύρος διακύμανσης $\pm 15\%$). Η προσαρμογή της ισοτιμίας συνοδεύτηκε από υποστηρικτικά δημοσιονομικά και διαρθρωτικά μέτρα, περιλαμβανομένης της ανασυγκροτήσεως δημοσίων επιχειρήσεων.

Το μέγεθος της υποτίμησης επιλέχτηκε με γνώμονα η είσοδος στον ΜΣΙ να μην επιβραδύνει την οικονομική ανάπτυξη ούτε να υπονομεύσει το ισοζύγιο πληρωμών. Αυτοί οι στόχοι επετεύχθησαν. Εξίσου σημαντικό, η υποτίμηση δεν έθεσε σε κίνδυνο το στόχο του πληθωρισμού. Σημαντικό ρόλο σε αυτό έπαιξε η αξιοπιστία την οποία είχε κατακτήσει ήδη ο ΜΣΙ, με τη συνδρομή και των διευκολύνσεων αμοιβαίας υποστήριξης του συστήματος (ίδε και Γκαργκάνας, 2003). Επιπροσθέτως, η δημοσιονομική και η εισοδηματική πολιτική ήταν συνεπείς με το στόχο της συμμετοχής στον ΜΣΙ, με αποτέλεσμα τα θεμελιώδη μεγέθη μετά την κρίση να είναι υγιή. Συνεισφορά στη συγκράτηση των πληθωριστικών προσδοκιών είχε και η αξιόπιστη δέσμευση της - ανεξάρτητης πλέον - ΤτΕ στη σταθερότητα των τιμών¹⁵. Γι αυτό το σκοπό, τα επιτόκια διατηρήθηκαν σε υψηλά επίπεδα. Η καλή κατάσταση του ελληνικού τραπεζικού τομέα απέτρεψε μια παράλληλη τραπεζική κρίση (Garganas and Tavlas, 2001). Οι πρακτικές των ιδίων των τραπεζών, όσο και η ρυθμιστική και εποπτική

¹⁴ Η Ελλάδα ήταν ανέκαθεν καθαρός εισαγωγέας κεφαλαίου. Ωστόσο, η τάση επιδείνωσης της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές είχε ορατή επιπρόσθετη επίδραση.

¹⁵ Στην πρώτη Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής μετά την απονομή ανεξαρτησίας, τον Απρίλιο του 1998, η ΤτΕ άλλαξε τον ορίζοντα για τον τελικό στόχο του πληθωρισμού σε δύο χρόνια. Αυτό είχε σκοπό να ληφθούν υπ' όψιν οι χρονικές υστερήσεις με τις οποίες η νομισματική και η συναλλαγματική πολιτική επιδρούν επί των τιμών. Ως ενδιάμεσος στόχος ετέθη η διατήρηση της ισοτιμίας εντός εύρους $\pm 2,5\%$ από την κεντρική ισοτιμία. Ωστόσο, δηλώθηκε ότι προτεραιότητα της πολιτικής θα ήταν ο στόχος για τον πληθωρισμό, γεγονός που υπονοούσε ότι η δραχμή θα αφηνόταν να ανατιμηθεί αν ήταν απαραίτητο και άνω του προκαθορισμένου ορίου. Αυτή η στρατηγική ήταν εφικτή δεδομένων των ευρέων ορίων διακύμανσης του ΜΣΙ ($\pm 15\%$).

δραστηριότητα της ΤτΕ πρέπει να πιστωθούν την τραπεζική ευρωστία.

Η είσοδος στον ΜΣΙ αποκατέστησε την εμπιστοσύνη. Οι εισροές κεφαλαίων επέστρεψαν, αυξάνοντας τα συναλλαγματικά διαθέσιμα. Η ΤτΕ, για να αποτρέψει τη νομισματική επέκταση, απορρόφησε την πλεονάζουσα ρευστότητα με παρεμβάσεις στη διατραπεζική αγορά. Παράλληλα, επέτρεπε στη δραχμή να παραμένει ανατιμημένη κατά 6,5-9% έναντι της κεντρικής της ισοτιμίας και διατηρούσε τα επιτόκια σε υψηλά επίπεδα. Έτσι, η επίδραση των εισροών κεφαλαίων στον πληθωρισμό αποδείχτηκε περιορισμένη και βραχύβια. Το Μάιο του 1998, το προεξοφλητικό επιτόκιο καταργήθηκε ως μορφή αναχρηματοδότησης λόγω της διαδικασίας εναρμόνισης των εργαλείων νομισματικής πολιτικής με αυτά του Ευρωσυστήματος. Η ηρεμία διαταράχθηκε προσωρινά με την κρίση της Ρωσίας το τέλος του Αυγούστου του 1998 αλλά αυτό αντιμετωπίστηκε επιτυχώς.

Τον Ιανουάριο του 1999, η δραχμή εισήλθε στον ΜΣΙ 2 με κεντρική ισοτιμία 353,109 δραχμές ανά ευρώ και εύρος διακύμανσης $\pm 15\%$. Η συνθήκη του Maastricht προβλέπει ότι οι χώρες που επιθυμούν να υιοθετήσουν το ευρώ πρέπει, μεταξύ άλλων, να έχουν κατά το έτος που προηγείται της εισόδου τους πληθωρισμό έως 1,5 ποσοστιαίες μονάδες άνω του μέσου όρου των τριών κρατών με τις καλύτερες επιδόσεις (2 μονάδες για τα μακροχρόνια ονομαστικά επιτόκια). Επίσης, πρέπει να έχουν εισέλθει στον ΜΣΙ 2 και να έχουν τηρήσει τα όρια διακύμανσης χωρίς σοβαρές αναταράξεις για δύο έτη πριν την εξέταση της υποψηφιότητάς τους. Η νομισματική πολιτική κατά το 1999 παρέμεινε σφιχτή ώστε να εξασφαλιστεί η ικανοποίηση αυτών των κριτηρίων. Ως αποτέλεσμα, η δραχμή παρέμεινε κατά μέσο όρο ανατιμημένη 7,7% πάνω από την κεντρική ισοτιμία της. Τα μεσοχρόνια επιτόκια ήταν επίσης υψηλά¹⁶. Η νομισματική πολιτική υποστηρίχθηκε από μία περεταίρω σύσφιξη της δημοσιονομικής πολιτικής (το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε στο 1, % του ΑΕΠ) και συγκράτηση του κατά μονάδα προϊόντος κόστους εργασίας. Έτσι, ο πληθωρισμός το Σεπτέμβριο του 1999 ήταν 2%. Ακολούθως αυξήθηκε κάπως λόγω μίας ανόδου στις τιμές του πετρελαίου.

Προς το τέλος του έτους επαναλήφθηκαν οι πτωτικές πιέσεις, αν και με μικρότερη ένταση. Η αγορά δεν είχε ακόμα πειστεί απολύτως για την έγκαιρη ικανοποίηση του κριτηρίου του πληθωρισμού. Επίσης, υπήρχε αβεβαιότητα για το κατά πόσον η κεντρική ισοτιμία της δραχμής έναντι του ευρώ θα ήταν η ισοτιμία μετατροπής στο τέλος του 2000. Στις 14 Ιανουαρίου του 2000, η δραχμή ήταν ανατιμημένη 6% σε σχέση με την κεντρική της ισοτιμία. Επομένως, μία πιθανή προσαρμογή προς την κεντρική ισοτιμία θα έθετε σε κίνδυνο το στόχο του πληθωρισμού. Γι αυτόν το λόγο, στις 17 Ιανουαρίου 2000, η κεντρική ισοτιμία της δραχμής ανατιμήθηκε κατά 3,5%, στις 340,75 δραχμές ανά ευρώ. Αυτό μείωσε σε 2,6% το ποσοστό της απαιτούμενης υποτίμησης από 6% που θα απαιτείτο με την πρωθύστερη κεντρική ισοτιμία. Ακολούθως, η ΤτΕ εφάρμοσε μία στρατηγική σταδιακής προσαρμογής της ισοτιμίας προς την κεντρική ισοτιμία και των επιτοκίων προς τα επίπεδα της Ευρωζώνης. Στις 19 Ιουνίου του 2000, το ECOFIN ενέκρινε την είσοδο της Ελλάδας στην Ευρωζώνη, με εναρκτήρια ημερομηνία την 1η Ιανουαρίου 2001. Στο δεύτερο ήμισυ του 2000, μία άνοδος των τιμών του πετρελαίου και η υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ απείλησε προσωρινά τη σταθερότητα των τιμών. Τελικώς όμως, οι πολιτικές απεδείχθησαν επιτυχείς. Την 1η Ιανουαρίου 2002, το ευρώ ήλθε σε κυκλοφορία αντικαθιστώντας τη δραχμή.

¹⁶ Εισροές κεφαλαίων και ανατιμητικές πιέσεις σημειώθηκαν εκ νέου κατά το πρώτο ήμισυ του έτους. Η ΤτΕ αντέδρασε με παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος και, όταν οι πιέσεις επέμεναν, επέβαλλε προσωρινούς ελέγχους στις πιστώσεις για να εμποδίσει την πιστωτική επέκταση.

Κεφάλαιο 2

2.1 Η νομισματική πολιτική και η σύγκλιση προς τα κριτήρια του Maastricht

Η επίδραση της προοπτικής ένταξης στην Ευρωζώνη στην Ελληνική οικονομική και νομισματική πολιτική είναι πολυδιάστατη και δεν μπορεί να περιγραφεί επαρκώς από την επίκληση απλών δεικτών. Θα πρέπει να περιλάβει και τις πιο μακροχρόνιες μεταβολές στην οικονομική κουλτούρα και το θεσμικό πλαίσιο. Ωστόσο, παρήγαγε και απτά μεσοχρόνια αποτελέσματα. Η προσπάθεια σύγκλισης μπορεί να χωριστεί σε δύο υποπεριόδους, την μεταβατική περίοδο 1991-1994 και την περίοδο ωρίμανσης, 1995-2000. Η εμπειρική έρευνα έχει καταδείξει ότι το 1994 σηματοδοτεί για την Ελλάδα το πέρασμα από μία περίοδο συνεχούς μεταβολής του καθεστώτος του πληθωρισμού, μεταξύ 1975 και μέσου του 1994, σε έναν νέο καθεστώς, δηλαδή σε περίοδο σταθερότητας¹⁷. Η μεταβατική περίοδος πέτυχε τη μείωση του πληθωρισμού στο 11% κυρίως μέσω της εισοδηματικής πολιτικής, η οποία οδήγησε σε μία συμπίεση της ζήτησης και αργή οικονομική ανάπτυξη. Η περίοδος 1995-2000 απετέλεσε ένα αξιοσημείωτο επίτευγμα. Ο ρυθμός πληθωρισμού περιορίστηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα ενώ, σε αντίθεση με ό,τι συνέβη σε άλλες ανεπτυγμένες χώρες, η οικονομική ανάπτυξη επιταχύνθηκε. Αυτό το φαινόμενο έχει περιγραφεί ως Ελληνικό θαύμα. Παρά την αποτυχία της Ελλάδας να συμπεριληφθεί μεταξύ των ιδρυτικών μελών της ΟΝΕ το 1999, λαμβάνοντας υπ' όψιν την απόσταση που έπρεπε να καλυφθεί, και καλύφθηκε, ο χαρακτηρισμός δεν κρίνεται υπερβολικός. Κλειδί της επιτυχίας ήταν η αξιοπιστία των ακολουθούμενων πολιτικών. Κεντρικός ήταν ο ρόλος που έπαιξε η νομισματική πολιτική, ιδίως η συναλλαγματική πολιτική. Η νομισματική «άγκυρα» παρείχε έναν αξιόπιστο μηχανισμό πειθαρχίας ο οποίος λειτούργησε ως μέσον προσανατολισμού των πληθωριστικών προσδοκιών. Αυτή η εξήγηση συμφωνεί με τα ευρήματα των Brissimis et al (2001) ότι το κανάλι της συναλλαγματικής ισοτιμίας για τη μετάδοση της συναλλαγματικής πολιτικής λειτουργεί και ότι επιδρά αρνητικά στον πληθωρισμό αλλά όχι στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ.

Ωστόσο, ο αποπληθωρισμός θα ήταν αδύνατος χωρίς τη σημαντική μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος, από 8,4% του ΑΕΠ το 1994 σε 3,9% του ΑΕΠ το 1998 (με τα αναθεωρημένα στοιχεία της Commission). Αυτό επιτεύχθηκε με μία σημαντική βελτίωση στη συλλογή φόρων, παρά την απαγόρευση της χρηματοδότησης του δημοσιονομικού ελλείμματος με έκδοση χρήματος. Επίσης, η χρήση έμμεσων εργαλείων παρέμβασης από την ΤτΕ αύξησε την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής και μείωσε το κόστος παρακολούθησης της εφαρμογής της. Η αποτελεσματικότητα και αξιοπιστία των πολιτικών αυξήθηκε περαιτέρω από την υιοθέτηση θεσμικών μεταρρυθμίσεων. Πολύ σημαντική μεταξύ αυτών, η απονομή ανεξαρτησίας στην ΤτΕ από το Ελληνικό Κοινοβούλιο.

Αν και δεν είχε εγκριθεί μέχρι τον Δεκέμβριο του 1997, ο σχετικός νόμος επικοινωνήθηκε στις αγορές πολύ νωρίτερα, δίνοντας το σήμα της επερχόμενης αλλαγής (Garganas and Tavlas, 2001). Οι Panagiotidis and Triambela (2006), χρησιμοποιώντας μία προσέγγιση

¹⁷ Οι Garganas and Tavlas (2001) εκτιμούν τη διακύμανση του μηνιαίου πληθωρισμού μεταξύ του 1975 και 2000 εκατέρωθεν της γραμμικής (ή εξομαλυσμένης) τάσης του που υπολογίστηκαν με τη χρήση φίλτρων Kalman και Hodrick-Prescott. Οι συγγραφείς έφθασαν στο παραπάνω συμπέρασμα εντοπίζοντας στο 1994 μία μεταβολή στη φύση της χρονοσειράς, και όχι μία απλή στατιστική διακοπή, δηλαδή μία μεταβολή στο υπολανθάνον καθεστώς οικονομικής πολιτικής. Η ύπαρξη σημείου δομικής μεταβολής στο 1994 συμφωνεί με τα ευρήματα του Ζόνζηλου (2000). Ο συγγραφέας, με τη χρήση ελέγχου Zivot-Andrews (1992), ανίχνευσε μεταβολή στην κλίση ή/και την σταθερά της διαδικασίας στο 1994, απορρίπτοντας την εναλλακτική του τυχαίου περιπάτου (random walk).

χρονοσειρών, επιβεβαίωσαν την αντίστροφη σχέση μεταξύ της ανεξαρτησίας της ΤτΕ και του πληθωρισμού.¹⁸

Τέλος, ένα κρίσιμο συστατικό της επιτυχίας ήταν το γεγονός ότι η προσπάθεια ένταξης στην ΟΝΕ προσέλαβε το χαρακτήρα εθνικού στόχου. Αυτό διαμόρφωσε την αναγκαία συναίνεση των πολιτών για την εφαρμογή επώδυνων πολιτικών διόρθωσης των μακροοικονομικών μεγεθών.

2.1.1 Κερδοσκοπικές επιθέσεις στη Δραχμή

Η περιορισμένη σχετική βιβλιογραφία έχει διαπιστώσει ότι δεν είναι δυνατόν να εξηγηθούν όλες οι κερδοσκοπικές επιθέσεις εναντίον της δραχμής με την επίκληση μίας και μόνο αιτιώδους αλληλουχίας. Γι' αυτό, οι διάφορες μελέτες τείνουν να επικεντρώνουν σε βραχύτερες χρονικές περιόδους. Όλες οι μελέτες συμφωνούν ότι οι κρίσεις μέχρι και τις αρχές της δεκαετίας του 1990 παρουσιάζουν, κατά το μάλλον ή ήττον τα χαρακτηριστικά που περιγράφονται από τα λεγόμενα Υποδείγματα Πρώτης Γενεάς (ΥΠΓ) κερδοσκοπικών επιθέσεων επί καθεστώτων πρόσδεσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας.¹⁹ Πιο συγκεκριμένα, οι κρίσεις της δραχμής σχετίζονται με δημοσιονομικές και εξωτερικές ανισορροπίες και με ακαμψίες των ονομαστικών μεγεθών (μισθών, τιμών), οι οποίες καταλήγουν σε διαφορές πληθωρισμού με τις άλλες ανεπτυγμένες χώρες. Αυτοί οι παράγοντες, σε συνδυασμό με τον περιορισμό του ποσοστού διολίσθησης της δραχμής από το 1985 και μετά, ως μέρος των αντιπληθωριστικών στρατηγικών, συχνά οδήγησε στη διαμόρφωση της αντίληψης ότι η δραχμή είναι υπερτιμημένη και πυροδότησε προσδοκίες υποτίμησης. Ωστόσο, κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, η παρουσία και η συχνότητα αναταραχών στην αγορά συναλλάγματος επηρεάστηκε επίσης και από την απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Εμπειρικά, οι συναλλαγματικές κρίσεις τείνουν να συμπίπτουν με τραπεζικές κρίσεις. Ο λόγος είναι ότι η αύξηση των επιτοκίων η οποία είναι απαραίτητη για την υπεράσπιση ενός νομίσματος που υφίσταται επίθεση, όπως και η υποτίμηση του νομίσματος που μπορεί να επακολουθήσει, επιδεινώνουν τα προβλήματα του τραπεζικού τομέα, αν αυτός είναι ήδη ευάλωτος. Αντίστροφα, μία γενικευμένη επίθεση απόσυρσης καταθέσεων από τις τράπεζες μίας χώρας μπορεί να μεταδοθεί και στην αγορά συναλλάγματος καθώς τα κεφάλαια εγκαταλείπουν τη χώρα. Όπως αναφέρθηκε, τα υγιή οικονομικά του ελληνικού τραπεζικού τομέα απέτρεψαν την πραγμάτωση του σεναρίου των δίδυμων κρίσεων στην Ελλάδα²⁰. Ακολουθεί μία συνοπτική ανάλυση των επιμέρους επεισοδίων μαζί με τις ερμηνείες των εμπειρικών μελετών οι οποίες στοιχειοθετούν την γενική εκτίμηση που προηγήθηκε.

Κατά τη διάρκεια της συμμετοχής της στο Σύστημα του Bretton Woods, η Ελλάδα γενικά απήλαυσε νομισματική και συναλλαγματική σταθερότητα. Ωστόσο, υπήρξαν δύο περιπτώσεις κρίσεων, η πρώτη μεταξύ Νοεμβρίου 1963 και Ιανουαρίου 1964, και η δεύτερη τον Ιούλιο του 1964. Αμφότερες οι κρίσεις εκδηλώθηκαν με την απόσυρση των καταθέσεων από τις εμπορικές τράπεζες και μεταδόθηκαν στην αγορά συναλλάγματος με την επακόλουθη αύξηση της ζήτησης για χρυσά νομίσματα. Τα κίνητρα και για τα δύο περιστατικά ήταν πολιτικά, στην πρώτη πολιτική αστάθεια και επιδείνωση των Ελληνο-τουρκικών σχέσεων, και στη δεύτερη ο βομβαρδισμός της

¹⁸ Η θεσμική ανεξαρτησία της ΤτΕ προσεγγίστηκε με μία διακριτή μεταβλητή στο πνεύμα των Cukierman et al (1992), όπως και με έναν δείκτη της συχνότητας αλλαγής του Διοικητή.

²⁰ Η καθαρή έκθεση των Ελληνικών τραπεζών σε συνάλλαγμα ήταν χαμηλή. Επίσης, περιορισμένο ήταν και το ποσοστό των τραπεζικών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα τα οποία ήταν εκπεφρασμένα σε ξένο νόμισμα. Τα περισσότερα εξ αυτών εδόθησαν σε επιχειρήσεις που είχαν έσοδα σε συνάλλαγμα, ώστε κατ' ουσίαν να έχουν αντιστάθμιση συναλλαγματικού κινδύνου. Τέλος, οι Ελληνικές τράπεζες πληρούσαν τα κριτήρια κεφαλαιακής επάρκειας και φερεγγυότητας που είχαν τεθεί από τις οδηγίες της ΕΕ (Garganas and Tavlas, 2001).

Κύπρου από τους Τούρκους. Στην κάθε μία περίπτωση η ΤτΕ εξαναγκάστηκε να πωλήσει περίπου 3,5 εκατομμύρια χρυσά νομίσματα ώστε να υπερασπιστεί τη δραχμή.

Μετά την μεταφορά της δραχμής σε καθεστώς διακύμανσης το 1975, κερδοσκοπικές πιέσεις προέκυπταν ως αποτέλεσμα του υψηλού πληθωρισμού, σε συνδυασμό με ένα ποσοστό υποτίμησης το οποίο δεν αντιστάθμιζε πλήρως τις διαφορές πληθωρισμού έναντι των εμπορικών εταίρων της χώρας. Αυτό οδηγούσε σε πραγματική ανατίμηση της δραχμής και απώλεια ανταγωνιστικότητας. Οι υποτιμήσεις του 1983 και του 1985 απετέλεσαν προσπάθειες να αντισταθμιστούν αυτές οι απώλειες. Δεν είναι προφανές αν αυτές οι υποτιμήσεις ήταν προϊόν πιέσεων ή αυτόβουλες επιλογές πολιτικής. Σε ένα βαθμό, μπορούν να θεωρηθούν προληπτικά μέτρα για την αποφυγή γενικευμένης επίθεσης, δεδομένων των μακροοικονομικών ανισορροπιών οι οποίες καθιστούσαν το επίπεδο της συναλλαγματικής ισοτιμίας μη διατηρήσιμο. Αυτή η εξήγηση υποστηρίζεται από τα ευρήματα των Karfakis and Moschos (1999). Οι συγγραφείς, χρησιμοποιώντας το ΥΠΓ των Sachs et al (1996) ως θεωρητική βάση ανέλυσαν τη σχέση μεταξύ κρίσεων²¹ και θεμελιωδών οικονομικών μεγεθών κατά την περίοδο 1975-1995. Ο εμπειρικός τους έλεγχος δείχνει ότι οι μεταβλητές που έχουν προβλεπτικό περιεχόμενο για επερχόμενες κρίσεις είναι η πραγματική ανατίμηση της δραχμής σε σχέση προς την τιμή μακροχρόνιας ισορροπίας της, η επάρκεια των συναλλαγματικών διαθεσίμων σε σχέση προς την εγχώρια ρευστότητα, οι καθαρές εισροές κεφαλαίων και, σε μικρότερο βαθμό, η καθαρή θέση του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών.

Το ίδιο σκεπτικό μπορεί να εφαρμοστεί και για τα περιστατικά του 1989. Οι αφορμές για τα δύο περιστατικά είναι φαινομενικά ασυσχέτιστες μεταξύ τους, κάποιες εποχικές επιδράσεις για την πίεση του Μαρτίου-Απριλίου, τα εκλογικά αποτελέσματα που δεν επέτρεπαν τη δημιουργία αυτοδύναμης κυβέρνησης για το περιστατικό του Ιουνίου. Ωστόσο, η υπολανθάνουσα αιτία για αμφότερα ήταν η επιμένουσα διαφορά πληθωρισμού έναντι των εμπορικών εταίρων της χώρας. Ο Kalynitis (1993) το επαληθεύει εμπειρικά αυτό. Εφαρμόζοντας το ΥΠΓ των Blanco and Garber (1986), υπό εύλογες υποθέσεις, εκτίμησε ότι οι προσδοκίες της αγοράς για πιθανή υποτίμηση ήταν ιδιαίτερα υψηλές μεταξύ 1987 και 1990, όταν η Ελλάδα χαρακτηριζόταν από οικονομική και πολιτική αναταραχή. Ωστόσο, η εφαρμογή του Προγράμματος Σταθεροποίησης κατά τα επόμενα δύο έτη περιόρισε αυτές τις προσδοκίες.

Η δεκαετία του 1990 χαρακτηρίστηκε από την αυξανόμενη διασύνδεση των οικονομιών και την αναδυόμενη σημασία της μετάδοσης των κρίσεων. Εντός ενός τέτοιου περιβάλλοντος, οι μακροοικονομικές ανισορροπίες οι οποίες με διαφορετικό τρόπο μπορεί να επιλύονταν εσωτερικά, τείνουν να εκτίθενται ή και να μεγθύνονται από τις διεθνείς αγορές και να πυροδοτούν κρίσεις. Η Ελλάδα δεν απετέλεσε εξαίρεση σε αυτό τον κανόνα. Ο Karfakis (2002), εξετάζοντας την περίοδο Ιανουαρίου 1990- Μαρτίου 1998, συμπεράνει ότι το άνοιγμα της Ελληνικής οικονομίας μετέβαλλε τον τρόπο με τον οποίον τα οικονομικά θεμελιώδη μεγέθη επηρεάζουν την πιθανότητα εμφάνισης συναλλαγματικών κρίσεων²². Παρά ταύτα, οι κρίσεις εξακολουθούσαν να συσχετίζονται με τα θεμελιώδη, δεν ήταν προϊόν αυτοεκπληρούμενων προσδοκιών.

Η κρίση του ΕΝΣ τον Σεπτέμβριο του 1992 απεικόνισε για πρώτη φορά τόσο καθαρά την αυξανόμενη σημασία των διεθνών παραγόντων και της αλληλεξάρτησης των διεθνών χρηματαγορών. Η πανευρωπαϊκή κρίση τροφοδότησε υποτιμητικές προσδοκίες και στην Ελλάδα και οδήγησε σε σημαντικές εκροές κεφαλαίων και μία παρεπόμενη συρρίκνωση της ρευστότητας.

²¹ Στις περισσότερες εμπειρικές μελέτες, οι κρίσεις προσεγγίζονται από έναν σύνθετο σταθμισμένο δείκτη των ποσοστιαίων μεταβολών στην ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία, του προσεγγίζει αντίθετου των συναλλαγματικών διαθεσίμων και των μεταβολών στα επιτόκια τα οποία χρησιμοποιούνται για την απόκρουση των πιέσεων.

²² Πρέπει να σημειωθεί ωστόσο ότι ο τρόπος με τον οποίον ο συγγραφέας προσεγγίζει το πόσο ανοιχτή είναι η Ελληνική οικονομία είναι ad hoc. Συγκεκριμένα χωρίζει το δείγμα σε υποπεριόδους πριν και μετά την κατάργηση των ελέγχων στις διεθνείς κινήσεις κεφαλαίων από την ΤτΕ στις 16 Μαΐου 1994. Έτσι, είναι πιθανόν οι επιδράσεις του ανοίγματος της Ελληνικής οικονομίας να αναμίχθηκαν με συστηματικές μεταβολές οι οποίες προήλθαν από τις πολιτικές σύγκλισης με την ΕΕ.

Η ΤτΕ, αμύνθηκε αυξάνοντας το επιτόκιο υπερανάλιξης των εμπορικών τραπεζών από το λογαριασμό τους στην ΤτΕ στο 40% (από 30%). Οι εκροές κεφαλαίων ήταν ακόμα μεγαλύτερες το Μάιο του 1994 όταν οι αρχές κινήθηκαν για την απελευθέρωση του λογαριασμού κεφαλαίων. Σε αυτή την περίπτωση η ΤτΕ αύξησε το επιτόκιο υπερανάλιξεων σε 180% ώστε να αποκαταστήσει την ηρεμία. Μία ποιοτική ανάλυση της κρίσης του Μαΐου του 1994 από τους Flood and Cramer (1996) συμπέρανε ότι ένα ΥΠΓ στο πνεύμα των Flood and Garber (1984) μπορεί να εξηγήσει ικανοποιητικά το επεισόδιο. Το υπόδειγμα σκιαγραφεί τη θεμελιώδη ασυνέπεια πολιτικών μεταξύ της νομισματικής χρηματοδότησης του δημοσίου χρέους και τη συναλλαγματική πολιτική της μερικής αντιστάθμισης των διαφορών πληθωρισμού με τις χώρες της ΕΕ. Η τελευταία, αν και πιο ευέλικτη από μία πλήρη πρόσδεση, οδήγησε στη συσσώρευση πραγματικής υποτίμησης της δραχμής. Η τελική αποτυχία της επίθεσης αποδίδεται στην άμυνα της ΤτΕ μέσω αύξησης των επιτοκίων η οποία έκανε τον δανεισμό σε δραχμές ασύμφορο. Με τόσο υψηλό κόστος, θα απαιτείτο μία υποτίμηση της τάξης του 40-50% ώστε να ήταν οι κερδοσκοπικές τοποθετήσεις κερδοφόρες, ποσοστό υπερβολικά υψηλό δεδομένων των προσδοκιών της αγοράς.

Η επιτάχυνση της διολίσθησης το Μάρτιο του 1995 μπορεί επίσης να αποδοθεί σε παράγοντες που εκκινούν από τις διεθνείς αγορές συναλλάγματος (ΤτΕ, Έκθεση του Διοικητή για το 1995). Συγκεκριμένα, υπήρχε πολιτική αβεβαιότητα σχετικά με το χρόνο έναρξης λειτουργίας της νομισματικής ένωσης αλλά και αντιδράσεις των πολιτών για τη δημοσιονομική προσαρμογή. Εξάλλου, η ανεπαρκής σύγκλιση των δημοσιονομικών μεγεθών μεταξύ κάποιων κρατών-μελών επιδρούσε και στην πραγματική οικονομία, αν και όλα τα κράτη-μέλη κατάρτιζαν πιο περιοριστικούς προϋπολογισμούς. Οι κερδοσκοπικές πιέσεις αποδείχτηκαν βραχύβιες και δεν άφησαν ίχνη στα στοιχεία. Αυτό αποτελεί μία ένδειξη ότι οι πιέσεις που καθοδηγούνται από προσδοκίες της αγοράς σπάνια καταλήγουν σε κρίσεις πλήρους εύρους αν τα θεμελιώδη μεγέθη της οικονομίας είναι υγιή.

Οι κερδοσκοπικές πιέσεις και οι εκροές κεφαλαίων οι οποίες προήλθαν ως απότοκος της κρίσης της Ασίας το 1997 ήταν επίμονες, διήρκεσαν 10 μήνες. Και πάλι, υπήρχαν λόγοι σχετικοί με τα εγχώρια θεμελιώδη μεγέθη για τους οποίους η αγορά, ήδη από τα μέσα του 1997, πίστευε ότι η δραχμή είναι υπερτιμημένη: η πολιτική της σκληρής δραχμής σε συνδυασμό με τις επιμένουσες διαφορές πληθωρισμού, το έλλειμμα του εξωτερικού ισοζυγίου (4% του ΑΕΠ το 1997), το υψηλό εξωτερικό χρέος (μόνο το δημόσιο είχε συσσωρεύσει ακαθάριστο εξωτερικό χρέος ίσο με το 24% του ΑΕΠ) και ο υψηλός ρυθμός αύξησης των μισθών. Ο Thomopoulos (2004) αναφέρει ότι κάποιες επενδυτικές τράπεζες διέρρεαν εκτιμήσεις ότι η δραχμή ήταν υπερτιμημένη έως και 28%. Ο ίδιος εκτιμά τη σωρευτική υπερτίμηση κατά τα τρία προηγούμενα έτη στο 10%, λαμβάνοντας υπ' όψιν την επίδραση Balassa-Samuelson και άλλους παράγοντες. Σε κάθε περίπτωση, αυτή η κρίση ανέδειξε εκ νέου τη σημασία των χρηματοοικονομικών δεσμών και εξαρτήσεων. Επενδυτές οι οποίοι υπέστησαν απώλειες στην Ασία απέσυραν τοποθετήσεις τους από άλλες αγορές, της Ελληνικής συμπεριλαμβανομένης, ώστε να αντλήσουν ρευστότητα για να καλύψουν τα περιθώρια ασφάλισης (margin calls) ή για να διαχειριστούν τον κίνδυνο των χαρτοφυλακίων τους. Μέσα σε αυτό το κλίμα, μέτρα πολιτικής παρόμοια με αυτά της κρίσης του 1994 έπρεπε να ληφθούν από την ΤτΕ για να αντιμετωπιστούν οι πιέσεις. Η παράταση των φημών και των πιέσεων και μετά το πέρας της κρίσης της Ασίας συνδεόταν με την καταληκτική ημερομηνία του Μαΐου του 1998 για την είσοδο της δραχμής στον ΜΣΙ και επομένως, όπως αναφέρθηκε, έπαυσαν με την είσοδο. Είναι ωστόσο αξιοσημείωτο πως, σε αντίθεση με τη διεθνή εμπειρία των συναλλαγματικών κρίσεων, αυτό το περιστατικό δεν είχε κόστος σε όρους χαμένης οικονομικής ανάπτυξης, πριν την κρίση ή μετά.

Η κρίση στη Ρωσία στο τέλος του Αυγούστου του 1998 κατέστησε αναγκαία μία προσωρινή άνοδο των διατραπεζικών επιτοκίων. Επίσης μείωσε το ποσοστό ανατίμησης της δραχμής ως προς την κεντρική της ισοτιμία στο 4%. Η Ενδιάμεση Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής της ΤτΕ (Νοέμβριος 1998, σελ. 16) αναφέρει ότι η κρίση επέδρασε στη ρευστότητα στην Ελληνική κεφαλαιαγορά, αν και όχι στο βαθμό στον οποίον αυτό συνέβη στην κρίση της Ασίας.

Προκάλεσε μία σημαντική αύξηση στην μεταβλητότητα των αποδόσεων. Εκροές κεφαλαίων έλαβαν χώρα καθώς επενδυτές αναδιάρθρωναν τα χαρτοφυλάκια τους για να αντισταθμίσουν απώλειες τις οποίες είχαν υποστεί στην Ρωσική αγορά. Αυτό ήταν το πλέον ευκρινές παράδειγμα αναταραχής η οποία δεν σχετιζόταν με τα εγχώρια θεμελιώδη μεγέθη ή ακόμα και με τους εμπορικούς δεσμούς της χώρας. Επικυρίαρχα είχε να κάνει με τους χρηματοοικονομικούς δεσμούς και την αυξανόμενη αλληλεπίδραση των διεθνών χρηματαγορών. Γι' αυτό όμως η αναταραχή ήταν και τόσο βραχύβια.

