



**«ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ  
ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΛΟΓΑΡΙΣΜΩΝ  
ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ»**

# ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

---

## ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΘΕΜΑ: «ΟΙ ΕΠΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΗΣ  
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΤΗΣ  
ΕΛΛΑΔΑΣ»**

### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΦΟΙΤΗΤΩΝ:

- ΑΛΕΞΗΣ ΜΑΥΡΟΕΙΔΗΣ
- ΘΕΟΦΑΝΗΣ ΣΟΥΓΛΕΡΗΣ
- ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΜΠΛΙΤΣΟΓΙΑΝΝΗΣ

### ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:

- ΑΝΔΡΕΑΣ ΑΛΕΞΟΠΟΥΛΟΣ

ΠΑΤΡΑ, ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2012





## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ.....	2
ΘΕΜΑ: «ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΟΠΙΟΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ».....	2
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΦΟΙΤΗΤΩΝ: .....	2
ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: .....	2
ΠΑΤΡΑ, ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2012 .....	2
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	7
ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	9
ΠΡΟΛΟΓΟΣ .....	12
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ, ΣΥΝΘΗΚΕΣ, ΣΤΑΔΙΑ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ .....	13
1.1.    ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΕΝΩΣΗ (ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ – ΣΗΜΕΙΑ ΣΤΑΘΜΟΙ) .....	13
1.1.1.    ΟΙ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΕΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ.....	20
1.1.2.    ΣΥΝΘΗΚΗ ΜΑΑΣΤΡΙΧ .....	21
1.2.    ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ.....	24
1.2.1.    ΩΦΕΛΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ.....	29
1.2.2.    ΑΡΝΗΤΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ .....	31
1.3.    ΜΕΤΡΑ ΑΣΚΗΣΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ .....	34
1.4.    Η ΕΛΛΑΔΑ ΩΣ ΜΕΛΟΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ .....	38

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ - ΙΣΟΖΥΓΙΟ .....	41
2.1. ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΗΣ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑΣ .....	41
2.2. ΤΙ ΟΡΙΖΕΤΑΙ ΩΣ ΙΣΟΖΥΓΙΟ και ΠΟΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΟΝΤΑΙ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ .....	43
2.3. ΠΟΙΑ Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ.....	46
2.3.1. ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ .....	47
2.3.2. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ.....	48
2.3.3. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ .....	49
2.3.4. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	52
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΕΛΛΗΝΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΚΑΙ ΙΣΟΖΥΓΙΟ .....	55
3.1. ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ.....	55
3.2. Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΝΟΥΜΕΡΑ .....	59
3.2.1. ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2012: ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	71
3.2.2. ΙΟΥΝΙΟΣ 2012: ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	78
3.4. ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ .....	85
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ - ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ .....	94
4.1. Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ .....	95
4.2. Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	104
4.3. ΠΟΙΕΣ Η ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ .....	110
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	117
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	124



## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το 1945 ο Winston Churchill περιέγραφε την Ευρώπη σαν ένα σωρό ερειπίων, ένα χρόνο μετά στην ομιλία του στη Ζυρίχη το Σεπτέμβριο του 1946 πρότεινε να αναδημιουργηθεί η Ευρωπαϊκή Οικογένεια σαν ένα είδος Ηνωμένων Πολιτειών της Ευρώπης. Μισό αιώνα αργότερα το όραμα του Τσώρτσιλ παίρνει σάρκα και οστά, η Δυτική Ευρώπη είχε εφεύρει μια επιτυχημένη συνταγή προκειμένου να ξεφύγει από την κατάρπωση, η συνταγή αυτή αφορούσε την συνένωση προηγούμενων εχθερικών κρατών – εθνών σε μια ένωση ειρηνικά συνεργαζόμενων και ανταγωνιζόμενων λαών. Προκειμένου κάτι τέτοιο να υλοποιηθεί, δεσμοί, κοινοί νόμοι και κοινές πολιτικές είναι στοιχεία απαραίτητα και επηρεάζουν τις ζωές και τις απασχολήσεις των πολιτών της.

Παρόλα αυτά, σήμερα η παγκόσμια αλλά και ευρωπαϊκή οικονομία βρίσκεται αντιμέτωπη με σφοδρή ένταση στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ένταση η οποία διαρκεί περισσότερο από τρία χρόνια. Απαντώντας σε αυτές τις εξελίξεις οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες έχουν αναλάβει αποφασιστική δράση..

Η ένταση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η διάχυσή της στην πραγματική οικονομία και η συνεπαγόμενη υψηλή αβεβαιότητα έχουν καταστήσει σύνθετη την αξιολόγηση των κανόνων σε ό,τι αφορά τη σταθερότητα των τιμών και τον τρόπο με τον οποίο η νομισματική πολιτική είναι ικανή να επιδράσει στην οικονομία της ευρωζώνης.

Η σύσταση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι πολιτικές οι οποίες ακολουθούνται, τα οικονομικά της αλλά και η τρέχουσα οικονομική συγκυρία είναι θέματα τα οποία απασχολούν σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό την εν λόγω πτυχιακή εργασία.



## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία εκπονείται με σκοπό την ολοκλήρωση των σπουδών μας, στα πλαίσια του τμήματος της Λογιστικής, της Σχολής Οικονομίας και Διοίκησης, του ΑΤΕΙ Πατρών. Η επιλογή του περιεχομένου προέκυψε ύστερα από συνεργασία με τον επιβλέποντα καθηγητή μας κύριο Ανδρέα Αλεξόπουλο του οποίου και ιδέα ήταν το συγκεκριμένο θέμα, άρα και ο τίτλος: «ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ».

Η διαπραγμάτευση του θέματός μας, αναπτύσσεται στις παρούσες σελίδες, όπου περιλαμβάνονται η Εισαγωγή, τέσσερα κεφάλαια, τα συμπεράσματά μας και η χρησιμοποιηθείσα βιβλιογραφία. Στόχος μας είναι να υπάρχει μια ροή μεταξύ των κεφαλαίων αλλά επιπλέον να δίνεται η δυνατότητα στον αναγνώστη να έχει μια συνέχεια στην εξελικτική πορεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης από την δημιουργία της, μέχρι και σήμερα που ταλανίζεται από πλήθος οικονομικών κυριώς προβλημάτων.

Πιο συγκεκριμένα, το πρώτο κεφάλαιο όντας εισαγωγικό, περιγράφει βασικές έννοιες σχετικές με την Ευρωπαϊκή Ένωση, τη σύσταση αυτής, την οικονομική και πολιτική της υπόσταση. Θα ήταν παράλειψη αν στο κεφάλαιο αυτό δεν γινόταν αναφορά στις σημαντικότερες συμβάσεις – συνθήκες, αλλά και στις στιγμές σταθμούς για την πορεία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Η νομισματική πολιτική, τα οφέλη και τα αρνητικά αυτής καθώς και η συνθήκη του Μάαστριχ αποτελούν μέρος

αυτού του κεφαλαίου. Επιπλέον στοιχεία τα οποία πραγματεύεται το παρόν κεφάλαιο είναι τα μέτρα άσκησης της νομισματικής πολιτικής αλλά και ο ρόλος της Ελλάδας ως μέλος της εν λόγω ενωσης.

Στο επόμενο κεφάλαιο, εστιάζουμε στα οικονομικά της Ευρωπαϊκής Ένωσης και πιο συγκεκριμένα αναλύεται το ισοζύγιο, τα είδη και η χρησιμότητα αυτού, από ποιους λογαριασμούς απαρτίζεται και πως εν τέλει λειτουργεί στην ανταγωνιστικότητα μιας οικονομίας ή μιας χώρας. Το εμπορικό ισοζύγιο, το ισοζύγιο πληρωμών, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών αλλά και το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών αποτελούν επιπλέον θέματα που πραγματεύεται το δεύτερο κεφάλαιο. Περιγράφονται και αναλύονται στο μέτρο του δυνατού, τα χαρακτηριστικά, οι ιδιότητες αλλά και η χρησιμότητά τους.

Το τρίτο κεφάλαιο που ακολουθεί αποτελεί συνέχεια του προηγούμενου εστιάζοντας περισσότερο στην ελληνική πραγματικότητα. Δεδομένα και πίνακες που αφορούν το ισοζύγιο αλλά και το έλλειμμα στους κόλπους της ελληνικής οικονομίας παρουσιάζονται εδώ. Τα δεδομένα τα οποία παρουσιάζονται αφορούν την χρονική περίοδο από το 2004 μέχρι και σήμερα. (Σχετικά το «σήμερα» να αναφέρουμε ότι παρουσιάζονται στοιχεία που αφορούν το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, δηλαδή μέχρι και τον Ιούνιο).

Κρίθηκε απαραίτητο πως για να θεωρηθεί ολοκληρωμένη η συγγραφική προσπάθεια θα πρέπει να γίνει αναφορά και στην υπάρχουσα οικονομική συγκυρία. Οι λόγοι που οδήγησαν την παγκόσμια οικονομική κοινότητα στην παρούσα οικονομική κατάσταση, οι συνέπειες αλλά και το μέλλον, το

οικονομικό, του πλανήτη είναι θέματα τα οποία συζητώνται στο τέταρτο και τελευταίο κεφάλαιο της παρούσας πτυχιακής εργασίας.

Η εργασία ολοκληρώνεται από τα τελικά συμπεράσματα στα οποία εμπεριέχονται σχόλια, στόχοι και προοπτικές της Ελλάδας, της Ευρώπης αλλά και της παγκόσμιας οικονομικής κοινότητας στο σύνολό της. Τέλος, παραθέτουμε και το σύνολο της βιβλιογραφίας από όπου αντλήθηκαν όλες οι πληροφορίες οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν για την συγγραφή της εν λόγω εργασίας

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η πολυεθνική ολοκλήρωση μπορεί να ορισθεί ως η εθελούσια ίδρυση με συνθήκη ή άλλη συμφωνία, συναπτόμενη μεταξύ ανεξάρτητων κρατών, κοινών θεσμικών οργάνων και η σταδιακή ανάπτυξη από αυτά κοινών πολιτικών που επιδιώκουν κοινούς στόχους και εξυπηρετούν κοινά συμφέροντα. Ως εθελούσια διαδικασία, διακρίνεται από οποιαδήποτε μορφή καταπιεστικής διακυβέρνησης ή επιβεβλημένου συνασπισμού εθνών ή κρατών. Η πολυεθνική ολοκλήρωση είναι μια συνεχώς εξελισσόμενη διαδικασία χωρίς σαφώς καθορισμένο τέλος.

Ο πρωταρχικός σκοπός της πολυεθνικής ολοκλήρωσης είναι η επίτευξη ειρήνης και ασφάλειας μεταξύ των κρατών μελών καθώς και μεταξύ αυτών και του λοιπού κόσμου.

Η διαδικασία πολυεθνικής ολοκλήρωσης ξεκίνησε στην Ευρώπη τον Απρίλιο του 1951, με τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση Άνθρακα και Χάλυβα. Έξι χρόνια αργότερα το Μάρτιο του 1957 η ολοκλήρωση επεκτείνεται σε όλους του οικονομικούς τομείς με τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα. Η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη αποφασίζεται το 1986 από τα τότε δέκα κράτη μέλη, με απώτερο σκοπό την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς στα τέλη του 1992. Συνθήκη καταλύτης για την Ευρωπαϊκή Ένωση ήταν αυτή που υπογράφηκε το 1991 στο Μάαστριχ και προέβλεπε οικονομική και νομισματική ένωση των κρατών μελών. Η Συνθήκη του Άμστερνταμ το 1997 και η νέα Συνθήκη της Νίκαιας του 2000 στόχευαν σε αλλαγές στο εσωτερικό των χωρών αλλά και στη διεύρυνση της Ένωσης αντίστοιχα.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ, ΣΥΝΘΗΚΕΣ, ΣΤΑΔΙΑ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ

Στο παρόν εισαγωγικό κεφάλαιο πραγματοποιείται ιστορική αναδρομή στην πορεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, υπογραμμίζονται τα γεγονότα και οι συνθήκες σταθμοί αυτής της ολοκλήρωσης καθώς επίσης, προσδιορίζεται η θέση και ο ρόλος της Ελλάδας μέσα σε αυτή. Η νομισματική πολιτική, τα οφέλη αλλά και τα κόστη για τις χώρες που συμμετέχουν είναι μερικά ακόμη στοιχεία του συγκεκριμένου εδαφίου.

## 1.1. ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΕΝΩΣΗ (ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ – ΣΗΜΕΙΑ ΣΤΑΘΜΟΙ)<sup>1</sup>

Η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) είναι μία οικονομική και πολιτική ένωση είκοσι επτά ευρωπαϊκών κρατών. Ιδρύθηκε την 1η Νοεμβρίου 1993 με τη θέση σε ισχύ της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση<sup>2</sup>, γνωστότερης ως Συνθήκης του Μάαστριχτ<sup>3</sup>, βασιζόμενη στις τότε Ευρωπαϊκές Κοινότητες (Ευρωπαϊκή Κοινότητα Άνθρακα και Χάλυβα<sup>4</sup>, Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα<sup>5</sup>, Ευρωπαϊκή Κοινότητα Ατομικής

---

<sup>1</sup>Ν. Μούσης (2003) «Ευρωπαϊκή Ένωση: δίκαιο, οικονομία, πολιτική», 10η αναθεωρημένη έκδοση, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.σ.σ. 3 - 21

<sup>2</sup> (υπογραφή 7.2.1992)

<sup>3</sup> Παρατίθενται λεπτομέρειες σε επόμενο εδάφιο της παρούσας εργασίας, βλ. Ενότητα 1.1.2.

<sup>4</sup> Η Ευρωπαϊκή Κοινότητα Άνθρακα και Χάλυβα ιδρύθηκε το 1952 με τη θέση σε ισχύ της Συνθήκης των Παρισίων και αποτελείτο από το Βέλγιο, τη Δυτική Γερμανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο και την Ολλανδία. Σκοπός της ήταν να θέσει την παραγωγή και εμπορία του άνθρακα και του χάλυβα, δηλαδή των δύο κύριων πρώτων υλών της πολεμικής βιομηχανίας μέχρι και το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, υπό κοινή διαχείριση των πρώην εμπολέμων κρατών. Η Συνθήκη υπεγράφη στις 18 Απριλίου του 1951 και ετέθη σε ισχύ στις 23 Ιουλίου 1952, ορισμένη να διαρκέσει για πενήντα χρόνια. Έληξε στις 23 Ιουλίου 2002.

<sup>5</sup> Η Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ) υπήρξε η σημαντικότερη και γνωστότερη από τις τρεις Ευρωπαϊκές Κοινότητες (οι άλλες δύο ήταν η ΕΚΑΧ και η ΕΥΡΑΤΟΜ). Ιδρύθηκε την 1η Ιανουαρίου 1958 με τη θέση σε ισχύ της ομώνυμης Συνθήκης περί ιδρύσεως της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (υπογραφή 25.3.1957). Με την έναρξη ισχύος της Συνθήκης του Μάαστριχτ το 1993

Ενέργειας<sup>6</sup>). Από τότε νέες διευρύνσεις έχουν αυξήσει τον αριθμό των κρατών μελών της και μεταγενέστερες τροποποιητικές συνθήκες έχουν επεκτείνει τις αρμοδιότητές της. Θεωρείται ως η ισχυρότερη ένωση κρατών μέχρι σήμερα στην παγκόσμια ιστορία, με επιδιώξεις οικονομικού, πολιτικού, κοινωνικού και πολιτιστικού περιεχομένου. Η ΕΕ αποτελεί το τρέχον στάδιο μιας ανοιχτής διαδικασίας ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης.

Με τη θέση σε ισχύ την 1η Δεκεμβρίου 2009 της Συνθήκης της Λισαβόνας<sup>7</sup>, η Ευρωπαϊκή Ένωση αντικατέστησε την Ευρωπαϊκή Κοινότητα (πρώην ΕΟΚ) διαδεχόμενη αυτήν. Είναι μια από τις μεγαλύτερες οικονομικές και πολιτικές οντότητες στον κόσμο, με περισσότερους από 500 εκατομμύρια κατοίκους ή 7,3% του παγκόσμιου πληθυσμού. Έχει δημιουργήσει μια εσωτερική αγορά με ελεύθερη κυκλοφορία εμπορευμάτων, προσώπων, υπηρεσιών και κεφαλαίων, διαθέτει κοινή αγροτική και αλιευτική πολιτική και κοινή εμπορική πολιτική προς τις τρίτες χώρες, όπως επίσης και περιφερειακή πολιτική για την υποστήριξη των φτωχότερων περιφερειών της. Επιδιώκει να αποτελέσει ένα Χώρο Ελευθερίας, Ασφάλειας και Δικαιοσύνης, για τον οποίο τα κράτη μέλη της συνεργάζονται στενά επί πολιτικών σχετικά με ελέγχους στα σύνορα (εσωτερικά και εξωτερικά), το άσυλο, τη μετανάστευση, τη δικαστική συνεργασία σε αστικές και ποινικές υποθέσεις και την αστυνομική συνεργασία.

---

μετονομάστηκε σε Ευρωπαϊκή Κοινότητα και αποτέλεσε το σπουδαιότερο τμήμα του πρώτου από τους τρεις πυλώνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

<sup>6</sup> Η Ευρωπαϊκή Κοινότητα Ατομικής Ενέργειας ή ΕΥΡΑΤΟΜ ιδρύθηκε με τη συνθήκη της Ρώμης στις 25 Μαρτίου 1957. Ο υπερεθνικός αυτός οργανισμός αποσκοπούσε στο να θέσει υπό κοινό έλεγχο και διαχείριση την παραγωγή και τη διάθεση της ατομικής ενέργειας. Μετά τη σύμβαση των Βρυξελλών, το 1967 τα όργανά της συγχωνεύτηκαν με τα αντίστοιχα της ΕΟΚ και της ΕΚΑΧ, ώστε να σχηματιστούν οι λεγόμενες Ευρωπαϊκές Κοινότητες. Η ΕΥΡΑΤΟΜ αποτελεί μαζί με την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα τον πρώτο πυλώνα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

<sup>7</sup> (υπογραφή 13.12.2007)

Στο πλαίσιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης εισήγαγε ενιαίο νόμισμα, το ευρώ, που έχει υιοθετηθεί από δεκαεπτά κράτη μέλη μέχρι σήμερα. Επίσης προωθεί μια κοινή εξωτερική πολιτική και πολιτική ασφαλείας, προς το παρόν σε διακυβερνητικό επίπεδο.

Τα θεσμικά όργανα της ΕΕ περιλαμβάνουν το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο.