Όσον αφορά το ρόλο της ΤτΕ στην υπεράσπιση της δραχμής από κερδοσκοπικές πιέσεις, υπήρξε γενικά επιτυχής. Ωστόσο, ήταν μόνο στη δεκαετία του 1990 που η άσκηση της πολιτικής της ενεργούς διοίκησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας επέτυχε πλήρως. Ο λόγος είναι ότι ο στόχος της ένταξης στην ευρωζώνη και τα σχετικά κριτήρια που επέβαλλαν πειθαρχία, επέτρεψαν την συνεπή εφαρμογή των αντιπληθωριστικών πολιτικών και ιδιαίτερα της πολιτικής της «σκληρής δραχμής». Αυτή η θέση υποστηρίζεται από τα ευρήματα των Αναστασάτου και Μάνου (2008) οι οποίοι πραγματοποίησαν έναν συνολικό εμπειρικό χαρακτηρισμό των κρίσεων της δραχμής μεταπολεμικά με τη χρήση υποδειγμάτων διακριτών εξαρτημένων μεταβλητών (Limited-Dependent Variable Models). Η ανάλυση κατέδειξε ότι οι αναταραχές κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 ήταν περισσότερο προϊόν μετάδοσης από τις διεθνείς αγορές. Αντιθέτως, οι κερδοσκοπικές επιθέσεις εναντίον της δραχμής έως και την αρχή της δεκαετίας του 1990 σχετίζονται με ανησυχίες των αγορών ως προς την ανταγωνιστική θέση της χώρας και την επέκταση των νομισματικών μεγεθών. Επιπρόσθετα, περιπτώσεις κατά τις οποίες οι πιέσεις κατέληξαν σε υποτιμήσεις συνδέονται με βαθύτερες δομικές ανισοροπίες. Κερδοσκοπικές πιέσεις όμως οι οποίες αποκρούστηκαν από την ΤτΕ προέκυψαν περισσότερο λόγω εφήμερων προσδοκιών της αγοράς. Αυτά τα συμπεράσματα είναι σε συμφωνία με τους Απέργη και Ελευθερίου (2002), οι οποίοι εκτίμησαν δείκτες κερδοσκοπικής πίεσης επί της δραχμής και επακόλουθης παρέμβασης από την ΤτΕ για το μετριασμό της²³. Οι υπολογισμοί τους δείχνουν ότι η δραχμή υπέφερε τις μεγαλύτερες υποτιμητικές πιέσεις την περίοδο μεταξύ 1974 και 1989. Ωστόσο, εκτιμούν ότι οι παρεμβάσεις της ΤτΕ ήταν εντατικές και κατάφεραν να απορροφήσουν 97% αυτών των πιέσεων²⁴. Την περίοδο 1992-1998 ωστόσο, η ΤτΕ επέτυχε να περιορίσει ουσιαστικά τις διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

2.1.2 Διδάγματα για την Οικονομική Πολιτική των χωρών της Νέας Ευρώπης

Η ανάλυση που προηγήθηκε παρέχει ορισμένες ξεκάθαρες διαπιστώσεις και προτάσεις πολιτικής. Το πρώτο μήνυμα αφορά τη φύση των στρατηγικών και των εργαλείων που χρησιμοποιούνται στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Η διερεύνηση καταδεικνύει ότι, ιδιαίτερα για τις πρώτες δεκαετίες, η κατηγοριοποίηση των τελικών, ενδιάμεσων και λειτουργικών στόχων, των γενικών στρατηγικών και των μέσων που χρησιμοποιούνται για την επίτευξη των στόχων, είναι μάλλον σχηματική. Περισσότερο εξυπηρετεί αναλυτικούς σκοπούς παρά περιγράφει ρεαλιστικά τις καθημερινές πρακτικές στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Οι περισσότερες

²³ Η μεθοδολογία τους, παρόμοια με αυτή της Weymark (1995) δεν εξαρτάται από συγκεκριμένο θεωρητικό υπόδειγμα και υιοθετεί το πλαίσιο μίας μικρής ανοιχτής οικονομίας.

²⁴ Αυτός ο αριθμός δεν πρέπει να εκλαμβάνεται τελειώς κυριολεκτικά λόγω των απλουστευτικών υποθέσεων του υποδείγματος ως προς τη φύση των παρεμβάσεων της ΤτΕ (υποθέτουν πώληση διαθεσίμων μόνο) και τον ορισμό της κερδοσκοπικής πίεσης εν γένει. Αυτό εξηγεί το φαινομενικό παράδοξο οι κρίσεις του Σεπτεμβρίου 1992, του Μαΐου-Ιουνίου 1994 και του Οκτωβρίου 1997 να μην έχουν αφήσει το ίχνος τους στην δείκτη κερδοσκοπικής πίεσης, παρά τις καταγεγραμμένες εντατικές παρεμβάσεις της ΤτΕ.

κεντρικές τράπεζες εφαρμόζουν ευέλικτες και πολυδιάστατες στρατηγικές -και αντίστοιχα μία πλειάδα μέσων- για να επιτύχουν τους στόχους τους. Η μελέτη της Ελληνικής περιπτώσεως επιβεβαιώνει τον Bindseil (2004) ότι η επιλογή της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής, η οποία σχετίζεται περισσότερο με τον ενδιάμεσο στόχο, δεν είναι κρίσιμη για την εφαρμογή της πολιτικής. Είναι πλέον ευρέως αποδεκτό ότι ο λειτουργικός στόχος της νομισματικής πολιτικής πρέπει να είναι ο έλεγχος των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων ανεξαρτήτως της στρατηγικής (ενδιάμεσος στόχος) και των χαρακτηριστικών των χρηματαγορών.

Ωστόσο, η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση δίδαξε ότι σε συνθήκες κατάρρευσης των χρηματοοικονομικών αγορών και γενικευμένης δυσλειτουργίας του τραπεζικού-χρηματοπιστωτικού συστήματος, τα επιτόκια δεν μπορούν να διατελέσουν το ρόλο τους ως κομιστή της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Σε αυτές τις συνθήκες όμως, η ίδια η νομισματική πολιτική αποδεικνύεται αδύναμη να επηρεάσει την πραγματική οικονομία λόγω της παράλυσης του μηχανισμού μετάδοσης της. Απαιτούνται πλέον καινοτόμες πολιτικές που θα ενισχύσουν την ρευστότητα στην οικονομία μέσα από αντισυμβατικά κανάλια. Τέτοια μπορεί να είναι η εγγυοδοσία, ο άμεσος δανεισμός των επιχειρήσεων ή η άμεση ενίσχυση του κεφαλαίου των τραπεζών με αντισταθμιστικά οφέλη για το δημόσιο. Όπως και σε ομαλότερες περιόδους όμως, είναι κρίσιμο το πλαίσιο λειτουργίας και οι πρακτικές καθημερινής διαχείρισης να διέπονται από τις αρχές της διαφάνειας, της απλότητας και της αποτελεσματικότητας.

Θεωρητικός, μία πολιτική πολλαπλών στόχων αυξάνει τις πιθανότητες σύλληψης του χρόνου και της φύσης των διαταραχών. Ωστόσο, η χρήση ενός και μόνο, ορατού, ενδιάμεσου στόχου μπορεί να προσφέρει ένα εστιακό σημείο συντονισμού των προσδοκιών. Αυτό είναι πολύ σημαντικό για χώρες με ιστορικό υψηλού πληθωρισμού και αποτυχημένων αντιπληθωριστικών προσπαθειών. Η Ελλάδα των δεκαετιών 1980-1990 ήταν μία τέτοια χώρα, οι χώρες της ΝΕ είναι σε συγκρίσιμη κατάσταση σήμερα. Ως συνέπεια, η υιοθέτηση από αυτές ενός στόχου όπως η νομισματική «άγκυρα» μπορεί να καλλιεργήσει την αντίληψη μίας δομικής μεταβολής στο καθεστώς πολιτικής, η οποία είναι αναγκαία για την πραγμάτωση των οφελών που απορρέουν από την αξιοπιστία.

Η Ελληνική οικονομία βίωσε ένα ενδημικό πρόβλημα υψηλού πληθωρισμού από την οξεία αύξηση του στο μέσον της δεκαετίας του 1970 και εντεύθεν. Το φαινόμενο κορυφώθηκε τη δεκαετία του 1980 και επέμεινε για σχεδόν δύο δεκαετίες, παρά τις προσπάθειες διαδοχικών κυβερνήσεων και της ΤτΕ για την καταπολέμηση του. Μόνο η δέσμευση για την εκπλήρωση του στόχου της εισόδου στην ΟΝΕ έδωσε στην οικονομική πολιτική την αναγκαία ώθηση και πειθαρχία για την πραγμάτωση ενός περιβάλλοντος σταθερά χαμηλού πληθωρισμού, χαρακτηριζόμενου από χαμηλά επιτόκια. Επιπλέον, αυτό σηματοδότησε την έναρξη μίας περιόδου κατά την οποία η ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας καθοριζόταν συστηματικά τον μέσο όρο της ΕΕ για μία δεκαετία. Θα ήταν πρόωρο να αποδώσει κανείς αυτή την ισχυρή ανάπτυξη αποκλειστικά στο περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού. Είναι προφανές ωστόσο ότι, στο μακροχρόνιο διάστημα, πληθωρισμός και ανάπτυξη συσχετίζονται αρνητικά (αντίθετα με ό,τι συμβαίνει στο βραχυχρόνιο διάστημα). Ο πληθωρισμός διαστρέφει τις σχετικές τιμές και αποκρύβει το πληροφοριακό τους περιεχόμενο, δημιουργεί αβεβαιότητα κι έτσι παρεμποδίζει την κατανομή των πόρων και την οικονομική αποτελεσματικότητα. Ο Ελληνικός στασιμοπληθωρισμός της δεκαετίας του 1980 παρέχει υποστήριξη σε αυτή τη θέση.

Ωστόσο, οι χώρες των οποίων τα δημοσιονομικά συστήματα δεν είναι επαρκώς ανεπτυγμένα θεωρούν λιγότερο κοστοβόρο να χρηματοδοτούν τις δημόσιες δαπάνες με δημιουργία πληθωρισμού παρά με τη συλλογή φόρων (DeGrauwe, 2000). Η Ελλάδα αύξησε τα έσοδα από τον «πληθωριστικό φόρο» κατά τη διάρκεια της ελεύθερης διακύμανσης των νομισμάτων σε μεγαλύτερο βαθμό από τις υπόλοιπες δυτικές οικονομίες (Dornbusch, 1988). Η εμπειρία της δεκαετίας του 1980 όμως απέδειξε ότι η χρηματοδότηση των κρατικών δράσεων μέσω πληθωριστικού φόρου θα τείνει να διαγωνίζει τις προσωρινές πληθωριστικές πιέσεις.

Η έρευνα έχει καταδείξει ότι η μείωση του πληθωρισμού κάτω του 10% είναι πιο δύσκολη

από την προσέγγιση αυτού του ποσοστού με σημείο αφετηρίας ένα ρυθμό 20%. Ο λόγος είναι ότι η μετατόπιση σε ένα καθεστώς χαμηλού πληθωρισμού συνεπάγεται την απώλεια εσόδων από τον πληθωριστικό φόρο (seignorage). Σε αυτή την περίπτωση, η δημοσιονομική προσαρμογή πρέπει να επιτευχθεί από φορολογικές μεταρρυθμίσεις και περικοπές δημοσίων δαπανών οι οποίες είναι δύσκολο να εφαρμοστούν. Επιπροσθέτως, όταν ο πληθωρισμός είναι χαμηλός είναι δύσκολο να καμφθούν οι ονομαστικές ακαμινίες στους μισθούς και τις τιμές. Μία χαλαρή δημοσιονομική πολιτική είναι περισσότερο επιβλαβής σε μία τέτοια κατάσταση διότι πυροδοτεί προσδοκίες νομισματικής χρηματοδότησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων (Dornbusch and Fischer, 1993).

Η γενική συζήτηση, υπό το πρίσμα της Ελληνικής εμπειρίας, μπορεί να συνοψιστεί σε τέσσερα σημαντικά διδάγματα πολιτικής. Πρώτον, η ανακούφιση με νομισματικά μέσα των δυσμενών διαταραχών προσφοράς πρέπει να αποφεύγεται. Η αύξηση του πληθωρισμού που θα προκύπτει απόρροια αυτής θα τείνει να ενσωματώνεται στις πληθωριστικές προσδοκίες (και άρα τους μισθούς) και να επιμένει, αυξάνοντας έτσι το κόστος του αποπληθωρισμού. Το διδάγμα αυτό αποκτά νέο περιεχόμενο στην παρούσα συγκυρία της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Είναι σαφές ότι τα πακέτα ανόρθωσης των οικονομιών με ενέσεις ρευστότητας στις αγορές και -πιθανώς νομισματικά χρηματοδοτούμενα- δημοσιονομικά μέσα αυξάνουν την στενή προσφορά χρήματος. Δεδομένου του πρωτοφανούς εύρους και βάθους της κρίσης, θεωρείται ότι η αποφυγή μακροχρόνιας ισχυρής ύφεσης είναι στόχος προτεραιότητας. Προς το παρόν η ευρύτερη προσφορά χρήματος δεν αυξάνεται διότι υποχωρεί το τμήμα του M2 που σχετίζεται με τα τραπεζικά δάνεια λόγω της κατάρρευσης της εμπιστοσύνης στη διατραπεζική αγορά. Όταν όμως αυτή αποκατασταθεί, οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να είναι έτοιμες να προχωρήσουν σε επιθετικές αυξήσεις επιτοκίων και αντίστροφες ΠΑΑ. Ειδάλλως, μία οξεία και επίμονη αύξηση του πληθωρισμού πρέπει να αναμένεται, η οποία, εφόσον ενσωματωθεί στις προσδοκίες, θα προσλάβει μονιμότερα χαρακτηριστικά.

Δεύτερον, μία «άγκυρα» συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να είναι ένα σημαντικό εργαλείο αποπληθωρισμού αλλά μόνο αν υποστηρίζεται από σφιχτές δημοσιονομικές και εισοδηματικές πολιτικές. Επίσης πρέπει να συνοδεύεται από θεσμικές μεταρρυθμίσεις οι οποίες αυξάνουν την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής, πχ. η νομοθέτηση της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας και η είσοδος στον ΜΣΙ. Τα δύο πρώτα σημεία μπορούν να συνοψιστούν στην παρατήρηση ότι η νομισματική πολιτική, από μόνη της, λίγα μπορεί να κάνει για την εξομάλυνση των διακυμάνσεων στο βραχυχρόνιο διάστημα. Αυτό ισχύει περισσότερο αν η νομισματική πολιτική δεν είναι ελεύθερη πολιτικών προσμετρήσεων. Τότε οι δημοσιονομικές πιέσεις και ένα πιθανώς ανεπαρκές φορολογικό σύστημα δίνουν κίνητρα για τύπωση χρήματος. Στο μεσοχρόνιο διάστημα ωστόσο, κι εφόσον υποστηρίζεται από άλλες πολιτικές, η νομισματική πολιτική μπορεί να δημιουργήσει συνθήκες σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και άρα να συνεισφέρει στην εμπέδωση διατηρήσιμης ανάπτυξης.

Το τρίτο σημείο είναι ότι η αυξανόμενη διεθνής κινητικότητα κεφαλαίων φέρνει νέες επενδυτικές ευκαιρίες αλλά επίσης μπορεί να περιπλέξει την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Επομένως, είναι φρόνιμο η μακροοικονομική σταθεροποίηση να έχει προχωρήσει επαρκώς πριν αρθούν οι έλεγχοι στις κινήσεις κεφαλαίων. Οι απαντήσεις της οικονομικής πολιτικής όπως η απορρόφηση της πλεονάζουσας ρευστότητας (sterilization) μπορεί να είναι χρήσιμες στο βραχυχρόνιο διάστημα καθόσον αποτρέπουν ανεπιθύμητες επιδράσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία. Έτσι κερδίζεται χρόνος έως ότου εφαρμοστεί ένα συνεπές μίγμα πολιτικής. Ωστόσο, η αποστείρωση τείνει να διατηρεί τις διαφορές επιτοκίων οι οποίες κινητροδοτούν τις εισροές κεφαλαίων. Άρα, τελικά, η συνέπεια των πολιτικών είναι το μόνο λυσιτελές μέτρο. Άλλως, η αντιστροφή των εισροών και η κατάρρευση του νομίσματος είναι θέμα χρόνου, όπως καταδεικνύει η παρούσα κρίση με επώδυνο τρόπο για κάποιες χώρες. Η απορρύθμιση των χρηματοοικονομικών αγορών γενικότερα μπορεί να αυξήσει την ικανότητα μίας κεντρικής τράπεζας να χρησιμοποιεί εργαλεία έμμεσης παρέμβασης κι έτσι να αντιδρά ταχέως στις διαταραχές. Παρά ταύτα, θα πρέπει να συνοδεύεται από σώφρονα εποπτεία ώστε να περιορίζεται η έκθεση του χρηματοοικονομικού

τομέα στον συναλλαγματικό κίνδυνο.

Τέταρτον, είναι κρίσιμο για κάθε πολιτική να απολαμβάνει του προνομίου της συναίνεσης των πολιτών. Εφόσον μία πολιτική προσλαμβάνει το status του εθνικού στόχου, κινητοποιούνται προσπάθειες και μειώνεται το κόστος το οποίο επιφέρουν οι κοινωνικές εντάσεις. Επομένως, η διαδικασία του συντονισμού των προσδοκιών προς το συνεργατικό σημείο ισορροπίας είναι ταχύτερη²⁵. Στην Ελληνική περίπτωση, η υποστήριξη από τους πολίτες πρέπει να αποδοθεί στην πίστη τους ότι το ευρώ ήταν η αξιόπιστη εναλλακτική λύση στις αποτυχημένες κυβερνητικές πολιτικές για την επίτευξη δημοσιονομικής και νομισματικής πειθαρχίας και την εξασφάλιση της σταθερότητας του νομίσματος. Όπως σημειώνουν οι Mourmouras and Arghyrou (1999), η υποστήριξη ενισχύθηκε περαιτέρω από τις μεγάλες ενέσεις ρευστού των μεταβιβαστικών πληρωμών της ΕΕ οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν για την βελτίωση των υποδομών της οικονομίας. Αντίστοιχες πολιτικές πρέπει να εφαρμοστούν για τις χώρες της νέας Ευρώπης.

Μετά την είσοδο της στην Ευρωζώνη, η Ελλάδα καταγράφει έναν ρυθμό πληθωρισμού ο οποίος υπερβαίνει συστηματικά τον μέσο όρο αυτού των υπόλοιπων κρατών-μελών. Αυτό πρέπει μερικώς να αποδοθεί στο συνδυασμό χαμηλών επιτοκίων, την άρση των πιστωτικών περιορισμών και τις αυξήσεις στην τραπεζική ρευστότητα που προέκυψαν ως αποτέλεσμα της μείωσης του ποσοστού των υποχρεωτικών διαθεσίμων από το 12% στο 2% που ήταν η νόρμα της Ευρωζώνης. Αυτή η πιστωτική επέκταση τόνωσε τη συνολική ζήτηση της οικονομίας και τροφοδότησε τις πληθωριστικές πιέσεις. Ωστόσο, μέρος της ευθύνης αναλογεί και στις διαρθρωτικές αδυναμίες της Ελληνικής οικονομίας όσο και την βραδύτητα της πολιτικής διαδικασίας εφαρμογής των διαρθρωτικών αλλαγών. Το πρόβλημα όμως είναι ότι εντός μίας νομισματικής ένωσης, όπου οι υποτιμήσεις έναντι των υπόλοιπων εταίρων δεν είναι εφικτές, οι διαφορές πληθωρισμού συσσωρεύονται και μεταφράζονται σε πραγματική ανατίμηση του νομίσματος, πλήττοντας έτσι την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας²⁶. Ήδη, το εξωτερικό έλλειμμα της Ελλάδας έχει εκτοξευθεί στα δυσθεώρητα επίπεδα του 14% του ΑΕΠ και το εξωτερικό χρέος της χώρας έχει ξεπεράσει το 100% του ΑΕΠ. Αν αυτό συνεχιστεί, η ταχεία ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας η οποία τα πρόσφατα χρόνια είχε βασιστεί σε μεγάλο βαθμό στην εγχώρια ζήτηση, μπορεί να αποδειχτεί μη διατηρήσιμη. Προφανώς οι συνθήκες της τρέχουσας κρίσης και οι πιέσεις που αυτή ασκεί στην οικονομική δραστηριότητα, πολλαπλασιάζουν αυτούς τους κινδύνους. Αυτό το πλαίσιο δημιουργεί προκλήσεις για τους υπεύθυνους άσκησης της οικονομικής πολιτικής. Η ΤτΕ, συμμετέχει στη διαδικασία λήψης των αποφάσεων στην ΕΚΤ μέσω της έδρας του Διοικητή της στο Διοικητικό Συμβούλιο αλλά με ένα συγκεκριμένο ειδικό βάρος. Εγγωρῖως όμως, έχει ένα πολύ σημαντικό ρόλο να επιτελέσει. Πρώτον, η σόφρων εποπτεία είναι πιο απαραίτητη από ποτέ ώστε να εξασφαλιστεί ότι οι τράπεζες δεν αναλαμβάνουν υπερβολικούς κινδύνους. Κάτι τέτοιο, όχι μόνο θα καθιστούσε ευάλωτο το χρηματοπιστωτικό σύστημα, αλλά είναι πιθανόν να οδηγούσε στη διαίωνιση των υψηλών ρυθμών πιστωτικής επέκτασης που χαρακτήρισαν την Ελληνική οικονομία από την εποχή της απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος κι εντεύθεν. Μπορεί την παρούσα στιγμή η αποκατάσταση της ρευστότητας στην αγορά να αποτελεί προτεραιότητα της οικονομικής πολιτικής ώστε να αποτραπεί η απότομη και βαθειά ύφεση.

Μακροχρονίως ωστόσο, είναι σημαντικό η πιστωτική επέκταση να σταθεροποιηθεί σε έναν διατηρήσιμο ρυθμό ώστε να προασπιστεί η υγεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και να ελεγχθούν οι διαφορές πληθωρισμού. Δεύτερον, η κοινή νομισματική πολιτική αυξάνει την σημασία της δημοσιονομικής πολιτικής και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων ως των μόνων εργαλείων προσαρμογής στις διαταραχές και του περιορισμού των πληθωριστικών πιέσεων. Η ΤτΕ

²⁵ Ο Artis (2001) σχολιάζει επίσης ότι η αποπληθωριστική προσπάθεια μπορεί να επωφεληθεί σημαντικά από το παράδειγμα που προσφέρει η επίτευξη αντίστοιχων στόχων από μία ομάδα ομοειδών χωρών, στην περίπτωση της Ελλάδας, της Ιταλίας ή της Ισπανίας.

²⁶ Θεωρητικά, οι απώλειες ανταγωνιστικότητας θα έπρεπε να λειτουργήσουν ως μηχανισμός προσαρμογής ο οποίος θα αποδυναμώσει τη συνολική ζήτηση και έτσι θα μειώσει τον πληθωρισμό. Ωστόσο, όπως παρατηρεί ο Artis (2001), αυτή η διαδικασία είναι μακροχρόνια και πιθανώς ασταθής.

μπορεί να συνεισφέρει σε αυτό ενεργώντας ως ανεξάρτητη πηγή παρακολούθησης, αξιολόγησης της Ελληνικής οικονομίας και παροχής συμβουλών. Η τελική ευθύνη όμως αυτών των πολιτικών παραμένει στην εθνική κυβέρνηση.

2.1.3 Μηνιαία Οικονομική Ανασκόπηση Επενδύσεων από την Global Multi-Asset Group (ομάδα διαχείρισης παγκόσμιων χαρτοφυλακίων διαφόρων κατηγοριών επένδυσης)

Ιανουάριος 2009

- Το φάσμα του αποπληθωρισμού οδηγεί τη νομισματική πολιτική στον χώρο της ποσοτικής χαλάρωσης που θα συνοδεύσει τις επιθετικές κινήσεις δημοσιονομικής τόνωσης
- Η παγκόσμια οικονομία οδεύει προς τη βαθύτερη ίσως ύφεση των τελευταίων 50 ετών, καθώς συνεχίζεται η ανηλεής συρρίκνωση από το 4^ο τρίμηνο του 2008. Αναμένουμε μια χλιαρή ανάκαμψη στο δεύτερο εξάμηνο του 2009
- Οι αποτιμήσεις των μετοχών παραμένουν σε ακραία επίπεδα, παρέχοντας κάποια προστασία έναντι του κινδύνου για τα κέρδη που παραμένει σοβαρός
- Διατηρούμε ουδέτερη θέση ως προς τις μετοχές έναντι των ομολόγων, με μια προτίμηση προς τις ΗΠΑ έναντι των αναδυόμενων αγορών. Από στρατηγική άποψη, ωστόσο, είναι πιθανό ότι οι αγορές μετοχών θα παρουσιάζουν μικρές μόνο διακυμάνσεις έως ότου αποσαφηνιστεί καλύτερα ο οικονομικός κύκλος

Προοπτική της Νομισματικής Πολιτικής

Η νομισματική πολιτική στρέφεται προς την καταπολέμηση των κινδύνων του αποπληθωρισμού. Τα επιτόκια έχουν ουσιαστικά μηδενιστεί στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία, γεγονός που οδήγησε στην υιοθέτηση της ποσοτικής χαλάρωσης (quantitative easing) στις ΗΠΑ, η οποία ενδέχεται να εφαρμοστεί επίσης στη Βρετανία, την Ιαπωνία και εν τέλει ίσως και στην ευρωζώνη. Η ουσία του ζητήματος πίσω από την ποσοτική χαλάρωση είναι το κατά πόσον οι ΗΠΑ και οι άλλες μεγάλες οικονομίες έχουν περιέλθει σε κατάσταση αποπληθωρισμού και στη λεγόμενη παγίδα ρευστότητας. Υπό κανονικές συνθήκες, οι ενδείξεις περί πλεονάζουσας προσφοράς σε μια οικονομία (όπως π.χ. η υπερπροσφορά πετρελαίου) θα ωθούσαν τις τιμές προς τα κάτω. Αυτό κατόπιν θα ενίσχυε τα πραγματικά επίπεδα προσφοράς χρήματος, βοηθώντας στην πτώση των επιτοκίων και την τόνωση της οικονομίας. Η παγίδα ρευστότητας ανακύπτει όταν η άνοδος στα πραγματικά επίπεδα προσφοράς χρήματος δεν οδηγεί σε αύξηση των δαπανών, ίσως όταν τα επιτόκια έχουν ήδη πέσει στο μηδέν. Με άλλα λόγια, η παγίδα ρευστότητας εμφανίζεται όταν υπάρχει ακόρεστη όρεξη για διαθέσιμα και ισοδύναμα διαθεσίμων εκ μέρους των ιδιωτών, των επιχειρήσεων ή των τραπεζών. Αυτό συμβαίνει συνήθως όταν ο μελλοντικός πληθωρισμός προβλέπεται χαμηλότερος από τον τρέχοντα. Τότε οι άνθρωποι αναβάλλουν τις δαπάνες τους με την πεποίθηση ότι οι τιμές θα πέσουν. Δύο λύσεις υπάρχουν σε μια τέτοια περίπτωση. Η πρώτη είναι να υποκατασταθεί η ιδιωτική δραστηριότητα από την κρατική (δηλαδή η διεύρυνση της δημοσιονομικής πολιτικής) και η δεύτερη είναι η χρήση μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής, δηλαδή ποσοτική χαλάρωση. Αυτό εξηγεί τη σημαντική δημοσιονομική τόνωση που εφαρμόστηκε σε ένα μεγάλο μέρος του ανεπτυγμένου κόσμου, με μια ακόμη ευμεγέθη 'ένεση' κρατικών πόρων να αναμένεται μόλις ο Μπαρόκ Ομπάμα ορκισθεί πρόεδρος των ΗΠΑ στις 20 Ιανουαρίου.

Προοπτική της Οικονομίας

Η παγκόσμια οικονομία έχει περάσει σε μια απότομη και σκληρή ύφεση. Οι κυριότεροι δείκτες δραστηριότητας σηματοδοτούν μια βαθιά καθοδική καμπή, με ενδείξεις για μεγάλες ρευστοποιήσεις αποθεμάτων καθώς οι εταιρείες επιδιώκουν να συγκεντρώσουν μετρητά. Παράλληλα, η εμπιστοσύνη των καταναλωτών παρουσιάζει κάθετη πτώση. Το πραγματικό ΑΕΠ συρρικνώθηκε σε αρκετές χώρες κατά το 3^ο τρίμηνο του 2008, ενώ τα αναμενόμενα στοιχεία για το 4^ο τρίμηνο εκτιμάται ότι θα δείξουν περαιτέρω συρρίκνωση. Πράγματι, σύμφωνα με τις συγκλίνουσες εκτιμήσεις των Bloomberg, φαίνεται ότι η οικονομία των ΗΠΑ θα μπορούσε να συρρικνωθεί με ετησιοποιημένο ρυθμό άνω του 4% κατά το 4^ο τρίμηνο του 2008. Κάποιοι υποστηρίζουν ακόμη ότι η παγκόσμια οικονομία θα γνωρίσει τη βαθύτερη ύφεση από τη δεκαετία του 1930. Η άποψη μας είναι ότι μια επανάληψη του 1930 είναι απίθανη, αλλά η σημερινή κάμψη πράγματι θα είναι μάλλον η χειρότερη των τελευταίων δεκαετιών. Υπάρχουν όντως αρκετά αρνητικά δεδομένα που συντείνουν σε μια δυσοίωνη προοπτική. Το κυριότερο από αυτά είναι μια έντονη τάση μείωσης της δανειακής εξάρτησης, που αναμένεται να συνεχιστεί όλο το 2009 και μάλλον και το 2010. Αυτό θα λάβει τη μορφή μιας ανασυγκρότησης των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών τα οποία, κάνοντας οικονομία και περικοπές, θα επιδιώξουν την - κατά το δυνατόν - αποπληρωμή των δανείων τους. Από αυτή την άποψη οι οικονομίες ΗΠΑ, Βρετανίας και Αυστραλασίας είναι ιδιαίτερα ευάλωτες, καθώς τα χρέη των νοικοκυριών βρίσκονται σε επίπεδα ρεκόρ. Σε αυτές τις χώρες η όποια ανάκαμψη στη ζήτηση πιστώσεων θα είναι υποτονική στην καλύτερη περίπτωση και ανύπαρκτη στη χειρότερη. Θα διατυπώσουμε τη συγκρατημένα αισιόδοξη πρόβλεψη ότι, αν και ο κίνδυνος είναι υπαρκτός, οι ΗΠΑ ίσως αποφύγουν τον πολύ έντονο αποπληθωρισμό.

Πρώτον, η ανταπόκριση των αρχών σε επίπεδο πολιτικής στις ΗΠΑ (αλλά και στη Βρετανία) υπήρξε πολύ ταχύτερη από ό,τι στην Ιαπωνία της δεκαετίας του 1990. Αντίθετα, η αρχική αντίδραση στις ΗΠΑ της δεκαετίας του 1930 ήταν η σύσφιξη της πολιτικής, και ενώ στην Ιαπωνία της δεκαετίας του 1990 οι αρχές χρειάστηκαν οκτώ χρόνια για να καταφύγουν σε μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, τώρα η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αντέδρασε σε μόλις δεκαπέντε μήνες.

Δεύτερον, το μέγεθος του δημόσιου τομέα σε όλες τις χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ είναι πολύ μεγαλύτερο από ό,τι στη δεκαετία του 1930, και αυτό δείχνει ότι υπάρχουν αυτόματοι σταθεροποιητές για να τονώσουν τη δραστηριότητα και να αποτρέψουν την πτώση της παραγωγής που είχε παρουσιαστεί τότε. Παρότι η επιθετική χρήση της δημοσιονομικής πολιτικής έχει νόημα σε ένα αποπληθωριστικό περιβάλλον, σε συνδυασμό με μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, υπάρχει ένας σημαντικός περιορισμός. Όπως η συμβατική νομισματική πολιτική εξάντλησε τις δυνατότητες της όταν τα επιτόκια πλησίασαν στο μηδέν, έτσι και η δημοσιονομική πολιτική μπορεί να φθάσει στο όριο όταν η πορεία του μελλοντικού χρέους (ως ποσοστό του ΑΕΠ) αρχίσει να ανεβαίνει σε μη βιώσιμα επίπεδα. Αυτό ίσως εξηγεί την πιο σφικτή πολιτική που προβλέπει ο πρόσφατος προϋπολογισμός της Βρετανίας από το οικονομικό έτος 2010/11 και μετά.

Ωστόσο, το μειονέκτημα μιας προσωρινής δημοσιονομικής ώθησης είναι ο κίνδυνος να αντισταθμιστεί από μια άνοδο στην αποταμίευση των νοικοκυριών εν αναμονή μελλοντικών αυξήσεων στη φορολογία, αναιρώντας έτσι τον σκοπό του όλου εγχειρήματος.