Οι πολίτες των κρατών μελών της ΕΕ είναι παράλληλα και πολίτες της Ένωσης: μπορούν, μεταξύ άλλων, να κυκλοφορούν και να διαμένουν ελεύθερα στο έδαφος των κρατών μελών και να εκλέγουν και να εκλέγονται μια φορά κάθε πέντε έτη στις εκλογές του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, όπως και στις δημοτικές εκλογές του τόπου κατοικίας τους. Παράλληλα ο έλεγχος διαβατηρίων στα περισσότερα εσωτερικά σύνορα καταργήθηκαν με τη Συμφωνία του Σένγκεν (Schengen)<sup>8</sup>.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση αποτέλεσε όραμα ορισμένων ηγετών οι οποίοι και ενέπνευσαν τη δημιουργία αυτής. Πιο συγκεκριμένα οι κυριότεροι εξ αυτών των ηγετών είναι οι εξής: Κόνραντ Αντενάουερ<sup>9</sup>, Γιόζεφ Μπεχ<sup>10</sup>, Γιόχαν Βίλεμ Μπέγιεν<sup>11</sup>, Ουίνστον

---

<sup>8</sup> Συμφωνία του Σένγκεν καλείται η συμφωνία που υπεγράφη στις 14 Ιουνίου 1985 στην κωμόπολη Σένγκεν του Λουξεμβούργου ανάμεσα σε πέντε κράτη μέλη των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (ΕΚ) (Βέλγιο, Γερμανία, Γαλλία, Λουξεμβούργο και Ολλανδία) και είχε ως στόχο την προοδευτική κατάργηση των ελέγχων στα κοινά σύνορα, την καθιέρωση της ελεύθερης κυκλοφορίας για όλα τα πρόσωπα, υπηκόους των κρατών που υπέγραψαν τη Συμφωνία, καθώς και την αστυνομική και δικαστική συνεργασία.

<sup>9</sup> Ο πρώτος Καγκελάριος της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας, ο οποίος ηγήθηκε του νεοσύστατου κράτους από το 1949 έως το 1963

<sup>10</sup> Λουξεμβούργιος πολιτικός που συνέβαλε στη δημιουργία της Ευρωπαϊκής Κοινότητας Άνθρακα και Χάλυβα στις αρχές της δεκαετίας του 1950

<sup>11</sup> Ολλανδός πολιτικός που με το «σχέδιο Μπέγιεν» έδωσε νέα πνοή στη διαδικασία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης στα μέσα της δεκαετίας του 1950.

Τσόρτσιλ<sup>12</sup>, Αλτσίντε ντε Γκάσπερι<sup>13</sup>, Βάλτερ Χάλσταϊν<sup>14</sup>, Σίκο Μάνσχολτ<sup>15</sup>, Ζαν Μοννέ<sup>16</sup>, Ρομπέρ Σουμάν<sup>17</sup>, Πωλ - Ανρί Σπάακ<sup>18</sup> και Αλτιέρο Σπινέλλι<sup>19</sup>. Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα στάδια από τα οποία χαρακτηρίζεται η δημιουργία αλλά και η λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

- 1945 – 1959: Μια ειρηνική Ευρώπη – η αρχή της συνεργασίας.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση δημιουργήθηκε για να τεθεί τέλος στους συχνούς και αιματηρούς πολέμους μεταξύ των γειτονικών χωρών που κατέληξαν στον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Ήδη από το 1950, με την Ευρωπαϊκή Κοινότητα Άνθρακα και Χάλυβα αρχίζει η ένωση των ευρωπαϊκών χωρών σε οικονομικό και πολιτικό επίπεδο με στόχο τη διασφάλιση διαρκούς ειρήνης. Τα έξι ιδρυτικά μέλη είναι το Βέλγιο, η Γαλλία, η Γερμανία, η Ιταλία, το Λουξεμβούργο και οι Κάτω Χώρες. Η δεκαετία του 1950 κυριαρχείται από τον Ψυχρό Πόλεμο μεταξύ Ανατολής και Δύσης. Το 1956, τα σοβιετικά τανκς καταστέλλουν το κύμα διαμαρτυρίας που ξέσπασε στην Ουγγαρία κατά του κομμουνιστικού καθεστώτος, ενώ το επόμενο έτος, το 1957, η Σοβιετική Ένωση πρωτοστατεί στον «αγώνα δρόμου του διαστήματος», εκτοξεύοντας τον πρώτο τεχνητό διαστημικό δορυφόρο Σπούτνικ 1.

---

<sup>12</sup> πρώην στρατιωτικός, πολεμικός ανταποκριτής και πρωθυπουργός της Βρετανίας (1940-1945 και 1951-1955), ήταν από τους πρώτους που υποστήριξαν τη δημιουργία των «Ηνωμένων Πολιτειών της Ευρώπης»

<sup>13</sup> Από το 1945 μέχρι το 1953, με την ιδιότητα του πρωθυπουργού και του υπουργού των Εξωτερικών, ο Αλτσίντε ντε Γκάσπερι χάραξε την πορεία και το πεπρωμένο της Ιταλίας τα μεταπολεμικά χρόνια.

<sup>14</sup> Ο Βάλτερ Χάλσταϊν ήταν ο πρώτος Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής από το 1958 έως το 1967

<sup>15</sup> συμμετείχε στην ολλανδική Αντίσταση στη διάρκεια του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου

<sup>16</sup> αφιέρωσε τη ζωή του στην ιδέα της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης.

<sup>17</sup> Γάλλος υπουργός Εξωτερικών από το 1948 έως το 1952, θεωρείται ένας από τους πρωτεργάτες της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης

<sup>18</sup> πρωτοστάτησε στη διαμόρφωση του περιεχομένου της Συνθήκης της Ρώμης.

<sup>19</sup> ένας από τους ιδρυτές της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Πρωτοστάτησε στη σύνταξη της πρότασης του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για μια ομοσπονδιακή ευρωπαϊκή ένωση, η οποία ονομάστηκε «σχέδιο Σπινέλλι».



Επίσης, το 1957, με τη Συνθήκη της Ρώμης ιδρύεται η Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ), ή «Κοινή Αγορά».

- 1960 – 1969: Η «ανθηρή δεκαετία του '60» – μια περίοδος οικονομικής ανάπτυξης.

Στη δεκαετία του '60, εμφανίζεται για πρώτη φορά μια πραγματική «κουλτούρα των νέων». Το διάστημα αυτό είναι ευνοϊκό για την οικονομία ως συνέπεια, μεταξύ άλλων, της κατάργησης των δασμών στις συναλλαγές μεταξύ των κρατών μελών της ΕΕ. Τα κράτη μέλη συμφωνούν, επίσης, να ελέγχουν από κοινού την παραγωγή τροφίμων, ούτως ώστε να υπάρχει επάρκεια τροφίμων για όλους – και σύντομα δημιουργείται ακόμη και πλεόνασμα στη γεωργική παραγωγή. Ο Μάιος του 1968 γίνεται γνωστός για τις φοιτητικές εξεγέρσεις στο Παρίσι. Πολλές αλλαγές στην κοινωνία και στη συμπεριφορά συνδέονται με την αποκαλούμενη «γενιά του '68».

- 1970 – 1979: Η Κοινότητα σε εξέλιξη– η πρώτη διεύρυνση.

Η Δανία, η Ιρλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο προσχωρούν στην Ευρωπαϊκή Ένωση την 1η Ιανουαρίου 1973, αυξάνοντας τον αριθμό των κρατών μελών σε εννέα. Ο σύντομος, αλλά βίαιος αραβοϊσραηλινός πόλεμος, τον Οκτώβριο του 1973, είχε ως συνέπεια την ενεργειακή κρίση καθώς και σειρά οικονομικών προβλημάτων για την Ευρώπη. Η ανατροπή του καθεστώτος του Σαλαζάρ στην Πορτογαλία το 1974 και ο θάνατος του στρατηγού Φράνκο στην Ισπανία το 1975, σηματοδοτούν την πτώση των τελευταίων ακροδεξιών δικτατοριών στην Ευρώπη. Χάρη στην περιφερειακή πολιτική της ΕΕ, τεράστια ποσά μεταφέρονται στις φτωχότερες περιφέρειες με στόχο τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης και την ανάπτυξη υποδομών. Το

Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο αυξάνει την επιρροή του στις υποθέσεις της ΕΕ και, το 1979, όλοι οι πολίτες μπορούν για πρώτη φορά να εκλέξουν απευθείας τα μέλη του.

- 1980 – 1989: Η μορφή της Ευρώπης αλλάζει – η πτώση του Τείχους του Βερολίνου.

Το πολωνικό συνδικάτο Αλληλεγγύη (Solidarność), με επικεφαλής τον Λεχ Βαλέσα, γίνεται ευρέως γνωστό σε όλη την Ευρώπη και στον κόσμο ύστερα από τις απεργίες στα ναυπηγεία της πόλης Γκντανσκ το καλοκαίρι του 1980. Το 1981, η Ελλάδα γίνεται το δέκατο μέλος της ΕΕ, ενώ η Ισπανία και η Πορτογαλία ακολουθούν πέντε χρόνια αργότερα. Το 1986 υπογράφεται η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη, η οποία παρέχει τη βάση για ένα φιλόδοξο εξαετές πρόγραμμα που αποσκοπεί στην εξάλειψη των εμποδίων στο ελεύθερο εμπόριο μεταξύ των κρατών μελών της ΕΕ. Με τον τρόπο αυτό, η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη οδηγεί στη δημιουργία της «Ενιαίας Αγοράς». Η πτώση του Τείχους του Βερολίνου, στις 9 Νοεμβρίου 1989, προκαλεί σοβαρή πολιτική αναταραχή. Τα σύνορα μεταξύ της Ανατολικής και της Δυτικής Γερμανίας ανοίγουν για πρώτη φορά σε διάστημα 28 ετών και σύντομα συντελείται η επανένωση της χώρας.

- 1990 – 1999: Μια Ευρώπη χωρίς σύνορα.

Με την κατάρρευση του κομμουνισμού στην κεντρική και ανατολική Ευρώπη, οι Ευρωπαίοι γίνονται στενότεροι γείτονες. Το 1993, η Ενιαία Αγορά ολοκληρώνεται με την καθιέρωση των «τεσσάρων ελευθεριών»: **της ελεύθερης κυκλοφορίας αγαθών, υπηρεσιών, προσώπων και κεφαλαίων**. Στη δεκαετία του '90 υπογράφονται, επίσης, δύο συνθήκες: το 1993, η συνθήκη του Μάαστριχτ για την

Ευρωπαϊκή Ένωση και, το 1999, η συνθήκη του Άμστερνταμ. Αρχίζει ο προβληματισμός για το πώς θα προστατευθεί το περιβάλλον και, επίσης, για τον τρόπο με τον οποίο οι Ευρωπαίοι μπορούν να αναλάβουν κοινή δράση σε θέματα ασφάλειας και άμυνας. Το 1995, η ΕΕ αποκτά τρία ακόμη νέα μέλη, την Αυστρία, τη Φινλανδία και τη Σουηδία. Ένα μικρό χωριό στο Λουξεμβούργο δίνει το όνομά του στις συμφωνίες του Σένγκεν που επιτρέπουν σταδιακά στους Ευρωπαίους πολίτες να ταξιδεύουν χωρίς να υποβάλλονται σε έλεγχο διαβατηρίων στα εσωτερικά σύνορα. Εκατομμύρια νέων σπουδάζουν σε άλλες χώρες με την υποστήριξη της ΕΕ.

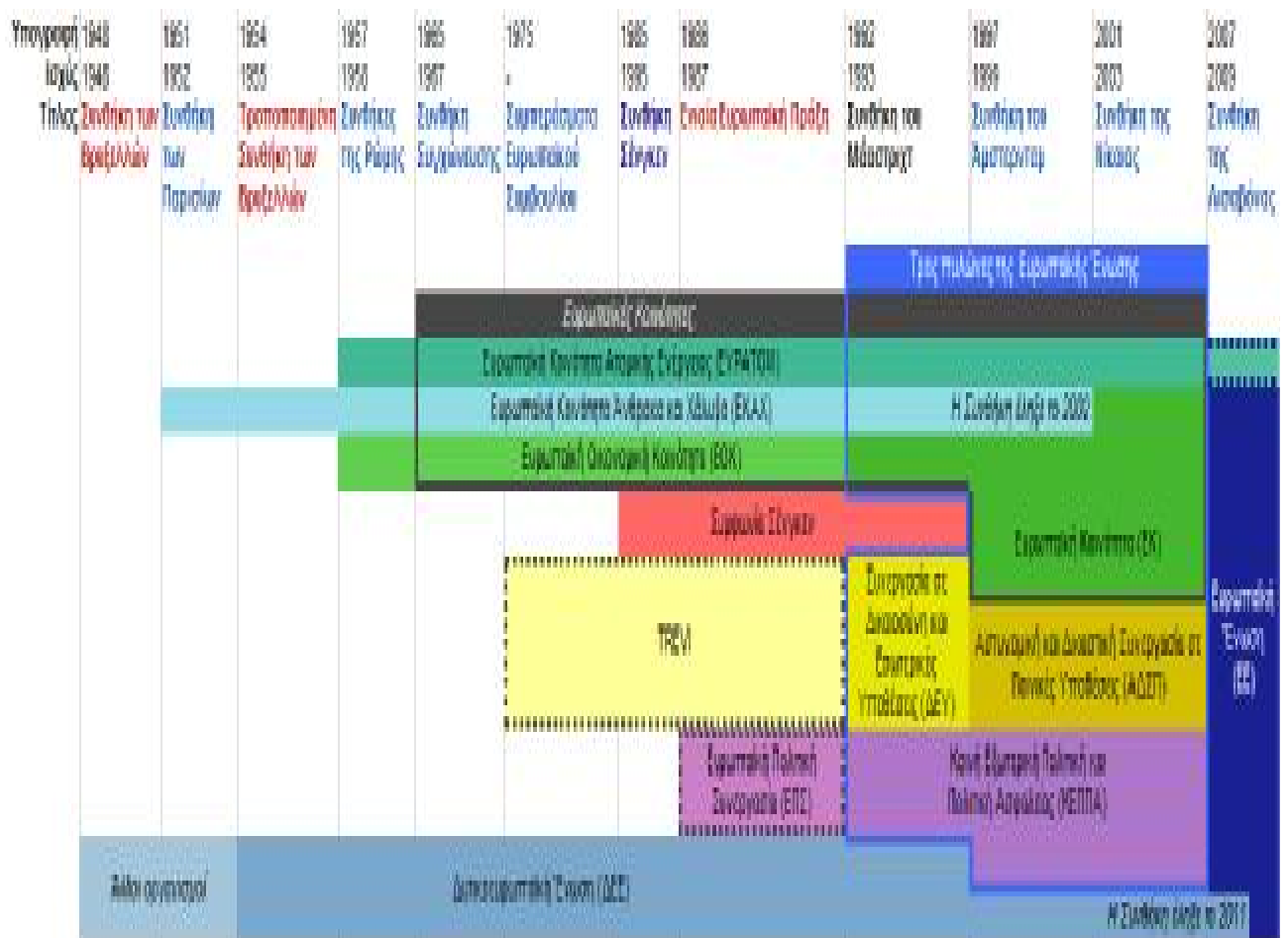
- 2000 – 2009: Περαιτέρω εξελίξεις.

Η πολιτική διχοτόμηση μεταξύ της Ανατολικής και της Δυτικής Ευρώπης θεωρείται πως λήγει με την προσχώρηση στην ΕΕ 10 νέων χωρών το 2004 και άλλων δύο χωρών το 2007. Η χρηματοπιστωτική κρίση που πλήττει την παγκόσμια οικονομία τον Σεπτέμβριο του 2008, οδηγεί σε στενότερη οικονομική συνεργασία μεταξύ των χωρών της ΕΕ. Η Συνθήκη της Λισαβόνας κυρώνεται από όλες τις χώρες της ΕΕ πριν τεθεί σε ισχύ την 1η Δεκεμβρίου 2009. Η ΕΕ αποκτά σύγχρονους θεσμούς και πιο αποτελεσματικές μεθόδους εργασίας.

- 2010 – **μέχρι σήμερα**: Μια δεκαετία ευκαιριών και προκλήσεων.

Η νέα δεκαετία ξεκινά με μια σοβαρή χρηματοπιστωτική κρίση, αλλά και με την ελπίδα ότι οι επενδύσεις σε νέες, πράσινες, φιλικές προς το περιβάλλον τεχνολογίες καθώς και η ευρωπαϊκή συνεργασία θα συμβάλουν στη διαρκή ανάπτυξη και ευημερία.

### 1.1.1. ΟΙ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΕΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ



Εικόνα 1: Οι συνθήκες της Ευρωπαϊκής – Ένωσης (Οι τρεις πυλώνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης)<sup>20</sup>

Η παραπάνω εικόνα αποτελεί την ιδανικότερη σύνοψη των σπουδαιότερων συνθηκών που υπογράφηκαν στα πλαίσια ορθής λειτουργίας αλλά και ολοκλήρωσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

<sup>20</sup>[http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A4%CF%81%CE%B5%CE%B9%CF%82\\_%CE%A0%CF%85%CE%BB%CF%8E%CE%BD%CE%B5%CF%82\\_%CF%84%CE%B7%CF%82\\_%CE%95%CF%85%CF%81%CF%89%CF%80%CE%B1%CF%8A%CE%BA%CE%AE%CF%82\\_%CE%88%CE%BD%CF%89%CF%83%CE%B7%CF%82](http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A4%CF%81%CE%B5%CE%B9%CF%82_%CE%A0%CF%85%CE%BB%CF%8E%CE%BD%CE%B5%CF%82_%CF%84%CE%B7%CF%82_%CE%95%CF%85%CF%81%CF%89%CF%80%CE%B1%CF%8A%CE%BA%CE%AE%CF%82_%CE%88%CE%BD%CF%89%CF%83%CE%B7%CF%82)

### 1.1.2. ΣΥΝΘΗΚΗ ΜΑΑΣΤΡΙΧ<sup>21</sup>

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ, επίσημα γνωστή ως Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση, θεωρείται η σημαντικότερη και ιστορικότερη συνθήκη της Ευρωπαϊκής ηπείρου και η δεύτερη ομοίως σε παγκόσμια κλίμακα μετά εκείνης της ίδρυσης του ΟΗΕ. Ιστορικά δεν υπήρξε ποτέ στην παγκόσμια ιστορία παρόμοια συνθήκη με τόσο πλούσιο οικονομικό, πολιτικό, κοινωνικό και πολιτισμικό περιεχόμενο, που να διατηρούσε ταυτόχρονα και το "ισότιμον" των συμμετεχόντων κρατών.

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ, που έλαβε το όνομά της από την πόλη Μάαστριχτ στην οποία υπεγράφη στις 7 Φεβρουαρίου του 1992, αποτελεί την τρίτη κατά σειρά θεμελιώδη συνθήκη με την οποία ολοκληρώθηκε η Ευρωπαϊκή Ένωση ως σύγχρονος θεσμός, ύστερα από τη Συνθήκη της Ρώμης (1957) και την Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη (1986). Βέβαια στην εξέλιξη αυτή του θεσμού αυτού υπήρξαν και πολλές άλλες επιμέρους συνθήκες, που, αν και μη θεμελιώδεις, συνέβαλαν ουσιαστικά στην πορεία και την εξέλιξη της ΕΕ.

Εκ μέρους της Ελλάδας υπεγράφη από τον τότε Υπουργό Εξωτερικών Αντώνη Σαμαρά και τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας Ευθύμιο Χριστοδούλου.

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ τροποποιήθηκε από μεταγενέστερες συνθήκες.

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ στο σύνολό της περιλαμβάνει το Προοίμιο και 7 Τίτλους (λατιναριθμούμενους).

---

<sup>21</sup> Ν. Μούσης (2003) «Ευρωπαϊκή Ένωση: δίκαιο, οικονομία, πολιτική», 10η αναθεωρημένη έκδοση, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα. σ.σ. 18

- Ο **Τίτλος I** αφορά κοινές διατάξεις (ίδρυση Ευρωπαϊκής Ένωσης, θέση στόχων και σύσταση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου).
- Ο **Τίτλος II** αφορά διατάξεις για την τροποποίηση της Συνθήκης περί ιδρύσεως της Ε.Ο.Κ. ενόψει της ιδρύσεως της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (πρακτικά μετονομάστηκε η Ε.Ο.Κ. σε Ε.Κ. και προστέθηκαν οι σημαντικότερες διατάξεις περί Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης).
- Ο **Τίτλος III** αφορά διατάξεις για την τροποποίηση της Συνθήκης περί ιδρύσεως της Ε.Κ.Α.Χ..
- Ο **Τίτλος IV** αφορά διατάξεις για την τροποποίηση της Συνθήκης περί ιδρύσεως της Ε.Κ.Α.Ε. (ΕΥΡΑΤΟΜ).
- Ο **Τίτλος V** αφορά διατάξεις σχετικά με την Κοινή Εξωτερική Πολιτική και Πολιτική Ασφάλειας (πρόκειται για το δεύτερο πυλώνα του νέου συστήματος).
- Ο **Τίτλος VI** αφορά διατάξεις σχετικά με τη συνεργασία στους τομείς της Δικαιοσύνης και των Εσωτερικών Υποθέσεων (πρόκειται για τον τρίτο πυλώνα του νέου συστήματος).
- Ο **Τίτλος VII** που περιλαμβάνει τις τελικές διατάξεις.

Των παραπάνω ακολουθούν 17 Πρωτόκολλα, τα περισσότερα από τα οποία πρσαρτήθηκαν στη Συνθήκη περί ιδρύσεως της Ε.Κ., και 33 Δηλώσεις. Η εν λόγω διάρθρωση έγινε προκειμένου να παρέχεται η ευχέρεια, οσάκις απαιτηθούν αλλαγές, τροποποιήσεις κ.λπ. να μην παρασύρουν κάθε φορά και την μετατροπή ολόκληρης της Συνθήκης.

Η κρίση του 1992 δικαίωσε τις προβλέψεις του σχεδίου Ντελόρ και τη λεγόμενη συνθήκη του Μάαστριχτ, δηλαδή την απόφαση που έλαβε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο που συνήλθε στην πόλη Μάαστριχτ, το Δεκέμβριο του 1991, να προχωρήσει στη δημιουργία ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος. Είχε γίνει πλέον αποδεκτό ότι η αστάθεια των συναλλαγματικών ισοτιμιών ήταν κατάσταση μη συμβατή προς την ελεύθερη και ενιαία ευρωπαϊκή αγορά. Η άρση όλων των περιορισμών στη διακίνηση κεφαλαίων θα οδηγούσε αναπόφευκτα σε κερδοσκοπικές κινήσεις, που δεν μπορούσαν να αντιμετωπιστούν χωρίς πλήρη συντονισμό της νομισματικής πολιτικής. Είτε οι χώρες - μέλη θα δεσμεύονταν σε σταθερές ισοτιμίες με στόχο το ενιαίο νόμισμα, ώστε η ενιαία αγορά να ολοκληρωθεί, είτε η ενιαία αγορά θα αποσταθεροποιούσε τις επιμέρους οικονομίες.

Με βάση αυτά τα δεδομένα και την έκθεση Ντελόρ, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο καθόρισε στο Μάαστριχτ τη στρατηγική της βαθμιαίας μετάβασης στο κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα. Η μετάβαση επρόκειτο να ολοκληρωθεί σε τρία στάδια:

- Το πρώτο στάδιο περιλάμβανε την ένταξη στο ΕΝΣ όλων των νομισμάτων των κρατών - μελών, την απελευθέρωση της κίνησης των κεφαλαίων και τη δυνατότητα μετατροπής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.
- Το δεύτερο στάδιο αφορούσε την επίτευξη μιας σειράς νομισματικών και δημοσιονομικών προϋποθέσεων, των λεγόμενων «κριτηρίων σύγκλισης». Η είσοδος στο τρίτο στάδιο δεν ήταν αυτόματη, αλλά επιτεύξιμη, ανάλογα με την πρόοδο κάθε χώρας ως προς τα «κριτήρια σύγκλισης».
- Το τρίτο στάδιο περιλάμβανε τον καθορισμό αμετάκλητων ισοτιμιών (το λεγόμενο οριστικό «κλείδωμα») και την έναρξη λειτουργίας της Ευρωπαϊκής

Κεντρικής Τράπεζας, που θα εφήρμοζε ενιαία νομισματική πολιτική με στόχο τη σταθερότητα των τιμών.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σχεδιάστηκε ως οντότητα παντελώς ανεξάρτητη από τις κυβερνήσεις των χωρών - μελών και τα όργανα της Κοινότητας. Ως βασικός κανόνας της λειτουργίας της (προϋπόθεση για την επίτευξη σταθερότητας των τιμών) τέθηκε η απαγόρευση της χρηματοδότησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων των χωρών-μελών. Με την ολοκλήρωση των σταδίων αυτών, τα εθνικά νομίσματα θα έπαυαν να υπάρχουν και θα εισαγόταν το ενιαίο ευρωπαϊκό νόμισμα. Η ολοκλήρωση της τρίτης φάσης της νομισματικής ένωσης εξαρτήθηκε όχι μόνο από την εκπλήρωση των κριτηρίων σύγκλισης αλλά και από την ελεύθερη βούληση των χωρών, καθώς η συμμετοχή στη νομισματική ένωση δεν ήταν υποχρεωτική.

## **1.2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ<sup>22</sup>**

Τον Ιούνιο του 1988, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο επιβεβαίωσε τον στόχο της σταδιακής υλοποίησης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) και ανέθεσε σε μια επιτροπή, υπό την προεδρία του Jacques Delors, τότε Προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, να μελετήσει και να προτείνει συγκεκριμένα στάδια που θα οδηγούσαν στην εν λόγω ένωση.

Η επιτροπή απαρτιζόταν από τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών της τότε Ευρωπαϊκής Κοινότητας (ΕΚ), τον Alexandre Lamfalussy, ο οποίος τότε κατείχε

---

<sup>22</sup> Ν. Μούσης (2003) «Ευρωπαϊκή Ένωση: δίκαιο, οικονομία, πολιτική», 10η αναθεωρημένη έκδοση, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα. σ.σ. 115 - 132



τη θέση του γενικού διευθυντή της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών, τον Niels Thygesen, καθηγητή Οικονομικών στη Δανία, και τον Miguel Boyer, τότε πρόεδρο της Banco Exterior de España.

Αποτέλεσμα των εργασιών αυτής της επιτροπής ήταν η "Έκθεση Delors", σύμφωνα με την οποία η οικονομική και νομισματική ένωση θα έπρεπε να επιτευχθεί σε τρία ξεχωριστά, αλλά εξελικτικά στάδια

Η Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας περιγράφει τη διαδικασία για την επίτευξη οικονομικής και νομισματικής ένωσης στην Ευρωπαϊκή Ένωση σε τρία στάδια, όπως ήδη έχει αναφερθεί και σε προηγούμενο εδάφιο της παρούσας εργασίας τα στάδια έχουν ως εξής:

**Το Πρώτο Στάδιο της ΟΝΕ άρχισε τον Ιούλιο του 1990 και έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 1993.** Χαρακτηρίστηκε κυρίως από την κατάργηση όλων των εσωτερικών φραγμών στην ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Με βάση την Έκθεση Delors, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε τον Ιούνιο του 1989 ότι το πρώτο στάδιο υλοποίησης της οικονομικής και νομισματικής ένωσης θα ξεκινούσε την 1η Ιουλίου 1990, ημερομηνία κατά την οποία καταργήθηκαν κατ' αρχήν όλοι οι περιορισμοί στην κυκλοφορία κεφαλαίων ανάμεσα στα κράτη μέλη.

Πρόσθετες αρμοδιότητες εκχωρήθηκαν στην Επιτροπή των Διοικητών των κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας, η οποία, από τη σύστασή της το Μάιο του 1964, είχε διαδραματίσει ολοένα και πιο σημαντικό ρόλο στη νομισματική συνεργασία. Αυτές οι αρμοδιότητες καθορίστηκαν

με απόφαση του Συμβουλίου της 12ης Μαρτίου 1990 και αφορούσαν, μεταξύ άλλων, τη διεξαγωγή διαβουλεύσεων και την προώθηση του συντονισμού στον τομέα της νομισματικής πολιτικής των κρατών μελών, με στόχο την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών.

Επειδή το διαθέσιμο χρονικό διάστημα ήταν σχετικά σύντομο και τα καθήκοντα που έπρεπε να αναληφθούν πολύπλοκα, η Επιτροπή των Διοικητών ανέλαβε και τις προπαρασκευαστικές εργασίες για το Τρίτο Στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Πρώτα έπρεπε να εντοπιστούν όλα τα θέματα που έπρεπε να τεθούν υπό εξέταση σε αρχικό στάδιο, να θεσπιστεί ένα πρόγραμμα εργασίας έως τα τέλη του 1993 και να προσδιοριστούν καταλλήλως τα καθήκοντα που θα αναλάμβαναν οι υπάρχουσες υποεπιτροπές και ομάδες εργασίας οι οποίες είχαν συσταθεί για το σκοπό αυτό.

Για την υλοποίηση του Δεύτερου και του Τρίτου Σταδίου, ήταν απαραίτητη η αναθεώρηση της Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (η "Συνθήκη της Ρώμης"), προκειμένου να θεσπιστεί η απαραίτητη θεσμική δομή. Για το σκοπό αυτό, συγκλήθηκε μια Διακυβερνητική Διάσκεψη για την ΟΝΕ, η οποία πραγματοποιήθηκε το 1991 παράλληλα με τη Διακυβερνητική Διάσκεψη για την πολιτική ένωση.

Οι διαπραγματεύσεις κατέληξαν στη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία εγκρίθηκε το Δεκέμβριο του 1991 και υπεγράφη στο Μάαστριχτ στις 7 Φεβρουαρίου 1992. Ωστόσο, επειδή καθυστέρησε η διαδικασία κύρωσης, η Συνθήκη (η οποία τροποποίησε τη Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας, μετονομάζοντάς την σε Συνθήκη για την ίδρυση της

Ευρωπαϊκής Κοινότητας, και εισήγαγε, μεταξύ άλλων, το Πρωτόκολλο για το καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και το Πρωτόκολλο για το καταστατικό του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος) ετέθη τελικά σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου 1993.

**Το Δεύτερο Στάδιο άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1994.** Προέβλεπε, μεταξύ άλλων, την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (προδρόμου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας), την απαγόρευση της χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα από τις κεντρικές τράπεζες και της προνομιακής του πρόσβασης στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, καθώς και την αποφυγή των υπερβολικών ελλειμμάτων. Η ίδρυση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ) την 1η Ιανουαρίου 1994 σηματοδότησε την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου της ΟΝΕ και, κατά συνέπεια, τη διάλυση της Επιτροπής των Διοικητών. Το ΕΝΙ αποτέλεσε ένα μεταβατικό στάδιο, το οποίο αντανάκλούσε επίσης την κατάσταση της νομισματικής ολοκλήρωσης στο εσωτερικό της Κοινότητας. Το ΕΝΙ δεν έφερε καμία ευθύνη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αφού αυτή αποτελούσε αποκλειστικό δικαίωμα των εθνικών αρχών. Επιπλέον, δεν είχε καμία αρμοδιότητα παρέμβασης στις αγορές συναλλάγματος.

Τα δύο κύρια καθήκοντα του ΕΝΙ ήταν:

- Αφενό; να ενισχύσει τη συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και το συντονισμό των νομισματικών πολιτικών, και
- Αφετέρου να αναλάβει τις αναγκαίες προετοιμασίες για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), για την άσκηση της

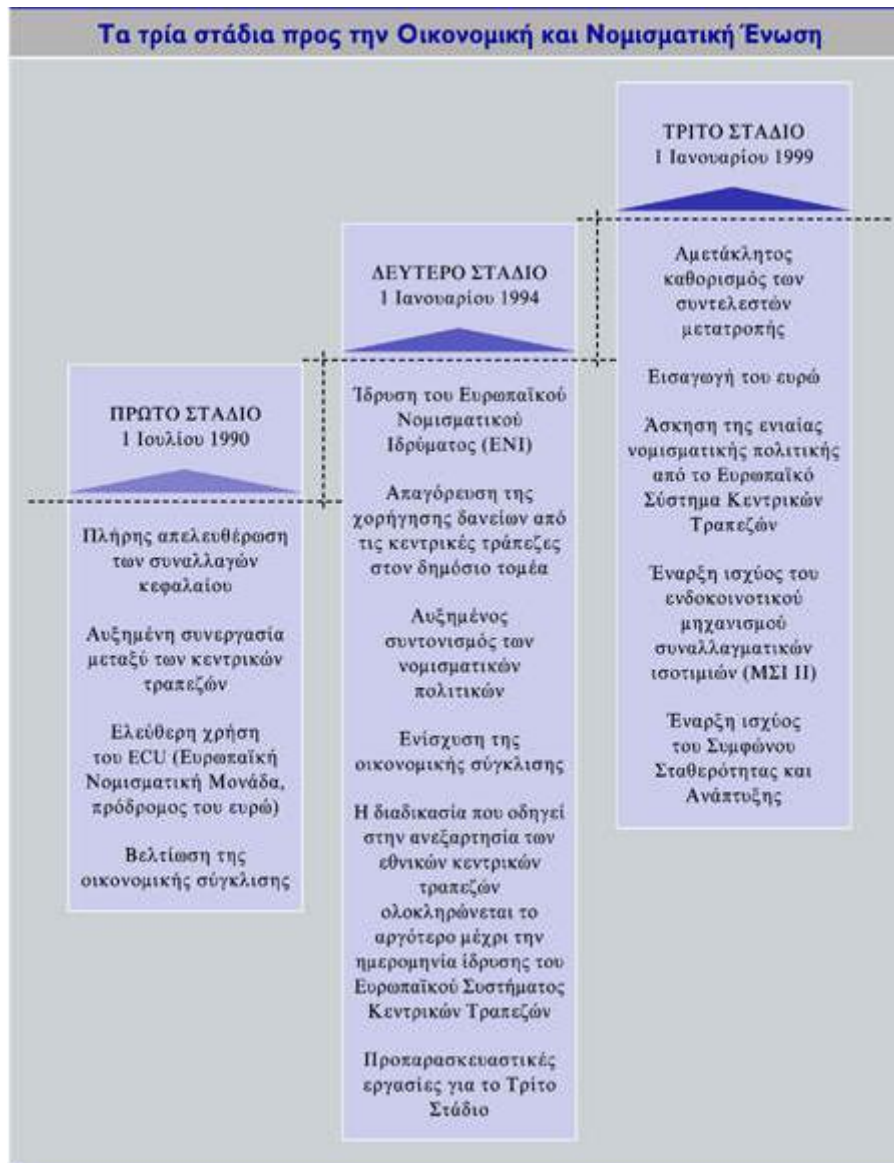
ενιαίας νομισματικής πολιτικής και για τη δημιουργία ενιαίου νομίσματος στο τρίτο στάδιο.

Για το σκοπό αυτό, το ΕΝΙ αποτέλεσε ένα βήμα διαβουλεύσεων, καθώς και ανταλλαγής απόψεων και πληροφοριών για θέματα πολιτικής. Επιπλέον, προσδιόρισε το κανονιστικό, οργανωτικό και υλικοτεχνικό πλαίσιο που χρειαζόταν το ΕΣΚΤ για την άσκηση των καθηκόντων του στο Τρίτο Στάδιο.

**Το Τρίτο Στάδιο άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1999**, με την εκχώρηση της αρμοδιότητας για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στο Ευρωσύστημα και με την εισαγωγή του ευρώ. Την 1η Ιανουαρίου 1999 άρχισε το τρίτο και τελικό στάδιο της ΟΝΕ με τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των 11 κρατών μελών που συμμετείχαν αρχικά στη Νομισματική Ένωση και με την άσκηση ενιαίας νομισματικής πολιτικής υπό την ευθύνη της ΕΚΤ.

Τα συμμετέχοντα κράτη μέλη έγιναν 12 με την είσοδο της Ελλάδας στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ, την 1η Ιανουαρίου 2001. Η Σλοβενία έγινε το δέκατο τρίτο μέλος την 1η Ιανουαρίου 2007. Ακολούθησαν η Κύπρος και η Μάλτα έναν χρόνο μετά, η Σλοβακία την 1η Ιανουαρίου 2009 και η Εσθονία την 1η Ιανουαρίου 2011. Οι κεντρικές τράπεζες των χωρών που εντάχθηκαν στη ζώνη του ευρώ έγιναν αυτομάτως - από την ημέρα της ένταξης - μέλη του Ευρωσυστήματος.

Το Ευρώ εισήχθη σε φυσική μορφή τον Ιανουάριο του 2002.



**Εικόνα 2: Τα τρία στάδια προς την ΟΝΕ**

### 1.2.1. ΩΦΕΛΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ

Η εισαγωγή μιας χώρας σε νομισματική ένωση έχει σημαντικές επιπτώσεις στις αγορές και την οικονομία της. Η αντικατάσταση του εθνικού νομίσματος με το ενιαίο της ένωσης, αποτελεί την αφετηρία για μια σειρά από αλλαγές που συμβάλλονται στην κοινωνία. Στην κρίσιμη αυτή περίοδο, δημιουργείται εύλογα το

ζήτημα της αύξησης ή της μείωσης της ευημερίας των πολιτών της χώρας που εντάσσεται σε νομισματική ένωση (ΝΕ). Η θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών (ΘΑΝΠ), όπως δημιουργήθηκε από τους Mundell (1961), Mc Kinnon (1963) και Kenen (1969) δείχνει τα κριτήρια από τα οποία εκτιμώνται τόσο τα κόστη όσο και τα οφέλη της ένταξης μιας χώρας σε αυτές.