Η πτώση των τιμών του πετρελαίου ενδέχεται να φέρει τον ετήσιο πληθωρισμό των τιμών καταναλωτή στις ΗΠΑ κάτω από το μηδέν κατά το 2009, και ίσως μάλιστα ήδη από το δεύτερο τρίμηνο του έτους. Το ίδιο είναι πιθανό να συμβεί και σε άλλες οικονομίες. Ο αρνητικός πληθωρισμός από μόνος του θα οδηγήσει σε υψηλότερη αύξηση των πραγματικών αποδοχών και συνεπώς θα ενισχύσει την αγοραστική ισχύ των νοικοκυριών. Με δεδομένη την επιθετικότητα των εφαρμοζόμενων πολιτικών, υπάρχει ο κίνδυνος η παγκόσμια οικονομία να παρουσιάσει ταχύτερη ανάκαμψη από ό,τι προεξοφλείται αυτή τη στιγμή. Ο βαθμός νομισματικής και δημοσιονομικής τόνωσης είναι χωρίς προηγούμενο στη σύγχρονη εποχή και ίσως πλησιάζει εκείνον της δεκαετίας του 1930 ως προς το μέγεθος της ώθησης που παρέχεται. Υπάρχει συνεπώς το ενδεχόμενο μιας

αρκετά μεγάλης επιτάχυνσης της δραστηριότητας κατά το 2009, Οι δείκτες Economic Surprise της Citigroup υποδεικνύουν ότι, ενώ τα δεδομένα είναι πράγματι ζοφερά, οι συγκλίνουσες εκτιμήσεις τείνουν προς το υπερβολικά απαισιόδοξο. Γενικά, αναμένουμε συρρίκνωση κατά 11/2%-2% για την οικονομία των ΗΠΑ το 2009, και πτώση κατά 1%-11/2% στην ευρωζώνη. Η συνολική αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ παγκοσμίως αναμένεται να επιβραδυνθεί γύρω στο 2%.

Κέρδη & Αποτιμήσεις

Η οικονομική προοπτική υποδεικνύει ότι τα κέρδη παρουσίασαν σημαντική πτώση το 2009. Πράγματι, η ιστορία διδάσκει ότι στις τρεις προηγούμενες υφέσεις των δεκαετιών του 1980, του 1990 και των πρώτων χρόνων μετά το 2000, τα κέρδη παγκοσμίως είχαν μέση πτώση άνω του 30% ετησίως. Αυτή τη στιγμή, οι συγκλίνουσες εκτιμήσεις του IBES για την αύξηση της κερδοφορίας το 2009 είναι στο 3%, με βελτίωση στο 14% για το 2010. Παρότι οι εκτιμήσεις για το 2009 έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω (ακόμη και τον Αύγουστο του 2008 έφθαναν έως και το 18%), απέχουν ακόμη από το σημείο όπου οι συγκλίνουσες προβλέψεις των χρηματιστών από την πλευρά των πωλήσεων (sell-side) θα φαίνονται ρεαλιστικές. Πιστεύουμε ότι ο μεγαλύτερος κίνδυνος για την κερδοφορία βρίσκεται στον όγκο των πωλήσεων. Η αύξηση των πωλήσεων θα είναι μάλλον πολύ μικρή, αντικατοπτρίζοντας την υποβόσκουσα αδυναμία της οικονομίας. Υπάρχει ωστόσο μια αχτίδα αισιοδοξίας όσον αφορά τα περιθώρια, παρότι και αυτά μάλλον θα δεχθούν πιέσεις. Μέσα από μια θεώρηση που δίνει έμφαση πρώτα στην πορεία της οικονομίας, μετά στους κλάδους και έπειτα στην πορεία μεμονωμένων εταιρειών (γνωστή ως «top-down»), τα περιθώρια κέρδους τείνουν να προσαρμόζονται στο κενό παραγωγής (πλεονάζουσα παραγωγική δυναμικότητα) και στην ανεργία, που σηματοδοτεί χαμηλότερο κόστος εργασίας.

Με την απελευθέρωση της πλεονάζουσας δυναμικότητας και την άνοδο της ανεργίας, το κόστος της εργασίας και άλλων εισροών είναι πιθανό να υποχωρήσει αρκετά. Ωστόσο, το πλήγμα στην απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (ROE) θα προέλθει μάλλον από τον χαμηλότερο λόγο πωλήσεων/ στοιχείων ενεργητικού και φυσικά από τα μειωμένα επίπεδα μόχλευσης. Αυτό κάνει την αποτίμηση να θυμίζει 'κινητή εορτή', καθώς οι δείκτες κερδοφορίας βαρύνονται από αβεβαιότητες. Ακόμη και οι εκτιμήσεις βάσει μερισμάτων έχουν τα προβλήματα τους, παρότι [τα μερίσματα] τείνουν να είναι πιο ανθεκτικά από τα κέρδη. Είναι εύλογο να περιμένει κανείς περισσότερες περικοπές μερισμάτων αυτή τη φορά, ιδίως καθώς οι εν μέρει εθνικοποιημένες τράπεζες θα υποχρεωθούν να περιορίσουν τη διανομή κερδών και δεδομένου ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αντιπροσωπεύουν ένα σεβαστό ποσοστό της συνολικής αγοράς. Ακόμη και τα πιο συντηρητικά μέτρα αποτίμησης που βασίζονται σε λογιστικές αξίες αντιμετωπίζουν προκλήσεις, λόγω των διαγραφών (write offs) που αναμένονται το 2009. Πέρα από αυτές τις επιφυλάξεις, ωστόσο, ανεξαρτήτως μέτρου οι αποτιμήσεις των μετοχών εμφανίζονται πολύ ελκυστικές. Οι παγκόσμιες μετοχές διακινούνται σε σχέση τιμής/ λογιστικής αξίας στο 1,4x, τη χαμηλότερη της 20ετούς ιστορίας τους, ενώ οι μετοχές ΗΠΑ βρίσκονται στο 1,7x (επίσης το χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 20 ετών). Οι παγκόσμιες μετοχές προσφέρουν την υψηλότερη μερισματική απόδοση όλων των εποχών (3,9%) και τη χαμηλότερη σχέση χρηματιστηριακής τιμής/ ταμειακής ροής (6,1%), Εξετάζοντας τις επιμέρους περιοχές, όλοι οι σύνθετοι δείκτες αποτίμησης που χρησιμοποιούμε δείχνουν πολύ ελκυστικές αποτιμήσεις, υποδεικνύοντας ότι οι μετοχές προσφέρουν εξαιρετικά επίπεδα αξίας, βάσει του ιστορικού τους. Η ανάλυση μας για τον κίνδυνο των μετοχών και την ως εκ τούτου αναμενόμενη αυξημένη απόδοση (equity risk premium) δείχνει ότι οι μετοχές παρέχουν ένα σημαντικό premium έναντι των ομολόγων, ενώ, σύμφωνα με το μοντέλο προεξόφλησης μερισμάτων (Dividend Discount Model) που χρησιμοποιούμε μέσα από μια προσέγγιση που δίνει έμφαση πρωταρχικός στις εταιρείες, μετά στους κλάδους και μετά στην ευρύτερη οικονομία (γνωστή ως «bottom-up»), οι εκτιμήσεις για το premium έφθασαν σε επίπεδα ρεκόρ, αγγίζοντας το 7,8% κατά τα τέλη Δεκεμβρίου. Το αυξημένο premium εγείρει το ερώτημα εάν οι μετοχές είναι ελκυστικές ή τα ομόλογα είναι πλέον πολύ ακριβά. Οι αποτιμήσεις των

ομολόγων στρέφονται γύρω από το ζήτημα του αποπληθωρισμού και του κατά πόσον οι παραδοσιακές εκτιμήσεις των προσδοκιών για τον πληθωρισμό εξακολουθούν να έχουν νόημα. Σε περιόδους ομαλότητας, οι προσδοκίες ως προς τον πληθωρισμό εκτιμώνται συνήθως βάσει μοντέλων που βασίζονται σε ιστορικά στοιχεία (backward looking ή adaptive). Με βάση αυτή την προσέγγιση, οι πραγματικές αποδόσεις έχουν πέσει σε πολύ χαμηλά επίπεδα, με τα 10ετή ομόλογα ΗΠΑ να αποδίδουν μόλις 0,8%, τα βρετανικά ομόλογα 1,3%, ενώ της ευρωζώνης και της Ιαπωνίας 1,7% και 2,4% αντιστοίχως. Συγκρινόμενα με τις εκτιμήσεις μας για τη μακροπρόθεσμη προοπτική ανάπτυξης, τα ομόλογα δείχνουν να είναι ακριβά στις ΗΠΑ και τη Βρετανία, σε λογικές τιμές στην ευρωζώνη και ελκυστικά στην Ιαπωνία. Ωστόσο, με αποτίμηση απευθείας από την αγορά των προστατευμένων από τον πληθωρισμό κρατικών ομολόγων TIPS, η πραγματική απόδοση στις ΗΠΑ βρίσκεται υψηλότερα στο 2,1%, ενώ τα ιαπωνικά κρατικά ομόλογα παρέχουν την εκπληκτική πραγματική απόδοση του 3,2%.

Αγορές

Το συμπέρασμα που βγαίνει είναι ότι οι χαμηλές πραγματικές αποδόσεις των ομολόγων ίσως μπορούν να διατηρηθούν σε αυτά τα επίπεδα όσο εμμένουν οι αποπληθωριστικές πιέσεις. Μια ανάκαμψη των προσδοκιών για τον πληθωρισμό θα μπορούσε να εκληφθεί ως σύνθημα για τη μείωση των θέσεων στα ομόλογα, ιδίως στις αγορές εκείνες όπου η υποστήριξη των πραγματικών αποδόσεων είναι ασθενής, όπως στις ΗΠΑ και τη Βρετανία. Τα σημάδια που θα εξετάζαμε για να αξιολογήσουμε την τυχόν επαναφορά των προσδοκιών για τον πληθωρισμό θα περιλάμβαναν ενδείξεις ανάκαμψης του πολλαπλασιαστή χρήματος (= ο λόγος M2 προς τη νομισματική βάση, ως δείκτης υγείας του χρηματοοικονομικού συστήματος), ενδείξεις επαναφοράς των συσχετισμών μετοχών/ ομολόγων στα κανονικά επίπεδα, ή μια ανάκαμψη στις τιμές του πετρελαίου και των εμπορευμάτων. Προς το παρόν δεν υπάρχουν σημεία αντιστροφής των πρώτων δύο παραμέτρων, αλλά οι τιμές των εμπορευμάτων έχουν σταθεροποιηθεί. Παρότι η προοπτική παραμένει πολύ δύσκολη, υπάρχει μια πιθανότητα τακτικής ανάκαμψης των μετοχών στις αρχές του 2009. Οι αποτιμήσεις παραμένουν σε ακραία σημεία, ιδίως έναντι των ομολόγων. Οι μετρήσεις της ψυχολογίας των επενδυτών και της διάθεσης για ανάληψη κινδύνου υποδεικνύουν «υπερπουλημένες» (oversold) αγορές που θα αποδεικνύονταν ίσως ευάλωτες αν οι ειδήσεις ήταν καλύτερες από ό,τι αναμενόταν. Η συγκέντρωση διαθέσιμων και ισοδύναμων σε επίπεδα ρεκόρ, σε συνδυασμό με τις εξαιρετικά μικρές αποδόσεις αυτών των κεφαλαίων, θα μπορούσαν να αναγκάσουν τελικά τους επενδυτές να στραφούν σε άλλες κατηγορίες επένδυσης, συμπεριλαμβανομένων των πιστωτικών τίτλων και κατόπιν ίσως και των μετοχών. Εν τέλει, όμως, από στρατηγική άποψη η επιστροφή στις επενδύσεις που ενέχουν κίνδυνο εξαρτάται μάλλον από την αναβίωση των προσδοκιών για πληθωρισμό, καθώς οι κυβερνήσεις χρησιμοποιούν τη δημοσιονομική πολιτική προσπαθώντας να επαναφέρουν την παραγωγή σε επίπεδα πλήρους απασχόλησης ενώ οι κεντρικές τράπεζες επιζητούν να δημιουργήσουν προσδοκίες για υψηλότερο πληθωρισμό μέσω της ποσοτικής χαλάρωσης. Κάτι τέτοιο μπορεί να μην συμβεί σύντομα. Δεδομένης αυτής της εκτίμησης, η στρατηγική μας είναι να διατηρήσουμε ουδέτερη θέση όσον αφορά τις μετοχές έναντι των ομολόγων, με γνώμονα την ισορροπία κινδύνου/ ανταμοιβής. Μέχρι να ξεκαθαρίσει η εικόνα, πιστεύουμε ότι δεν έχει πολλά να κερδίσει κανείς λαμβάνοντας ενισχυμένες θέσεις σε συγκεκριμένες κατευθύνσεις ως προς τις επενδυτικές κατηγορίες και συνεπώς μένουμε σε χαμηλά επίπεδα κινδύνου. Διατηρούμε μια μικρή προτίμηση για τις μετοχές ΗΠΑ έναντι των αναδυόμενων αγορών, κρατώντας μια εν γένει ουδέτερη θέση στις άλλες περιοχές. Ως προς τις αγορές ομολόγων, διατηρούμε μια μέτρια θέση σε τίτλους μεγάλης διάρκειας με μια προτίμηση προς τα ιαπωνικά ομόλογα.

Το Συμβούλιο προέβη σε ανταλλαγή απόψεων σχετικά με τις εμπειρίες των κρατών μελών όσον αφορά τον υπολογισμό και τη μείωση των διοικητικών επιβαρύνσεων των επιχειρήσεων, στο πλαίσιο της πρωτοβουλίας της ΕΕ για τη βελτίωση της νομοθεσίας.

Το Συμβούλιο ενέκρινε τα ακόλουθα συμπεράσματα.

«Το Συμβούλιο, με βάση σημείωμα που προετοίμασε η Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής (EPC), συζήτησε και επιδοκίμασε την προσέγγιση που προβλέπει η Επιτροπή για τον υπολογισμό και τη μείωση των διοικητικών επιβαρύνσεων στην ΕΕ.

Το Μάρτιο του 2006, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο κάλεσε την Επιτροπή να κινήσει διαδικασία υπολογισμού των διοικητικών επιβαρύνσεων που συνδέονται με τους κανόνες της ΕΕ σε συγκεκριμένους τομείς. Η Επιτροπή προτίθεται να υποβάλει έκθεση προόδου το Νοέμβριο καθώς και να ενημερώσει σχετικά με την Ετήσια Έκθεση Προόδου για τη στρατηγική της Λισσαβώνας το Δεκέμβριο του 2006.

- Το Συμβούλιο σημειώνει με ενδιαφέρον ότι πολλά κράτη μέλη έχουν ολοκληρώσει ή εφαρμόζουν τη στιγμή αυτή διαδικασίες υπολογισμού των διοικητικών επιβαρύνσεων για τις επιχειρήσεις. Τα προκαταρκτικά αποτελέσματα αυτών των εργασιών δείχνουν ότι σημαντικό μέρος των επιβαρύνσεων που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις απορρέει από τη νομοθεσία της ΕΕ.

- Με βάση τις διαθέσιμες εμπειρίες των χωρών και προκειμένου οι επιχειρήσεις να αποκομίσουν πλήρως τα οφέλη της εσωτερικής αγοράς, το Συμβούλιο θεωρεί ότι, παράλληλα προς την πρόοδο σε εθνικό επίπεδο, χρειάζεται να επιτευχθεί κατά προτεραιότητα απτή πρόοδος και σε κοινοτικό επίπεδο. Το Συμβούλιο κάνει έκκληση για επείγουσα δράση ώστε να τεθούν υπό έλεγχο και να μειωθούν αυτές οι επιβαρύνσεις, με τη διασφάλιση παράλληλα των ευρύτερων στόχων και του οφέλους από τη νομοθεσία και τις ρυθμίσεις. Είναι σαφές ότι η διαδικασία αυτή έχει στόχο τη βελτίωση, όχι την κατάργηση των ρυθμίσεων.

- Το Συμβούλιο καλεί την Επιτροπή και τα κράτη μέλη να επικεντρώσουν τις προσπάθειες τους στη μείωση των διοικητικών επιβαρύνσεων της ΕΕ στους τομείς προτεραιότητας που ορίζουν τα κράτη μέλη και η προσεχής ανακοίνωση της Επιτροπής. Η Επιτροπή και τα κράτη μέλη θα πρέπει να προσδιορίσουν αμέσως τα τμήματα της νομοθεσίας της ΕΕ και την εφαρμογή τους όπου, με βάση τους εθνικούς υπολογισμούς που έχουν ήδη διεξαχθεί, μπορούν να επιτευχθούν σημαντικά οφέλη, και να αναλάβουν αμέσως δράση σε κοινοτικό επίπεδο προκειμένου να επιτευχθεί ταχεία πρόοδος. Το Συμβούλιο θα επανέλθει στο θέμα των στατιστικών προτεραιοτήτων το Νοέμβριο του 2006.

- Το Συμβούλιο καλεί την Επιτροπή να λάβει υπόψη τις απόψεις της EPC κατά την εκπόνηση της προσεχούς της ανακοίνωσης σχετικά με την προσέγγιση που πρέπει να γίνει δεκτή ως προς τη μείωση των δαπανών καθώς και κατά την κατάρτιση στόχων και σχεδίων που αφορούν τη νομοθεσία της ΕΕ και την εφαρμογή της. Πρέπει επίσης να συνεχισθεί το πρόγραμμα εργασιών για την απλούστευση, υψηλή δε προτεραιότητα να δοθεί στη συμβολή στη βραχυπρόθεσμη μείωση των διοικητικών επιβαρύνσεων.

Το Συμβούλιο θα επανέλθει στο θέμα των διοικητικών επιβαρύνσεων πριν από την άνοιξη του 2007 προκειμένου να αξιολογήσει την πρόοδο που θα έχει επιτευχθεί και να δώσει προανατολισμούς για τα περαιτέρω μέτρα που θα πρέπει να ληφθούν.»

2.1.4 Διεύρυνση της ευρωζώνης - το κριτήριο της σταθερότητας των τιμών

Το Συμβούλιο ενημερώθηκε από τον Πρόεδρο της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής (ΟΔΕ) σχετικά με τις εργασίες που διεξήγαγε η τελευταία όσον αφορά την ερμηνεία και

την εφαρμογή του κριτηρίου της σταθερότητας των τιμών σε συνάρτηση με τη διεύρυνση της Ευρωζώνης. Προέβη σε ανταλλαγή απόψεων.

Το κριτήριο της σταθερότητας των τιμών αποτελεί έναν από τους παράγοντες τους οποίους αξιολογούν η Επιτροπή και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στις ονομαζόμενες «εκθέσεις σύγκλισης» όσον αφορά κράτη μέλη τα οποία δεν είναι μέλη της Ευρωζώνης.

Οι εκθέσεις, οι οποίες εκπονούνται ανά διετία ή κατόπιν αίτησης ενός κράτους μέλους, εξετάζουν τη συμβατότητα της νομοθεσίας του κράτους μέλους με τις διατάξεις των Συνθηκών και με το καταστατικό του ευρωπαϊκού συστήματος κεντρικών τραπεζών. Εξετάζουν επίσης την εκπλήρωση των κριτηρίων σύγκλισης - και συγκεκριμένα τον πληθωρισμό, την κατάσταση του κρατικού προϋπολογισμού, τη σταθερότητα του συναλλαγματικού συντελεστή και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια - και των υποχρεώσεων όσον αφορά την οικονομική και νομισματική ένωση.

Η εκπλήρωση, εκ μέρους ενός κράτους μέλους, όλων των κριτηρίων και όλων των υποχρεώσεων μπορεί να του επιτρέψει να γίνει μέλος της ευρωζώνης, όπως συμβαίνει επί του παρόντος με τη Σλοβενία, η οποία θα υιοθετήσει το ευρώ ως νόμισμα της από 1ης Ιανουαρίου 2007.

Η τιμή αναφοράς για τον πληθωρισμό συνίσταται στο μέσο όρο των τριών κρατών μελών με τις καλύτερες επιδόσεις συν 1,5 εκατοστιαία μονάδα.

ΣΥΜΦΩΝΟ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ

Ουγγαρία: επικαιροποιημένο πρόγραμμα σύγκλισης □ διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος

Το Συμβούλιο ενέκρινε:

- γνώμη για το επικαιροποιημένο πρόγραμμα σύγκλισης²⁷ που παρουσίασε η Ουγγαρία,
- σύσταση, βάσει του άρθρου 104 παράγραφος 7 της Συνθήκης ΕΕ, για τη λήψη διορθωτικών μέτρων προκειμένου να μειωθεί το δημοσιονομικό έλλειμμα κάτω από το 3% του ΑΕΠ, το μέγιστο όριο που καθορίζει η Συνθήκη, έως το 2009.

Το Συμβούλιο έκρινε ότι η επιδείνωση του δημοσιονομικού ελλείμματος στην Ουγγαρία - που αναμένεται να ανέλθει σε 10% περίπου του ακαθάριστου εγχωρίου προϊόντος (ΑΕΠ) το 2006 - προκαλεί σοβαρές ανησυχίες, οι οποίες απαιτούν επείγουσα, αποφασιστική και συνεχή δράση. Επομένως, εξέφρασε ικανοποίηση για το γεγονός ότι, στο επικαιροποιημένο πρόγραμμα σύγκλισης που υπέβαλαν την 1η Σεπτεμβρίου, οι ουγγρικές αρχές αποδίδουν προτεραιότητα στη μείωση του υπερβολικού ελλείμματος κατά 7 σχεδόν εκατοστιαίες μονάδες από το 2006 έως το 2009, μέσω ουσιαστικής προσπάθειας τα πρώτα έτη του προγράμματος, και ότι έχουν ληφθεί σημαντικά προκαταρκτικά μέτρα που υποστηρίζουν την εν λόγω μείωση. Αναγνώρισε ότι, δεδομένου του μεγέθους της προβλεπόμενης προσαρμογής, απαιτείται δράση όσον αφορά τόσο την πτυχή των δαπανών όσο και την πτυχή των εσόδων του προϋπολογισμού προκειμένου να εφαρμοσθεί η εν λόγω στρατηγική δημοσιονομικής εξυγίανσης.

Το Συμβούλιο εξέφρασε δυσαρέσκεια για την ουσιαστική επιδείνωση των δημοσίων οικονομικών της Ουγγαρίας κατά τα τελευταία έτη και ζήτησε ταχεία επανόρθωση σύμφωνα με τη νέα πορεία προσαρμογής που εκτίθεται στο επικαιροποιημένο πρόγραμμα σύγκλισης της Ουγγαρίας. Η σύσταση βάσει του άρθρου 104 παράγραφος 7 εντοπίζει μέτρα για την επανόρθωση του ελλείμματος έως το 2009, ένα έτος αργότερα από την προηγούμενη πρόβλεψη, λόγω του πολύ μεγαλύτερου αρχικού ελλείμματος. Ωστόσο, είναι η τρίτη φορά που το Συμβούλιο εκδίδει

²⁷ Στο πλαίσιο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης της ΕΕ, τα κράτη μέλη τα οποία έχουν υιοθετήσει ως νόμισμα το ευρώ πρέπει να υποβάλλουν προγράμματα σταθερότητας και τα κράτη μέλη τα οποία δεν έχουν υιοθετήσει το ενιαίο νόμισμα πρέπει να υποβάλλουν προγράμματα σύγκλισης. Στόχος είναι να εξασφαλιστεί υγιής δημοσιονομική κατάσταση ως μέσο για ενίσχυση των προϋποθέσεων σταθερότητας των τιμών και για βιώσιμη ανάπτυξη που δημιουργεί θέσεις εργασίας.

παρόμοιες συστάσεις, έχοντας καταλήξει ήδη δύο φορές στο συμπέρασμα ότι η Ουγγαρία δεν συμμορφώθηκε προς τις προηγούμενες συστάσεις του Ιουλίου 2004 και Μαρτίου 2005²⁸.

Το Συμβούλιο αναγνώρισε μεν ότι η εν λόγω μείωση του ελλείμματος είναι μεγάλης εμβέλειας, αλλά έκρινε ότι είναι απολύτως απαραίτητο να επανέλθει η Ουγγαρία σε μια κατάσταση υγιών δημόσιων οικονομικών που θα αποτελέσει βάση αειφόρου ανάπτυξης. Επομένως, το Συμβούλιο ζήτησε από την κυβέρνηση της Ουγγαρίας να εφαρμόσει αυστηρά την προγραμματισμένη στρατηγική εξυγίανσης της, και ιδίως να προχωρήσει με τις απαραίτητες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και την ενίσχυση του ελέγχου των δαπανών. Καθόρισε την 10η Απριλίου 2007 ως τελική προθεσμία ανάληψης ουσιαστικής δράσης από την Ουγγαρία για την επίτευξη των σχετικών με το έλλειμμα στόχων του 2006 και 2007.

Η Επιτροπή και το Συμβούλιο εξέφρασαν ικανοποίηση για τη δέσμευση της Ουγγαρίας να υποβάλλει έκθεση ανά εξάμηνο σχετικά με την πρόοδο εφαρμογής της στρατηγικής της.

Ηνωμένο Βασίλειο: διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος

Το Συμβούλιο συζήτησε την ανακοίνωση της Επιτροπής με θέμα την αξιολόγηση των μέτρων που έλαβε το Ηνωμένο Βασίλειο ανταποκρινόμενο στη σύσταση του Συμβουλίου, της 24ης Ιανουαρίου 2006, προκειμένου να τερματιστεί η κατάσταση υπερβολικού ελλείμματος πριν από τη λήξη του οικονομικού έτους 2006-07. Το Συμβούλιο έκρινε ότι προς στιγμήν δεν απαιτούνται περαιτέρω μέτρα στα πλαίσια της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος.

Οι προοπτικές των δημόσιων οικονομικών διαγράφονται επί του παρόντος ελαφρώς ικανοποιητικότερες απ' ό,τι όταν το Συμβούλιο απηύθυνε τη σύσταση του. Το Συμβούλιο σημείωσε επίσης ότι, αν η πολιτική παραμείνει αμετάβλητη, το έλλειμμα για το 2007-08, προβλέπεται να είναι, μικρότερο από την τιμή αναφοράς.

Το Συμβούλιο συμερίστηκε την άποψη της Επιτροπής ότι το Ηνωμένο Βασίλειο, παρότι φαίνεται να λαμβάνει τα δέοντα μέτρα για τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος του για το οικονομικό έτος 2006-07, υπάρχει μεγάλη αβεβαιότητα, διότι δεν φαίνεται να υπάρχουν περιθώρια ασφαλείας έναντι της τιμής αναφοράς, και η διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος έως το 2006-07 μπορεί να επηρεαστεί ακόμη και από μια ελαφρά επιδείνωση των μακροοικονομικών και των δημοσιονομικών προοπτικών.

Επιπλέον, το Συμβούλιο συμερίστηκε την άποψη της Επιτροπής ότι η διαρθρωτική βελτίωση του δημοσιονομικού ισοζυγίου για το 2006-07 φαίνεται να υπολείπεται σαφώς από το 0,5% του ΑΕΠ που συνιστά το Συμβούλιο. Λαμβανομένων υπόψη των αβεβαιοτήτων αυτών, η εφαρμοστέα δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να αφήνει περιθώρια ασφαλείας έναντι της τιμής αναφοράς κατά το τρέχον οικονομικό έτος, και θα πρέπει να διασφαλιστεί ότι θα συνεχιστεί η δημοσιονομική εξυγίανση τα επόμενα έτη θέτοντας έναν μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο, σύμφωνα με τη σύσταση του Συμβουλίου του Ιανουαρίου 2006. Το Συμβούλιο θα εξακολουθήσει, μαζί με την Επιτροπή να παρακολουθεί εκ του σύνεγγυς τις δημοσιονομικές εξελίξεις στο Ηνωμένο Βασίλειο.

Η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος κινήθηκε κατά του Ηνωμένου Βασιλείου τον Ιανουάριο του 2006, όταν το Συμβούλιο εξέδωσε απόφαση σύμφωνα με το άρθρο 104 παρ. 6 για την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος, καθώς και σύσταση σύμφωνα με το άρθρο 104 παρ. 7 για τα μέτρα διόρθωσής του.

Γερμανία: διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος

²⁸ Τα μέτρα της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος που προβλέπονται στο άρθρο 104, παράγραφοι 9 και 11, δεν εφαρμόζονται στην Ουγγαρία διότι δεν είναι μέλος της Ευρωζώνης. Επιπλέον, η ύπαρξη ιδιαίτερων περιστάσεων - και συγκεκριμένα το μέγεθος του ελλείμματος και η συνεχιζόμενη διαρθρωτική μεταρρύθμιση της οικονομίας - της επέτρεψαν να προγραμματίσει μεσοπρόθεσμη, και όχι βραχυπρόθεσμη, διόρθωση του ελλείμματος της.

Το Συμβούλιο συζήτησε ανακοίνωση της Επιτροπής στην οποία αξιολογούνται τα μέτρα που έλαβε η Γερμανία ανταποκρινόμενη στην απόφαση του Συμβουλίου, της 14ης Μαρτίου 2006, σύμφωνα με το άρθρο 104 παρ. 9 της Συνθήκης, για την κρινόμενη ως αναγκαία μείωση του ελλείμματος με σκοπό τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος. Το Συμβούλιο χαιρέτισε την δέσμευση των γερμανικών αρχών να αντιμετωπίσουν το δημοσιονομικό έλλειμμα σε διαρθρωτική βάση και τόνισε ότι έχει σημασία η δημοσιονομική εξυγίανση να αποτελεί μέρος μιας ευρύτερης στρατηγικής που θα κατατείνει στη βελτίωση του δυναμικού μεγέθυνσης. Το Συμβούλιο συμμερίστηκε την άποψη της Επιτροπής ότι, επί του παρόντος, δεν χρειάζεται να αναληφθούν περαιτέρω ενέργειες στα πλαίσια της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος για τη Γερμανία. Η εφαρμογή της ευρείας δέσμης διορθωτικών μέτρων που υιοθέτησαν οι γερμανικές αρχές ήδη από τα τέλη του 2005 θα εξασφαλίσει τη δέουσα πρόοδο προς τη διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος εντός των χρονικών ορίων που ορίζονται στην απόφαση, ήτοι έως το 2007 το αργότερο. Το Συμβούλιο σημείωσε ότι, κατά τις προβλέψεις, η μείωση του κυκλικά προσαρμοσμένου ελλείμματος, εκτός έκτακτων και άλλων πρόσκαιρων μέτρων, σωρευτικά για το 2006 και το 2007, θα είναι κατά τι μικρότερη, προσεγγίζοντας τη παρά ταύτα, από αυτή που συνιστάται στην απόφαση του Συμβουλίου. Επίσης, για να υπάρξει όφελος από τη βελτιούμενη οικονομική κατάσταση, ο έλεγχος των δαπανών θα πρέπει να παραμείνει αυστηρός και τυχόν πρόσθετα έσοδα να χρησιμοποιηθούν για τη μείωση του ελλείμματος. Το Συμβούλιο σημείωσε επίσης ότι, βάσει πρόσφατων πληροφοριών, η προσαρμογή κατά τα έτη μετά το 2007 δεν επαρκεί για την απαιτούμενη ετήσια βελτίωση του διαρθρωτικού ισοζυγίου κατά 0,5 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ. Ζήτησε να γίνει η αναγκαία προσαρμογή για να επιτευχθεί ταχέως ο μεσοπρόθεσμος στόχος ενός διαρθρωτικά ισοσκελισμένου προϋπολογισμού, σύμφωνα με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Σύμφωνα με τη Συνθήκη και με τις υποχρεώσεις ενημέρωσης της Γερμανίας όπως ορίζονται στην απόφαση της 14ης Μαρτίου 2006, το Συμβούλιο, μαζί με την Επιτροπή, θα παρακολουθεί εκ του σύνεγγυς τις δημοσιονομικές εξελίξεις στη Γερμανία. Η διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος κινήθηκε κατά της Γερμανίας τον Ιανουάριο του 2003, όταν το Συμβούλιο εξέδωσε απόφαση σύμφωνα με το άρθρο 104 παρ. 6 για την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος και σύσταση σύμφωνα με το άρθρο 104 παρ. 7 για τα μέτρα διόρθωσης του.

ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΡΓΑΣΙΑΣ, ΚΑΙΝΟΤΟΜΙΑ, ΕΝΕΡΓΕΙΑ, ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

Το Συμβούλιο ενέκρινε τα ακόλουθα συμπεράσματα :

«Το Συμβούλιο

- ΣΥΜΦΩΝΕΙ ότι, σύμφωνα με τον εσωτερικό κανονισμό του Συμβουλίου και τις σχετικές αποφάσεις του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, η σύνθεση για τη σύνοδο του Συμβουλίου Ecofin θα είναι Υπουργοί συνοδευόμενοι από μία αντιπροσωπία 3 προσώπων στην αίθουσα συνεδρίασης
- ΣΥΜΦΩΝΕΙ ότι η Προεδρία μπορεί να εξετάσει τη δυνατότητα να προβλέψει εμπιστευτική συνεδρίαση στα πλαίσια του Συμβουλίου Ecofin
- ΚΑΛΕΙ την Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή και την Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής σύμφωνα με τον εσωτερικό κανονισμό του Συμβουλίου και τους αντίστοιχους ρόλους της EMA και της Επιτροπής, προκειμένου να εξασφαλισθεί καλύτερος συντονισμός των εργασιών τους.
- ΣΥΜΦΩΝΕΙ να επιτηρεί στενά τις εξελίξεις στη χρηματοδότηση μέσω επιχειρηματικών κεφαλαίων και στην καινοτομία μέσω των εξής τρόπων:

- καλούνται τα κράτη μέλη να υποβάλλουν εκθέσεις για το κλίμα που επικρατεί σε κάθε χώρα όσον αφορά τα επιχειρηματικά κεφάλαια στα πλαίσια του Εθνικού Προγράμματος Μεταρρυθμίσεων της Λισσαβώνας,
- καλείται η Επιτροπή Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών να ενημερώσει την αξιολόγησή της των εμποδίων που υπάρχουν στην περαιτέρω ανάπτυξη των ευρωπαϊκών αγορών επιχειρηματικών κεφαλαίων, και να υποβάλλει έκθεση, τουλάχιστον κάθε δύο χρόνια, για την πρόοδο που σημειώνεται στα σημαντικότερα εναπομείναντα εμπόδια,
- καλείται η Επιτροπή να μελετήσει περαιτέρω τις προϋποθέσεις για αρχικής φάσης επενδύσεις επιχειρηματικών συμμετοχών στην ΕΕ ενόψει μελλοντικών πολιτικών πρωτοβουλιών για τις ΜΜΕ, και να υποβάλλει ορθές πρακτικές,
- καλούνται η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (ΕΤΑΕ) να αναπτύξουν περαιτέρω το ρόλο τους διευκολύνοντας την ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών προϊόντων σε τομείς όπου αποτυγχάνουν οι ιδιωτικές αγορές, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση σε επενδύσεις σε αρχικό στάδιο με γνώμονα την έρευνα και την ανάπτυξη και την καινοτομία,
- καλούνται η Επιτροπή και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) να παρακολουθούν και να αξιολογούν τα σχετικά θεσμικά χαρακτηριστικά που εμποδίζουν την αποτελεσματική λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος, και να καταβάλουν προσπάθειες με στόχο τη βελτίωση των συνθηκών του πλαισίου της αγοράς χρηματοοικονομικών υπηρεσιών,
- ΕΓΚΡΙΝΕΙ τα συνημμένα βασικά μηνύματα για τη μελλοντική ενεργειακή πολιτική της Ευρώπης, τα οποία πρέπει να λάβει υπόψη η Επιτροπή κατά την προετοιμασία του Σχεδίου Δράσης για τη σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου την άνοιξη του 2007, και
- ΚΑΛΕΙ την Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (ΕFC) και την Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής (ΕPC) να συνεχίσουν τις εργασίες τους στα ζητήματα αυτά, εξερευνώντας τις δυνατότητες πλειστηριασμού των δικαιωμάτων εκπομπών στα πλαίσια του συστήματος εμπορίας εκπομπών ΕΕ λαμβανομένης υπόψη της διεθνούς ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων με υψηλή κατανάλωση ενέργειας που είναι πολύ εκτεθειμένες σε ανταγωνιστικότητα εκτός της ΕΕ, και να υποβάλει σχετική έκθεση σε εύθετο χρόνο στο Συμβούλιο Ecofin,
- ΕΚΦΡΑΖΕΙ ΤΗΝ ΙΚΑΝΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ που το Μνημόνιο Συμφωνίας για τη διαχείριση των κρίσεων, το οποίο υπογράφηκε το 2005 μεταξύ των Υπουργών Οικονομικών, των Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας και των Κεντρικών Τραπεζών και δοκιμάστηκε σε μία άσκηση προσομοίωσης οικονομικής κρίσης σε επίπεδο ΕΕ τον Απρίλιο 2006, παρέχει μια χρήσιμη βάση για συντονισμένη δράση σε περίπτωση οικονομικής κρίσης σε επίπεδο ΕΕ
- ΣΗΜΕΙΩΝΕΙ ότι θα πρέπει να συνεχισθούν περαιτέρω προσπάθειες για να διευρυνθεί η συνεργασία μεταξύ των σχετικών αρχών και να εξασφαλισθεί ότι οι ρυθμίσεις ΕΕ για χρηματοοικονομική σταθερότητα αντιστοιχούν στις εξελίξεις των χρηματοοικονομικών αγορών. Το Συμβούλιο συνεπώς
- ΕΠΙΒΕΒΑΙΩΝΕΙ τη σημασία των δράσεων που περιέχονται στη Λευκή Βίβλο της Επιτροπής για την Πολιτική Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών προκειμένου να εκπονηθούν ρυθμίσεις για την χρηματοοικονομική σταθερότητα, και
- ΚΑΛΕΙ την Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (ΕFC) να εκπονήσει περαιτέρω διαδικασίες και, κατά περίπτωση, γενικές αρχές για την επίλυση των διασυνοριακών χρηματοοικονομικών κρίσεων στην ΕΕ, να υποβάλλει δε για τα ζητήματα αυτά εξαμηνιαίες εκθέσεις στο Συμβούλιο Ecofin.»

Βασικά μηνύματα για τη μελλοντική ενεργειακή πολιτική της Ευρώπης

Τον Μάρτιο του 2006, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο έκανε έκκληση για μία Ενεργειακή Πολιτική για την Ευρώπη (ΕΠΕ) και για την έγκριση ενός σχεδίου δράσης με ιεράρχηση προτεραιοτήτων στην εαρινή του σύνοδο το 2007. Ενόψει των προετοιμασιών - από τις διάφορες ενδιαφερόμενες συνθέσεις του Συμβουλίου - του σχεδίου δράσης με ιεράρχηση προτεραιοτήτων, οι Υπουργοί επεσήμαναν τα εξής ζητήματα :

□ Επαναλαμβάνουν τη συμφωνία που επιτεύχθηκε στο Μάντσεστερ για συνεχή αποτελεσματικό συντονισμό σε αντίδραση προς τις εξελίξεις στις τιμές πετρελαίου και αποφεύγοντας στρεβλωτικές παρεμβάσεις δημοσιονομικής πολιτικής και άλλων πολιτικών που εμποδίζουν τις αναγκαίες διευθετήσεις. Κατά τη λήψη μέτρων με βραχυπρόθεσμο στόχο την απάλυνση των συνεπειών που έχουν οι υψηλές τιμές πετρελαίου στα φτωχότερα τμήματα του πληθυσμού, θα πρέπει να αποφεύγονται οι στρεβλωτικές συνέπειες. Η προσέγγιση αυτή ισχύει εξίσου για όλες τις ενεργειακές αγορές. Έχει καίρια σημασία για την αύξηση της ενεργειακής απόδοσης και την τόνωση των επενδύσεων έρευνας και ανάπτυξης να αφεθούν να λειτουργούν τα μηνύματα που εκπέμπουν οι τιμές.

□ Πέρα από τυχόν βραχυπρόθεσμα μέτρα, και στο πλαίσιο της αυξημένης εξάρτησης της ΕΕ από εξωτερικές ενεργειακές πηγές, τονίζουν ότι είναι σημαντικό να γίνει το ευρωπαϊκό ενεργειακό σύστημα λιγότερο τρωτό από εξωτερικούς παράγοντες. Η διαφοροποίηση του ενεργειακού εφοδιασμού, η βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης και η προώθηση των ανανεώσιμων πηγών, καθώς και η καινοτομία, έχουν ένα ρόλο να διαδραματίσουν, ενώ θα λαμβάνεται δεόντως υπόψη η σχέση κόστους/απόδοσης όλων των στόχων και των μέτρων που βασίζονται στην εκτίμηση των επιπτώσεων, και στη συνοχή τους με τους υπάρχοντες δημοσιονομικούς στόχους.

□ Τονίζουν ότι είναι σημαντικό να ενισχυθεί η σαφήνεια και η σταθερότητα του πλαισίου της πολιτικής για την προώθηση νέων επενδύσεων σε ενεργειακούς τομείς, καθώς και την ανάγκη βελτίωσης των διαδικασιών προγραμματισμού και ρύθμισης για τις ενεργειακές επενδύσεις και ενίσχυσης της δημόσιας αποδοχής αυτών των επενδύσεων. Υποστηρίζουν την ενίσχυση του ρόλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων και των άλλων Διεθνών Χρηματοοικονομικών Οργανισμών ως μέρος της Ευρωπαϊκής Ενεργειακής Πολιτικής.

□ Τονίζουν επίσης την ανάγκη για μεγαλύτερη διαφάνεια των αγορών. Στο πλαίσιο αυτό, είναι σημαντικό να βελτιωθεί η ποιότητα και η διαφάνεια των στοιχείων των σχετικών με την κατάσταση των πετρελαϊκών αποθεμάτων της Κοινότητας (στρατηγική, καθώς και εμπορική) ενόψει μελλοντικής δημοσίευσης σε πιο τακτική βάση, αποφεύγοντας παράλληλα το περιττό διοικητικό βάρος.

□ Το Σύστημα Εμπορίας Εκπομπών της ΕΕ είναι το κύριο μέσο με γνώμονα την αγορά που μειώνει με οικονομικά αποδοτικό τρόπο τις εκπομπές αερίου θερμοκηπίου. Δύο ζητήματα απαιτούν στο πλαίσιο αυτό την προσοχή: η εξέλιξη του διεθνούς καθεστώτος κλιματικών μεταβολών μετά το 2012 – στο οποίο πρέπει να συμμετέχουν όλες οι χώρες που παράγουν εκπομπές, και η περαιτέρω εξέλιξη και ο σχεδιασμός του Συστήματος Εμπορίας Εκπομπών της ΕΕ, συμπεριλαμβανομένης της πιθανής του ενίσχυσης και επέκτασης πέραν του 2012.

□ Θα χρησιμοποιήσουν όλες τις ευκαιρίες για την προώθηση του κοινού συμφέροντος της ΕΕ - συμπεριλαμβανομένης της ενθάρρυνσης της διαφάνειας και των αρχών της αγοράς - στις ενεργειακές πολιτικές, στα εξωτερικά φόρα και στις συζητήσεις με χώρες που παράγουν πετρέλαιο και αέριο, καθώς και χώρες διαμετακόμισης.

□ Υποστηρίζουν τις προσπάθειες της Επιτροπής να εξασφαλίσει την αποτελεσματική εφαρμογή της νομοθεσίας της ΕΕ και τις εργασίες που γίνονται στα πλαίσια της ανασκόπησης του ανταγωνισμού στην ΕΕ με στόχο την εξάλειψη των εμποδίων στην ανάπτυξη της ενιαίας αγοράς ενέργειας. Τονίζουν την ανάγκη για περισσότερο συνεκτική εφαρμογή της υπάρχουσας νομοθεσίας ώστε να προωθείται η ανταγωνιστικότητα, καθώς και την ανάγκη για καλύτερη εφαρμογή των

διατάξεων για το διαχωρισμό των δραστηριοτήτων παραγωγής, διανομής και διαβίβασης. Τονίζουν επίσης την ανάγκη να ενθαρρυνθεί η ανάπτυξη της περιφερειακής ενεργειακής ενσωμάτωσης και να μελετηθεί η έλλειψη φυσικής επαφής μεταξύ των κρατών μελών, η οποία αποτελεί εμπόδιο στην πλήρη υλοποίηση μιας εσωτερικής αγοράς, προβλέποντας στενότερη συνεργασία μεταξύ εθνικών ρυθμιστικών αρχών.

Η ΠΟΙΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ - Συμπεράσματα του Συμβουλίου

Το Συμβούλιο πραγματοποίησε ανταλλαγή απόψεων για τους εθνικούς δημοσιονομικούς κανόνες και θεσμούς όσον αφορά τα δημόσια οικονομικά, βάσει έκθεσης που εκπόνησε η Επιτροπή σε συνεργασία με την Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής. Ενέκρινε τα ακόλουθα συμπεράσματα.

«Το αναθεωρημένο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) υπογραμμίζει το σημαντικό ρόλο που μπορούν να διαδραματίσουν οι εθνικοί δημοσιονομικοί κανόνες και θεσμοί στην επίτευξη υγιούς δημοσιονομικής κατάστασης και στην τήρηση των διατάξεων της Συνθήκης, τονίζει δε ότι «οι εθνικοί δημοσιονομικοί κανόνες θα πρέπει να λειτουργούν συμπληρωματικά ως προς τις βάσει του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης δεσμεύσεις των κρατών μελών» και ότι «τα εθνικά όργανα θα μπορούσαν να παίζουν σημαντικότερο ρόλο στη δημοσιονομική εποπτεία».

Το Συμβούλιο υποδέχεται με ικανοποίηση την έκθεση περί εθνικών δημοσιονομικών κανόνων και ανεξάρτητων θεσμών την οποία συνέταξαν η Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Αναγνωρίζει το ρόλο που μπορούν να διαδραματίσουν οι εθνικοί δημοσιονομικοί κανόνες και θεσμοί στην επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων και στην υποστήριξη της δημοσιονομικής εξυγίανσης, βοηθώντας ταυτόχρονα στην αποφυγή πολιτικών που ενισχύουν τις κυκλικές τάσεις. Συνδυαζόμενοι με τις προσήκουσες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, οι εν λόγω κανόνες και θεσμοί μπορούν επίσης να συμβάλουν σε μεγαλύτερη αποδοτικότητα των δημοσίων δαπανών. Το Συμβούλιο παραδέχεται επίσης ότι τα όποια επιθυμητά χαρακτηριστικά τους εξαρτώνται από τις εγχώριες συνθήκες, ήτοι από το θεσμικό και πολιτικό πλαίσιο και από τη φύση των δημοσιονομικών προβλημάτων. Το Συμβούλιο σημειώνει ότι ολοένα περισσότερα κράτη μέλη εφαρμόζουν εθνικούς δημοσιονομικούς κανόνες, με θετικές επιπτώσεις στα δημοσιονομικά αποτελέσματα. Οι αναλύσεις που πραγματοποίησαν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η Επιτροπή Οικονομικής Πολιτικής έδειξαν επίσης ότι ο σχεδιασμός των δημοσιονομικών κανόνων ποικίλλει σε μεγάλο βαθμό ανάλογα με τις εθνικές συνθήκες και το δημοσιονομικό επίπεδο στο οποίο εφαρμόζονται οι κανόνες αυτοί.

Υπογραμμίζοντας ότι δεν υπάρχει λύση-αντίγραφο, το Συμβούλιο επισημαίνει ορισμένα γενικά χαρακτηριστικά που θα μπορούσαν να ενισχύουν την αποτελεσματικότητα των εθνικών δημοσιονομικών κανόνων και να συμβάλλουν θετικά στα δημοσιονομικά αποτελέσματα. Το Συμβούλιο συμφωνεί μάλιστα ότι για να είναι αποτελεσματικοί, οι δημοσιονομικοί κανόνες θα πρέπει να απορρέουν από έντονη εθνική αυτεξουσιότητα και ανεπιφύλακτη πολιτική δέσμευση όλων των κυβερνητικών και κοινοβουλευτικών βαθμίδων. Το Συμβούλιο έχει την ίδια γνώμη όσον αφορά τα οφέλη των μεσοπρόθεσμων δημοσιονομικών πλαισίων και την επίδραση που έχουν στα δημοσιονομικά αποτελέσματα τα χαρακτηριστικά των δημοσιονομικών κανόνων. Ο σωστός σχεδιασμός δημοσιονομικών κανόνων και οι προσδιορισμένοι μηχανισμοί εφαρμογής τους, μαζί με διαφανείς και αξιόπιστες διαδικασίες παρακολούθησης που δίνουν ερεθίσματα για δημόσια συζήτηση, έχουν προφανώς καλύτερα αποτελέσματα.

Το Συμβούλιο επισημαίνει ότι δημοσιονομικοί θεσμοί που χαίρουν υπολήψεως και αξιοπιστίας μπορούν να συμβάλουν κατά πολύ σε υγιείς και βιώσιμες δημοσιονομικές πολιτικές. Σε μερικά κράτη μέλη οι ανεξάρτητοι δημοσιονομικοί θεσμοί έχουν παίξει αξιοσημείωτο ρόλο προς την κατεύθυνση αυτή, παρέχοντας παραδείγματος χάρη αναλύσεις για θέματα δημοσιονομικής

πολιτικής ή καταρτίζοντας μακροοικονομικές προγνώσεις και παραδοχές, οι οποίες μπορούν να προσανατολίσουν καλύτερα την κατάρτιση του προϋπολογισμού. Τα σχετικά θα πρέπει να εξεταστούν περαιτέρω σε εθνικό επίπεδο.

Το Συμβούλιο:

- συμφωνεί, βάσει των κατευθυντηρίων γραμμών για τη διάρθρωση και το περιεχόμενο των Προγραμμάτων Σταθερότητας και Σύγκλισης, ότι στα πλαίσια των προσεχών Προγραμμάτων Σταθερότητας και Σύγκλισης τα κράτη μέλη θα πρέπει να παράσχουν ουσιαστικές πληροφορίες για το εθνικό δημοσιονομικό τους πλαίσιο, καθώς και για την εφαρμογή και τις προβλεπόμενες μετατροπές του. Το Συμβούλιο προτρέπει την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να λαμβάνει πάντοτε υπ' όψη τα στοιχεία αυτά κατά την προετοιμασία της αξιολόγησης των προγραμμάτων, εάν και εφ' όσον υπαισέρχονται στην τήρηση των δημοσιονομικών κανόνων της ΕΕ,

- καλεί επίσης την Επιτροπή να διευρύνει περισσότερο, σε συνεργασία με την ΟΔΕ και την ΕΟΠ την ανάλυση της για την ποιότητα των δημοσίων οικονομικών στην οποία θα περιλαμβάνεται η αποδοτικότητα και η σύνθεση των δημοσίων δαπανών, και να παρουσιάσει μια επισκόπηση της εφαρμογής των υφισταμένων κανόνων, βασισμένη στις επικαιροποιήσεις των ΠΣΣ.»

2.1.5 Ευρωπαϊκή τράπεζα επενδύσεων - εξωτερικά δάνεια

Το Συμβούλιο προέβη σε ανταλλαγή απόψεων σχετικά με πρόταση για την ανανέωση, για το διάστημα 2007-2013, των εντολών της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων για εξωτερικά δάνεια, η οποία αφορά ειδικότερα το συνολικό ποσό των εξωτερικών δανείων και την περιφερειακή κατανομή των δανείων αυτών.

Ζήτησε από την Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή και την Επιτροπή των Μόνιμων Αντιπροσώπων να συνεχίσουν τις εργασίες βάσει της πολιτικής κατευθυντήριας γραμμής του, ώστε να μπορέσει το Συμβούλιο να καταλήξει σε πολιτική συμφωνία σχετικά με τον φάκελο πριν από το τέλος του έτους.

Το σχέδιο απόφασης αποσκοπεί στην ανανέωση των εντολών που δίδονται στην Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, με εγγύηση του προϋπολογισμού της ΕΕ, για τη χορήγηση δανείων σε σχέδια εκτός της ΕΕ. Οι τρέχουσες εντολές - μια γενική εντολή χορήγησης εξωτερικών δανείων και ειδικές εντολές για σχέδια στη Ρωσία, την Ουκρανία, τη Μολδαβία και τη Λευκορωσία, σύμφωνα με τις αποφάσεις 2000/24/ΕΚ και 2005/48/ΕΚ του Συμβουλίου - λήγουν στις 31 Ιανουαρίου 2007. Οι δραστηριότητες εκτός της ΕΕ αντιπροσωπεύουν, γενικά, το 10% των συνολικών δραστηριοτήτων της ΕΤΕπ, ανήλθαν δε σε 5,1 δις ευρώ το 2005, εκ των οποίων το 72,5% με εγγύηση της ΕΕ. Η εγγύηση προστατεύει την πιστωτική θέση της τράπεζας ώστε να μην επηρεάζεται από αυτές τις τραπεζικές πράξεις, οι οποίες ενέχουν συχνά πολύ υψηλότερο επίπεδο κινδύνου από τις δραστηριότητες της ΕΤΕπ εντός της ΕΕ. Επιτρέπει, με αυτόν τον τρόπο, στην ΕΤΕπ να διατηρεί ελκυστικά επιτόκια δανεισμού.

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ

Συμψηφισμός και διακανονισμός των συναλλαγών επί τίτλων

Το Συμβούλιο προέβη σε ανταλλαγή απόψεων σχετικά με τις προθέσεις της Επιτροπής, τις οποίες ανακοίνωσε ο Επίτροπος Charlie McCreevy κατά τη σύνοδο της 11ης Ιουλίου, όσον αφορά πρωτοβουλίες με σκοπό τη βελτίωση των συμψηφισμών και των διακανονισμών των συναλλαγών επί τίτλων εντός της ΕΕ.

Ο Πρόεδρος της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής εξέθεσε την πορεία των σχετικών συζητήσεων στο πλαίσιο της επιτροπής αυτής.

Το Συμβούλιο ενδέχεται να επανέλθει σ' αυτό το θέμα σε προσεχή συνοδό του, σε συνάρτηση με τις εξελίξεις.

- **Ενιαίος χώρος πληρωμών σε ευρώ - Συμπεράσματα του Συμβουλίου**

Το Συμβούλιο συζήτησε τη δημιουργία, στην ΕΕ, ενιαίου χώρου πληρωμών σε ευρώ (ΕΧΠΕ) και ανέκρινε τα ακόλουθα συμπεράσματα.

«Το Συμβούλιο:

- ΥΠΟΣΤΗΡΙΖΕΙ το στόχο του ενιαίου χώρου πληρωμών σε ευρώ (ΕΧΠΕ) ο οποίος συνίσταται στη δημιουργία μιας ενοποιημένης αγοράς υπηρεσιών πληρωμών σε ευρώ που θα υπόκειται σε πραγματικό ανταγωνισμό και όπου δεν θα υπάρχει καμία διάκριση μεταξύ εθνικών πληρωμών και διασυνοριακών πληρωμών σε ευρώ στο εσωτερικό της ΕΕ,

ΚΡΙΝΕΙ ότι πρώτη προτεραιότητα των υπηρεσιών πληρωμών βάσει του ΕΧΠΕ θα πρέπει να είναι οι ανάγκες των χρηστών, γεγονός που προϋποθέτει τη συνεχή συμμετοχή, σε εθνικό επίπεδο, όλων των ενδιαφερομένων μερών,

- ΕΚΦΡΑΖΕΙ την ικανοποίησή του για τις σημαντικές εργασίες στις οποίες έχει προβεί ο τραπεζικός τομέας για την επίτευξη του στόχου αυτού και τον ενθαρρύνει να σημειώσει περαιτέρω πρόοδο σε θέματα όπου απαιτούνται περαιτέρω προσπάθειες,

- ΣΗΜΕΙΩΝΕΙ ότι η δημιουργία του ΕΧΠΕ συνεπάγεται την κατάργηση όλων των τεχνικών νομικών και εμπορικών φραγμών μεταξύ των σημερινών εθνικών αγορών πληρωμών,

- ΣΗΜΕΙΩΝΕΙ ότι απαιτείται συνεχής προσοχή ώστε οι υπηρεσίες πληρωμών ΕΧΠΕ, οι τεχνολογίες υποστήριξής τους καθώς και οι διαδικασίες τους να μη συνεπάγονται οπισθοδρόμηση σε σχέση με το κόστος και την ποιότητα των προτεινόμενων υπηρεσιών από τα κράτη μέλη με τις καλύτερες επιδόσεις καθώς και ώστε τα προϊόντα και οι υπηρεσίες ΕΧΠΕ να προσφέρονται εντός ανταγωνιστικού περιβάλλοντος,

- ΥΠΟΓΡΑΜΜΙΖΕΙ τη σημασία της εξασφάλισης ισότιμων όρων όσον αφορά την εφαρμογή των αρχών του ανταγωνισμού σε όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά, συμπεριλαμβανομένων των νεοεισερχόμενων στην αγορά υπηρεσιών πληρωμών και ΚΑΛΕΙ την Επιτροπή να συνεχίσει τις εργασίες της όσον αφορά το θέμα αυτό χωρίς καθυστέρηση,

- ΑΝΑΛΑΜΒΑΝΕΙ να εργασθεί μαζί με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο για τη γρήγορη έκδοση της πρότασης οδηγίας όσον αφορά τις υπηρεσίες πληρωμών,

- ΕΚΦΡΑΖΕΙ την ικανοποίησή του για την πρόθεση της Επιτροπής να υποβάλει την τελική έκθεση όσον αφορά την τομεακή έρευνα σχετικά με τον ανταγωνισμό στην αγορά λιανικών τραπεζικών εργασιών (στις οποίες συμπεριλαμβάνονται και οι κάρτες πληρωμής) πριν από τα τέλη του έτους,

- Προκειμένου να διευκολυνθεί η δέσμευση για την έγκαιρη χρήση του ΕΧΠΕ, ΚΑΛΕΙ τα κράτη μέλη να προβούν σε ανάλυση κόστους/ωφέλειας, εάν κριθεί αναγκαίο, ώστε να διαπιστώσουν ότι τα προϊόντα ΕΧΠΕ είναι καλύτερα ή τουλάχιστον εφάμιλλα με τα υφιστάμενα προϊόντα από πλευράς κόστους, ποιότητας και ασφάλειας των πληρωμών, και ΚΑΛΕΙ τη βιομηχανία να παράσχει την σχετική πληροφόρηση,

- ΚΑΛΕΙ τους υπουργούς οικονομικών των κρατών μελών να επιτηρούν την πρόοδο του ΕΧΠΕ σε εθνικό επίπεδο μαζί με όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη καλεί επίσης την Επιτροπή και την ΕΤΕπ να συνεχίσουν να επιτηρούν τη συνολική εξέλιξη του ΕΧΠΕ μαζί με την Επιτροπή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών και την Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή και να υποβάλουν έκθεση στο Συμβούλιο το αργότερο κατά το 2008, εάν η σημειωθείσα πρόοδος δεν είναι ικανοποιητική,

- ΚΑΛΕΙ την Επιτροπή να αξιολογήσει τις επιπτώσεις του ΕΧΠΕ στην οικονομία και τον ανταγωνισμό λαμβάνοντας υπόψη το προβλεπόμενο χρονοδιάγραμμα, και

- ΚΑΛΕΙ την Επιτροπή να συνεχίσει χωρίς καθυστέρηση τις εργασίες της ως προς τα επόμενα βήματα σχετικά με τα θέματα που τίγονται στο συμβουλευτικό της έγγραφο για τον ΕΧΠΕ28 συμπεριλαμβανομένων των απαντήσεων στη δημόσια διαβούλευση.»

Κατά τη διάρκεια του γεύματος, οι Υπουργοί συζήτησαν τα ακόλουθα θέματα

- εκπροσώπηση της ΕΕ σε διεθνή βήματα,
- συνέχεια που πρέπει να δοθεί στην ετήσια συνεδρίαση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου στη Σιγκαπούρη, ιδίως όσον αφορά τη μεταρρύθμιση του ΔΝΤ.

ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΕΙΣ ΣΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

- Ευρωομάδα

Οι Υπουργοί των κρατών μελών της Ευρωζώνης συμμετείχαν σε συνεδρίαση της Ευρωομάδας στις 9 Οκτωβρίου.

- Υπουργική συνεδρίαση σχετικά με την οικονομική κατάσταση

Οι Υπουργοί πραγματοποίησαν συνεδρίαση, κατά το πρόγευμα, με θέμα την οικονομική κατάσταση στην ΕΕ, και ενημερώθηκαν μεταξύ άλλων για τη συνεδρίαση της Ευρωομάδας που πραγματοποιήθηκε στις 9 Οκτωβρίου.

2.1.6 Εμπορική πολιτική

Αντιντάμπινγκ - Αυστραλία, Ινδία, Ινδονησία και Ταϊλάνδη - συνθετικές μη συνεχείς ίνες από πολυεστέρες

Το Συμβούλιο εξέδωσε κανονισμό για την κατάργηση του δασμού αντιντάμπινγκ (antidumping) στις εισαγωγές συνθετικών μη συνεχών ινών από πολυεστέρες καταγωγής Αυστραλίας, Ινδίας, Ινδονησίας και Ταϊλάνδης, την περάτωση της διαδικασίας σχετικά με τις εν λόγω εισαγωγές, έπειτα από τις επανεξετάσεις που διενεργήθηκαν δυνάμει του άρθρου 11 παράγραφος 2 του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 384/96 του Συμβουλίου λόγω της επικείμενης λήξης της ισχύος των σχετικών μέτρων, και την περάτωση της μερικής ενδιάμεσης επανεξέτασης των εν λόγω εισαγωγών καταγωγής Ταϊλάνδης, που διενεργήθηκε σύμφωνα με το άρθρο 11 παράγραφος 3 (12700/06).

1. Η Γαλλική οικονομία - γενικά στοιχεία

Η Γαλλία είναι η 5η μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου μετά τις ΗΠΑ, Ιαπωνία, Γερμανία, και την Κίνα. Είναι μια αγορά 63 εκατομμυρίων καταναλωτών με υψηλή αγοραστική δύναμη και κατά κεφαλήν εισόδημα 27.600 χιλιάδες ευρώ (στοιχεία 2007) που την τοποθετεί στην 17η θέση σε παγκόσμια κατάταξη.

Η Γαλλία αποτελεί την 5η εξαγωγική χώρα του κόσμου, είναι η 2η όσον αφορά τις υπηρεσίες και τα αγροτικά προϊόντα, ενώ αποτελεί τον πρώτο παγκόσμιο τουριστικό προορισμό. Η οικονομία της στηρίζεται κυρίως στον τριτογενή τομέα (υπηρεσίες), ο οποίος απασχολεί το 75% του εργατικού δυναμικού και συμμετέχει κατά 76,7% στο ΑΕΠ, ενώ ο πρωτογενής τομέας (Γεωργία) αντιπροσωπεύει μόλις το 4% του πληθυσμού και συμμετέχει σε ποσοστό 2,2% στο ΑΕΠ. Ο δευτερογενής τομέας (Βιομηχανία) αντιπροσωπεύει το 21% τόσο του εργατικού δυναμικού όσο και του ποσοστού συμμετοχής στο ΑΕΠ.

Το ΑΕΠ της Γαλλίας ανέρχεται στο ποσό των 1892,2 δισεκατομμυρίων ευρώ (Eurostat 2007) και αποτελεί το δεύτερο μεγαλύτερο στην Ε.Ε, μετά την Γερμανία. Συνεπώς είναι μια μεγάλη

σε μέγεθος και ιδιαίτερα ανεπτυγμένη αγορά που οποιοσδήποτε επιχειρηματίας θα ήθελε να την προσεγγίσει για να αποτελέσει προορισμό των προϊόντων του. Αν συνδυασθεί και με τον πολύ υψηλό ρυθμό γεννητικότητας περίπου 2% σε ετήσια βάση, ο μέσος όρος της Ε.Ε. είναι 1,5%, γίνεται αντιληπτό ότι η γαλλική αγορά αποτελεί ένα ιδιαίτερα προσοδοφόρο περιβάλλον για επενδύσεις και δραστηριότητες σε πολλούς τομείς της οικονομίας.

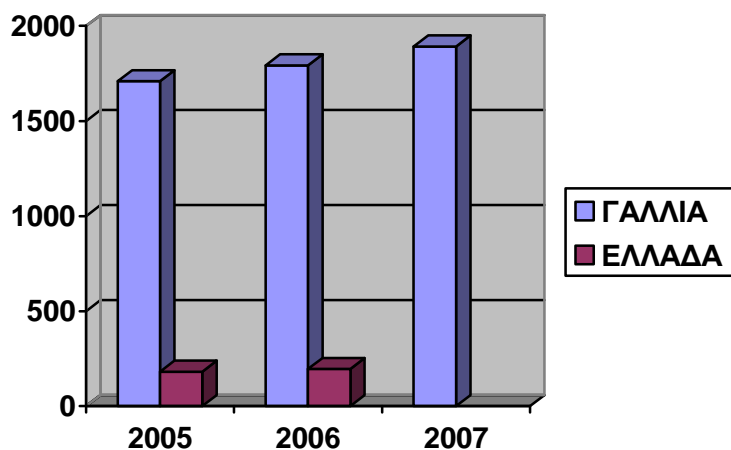
Τα **προβλήματα** που αντιμετωπίζει η γαλλική οικονομία είναι κυρίως η μείωση, τα τελευταία έτη, της ανταγωνιστικότητας της, η μετεγκατάσταση πολλών παραγωγικών μονάδων, στους κλάδους της κατασκευής αυτοκινήτων και άλλων, στο εξωτερικό, καθώς και η ανελαστική αγορά εργασίας. Η ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου αποτελεί το βασικό αίτιο της πτώσης της ανταγωνιστικότητας, καθώς η γαλλική οικονομία παράγει κυρίως υπηρεσίες και τελικά καταναλωτικά προϊόντα. Αξίζει να σημειωθεί ότι σύμφωνα με μελέτη της Τράπεζας της Γαλλίας κάθε ανατίμηση του ευρώ πέραν της ισοτιμίας 1 ευρώ προς 1,15 δολάρια συμβάλει στην μείωση της ανταγωνιστικότητας της γαλλικής οικονομίας και σε πτώση των εξαγωγών της.