Αντίθετα με το κόστος ενός κοινού νομίσματος, που εντοπίζεται μακροοικονομικά, τα οφέλη από τη συμμετοχή μιας χώρας σε ΝΕ εντοπίζονται, κυρίως, σε μικροοικονομικό επίπεδο. Τα οφέλη από την υιοθέτηση ενός κοινού νομίσματος, προέρχονται από δύο βασικές πηγές:

- Αφενός από τη μείωση του κόστους συναλλαγών, που προέρχεται από την ανταλλαγή των εθνικών νομισμάτων και
- αφετέρου από τη μείωση του κινδύνου, που προκύπτει από την αβεβαιότητα των μελλοντικών διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Βασικό όφελος που προκύπτει είναι η εξάλειψη του κόστους συναλλαγών. Συγκεκριμένα όπως αναφέρει ο De Grauwe (2005) στην Ευρωπαϊκή Ένωση με την υιοθέτηση του ευρώ το κόστος που εξαλείφτηκε εκτιμάται από την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων να ανέρχεται στο 0,25-0,5% του κοινοτικού ΑΕΠ. Επίσης υπάρχει και έμμεσο όφελος από την εξάλειψη του κόστους συναλλαγών το οποίο είναι η μείωση στη διαφοροποίηση των τιμών ανάμεσα στις εθνικές αγορές. Ειδικότερα σύμφωνα με την μελέτη των Engel και Rogers<sup>23</sup> (1995), που αναλύουν τη

---

<sup>23</sup> 7

Engel, C., and Rogers, J. (1995) 'How Wide is the Border?' International Finance Discussion Paper, no.498, Washington, DC: Board of Governors of the Federal Reserve System.

διαφορά στις τιμές ίδιων αγαθών σε διαφορετικές χώρες, η νομισματική ενοποίηση στην Ευρωπαϊκή Ένωση έχει οδηγήσει σε μικρότερες διακυμάνσεις τιμών.

Επίσης υπάρχει θετική σχέση ανάμεσα στα οφέλη μιας νομισματικής ένωσης και στον βαθμό ανοικτότητας μιας οικονομίας. Όσο πιο εξωστρεφής είναι μια χώρα τόσο πιο πιθανό να αυξάνονται τα οφέλη ευημερίας από μια νομισματική ένωση. Το κόστος συναλλαγών εξαλείφεται σε χώρες όπου οι επιχειρήσεις και οι καταναλωτές αγοράζουν και πωλούν μεγάλο ποσοστό αγαθών και υπηρεσιών σε ξένες χώρες. Επίσης, ο κίνδυνος για πιθανά σφάλματα αποφάσεων επιχειρήσεων και καταναλωτών που αντιμετωπίζουν μεγάλες ξένες αγορές με διαφορετικά νομίσματα εξαλείφεται δημιουργώντας μεγαλύτερο όφελος στις μικρές ανοιχτές χώρες παρά στις μεγάλες κλειστές χώρες.

### **1.2.2. ΑΡΝΗΤΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ**

Αρχικά θα αναφερθούμε στο κόστος που αναλαμβάνει μια χώρα σύμφωνα με τον Mundell (1961) κατά την ένταξή της σε μια νομισματική ένωση. Ενδεχόμενο κόστος μπορεί να συσχετιστεί με μεταβολές στη ζήτηση<sup>24</sup>. Έστω λοιπόν ότι σε δύο χώρες, τη Γαλλία και τη Γερμανία, οι καταναλωτές στρέφουν την προτίμησή τους στα προϊόντα της Γερμανίας έναντι της Γαλλίας. Θα δημιουργηθεί μείωση στην ζήτηση για προϊόντα παραγόμενα στη Γαλλία και αντίστοιχα αύξηση για αυτά της Γερμανίας, γεγονός που θα συμπαρασύρει μεταβολές και στην ανεργία δηλαδή αύξηση της ανεργίας στη Γαλλία και μείωση στην Γερμανία ενώ επιπλέον θα

---

<sup>24</sup> Βλέπε Paul De Grauwe, (2005) Τα οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης, Εκδόσεις Παπαζήση

δημιουργηθεί αύξηση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού στη Γαλλία ενώ στη Γερμανία πλεόνασμα. Οι μηχανισμοί που θα μπορούσαν να βοηθήσουν στην εξισορρόπηση αυτών των καταστάσεων μεταξύ των δύο χωρών είναι η ευελιξία των μισθών και η κινητικότητα της εργασίας. Με την ευελιξία των μισθών οι Γάλλοι που πλήττονται από ανεργία θα μειώσουν τις πιέσεις για αυξήσεις μισθών ενώ αντίθετα στη Γερμανία η πλεονάζουσα ζήτηση εργασίας ωθεί προς τα πάνω τους μισθούς. Οι δύο αντίθετες αυτές κινήσεις τείνουν να επαναφέρουν την ισορροπία. Όσον αφορά την κινητικότητα της εργασίας, οι άνεργοι εργάτες της Γαλλίας θα στραφούν προς την αγορά εργασίας της Γερμανίας όπου υπάρχει πλεονάζουσα ζήτηση. Με την μετακίνηση αυτή μειώνεται και η ανάγκη για πτώση των μισθών στη Γαλλία και αύξηση στη Γερμανία. Κατά αυτόν τον τρόπο δύο χώρες που ικανοποιούν και τις δύο παραπάνω συνθήκες η νομισματική ένωση μεταξύ τους θα είναι άριστη, ακόμη και αν αντιμετωπίζουν ασύμμετρες διαταραχές.

Κόστος επίσης από την ένταξη των χωρών μπορεί να αποτελέσουν οι διαφορές στους θεσμούς της αγοράς εργασίας. Χώρες με σημαντικές διαφορές στους θεσμούς της αγοράς εργασίας ίσως αντιμετωπίσουν πρόβλημα από την ένταξή τους σε νομισματική ένωση καθώς με διαταραχές της προσφοράς οι μισθοί και οι τιμές θα επηρεάζονται με διαφορετικό τρόπο από τις υπόλοιπες.

Επιπροσθέτως, ως κόστος μπορεί να θεωρηθεί από τις υποψήφιες χώρες οι διαφορές στις προτεραιότητες ως προς τον πληθωρισμό και την ανεργία. Βραχυχρόνια οι δύο αυτές μεταβλητές συνδέονται με την καμπύλη Phillips. Έτσι αν π.χ. η Γαλλία έχει υψηλό ποσοστό πληθωρισμού σε σχέση με την Γερμανία, για να διατηρήσει τα προϊόντα της ανταγωνιστικά μπορεί να προβεί σε υποτίμηση του



νομίσματός της, κάτι το οποίο υπό το καθεστώς ενός κοινού νομίσματος δεν είναι εφικτό. Υποθέτοντας ότι η Γαλλία και η Γερμανία έχουν διαφορετικές προτεραιότητες ως προς τον πληθωρισμό και την ανεργία, αποτελεί κόστος για αυτές η νομισματική ένωση καθώς θα πρέπει να κινηθούν σε διαφορετικό σημείο πάνω στην καμπύλη Phillips που θα ισοδυναμεί σε ίσο ποσοστό πληθωρισμού μεταξύ τους. Η Γαλλία λοιπόν θα αποδεχτεί χαμηλότερο πληθωρισμό και περισσότερη ανεργία, ενώ η Γερμανία υψηλότερο πληθωρισμό και μικρότερη ανεργία κάτω από καθεστώς κοινής νομισματικής πολιτικής. Κάτω από αυτές τις συνθήκες οι χώρες δεν έχουν πιθανότητες επιλογής ανάμεσα στον πληθωρισμό και την ανεργία ούτε βραχυχρόνια.

Το κόστος για την οικονομία μιας χώρας που εντάσσεται σε ΝΕ προκύπτει από τις συνέπειες στην οικονομική πολιτική, που προκαλεί η εγκατάλειψη του εθνικού της νομίσματος. Η κεντρική της τράπεζα αδυνατεί πλέον να ασκήσει ανεξάρτητη οικονομική πολιτική, αφού η τιμή του ενιαίου νομίσματος, η ποσότητα αυτού που βρίσκεται σε κυκλοφορία και τα επιτόκια, καθορίζονται από την κεντρική τράπεζα της ένωσης. Ποιο θα ήταν όμως το όφελος μιας χώρας από την εφαρμογή ανεξάρτητης οικονομικής πολιτικής; Αποδεικνύεται ότι οι μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας (υποτίμηση ή ανατίμηση του νομίσματος) και η διαχείριση των εγχώριων επιτοκίων συντελούν στην επίτευξη οικονομικών στόχων.

Η απώλεια χρήσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε συνδυασμό με τις διαχρονικά διαφορετικές πολιτικές και οικονομικές προτεραιότητες μιας χώρας, συμπληρώνουν τη βασική πηγή κόστους ενός κοινού νομίσματος.

Σημαντικό κόστος για την ένταξη μιας χώρας σε ΝΕ, θεωρείται η απώλεια χρήσης της συναλλαγματικής πολιτικής, με την οποία θα αντιμετώπιζε τις διαφορικές εξελίξεις στην οικονομία. Είναι όμως πιθανό, μια μεταβολή της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας να μεταβάλλει μόνιμα την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία μιας χώρας;

### 1.3. ΜΕΤΡΑ ΑΣΚΗΣΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ<sup>25</sup>

Η λειτουργία και η βιωσιμότητα μιας νομισματικής ένωσης αποτελούν αλληλοεξαρτώμενα τμήματα της οικονομικής θεωρίας και της καθημερινότητας των Ευρωπαίων πολιτών. Τα εργαλεία που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ για να επιτύχει τους στόχους της νομισματικής πολιτικής, είναι:

- i) **οι πράξεις ανοιχτής αγοράς**, Οι πράξεις ανοιχτής αγοράς, αποτελούν το σημαντικότερο εργαλείο άσκησης νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ. Πρόκειται για αγοροπωλησίες κρατικών χρεογράφων που σκοπεύουν στην αύξηση ή στη μείωση της ρευστότητας στην αγορά χρήματος. Κατά τη διενέργεια πράξεων ανοιχτής αγοράς, το ΕΣΚΤ είτε προχωρά σε απευθείας αγορά ή πώληση χρεογράφων, είτε πραγματοποιεί «κύριες παρεμβάσεις αναχρηματοδότησης» με σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο. Μέσω των τελευταίων έχει τη δυνατότητα να επηρεάζει και τα επιτόκια της αγοράς αφού πρόκειται για μια διαδικασία συναλλαγών βάσει

---

<sup>25</sup> Παναγιώτης Αλεξιάκης «Οι καινοτομίες στη νομισματική πολιτική στην ευρωζώνη από το 2007 έως σήμερα», Αθήνα.

προσφορών, που ιδιωτικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα καλούνται να υποβάλλουν.

- ii) **οι οριακές πιστωτικές διευκολύνσεις και διευκολύνσεις καταθέσεων** Οι οριακές πιστωτικές διευκολύνσεις και οι διευκολύνσεις καταθέσεων, είναι ένα πρόσθετο εργαλείο της ΕΚΤ με το οποίο καθορίζεται η ρευστότητα στην αγορά χρήματος με πιο άμεσο τρόπο. Μέσω των πάγιων πιστώσεων, εμπορικές τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να δανειστούν απεριόριστα ποσά - υπό την προϋπόθεση παροχής επαρκών εγγυήσεων- με επιτόκιο που λειτουργεί ως ανώτατο για αυτή τη μορφή συναλλαγών. Αντίστροφα μέσω των καταθετικών διευκολύνσεων, εμπορικές τράπεζες μπορούν να κάνουν καταθέσεις πολύ μικρής διάρκειας. Το επιτόκιο καθορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ και είναι συνήθως μια ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερο από το επιτόκιο που χρησιμοποιείται στις πάγιες πιστώσεις.
- iii) **το ελάχιστο όριο υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων.** Το ελάχιστο όριο υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων, είναι το εργαλείο της ΕΚΤ που χρησιμοποιείται λιγότερο και αποσκοπεί στην εξομάλυνση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Με την αύξηση του ελαχίστου ορίου διαθεσίμων, αυξάνεται η έλλειψη ρευστότητας και περιορίζεται η προσφορά χρήματος. Αντίθετα, με τη μείωση του, αυξάνεται η ρευστότητα και η προσφορά χρήματος. Οι εμπορικές τράπεζες αντιτάχθηκαν στη χρήση του συγκεκριμένου εργαλείου, καθώς έκριναν ότι θα αποτελούσε συγκριτικό μειονέκτημα έναντι άλλων (π.χ.

βρετανικών) τραπεζών. Για το λόγο αυτό, η ΕΚΤ έχει θεσπίσει σχετικό σύστημα ανταμοιβής τους.

Καθώς οι εντάσεις στις αγορές χρήματος εμπόδισαν την ικανότητα των τραπεζών παροχής χρηματοδότησης στην οικονομία, η μείωση των βασικών επιτοκίων πολιτικής θα ήταν λιγότερο αποτελεσματική στην απουσία επιπρόσθετων πολιτικών χρηματοπιστωτικής υποστήριξης. Έτσι αποφασίστηκε και η επαυξημένη πιστωτική υποστήριξη (ΕΠΥ) που αποτελείται από μη συμβατικά μέτρα υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και της ροής πιστώσεων. Αυτά τα μέτρα προωθήθηκαν από την ανάγκη να διασφαλιστεί η συνεχής αποτελεσματικότητα της μετάδοσης της συμβατικής νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία και τελικά στην εξέλιξη στις τιμές, σε ένα περιβάλλον όπου το χρηματοπιστωτικό σύστημα βρισκόταν κάτω από σημαντική πίεση. Ήλθαν ως εκ τούτου να συμπληρώσουν τις συμβατικές αποφάσεις για τα επιτόκια, παρά να τα υποκαταστήσουν. Το διοικητικό συμβούλιο της ΕκΤ αποφάσισε για το επίπεδο των επιτοκίων που ήταν κατάλληλο για να εκπληρώσει την εντολή της σταθερότητας των τιμών και στη συνέχεια υλοποίησε μια σειρά μη συμβατικών μερών που επέβλεπαν στη διασφάλιση ότι αυτή η κατάσταση της νομισματικής πολιτικής μεταδίδεται με επιτυχία στην οικονομία ως σύνολο.

Η ΕΠΥ είχε άμεση επίδραση στα επιτόκια και στην προσφορά πιστώσεων, επιδιώκοντας κυρίως να αντιμετωπίσει τους κινδύνους ρευστότητας των τραπεζών και πρόσβασής τους σε ξένο νόμισμα. Ειδικότερα, η ΕΠΥ αποτελείται από σειρά πέντε μέτρων:

- Η ΕκΤ υιοθέτησε τη διαδικασία προσφορών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή -απεριόριστη χορήγηση ρευστότητας-στο επιτόκιο πολιτικήςτης, σε όλες τις λειτουργίες αναχρηματοδότησης. Οι τράπεζες δανείζονται όση ρευστότητα επιθυμούν από το Ευρωσύστημα, εφόσον μπορούν να την αντιστοιχίσουν με ενέχυρο. Επεδίωξε να ενισχύσει τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση των τραπεζών μετριάζοντας τον δυνη-τικό αρνητικό αντίκτυπο στη διαθεσιμότητα πιστώσεων προς την οικονομία (Οκτώβριος 2008).
- Η ΕΚΤ επεξέτεινετην ήδη ευρεία λίστα αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων ως ενεχύρωνστις λειτουργίες αναχρηματοδότησης, επαυξάνοντας την πρόσβαση των τραπεζών σε ρευστότητα κατά τη διάρκεια της κρίσης (Οκτώβριος 2008).
- Πέραν των εξαμηνιαίων μη κανονικών λειτουργιών που ίσχυαν ήδη, η ΕκΤ αποφάσισε την ανάληψη τριών λειτουργιών αναχρηματοδότησης υπό σταθερό επιτόκιο με δωδεκάμηνη περίοδο λήξης. Η επιμήκυνση της μέγιστης περιόδου λήξης των λειτουργιών αναχρηματοδότησης από τρεις μήνες πριν την κρίση σε ένα έτος, οδήγησε σε μείωση των απαιτήσεων αναχρηματοδότησης των τραπεζών, βραχυπρο-θέσμως (δεύτερο ήμισυ 2009).
- Η ΕΚΤ επαύξησε την παροχή αναχρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ, προσφέροντας απεριόριστη παροχή έναντι αποδεκτού ενέχυρου σε ευρώ. Επίσης, αύξησε τον ορίζοντα λήξης των λειτουργιών σε δολάρια που προσέφερε (μέχρι τρεις μήνες), ενώεισήγαγε και λειτουργίες παροχής ρευστότητας σε ελβετικά φράγκα. Έτσι επιδιώχθηκε να αντιμετωπιστούν οι

ανάγκες χρηματοδότησης περιουσιακών στοιχείων σε ξένο νόμισμα των τραπεζών της ευρωζώνης (πρώτο ήμισυ 2008).

- Η ΕΚΤ ενεργοποίησε την αγορά καλυμμένων ομολόγων που εκδίδονται στην ευρωζώνη (Ιούνιος του 2009). Η αγορά καλυμμένων ομολόγων αντιπροσωπεύει μια μείζονα πηγή χρηματοδότησης των τραπεζών. Αυτό το μέτρο προήγαγε τις πρωτογενείς εκδόσεις και μείωσε τα ιδιαίτερα αυξημένα ανοίγματα αυτής της αγοράς, βοηθώντας στην αναγέννηση της πληγείσας αγοράς.

#### **1.4. Η ΕΛΛΑΔΑ ΩΣ ΜΕΛΟΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ**

Η Ελλάδα ως περιφέρεια της Ευρωζώνης παρουσιάζει τις δικές της ιδιομορφίες. Οι συνέπειες ένταξης της στην ΟΝΕ, ξεκίνησαν από τα μέσα της δεκαετίας του '90. Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και στη συνέχεια η συμμετοχή της χώρας στη ζώνη του ευρώ οδήγησαν σε μεγάλη μείωση του κόστους δανεισμού, σε ταχεία επέκταση των πιστώσεων και τελικά σε άνοδο των επενδύσεων και της κατανάλωσης. Ωστόσο, η μακροοικονομική πολιτική που ακολούθησε κατά το διάστημα αυτό, έθεσε υπερβολικό βάρος στην σταθεροποίηση της οικονομίας με νομισματικά μέσα, χωρίς να προωθήσει τη δημοσιονομική προσαρμογή και τις διαρθρωτικές αλλαγές.

Το μείγμα μακροοικονομικής πολιτικής που εφαρμόστηκε κατάφερε μεν να επιτύχει θετικά αποτελέσματα στον τομέα της ονομαστικής σύγκλισης και της ανάπτυξης, αλλά δημιούργησε σοβαρές παρενέργειες στον πραγματικό τομέα της

οικονομίας, ανάμεσα στις οποίες ήταν και η σημαντική μείωση της Ελληνικής ανταγωνιστικότητας. Η πολιτική χαμηλών επιτοκίων δανεισμού της ΕΚΤ στο διάστημα 2002-2007, οδήγησε την ήδη υψηλά αναπτυσσόμενη Ελληνική οικονομία σε υπερθέρμανση, με άμεσες συνέπειες στους ρυθμούς πληθωρισμού. Στα τέλη της δεκαετίας, τα διαρθρωτικά προβλήματα και τα δημοσιονομικά δεδομένα της χώρας μας είχαν ως αποτέλεσμα τη δημιουργία μηχανισμού στήριξης, με σύμπραξη της ΟΝΕ και του ΔΝΤ. Η εμπλοκή του τελευταίου και οι “εγγυήσεις” που ως φορέας επετράπη να παρέχει στην Ελληνική οικονομία, καταδεικνύουν την κατ’ αρχήν αδυναμία της ίδιας της ένωσης να προστατέψει τα μέλη της. Οι παραπάνω εξελίξεις, φανέρωσαν αδυναμίες της ένωσης σε θέματα όπως η αποτελεσματικότητα ενιαίας νομισματικής πολιτικής και η εποπτεία των χρηματαγορών.

Ταυτόχρονα με την σταθεροποίηση της οικονομίας, η ΟΝΕ καλείται να αντιμετωπίσει το έλλειμμα των ενοποιήσεων που ακόμη δεν έχουν επιτευχθεί σε καίριους τομείς, πέραν της οικονομίας. Από την ανάλυση της ΘΑΝΠ, γνωρίζαμε ότι η συμμετοχή χώρας σε ΝΕ συνεπάγεται και την απώλεια στην κυριαρχία άσκησης νομισματικής πολιτικής. Μετά την χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, μπορούμε να πούμε ότι η ένταξη σε ΝΕ, εκ των πραγμάτων συνεπάγεται κάποια απώλεια στην ανεξαρτησία της πολιτικής γενικότερα, εκτός της νομισματικής. Για τη δημιουργία μιας ζώνης νομισματικής σταθερότητας στον Ευρωπαϊκό χώρο, σκόπιμη είναι η επανεξέταση των στόχων της και η στόχευση στην οικονομική θεωρία βάση της οποίας το εγχείρημα ολοκλήρωσης πραγματοποιείται.





## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ - ΙΣΟΖΥΓΙΟ

Ύστερα από την ιστορική αναδρομή που πραγματοποιήθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο, στο παρόν γίνεται εκτενέστερη αναφορά στα οικονομικά της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και στο ισοζύγιο, ορίζεται και διευκρινίζεται η χρησιμότητά του, η οποία όπως αποδεικνύεται είναι ιδιαίτερα σημαντική.

### 2.1. ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΗΣ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑΣ<sup>26</sup>

Οι κλασικές διεθνείς οργανώσεις, όπως ο ΟΗΕ ή ο ΟΟΣΑ, χρηματοδοτούνται από τις συνεισφορές των κρατών μελών τους. Η Ευρωπαϊκή Κοινότητα, αντίθετα, παρόλο που δεν είναι τυπικά οργάνωση ομοσπονδιακού τύπου, εφαρμόζει ήδη πολλές πολιτικές ομοσπονδιακού τύπου, οι οποίες απαιτούν μια μεταβίβαση πόρων από το εθνικό στο υπερεθνικό πεδίο.

Η εφαρμογή πολλών κοινών πολιτικών απαιτεί όχι μόνον νομικά αλλά και οικονομικά μέσα. Η πραγματοποίηση των περισσότερων κοινών πολιτικών απαιτεί ένα μείγμα νομικών και οικονομικών μέτρων. Είναι θέμα πολιτικής εκτίμησης εαν πρέπει να υπάρχει περισσότερη ή λιγότερη κοινή χρηματοδότηση μιας συγκεκριμένης πολιτικής, πρόκειται για εκτίμηση που γίνεται κάθε χρόνο από πολιτικούς των κρατών μελών στα πλαίσια του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

---

<sup>26</sup> Ν. Μούσης (2003) «Ευρωπαϊκή Ένωση: δίκαιο, οικονομία, πολιτική», 10η αναθεωρημένη έκδοση, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα. σ.σ. 29 - 33

Η Συνθήκη της ΕΟΚ προέβλεπε στο άρθρο 201 την αντικατάσταση των αρχικών εισφορών των κρατών μελών με ίδια έσοδα μετά την εγκαθίδρυση του κοινού τελωνειακού δασμολογίου. Πρόκειται για μια «επενέργεια διάχυσης» της τελωνειακής ένωσης. Σύμφωνα με αυτή η χώρα εισαγωγής ενός εμπορεύματος τρίτης χώρας δεν είναι πάντα η χώρα τελικού προορισμού του εμπορεύματος αυτού.

Όμως η σημασία των τελωνειακών δασμών μειωνόταν συνεχώς καθώς αυτοί καταργούνται ή μειώνονταν προοδευτικά στα πλαίσια της Διεθνούς Συμφωνίας Δασμών και Εμπορίου και διάφορων τελωνειακών παραχωρήσεων προς αναπτυσσόμενες χώρες. Για το λόγο αυτό το 1970 αποφασίστηκε ένα μέρος του ΦΠΑ (Φόρος προστιθέμενης αξίας), να χρησιμοποιηθεί σαν συμπληρωματική πηγή κοινοτικών εσόδων. Το ομοιόμορφο φορολογικό αντικείμενο πάνω στο οποίο υπολογίζονται τα μέρη του ΦΠΑ, που τα κράτη μέλη πρέπει να εκχωρήσουν στην ΕΕ αποτελείται από όλες τις πωλήσεις αγαθών ή τις παροχές υπηρεσιών μέσα στην ΕΕ.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο τον Ιούνιο του 1984 όρισε ως ανώτατο όριο των εσόδων του ΦΠΑ που τα κράτη μέλη υποχρεούνται να εκχωρούν στην κοινότητα στο 1.4%. Κάτι τέτοιο όμως αποδείχθηκε ανεπαρκές για την οικονομική και κοινωνική συνοχή εν όψη της ενιαίας αγοράς και της ολοκλήρωσης αυτής. Για το λόγο αυτό με το πρώτο πακέτο Ντελόρ ένας νέος ίδιος πόρος προστέθηκε στους άλλους, που στηρίζεται σε μια συμπληρωματική βάση, αντιπροσωπευτική του συνόλου του ΑΕΠ των κρατών μελών σε τιμές αγοράς.

Εν συνεχεία προκειμένου να ικανοποιηθούν οι υποχρεώσεις του Μάαστριχ σχετικά με την προετοιμασία της οικονομικής και νομισματικής ένωσης η Επιτροπή πρότεινε

το διπλάσιο της χρηματοδοτικής ικανότητας της Κοινότητας το 1997 σε σχέση με το 1992 μέσω του δεύτερου πακέτου Ντελόρ.

Η διαχείριση του κοινοτικού προϋπολογισμού έχει ανατεθεί στην Επιτροπή και εκτελείται σύμφωνα με ένα χρηματοδοτικό κανονισμό<sup>27</sup>. Ο νέος χρηματοδοτικός κανονισμός που θεσπίστηκε τον Ιούνιο του 2002 συγκεντρώνει σε μια ενιαία νομική πράξη το σύνολο των αρχών και των βασικών διατάξεων που διέπουν την κατάρτιση και την εκτέλεση του προϋπολογισμού, καθώς και τον έλεγχο των δημόσιων οικονομικών, επιδιώκοντας την καλύτερη δυνατή διαχείριση δυνδυαστικά με τον αποτελεσματικότερο έλεγχο των χρημάτων των ευρωπαϊών φοροολογούμενων<sup>28</sup>.

Ο δημοσιονομικός κανονισμός έχει ως βάση του σαφείς δημοσιονομικές αρχές: ενότητα, καθολικότητα, ισοσκελίση, διαφάνεια και χρηστή δημοσιονομική διαχείριση. Τέλος κατά την κατάρτιση του προϋπολογισμού πρέπει να καθορίζονται δείκτες απόδοσης για κάθε τομέα δραστηριότητας.

## **2.2. ΤΙ ΟΡΙΖΕΤΑΙ ΩΣ ΙΣΟΖΥΓΙΟ και ΠΟΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΟΝΤΑΙ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ**

Το ισοζύγιο εξωτερικών πληρωμών ή απλούστερα ισοζύγιο πληρωμών αφορά τον ειδικό λογαριασμό στον οποίο καταγράφονται το ύψος και η εξελικτική πορεία όλων των οικονομικών συναλλαγών που διατηρεί μια χώρα με άλλες χώρες του κόσμου. Σε αυτό το ισοζύγιο καταγράφεται η εισροή και εκροή κεφαλαίων

---

<sup>27</sup> Χρηματοδοτικός Κανονισμός, ΕΕ L 356 της 31.12.1977 και κανονισμός 1149/99, ΕΕ L 139, 02.06.1999

<sup>28</sup> COM (2000) 461, ΕΕ 96, 27.03.2001

(εισπράξεων και πληρωμών σε συνάλλαγμα) από και προς την εν λόγω χώρα κατά τη διάρκεια μιας ορισμένης χρονικής περιόδου (συνήθως ενός έτους). Για αυτό το λόγο χρησιμοποιείται και ως δείκτης της ζήτησης και προσφοράς του νομίσματος της εν λόγω χώρας. Το ισοζύγιο πληρωμών έχει ιδιαίτερη σημασία για την οικονομία μιας χώρας καθώς κάθε μια συναλλαγή που αυτό περιλαμβάνει επηρεάζει τη διαμόρφωση μεγεθών όπως του εθνικού εισοδήματος και της εθνικής δαπάνης ενώ παράλληλα απεικονίζει τη διεθνή οικονομική θέση της συγκεκριμένης χώρας.

Στο ισοζύγιο πληρωμών περιλαμβάνονται οι εξής κατηγορίες:

- **Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών** το οποίο με τη σειρά του αποτελείται από:
  - **Εμπορικό Ισοζύγιο** (εξαγωγές καυσίμων, πλοίων, εισπράξεις από πώληση λοιπών εμπορευμάτων/ παγίων - εισαγωγές καυσίμων, πλοίων, εισπράξεις από πώληση λοιπών εμπορευμάτων/ παγίων)
  - **Ισοζύγιο Υπηρεσιών** (Εισπράξεις από ταξιδιωτικό, μεταφορές και λοιπές υπηρεσίες - Πληρωμές από ταξιδιωτικό, μεταφορές και λοιπές υπηρεσίες)
  - **Ισοζύγιο Εισοδημάτων** (Εισπράξεις από αμοιβές, μισθοί, τόκους, μερίσματα, κέρδη - Πληρωμές αμοιβών, μισθών, τόκους μερίσματα, κέρδη)
  - **Ισοζύγιο Τρεχουσών Μεταβιβάσεων** (Εισπράξεις Γενικής Κυβέρνησης (π.χ. μεταβιβάσεις Ε.Ε.) και Λοιπών Τομέων (π.χ. μεταναστευτικά εμβάσματα) - Πληρωμές Γενικής Κυβέρνησης]

- **Ισοζύγιο Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων.** Περιλαμβάνει κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (εισπράξεις - πληρωμές) Γενικής Κυβέρνησης και Λοιπών Τομέων.
- **Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών** απαρτίζεται από:
  - **Άμεσες Επενδύσεις** (Κατοίκων στο εξωτερικό (π.χ. ίδρυση επιχείρησης από Έλληνα υπήκοο στην Αίγυπτο)- Μη κατοίκων στην Ελλάδα (π.χ. ίδρυση νέας επιχείρησης από αλλοδαπό υπήκοο)
  - **Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου** (Απαιτήσεις - Υποχρεώσεις π.χ. αγορά ομολόγων Ε.Δ. από αλλοδαπό υπήκοο = υποχρέωση)
  - **Λοιπές Επενδύσεις** (Απαιτήσεις - Υποχρεώσεις, όπου εντάσσονται και τα δάνεια της Γενικής Κυβέρνησης)
  - **Μεταβολή Συναλλαγματικών Διαθεσίμων** (Μείωση - Αύξηση)
- **Τακτοποιητέα Στοιχεία** (των προηγούμενων κατηγοριών - το άθροισμά τους πρέπει να είναι 0)

Το ισοζύγιο είναι ένας πίνακας στον οποίο μεταφέρονται και καταχωρούνται πληροφοριακά στοιχεία από τους λογαριασμούς.

Σκοπός της κατάρτισης του είναι σε πρώτη φάση, να εξασφαλίσει την ισότητα χρεώσεων-πιστώσεων κατά την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων και ο έλεγχος της ορθότητας μεταφοράς των στοιχείων από το ημερολόγιο στους σχετικούς λογαριασμούς<sup>29</sup>.

<sup>29</sup> Λογαριασμός είναι μια μονάδα αποθήκευσης ομοειδών χρηματοοικονομικών πληροφοριών. Για κάθε στοιχείο των αποτελεσμάτων χρήσης της επιχείρησης, τηρείται ένας λογαριασμός στον οποίο αποθηκεύονται πληροφορίες για γεγονότα σχετικά με το συγκεκριμένο στοιχείο. Πηγή: <http://www.euretiro.com/2010/06/logariasmos.html#ixzz24s2LhqEB>

Στον τίτλο του ισοζυγίου πρέπει να αναγράφονται τα εξής συγκεκριμένα στοιχεία<sup>30</sup>:

- Η επωνυμία της επιχείρησης
- Το είδος του ισοζυγίου
- Η ημερομηνία στην οποία αναφέρονται οι σχετικές πληροφορίες του

Επιπλέον πρέπει να σημειωθεί πως τα είδη ισοζυγίων διακρίνονται:

**Ανάλογα με τους λογαριασμούς που αναφέρονται σε:**

- Ισοζύγιο λογαριασμών γενικού καθολικού
- Ισοζύγιο λογαριασμών αναλυτικού καθολικού

**ανάλογα με το περιεχόμενο τους σε:**

- Πλήρη ισοζύγια
- Ισοζύγια ποσών
- Ισοζύγια υπολοίπων

**ανάλογα με το χρόνο κατάρτισης τους σε:**

- Προσωρινά ισοζύγια
- Προσαρμοσμένα ισοζύγια
- Οριστικά ισοζύγια

### 2.3. ΠΟΙΑ Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ

---

<sup>30</sup> Πηγή: <http://www.euretirio.com/2010/06/isozygio.html#ixzz24s0hzYJ9>

Η ΕΕ είναι σημαντικός «παίκτης» στην παγκόσμια οικονομία όσον αφορά το διεθνές εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών και τις ξένες επενδύσεις. Οι στατιστικές του ισοζυγίου πληρωμών δίνουν μια πλήρη εικόνα όλων των εξωτερικών συναλλαγών της ΕΕ και των επιμέρους κρατών μελών της.

Αυτές οι στατιστικές μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως εργαλείο για τη μελέτη της διεθνούς έκθεσης των διαφόρων τομέων της οικονομίας της ΕΕ, παρουσιάζοντας τα συγκριτικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματά της με τον υπόλοιπο κόσμο. Η χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση ανέδειξε τη σημασία αυτών των χρηματοοικονομικών στατιστικών, καθώς οι ενδεχόμενες βελτιώσεις στη διαθεσιμότητα στοιχείων για την πραγματική και την χρηματοπιστωτική παγκόσμια οικονομία μπορεί να είχαν βοηθήσει κατά την εξέλιξη της κρίσης, αν υπήρχαν διεθνώς συγκρίσιμες πληροφορίες για τις ροές περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων και για τον αντίκτυπό τους στην παραγωγή, την απασχόληση και το εισόδημα.

Παρακάτω παρατείνεται η χρησιμότητα κάθε μεμονομένου ισοζυγίου:

### **2.3.1. ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ**

Στο εμπορικό ισοζύγιο καταγράφονται οι χρηματικές ροές που αφορούν σε συναλλαγές σε αγαθά (πληρωμές/ εισαγωγές και εισπράξεις/ εξαγωγές), των οποίων η κυριότητα αλλάζει μεταξύ ενός κατοίκου και μη κατοίκου. Επιπλέον, στο εμπορικό ισοζύγιο καταχωρίζονται οι τριγωνικές συναλλαγές, η αξία της

επεξεργασίας αγαθών, η αξία επισκευής αγαθών και η αξία των αγαθών για τον εφοδιασμό πλοίων και αεροπλάνων.

Το εμπορικό ισοζύγιο, με όλες τις παραπάνω κατηγορίες συναλλαγών που καταρτίζει η Τράπεζα της Ελλάδος, καταρτίζεται με βάση τις στατιστικές πληροφορίες (στοιχεία συναλλασσόμενου, αξία αγαθών, χώρα προέλευσης και προορισμού, είδος εμπορεύματος και νόμισμα συναλλαγής) που αναγγέλλονται από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα. Επιπλέον, η Τράπεζα της Ελλάδος, για λόγους διασταύρωσης των στοιχείων, αντλεί απευθείας πληροφόρηση από τα διυλιστήρια για τις πληρωμές και εισπράξεις που αφορούν σε εισαγωγές και εξαγωγές καυσίμων, αντιστοίχως. Σημειώνεται ότι τα στοιχεία εξωτερικού εμπορίου που δημοσιεύονται από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ) βασίζονται στην τελωνιακή στατιστική και, επομένως, διαφοροποιούνται από αυτά του ισοζυγίου πληρωμών.

Η αξία των εξαγωγών αναγγέλλεται σε όρους FOB (Free on Board), ενώ αυτή των εισαγωγών συνήθως σε όρους CIF (Cost, Insurance, Freight). Η Τράπεζα της Ελλάδος, με βάση είτε τις πληροφορίες που αναγγέλλουν οι τράπεζες είτε, όπου αυτές δεν είναι διαθέσιμες, εφαρμόζοντας ένα σταθερό συντελεστή 5% μετατροπής cif/fob, δηλαδή  $FOB = CIF \cdot (1 - 0.05)$ , επανεκτιμά τις εισαγωγές σε αξία FOB, ενώ το 5% κατανέμεται αναλόγως στις μεταφορικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες.

### **2.3.2. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ**



Το ισοζύγιο πληρωμών καταγράφει όλες τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές μεταξύ μονάδων κατοίκων και μονάδων μη κατοίκων κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης περιόδου.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών απεικονίζει την έκθεση μιας οικονομίας έναντι της αλλοδαπής, ενώ το ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων και το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών εξηγούν τον τρόπο χρηματοδότησής της. Ένα άρθρο για τις ξένες άμεσες επενδύσεις παρέχει περισσότερες πληροφορίες για μια συνιστώσα του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών, ενώ ένα άλλο για το διεθνές εμπόριο υπηρεσιών επικεντρώνεται σε μια συνιστώσα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

### **2.3.3. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ**

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών του ισοζυγίου πληρωμών παρέχει πληροφορίες όχι μόνο για το διεθνές εμπόριο αγαθών (που είναι κατά κανόνα η μεγαλύτερη κατηγορία), αλλά και για το διεθνές εμπόριο υπηρεσιών, το εισόδημα και τις τρέχουσες μεταβιβάσεις. Για όλες αυτές τις συναλλαγές, το ισοζύγιο πληρωμών καταγράφει την αξία των πιστώσεων (εξαγωγών) και των χρεώσεων (εισαγωγών). Όταν το ισοζύγιο είναι αρνητικό —δηλ., όταν υπάρχει έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών—, αυτό σημαίνει ότι η χώρα δαπανά στο εξωτερικό περισσότερα από όσα κερδίζει από τις συναλλαγές της με τις άλλες οικονομίες και, συνεπώς, είναι καθαρός οφειλέτης έναντι της αλλοδαπής.

**Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μετρά την οικονομική θέση μιας χώρας στον κόσμο**, καλύπτοντας όλες τις συναλλαγές που πραγματοποιούνται μεταξύ μονάδων κατοίκων και μονάδων μη κατοίκων. Ειδικότερα, τα τέσσερα κύρια συστατικά στοιχεία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ορίζονται ως εξής:

Το εμπόριο αγαθών καλύπτει τα γενικά εμπορεύματα, τα αγαθά προς επεξεργασία, τις επισκευές αγαθών, τα αγαθά που παρέχονται στους λιμένες από τους μεταφορείς και τον μη νομισματικό χρυσό.

Οι εξαγωγές και οι εισαγωγές εμπορευμάτων καταγράφονται στην αποκαλούμενη βάση *fob/fob* —με άλλα λόγια, στην αγοραία τους αξία στα τελωνειακά σύνορα των οικονομιών εξαγωγής, συμπεριλαμβανομένων των τελών για τις υπηρεσίες ασφάλισης και μεταφοράς έως τα σύνορα της χώρας εξαγωγής.

Το εμπόριο υπηρεσιών αποτελείται από τα ακόλουθα στοιχεία:

**υπηρεσίες μεταφορών** που παρασχέθηκαν από κατοίκους της ΕΕ σε κατοίκους χωρών εκτός της ΕΕ ή αντίστροφα, οι οποίες περιλαμβάνουν τη μεταφορά επιβατών, τη μεταφορά εμπορευμάτων, την ενοικίαση μεταφορικών μέσων με πλήρωμα και τις σχετικές υποστηρικτικές και βοηθητικές υπηρεσίες

**ταξιδιωτικές υπηρεσίες**, που περιλαμβάνουν πρωτίστως τα αγαθά και τις υπηρεσίες που αποκτούν ταξιδιώτες της ΕΕ από κατοίκους χωρών εκτός της ΕΕ ή αντίστροφα και

**λοιπές υπηρεσίες**, που περιλαμβάνουν τις υπηρεσίες επικοινωνίας, τις υπηρεσίες κατασκευής, τις ασφαλιστικές υπηρεσίες, τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, τις υπηρεσίες ηλεκτρονικού υπολογιστή και τις υπηρεσίες πληροφόρησης, τα τέλη

δικαιωμάτων εκμετάλλευσης και αδειών χρήσης, τις λοιπές επιχειρηματικές υπηρεσίες (που περιλαμβάνουν τις υπηρεσίες διεθνούς τριγωνικού εμπορίου και τις λοιπές συναφείς με το εμπόριο υπηρεσίες, τις υπηρεσίες λειτουργικής μίσθωσης και διάφορες επιχειρηματικές, επαγγελματικές και τεχνικές υπηρεσίες), τις προσωπικές, πολιτιστικές και ψυχαγωγικές υπηρεσίες και τις υπηρεσίες της γενικής κυβέρνησης που δεν περιλαμβάνονται αλλού.

Το εισόδημα καλύπτει δύο είδη συναλλαγών: **το εισόδημα εξαρτημένης εργασίας** που καταβάλλεται σε **εργαζομένους μη κατοίκους** ή που λαμβάνεται από εργοδότες μη κατοίκους και **το εισόδημα από επενδύσεις** το οποίο προκύπτει από εξωτερικά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις.

Οι τρέχουσες μεταβιβάσεις περιλαμβάνουν τις τρέχουσες μεταβιβάσεις της γενικής κυβέρνησης, π.χ. τις μεταβιβάσεις που σχετίζονται με τη διεθνή συνεργασία μεταξύ κυβερνήσεων, τις πληρωμές τρεχόντων φόρων εισοδήματος και περιουσίας και άλλες τρέχουσες μεταβιβάσεις, όπως τα εμβάσματα των εργαζομένων, τα ασφάλιστρα (εξαιρουμένων των χρεώσεων παροχής υπηρεσιών) και οι απαιτήσεις επί ασφαλιστικών εταιρειών του κλάδου ζημιών.

Σύμφωνα με τους κατά σύμβαση κανόνες που διέπουν την κατάρτιση του ισοζυγίου πληρωμών, οι συναλλαγές που αντιπροσωπεύουν εισροή πραγματικών πόρων, αύξηση των περιουσιακών στοιχείων ή μείωση των υποχρεώσεων (όπως οι εξαγωγές εμπορευμάτων) καταγράφονται ως πιστώσεις, ενώ οι συναλλαγές που αντιπροσωπεύουν εκροή πραγματικών πόρων, μείωση των περιουσιακών στοιχείων ή αύξηση των υποχρεώσεων (όπως οι εισαγωγές εμπορευμάτων) καταγράφονται

ως χρεώσεις. Το καθαρό αποτέλεσμα είναι το υπόλοιπο (πιστώσεις μείον χρεώσεις) όλων των συναλλαγών με κάθε εταίρο.

#### 2.3.4. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών του ισοζυγίου πληρωμών καλύπτει όλες τις συναλλαγές που σχετίζονται με μεταβολές κυριότητας στα ξένα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις μιας οικονομίας. Το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών αναλύεται σε πέντε βασικά συστατικά στοιχεία: **άμεσες επενδύσεις, επενδύσεις χαρτοφυλακίου, χρηματοοικονομικά παράγωγα, λοιπές επενδύσεις και επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα.**

Ο όρος «άμεσες επενδύσεις» δηλώνει ότι ένας επενδυτής κάτοικος μιας οικονομίας έχει μόνιμο συμφέρον και έναν βαθμό επιρροής στη διαχείριση μιας επιχείρησης που είναι κάτοικος άλλης οικονομίας. Οι άμεσες επενδύσεις ταξινομούνται πρωτίστως με βάση την κατεύθυνση:

- άμεσες επενδύσεις κατοίκων στο εξωτερικό και
- άμεσες επενδύσεις μη κατοίκων στην οικονομία αναφοράς.

Στο πλαίσιο της ταξινόμησης αυτής διακρίνονται τρία επιμέρους στοιχεία: **μετοχικό κεφάλαιο, επανεπενδυθέντα κέρδη και λοιπά κεφάλαια.**

Οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου καταγράφουν τις συναλλαγές σε διαπραγματεύσιμα αξιόγραφα, με εξαίρεση τις συναλλαγές που εμπίπτουν στον ορισμό των άμεσων επενδύσεων ή των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Υπάρχουν διάφορα επιμέρους

στοιχεία: μετοχικοί τίτλοι, ομόλογα και γραμμάτια, μέσα της χρηματαγοράς. Τα χρηματοοικονομικά παράγωγα είναι χρηματοοικονομικά μέσα που συνδέονται με —και η αξία των οποίων εξαρτάται από— συγκεκριμένο χρηματοοικονομικό μέσο, δείκτη ή εμπόρευμα και μέσω του οποίου συγκεκριμένοι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι μπορούν να αποτελέσουν αυτοτελώς αντικείμενο συναλλαγής στις χρηματοοικονομικές αγορές. Οι συναλλαγές σε χρηματοοικονομικά παράγωγα αντιμετωπίζονται ως χωριστές συναλλαγές και όχι ως αναπόσπαστα μέρη της αξίας των υποκείμενων συναλλαγών με τις οποίες μπορούν να συνδεθούν.

Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα είναι ξένα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία τα οποία είναι στη διάθεση των νομισματικών αρχών και ελέγχονται απ' αυτές• χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση και τη ρύθμιση των ανισορροπιών των πληρωμών ή για άλλους σκοπούς.

Οι λοιπές επενδύσεις είναι μια υπολειμματική κατηγορία, η οποία δεν καταχωρίζεται στους άλλους τίτλους του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών (άμεσες επενδύσεις, επενδύσεις χαρτοφυλακίου ή συναλλαγματικά διαθέσιμα). Καλύπτει επίσης τις αντιλογιστικές εγγραφές για το εισόδημα που προκύπτει από μέσα τα οποία ταξινομούνται στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων. Υπάρχουν τέσσερα είδη μέσων:

- μετρητά και καταθέσεις (κατά κανόνα, το σημαντικότερο στοιχείο),
- εμπορικές πιστώσεις, δάνεια,
- λοιπά περιουσιακά στοιχεία και
- υποχρεώσεις.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΕΛΛΗΝΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΚΑΙ ΙΣΟΖΥΓΙΟ

Κρίθηκε απαραίτητο στο συγκεκριμένο σημείο όσα θεωρητικά αναφέρθηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο, να ποσοτικοποιηθούν και να παρουσιασθούν όπως αυτά εντοπίζονται στην ελληνική πραγματικότητα. Έστι στο παρόν κεφάλαιο αναφέρονται μερικά ακόμη στοιχεία για το ισοζύγιο και έπειτα προστίθενται κάποια αριθμητικά δεδομένα που αφορούν τη χώρα μας.

### 3.1. ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ

Όπως ήδη σημειώθηκε, το ισοζύγιο πληρωμών είναι ένας λογαριασμός στον οποίο καταγράφονται όλες οι συναλλαγές μίας χώρας με τον υπόλοιπο κόσμο, μέσα σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, όπως ένα έτος.

Το Ισοζύγιο Πληρωμών αποτελείται από τρεις βασικούς επί μέρους λογαριασμούς:

- το ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (CA από το Current Account),
- το Ισοζύγιο Κεφαλαίου (KA)
- το Ισοζύγιο Επισήμων Συναλλαγών (ΔOR) το Δ : μεταβολή και OR: Official Reserves).

Στο Εμπορικό Ισοζύγιο καταγράφονται οι εισπράξεις και πληρωμές από εξαγωγές και εισαγωγές, αγαθών.

Στο Ισοζύγιο Αδήλων Πόρων καταγράφονται οι εισπράξεις και οι πληρωμές από πηγές που δεν είναι τόσο φανερές το ισοζύγιο Αδήλων Πόρων έχει αντικατασταθεί από τρεις επί μέρους λογαριασμούς:

- το Ισοζύγιο Υπηρεσιών,
- το Ισοζύγιο Εισοδημάτων και
- το Ισοζύγιο Μεταβιβάσεων.

Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών είναι ο σημαντικότερος λογαριασμός του Ισοζυγίου Πληρωμών γιατί:

- α) δείχνει την οικονομική δύναμη της χώρας σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο,
- β) επηρεάζει τις διακυμάνσεις του Εθνικού Εισοδήματος  $Y$ :

$$Y = C + I + G + CA.$$

ένα πλεόνασμα (έλλειμμα) του  $CA$  επηρεάζει θετικά (αρνητικά) την οικονομική δραστηριότητα της χώρας)

- γ) δείχνει κατά πόσο η οικονομία της χώρας μπορεί να λειτουργεί χωρίς δανεισμό από το εξωτερικό.

Τέλος στο Ισοζύγιο Κεφαλαίου καταγράφονται οι εισροές και εκροές κεφαλαίου μίας χώρας με τον υπόλοιπο κόσμο. Ως κεφάλαιο ορίζεται οποιοδήποτε περιουσιακό στοιχείο άμεσα ή έμμεσα ρευστοποιήσιμο, όπως χρήμα, ομόλογα, μετοχές, επιχειρήσεις, οικόπεδα, σπίτια, δάνεια ιδιωτικά ή δημόσια.



Σύμφωνα με τον νέο τρόπο καταγραφής του Ισοζυγίου Πληρωμών, το Ισοζύγιο Κεφαλαίου περιέχει τρεις επί μέρους λογαριασμούς: τον λογαριασμό \ Άμεσων Επενδύσεων, τις Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου και τις Λοιπές Επενδύσεις.

Το Ισοζύγιο Επισήμων Συναλλαγών (ΔΟΡ) καταγράφει τις μεταβολές στα συναλλαγματικά αποθέματα και το απόθεμα χρυσού της χώρας που φυλάσσονται από τη Κεντρική Τράπεζα.

Η λογιστική του Ισοζυγίου Πληρωμών, αφορά την καταγραφή των συναλλαγών στο Ισοζύγιο Πληρωμών και γίνεται με την διπλογραφική μέθοδο. Κάθε συναλλαγή γράφεται δύο φορές, την μια φορά σαν χρέωση<sup>31</sup> και την άλλη σαν πίστωση<sup>32</sup>.

Το Ισοζύγιο Πληρωμών είναι πάντα σε ισορροπία. Δηλαδή ισχύει ότι:

$$CA + KA + \Delta OR \equiv 0$$

Αναφορικά με τα τακτοποιητέα στοιχεία εκ των υστέρων, *ex post*, σημειώνεται ότι το Ισοζύγιο Πληρωμών = άθροισμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών και του Χρηματοοικονομικού Ισοζυγίου είναι πάντα ισοσκελισμένο, αν προσθέσουμε και τα τακτοποιητέα στοιχεία.

---

<sup>31</sup> με το πρόσημο (-), καταγράφεται οποιαδήποτε συναλλαγή καταλήγει σε πληρωμή από το εξωτερικό και αυξάνει τις απαιτήσεις της χώρας μας έναντι των ξένων. π.χ. οι εισαγωγές αγαθών, οι πληρωμές για ταξίδια ελλήνων στο εξωτερικό, οι πληρωμές για διεθνείς μεταφορές, οι πληρωμές τόκων, μερισμάτων, *royalties* προς το εξωτερικό, οι αποπληρωμές δανείων, οι αγορές μετοχών, ομολόγων από το ξένες αγορές, οι καταθέσεις ελλήνων σε τράπεζες του εξωτερικού, η εκροή άμεσων επενδύσεων στο εξωτερικό. Η αύξηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων που φυλάσσονται από την Κεντρική Τράπεζα αυξάνουν τις υποχρεώσεις της χώρας μας έναντι του εξωτερικού και καταγράφεται ως μείωση των χρεώσεων, με πρόσημο (-).

<sup>32</sup> με το πρόσημο (+), καταγράφεται οποιαδήποτε συναλλαγή καταλήγει σε είσπραξη από το εξωτερικό. Με αυτόν τον τρόπο αυξάνονται οι υποχρεώσεις της χώρας μας προς το εξωτερικό π.χ. οι εξαγωγές αγαθών, οι εισπράξεις από τουριστικές υπηρεσίες, οι εισπράξεις από την ναυτιλία, τα μεταναστευτικά εμβάσματα, οι εισροές από την Ε.Ε., οι αγορές ελληνικών μετοχών, ομολόγων, ή, *geros* από ξένους, τα δάνεια ιδιωτών ή του δημοσίου από το εξωτερικό, η εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα.

Σημασία όμως έχει αν συγκεκριμένοι λογαριασμοί του ισοζυγίου παρουσιάζουν έλλειμμα ή πλεόνασμα. Για ισορροπία, θα πρέπει το άθροισμα ορισμένων επιλεγμένων λογαριασμών να αθροίζονται σε μηδέν.

Πιο συγκεκριμένα η ισορροπία σχετίζεται με:

- το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών
- το Εμπορικό Ισοζύγιο
- το Ισοζύγιο Κεφαλαίου
- το Γενικό Ισοζύγιο

Όπου Γενικό Ισοζύγιο ή Ισοζύγιο Πληρωμών είναι το άθροισμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών και του Ισοζυγίου Κεφαλαίου και ονομάζεται Γενικό ισοζύγιο:

$$CA + KA = - \Delta OR.$$

Επιπρόσθετα ονομάζεται και Ισοζύγιο Επισήμων Διακανονισμών, διότι ισούται με την μεταβολή των συναλλαγματικών διαθεσίμων της χώρας<sup>33</sup>.

$$Y = C + I + G + CA \quad (1) \Rightarrow$$

$$CA = Y - (C + I + G) \quad (2)$$

Αν  $CA < 0$ , η χώρα μπορεί να δαπανά αξία εισοδήματος μεγαλύτερη από την αξία του προϊόντος που παράγει, μόνο αν δανείζεται από το εξωτερικό. σχέση εθνικής αποταμίευσης (S) και Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών.

---

<sup>33</sup> Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν = Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν + καθαρές εισπράξεις από δραστηριότητες στο εξωτερικό

Γενικά από τα παραπάνω προκύπτει ότι:  $S = I + CA$  σχέση που μπορεί να διαβαστεί με διάφορους τρόπους:

1) Η εθνική αποταμίευση μπορεί να χρηματοδοτήσει εγχώριες επενδύσεις,  $I$ , ή επενδύσεις στο εξωτερικό, μέσω του  $CA$ .

2) Αν γράψουμε την σχέση αυτή ως  $I = S - CA$  τότε λέμε πως μία επένδυση μπορεί να χρηματοδοτηθεί είτε από την εθνική αποταμίευση ή από καθαρό δανεισμό από το εξωτερικό, μέσω της διεύρυνσης του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών.

3) Αν γράψουμε την σχέση αυτή ως  $CA = S - I$ :

- Αν  $CA > 0$  τότε η χώρα μας δανείζει στο εξωτερικό το περίσσειμα της εθνικής αποταμίευσης.
- Αν  $CA < 0$ , η χώρα μας δανείζεται από το εξωτερικό για να χρηματοδοτήσει τις επενδύσεις, αφού οι εγχώριοι πόροι δεν επαρκούν.

Δηλαδή παρατηρείται ανταλλαγή τρέχουσας με μελλοντική κατανάλωσης. Αυτή η δυνατότητα να δανειζόμαστε από το εξωτερικό μέσω του διεθνούς εμπορίου για να χρηματοδοτούμε την τρέχουσα κατανάλωση λέγεται διαχρονικό εμπόριο. Το διαχρονικό εμπόριο πρέπει να είναι σε ισορροπία.