ΠΙΝΑΚΑΣ Ι

Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν σε δις ευρώ σε τρέχουσες τιμές

	ΓΑΛΛΙΑ	ΕΛΛΑΔΑ
2005	1710,0	181,1
2006	1793,0	195,2
2007	1892,2	

Πηγή: INSEE-ΕΣΥΕ

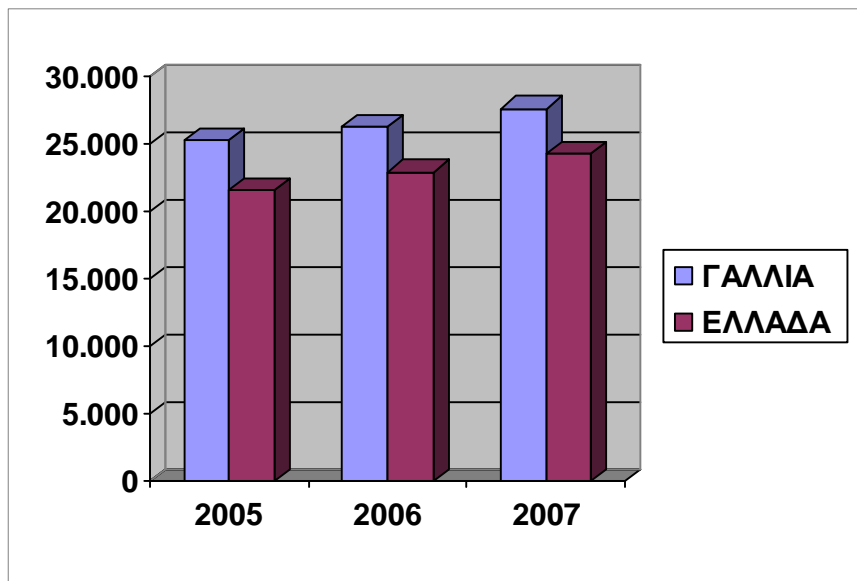


ΠΙΝΑΚΑΣ ΙΙ

Κατά κεφαλήν Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν σε σταθερές τιμές

	ΓΑΛΛΙΑ	ΕΛΛΑΔΑ
2005	25.200	21.500
2006	26.300	22.900
2007	27.600	24.300

Πηγή: INSEE-ΕΣΥΕ



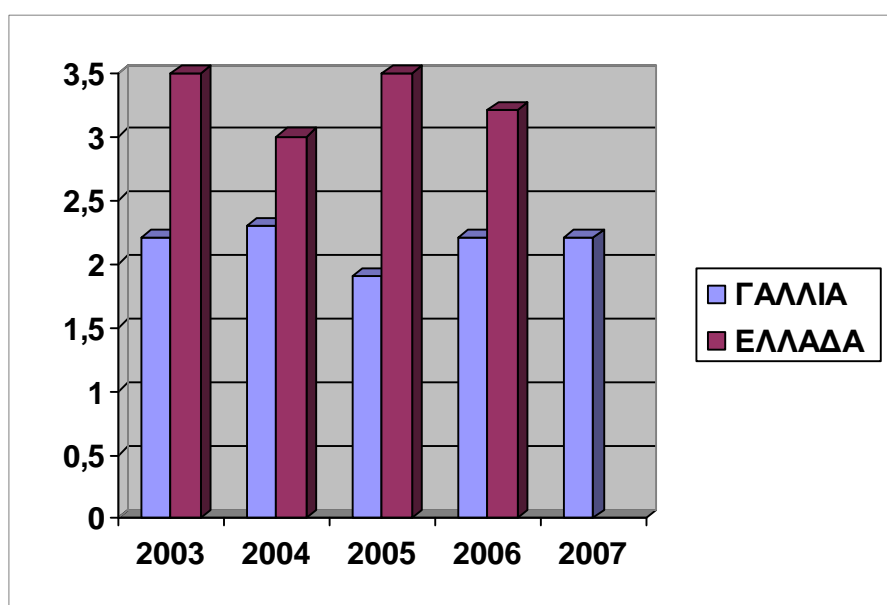
Ο ρυθμός ανάπτυξης της γαλλικής οικονομίας το 2007 ανήλθε σε ποσοστό 2,2% του ΑΕΠ, επηρεασθείς αρνητικά από τη σημαντική αύξηση της τιμής του πετρελαίου και το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου και θετικά από την κατανάλωση των νοικοκυριών. Για το έτος 2008 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ αναμένεται να παρουσιάσει επιβράδυνση και να κυμανθεί γύρω στο 1%.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΙΙΙ

Ποσοστιαία μεταβολή του Πληθωρισμού

	ΓΑΛΛΙΑ	ΕΛΛΑΔΑ
2003	2,2	3,5
2004	2,3	3,0
2005	1,9	3,5
2006	2,2	3,2
2007	2,2	

Πηγή: INSEE-ΕΣΥΕ



Ο πληθωρισμός το 2007 ανήλθε στο ποσοστό του 2,2%, ενώ για το 2008 αναμένεται να κυμανθεί αρκετά υψηλότερα, πάνω από 3% επηρεασμένος από τις διεθνείς τιμές καυσίμων. Η δημοσιονομική πολιτική της γαλλικής κυβέρνησης επιχειρεί να περιορίσει τις πληθωριστικές πιέσεις ενώ προωθεί πολιτικές απελευθέρωσης των αγορών προκειμένου να δημιουργήσει συνθήκες υγιούς ανταγωνισμού που θα συμβάλλουν σε συγκράτηση του εισαγόμενου πληθωρισμού.

ΠΙΝΑΚΑΣ IV

Δημόσιο Χρέος και Δημοσιονομικό Έλλειμμα ως ποσοστό του Α.Ε.Π.

	ΓΑΛΛΙΑ		ΕΛΛΑΔΑ	
	Δημόσιο Χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ	Δημοσιονομικό Έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ	Δημόσιο Χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ	Δημοσιονομικό Έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ
2003	62,4	4,1	107,8	6,1
2004	64,4	3,6	108,5	7,4
2005	66,4	2,9	107,5	5,5
2006	63,6	2,4	104,6	2,4
2007	63,9	2,7		

Πηγή :Eurostat

Το δημόσιο χρέος ανήλθε σε 1209,5 δις ευρώ το 2007, ήτοι ποσοστό 63,9% του ΑΕΠ. Ποσοστό 56% του συνόλου του διαπραγματεύσιμου δημοσίου χρέους κατέχουν ξένοι επενδυτές. Αυτό εξηγείται από το γεγονός ότι τα τελευταία χρόνια οι αρμόδιοι φορείς κατέβαλαν προσπάθειες προσέλκυσης αλλοδαπών κεφαλαίων στον τομέα των τίτλων και ομολόγων του Γαλλικού Δημοσίου με επιτυχή αποτελέσματα.

Κατευθυντήρια αρχή της δημοσιονομικής πολιτικής είναι η ισοσκελίση του δημοσίου ελλείμματος μέχρι το 2012 αντί του 2010 όπως αρχικώς προβλεπόταν. Για να τηρήσει την υποχρέωση αυτή η Γαλλία θα πρέπει να μηδενίσει το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού και να διατηρήσει το δημόσιο χρέος σε ποσοστό κατώτερο του 60% του ΑΕΠ. Η τήρηση της υποχρέωσης αυτής στηρίζεται στην υπόθεση ότι η συνολική αύξηση του όγκου των δημοσίων δαπανών δεν θα υπερβαίνει το 1% σε ετήσια βάση. Η κυβέρνηση εκτιμά ότι ο στόχος θα επιτευχθεί με την μη αντικατάσταση των μισών δημοσίων υπαλλήλων εξ' αυτών που πρόκειται να συνταξιοδοτηθούν και την επανεξέταση όλων των δημοσίων πολιτικών. Το μεγάλο ερώτημα είναι κατά πόσο θα μπορέσει να επιτευχθεί συγκράτηση των δαπανών κοινωνικής ασφάλισης. Προς την κατεύθυνση αυτή, η αναμόρφωση του συστήματος Υγείας αναμένεται να περιορίσει τις σχετικές δαπάνες και να συμβάλει στη μείωση του ελλείμματος.

Ο ρυθμός αποταμίευσης των νοικοκυριών παρουσιάζει σταθερή αύξηση κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών και ανήλθε σε 15,8% για το 2007, έναντι 15,1% το 2006 και 14,9% το 2005. Επίσης, η κατανάλωση αυξήθηκε με ετήσιους ρυθμούς της τάξης του 2,5% για το 2007 έναντι 2,3% το προηγούμενο έτος.

Οι αλλοδαπές επενδύσεις στη Γαλλία ανήλθαν σε 158 δις δολάρια για το 2007 έναντι 90 δις δολαρίων για το 2006, ενώ οι γαλλικές επενδύσεις στο εξωτερικό ανήλθαν σε 225 εκ. δολάρια έναντι 96 δις δολαρίων το 2006. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Γαλλία αποτελεί τον κυριότερο προορισμό άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ευρώπη μετά το Ηνωμένο Βασίλειο, λόγω της πολύ καλής υποδομής που διαθέτει, του εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού, της μεγάλης εγχώριας αγοράς και της κεντρικής της θέσης στον χώρο της Δυτικής Ευρώπης, ενώ επίσης κατέχει την τέταρτη θέση σε παγκόσμιο επίπεδο.

Το χρηματοοικονομικό περιβάλλον υπήρξε ευνοϊκό κατά το 2007 με κύριο χαρακτηριστικό τον ιδιαίτερο δυναμισμό του Χρηματιστηρίου αφού ο δείκτης CAC 40 παρουσίασε σημαντική

άνοδο +10,53%, από τις αρχές του έτους. Τα επιτόκια μακροχρονίων καταθέσεων κυμαίνονται γύρω στο 3,9%, σημαντικά χαμηλότερα των μεγίστων τιμών τους από τη θέσπιση της ζώνης ευρώ.

2. Εξωτερικό εμπόριο γενικά

Το εξωτερικό εμπόριο της Γαλλίας ακολουθεί ιδιαίτερα αρνητική πορεία κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών. Κατέστη αρνητικό για πρώτη φορά το 2004 ενώ το 2007 το έλλειμμα έφθασε στο ύψος των -39,1 δισ. ευρώ. Η υποτίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ και η συνεπακόλουθη απώλεια ανταγωνιστικότητας των ευρωπαϊκών προϊόντων καθώς και η αύξηση της τιμής του πετρελαίου υπήρξαν σημαντικοί παράγοντες αλλά όχι αποκλειστικά υπεύθυνοι.

Η μεγάλη συγκέντρωση των γαλλικών εξαγωγών στις ευρωπαϊκές αγορές που αναπτύσσονται με αργούς ρυθμούς και η απώλεια ευκαιριών εξαγωγών σε νέες, δυναμικά αναπτυσσόμενες αγορές καθώς και η έλλειψη εξειδικευμένων προϊόντων σε πολλούς κλάδους θεωρούνται σημαντικοί αρνητικοί παράγοντες.

3. Εξωτερικό εμπόριο ειδικά

Κατά το 2007, οι γαλλικές εξαγωγές προς την Ελλάδα ανήλθαν σε 3,080 δισ ευρώ, καθιστώντας την Γαλλία τον 4^ο προμηθευτή της χώρας μας, μετά την Γερμανία, Ιταλία και Ρωσία.

Κατά το ίδιο έτος, οι ελληνικές εξαγωγές προς τη Γαλλία ανήλθαν σε 716 εκ. ευρώ, καθιστώντας την Γαλλία τον 7^ο πελάτη της χώρας μας.

Το εμπορικό ισοζύγιο είναι ιδιαίτερα ελλειμματικό για την Ελλάδα κατά 2,3 δισ ευρώ. Τούτο είναι αποτέλεσμα του γεγονότος ότι η Γαλλία εξάγει ένα ευρύ φάσμα βιομηχανικών προϊόντων και προϊόντων υψηλής τεχνολογίας (εξοπλιστικά συστήματα), ενώ οι ελληνικές εξαγωγές επικεντρώνονται σε πρώτες ύλες, προϊόντα ελαφρής βιομηχανίας και τρόφιμα.

ΠΙΝΑΚΑΣ V

Διμερείς Εμπορικές Σχέσεις Ελλάδος – Γαλλίας για τα έτη 2005, 2006 και 2007.

	2005	2006	Μεταβολή 2006 συγκριτικά με 2005	2007	Μεταβολή 2007 συγκριτικά με 2006
Εξαγωγές	580,463	733,289	26%	716,175	-2%
Εισαγωγές	2,521,122	3,006,457	19%	3,080,502	2%
Ισοζύγιο	- 1,940,659	- 2,273,168	17%	- 2,364,327	4%
Όγκος Εμπορίου	3,101,585	3,739,746	21%	3,796,677	1%

Πηγή: ΕΣΥΕ σε χιλ. Ευρώ.

Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία για το 2007 το διμερές εμπόριο κυμαίνεται στα ίδια επίπεδα με αυτά του προηγούμενου έτους. Οι ελληνικές εξαγωγές παρουσίασαν μικρή κάμψη κατά 2% συγκριτικά με το αντίστοιχο διάστημα του 2006, και έφθασαν στο ύψος των 716,2 εκατ. ευρώ. Παρόμοια εικόνα εμφανίζουν και οι εισαγωγές από την Γαλλία με αύξηση κατά 2%.

Όσον αφορά τις κατηγορίες προϊόντων όπως φαίνεται και στους κατωτέρω πίνακες, παρατηρούμε ότι η πρώτη εξαγόμενη κατηγορία, αυτή των μη σιδηρούχων μετάλλων, παρουσίασε σημαντική αύξηση και από το 9,28% επί του συνόλου των εξαγομένων προϊόντων το 2005, έφθασε στο 12,87% το 2007. Τα ιατρικά και φαρμακευτικά προϊόντα που το 2006 αποτελούσαν την πρώτη κατηγορία προϊόντων από 14,22% το 2006, υποχώρησαν και κατέλαβαν για το 2007 την δεύτερη θέση ως κατηγορία με 11,3%. Υποχώρηση σημειώθηκε και στην κατηγορία των ενδυμάτων που από 14,45% επί του συνόλου των εισαγωγών το 2005, ανήλθε σε ποσοστό 9,91% για το 2007. Οι κατηγορίες ψάρια, πετρελαιοειδή προϊόντα, είδη από μέταλλο, πλαστικά και γαλακτοκομικά προϊόντα σημείωσαν αύξηση την τριετία 2005-2007. Σημειώνεται ότι παρατηρούνται τάσεις συγκέντρωσης για τις 10 πρώτες κατηγορίες εξαγομένων προϊόντων που το ποσοστό τους επί του συνόλου των εξαγωγών φθάνει το 70,76%.

Όσον αφορά τα εισαγόμενα προϊόντα, οι κυριότερες κατηγορίες αποτελούν τα οχήματα που η εισαγωγή τους, παρουσίασε σημαντική αύξηση την τριετία 2005-2007, καθώς από 10,87% επί του συνόλου το 2005 ανήλθε σε 12,9% για το 2007. Τη δεύτερη θέση στην κατηγορία των εισαγομένων προϊόντων καταλαμβάνουν τα ιατρικά και φαρμακευτικά προϊόντα με 11,6% επί του συνόλου, τα είδη ενδυμασίας με 5,02%, χημικές ύλες με 2,53% και γαλακτοκομικά προϊόντα 2,02%. Οι γαλλικές εξαγωγές παρουσιάζουν ευρύτερη διασπορά σε μεγαλύτερο αριθμό κατηγοριών και προϊόντων. Οι δέκα κύριες κατηγορίες των γαλλικών εξαγωγών αθροιστικά ανέρχονται σε ποσοστό 64,74% επί του συνόλου.

4. Διεθνείς εκθέσεις

Στη Γαλλία πραγματοποιούνται μεγάλες εμπορικές και κλαδικές εκθέσεις καθ' όλη τη

διάρκεια του έτους. Πλήρη στοιχεία για όλες τις Διεθνείς Εκθέσεις και Συνέδρια που οργανώνονται στην Γαλλία, οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να αντλήσουν από την ηλεκτρονική διεύθυνση www.foiresalon.com

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον για συμμετοχή ελληνικών επιχειρήσεων και φορέων, παρουσιάζουν η Έκθεση Τροφίμων και Ποτών (Salon International de l'Alimentation-SIAL), η έκθεση κατασκευαστικού υλικού BATIMAT που διοργανώνονται ανά διετία, καθώς και τα Σαλόνια Μόδας και Κοσμήματος, που πραγματοποιούνται κυρίως φθινόπωρο και άνοιξη κάθε έτους. Ιδιαίτερο επίσης ενδιαφέρον παρουσιάζει και η Διεθνής Έκθεση Οίνων και Ποτών (VINEXPO) που πραγματοποιείται στο Μπορντό, στην Νοτιοδυτική Γαλλία κάθε δύο χρόνια και αποτελεί την μεγαλύτερη έκθεση οίνων στον κόσμο, όπως επίσης και το Διεθνές Σαλόνι Οίνου (Salon International du Vin-VINISOD) που λαμβάνει χώρα στο Montpellier στην Νότιο Γαλλία.

5. Γαλλικές επενδύσεις στην Ελλάδα

Η Γαλλία αποτελεί τον τέταρτο μεγαλύτερο ξένο επενδυτή στη χώρα μας. Το συνολικό επενδυμένο κεφάλαιο των γαλλικών επιχειρήσεων υπερβαίνει το ποσό του 3 δις. ευρώ.

Το 2007 ο αριθμός των θυγατρικών γαλλικών εταιρειών στην Ελλάδα υπερβαίνει τις 150 και απασχολούν περί τους 30.000 εργαζόμενους. Ορισμένες εξ' αυτών θεωρούνται από τις πλέον σημαντικές στους τομείς δραστηριότητας τους.

Κυριότερες γαλλικές επενδύσεις στην Ελλάδα είναι:

- Ο όμιλος **CARREFOUR**, σε συνεργασία με τον όμιλο Μαρινόπουλος, ευρίσκεται στην πρώτη θέση της διανομής και διαθέτει 162 καταστήματα.

- Η εταιρεία τσιμέντου **LAFARGE** κατέχει ηγετική θέση στον σχετικό κλάδο.

- Η τράπεζα **CREDIT AGRICOLE** εξαγόρασε την Εμπορική Τράπεζα.

Ο μεγάλος γαλλικός ασφαλιστικός όμιλος **AXA** εξαγόρασε την Alpha Ασφαλιστική.

- Η τράπεζα **SOCIETE GENERALE** κατέχει το 50,1% του κεφαλαίου της Γενικής Τράπεζας.

- Η κατασκευαστική εταιρεία **VINCI**, έχει ιδιαίτερη σημαντική παρουσία, μέσω της κατασκευής της Γέφυρας Ρίου -Αντιρρίου, και της θυγατρικής της **Γέφυρα Α,Ε**.

- Όμιλοι όπως **FNAC**, **ALCATEL**, **ALSTOM**, κατασκευαστική εταιρεία του ενεργειακού κλάδου, **TOTAL**, η **EDF**, που κατασκευάζει αιολικά πάρκα και η θυγατρική της **EDISON** που μαζί με την ΔΕΠΑ κατασκευάζουν τον αγωγό φυσικού αερίου Ελλάδος-Ιταλίας, **DANONE**, **MEDIAMARKET**, **PERNOD-RICARD**, **RHODIA** έχουν πραγματοποιήσει σημαντικές επενδυτικές κινήσεις στους τομείς που δραστηριοποιούνται.

Σημαντική επίσης είναι και η παρουσία γαλλικών επιχειρήσεων στην Ελλάδα που επεκτείνονται με την μέθοδο της Δικαιοχρησίας (Franchising). Αξίζει να αναφερθεί η ταχύτατη ανάπτυξη της γαλλικής αλυσίδας στεγνοκαθαριστηρίων **5 a Sec** που διαθέτει πάνω από 100 καταστήματα, της εταιρείας κατασκευής πισινών **Piscine Ideale** με 16 καταστήματα, και της αλυσίδας κομμωτηρίων **Mode's hear** με 15 καταστήματα.

Οι γαλλικές επιχειρήσεις δείχνουν ιδιαίτερη εμπιστοσύνη στην αγορά της χώρας μας, προσδοκώντας και υλοποιώντας, παράλληλα, επιχειρηματικές συνεργασίες στην ευρύτερη αγορά των Βαλκανίων, όπου οι ελληνικές επενδύσεις είναι ιδιαίτερα σημαντικές.

Οι σημαντικότερες επενδύσεις ελληνικών εταιρειών στη Γαλλία έχουν πραγματοποιηθεί από την **Ολυμπιακή**, τις εταιρείες τροφίμων **ΔΕΛΤΑ** και **CARDIGO**, **BIOΧΑΛΚΟ** στον τομέα των δομικών υλικών, **LAVIPHARM** και **FAMAR**, η οποία διαθέτει 4 μονάδες παραγωγής, στους τομείς των φαρμάκων και καλλυντικών, **ΛΑΛΑΟΥΝΗΣ**, **ΖΟΛΩΤΑΣ**, **ΦΑΝΟΥΡΑΚΗΣ** και **FOLIE FOLLI** στον τομέα της κοσμηματοποιίας και **ΜΑΪΛΛΗΣ** και **ΜΟΡΝΟΣ** στον τομέα των υλικών συσκευασίας.

6. Δυνατότητες προώθησης ελληνικών προϊόντων στην γαλλική αγορά

Η Γαλλική αγορά, αποτελεί ένα κατ' εξοχήν πεδίο ευρείας απορροφητικότητας που εμπεριέχει και αναγκαία, την ύπαρξη και διαθεσιμότητα ποιοτικών κριτηρίων και στοιχείων στα εισαγόμενα προϊόντα.

Είναι αναγκαίο προς τούτο, τα προϊόντα που έχουν σοβαρές δυνατότητες διείσδυσης στην γαλλική αγορά, να συνοδεύονται από συνεκτικό στρατηγικό σχέδιο προωθητικών παρεμβάσεων, που θα στοχεύουν τόσο στην ανάδειξη των διακριτών πλεονεκτημάτων, όσο και στην προσέγγιση των επιλεγμένων πεδίων υψηλής καταναλωτικής απορροφητικότητας.

Προς τούτο, είναι σκόπιμο να οργανωθούν και με την συνεργασία του Ελληνικού Οργανισμού Εξωτερικού Εμπορίου, εβδομάδες προώθησης ελληνικών προϊόντων σε συνεργασία με μεγάλες αλυσίδες υπεραγορών και με εστιασμό σε προϊόντα όπως γαλακτοκομικά, ελαιόλαδο, κονσέρβες, προπαρασκευασμένα εδέσματα, ενώ σταδιακά οφείλουμε να ενισχύσουμε την ανάδειξη και προώθηση και των συναφών βιολογικών προϊόντων.

Η μεγαλύτερη αγορά χονδρικού εμπορίου της Ευρώπης, Rungis, στο Παρίσι αποτελεί ένα προνομιακό πεδίο με ενυπάρχουσες δυνατότητες για τοποθέτηση των προϊόντων μας και συνεπώς είναι εύλογο να οργανωθεί συγκροτημένη προωθητική παρέμβαση προκειμένου να δημιουργηθούν ερείσματα για διεύρυνση των εξαγωγών μας μέσα σε αυτό το πολυσήμαντο εισαγωγικό πεδίο.

Οι κλάδοι στους οποίους πιστεύουμε ότι υπάρχουν δυνατότητες προβολής στη Γαλλική αγορά είναι οι κλάδοι των τροφίμων και των ενδυμάτων.

Το ελαιόλαδο παρουσιάζει σημαντικές ευκαιρίες για εξαγωγές στη Γαλλία, καθότι το ελληνικό ελαιόλαδο, κυρίως από την Κρήτη, έχει ταυτισθεί στην γαλλική κοινή γνώμη ως ένα από τα καλύτερα διεθνώς. Δυστυχώς πλην ορισμένων εξαιρέσεων, όπως το ελαιόλαδο ΣΗΤΕΙΑ, το ελληνικό ελαιόλαδο εμπορεύεται κυρίως, ως προϊόν μη επωνύμως τυποποιημένο από τα μεγάλα σούπερ μάρκετ.

Η αγορά της Φέτας θεωρούμε ότι προσφέρει σημαντικές ευκαιρίες για εξαγωγές στη Γαλλία. Σύμφωνα και με τα τελευταία στοιχεία του Γαλλικού Ινστιτούτου Στατιστικών Ερευνών, η ζήτηση και κατανάλωση φέτας διαρκώς αυξάνεται, ενώ οι καταναλωτές αρχίζουν να την χρησιμοποιούν πέρα από τις σαλάτες και στην παρασκευή φαγητών και γλυκισμάτων. Ιδιαίτερα σημαντική είναι η διαφημιστική καμπάνια που προωθεί η γαλλική γαλακτοβιομηχανία Lactalis που κυκλοφορεί «Φέτα» με την εμπορική ονομασία Salakis και η οποία παράγεται σε περιοχές της Προβηγκίας στην Νότια Γαλλία και θεωρείται ο leader στην αγορά του προϊόντος αυτού. Οι ελληνικές επιχειρήσεις δύναται να εισέλθουν στην γαλλική αγορά φέτας, εκμεταλλευόμενες την αντίληψη των καταναλωτών για την ελληνική καταγωγή του προϊόντος αυτού και την πολύ καλή ποιότητά του, συγκριτικά με την τοπική φέτα, αλλά και εκμεταλλευόμενες ενδεχομένως την ιδιαίτερα υψηλή τιμή του προϊόντος στην Γαλλία, που είναι διπλάσια ανά κιλό από την τιμή που διατίθεται στην Ελλάδα.

Τα ενδύματα αποτελούν μια ιδιαίτερα σημαντική κατηγορία εξαγωγών μας στη Γαλλία που επιβάλλουν ανάδειξη του επώνυμου προϊόντος μέσα από συγκεκριμένες προωθητικές παρεμβάσεις. Το εγχείρημα της θεσμοποίησης της «Εβδομάδας της Ελληνικής Μόδας» στην Αθήνα είναι σκόπιμο να εξετάσει η δυνατότητα για την οργάνωση και μεταφορά της και στο Παρίσι, που αποτελεί την καρδιά της παρουσίασης των τάσεων στην μόδα. Η υποστηρικτική αυτή παρέμβαση θα προσφέρει την ευκαιρία για ενίσχυση της ταυτότητας και εκσυγχρονισμού του ελληνικού ενδύματος στη γαλλική ευρωπαϊκή αγορά, θα προωθήσει τους Έλληνες δημιουργούς και τις παραγωγικές μονάδες ενώ θα ενισχύσει τον κλάδο της μεταποίησης και της κλωστοϋφαντουργίας. Θα ήταν σκόπιμο να εξεταστεί, σε συνεργασία με τον ΟΠΕ, η δυνατότητα κατάρτισης προγράμματος παρουσίασης του επώνυμου ελληνικού ενδύματος. Σημειώνουμε επίσης, ότι στο Παρίσι υπάρχει διαμέρισμα ιδιοκτησίας του πρώην Ελληνικού Κέντρου Εξωτερικού Εμπορίου, υπό τη διαχείριση του ΟΠΕ, σε κεντρικότατο δρόμο, για το οποίο στο παρελθόν υπήρχαν σκέψεις και ενδιαφέρον των εξαγωγέων ετοιμών ενδυμάτων να δημιουργήσουν ένα χώρο για μόνιμους δειγματισμούς και κλείσιμο παραγγελιών σε συνεργασία με τον ΟΠΕ.

7. Αποτέλεσμα και απήχηση δραστηριοτήτων μας

Παρατηρείται πολύ μεγάλη συμμετοχή των ελληνικών επιχειρήσεων σε διεθνείς εκθέσεις και συνέδρια τα οποία πραγματοποιούνται στη Γαλλία. Ειδικότερα οι ελληνικές επιχειρήσεις συμμετέχουν σε εκθέσεις των κλάδων τροφίμων και ποτών, ένδυσης και μόδας, κατασκευαστικών και δομικών υλικών.

Ο Ελληνικός Οργανισμός Εξαγωγικού Εμπορίου ΟΠΕ, διοργάνωσε με επιτυχία την συμμετοχή της χώρας στη Διεθνή Έκθεση ποτών VINEXPO 2007 με σημαντικό αριθμό εκθετών, ήτοι δώδεκα εξαγωγικών επιχειρήσεων, Ευρισκόμεθα ήδη σε συνεργασία με τον Ελληνικό Οργανισμό Εξωτερικού Εμπορίου για την συμμετοχή γαλλικών επιχειρήσεων στην εκδήλωση Hight Tech Innovators Partenariat που θα διοργανωθεί στη Θεσσαλονίκη στις 5-6 Οκτωβρίου τ.ε.

Ιδιαίτερα μεγάλη επιτυχία σημείωσε η διοργάνωση επιχειρηματικής ημερίδας τον Φεβρουάριο τ.ε., με συνεργασία του Ελληνο-γαλλικού Εμπορικού Επιμελητηρίου του Επιμελητηρίου του Παρισιού και της Ελληνικής Πρεσβείας.

Το συμπέρασμα που προκύπτει από την δραστηριότητα των ελληνικών επιχειρήσεων στη γαλλική αγορά με τις δεδομένες ιδιαιτερότητες που αυτή παρουσιάζει είναι ότι πρέπει οι ελληνικές επιχειρήσεις και φορείς να διατηρούν επαφή με το Γραφείο Ο.Ε.Υ. για περαιτέρω υποστήριξη στις προσπάθειες τους και όχι να περιορίζονται σε ad hoc ενέργειες.

8. Εικόνα της Ελλάδας στη Γαλλία

Η Ελλάδα έχει πολύ θετική εικόνα στη Γαλλία ως χώρα διακοπών. Παρατηρείται κάθε χρόνο σημαντική αύξηση των Γάλλων τουριστών προς Ελλάδα.. Συγκεκριμένα το 2007 επισκέφθηκαν την Ελλάδα γύρω στους 760 χιλ. Γάλλοι. Η Ελλάδα κατατάσσεται μέσα στους 10 πιο δημοφιλείς τουριστικούς προορισμούς για τους Γάλλους τουρίστες. Παράλληλα η μεσογειακή διατροφή θεωρείται από τους Γάλλους καταναλωτές ως υγιεινή και προσπαθούν στα πλαίσια του προϋπολογισμού τους, να αγοράζουν ποιοτικά προϊόντα. Δυστυχώς απουσιάζουν από την γαλλική αγορά επώνυμα ελληνικά προϊόντα, πλην ελαχίστων εξαιρέσεων, όπως τα γιαούρτια ΦΑΓΕ, η φέτα ΔΩΔΩΝΗ και το ελαιόλαδο ΣΗΤΕΙΑ . Τα ελληνικά προϊόντα διανέμονται σχεδόν αποκλειστικά μέσω χονδρεμπόρων ελληνικής καταγωγής.

2.1.7 Πολιτικές Πορτογαλία - Γερμανία

Η πορτογαλική οικονομία

Η πορεία της πορτογαλικής οικονομίας κατά το 2006 επηρεάστηκε από την διαδικασία παγκοσμιοποίησης, την αύξηση των επιτοκίων από την ΕΚΤ και την περιοριστική εσωτερική δημοσιονομική πολιτική με στόχο τη μείωση του ελλείμματος. Ο ρυθμός ανάπτυξης βελτιώθηκε αλλά η βελτίωση της παραγωγικότητας υπήρξε οριακή. Σημαντική υπήρξε η μείωση των επενδύσεων καθώς και η αύξηση των δημοσίων εσόδων, λόγω φορολογικών αυξήσεων από τα μέσα του 2005.

Η ιδιωτική κατανάλωση σημείωσε μικρή άνοδο κατά 1,1% και το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα κατά 1%. Ο ιδιωτικός δανεισμός ακολούθησε ανοδική πορεία και ανήλθε σε 88,4% του ΑΕΠ.

Οικονομική ανάπτυξη

Το 2005 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ της Πορτογαλίας σε πραγματικές τιμές επιταχύνθηκε

κατά 1,3% έναντι 0,5% το 2005. Σε ονομαστικές τιμές το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4,2% και ανήλθε σε 155.289 εκατομμύρια.

Ετήσια μεταβολή ΑΕΠ

	2002	2003	2004	2005	2006
Εσωτερική ζήτηση	0,0	-2,0	2,4	0,9	0,2
Εξαγωγές	1,5	3,9	4,4	1,1	8,8
Εισαγωγές	-0,7	-0,8	6,6	1,9	4,3
ΑΕΠ	0,8	-0,7	1,3	0,5	1,3

Στην άνοδο του ΑΕΠ συνέβαλε η αύξηση της καθαρής εξωτερικής ζήτησης (1% από 0,5% το 2005) ενώ η εσωτερική ζήτηση αυξήθηκε κατά μόλις 0,2% από 0,9% το 2005. Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 8,8% έναντι 1,1% το 2005. Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών επιταχύνθηκαν επίσης κατά 4,3% έναντι αύξησης 1,9% το 2005.

Συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ

	200 2	200 3	200 4	200 5	200 6
Εσωτερική ζήτηση	0,1	-2,2	2,6	1,0	0,3
Καθαρή εξωτερική ζήτηση	0,7	1,5	-1,3	-0,5	1,0
ΑΕΠ	0,8	-0,7	1,3	0,5	1,3

Η μείωση της εσωτερικής ζήτησης οφείλεται κατά κύριο λόγο στην επιβράδυνση της κατανάλωσης των νοικοκυριών η οποία από 2,2% το 2005 επιβραδύνθηκε σε 1,1% το 2006. Ιδιαίτερα έντονη υπήρξε η μείωση των δαπανών για την απόκτηση διαρκών αγαθών κατά 1,3% μετά από αύξηση 3,9% το 2005. Η δημόσια κατανάλωση μειώθηκε για πρώτη φορά μέσα στην τελευταία τριακονταετία κατά 0,3% έναντι αύξησης 2,3% το 2005.

Το ακαθάριστο εθνικό εισόδημα της Πορτογαλίας συρρικνώθηκε κατά 0,1% (μείωση 0,2% το 2005), καλύπτοντας το 96% του ΑΕΠ. Το γεγονός αυτό, χαρακτηριστικό των οικονομιών χωρών που είναι δέκτες ξένων επενδύσεων χωρίς να πραγματοποιούν οι ίδιες αντίστοιχες επενδύσεις στην αλλοδαπή, αποδόθηκε από την κεντρική τράπεζα της Πορτογαλίας στην αύξηση των εισοδημάτων αλλοδαπών οικονομικών συντελεστών από τους τόκους που προέρχονται από δάνεια προς πορτογαλικές επιχειρήσεις, κυρίως εγχώριες τράπεζες.

Σε ονομαστικές τιμές το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών βελτιώθηκε από

8,6% του ΑΕΠ το 2005 σε 7,8% το 2006. Οι δανειακές ανάγκες της πορτογαλικής οικονομίας ανήλθαν σε 8,7% του ΑΕΠ έναντι 8,1% το 2005.

Η αύξηση του πορτογαλικού ΑΕΠ κατά το 2006 δεν συνοδεύθηκε από αντίστοιχη αύξηση της παραγωγικότητας. Σύμφωνα με συνδυασμένη ανάλυση που πραγματοποίησε η πορτογαλική στατιστική υπηρεσία η παραγωγικότητα αυξήθηκε κατά μόλις 0,5%, όπως και το 2005, ενώ ο αριθμός των εργαζομένων αυξήθηκε κατά 0,7% το 2006. Η αύξηση της παραγωγικότητας υπήρξε 8,4% στον γεωργικό τομέα, 0,6% στη βιομηχανία και 0,3% στις υπηρεσίες, ενώ στον τομέα κατασκευών σημειώθηκε κάμψη 5,1%. Σημειώνουμε, όμως, εδώ ότι σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία της Eurostat, το εργατικό κόστος αυξήθηκε κατά το 2006 στην Πορτογαλία κατά 1,9% με μέσο όρο 2,9% στις χώρες της ΕΕ και 2,5% στην Ευρωζώνη. Στον τομέα μάλιστα της βιομηχανίας η αύξηση υπήρξε μόλις 0,9%, η χαμηλότερη στην Ευρωζώνη, ενώ σημαντική υπήρξε η άνοδος στις κατασκευές (3,7%) και στις υπηρεσίες (2,2%).