### **3.2. Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΝΟΥΜΕΡΑ**

Πίνακας 20. ΕΛΛΑΣ: ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ, 2004 - 2010<sup>(1)</sup>

Σε δισεκατομμύρια €

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	44.49	45.99	50.54	57.36	62.94	49.80	48.07
Εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	42.52	44.61	47.83	54.71	60.62	46.05	45.11
Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	39.24	38.23	41.03	47.54	49.70	41.59	36.78
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	13.00	14.78	16.44	17.15	17.94	14.69	16.28
Εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	12.92	14.59	16.39	17.07	17.73	14.61	16.17
Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	12.12	13.38	14.29	15.07	15.91	13.40	14.55
<b>Εμπορικό ισοζύγιο συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων</b>	<b>-31.48</b>	<b>-31.21</b>	<b>-34.10</b>	<b>-40.21</b>	<b>-45.01</b>	<b>-35.12</b>	<b>-31.78</b>
Εμπορικό ισοζύγιο εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	-29.60	-30.02	-31.45	-37.64	-42.89	-31.44	-28.94
Εμπορικό ισοζύγιο εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	-27.12	-24.84	-26.74	-32.47	-33.79	-28.19	-22.23
Εισαγωγές ως ποσοστό επί του ΑΕΠ	24.01	23.61	23.92	25.26	26.57	21.19	20.88
Εξαγωγές ως ποσοστό επί του ΑΕΠ	7.02	7.59	7.78	7.55	7.57	6.25	7.07
Εμπορικό Ισοζύγιο ως ποσοστό επί του ΑΕΠ	-16.99	-16.02	-16.14	-17.71	-19.00	-14.94	-13.81
<i>(Ετήσια μεταβολή %)</i>							
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	7.5	3.4	9.9	13.5	9.7	-20.9	-3.5
Εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	11.7	4.9	7.2	14.4	10.8	-24.0	-2.0
Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	7.6	-2.6	7.3	15.9	4.5	-16.3	-11.6
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	4.6	13.7	11.2	4.4	4.6	-18.1	10.9
Εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	4.4	12.9	12.3	4.2	3.9	-17.6	10.7
Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	3.7	10.4	6.7	5.5	5.6	-15.8	8.6
<b>Έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων</b>	<b>8.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>9.3</b>	<b>17.9</b>	<b>11.9</b>	<b>-22.0</b>	<b>-9.5</b>
Έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	15.2	1.4	4.8	19.7	13.9	-26.7	-7.9
Έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	9.4	-8.4	7.6	21.4	4.1	-16.6	-21.2

Πηγή: Διεύθυνση Στατιστικών Τομέα Εμπορίου και Υπηρεσιών και Διεύθυνση Εθνικών Λογαριασμών ΕΛΣΤΑΤ.

Σε δισεκατομμύρια €.

	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2 <sup>(P)</sup>
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>														
Συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	15.16	16.68	16.12	14.98	12.23	12.62	12.59	12.35	12.94	12.00	11.26	11.87	11.33	10.06
Εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	14.57	16.15	15.66	14.24	11.15	11.27	11.87	11.76	12.06	11.07	10.65	11.33	10.87	9.75
Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	11.59	13.33	12.37	12.42	10.42	10.75	10.28	10.14	10.16	9.25	8.35	9.02	8.29	8.21
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>														
Συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	4.10	4.73	4.68	4.43	3.41	3.94	3.62	3.71	3.47	4.03	3.67	5.11	4.65	5.88
Εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	4.08	4.69	4.66	4.30	3.40	3.92	3.60	3.70	3.45	3.99	3.66	5.07	4.64	5.86
Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	3.74	4.13	4.10	3.94	3.14	3.60	3.26	3.41	3.24	3.63	3.33	4.35	3.67	4.00
<b>Εμπορικό ισοζύγιο συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων</b>	<b>-11.06</b>	<b>-11.95</b>	<b>-11.44</b>	<b>-10.55</b>	<b>-8.82</b>	<b>-8.68</b>	<b>-8.98</b>	<b>-8.64</b>	<b>-9.46</b>	<b>-7.97</b>	<b>-7.59</b>	<b>-6.76</b>	<b>-6.68</b>	<b>-4.18</b>
Εμπορικό ισοζύγιο εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	-10.49	-11.46	-11.00	-9.94	-7.75	-7.35	-8.27	-8.06	-8.61	-7.08	-6.99	-6.26	-6.23	-3.89
Εμπορικό ισοζύγιο εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	-7.85	-9.19	-8.27	-8.47	-7.29	-7.15	-7.02	-6.73	-6.92	-5.62	-5.02	-4.68	-4.62	-4.21
(Ετήσια μεταβολή %)														
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>														
Συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	7.9	22.3	11.8	-1.8	-19.3	-24.4	-21.9	-17.5	5.7	-4.9	-10.6	-3.9	-12.4	
Εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	9.8	25.2	14.5	-4.3	-23.5	-30.2	-24.2	-17.4	8.2	-1.8	-10.2	-3.6	-9.9	
Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	-2.0	14.3	3.4	2.6	-10.0	-19.3	-16.9	-18.4	-2.5	-14.0	-18.8	-11.0	-18.4	-22.9
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>														
Συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	-3.7	13.8	8.3	0.2	-16.9	-16.6	-22.7	-16.1	1.9	2.1	1.5	37.6	33.8	
Εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	-4.0	13.6	8.3	-2.0	-16.6	-16.5	-22.9	-14.0	1.5	1.8	1.8	37.2	34.3	
Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	-1.1	14.5	11.7	-1.8	-16.0	-12.9	-20.6	-13.6	3.4	0.7	2.4	27.6	13.2	10.2
<b>Έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων</b>	<b>12.9</b>	<b>26.0</b>	<b>13.2</b>	<b>-2.6</b>	<b>-20.2</b>	<b>-27.4</b>	<b>-21.5</b>	<b>-18.1</b>	<b>7.2</b>	<b>-8.1</b>	<b>-15.4</b>	<b>-21.8</b>	<b>-29.4</b>	
Έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	16.2	30.7	17.4	-5.3	-26.1	-35.8	-24.8	-18.9	11.1	-3.7	-15.5	-22.4	-27.6	
Έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	-2.4	14.2	-0.3	4.8	-7.2	-22.2	-15.1	-20.6	-5.1	-21.5	-28.6	-30.5	-33.2	-25.1

Πίνακας 21. ΕΛΛΑΣ: ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ, ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ, 2008 – 2011 - Πηγή: Διεύθυνση Στατιστικών Τομέα Εμπορίου και Υπηρεσιών ΕΛΣΤΑΤ.

Πίνακας 22. ΕΛΛΑΣ: ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ - ΑΦΙΞΕΙΣ, ΕΞΑΓΩΓΕΣ - ΑΠΟΣΤΟΛΕΣ, ΚΑΤΑ ΠΡΟΕΛΕΥΣΗ / ΠΡΟΟΡΙΣΜΟ,  
ΜΕ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ, 2004 - 2010<sup>(1)</sup>

Σε δισεκατομμύρια €

	2004	2005	2006	2007
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>				
Ευρωπαϊκή Ένωση	26.30	26.69	27.60	32.33
Τρίτες χώρες	18.18	19.30	22.94	25.03
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>44.49</b>	<b>45.99</b>	<b>50.54</b>	<b>57.36</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>				
Ευρωπαϊκή Ένωση	7.13	8.19	8.93	11.13
Τρίτες χώρες	5.87	6.59	7.51	6.02
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>13.00</b>	<b>14.78</b>	<b>16.44</b>	<b>17.15</b>
(Ετήσια μεταβολή %)				
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>				
Ευρωπαϊκή Ένωση	11.5	1.5	3.4	17.1
Τρίτες χώρες	2.2	6.1	18.9	9.1
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>7.5</b>	<b>3.4</b>	<b>9.9</b>	<b>13.5</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>				
Ευρωπαϊκή Ένωση	12.8	14.8	9.1	24.6
Τρίτες χώρες	-3.8	12.3	13.8	-19.7
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>4.6</b>	<b>13.7</b>	<b>11.2</b>	<b>4.4</b>

Πηγή: Διεύθυνση Στατιστικών Τομέα Εμπορίου και Υπηρεσιών ΕΛΣΤΑΤ.

Table 22. GREECE: IMPORTS - ARRIVALS, EXPORTS - DISPATCHES  
INC

	2008	2009	2010
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>			
Ευρωπαϊκή Ένωση	34.27	28.13	24.49
Τρίτες χώρες	28.68	21.68	23.58
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>62.94</b>	<b>49.80</b>	<b>48.07</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>			
Ευρωπαϊκή Ένωση	11.70	9.31	10.17
Τρίτες χώρες	6.23	5.37	6.11
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>17.94</b>	<b>14.69</b>	<b>16.28</b>
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>			
Ευρωπαϊκή Ένωση	6.0	-17.9	-12.9
Τρίτες χώρες	14.6	-24.4	8.8
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>9.7</b>	<b>-20.9</b>	<b>-3.5</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>			
Ευρωπαϊκή Ένωση	5.2	-20.4	9.2
Τρίτες χώρες	3.5	-13.8	13.7
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>4.6</b>	<b>-18.1</b>	<b>10.9</b>

Source: Trade and Services Statistics Division ELSTAT.

Πίνακας 23. ΕΛΛΑΣ: ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ - ΑΦΙΞΕΙΣ, ΕΞΑΓΩΓΕΣ - ΑΠΟΣΤΟΛΕΣ, ΚΑΤΑ ΠΡΟΕΛΕΥΣΗ / ΠΡΟΟΡΙΣΜΟ,  
ΧΩΡΙΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ, 2004 - 2010<sup>(1)</sup>

Σε δισεκατομμύρια €

	2004	2005	2006	2007
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>				
Ευρωπαϊκή Ένωση	26.07	26.37	27.33	24.68
Τρίτες χώρες	13.17	11.85	13.70	15.56
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>39.24</b>	<b>38.23</b>	<b>41.03</b>	<b>40.24</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>				
Ευρωπαϊκή Ένωση	7.05	8.01	8.50	10.62
Τρίτες χώρες	5.07	5.38	5.79	4.46
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>12.12</b>	<b>13.38</b>	<b>14.29</b>	<b>15.07</b>
<i>(Ετήσια μεταβολή %)</i>				
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>				
Ευρωπαϊκή Ένωση	11.3	1.2	3.6	-9.7
Τρίτες χώρες	0.9	-10.0	15.6	13.6
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>7.6</b>	<b>-2.6</b>	<b>7.3</b>	<b>-1.9</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>				
Ευρωπαϊκή Ένωση	12.6	13.7	6.1	24.9
Τρίτες χώρες	-6.5	6.0	7.7	-23.0
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>3.7</b>	<b>10.4</b>	<b>6.7</b>	<b>5.5</b>

Πηγή: Διεύθυνση Στατιστικών Τομέα Εμπορίου και Υπηρεσιών ΕΛΣΤΑΤ.

(1) Προσωρινά στοιχεία.

Table 23. GREECE: IMPORTS - ARRIVALS, EXPORTS - DISPATCHES

EXC

	2008	2009	2010
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>			
Ευρωπαϊκή Ένωση	33.79	27.85	24.12
Τρίτες χώρες	15.91	13.75	12.66
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>49.70</b>	<b>41.59</b>	<b>36.78</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>			
Ευρωπαϊκή Ένωση	10.68	8.73	9.52
Τρίτες χώρες	5.23	4.67	5.03
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>15.91</b>	<b>13.40</b>	<b>14.55</b>
<i>(Ετήσια μεταβολή %)</i>			
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>			
Ευρωπαϊκή Ένωση	36.9	-17.6	-13.4
Τρίτες χώρες	2.3	-13.6	-7.9
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>23.5</b>	<b>-16.3</b>	<b>-11.6</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>			
Ευρωπαϊκή Ένωση	0.6	-18.3	9.1
Τρίτες χώρες	17.3	-10.7	7.7
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>5.6</b>	<b>-15.8</b>	<b>8.6</b>

Source: Trade and Services Statistics Division ELSTAT.

(1) Provisional data.

Πίνακας 24. ΕΛΛΑΣ: ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ - ΑΦΙΞΕΙΣ, ΕΞΑΓΩΓΕΣ - ΑΠΟΣΤΟΛΕΣ, ΚΑΤΑ ΠΡΟΕΛΕΥΣΗ / ΠΡΟΟΡΙΣΜΟ,  
ΜΕ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ, ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ, 2008 - 2011<sup>(1)</sup>

Σε δισεκατομμύρια €

	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	8.32	9.16	8.55	8.23	6.75	6.86	7.19
Τρίτες χώρες	6.84	7.52	7.57	6.75	5.49	5.76	5.41
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>15.16</b>	<b>16.68</b>	<b>16.12</b>	<b>14.98</b>	<b>12.23</b>	<b>12.62</b>	<b>12.59</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	2.78	3.26	2.93	2.73	2.20	2.45	2.27
Τρίτες χώρες	1.32	1.47	1.75	1.69	1.21	1.49	1.34
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>4.10</b>	<b>4.73</b>	<b>4.68</b>	<b>4.43</b>	<b>3.41</b>	<b>3.94</b>	<b>3.62</b>
<i>(Ετήσια μεταβολή %)</i>							
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	7.6	17.2	6.2	-5.7	-18.9	-25.1	-16.0
Τρίτες χώρες	8.3	29.1	18.8	3.6	-19.8	-23.4	-28.5
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>7.9</b>	<b>22.3</b>	<b>11.8</b>	<b>-1.8</b>	<b>-19.3</b>	<b>-24.4</b>	<b>-21.9</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	1.2	22.2	6.1	-7.4	-18.9	-25.1	-16.0
Τρίτες χώρες	-12.5	-1.3	12.3	15.4	-8.4	1.6	-23.2
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>-3.7</b>	<b>13.8</b>	<b>8.3</b>	<b>0.2</b>	<b>-16.9</b>	<b>-16.6</b>	<b>-22.7</b>

Πηγή: Διεύθυνση Στατιστικών Τομέα Εμπορίου και Υπηρεσιών ΕΛΣΤΑΤ.

TABLE 24. GREECE: IMPORTS - ARRIVALS, EXPORTS - DISPATCHES, B'  
INCLUDING OIL PRODUCT

	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2 <sup>(2)</sup>
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	7.33	6.55	6.01	5.72	6.22	5.63	5.82
Τρίτες χώρες	5.02	6.39	5.99	5.54	5.65	5.70	4.24
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>12.35</b>	<b>12.94</b>	<b>12.00</b>	<b>11.26</b>	<b>11.87</b>	<b>11.33</b>	<b>10.06</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	2.39	2.27	2.61	2.41	2.88	2.72	2.76
Τρίτες χώρες	1.33	1.20	1.41	1.26	2.23	1.93	3.12
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>3.71</b>	<b>3.47</b>	<b>4.03</b>	<b>3.67</b>	<b>5.11</b>	<b>4.65</b>	<b>5.88</b>
<i>(Ετήσια μεταβολή %)</i>							
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	-10.9	-3.0	-12.4	-20.4	-15.2	-14.1	
Τρίτες χώρες	-25.6	16.4	4.0	2.5	12.6	-10.7	
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>-17.5</b>	<b>5.7</b>	<b>-4.9</b>	<b>-10.6</b>	<b>-3.9</b>	<b>-12.4</b>	
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	-10.9	-3.0	-12.4	-20.4	-15.2	-14.1	
Τρίτες χώρες	-21.7	-0.7	-5.1	-6.1	68.0	60.7	
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>-16.1</b>	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>	<b>1.5</b>	<b>37.6</b>	<b>33.8</b>	

Source: Trade and Services Statistics Division ELSTAT.



Πίνακας 25. ΕΛΛΑΣ: ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ - ΑΦΙΞΕΙΣ, ΕΞΑΓΩΓΕΣ - ΑΠΟΣΤΟΛΕΣ, ΚΑΤΑ ΠΡΟΕΛΕΥΣΗ / ΠΡΟΟΡΙΣΜΟ,  
ΧΩΡΙΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ, ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ, 2008 - 2011<sup>(1)</sup>

Σε δισεκατομμύρια €

	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	8.24	9.02	8.42	8.12	6.70	6.79	7.09
Τρίτες χώρες	3.35	4.31	3.95	4.30	3.73	3.96	3.19
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>11.59</b>	<b>13.33</b>	<b>12.37</b>	<b>12.42</b>	<b>10.42</b>	<b>10.75</b>	<b>10.28</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	2.63	2.88	2.64	2.54	2.08	2.32	2.11
Τρίτες χώρες	1.11	1.26	1.46	1.41	1.06	1.28	1.15
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>3.74</b>	<b>4.13</b>	<b>4.10</b>	<b>3.94</b>	<b>3.14</b>	<b>3.60</b>	<b>3.26</b>
<i>(Ετήσια μεταβολή %)</i>							
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	7.3	16.3	6.4	-6.1	-18.7	-24.7	-15.8
Τρίτες χώρες	-19.1	10.2	-2.4	24.4	11.4	-8.1	-19.3
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>-2.0</b>	<b>14.3</b>	<b>3.4</b>	<b>2.6</b>	<b>-10.0</b>	<b>-19.3</b>	<b>-16.9</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	-0.4	11.8	0.2	-8.4	-21.1	-19.5	-20.1
Τρίτες χώρες	-2.7	21.2	41.1	12.6	-4.0	2.3	-21.5
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>-1.1</b>	<b>14.5</b>	<b>11.7</b>	<b>-1.8</b>	<b>-16.0</b>	<b>-12.9</b>	<b>-20.6</b>

Πηγή: Διεύθυνση Στατιστικών Τομέα Εμπορίου και Υπηρεσιών ΕΛΣΤΑΤ.

TABLE 25. GREECE: IMPORTS - ARRIVALS, EXPORTS - DISPATCHES, BY ARE  
EXCLUDING OIL PRODUCTS, Q1

	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	7.27	6.45	5.93	5.63	6.11	5.53	5.65
Τρίτες χώρες	2.87	3.71	3.32	2.72	2.92	2.76	2.55
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>10.14</b>	<b>10.16</b>	<b>9.25</b>	<b>8.35</b>	<b>9.02</b>	<b>8.29</b>	<b>8.21</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	2.23	2.19	2.39	2.28	2.66	2.57	2.61
Τρίτες χώρες	1.18	1.05	1.24	1.05	1.68	1.10	1.39
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>3.41</b>	<b>3.24</b>	<b>3.63</b>	<b>3.33</b>	<b>4.35</b>	<b>3.67</b>	<b>4.00</b>
<i>(Ετήσια μεταβολή %)</i>							
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	-10.5	-3.6	-12.8	-20.6	-16.0	-14.3	-4.6
Τρίτες χώρες	-33.3	-0.6	-16.2	-14.8	1.6	-25.5	-23.0
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>-18.4</b>	<b>-2.5</b>	<b>-14.0</b>	<b>-18.8</b>	<b>-11.0</b>	<b>-18.4</b>	<b>-11.2</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	-12.1	5.5	3.0	8.2	19.4	17.5	9.4
Τρίτες χώρες	-16.4	-0.8	-3.4	-8.4	43.1	4.1	11.8
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>-13.6</b>	<b>3.4</b>	<b>0.7</b>	<b>2.4</b>	<b>27.6</b>	<b>13.2</b>	<b>10.2</b>

Source: Trade and Services Statistics Division ELSTAT.