Απασχόληση

Κατά το 2006 ο ενεργός πληθυσμός της Πορτογαλίας ανήλθε σε 5,6 εκατομμύρια σημειώνοντας αύξηση 0,8% έναντι του 2005 και το ποσοστό απασχόλησης του ενεργού πληθυσμού βελτιώθηκε κατά 0,3% σε 62,5%. Ο αριθμός των απασχολούμενων αυξήθηκε κατά 0,7% και ανήλθε σε 5,1 εκατομμύρια. Το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε σε 7,7% έναντι 7,6% το 2005. Οι κατηγορίες στις οποίες παρατηρήθηκαν τα υψηλότερα ποσοστά ανεργίας είναι αυτές των γυναικών, των ατόμων με βασική και ανώτατη εκπαίδευση και των νέων. Ως προς τη γεωγραφική κατανομή η αύξηση της ανεργίας υπήρξε μεγαλύτερη στο Βορρά και την ευρύτερη περιοχή της Λισσαβόνας.

Σύμφωνα με αναφορά της ΕΕ για τις συνέπειες των κονδυλίων συνοχής στα κράτη μέλη, η Πορτογαλία είναι η χώρα στην οποία αυξήθηκε περισσότερο η ανεργία κατά την πενταετία 2000-2005. Ιδιαίτερα στον πορτογαλικό βορρά η εξάρτηση του απασχολούμενου πληθυσμού από την κλωστοϋφαντουργική δραστηριότητα καθιστά αναγκαία την λήψη μέτρων αναδιάρθρωσης. Σημαντική είναι και η ανισοκατανομή εισοδήματος. Στην Πορτογαλία το 20% των πλέον εύπορων έχει εισοδήματα οκταπλάσια από εκείνα του 20% των λιγότερο πλουσίων, ενώ η μέση αναλογία στην Ευρώπη είναι 4,9.

Πληθωρισμός

Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός αυξήθηκε κατά το 2006 σε 3,1% από 2,3% το 2005. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην επίδραση της έμμεσης φορολογίας στον ετήσιο ρυθμό ανόδου των τιμών καταναλωτή και την επιτάχυνση των τιμών εισαγωγής μη ενεργειακών προϊόντων. Αυξητική ήταν η τάση σε όλους τους προσδιοριστικούς παράγοντες του πληθωρισμού με ιδιαίτερη ένταση στα επεξεργασμένα είδη διατροφής.

Σημαντική υπήρξε η άνοδος των τιμών των μεταφορών (το κόστος των καρτών απεριορίστων διαδρομών αυξήθηκε κατά 2,3% από 1.1.2006 και επιπροσθέτως κατά 2,65% τον Ιούλιο), ποτών, ύδρευσης φυσικού αερίου και άλλων καυσίμων ενώ μείωση παρατηρήθηκε στις τιμές τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών. Στις αρχές του έτους αυξήθηκε η φορολογία καπνού, με αποτέλεσμα η τιμή καταναλωτή να αυξηθεί κατά 14,1% (έναντι αύξησης 7,9% το 2005). Η αύξηση του ΦΠΑ τον Ιούλιο του 2005 συνέχισε να επιδρά στον πληθωρισμό και κατά το 2006. Όσον αφορά τον εισαγόμενο πληθωρισμό, σύμφωνα με εκτιμήσεις της κεντρικής τράπεζας της Πορτογαλίας, οι τιμές εισαγωγής μη ενεργειακών προϊόντων επιταχύνθηκαν κατά 2,2% (έναντι 0,5% το 2005).

Δημόσια Οικονομικά

Το δημοσιονομικό έλλειμμα για το 2006 διαμορφώθηκε σε 3,9% του ΑΕΠ, κατά 0,7 %

χαμηλότερο από το αρχικός εκτιμώμενο. Σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσίευσε η πορτογαλική στατιστική υπηρεσία το δημοσιονομικό έλλειμμα ανήλθε σε 6054,8 εκατομμύρια ευρώ (922,1 εκατ. χαμηλότερο). Έτσι επιτεύχθηκε κατ' ουσίαν ο στόχος του 3,7% που είχε θέσει η Πορτογαλία για το 2007 και αναθεωρήθηκε σε 3,6%. Ο Υπουργός Οικονομικών απέκλεισε την πιθανότητα μείωσης της φορολογίας μεταθέτοντας την σε χρονικό σημείο κατά το οποίο το δημοσιονομικό έλλειμμα θα περιορισθεί κάτω του 3% του ΑΕΠ (ίσως το 2009).

Τα τρέχοντα έσοδα αυξήθηκαν κατά 7,1% το 2006 κυρίως λόγω της αύξησης των φορολογικών εσόδων κατά 6,1% (0,7% του ΑΕΠ). Οι τρέχουσες δαπάνες σημείωσαν αύξηση 2,4% έναντι αύξησης 6,8% το 2005 (39,9% και 40,6% του ΑΕΠ αντίστοιχα). Σημειώνουμε ότι στο τέλος του 2005 πέντε δημόσια νοσοκομεία μετατράπηκαν σε δημόσιες επιχειρήσεις.

Στη μείωση του ελλείματος συντέλεσε κατά 80% (842 εκατομμύρια ευρώ) η περικοπή των δημοσίων δαπανών. Πρόκειται για 0,5% του ΑΕΠ, το μεγαλύτερο μέρος της μείωσης του 0,7%. Σημειώνουμε ότι οι δημόσιες επενδύσεις μειώθηκαν το 2006 κατά 17% έναντι του 2005 και διαμορφώθηκαν σε 2,3% του ΑΕΠ.

Τα κρατικά έσοδα της Πορτογαλίας από την πώληση των εταιριών Portucel (παραγωγή χαρτιού) και Portucel Tejo (παραγωγή και εμπορία χαρτομάζας) και πακέτου μετοχών 23% της εταιρίας πετρελαιοειδών Galp (η κρατική συμμετοχή στην εταιρία ανέρχεται σήμερα σε 8%) ανήλθαν σε 1,505 δις.ευρώ. Η πώληση των μετοχών της Galp απέφερε 1,058 δις. ευρώ και η πώληση των Portucel και Portucel Tejo από 409 και 38 εκατ. ευρώ αντίστοιχα.

Σύμφωνα με το Υπουργείο Οικονομικών το 80% των εσόδων αυτών χρησιμοποιήθηκε για τη μείωση του δημοσίου χρέους. Υπενθυμίζουμε ότι από στοιχεία που δημοσιεύθηκαν τον Δεκέμβριο προκύπτει ότι το δημόσιο χρέος της Πορτογαλίας κατά το 2006 ανήλθε σε 102,948 δις. ευρώ (67,4% του ΑΕΠ) ενώ αναμένεται άνοδος σε 108,598 δις. ευρώ το 2007 (68% του ΑΕΠ) και πτώση σε 67,3% του ΑΕΠ το 2008.

Κατά το τρέχον έτος τα έσοδα από τις ιδιωτικοποιήσεις θα ανέλθουν σε 950 εκατ. ευρώ με την πώληση συμμετοχής 19% στην REN (εταιρία διαχείρισης του εθνικού δικτύου ηλ. ενέργειας και μεταφοράς ρεύματος υψηλής τάσης) και 10% στην EDP (εταιρία ηλεκτρικής ενέργειας) ενώ ενδέχεται να πωληθεί και μέρος της TAP (εθνικός αερομεταφορέας) και της Inpara (εταιρία διανομής χαρτιού). Η ιδιωτικοποίηση πάντως της ANA, εταιρίας διαχείρισης επτά εθνικών αεροδρομίων, τοποθετείται μέσα στο 2008.

Το δημόσιο χρέος διαμορφώθηκε σε 64,7% του ΑΕΠ (102,948 δις. ευρώ) έναντι 67% της αρχικής πρόβλεψης και 63,6% το 2005. Αναμένεται άνοδος σε 108,598 δις. ευρώ το 2007 (68% του ΑΕΠ) και πτώση σε 67,3% του ΑΕΠ το 2008.

Τον Νοέμβριο του 2006 ψηφίστηκε από το πορτογαλικό κοινοβούλιο νόμος για το συνταξιοδοτικό, σύμφωνα με τον οποίο από το 2008 οι ετήσιες αυξήσεις στις συντάξεις θα υπολογίζονται βάσει της ετήσιας ανάπτυξης και του πληθωρισμού και όχι βάσει του κατώτατου μισθού. Κατά τον υπολογισμό θα λαμβάνονται υπ' όψιν η προσδοκώμενη διάρκεια ζωής και η συνολική συνεισφορά του συνταξιοδοτούμενου (όχι μόνον τα τελευταία 15 έτη). Σημειώνουμε ότι κατά εκτιμήσεις της Κυβέρνησης το 2050 θα έχει διπλασιαστεί, έναντι του 2005, το ποσοστό του άνω των 65 ετών από 17 σε 32%.

Στα πλαίσια της αποκέντρωσης, σημειώνουμε το νόμο που εγκρίθηκε από το συνταγματικό δικαστήριο για τα οικονομικά των περιφερειακών αρχών, ο οποίος καθιστά δυνατή την είσπραξη του 5% του φόρου εισοδήματος που εισπράττεται στο δήμο και την αύξηση των δημοτικών φόρων. Παρέχεται επίσης στις τοπικές αρχές η δυνατότητα μείωσης της συνολικής φορολογίας κατά 5%. Οι ρυθμίσεις αναμένεται να ισχύσουν από το 2008.

2.1.8 Διμερείς οικονομικές σχέσεις Ελλάδος Πορτογαλίας

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Ελληνικές επενδύσεις στην Πορτογαλία

-CHIPIMA, κοινοπραξία της εταιρείας CHIPITA με την Πορτογαλική MATUTANO, η οποία ανήκει μέσω της Chipita στην Vivartia A.E

-Εργοστάσιο παραγωγής εξηλασμένης πολυστερίνης, το οποίο βρίσκεται στο Ovar, που δημιουργήθηκε από την ελληνική εταιρεία Fibran-Δ.Αναστασιάδης μέσω της θυγατρικής της Iberfibran

-Viadecoaval Lda, που δραστηριοποιείται στον τομέα συντήρησης, εξοπλισμού και εσωτερικής διακόσμησης πλοίων

-Εφοπλιστική εταιρεία Classic International Cruises «Arcalia Shipping» που διαθέτει τέσσερα κρουαζιερόπλοια υπό πορτογαλική σημαία.

Τον Φεβρουάριο 2007 ο Όμιλος Πετζετάκι πώλησε το σύνολο της συμμετοχής τόσο της μητρικής εταιρείας όσο και λοιπών θυγατρικών της στη θυγατρική της στην Πορτογαλία Heliflex, που ιδρύθηκε το 1969 από την AG Petzetakis AE καθιστώντας την μητρική εταιρία την πρώτη ελληνική πολυεθνική. Η Heliflex ήταν ο σημαντικότερος παραγωγός σωλήνων από PVC, πολυαιθυλένιο και πολυπροπυλένιο στην πορτογαλική αγορά. Η παραγωγική δραστηριότητα της επιχείρησης αναπτυσσόταν σε τέσσερις κατηγορίες προϊόντων, ήτοι σωλήνες για την αγροτική παραγωγή, για οικιακή χρήση, για τον κλάδο κατασκευών και την βιομηχανία και το 30% της παραγωγής κατευθυνόταν στις εξαγωγές. Η πώληση εντάσσεται στα πλαίσια μείωσης των συνολικών δανειακών υποχρεώσεων του ομίλου και την επικέντρωση του σε μονάδες, αγορές και προϊόντα, που θα επιφέρουν άμεσες ταμειακές ροές.

2.2 Δημόσιο χρέος

Οποιαδήποτε συζήτηση για το δημόσιο τομέα στην Ελλάδα στην διάρκεια της δεκαετίας θα ήταν ατελής χωρίς την ανάλυση της εξέλιξης του δημοσίου χρέους.

2.2.1 Η περίοδος (1988-1992)

Η απελευθέρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, σε συνδυασμό με την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων, σήμαινε ότι το Δημόσιο δεν θα μπορούσε πλέον να δανείζεται με προνομιακά επιτόκια. Η υποχρέωση των τραπεζών να επενδύουν σε έντονα γραμμάτια του Δημοσίου περιορίστηκε σταδιακά και το πραγματικό επιτόκιο των έντοκων γραμματίων έγινε θετικό. Η υποχρέωση των τραπεζών να επενδύουν σε έντοκα γραμμάτια μειώθηκε από 40% των καταθέσεων τους στα τέλη του 1990 σε 30% τον Ιούλιο του 1991 και σε 20% τον Ιούλιο του 1992, ενώ καταργήθηκε το Μάιο του 1993. Έως τον Ιούνιο του 1990, το ονομαστικό επιτόκιο των δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου ήταν 24%, ενώ ο πληθωρισμός ήταν 20,4%.

Το Δημόσιο άρχισε να διαθέτει έντοκα γραμμάτια προς το μη τραπεζικό κοινό το 1986, με αρκετά ελκυστικά επιτόκια. Το 1986 και το 1987 τα ποσά ήταν σχετικά μικρά (33 και 175 εκατ. δρχ. αντίστοιχα). Από το 1988 και εξής, ωστόσο, η διάθεση έντοκων γραμματίων του Δημοσίου προς το μη τραπεζικό κοινό αυξήθηκε σημαντικά. Το 1990, το 43,1% των

δανειακών αναγκών του δημοσίου τομέα χρηματοδοτήθηκε από την πώληση έντοκων γραμματίων στο μη τραπεζικό κοινό. Το ποσοστό αυτό ανήλθε σε 68,0% το 1991 και σε 71,2% το 1992.

Επομένως, η δεύτερη περίοδος χαρακτηρίζεται κυρίως από την σημαντική άνοδο των επιτοκίων, παράλληλα με τη ριζική μεταβολή του τρόπου χρηματοδότησης των δημόσιων ελλειμμάτων. Όταν ξεκίνησε αυτό (1988), ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ ήταν 66,8%. Έως το τέλος του 1992, ο λόγος αυτός είχε ανέλθει στο 89% του ΑΕΠ. Εντούτοις, ο πλήρης αντίκτυπος των υψηλότερων επιτοκίων είναι πιο εμφανής στο διάστημα 1992-2000, κατά το οποίο η αρνητική επίδραση των επιτοκίων στη μεταβολή του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ είναι πολύ μικρή (σε σύγκριση με την δεκαετία του '80) ή ακόμη ορισμένα έτη.

Πέρα από τα υψηλότερα επιτόκια, η υφισταμένη κατάσταση του προϋπολογισμού το 1989 και το 1990 άσκησε ανοδική πίεση στο λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ. Κατά την εν λόγω διετία, το μέσο ετήσιο πρωτογενές έλλειμμα υπερέβαινε το 6% του ΑΕΠ (από 3,4% το 1986-1987), ενώ τα πραγματικά (και τα ονομαστικά) επιτόκια των έντοκων γραμματίων του Δημοσίου υπερέβαιναν την πραγματική (και την ονομαστική) αύξηση του ΑΕΠ αντίστοιχα. Όπως είναι γνωστό, εάν οι συνθήκες αυτές επικρατήσουν επί μεγάλο χρονικό διάστημα, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ μπορεί να αυξηθεί χωρίς όριο.

Τέλος, σημαντικές προσαρμογές ελλείμματος-χρέους πραγματοποιήθηκαν την περίοδο 1990-1992, καθώς η κεντρική κυβέρνηση ανέλαβε μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις διαφόρων νομικών προσώπων δημόσιου δικαίου έναντι του τραπεζικού συστήματος (οι οποίες έως εκείνη τη στιγμή δεν καταγραφόταν στο χρέος της γενικής κυβέρνησης). Οι υποχρεώσεις αυτές μετατράπηκαν σε ομόλογα του Δημοσίου («δάνεια εξυγίανσης») που ανέρχονταν σε 1,8 τρισ. δρχ για την τριετία 1990-1992.

Η δημοσιονομική πολιτική άλλαξε σημαντικά από το 1991, καθώς τα ελλείμματα περιορίστηκαν κατά 40% και πλέον. Το 1992 ο προϋπολογισμός της κεντρικής κυβέρνησης παρουσίασε πρωτογενές πλεόνασμα όπου επιτεύχθηκε με την ταυτόχρονη μείωση των πρωτογενών δαπανών και την αύξηση των εσόδων και το 1993 ήταν σχεδόν μηδενικό, ενώ αργότερα εμφανίστηκαν πρωτογενή πλεονάσματα και στους λογαριασμούς της γενικής κυβέρνησης. Σε όλη τη διάρκεια της δεκαετίας του '90 τα πρωτογενή πλεονάσματα συνεχίζονταν και αποτέλεσαν τον κανόνα.

2.2.2 Η περίοδος εξυγίανσης (1993-1996)

Παρά την αλλαγή της δημοσιονομικής πολιτικής και την εμφάνιση πρωτογενών πλεονασμάτων στον προϋπολογισμό, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ χρειάστηκε μερικά χρόνια για να σταθεροποιηθεί και να αρχίσει να μειώνεται. Όχι μόνο η δυναμική του χρέους ήταν τέτοια ώστε η άμεση σταθεροποίηση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ θα απαιτούσε πολύ υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα, αλλά και το δεύτερο στάδιο της ΟΝΕ (Ιανουάριος 1994) απαιτούσε ενοποίηση των λογαριασμών του Δημοσίου, ιδίως αυτών που τηρούνται στην κεντρική τράπεζα, κάτι που προκάλεσε πολύ μεγάλες προσαρμογές ελλείμματος-χρέους και αλματώδη άνοδο του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ. Αυτό συνέβη επειδή το Δημόσιο τηρούσε τρεις τρεχούμενους λογαριασμούς (λογαριασμός πετρελαιοειδών, συναλλαγματικών διαφορών και συγκέντρωση εισπράξεων και πληρωμών) στην κεντρική τράπεζα, οι οποίοι

εμφάνιζαν χρεωστικά υπόλοιπα συνολικού ύψους 3.043 δισ, δραχμών. Τα εν λόγω υπόλοιπα έπρεπε να μετατραπούν σε επίσημο χρέος έως τέλος του 1993, προκειμένου η Ελλάδα να εισέλθει στο δεύτερο στάδιο της ΟΝΕ. Δύο από αυτούς τους λογαριασμούς έκλεισαν, ενώ για τον τρίτο απαιτήθηκε να εμφανίζει πάντοτε πιστωτικό υπόλοιπο. Ως εκ τούτου, το Δημόσιο χρειάστηκε να δανειστεί σχεδόν 300 δισ, δρχ. περισσότερα από τις δανειακές ανάγκες του κατά το 1993, έτσι ώστε ο εναπομένων λογαριασμός να έχει πάντοτε πιστωτικό υπόλοιπο. (Συνολικά λόγω αυτών των προσαρμογών, το χρέος αυξήθηκε κατά 3.343 δισεκ, δρχ.) Οι θεσμικές αυτές ρυθμίσεις προκάλεσαν αύξηση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ κατά 15,9 εκατοστιαίες μονάδες ή κατά 70,4% της συνολικής αύξησης το 1993. Πριν τον Ιούνιο το 1994 έγιναν άλλες θεσμικές ρυθμίσεις έτσι ώστε οι καταθέσεις των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης αντιμετωπίζονταν ως συνθήκες τραπεζικές καταθέσεις και η κεντρική τράπεζα επένδυε τα κατατεθειμένα ποσά σε τίτλους του Δημοσίου επ' ονόματι της. Από τον Ιούνιο του 1994 και εξής τα ποσά αυτά επενδύονται για λογαριασμό και επ' ονόματι των οργανικών κοινωνικής ασφάλισης, ενώ η κεντρική τράπεζα ενεργεί ως εντολοδόχος. Ως εκ τούτου, το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε. Οι προσαρμογές ελλείμματος-χρέους το 1990, το 1991 και ιδίως το 1993 ήταν οι υψηλότερες στη διάρκεια της υπό εξέταση εικοσιπενταετίας.

Πέρα από αυτούς τους έκτακτους παράγοντες, τα πρωτογενή πλεονάσματα που σημειωνόταν κάθε χρόνο, σε συνδυασμό με την επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ από το 1994 και εξής, εξασθένησαν τη δυναμική του χρέους και τελικά σταθεροποίησαν το λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ στις αρχές του 1997, παρά το γεγονός ότι τα επιτόκια (αν και μειωνόταν) διατηρήθηκαν υψηλά σε όλη τη διάρκεια της περιόδου. Στα τέλη του 1997 ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ άρχισε να μειώνεται. Η πτωτική τάση διατηρήθηκε, παρά την υποτίμηση της δραχμής το Μάρτιο του 1998 και την κατακόρυφη πτώση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου το 1999 και το 2000.

2.2.3 Η μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ (1997 - 2000)

Τρεις εξελίξεις συνέλαβαν στην εδραίωση της καθοδικής πορείας του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ. Πρώτον, η μείωση των ελλειμμάτων. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, το οποίο βρισκόταν στο 10,2% του ΑΕΠ το 1995, υποχώρησε στο 4% έως το 1997. Για το 2000 εκτιμάται ότι ανέρχεται μόλις στο 0.8%. Το πρωτογενές πλεόνασμα αυξήθηκε από 1% του ΑΕΠ το 1995 σε 4,2% το 1997 και εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε σε 6,5% το 2000. Δεύτερον ο πληθωρισμός (βάσει του ΔΤΚ) υποχώρησε από 8,9% το 1995 σε 5,5% το 1997 και σε 2,5% τον Ιούνιο του 2000, προκαλώντας μείωση των ονομαστικών επιτοκίων. Τρίτον, τον Ιούνιο του 1997 εκδόθηκαν για πρώτη φορά δεκαετή ομόλογα σταθερού επιτοκίου. Αυτό οδήγησε σε περαιτέρω μείωση των επιτοκίων και έθεσε τέλος στην υψηλή εξάρτηση του Δημοσίου από το βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Αρχικά το επιτόκιο των δεκαετών ομολόγων ήταν 8,8% ενώ το επιτόκιο των δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων ήταν 9,7%. Έως τον Ιούνιο του 2000 το επιτόκιο αυτό είχε μειωθεί σε 6,0% ενώ το επιτόκιο των δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων ήταν 6,4%.

Αυτό που χαρακτηρίζει την τελευταία περίοδο (1997-2000) είναι η επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων, η οποία στήριξε σε σημαντικό βαθμό τα δημόσια οικονομικά. Μια σειρά

από πολιτικές, μεταξύ των οποίων και ένα φιλόδοξο πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων, συνόδευσαν την ένταξη της δραχμής στο ΜΣΙ στα μέσα Μαρτίου του 1998. Η θετική πορεία του χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) επηρέασε ευνοϊκά και ενίσχυσε τις προσπάθειες για ιδιωτικοποιήσεις, οι περισσότερες εκ των οποίων πραγματοποιήθηκαν το 1998 και το 1999. Τα έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις το 1997, το 1998 και ιδίως το 1999 (ανήλθαν σε δύο τρισ. δρχ. περίπου χρησιμοποιήθηκαν για την μείωση του δημόσιου χρέους και συνέβαλαν στην πτωτική τάση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ.

Λοιπές εξελίξεις που επηρέασαν το λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ. Αρκετές άλλες εξελίξεις τη δεκαετία του '90 μέχρι το 1999. Η έντονη εξάρτηση από τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση (έντοκα γραμμάτια 3,6 και 12 μηνών) στα τέλη της δεκαετίας του '80 και στις αρχές της δεκαετίας του '90 μείωσαν τη μέση διάρκεια του χρέους σε 2,5 έτη. Αυτό άλλαξε όταν τα μακροπρόθεσμα ομόλογα αντικατέστησαν τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου. Το 1990 τα ομόλογα αναλογούσαν στο 13,6% του συνολικού χρέους, ενώ τα έντοκα γραμμάτια στο 47,0%. Το 1999 τα ομόλογα αναλογούσαν στο 78,0% του συνολικού χρέους, ενώ τα έντοκα γραμμάτια στο 3,9%. Η μέση διάρκεια εκτιμάται ότι υπερβαίνει σήμερα τα 6 έτη.

Δεύτερον, στις αρχές της δεκαετίας του '90 τα ομόλογα είχαν κυμαινόμενα επιτόκια, τα οποία συνδέονταν με το επιτόκιο των δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων και προσαρμόζονταν μια φορά το χρόνο. Δεκαετή ομόλογα σταθερού επιτοκίου εκδόθηκαν για πρώτη φορά τον Ιούνιο του 1997 και έως το 2000 αναδείχθηκαν στο βασικό χρηματοδοτικό μέσο του Δημοσίου. Η κατακόρυφη πτώση των εκδόσεων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου και η έκδοση ομολόγων σταθερού επιτοκίου αντί ομολόγων κυμαινόμενου επιτοκίου μείωσαν σημαντικά την ευαισθησία του δημόσιου χρέους στις μεταβολές των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Η ίδρυση της ΗΔΑΤ, δηλ. της δευτερογενούς αγορά τίτλων του Δημοσίου, το Μάρτιο του 1998, συνέλαβε στην αύξηση της ρευστότητας, τη μείωση των επιτοκίων δανεισμού του Δημοσίου και τη βελτίωση της διαχείρισης του δημόσιου χρέους.

Τέλος, σημειώνεται ότι σε όλη τη διάρκεια της δεκαετίας του '90 τόσο τα βραχυπρόθεσμα όσο και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια διατηρήθηκαν σε υψηλά επίπεδα, σε σύγκριση με τα επιτόκια που επικρατούσαν στις διεθνείς αγορές. Τα ο γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την πολιτική της «σκληρής δραχμής» που ακολουθήθηκε μεταξύ Μαΐου 1994 και Μαρτίου 1998 (αλλά και μετά την υποτίμηση του Μαρτίου 1998), ενθάρρυνε μεγάλες εισφορές κεφαλαίων από το εξωτερικό, οι οποίες δημιούργησαν σημαντικά προβλήματα στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Η κεντρική τράπεζα αντιμετώπισε αυτές τις προκλήσεις με εκτεταμένες πράξεις απορρόφησης της πλεονάζουσας ρευστότητας και με άλλα μέτρα.

- **Οι Δημοσιονομικοί Δείκτες**

Έτος	Πληθωρισμός	Δμ.Ελ./ ΑΕΠ	Δμ.Χρ./ ΑΕΠ
1990	20,4	-16,1	80,7
1991	19,5	-11,5	83,3

1992	15,9	-12,8	89,0
1993	14,4	-13,8	111,6
1994	10,9	-10,0	109,3
1995	8,9	-10,6	110,1
1996	8,2	-7,5	112,2
1997	5,5	-4,0	109,5
1998	4,7	-2,5	105,4
1999	3,2	-2,0	100,3

ΠΗΓΗ : ΥΠΕΘΟ

2.3 Δημόσιο Χρέος

Εκρηκτική αύξηση του δημόσιου χρέους της χώρας σημειώθηκε το 2008, απόρροια του εκτροχιασμού του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού του προηγούμενου έτους, αλλά και της ανάληψης των ελλειμμάτων του ευρύτερου δημόσιου τομέα.

Τα στοιχεία του Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους, καταγράφουν αύξηση του δημόσιου χρέους στη διάρκεια του 2008, κατά 24,3 δισ. ευρώ ή κατά 10,2%, σε σύγκριση με το 2007.

Το ύψος του χρέους εκτινάχθηκε στο ποσό των 262.070,75 εκατ. ευρώ, ή στο 107% του ΑΕΠ, από 237.742 εκατ. ευρώ ή 104,2% του ΑΕΠ που ήταν στο τέλος του 2007. Σε σύγκριση με το στόχο του υπουργείου Οικονομικών, που ήταν η συγκράτηση του χρέους στο ποσό των 257.929 εκατ. ευρώ, στο τέλος του 2008, σημειώθηκε απόκλιση ύψους 4.141 εκατ. ευρώ ή 1,7% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος.

Παράλληλα, προκύπτει ότι η αύξηση του δημόσιου χρέους είναι σχεδόν διπλάσια του ύψους του ελλείμματος του προϋπολογισμού του 2008, αποδεικνύοντας ότι το χρέος ανατροφοδοτείται και από τα ελλείμματα (κρυφά ή φανερά) του ευρύτερου δημόσιου τομέα.

Ειδικότερα, ενώ το έλλειμμα του προϋπολογισμού του 2008 διαμορφώθηκε σε 13,9 εκατ. ευρώ, το δημόσιο χρέος το ίδιο έτος αυξήθηκε κατά 24.329 εκατ. ευρώ, δηλαδή αυξήθηκε κατά 13,5 δισ. ευρώ, επιπλέον της λογικής αύξησης που προκύπτει από το έλλειμμα.

Η εξέλιξη αποδίδεται στον αυξημένο δανεισμό, που λόγω της κρίσης στόχος ήταν να εξασφαλιστούν ταμιακά διαθέσιμα, αλλά και στην ανάληψη χρεών ασφαλιστικών ταμείων και άλλων δημόσιων φορέων. Τα ελλείμματα και τα χρέη του ευρύτερου δημόσιου τομέα «ενισχύουν» το δημόσιο χρέος με αρκετά δισ. ευρώ ετησίως.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η ανησυχητική αύξηση του δημόσιου χρέους της χώρας, το 2008, δεν ενσωματώνει και τα χρέη των νοσοκομείων (δηλαδή του κράτους) προς τους

προμηθευτές τους, που φτάνουν σε 5 δισ. ευρώ απειλώντας έλλειμμα και δημόσιο χρέος.

Διευκρινίζεται ότι τα παραπάνω στοιχεία αφορούν το Χρέος Κεντρικής Κυβέρνησης, δηλαδή το συνολικό. Αντίθετα, το χρέος Γενικής Κυβέρνησης προσδιορίζεται με την αφαίρεση, από το συνολικό χρέος, των ομολόγων που κατέχουν δημόσιοι οργανισμοί (ασφαλιστικά ταμεία, Οργανισμοί Τοπικής Αυτοδιοίκησης κ.λπ.), το οποίο θεωρείται ενδοκυβερνητικό χρέος και, για το λόγο αυτό, είναι σε χαμηλότερα επίπεδα.

Ωστόσο, οι τόκοι και τα χρεολύσια του δημόσιου χρέους υπολογίζονται επί του συνολικού χρέους, δηλαδή ο προϋπολογισμός επιβαρύνεται από το συνολικό χρέος και όχι από το χρέος Γενικής Κυβέρνησης.

Ο ΣΤΟΧΟΣ ΤΟΥ 2009

Για το 2009, ο στόχος της κυβέρνησης είναι η συγκράτηση του χρέους στο ποσό των 271.956 εκατ. ευρώ, αλλά, μετά τις αναθεωρήσεις των μεγεθών του προϋπολογισμού, το ποσό του χρέους θα αυξηθεί σημαντικά παραπάνω από το στόχο. Πάντως, από συνολικό χρέος του 2008, μόλις το 0,6% είναι σε νομίσματα εκτός ευρώ, ενώ το υπόλοιπο ποσό είναι σε ευρώ.

Ωστόσο, πρέπει να σημειωθεί ότι η κατοχή ελληνικών ομολόγων σε ευρώ, από θεσμικούς επενδυτές εκτός Ελλάδας, η αποπληρωμή τόκων και χρεολυσίων, καταγράφεται ως εκροή συναλλάγματος και επιβαρύνει τα μέγιστα το ισοζύγιο πληρωμών, όπως προκύπτει από τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος.

Επίσης, σε διαπραγματεύσιμα ομόλογα εκφράζεται το 91,7% του χρέους, ενώ το υπόλοιπο ποσοστό 8,3% αφορά εκδόσεις ειδικών τύπων ομολόγων, (προμέτοχα, μετατρέψιμα, δομημένα κ.λπ.).

Παράλληλα με το δημόσιο χρέος, αυξήθηκαν και οι κρατικές εγγυήσεις στη διάρκεια του 2008 και το σύνολο τους στο τέλος Δεκεμβρίου διαμορφώθηκε σε 21.902 εκατ. ευρώ, από 19.395 εκατ. ευρώ, που ήταν στο τέλος του 2007.

Επίσης, ακόμη και εάν όλες οι υπόλοιπες συνθήκες (παγκόσμια οικονομική κρίση, προβληματισμοί στο εσωτερικό της χώρας κλπ) ήταν θετικές, η χώρα μας έχει χρόνιο και διαρκώς αυξανόμενο έλλειμμα στις τρέχουσες συναλλαγές της. Αγοράζει δηλαδή περισσότερα από όσα πουλάει, οπότε είναι υποχρεωμένη να έχει ίσο αντίστοιχο πλεόνασμα στο λογαριασμό κεφαλαίου της - επομένως, να πουλάει περισσότερα περιουσιακά στοιχεία από όσα αγοράζει, για να καλύπτει αυτές τις ανάγκες της και όχι για τη μείωση των χρεών της.

Για να μπορεί λοιπόν να καλύπτει το έλλειμμα της, θα πρέπει είτε να προσελκύει ξένους επενδυτές για την εξαγορά των περιουσιακών στοιχείων της, είτε να δανείζεται από το εξωτερικό. Ο πίνακας που ακολουθεί, παρουσιάζει το πρόβλημα στην πραγματική του έκταση:

ΕΤΗ	ΑΕΠ (δισ)	Εξαγωγές	Εισαγωγές	Έλλειμμα	Έλλειμμα/ΑΕΠ
2006	213.207	16.647.439	49.123.369	-32.477.334	15,21%
2007	228.180	17.279.022	53.399.638	-36.122.627	15,83%
2008	245.448	17.533.146	58.570.121	-41.038.983	16,72%

Ειδικότερα όσον αφορά το εξωτερικό χρέος του δημοσίου (περίπου το 65% του συνολικού, ήτοι περί τα 235 δις €), θα πρέπει να σημειώσουμε ότι είναι σχεδόν 13,5 φορές υψηλότερο από τις εξαγωγές μας. Για σύγκριση, το 1991 το εξωτερικό χρέος της Ταϊλάνδης ήταν ελαφρώς μικρότερο από τις εξαγωγές της και ο οικονομολόγος κ. Κρούγκμαν το σχολιάζει στο βιβλίο του σαν «Όχι ασήμαντη αναλογία, αλλά μέσα σε ασφαλή όρια». Το αντίστοιχο της Λατινικής Αμερικής ήταν 2,7 μεγαλύτερο από τις εξαγωγές, κάτι που αξιολογούνταν σαν αρκετά επικίνδυνο.

Για να καταλάβει κανείς τη σοβαρότητα του ελλείμματος των 41 δις € αρκεί να τη συγκρίνει με το αντίστοιχο του Μεξικού, ένα χρόνο πριν (1993) από την παρά λίγο χρεοκοπία του (γνωστή σαν κρίση-τεκίλα, όπου το Μεξικό διασώθηκε χάρη στα 50 δις \$ δάνειο που πήρε από της Η.Π.Α.). Το ποσοστό αυτό ήταν 8% επί του ΑΕΠ και όχι 16,72% όπως σήμερα στην Ελλάδα. Το γεγονός αυτό οφειλόταν στο ότι, αν και το νόμισμα του Μεξικού παρέμενε σταθερό, αφού ήταν συνδεδεμένο με το δολάριο, ο πληθωρισμός ήταν μεγαλύτερος από αυτόν των Η.Π.Α., με αποτέλεσμα τα προϊόντα που παρήγαγε να μην μπορούν να ανταγωνιστούν τα αμερικανικά (ουσιαστικά το νόμισμα ήταν υπερτιμημένο). Έτσι, μειώνονταν συνεχώς οι εξαγωγές του Μεξικού και αυξάνονταν οι εισαγωγές.

Κάτι αντίστοιχο όμως δεν συμβαίνει σήμερα και στην Ελλάδα, με τον πληθωρισμό εδώ να είναι σταθερά αρκετά μεγαλύτερος από το μέσο Ευρωπαϊκό; Επί πλέον σε εμάς, το νόμισμα μας δεν είναι απλά συνδεδεμένο με το € (οπότε θα μπορούσε να αποσυνδεθεί και να υποτιμηθεί), αλλά είναι το ίδιο το € το ισχυρότερο σήμερα νόμισμα του κόσμου. Τι θα γίνει λοιπόν εάν σταματήσει η χώρα μας να προσελκύει ξένους επενδυτές (λόγω για παράδειγμα αυξημένου ρίσκου, χρηματιστηριακής απαξίωσης κ.α.), καθώς επίσης εάν τελειώσουν τα δημόσια περιουσιακά στοιχεία (ΟΤΕ, Ολυμπιακή κλπ), τα κερδοφόρα φυσικά που είναι δυνατόν να πουλήσει;

Το κράτος μας, εάν κρίνουμε από τη δυσκολία του να δανεισθεί μακροπρόθεσμα (6,14% επιτόκιο), παρά το ότι είναι μέλος της Ευρωζώνης, δεν θεωρείται ιδιαίτερα αξιόχρεο, ιδίως αφού καταλήγει να ζητάει βραχυπρόθεσμα δάνεια που πρέπει να ανανεώνονται συνεχώς. Ακόμη βέβαια προσελκύει ξένους επενδυτές, κυρίως μέσω του χρηματιστηρίου, αφού γνωρίζουμε ότι το περίπου 50% της κεφαλαιοποίησης του (70 δις €) ανήκει σε αλλοδαπούς.

Πριν όμως από την οικονομική κρίση, τα ποσόν αυτό (35 δις € περίπου) ήταν πολλαπλάσιο, αφού ο Γενικός Δείκτης ήταν κατά πολύ υψηλότερος. Σήμερα είναι εξαιρετικά χαμηλό, γεγονός που σίγουρα δυσχεραίνει αρκετά τη χρηματοδότηση των αναγκών μας. Εάν προσθέσουμε εδώ τις μικρότερες οικονομικές αποδόσεις (κερδοφορία) των εισηγμένων εταιριών, ιδίως των τραπεζών, καθώς επίσης των υπολοίπων ελληνικών επιχειρήσεων και τα εξ αυτών μειωμένα φορολογικά έσοδα του Δημοσίου, το πρόβλημα εντείνεται ακόμη περισσότερο.

2.3.1 Σύνθεση χρέους κεντρικής κυβέρνησης

Η σύνθεση του χρέους της κεντρικής κυβέρνησης από το 2004 έως το 2008 διαμορφώνεται ως εξής:

ΣΥΝΘΕΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ					
	2004	2005	2006	2007	2008
ΥΨΟΣ ΧΡΕΟΥΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	184.514,3	215.415,74	227.164,33	235.365,29	262.070,75
Α. ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ	77,9%	78,7%	77,8%	84,3%	74,7%
ΚΥΜΑΙΝΟΜΕΝΟΥ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ	22,1%	21,3%	22,2%	15,7%	25,3%
Β. ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΙΜΟ	86,9%	90,7%	91,2%	92,1%	91,7%
ΜΗ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΙΜΟ	13,1%	9,3%	8,8%	7,9%	8,3%
Γ. ΣΕ ΕΥΡΩ	98,2%	98,7%	99,1%	99,1%	99,4%
ΣΕ ΝΟΜΙΣΜΑΤΑ ΕΚΤΟΣ ΖΩΝΗΣ ΕΥΡΩ	1,8%	1,3%	0,9%	0,9%	0,6%

2.3.2 Λόγοι αύξησης του δημοσίου χρέους

Το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης του δημοσίου χρέους οφείλεται στο έλλειμμα του ΚΠ, ενώ το υπόλοιπο προέρχεται από : τη συσσώρευση και μεταφορά χρέους από τον ευρύτερο δημόσιο τομέα στην κεντρική κυβέρνηση. Το χρέος αυτό αφορά ανάληψη, από το ελληνικό Δημόσιο, υποχρεώσεων των ΔΕΚΟ, των ασφαλιστικών οργανισμών κ.λπ., είτε από καταπτώσεις εγγυήσεων των δανείων τους, είτε για την κεφαλαιακή ενίσχυσή τους.

Ένας ακόμη λόγος της διαχρονικής αύξησης του δημοσίου χρέους οφείλεται στην οικονομική πολιτική όλων των μέχρι σήμερα κυβερνήσεων, μια πολιτική που διακρίνεται από:

- α) Την έλλειψη πολιτικής βούλησης για τον δραστικό περιορισμό εκτεταμένης παραοικονομίας και της οργιάζουσας φοροδιαφυγής και εισφοροδιαφυγής, η οποία στερεί τον κρατικό προϋπολογισμό από έσοδα 20-25 δισ. ευρώ τον χρόνο, και
- β) Τη σπατάλη στις δημόσιες δαπάνες και τη διασπάθιση του δημοσίου χρήματος εξαιτίας της εκτεταμένης διαφθοράς και των πολυποίκιλων σκανδάλων. Επιπλέον στην αύξηση του χρέους για το έτος 2004 συντέλεσαν οι αυξημένες ανάγκες χρηματοδότησης των Ολυμπιακών Αγώνων.[26]

2.3.3 Εγγυήσεις του Δημοσίου

Η εγγύηση του Δημοσίου ως δημοσιονομικό μέσο που χρησιμοποιήθηκε ευρύτατα τα τελευταία χρόνια, συντέλεσε καθοριστικά στη δανειοδότηση φορέων της οικονομίας και κύρια αυτών του δημόσιου τομέα. Η αδυναμία, όμως, ορισμένων δημόσιων επιχειρήσεων και ασφαλιστικών ταμείων να εξυπηρετήσουν τα δάνεια που έλαβαν έχει ως συνέπεια την κατάπτωση της εγγύησης και προκάλεσε σημαντικές επιβαρύνσεις τις οποίες ανέλαβε η κεντρική κυβέρνηση, με αποτέλεσμα τη σημαντική αύξηση του χρέους. Τα τελευταία χρόνια, έγινε συστηματική προσπάθεια για τον περιορισμό και τον ορθολογισμό των παρερχόμενων εγγυήσεων. Προς τούτο θεσμοθετήθηκε ένα νέο νομικό πλαίσιο, οι διατάξεις του οποίου ανταποκρίνονται και στις κατευθύνσεις που προσδιορίζονται από τις σχετικές ανακοινώσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την εφαρμογή των άρθρων 87 και 88 της συνθήκης ΕΚ. Η προσπάθεια αυτή απέφερε θετικά αποτελέσματα και συνέβαλε σημαντικά στη βελτίωση των σχετικών μεγεθών. Παράλληλα, βελτιώθηκε η σύνθεση των εγγυημένων δανείων ,αναφορικά με το σκοπό τους και τη φερεγγυότητα των δανειοληπτών. Τα παραπάνω συνέβαλαν σημαντικά στην αντιστροφή της ανοδικής τάσης του δημόσιου χρέους. Με πρωτοβουλία του Υπουργείου Οικονομικών επετεύχθη η μείωση του κόστους των εγγυημένων δανείων που χορηγήθηκαν τα προηγούμενα έτη, μέσω της αναχρηματοδότησης τους με ευνοϊκότερους όρους ή της αναπροσαρμογής του επιτοκίου και του περιθωρίου επιβάρυνσης.

- Η εγγύηση του Δημοσίου αποτελεί ένα σημαντικό μέσο στην άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής. Η παροχή εγγυήσεων έχει χρησιμοποιηθεί ευρύτατα στο παρελθόν για τη χρηματοδότηση φορέων της οικονομίας, αλλά σε αρκετές περιπτώσεις οδήγησε σε αύξηση του δημόσιου χρέους. Βασική επιδίωξη του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών είναι ο περιορισμός των παρερχομένων εγγυήσεων, η μείωση των καταπτώσεων και ο περιορισμός της επιβάρυνσης του δημόσιου χρέους. Μέσω των εγγυήσεων πρέπει να επιτυγχάνονται βασικοί στόχοι όπως η αναβάθμιση της εθνικής οικονομίας (κατασκευή έργων υποδομής, επενδύσεις σε παραγωγικούς τομείς κ.λπ.) η άσκηση κοινωνικής πολιτικής (αποκατάσταση έκτακτων ζημιών από φυσικές καταστροφές), η έγκαιρη καταβολή των αποζημιώσεων στους αγρότες (ΕΛΓΑ) και ο περιορισμός της ανεργίας. Ταυτόχρονα, όμως, πρέπει να μειώνεται συνεχώς η επιβάρυνση του Δημοσίου από καταπτώσεις και να βελτιώνεται η σύνθεση των παρερχομένων εγγυήσεων. [25]

Οι Δημοσιονομικοί Δείκτες

Έτος	Πληθωρισμός	Δμ.Ελ./ ΑΕΠ	Δμ.Χρ./ ΑΕΠ
2000	15,1	-11,7	128,5
2001	14,3	-10,6	76,3
2002	11,8	-10,3	62,7
2003	11,1	-9,6	53,9
2004	10,7	-8,4	54,5
2005	10,0	-7,5	32,8
2006	7,4	-5,3	26,9
2007	5,2	-0,7	28,6
2008	4,4,	-1,5	31,8
2009	4,1	-2,3	23,9

Πηγή: ΥΠΕΘΟ

2.4 Στα πρόθυρα της επιτήρησης η Ελλάδα

Αρχίζει η κοινοτική περιπέτεια της ελληνικής οικονομίας. Οι υπουργοί Οικονομίας (ECOFIN) αναμένεται να επικυρώσουν τη διαπίστωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ότι 4 χώρες (Ελλάδα, Ιρλανδία, Γαλλία, Ισπανία) παρουσιάζουν υπερβολικό έλλειμμα το 2008 και με βάση το άρθρο 104.3 θα πρέπει να κινηθεί η διαδικασία που προβλέπεται από τη Συνθήκη του Μάαστριχτ. Βρισκόμαστε ακόμη στην αρχή μιας διαδικασίας, στο μέσον της οποίας βρίσκεται η επιτήρηση.

Οι «27» λοιπόν, θα υιοθετήσουν ένα πλαίσιο συστάσεων της Επιτροπής, στο οποίο η Ελλάδα καλείται:

1. Να ενισχύσει ουσιαστικά την πορεία δημοσιονομικής εξυγίανσης ήδη από το 2009, ιδίως εάν οι οικονομικές συνθήκες αποδειχθούν καλύτερες από τις αναμενόμενες, με τη λήψη σαφώς καθορισμένων μόνιμων μέτρων για την περιστολή των τρεχουσών δαπανών, στα οποία συμπεριλαμβάνεται η άσκηση συνεταιρικής μισθολογικής πολιτικής στον δημόσιο τομέα,

συμβάλλοντας έτσι στην αναγκαία μείωση του δημόσιου χρέους.

2. Να εξασφαλίσει ότι τα μέτρα δημοσιονομικής σταθεροποίησης συνδέονται με τη βελτίωση της ποιότητας των δημόσιων οικονομικών, στο πλαίσιο ενός ολοκληρωμένου προγράμματος μεταρρυθμίσεων, λαμβάνοντας υπόψη την απαιτούμενη αναπροσαρμογή της οικονομίας, με σκοπό την ανάκτηση των απωλειών ανταγωνιστικότητας και την αντιμετώπιση των υφιστάμενων εξωτερικών ανισορροπιών.
3. Να εφαρμόσει με ταχύ ρυθμό τις πολιτικές μεταρρύθμισης των φορολογικών υπηρεσιών και να βελτιώσει τον τρόπο λειτουργίας των δημοσιονομικών διαδικασιών με τη χάραξη δημοσιονομικής στρατηγικής με γνώμονα τις πιο μακροπρόθεσμες προοπτικές και τη σύσταση μηχανισμών για την παρακολούθηση, τον έλεγχο και τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των πρωτογενών τρεχουσών δαπανών.
4. Να βελτιώσει, εν όψει του αυξανόμενου επιπέδου του χρέους και της προδιαγραφόμενης αύξησης των δαπανών λόγω γήρανσης του πληθυσμού, τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών με τη συνέχιση των τρεχουσών μεταρρυθμίσεων στα συστήματα υγείας και συνταξιοδότησης.

Τη σκυτάλη θα αναλάβει στη συνέχεια η Επιτροπή, η οποία θα υποβάλει στις 25 Μαρτίου συγκεκριμένες συστάσεις με χρονοδιαγράμματα στο ECOFIN για τις εν λόγω 4 χώρες της ευρωζώνης. Προς το παρόν, η Επιτροπή διατηρεί κλειστά τα χαρτιά της. Θα ζητήσει να εισέλθουν υπό επιτήρηση και οι 4 χώρες των οποίων το έλλειμμα υπερβαίνει το όριο του 3% του ΑΕΠ ή θα περιοριστεί στις 2 μικρές, Ελλάδα και Ιρλανδία, αφήνοντας εκτός τη Γαλλία και την Ισπανία; Μην ξεχνάμε ότι το 2004 είχε κλείσει τα μάτια για τα υπερβολικά ελλείμματα της Γαλλίας και της Γερμανίας, αλλά δεν έκανε το ίδιο με την Ελλάδα...

Η σημερινή συγκυρία, όμως, δεν προσφέρεται για τέτοιου είδους διακρίσεις. Το πιο πιθανό είναι να οδηγηθούν στην επιτήρηση με βάση το 104.9 και οι «4». Οι συστάσεις, βέβαια, θα είναι διαφορετικές για κάθε χώρα. Αναμένεται κυρίως να ληφθεί υπόψη ότι η Γαλλία, η Ισπανία και η Ιρλανδία βρίσκονται σε ύφεση, κάτι που δεν συμβαίνει με την Ελλάδα. Για τον λόγο αυτό ακριβώς, θα ζητηθεί από την Αθήνα να πάρει μέτρα από το 2009, ενώ οι άλλοι «3» θα ξεκινήσουν από το 2010.

Εκτός από τις συστάσεις, το παιχνίδι των «διακρίσεων» αναμένεται να παιχθεί κυρίως στα χρονοδιαγράμματα. Η γαλλική κυβέρνηση διαλαλεί παντού ότι δεν θα ανεχθεί χρονοδιάγραμμα που θα την «πιάνει από τον λαιμό». Βέβαια, η Γαλλία έχει την πολυτέλεια, ως μεγάλη χώρα, να παίζει και το χαρτί της παράτασης της θητείας του προέδρου της Επιτροπής Ζοζέ Μπαρόζο. Απόδειξη ότι στη σύνοδο κορυφής της περασμένης Κυριακής, ο Νικόλα Σαρκοζί δήλωσε ότι η Γαλλία θα περιμένει τα αποτελέσματα του δημοψηφίσματος για τη Συνθήκη της Λισαβόνας που έχει υποσχεθεί μέχρι τον Νοέμβριο η Ιρλανδία, και μετά θα αποφανθεί για την παράταση ή όχι της θητείας του Ζ. Μπαρόζο. Έτσι εξηγείται η άνεση με την οποία ο Γάλλος πρωθυπουργός Φ. Φιγιόν ανακοίνωσε ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα της χώρας θα υπερβεί το 5% του ΑΕΠ το 2009, ενώ το αναθεωρημένο πρόγραμμα σταθερότητας της κυβέρνησης του προέβλεπε 3,9%... Εδώ και καιρό, η Γαλλία δεν παίρνει στα σοβαρά την πολιτική της Επιτροπής στο θέμα των ελλειμμάτων. Βέβαια, δεν ζητεί την αλλαγή ή κατάργηση του Συμφώνου Σταθερότητας, γνωρίζοντας ότι μία τέτοια κίνηση δεν έχει καμία τύχη, δεδομένου ότι η Γερμανία και οι περισσότερες χώρες δεν θέλουν να ακούσουν ούτε λέξη αμφισβήτησης του Συμφώνου.

Στη μάχη των χρονοδιαγραμμάτων, η Ελλάδα θα επιδιώξει να της δοθεί προθεσμία για τη μείωση του ελλείμματος κάτω από το 3% μέχρι τα τέλη του 2011. Και μάλλον θα το πετύχει. [27]

2.4.1 Υπό επιτήρηση η Ελλάδα για το έλλειμμα

Την έναρξη της διαδικασίας του «υπερβολικού ελλείμματος» κατά της Ελλάδας και άλλων πέντε ευρωπαϊκών χωρών, αποφάσισε η Κομισιόν.

Η διαδικασία ξεκίνησε για την Ελλάδα, τη Γαλλία, την Ισπανία, την Ιρλανδία, τη Λετονία και τη Μάλτα, καθώς οι συγκεκριμένες χώρες παρουσίασαν έλλειμμα υψηλότερο του 3% του ΑΕΠ, χωρίς αυτό απαραίτητα να οφείλεται στις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης.

Εφόσον η υπέρβαση του ορίου του 3% δεν θεωρείται προσωρινή (ότι οφείλεται δηλαδή σε έκτακτους παράγοντες), τότε αυτόματα ξεκινά η συγκεκριμένη διαδικασία που οδηγεί ουσιαστικά τις οικονομίες στην κοινοτική επιτήρηση. Η Ελλάδα είχε έλλειμμα υψηλότερο του 3% του ΑΕΠ το 2007 και το 2008, ενώ το ίδιο προβλέπεται για το 2009 και το 2010. Στην περίπτωση της χώρας μας, το γεγονός ότι είχε υψηλά ελλείμματα και πριν την «έκρηξη» της κρίσης περιορίζει τις δυνατότητες «ευέλικτης» αντιμετώπισης από τις Βρυξέλλες.

Ιδιαίτερη σημασία έχει η περίοδο χάριτος που θα δοθεί στην Ελλάδα για τη μείωση του ελλείμματος κάτω από το 3% του ΑΕΠ.

Η γνωμοδότηση της Κομισιόν θα εξεταστεί από το Ecofin στις 10 Μαρτίου και εν συνεχεία, στις 24 Μαρτίου, η Επιτροπή θα απευθύνει συστάσεις προς το Συμβούλιο για τα μέτρα που θα πρέπει να λάβει η ελληνική κυβέρνηση και το χρονοδιάγραμμα στο οποίο αυτά θα πρέπει να υλοποιηθούν. Σε όλες τις άλλες περιπτώσεις η Κομισιόν θα κάνει χρήση της ευελιξίας που προσφέρει το αναθεωρημένο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, όταν θα αποφασίσει τα επόμενα βήματα στο πλαίσιο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος τις επόμενες εβδομάδες» προσέθεσε.

Η Αθήνα θα κερδίσει τριετή περίοδο χάριτος, εφόσον ο ρυθμός ανάπτυξης κινηθεί κοντά στις προβλέψεις της Κομισιόν και όχι της ελληνικής κυβέρνησης. Αν δοθεί περιθώριο μόνο δύο ετών για τη μείωση του ελλείμματος κάτω από το 3% του ΑΕΠ, τότε η κυβέρνηση θα πρέπει να αναζητήσει από πρόσθετα μέτρα έσοδα ύψους 2,4 δισ. ευρώ.

Μέτρα από το 2009

Στην περίπτωση της Ιρλανδίας και της Ελλάδας τις καλούμε να επιταχύνουν την εξυγίανση (των δημοσίων οικονομικών τους), καθώς οι αγορές ασκούν πολύ έντονες πιέσεις και πιστεύουμε ότι ο καλύτερος τρόπος να αντιδράσουμε σε αυτές τις πιέσεις είναι να επιταχύνουμε την εξυγίανση τώρα, μέσα στο 2009.

Η Ελλάδα δεν έχει σημειώσει αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης και δεν αναμένεται να σημειώσει αρνητική ανάπτυξη το 2009. Αυτό που θέλουμε να πούμε στις ελληνικές αρχές είναι να επιταχύνουν άμεσα την εξυγίανση είτε και προσέθεσε:

Πιστεύουν ότι η κατάσταση στην Ελλάδα από οικονομικής άποψης είναι πάνω από τον μέσο όρο. Συνεπώς, θέλουμε να επιστήσουμε την προσοχή των ελληνικών αρχών για την

ευθύνη που έχουν να αντιδράσουν τώρα, γιατί δεν είναι η Κομισιόν που ασκεί πιέσεις στην ελληνική οικονομία αλλά οι αγορές τόνισε.

Προβλέψεις για το 2010

Σε πρόβλεψη-σοκ για έλλειμμα που οδεύει φέτος προς το 10% του ΑΕΠ, αντί αρχικού στόχου 3,7% που είχε τεθεί, προχώρησε η Τράπεζα της Ελλάδος. Ο διοικητής της ΤτΕ της Κωνσταντινούπολης, όπου έχει μεταβεί για να συμμετάσχει στη σύνοδο του ΔΝΤ, δήλωσε ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα οδεύει προς το 10% του ΑΕΠ, σύμφωνα με τα τωρινά στοιχεία που έχει σήμερα η ΤτΕ στη διάθεσή της.

Ο διοικητής της ΤτΕ υποστήριξε πως «η ευρεία υποστήριξη που έλαβε η πρόσφατα εκλεγμένη ελληνική κυβέρνηση θα διευκολύνει σημαντικά την υλοποίηση των απαιτούμενων μεταρρυθμίσεων».

Όπως εκτιμά στόχος της νέας κυβέρνησης θα πρέπει να είναι η άμεση περικοπή δαπανών για τον προϋπολογισμό του 2010. Εφόσον επιβεβαιωθεί η δυσοίωνη πρόβλεψη για έλλειμμα 10% για να υποχωρήσει το έλλειμμα κάτω του 3% του ΑΕΠ απαιτείται δημοσιονομική προσαρμογή της τάξης των 17 δισ. ευρώ, που αναγκαστικά θα επιμεριστεί στα επόμενα χρόνια.

Το διάστημα που θα έχει η χώρα μας στη διάθεση της για να μειώσει το έλλειμμα θα εξαρτηθεί από την έκβαση των διαπραγματεύσεων με την Κομισιόν, οι οποίες ξεκινούν άμεσα.

Αξίζει να επισημανθεί πως σύμφωνα με όλες τις ενδείξεις προς αναθεώρηση βαίνει και το περσινό έλλειμμα, προς το 5,7%, αντί 5% που ήταν η εκτίμηση του Μαΐου του 2009, ενώ πτωτικά αναθεωρείται και ο περσινός μέσος ρυθμός ανάπτυξης, στο 2%, αντί 2,9%.

Εξυγίανση

Στην ΤτΕ επικρατεί έντονη αγωνία για την οικονομία. Στο πλαίσιο αυτό επιμένει στην υιοθέτηση πολυετούς σχεδίου δημοσιονομικής εξυγίανσης και ευρύτατων μεταρρυθμίσεων, με στόχο να άρουν οι αγορές την άτυπη επιτήρηση στην οποία έχουν θέσει την οικονομία και να βελτιωθεί η ζήτηση των αγορών για ελληνικά ομόλογα.

Όπως εκτίμησε ο διοικητής Κωνσταντινούπολεως της ΤτΕ αν δεν αντιμετωπιστούν άμεσα τα δημόσια οικονομικά και η χαμηλή ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, θα μειωθούν μεσοπρόθεσμα οι αναπτυξιακές δυνατότητες της χώρας. «Προκειμένου να αποκατασταθεί η ανταγωνιστικότητα και να εξαλειφθούν οι ανισοροπίες απαιτείται να εφαρμοστούν ταυτόχρονα:

Πρώτον, ένα πολυετές πρόγραμμα δημοσιονομικής εξυγίανσης, που θα συμβάλει στη μείωση των ασφαλιστρών κινδύνου που ενσωματώνονται στα επιτόκια δανεισμού του Δημοσίου και θα ενθαρρύνει την ανάληψη ιδιωτικών επενδυτικών πρωτοβουλιών.

Δεύτερον, τολμηρές και εκτεταμένες θεσμικές μεταρρυθμίσεις στον δημόσιο τομέα και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και εργασίας που θα ενισχύσουν την παραγωγικότητα και θα αυξήσουν το ποσοστό απασχόλησης», δήλωσε χθες ο διοικητής.

Στην ΤτΕ, η αρωγή της οποίας αναμένεται πως θα ζητηθεί από τη νέα κυβέρνηση για τον προσδιορισμό της κατάστασης της οικονομίας, αυτό που εκτιμούν είναι πως πρέπει άμεσα να ανακοπεί η ανοδική δυναμική του ελληνικού χρέους, και θεωρούν πως πρέπει να δημιουργηθούν υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα της τάξης του 4% - 4,5% κατ' έτος, ώστε να μειωθεί το χρέος στο 60% του ΑΕΠ έως το 2018.

Όπως επισημάνθηκε, ιδιαίτερη έμφαση πρέπει να δοθεί στην περικοπή των δημοσίων δαπανών και στην αντιμετώπιση χρόνιων προβλημάτων όπως είναι η εκτεταμένη φοροδιαφυγή. Υπενθυμίζεται ότι στην παρουσίαση της έκθεσης για τη νομισματική πολιτική προ μηνών, υπενθυμίζοντας μελέτη της ΕΚΤ, είχε υποστηρίξει πως ο δημόσιος τομέας μπορεί να λειτουργήσει με την ίδια αποδοτικότητα με δαπάνες σχεδόν μικρότερες κατά 30%.

Είχε παράλληλα υπογραμμίσει τα μεγάλα περιθώρια για εξοικονόμηση εσόδων μέσω της πάταξης της φοροδιαφυγής που εκτιμάται ίσως και υψηλότερη του 20% των φορολογικών εσόδων (περίπου 15 δισ. ευρώ).

Κεφάλαιο 3

3.1 Συμπεράσματα

Το κλίμα αβεβαιότητας, που επικρατεί από τα τέλη του 2009 και, αφού εντάθηκε τους πρώτους πέντε μήνες του 2010, συνεχίζει να είναι διάχυτο, και παράλληλα η προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης είχαν επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα, με αποτέλεσμα τον περιορισμό της ιδιωτικής και της δημόσιας κατανάλωσης και των επενδύσεων. Οι δείκτες βραχυχρόνιας οικονομικής δραστηριότητας για το τελευταίο τρίμηνο του 2010 και οι δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών υπέδειξαν ότι η οικονομική δραστηριότητα θα σημείωνε περαιτέρω επιδείνωση το 2011.

Η ανεπαρκής εγχώρια ζήτηση και οι δυσκολίες χρηματοδότησης που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις, αλλά και ορισμένες απεργιακές κινητοποιήσεις, οδήγησαν σε υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας στη διάρκεια του 2010. Η μείωση του τριμηνιαίου ΑΕΠ το γ' τρίμηνο του 2010 έναντι του αμέσως προηγούμενου τριμήνου ήταν (σε σταθερές τιμές και με βάση εποχικώς διορθωμένα στοιχεία) 1,3%, δηλαδή περίπου όσο κατά μέσο όρο τα πρώτα δύο τρίμηνα. Η μέση ετήσια μείωση του ΑΕΠ το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2010 ήταν 3,8%, αλλά η μέση ετήσια μείωση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας (που μετρά το προϊόν με βάση τις τιμές των παραγωγικών συντελεστών) ήταν μεγαλύτερη (5,3%). Λόγω των εξελίξεων από το 2008 και μετά, το ΑΕΠ το γ' τρίμηνο του 2010 ήταν, σε σταθερές τιμές, κατά 7,2% χαμηλότερο από ό,τι το β' τρίμηνο του 2008, όταν είχε καταγραφεί το υψηλότερο επίπεδο του ΑΕΠ πριν από την κρίση. Στο ίδιο διάστημα η προστιθέμενη αξία σε σταθερές τιμές υποχώρησε κατά 8,2%. Ενώ για ολόκληρο το 2010 σημειώθηκε μείωση στο μέσο ετήσιο ρυθμό του ΑΕΠ που υπερβαίνει ελαφρά το 4%.

Ενώ το 2009 ο περιορισμός της επιχειρηματικής δραστηριότητας είχε εντοπιστεί στις κατασκευές και στη βιομηχανία, το 2010 επεκτάθηκε στους κλάδους του εμπορίου όσο και άλλων υπηρεσιών, οι οποίοι δημιουργούν σημαντικό ποσοστό της συνολικής προστιθέμενης αξίας της ελληνικής οικονομίας. Ο μόνος τομέας του οποίου το προϊόν αυξήθηκε το 2010 ήταν ο πρωτογενής, όπου η απασχόληση σημείωσε άνοδο.

Κατά το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2010 στην υποχώρηση της ζήτησης συνέβαλαν, κατά 3,4 και 2,3 εκατ. μονάδες αντίστοιχα, η σημαντική και εντεινόμενη στη διάρκεια του έτους μείωση των επενδύσεων (κατά 17,6%) και της ιδιωτικής κατανάλωσης (κατά 3,0%). Οι επενδύσεις μειώθηκαν κυρίως λόγω της σημαντικής υποχώρησης των δαπανών για μηχανήματα και εξοπλισμό μεταφορών και δευτερευόντως λόγω της μείωσης των επενδύσεων σε κατοικίες. Οι επιχειρήσεις αποδίδουν τη μείωση των επενδύσεων το 2010 στην αρνητική επίδραση της οικονομικής πολιτικής, στην άνοδο της φορολογίας των κερδών, στην έλλειψη κεφαλαίων και στην αύξηση του κόστους των κεφαλαίων. Την έλλειψη κεφαλαίων επιβεβαιώνει και η σημαντική επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις.

Η μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης αποδίδεται στη σημαντική μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των καταναλωτών σε συνδυασμό με την ανησυχία τους για τις μελλοντικές εξελίξεις και τον περιορισμό του δανεισμού από τις τράπεζες. Τα εθνικολογιστικά στοιχεία

δείχνουν ότι το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2010 το εισόδημα από εξαρτημένη εργασία μειώθηκε σε ονομαστικούς όρους κατά 6,1%. Δεδομένης της ανόδου του αποπληθωριστή ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 4,8%, η απώλεια εισοδήματος σε πραγματικούς όρους φθάνει το 10,4%. Ο περιορισμός του εισοδήματος αντανακλά τόσο την απώλεια θέσεων εργασίας όσο και τη μείωση των αμοιβών.

Η υποχώρηση της κατανάλωσης είχε αποτέλεσμα τη συρρίκνωση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, οι οποίες τους πρώτους εννέα μήνες του 2010 ήταν κατά 13,1% χαμηλότερες σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2009. Η μείωση αυτή οφείλεται αποκλειστικά στην υποχώρηση των εισαγωγών αγαθών (-18,2%), ενώ οι εισαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν (10,5%). Τους πρώτους εννέα μήνες του 2010 οι εισαγωγές αγαθών αντιστοιχούσαν στο 29,7% της ιδιωτικής κατανάλωσης, έναντι 39,9% στο διάστημα 2000-2008. Τους πρώτους εννέα μήνες του 2010 οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν οριακά (0,7%). Το αποτέλεσμα είναι δυσμενέστερο εκείνου που αναμενόταν με βάση τα στοιχεία του εξαμήνου (όταν οι εξαγωγές αγαθών είχαν αυξηθεί κατά 2,3%), λόγω της αρνητικής επίπτωσης που είχαν στις εξαγωγές οι απεργίες των ιδιοκτητών φορτηγών δημόσιας χρήσης. Οι εξαγωγές υπηρεσιών, το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2010, μειώθηκαν κατά 2,6% λόγω σημαντικής μείωσης των εξαγωγών υπηρεσιών το β' τρίμηνο του έτους. Λόγω των μεταβολών στις εισαγωγές και στις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, η συμβολή του εξωτερικού τομέα στη μεταβολή του ΑΕΠ το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2010 ήταν θετική. Για το 2011 τόσο οι τελευταίες εκθέσεις αξιολόγησης της ελληνικής οικονομίας από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ όσο και οι περισσότεροι διεθνείς οργανισμοί (π.χ. ΟΟΣΑ) προέβλεψαν ότι το ΑΕΠ θα υποχωρήσει κατά 3% περίπου, κυρίως λόγω της περαιτέρω μείωσης της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, καθώς και του περιορισμού της δημόσιας κατανάλωσης. Εξάλλου, με βάση τους πιο πρόσφατους βραχυχρόνιους δείκτες δεν μπορεί να αποκλειστεί υποχώρηση κατά τι μεγαλύτερη του 3%. Τη μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης προοιωνίζονται οι προθέσεις των καταναλωτών για τις αγορές τους μέσα στο επόμενο δωδεκάμηνο, όπως αυτές αποτυπώνονται στις έρευνες του IOBE. Ως προς τις επενδύσεις σε κατοικίες, υπήρξε περαιτέρω μείωση το 2011, δεδομένης της πολύ σημαντικής μείωσης του αριθμού των οικοδομικών αδειών που εκδόθηκαν μέσα στο 2010 και του όγκου που αυτές αφορούν, σε συνδυασμό με το διαθέσιμο απόθεμα κατοικιών που δεν έχουν πωληθεί. Όσον αφορά τις επιχειρηματικές επενδύσεις, η έρευνα του IOBE για τις επενδύσεις στη βιομηχανία που πραγματοποιήθηκε το Νοέμβριο του 2010, διαπίστωσε ότι οι επιχειρήσεις εκτίμησαν ότι οι επενδύσεις τους θα ήταν μειωμένες κατά 10% περίπου το 2011. Ωστόσο, η εκτίμηση αυτή δεν είχε λάβει υπόψη τις θετικές επιδράσεις από το νέο αναπτυξιακό νόμο (Ν. 3908/2011), την αναμενόμενη αύξηση του ρυθμού απορρόφησης των κονδυλίων από το Εθνικό Στρατηγικό Πλαίσιο Αναφοράς (ΕΣΠΑ), καθώς και τις συνέργειες μεταξύ ελληνικών και ξένων επιχειρήσεων εφόσον προσελκυστούν στρατηγικές επενδύσεις από το εξωτερικό βάσει των ρυθμίσεων του Ν. 3894/2010.

Το 2011 η συμβολή του εξωτερικού τομέα στη μεταβολή του ΑΕΠ παρέμεινε θετική, καθώς πραγματοποιήθηκε άνοδος τόσο των εξαγωγών υπηρεσιών -οι οποίες ενδυνάμωσαν τα μέτρα για την προώθηση του τουρισμού- όσο και των εξαγωγών αγαθών, όπως μεταξύ άλλων την αύξηση παραγγελιών από την εξωτερική αγορά.

Το 2010, παρά την υποχώρηση της ζήτησης και τη μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, σημειώθηκε προσωρινή έξαρση του πληθωρισμού, που οφειλόταν κυρίως στη μεγάλη αύξηση της έμμεσης φορολογίας, αλλά και στην ταχεία άνοδο της τιμής του πετρελαίου. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) εμφάνισε έντονη επιτάχυνση από 2,3% τον Ιανουάριο του 2010 σε 5,7% το

Σεπτέμβριο, φθάνοντας στο υψηλότερο επίπεδο από τον Αύγουστο του 1997, ενώ στη συνέχεια υποχώρησε ελαφρά και το Δεκέμβριο διαμορφώθηκε στο 5,2%. Άνοδο σε υψηλό επίπεδο εμφάνισε και ο πυρήνας του πληθωρισμού (που δεν περιλαμβάνει τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων τροφίμων), από 1,4% τον Ιανουάριο του 2010 στο 3,9% τον Αύγουστο, ενώ στη συνέχεια υποχώρησε στο 3,0% το Δεκέμβριο. Για ολόκληρο το 2010, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ έφθασε το 4,7%, από 1,3% το 2009, ενώ το μέσο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού διαμορφώθηκε στο 3,0%, από 2,2% το 2009.

Στη διάρκεια του 2011 η επίπτωση της αύξησης της έμμεσης φορολογίας στον ετήσιο ρυθμό ανόδου των τιμών σταδιακά εξασθένησε, ενώ η έντονη αντιπληθωριστική επίδραση που ασκεί η συνεχιζόμενη μείωση τόσο της ζήτησης όσο και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, ιδίως στον επιχειρηματικό τομέα. Το ίδιο αποτέλεσμα έχει και η ενίσχυση του ανταγωνισμού στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών καθώς προχωρεί η εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Έτσι, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ, υποχωρεί σημαντικά και διαμορφώθηκε γύρω στο 2,2%, ενώ το μέσο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού υποχώρησε κάτω από το 1% (στο 0,8% περίπου). Υπενθυμίζεται ότι στη ζώνη του ευρώ ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός αυξήθηκε στο 1,6% το 2010 (από 0,3% το 2009), ενώ το 2011 διαμορφώθηκε στο 1,3-2,3% σύμφωνα με τους εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος. Επομένως, η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ, μετά την προσωρινή διεύρυνσή της το 2010 συρρικνώθηκε το 2011 σημαντικά κάτω από το μέσο όρο της περιόδου 2001-2009. Εξάλλου, ο πυρήνας του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε στο 1,0% κατά μέσο όρο το 2010, από 1,3% το 2009.

Έτσι, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ παρουσίασε μια σημαντική υποχώρηση και θα διαμορφωθεί γύρω στο 2,2%, ενώ το μέσο επίπεδο του πυρήνα του πληθωρισμού υποχώρησε κάτω από το 1% (στο 0,8% περίπου). Υπενθυμίζεται ότι στη ζώνη του ευρώ ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός αυξήθηκε στο 1,6% το 2010 (από 0,3% το 2009), ενώ το 2011 διαμορφώθηκε στο 1,3-2,3% σύμφωνα με τους εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος. Επομένως, η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ, μετά την προσωρινή διεύρυνσή της το 2010, συρρικνώθηκε σημαντικά το 2011, κάτω από το μέσο όρο της περιόδου 2001-2009. Εξάλλου, ο πυρήνας του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε στο 1,0% κατά μέσο όρο το 2010, από 1,3% το 2009.

#####

Ü Ο Κρατικός Προϋπολογισμός ως βασικό νομοθέτημα αντιμετώπισης της κρίσης, τόσο της Δημοσιονομικής όσο και αυτής της Πραγματικής οικονομίας.

Έχουν περάσει αρκετοί μήνες, περίπου, από τη βίαιη εκδήλωση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, η οποία ήλθε να συναντήσει την από τριετίας, τουλάχιστον, Ελληνική οικονομική κρίση, και η Ελληνική οικονομία φαίνεται να είναι εγκλωβισμένη σε ένα βασανιστικό δίλημμα:

ή αντιμετωπίζουμε πρώτα τη δημοσιονομική κρίση με περιορισμό των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και αποκλιμάκωση του διογκούμενου δημοσίου χρέους με κίνδυνο να παραταθούν τα φαινόμενα της οικονομικής ύφεσης και στασιμότητας

ή αντιμετωπίζουμε την ύφεση με κίνδυνο να οξύνουμε ακόμη περισσότερο τον περιώνυμο «δημοσιονομικό εκτροχιασμό».

Η Ελληνική Κυβέρνηση, ευρισκόμενη σε κατάσταση έκτακτης ανάγκης, φαίνεται να θέτει ως άμεση και επείγουσα προτεραιότητα την αντιμετώπιση του δημοσιονομικού προβλήματος και την ανάκτηση της «χαμένης» τιμής και αξιοπιστίας της χώρας.

Στον Κρατικό Προϋπολογισμό που κατατέθηκε γίνεται ακόμα πιο σαφές, τουλάχιστον η πρόθεση, ότι οι βασικοί στόχοι είναι η αποκατάσταση του ίδιου του Προϋπολογισμού ως αξιόπιστου εργαλείου άσκησης μακροοικονομικής πολιτικής και η δημοσιονομική σταθερότητα προς αποφυγήν των «χειρότερων».

Υπό αυτές τις συνθήκες φαίνεται δυστυχώς να έχουν περιέλθει σε δεύτερη μοίρα:

(α) η αντικυκλική λειτουργία του προϋπολογισμού και μάλιστα ενόψει της ύφεσης στην οποία έχει εισέλθει η Ελληνική οικονομία,

(β) η αναδιανεμητική λειτουργία, δεδομένου ότι οι εισοδηματικές ενισχύσεις που έχουν εξαγγελθεί και πρόκειται να υλοποιηθούν είναι, σύμφωνα με τα λεγόμενα του Υπουργού Οικονομικών, «δημοσιονομικά ουδέτερες» και

(γ) η επιλογή και στήριξη ενός νέου αναπτυξιακού πρότυπου για την χώρα.

Σε γενικές γραμμές, ο προϋπολογισμός για το ερχόμενο οικονομικό έτος μπορεί εύλογα να χαρακτηριστεί ως προϋπολογισμός διαχείρισης των επιπτώσεων από την σύζευξη της Ελληνικής με την Παγκόσμια Οικονομική κρίση.

Στη διαβιβαστική επιστολή του Υπουργού Οικονομικών αναδεικνύεται και το «ακροατήριο» του Προϋπολογισμού: *«Για την αποκατάσταση του κύρους και της αξιοπιστίας της οικονομικής πολιτικής απέναντι στους πολίτες, στους Ευρωπαίους εταίρους, στις διεθνείς αγορές»*. Επειδή, όμως, αυτές οι τρεις κατηγορίες υποκειμένων δεν είναι ισόκυρες ούτε ισοδύναμες ως προς την αξιολόγηση του Προϋπολογισμού, είναι προφανές ότι η σύνταξη και η κατάθεση του αποβλέπει να πείσει τόσο τους Ευρωπαίους εταίρους όσο και τις διεθνείς αγορές και κυρίως τους πιστωτές μας. Να πείσει για την ειλικρίνεια και την αξιοπιστία όχι τόσο αυτού κάθε αυτού του προϋπολογισμού, όσο του εγχειρήματος διαχείρισης της δημοσιονομικής κρίσης με εργαλείο τον προϋπολογισμό.

Ο απλός Έλληνας πολίτης θα αντιληφθεί την σημασία του Προϋπολογισμού για την καθημερινότητα του, από τα Νομοθετήματα, που οσονούπω θα κατατεθούν προς ψήφιση. Απότοκα της Φιλοσοφίας του Προϋπολογισμού και της ανάγκης τήρησης του.

Όπως φαίνεται θα υπάρξουν δυσάρεστες εκπλήξεις, με την ελπίδα όμως, ότι τουλάχιστον δεν θα οδηγηθεί η ιδιόμορφη Ελληνική οικονομία σε κατάσταση παρατεταμένης στασιμότητας.

Γιατί, εκτός από το κράτος και η ίδια η ιδιωτική οικονομία ευρίσκεται σε κατάσταση «δανειακού κορεσμού». Και για όσο χρονικό διάστημα θα διαιωνίζεται η σχέση αυτή, ανάμεσα σε ΔΥΟ υπερχρεωμένες οικονομίες.

Θα διατηρείται ο φαύλος κύκλος και θα αναπαράγεται το βασανιστικό δίλημμα ανάμεσα στη δημοσιονομική κρίση και στην ύφεση.

Ο κίνδυνος, επομένως, της όποιας χρεοκοπίας δεν απορρέει άμεσα από το υψηλό και αυξανόμενο δημόσιο χρέος και από την πιθανή αδυναμία αναχρηματοδότησής του. Εάν υπάρχει κίνδυνος χρεοκοπίας, αυτός θα ανακύψει από την πιθανότητα η Ελληνική οικονομία να παραμείνει για μεγάλο χρονικό διάστημα σε κατάσταση ύφεσης και στασιμότητας, εγκλωβισμένη σε ένα αναπτυξιακό πρότυπο παρωχημένο, όπως παρωχημένες έχουν αποδειχθεί και οι μορφές χρηματοδότησης και πολιτικές προώθησης του, έως και χθες.

Ü Για ένα άλλο αναπτυξιακό πρότυπο.

Είναι πλέον, πρόδηλη η ανάγκη ότι τώρα, χθες, πριν να είναι αργά, πρέπει τουλάχιστον να σχεδιάσουμε όλοι, κοινωνικοί συνομιλητές και κόμματα, ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο για την επόμενη μέρα. Και μια νέα δομή, με άλλα «ήθη και έθιμα» του Ελληνικού Κράτους, ώστε να είναι αρωγός και όχι βαρίδι της όλης προσπάθειας.

Ένα Αναπτυξιακό μοντέλο που θα αναδεικνύει και την παραγωγή ποιοτικών και καινοτόμων προϊόντων και Υπηρεσιών. Ένα μοντέλο που θα συνδυάζει την ανάπτυξη με την στοχευμένη εκπαίδευση του ανθρώπινου δυναμικού (Παιδεία).

Χωρίς ΠΑΡΑΓΩΓΗ η ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής οικονομίας θα διολισθαίνει συνεχώς. Δεν μπορούμε να στοχεύουμε συνεχώς στην ανάπτυξη της μεταπρατικής διάστασης της οικονομίας και στην επίδιωξη μισθών Λαϊκής Δημοκρατίας της Κίνας.

Χρειάζεται να αποφασίσουμε και να σχεδιάσουμε ένα άλλο αναπτυξιακό πρότυπο. Εξωστρεφές, ποιοτικό με επίκεντρο τις Μικρές επιχειρήσεις, το φυτώριο της επιχειρηματικότητας σε Ελλάδα και Ευρώπη. Των βασικών κυττάρων του Ανταγωνισμού. Ένα μοντέλο ανάπτυξης με μικρότερες δόσεις γραφειοκρατίας και διαφθοράς.

Φορολογικά – Φοροδιαφυγή

Πρέπει να σταματήσουν κάποιοι από τη πρώην Κυβέρνηση, την τωρινή και από ορισμένους φορείς να συμπεριφέρονται ως «Μάγοι», προσπαθώντας να εξαυλώσουν και να αποκρύψουν την όλη πραγματικότητα. Χρησιμοποιώντας διάφορα τρικ, οφθαλμαπάτες, επικοινωνιακούς χειρισμούς και παραποιημένα στοιχεία, σε μια προσπάθεια να ενεργοποιηθούν οι κοινωνικοί αυτοματισμοί, ώστε να εμφανισθεί και να στοχοποιηθεί μονό η μια όψη του νομίσματος.

Με μαγικά και τρικ προσπαθούν να αναδείξουν μόνο την μια πλευρά της φοροδιαφυγής και εισφοροδιαφυγής, «δείχνοντας» τους Μικρούς επιχειρηματίες, ώστε να αποκρυφτεί και να μην υπολογισθεί το μέγεθος άλλων κατηγοριών φοροδιαφυγής και ακόμα χειρότερα της νόμιμης άρα και ηθικής φοροαποφυγής.

Υπάρχει φοροδιαφυγή στις Μικρές επιχειρήσεις. Ποτέ δεν το αρνηθήκαμε, αλλά ούτε και το υιοθετήσαμε ως φαινόμενο. Τουναντίον, θα συνεργασθούμε για να περιορισθεί.

Αλλά ποιο είναι το μέγεθος της συγκριτικά με άλλης ποιότητας ανάλογων πρακτικών; Δεν γνωρίζουμε ούτε το αναφέρει κανείς

Γνωρίζουμε όμως από τα επίσημα στοιχεία της EUROSTAT για το 2006, ότι το ύψος του φόρου εισοδήματος που καταβάλλουν οι αυτοαπασχολούμενοι στην Ελλάδα, μας κατατάσσει στην 6η υψηλότερη θέση στην ΕΕ των 27. Γνωρίζουμε επίσης, από τα στοιχεία της ΕΕ, ότι το 50% των νέων επιχειρήσεων κλείνουν μετά από τα 5 πρώτα χρόνια λειτουργίας τους χάνοντας και τα κεφάλαια τους. Και δεν κλείνουν βέβαια για να μην πληρώσουν φόρους.

Προσπαθούν κατά καιρούς να τα φορτώσουν όλα στην πλάτη μας. Να δημιουργήσουν Κοινωνικούς Αυτοματισμούς σε βάρος μας με στρεβλά στοιχεία και τρικ.

Να τα συζητήσουμε ΟΛΑ λοιπόν. Δεν έχουμε να φοβηθούμε τίποτα.

Να ενημερώσουμε την κοινωνία για την πραγματικότητα. Γιατί δεν είναι η πραγματικότητα μόνο αυτή που αντιλαμβάνεται ο μέσος Έλληνας καταναλωτής όταν δεν του κόβουν απόδειξη

για προϊόντα και υπηρεσίες.

Υπάρχει και η άλλη πολύ χειρότερη πραγματικότητα που κρύβεται. Δεν φαίνεται. Δεν αποκαλύπτεται στον μέσο Έλληνα και είναι μεγαλύτερων διαστάσεων. Για να «εξαφανίσουν» και αποκρύψουν μάλιστα αυτή την δεύτερη πραγματικότητα επιστρατεύθηκαν και διάφοροι που με «ιερή» αγανάκτηση στράφηκαν ενάντια στην φοροδιαφυγή των μικροεπαγγελματιών.

Δεν είναι, όμως, οι Μικροί Επιχειρηματίες αυτοί που φοροαποφεύγουν, με ενδοομιλικές συναλλαγές, με Πλαστά και εικονικά Τιμολόγια, με Υπεράκτιες εταιρίες.

Δεν είμαστε εμείς, οι μικροί επιχειρηματίες, που καταστήσαμε την Ελλάδα 2^η χώρα σε καταθέσεις στην Ελβετία.

Δεν είμαστε εμείς οι ιδιοκτήτες των 10.000 και πλέον υπεράκτιων εταιρειών στην Ελλάδα, οι οποίοι σύμφωνα με το Παγκόσμιο Δίκτυο Φορολογικής Δικαιοσύνης, αποστερούν από το Δημόσιο ετησίως περίπου 6 δις € Αυτή είναι η εκτίμηση του Οργανισμού για την φοροδιαφυγή και φοροαποφυγή των Ελληνικών συμφερόντων υπεράκτιων εταιρειών.

Δεν είμαστε εμείς που εκμεταλλευθήκαμε τα άτοκα αποθεματικά των Ταμείων για δεκαετίες για να πάρουμε δάνεια. Είμαστε όμως εμείς που υφιστάμεθα τις συνέπειες από την σημερινή κατάσταση των ασφαλιστικών οργανισμών.

Περίπου 20% συνεισφέρουν τα αποθεματικά των Ασφαλιστικών Ταμείων στα έσοδα τους στην Ε.Ε.. Στην Ελλάδα μόλις 1,7%.

Είναι, λοιπόν, ΤΩΡΑ η ώρα, χωρίς κανιβαλισμούς, να κάτσουμε όλοι μαζί και να τα συζητήσουμε όλα, με υπευθυνότητα και ειλικρίνεια.

Αν πράγματι θέλουμε να κάνει η Ελλάδα ένα βήμα μπροστά.

Να προοδεύσουν οι Επιχειρήσεις, να δημιουργηθούν Νέες θέσεις εργασίας, να μην διαρραγεί η κοινωνική συνοχή.

Να σταματήσει ο κατήφορος.

Να αναλάβει ο καθένας τις πραγματικές του ευθύνες και υποχρεώσεις στις πραγματικές τους, όμως, διαστάσεις.

3.2 Προτάσεις – Λύσεις Πολιτικής

Το αυστηρό πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής που εφαρμόστηκε το 2010 περιλάμβανε περικοπές αμοιβών και συντάξεων, πάγωμα των προσλήψεων, μείωση των λειτουργικών δαπανών και των επιχορηγήσεων των φορέων του ευρύτερου δημόσιου τομέα, αύξηση των έμμεσων φόρων, αναμόρφωση του φορολογικού συστήματος και επιβολή έκτακτων εισφορών σε επιχειρήσεις και ιδιώτες. Παρά την κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας, το πρόγραμμα αυτό απέδωσε σημαντικά αποτελέσματα, οδηγώντας -βάσει δημοσιονομικών στοιχείων- στη μείωση του ελλείμματος του Κρατικού Προϋπολογισμού (ΚΠ) του 2010 κατά 4,7 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ (στο 8,4% το 2010 από 13,1% το 2009). Ωστόσο, αρνητική εξέλιξη αποτέλεσε η προς τα άνω αναθεώρηση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης (ΓΚ) και του δημόσιου χρέους για την περίοδο 2006-2009, η οποία επικυρώθηκε από την Eurostat το Νοέμβριο του 2010. Συγκεκριμένα, για το 2009 το έλλειμμα της ΓΚ (σε εθνολογιστική βάση) αναθεωρήθηκε από 13,6% του ΑΕΠ σε 15,4% του ΑΕΠ, με αποτέλεσμα να επηρεαστεί και η επίτευξη των στόχων που είχαν τεθεί αρχικά (8,1% του ΑΕΠ) για το 2010 στο Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής (ΠΟΠ).

Η δημοσιονομική προσαρμογή είναι σε εξέλιξη και αποδίδει απτά αποτελέσματα, γεγονός που αξιολογείται θετικά στις εκθέσεις προόδου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του ΔΝΤ που δημοσιεύθηκαν μετά τη δεύτερη επανεξέταση της ελληνικής οικονομίας στο πλαίσιο του ΠΟΠ, η οποία έγινε το Νοέμβριο του 2010 και βασίστηκε στα στοιχεία του Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2010. Σύμφωνα με τις εκθέσεις αυτές, η ελληνική κυβέρνηση έχει κάνει μια ισχυρή εκκίνηση όσον αφορά τη δημοσιονομική προσαρμογή και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, ιδίως όσες σχετίζονται με το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης και την αγορά εργασίας. Ωστόσο, και οι δύο εκθέσεις επισημαίνουν ότι το επόμενο διάστημα θα είναι κρίσιμο για την επίτευξη των στόχων του ΠΟΠ.

Έχοντας λάβει υπόψη την αναθεώρηση των στοιχείων του 2009 και την εκτιμώμενη επίπτωσή της στο έλλειμμα του 2010, ο προϋπολογισμός του 2011 διαμορφώθηκε στις 21.900 εκατ. ευρώ ή 9,6% του ΑΕΠ, έναντι αρχικού στόχου του Μνημονίου για έλλειμμα 8,1% του ΑΕΠ. Το 1/3 της απόκλισης αυτής αποδίδεται στην επίπτωση της αναθεώρησης των δημοσιονομικών στοιχείων για το 2009, ενώ το υπόλοιπο σχετίζεται με την υστέρηση των εσόδων κατά την εξεταζόμενη από τις εκθέσεις περίοδο του 2010.

Σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2011, ο στόχος για το έλλειμμα της ΓΚ -σε εθνολογιστική βάση- το 2011 διαμορφώθηκε σε 16.833 εκατ. ευρώ. Η σημαντική αποκλιμάκωση του ελλείματος κατά 5,1 δισεκ. ευρώ προβλέπεται να επιτευχθεί με δημοσιονομικά μέτρα ύψους 14.330 εκατ. ευρώ (6,4% του ΑΕΠ), από τα οποία 7.830 εκατ. ευρώ (3,5% του ΑΕΠ) αφορούν αύξηση εσόδων και 6.500 εκατ. ευρώ (2,9% του ΑΕΠ) αφορούν μείωση δαπανών. Από το σύνολο των μέτρων, μέτρα ύψους 1,2% του ΑΕΠ αφορούν μεταφορά επίπτωσης από μέτρα του 2010 (carry over) και μέτρα ύψους 2,5% του ΑΕΠ αφορούν παρεμβάσεις για το 2011 βάσει του ΠΟΠ. Επιπλέον, για το 2011 πραγματοποιήθηκαν και πρόσθετες παρεμβάσεις, πέραν εκείνων που περιλάμβανε αρχικά το ΠΟΠ. Οι νέες αυτές παρεμβάσεις αφορούν κατά κύριο λόγο τη μείωση δαπανών φορέων της ΓΚ (ΔΕΚΟ, νοσοκομείων, οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης – ΟΚΑ, ΟΤΑ), οι οποίοι στο παρελθόν είχαν εμφανίσει σημαντικές υπερβάσεις δαπανών εξαιτίας της σπατάλης και της κακο-διαχείρισης, και είναι συνολικού ύψους 2,7% του ΑΕΠ (1% του ΑΕΠ προέρχονται από τα έσοδα και 1,7% από τις δαπάνες). Οι συνολικές παρεμβάσεις ήταν μεγαλύτερες από το μέγεθος της δημοσιονομικής προσαρμογής αντιμετωπίζοντας, έτσι, τους κινδύνους που συνδέονταν με το μέγεθος της ύφεσης και το βαθμό απόδοσης των μεταρρυθμίσεων και οι οποίοι θα οδηγούσαν σε αποκλίσεις από τους στόχους κατά την εκτέλεση του προϋπολογισμού του 2011.

Οι εκθέσεις του ΔΝΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής επικροτούν τους φιλόδοξους στόχους και τα νέα μέτρα του προϋπολογισμού για το 2012. Επισημαίνεται ότι στο εξής, στο πλαίσιο της σχεδιαζόμενης μεσοπρόθεσμης δημοσιονομικής πολιτικής για την περίοδο 2012-14, θα πρέπει να δοθεί έμφαση στην αναμόρφωση της δημόσιας διοίκησης, στον επανασχεδιασμό των προγραμμάτων κοινωνικής προστασίας, στον αποτελεσματικό έλεγχο των δαπανών στους φορείς της ΓΚ και ιδίως τις ΔΕΚΟ, τους ΟΤΑ και τα νοσοκομεία, στην κατάργηση μη απαραίτητων οργανισμών και φορέων του Δημοσίου, στην περαιτέρω συγκράτηση των δαπανών προσωπικού, στην απλούστευση του φορολογικού συστήματος και στη βελτίωση της φορολογικής διοίκησης προκειμένου να αντιμετωπιστεί η φοροδιαφυγή και να υπάρξει φορολογική και κοινωνική δικαιοσύνη.

Η απαρέγκλιτη τήρηση του προϋπολογισμού του 2012 και η επιτυχής υλοποίηση των δράσεων που έχουν αναληφθεί για την πάταξη της φοροδιαφυγής, τον περιορισμό των

δαπανών υγείας και των δαπανών των ΟΤΑ και την αναδιάρθρωση των ΔΕΚΟ αποτελούν απαραίτητες προϋποθέσεις για την περαιτέρω αποκλιμάκωση του ελλείμματος της ΓΚ.

Αναμφισβήτητα το 2012 είναι ιδιαίτερα κρίσιμο έτος για την επίτευξη των στόχων του ΠΟΠ. Η πορεία της ελληνικής οικονομίας εφέτος θα καθορίσει σε μεγάλο βαθμό τη δυνατότητα επιτυχούς υλοποίησης του συνόλου του προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής έως το 2014. Στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2012 προβλέπεται η εφαρμογή ήδη αναληφθεισών δράσεων, αλλά και η εισαγωγή νέων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σε νευραλγικούς τομείς της γενικής κυβέρνησης, όπως είναι η υγεία, οι μεταφορές και η τοπική αυτοδιοίκηση. Η επιτυχής υλοποίηση αυτών των μεταρρυθμίσεων είναι επιτακτική.

Οι προβλεπόμενες μεταρρυθμίσεις στον τομέα των δημόσιων επιχειρήσεων αναμένεται να οδηγήσουν σε εξοικονόμηση ύψους 0,3% του ΑΕΠ. Στοχεύουν στην βελτίωση των ισολογισμών μέσω μετάταξης των υπεράριθμων απασχολούμενων, στην περαιτέρω μείωση του λειτουργικού και μισθολογικού κόστους μέσω εκμετάλλευσης της ακίνητης περιουσίας των επιχειρήσεων και στη βελτίωση της σχέσης εσόδων/κόστους των οργανισμών μέσω μαζικής μεταφοράς μέσω αυξήσεων στα εισιτήρια. Προβλέπεται επίσης η εφαρμογή του σχεδίου αναδιάρθρωσης του ΟΣΕ και της ΤΡΑΙΝΟΣΕ και η υιοθέτηση σχεδίου αναδιάρθρωσης του ΟΑΣΑ.10 Παράλληλα, θα υπάρξει και αποτελεσματικός έλεγχος της υλοποίησης των επιχειρησιακών σχεδίων για όλες τις ΔΕΚΟ.

Σύμφωνα με την «Τράπεζα της Ελλάδος», μπορούμε να μηδενίσουμε το δημοσιονομικό έλλειμμα μας εντός του 2012, μέσω του περιορισμού της «τεράστιας φοροδιαφυγής» και της ουσιαστικής περιστολής της σπατάλης του δημοσίου. Επίσης, μπορούμε να στοχεύσουμε στη μείωση της αναλογίας του χρέους προς το ΑΕΠ στο 60%, μέσα σε εύλογο χρονικό διάστημα (10 έτη), μέσω της επίτευξης σημαντικών «πρωτογενών πλεονασμάτων, της τάξης του 4,5-5% του ΑΕΠ.

Περαιτέρω, αν και κατά την ίδια έκθεση, «Πουθενά, και ποτέ δεν υπήρξε παράδειγμα χώρας, η οποία να πέτυχε διατηρήσιμη ανάπτυξη στη βάση χρόνιων δημοσιονομικών ελλειμμάτων», εμείς θα μπορούσαμε να τα καταφέρουμε, με τη βοήθεια «Εκτεταμένων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την ενίσχυση της παραγωγικής βάσης μέσω των επενδύσεων, της αύξησης του ποσοστού απασχόλησης και της διαρκούς ποιοτικής αναβάθμισης του ανθρώπινου δυναμικού και κυρίως της ενδυνάμωσης του ανταγωνισμού σε όλες τις αγορές».

Ξεκινώντας από το δεύτερο, τη μείωση δηλαδή του χρέους προς το ΑΕΠ μας μέσα σε 10 έτη, διαπιστώνουμε ότι, με σταθερό ΑΕΠ ύψους 245 δις € και Δημόσιο Χρέος ύψους 233 δις € αυτό που θεωρούμε εφικτό είναι η επίτευξη «κεφαλαιακού πλεονάσματος» 86 δις € (8,6 δις € ετήσια), όταν τα τελευταία 30 χρόνια το χρέος μας αυξανόταν σταθερά κατά σχεδόν 7 δις € ετήσια. Θέλοντας λοιπόν να επιτύχουμε μείωση του δημόσιου χρέους μας κατά 8,6 δις € για τα επόμενα δέκα χρόνια, στην ουσία επιδιώκουμε καλύτερευση ίση με 7 δις € συν 8,6 δις € ήτοι περί τα 15,6 δις € ετησίως! (επιφυλασσόμαστε, όπως πάντοτε, για την ακρίβεια των αριθμών)

Από την άλλη πλευρά, η λύση που θεωρείται ότι θα συμβάλει στην επίλυση των προβλημάτων μας, στηρίζεται στις επενδύσεις, μέσω των οποίων θα επιτευχθούν οι στόχοι μας. Όμως, όταν τα φορολογικά μας έσοδα είναι περίπου 55 δις € ετησίως και δεν φτάνουν ούτε για να καλύψουν τουλάχιστον τις δαπάνες ύψους 49 δις € (πρωτογενείς), τους τόκους

ύψους 11,3 δις € και τις επιστροφές δανείων (χρεολύσια) ύψους 26 δις € - συνολικά δηλαδή περίπου 86 δις € ετήσια έναντι 55 δις € -, δεν είναι ουσιαστικά δυνατόν να περιμένουμε σοβαρές επενδύσεις εκ μέρους του δημοσίου.

Βιβλιογραφία και παραπομπές

- De Grauwe P. (2005) *Τα οικονομικά της νομισματικής ένωσης* Εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗΣ 6η διεθνής έκδοση
- Brissimis and Gibson 1997. *Exchange Rate Regimes to E.M.U. Membership*. (Books Of Economic)
- Artis, W. 2001 *The Problems of Adjustment – Oxford Economic* (Books of Economic)
- Taylor. M.2004. *Journal of Ecomic Literafure*. (Books of Economic)
- Cohen, L., Manion, L. & Morrison, K. (2007). *Μεθοδολογία Εκπαιδευτικής Έρευνας*. Αθήνα: Εκδόσεις Μεταίχμιο.
- Tavlas, G. 2003. *The Economics of Payments Crises, the world economy*. (Books of Economic)
- Garganas E. 2001. *Term Structure Linkages Among the New EU Countries and the E.M.U.* (Books of Economic)
- Dimas, C. (2010) “*Privatization in the name of Europe: Analyzing the telecoms privatization in Greece from a discursive institutional perspective*”, Hellenic Observatory, Paper 41.
- Γεωργακοπούλου Θ., Λιανού Θ., Μπένου Θ., Τσέκουρα Γ., Χατζηπροκοπίου Μ. και Χρήστου Γ.: *Εισαγωγή στην Πολιτική Οικονομία*, Εκδόσεις Ευγ. Μπένου
- Η. Καραντώνης, *Θεωρία της Οικονομικής Πολιτικής: Επιστημολογική και Διεπιστημονική Θεμελίωση*
- Maniatis, T. 2010. *The current crisis and marxist theories of economic crisis. Forum for Social Economics*, forthcoming
- Αγαπητός Γ. *Η τροχιά της Ελληνικής Οικονομίας στον 21^ο αιώνα*, στο Ελληνική Οικονομία των Κορρέ, Γ και Χιόνη, Δ. Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα
- Syrighas, G. (2008). *Monetary Policy Strategy and the Euro: Lessons from Cyprus*. Working Paper Series. Central Bank of Cyprus – Eurosystem.
- Rudez, H. N. & Bojnec, S. (2008). *Impacts of the Euro on the Slovenian Tourism Industry, Managing Global Transitions*, 6(4): 445-460.

Ιστοσελίδες που προσπελάστηκαν:

- http://europa.eu/institutions/index_el.htm
- http://europa.eu/institutions/financial/ecb/index_el.htm
- http://europa.eu/institutions/inst/comm/index_el.htm
- http://europa.eu/abc/index_el.htm
- <http://www.europarl.europa.eu/members.do?language=EL>
- <http://www.consilium.europa.eu/policies/council-configurations/economic-and-financial-affairs.aspx?lang=en>
- <http://www.bankofgreece.gr/>
- <http://www.oe-e.gr/oe/>
- <http://scholar.google.gr/>
- <http://www.ecb.int/>
- <http://www.ert.gr/>
- <http://www.wikipedia.org/>
- <http://scholar.google.gr/>
- <http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE>