Συγκεντρωτικά, η πορεία του ελληνικού ισοζυγίου για το διάστημα από το 2004 μέχρι και το 2010 παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ</b>	83,73	84,22	91,57	97,6	112,34	91,39	84,85
<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΙΣΑΓΩΓΩΝ</b>		0,59%	8,73%	6,59%	15,10%	-18,65%	-7,16%
<b>ΕΞΑΓΩΓΕΣ</b>	25,12	28,16	30,73	32,22	33,85	28,09	30,83
<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΞΑΓΩΓΩΝ</b>		12,10%	9,13%	4,85%	5,06%	-17,02%	9,75%

Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε ότι οι εισαγωγές μέχρι και το 2008 αυξάνονται με αύξοντα ρυθμό, ενώ με την εμφάνιση της κρίσης το 2008 και έπειτα παρατηρούμε μια έντονη πτώση αυτών, κυρίως το 2009, η οποία συνεχίστηκε και το 2010 αλλά με μικρότερο ρυθμό.

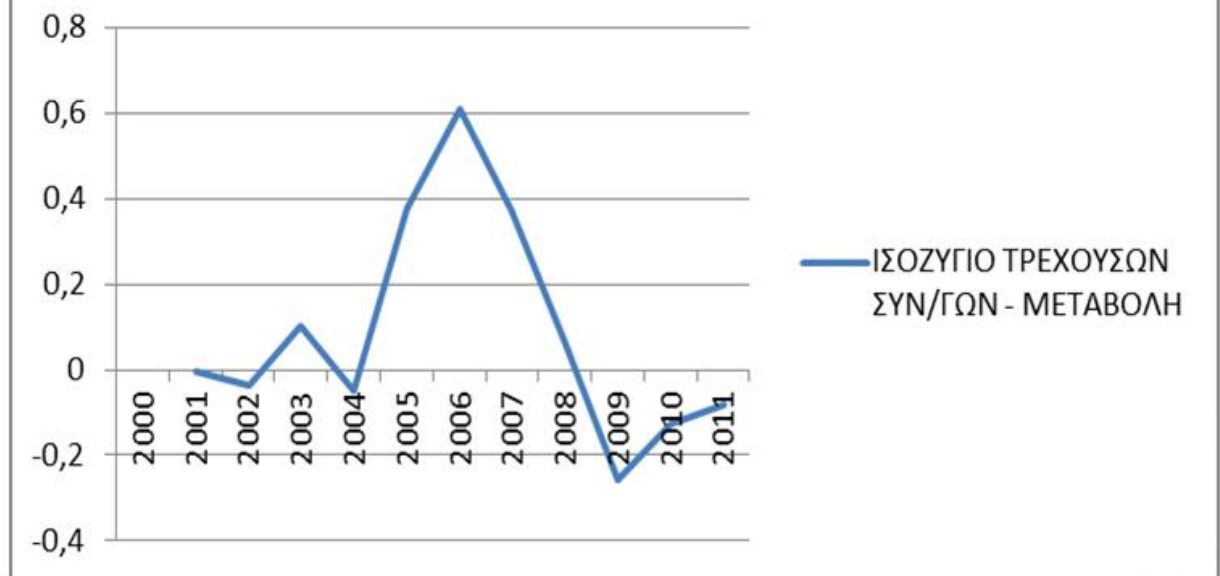
ΕΤΟΣ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ
2000	-10618,4
2001	-10585,3
2002	-10204,8
2003	-11264,1
2004	-10717,1
2005	-14743,5
2006	-23758,7
2007	-32602,2
2008	-34797,6
2009	-25818,7
2010	-22506
2011	-20633,5

**Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΝΟΥΜΕΡΑ**



**Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΝΟΥΜΕΡΑ**

## ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ - ΜΕΤΑΒΟΛΗ



Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΝΟΥΜΕΡΑ

Αντίθετα οι εξαγωγές αυξάνονται αλλά με φθίνοντα ρυθμό μέχρι το 2009 οπότε και μειώνονται, το 2010 όμως αρχίζουν και πάλι να αυξάνονται. Παρατηρούμε πως η εμφάνιση της δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας το 2008 επηρέασε αρνητικά τόσο τις εισαγωγές όσο και τις εξαγωγές της χώρας μας.

### 3.2.1. ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2012: ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδας, τον Απρίλιο του 2012 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε έλλειμμα 912 εκατ. ευρώ, κατά 1.313 εκατ. ευρώ ή 59% μικρότερο από εκείνο του Απριλίου του 2011.

Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου περιορίστηκε κατά 807 εκατ. ευρώ, λόγω της μείωσης κατά 366 εκατ. ευρώ των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων, του περιορισμού του ελλείμματος του ισοζυγίου των αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων κατά 277 εκατ. ευρώ, καθώς και της μείωσης των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων κατά 165 εκατ. ευρώ. Το εμπορικό έλλειμμα εκτός καυσίμων και πλοίων περιορίστηκε κυρίως λόγω της σημαντικής μείωσης της δαπάνης για εισαγωγές κατά 280 εκατ. ευρώ ή 14,0%, ενώ οι αντίστοιχες εισπράξεις από εξαγωγές έμειναν ουσιαστικά στάσιμες (-0,3%).

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 164 εκατ. ευρώ λόγω της αύξησης των καθαρών εισπράξεων κυρίως από υπηρεσίες μεταφορών και δευτερευόντως από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, καθώς και λόγω της μείωσης των καθαρών πληρωμών για "λοιπές" υπηρεσίες. Ειδικότερα, σε σύγκριση με τον Απρίλιο του 2011, οι ταξιδιωτικές δαπάνες στην Ελλάδα από μη κατοίκους μειώθηκαν κατά 8,4%, ενώ οι αντίστοιχες δαπάνες στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος μειώθηκαν κατά 35,7%, με αποτέλεσμα να αυξηθούν οι καθαρές εισπράξεις κατά 24,8%. Τον ίδιο μήνα οι αφίξεις μη κατοίκων ταξιδιωτών μειώθηκαν κατά 6,5%, σύμφωνα με την έρευνα συνόρων της Τράπεζας της Ελλάδος. Οι

ακαθάριστες εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών (κυρίως από την εμπορική ναυτιλία) παρουσίασαν μικρή μείωση (2,6%), αλλά οι αντίστοιχες πληρωμές μειώθηκαν αισθητά (κατά 19,3%), με αποτέλεσμα να αυξηθούν οι καθαρές εισπράξεις κατά 17,9%.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων μειώθηκε κατά 442 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω της μείωσης των καθαρών πληρωμών τόκων επί των τίτλων του Δημοσίου που διακρατούν κάτοικοι του εξωτερικού κατά 478 εκατ. ευρώ μετά τη συμμετοχή των ιδιωτών στην περικοπή του δημόσιου χρέους (PSI).

Τέλος, το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων παρουσίασε έλλειμμα κατά πολύ μεγαλύτερο από το μικρό έλλειμμα του Απριλίου του 2011 αντανακλώντας κυρίως την αύξηση των μεταβιβαστικών πληρωμών του τομέα της γενικής κυβέρνησης (κυρίως προς την ΕΕ) και τη σχεδόν ισόποση μείωση των αντίστοιχων ακαθάριστων μεταβιβάσεων από την ΕΕ.<sup>34</sup>

Το τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 2012 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών περιορίστηκε κατά 3,8 δισεκ. ευρώ ή 40,3% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2011 και διαμορφώθηκε σε 5,6 δισεκ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά πρωτίστως τη σημαντική μείωση του εμπορικού ελλείμματος εκτός καυσίμων κατά 2,0 δισεκ. ευρώ, την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών κατά 662 εκατ. ευρώ και δευτερευόντως τόσο τη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων κατά 512 εκατ. ευρώ, όσο και την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων κατά 86 εκατ. ευρώ.

---

<sup>34</sup> Οι ακαθάριστες τρέχουσες μεταβιβάσεις από την ΕΕ περιλαμβάνουν κυρίως τις καταβολές από το Ευρωπαϊκό Γεωργικό Ταμείο Εγγυήσεων (ΕΓΓΕ) καθώς και τις καταβολές από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο, ενώ οι τρέχουσες μεταβιβάσεις προς την ΕΕ περιλαμβάνουν τις αποδόσεις-πληρωμές της Ελλάδος στον Κοινοτικό Προϋπολογισμό).



Ταυτόχρονα, καταγράφηκε μείωση των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων κατά 554 εκατ. ευρώ<sup>35</sup>.

Ειδικότερα, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου περιορίστηκε κατά 2,5 δισεκ. ευρώ, λόγω της μείωσης του εμπορικού ελλείμματος εκτός καυσίμων και πλοίων κατά 1,25 δισεκ. ευρώ (ή 28,9%) και του περιορισμού των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων κατά 737 εκατ. ευρώ, ενώ μειώθηκαν αισθητά και οι καθαρές πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων, όπως ήδη αναφέρθηκε. Οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων αυξήθηκαν κατά 5,8%, ενώ οι πληρωμές για αντίστοιχες εισαγωγές μειώθηκαν με σχετικά ταχύτερο ρυθμό (12,1%).

Η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών οφείλεται κυρίως στην άνοδο των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών και στη μείωση των καθαρών πληρωμών για "λοιπές" υπηρεσίες, καθώς και – σε πολύ μικρότερο βαθμό – στην αύξηση των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες. Ειδικότερα, οι ταξιδιωτικές δαπάνες στην Ελλάδα από μη κατοίκους μειώθηκαν αισθητά (κατά 12,2%) σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2011, αντανακλώντας και τη μείωση των αφίξεων μη κατοίκων με μέσο ετήσιο ρυθμό 9,8%<sup>36</sup>. Ταυτόχρονα όμως, οι ταξιδιωτικές δαπάνες στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος περιορίστηκαν κατά 24,1%, με αποτέλεσμα την αύξηση των καθαρών εισπράξεων κατά 75 εκατ. ευρώ. Την ίδια περίοδο, οι ακαθάριστες εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών (κυρίως

---

<sup>35</sup> Η μείωση αυτή έχει προκύψει ως το συνδυασμένο αποτέλεσμα της καταγραφής του μηνός Ιανουαρίου, η οποία ήταν σημαντικά μειωμένη σε σύγκριση με εκείνη του Ιανουαρίου του 2011, δεδομένου ότι η τελευταία περιελάμβανε δαπάνη εισαγωγών του 2010, και πιθανώς της μείωσης του όγκου των εισαγωγών το Φεβρουάριο και τον Απρίλιο του 2012. Πάντως το Μάρτιο του τρέχοντος έτους οι καθαρές πληρωμές για αγορές καυσίμων σχεδόν διπλασιάστηκαν.

<sup>36</sup> (σύμφωνα με τα στοιχεία της "έρευνας συνόρων" της Τράπεζας της Ελλάδος)

από την εμπορική ναυτιλία) παρέμειναν στάσιμες, αλλά οι αντίστοιχες πληρωμές μειώθηκαν κατά 13,7%, με αποτέλεσμα οι καθαρές εισπράξεις να αυξηθούν κατά 338 εκατ. ευρώ.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων μειώθηκε κατά 512 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2011, κυρίως λόγω της δραστηκής μείωσης των καθαρών πληρωμών για τόκους επί των τίτλων του Δημοσίου που διακρατούν κάτοικοι του εξωτερικού μετά το PSI.

Τέλος, το ισοζύγιο των τρεχουσών μεταβιβάσεων παρουσίασε πλεόνασμα 1,3 δισεκ. ευρώ, μεγαλύτερο κατά 86 εκατ. ευρώ από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2011. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μείωση των καθαρών μεταβιβάσεων των λοιπών τομέων (που αφορούν κυρίως μεταναστευτικά εμβάσματα) κατά 129 εκατ. ευρώ, η οποία υπεραντιστάθμισε τη μείωση των καθαρών μεταβιβαστικών εισπράξεων του τομέα της γενικής κυβέρνησης (κυρίως από την ΕΕ) κατά 43 εκατ. ευρώ.

Τον Απρίλιο του 2012 το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων παρουσίασε μικρό πλεόνασμα 26 εκατ. ευρώ, έναντι ελλείμματος 7 εκατ. ευρώ το Απρίλιο του 2011, αντανakλώντας αντίστοιχη αύξηση των καθαρών κεφαλαιακών μεταβιβάσεων από την ΕΕ<sup>37</sup> προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης.

Το τετράμηνο Ιανουαρίου- Απριλίου του 2012 το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων εμφάνισε πλεόνασμα 1,1 δισεκ. ευρώ, έναντι 305 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2011. Η άνοδος αυτή αντανakλά αποκλειστικά την αύξηση

---

<sup>37</sup> (Οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις από την ΕΕ περιλαμβάνουν κυρίως τις καταβολές από τα Διαρθρωτικά Ταμεία -- πλην του Ευρωπαϊκού Κοινωνικού Ταμείου -- και το Ταμείο Συνοχής, βάσει του Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης.)

των καθαρών κεφαλαιακών μεταβιβάσεων από την ΕΕ προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης.

Το συνολικό ισοζύγιο μεταβιβάσεων (τρεχουσών και κεφαλαιακών) παρουσίασε πλεόνασμα 2,4 δισεκ. ευρώ το τετράμηνο Ιανουαρίου- Απριλίου 2012, κατά 860 εκατ. ευρώ μεγαλύτερο από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2011, γεγονός που αντανακλά την προαναφερθείσα θετική εξέλιξη των κεφαλαιακών μεταβιβάσεων από την ΕΕ.

Το συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (το οποίο αντιστοιχεί στις ανάγκες της οικονομίας για χρηματοδότηση από το εξωτερικό) εμφάνισε έλλειμμα ύψους 887 εκατ. ευρώ τον Απρίλιο του 2012, έναντι 2,2 δισεκ. ευρώ τον αντίστοιχο μήνα του 2011. Το τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 2012 το έλλειμμα του εν λόγω ισοζυγίου διαμορφώθηκε σε 4,6 δισεκ. ευρώ, έναντι 9,1 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2011, καταγράφοντας μείωση κατά 50,1%, δηλαδή με ρυθμό ταχύτερο από εκείνον της μείωσης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Τον Απρίλιο του 2012 οι άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους εμφάνισαν καθαρή εισροή (αύξηση) 27 εκατ. ευρώ. Οι σημαντικότερες συναλλαγές αφορούν α) την εισροή 114 εκατ. ευρώ για τη συμμετοχή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Siemens SA Ilectrotechnikon από το Γερμανό κύριο μέτοχο και β) την εισροή 43 εκατ. ευρώ για τη συμμετοχή στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Siemens Healthcare Diagnostics ABEE από τον Ολλανδό κύριο μέτοχο. Οι άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος εμφάνισαν καθαρή εισροή (μείωση) 450 εκατ. ευρώ. Η σημαντικότερη συναλλαγή αφορά την

εισροή 460 εκατ. ευρώ λόγω της πώλησης της θυγατρικής της Eurobank στην Πολωνία "EFG Eurobank Ergasias SA Spolka Akcyjna Oddzial w Polsce" στην Αυστριακή "Raiffeisen Bank International AG" (αποεπένδυση).

Στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, καταγράφηκε καθαρή εκροή ύψους 27,8 δισεκ. ευρώ, η οποία οφείλεται κυρίως στην αύξηση των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού κατά 25,4 δισεκ. ευρώ (εκροή) αλλά και στη μείωση των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια που έχουν εκδοθεί από κατοίκους Ελλάδος κατά 2,3 δισεκ. ευρώ (εκροή).

Όσον αφορά τις "λουπές" επενδύσεις, καταγράφηκε καθαρή εισροή ύψους 27,6 δισεκ. ευρώ, η οποία οφείλεται κυρίως στην καθαρή αύξηση (εισροή) κατά 31,6 δισεκ. ευρώ των δανειακών υποχρεώσεων του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα προς μη κατοίκους. Οι κινήσεις αυτές αφορούν το δανεισμό του δημόσιου τομέα από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας EFSF (25 δισεκ. ευρώ για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, 3,3 δισεκ. ευρώ για την ανταλλαγή ομολόγων και 3,3 δισεκ. ευρώ για δανεισμό σε μετρητά). Εισροή σημειώθηκε επίσης λόγω της μείωσης των τοποθετήσεων των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων και θεσμικών επενδυτών σε καταθέσεις και γeros στο εξωτερικό κατά 1,4 δισεκ. ευρώ. Οι ανωτέρω κινήσεις αντισταθμίστηκαν από την μείωση των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε καταθέσεις και γeros στην Ελλάδα κατά 5,3 δισεκ. ευρώ (εκροή).

Το τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 2012 οι άμεσες επενδύσεις εμφάνισαν καθαρή εισροή ύψους 77 εκατ. ευρώ (έναντι καθαρής εκροής 703 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2011). Ειδικότερα, οι άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη

κατοίκους εμφάνισαν καθαρή εκροή 263 εκατ. ευρώ, ενώ οι άμεσες επενδύσεις κατοίκων στο εξωτερικό εμφάνισαν καθαρή εισροή (μείωση) 339 εκατ. ευρώ.

Στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου σημειώθηκε καθαρή εκροή ύψους 64,8 δισεκ. ευρώ (έναντι καθαρής εκροής 5,4 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2011). Ειδικότερα, καταγράφηκε εκροή κεφαλαίων κυρίως λόγω της αύξησης των τοποθετήσεων των εγχώριων θεσμικών επενδυτών σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού κατά 37,2 δισεκ. ευρώ καθώς και λόγω της μείωσης των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια που έχουν εκδοθεί από κατοίκους Ελλάδος κατά 27,5 δισεκ. ευρώ (εκροή). Δευτερευόντως, εκροή κεφαλαίων καταγράφηκε και λόγω της αύξησης των τοποθετήσεων κατοίκων σε χρηματοοικονομικά παράγωγα του εξωτερικού κατά 528 εκατ. ευρώ. Οι τοποθετήσεις κατοίκων σε μετοχές αλλοδαπών επιχειρήσεων μειώθηκαν κατά 426 εκατ. ευρώ (εισροή).

Στην κατηγορία των "λοιπών" επενδύσεων η καθαρή εισροή ύψους 69,9 δισεκ. ευρώ (έναντι καθαρής εισροής 15,0 δισεκ. ευρώ το αντίστοιχο τετράμηνο του 2011) οφείλεται κυρίως στην αύξηση των καθαρών δανειακών υποχρεώσεων του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα προς μη κατοίκους κατά 69,2 δισεκ. ευρώ (εισροή) και στη μείωση κατά 11,6 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων και θεσμικών επενδυτών σε καταθέσεις και γeros στο εξωτερικό (εισροή). Ειδικότερα, ο καθαρός δανεισμός του τομέα της γενικής κυβέρνησης ανήλθε σε 70,3 δισεκ. ευρώ και αφορά το δανεισμό του δημόσιου τομέα από το EFSF και το ΔΝΤ. Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη μείωση των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε καταθέσεις και γeros στην Ελλάδα κατά 10,9 δισεκ.

ευρώ (εκροή). Στο τέλος Απριλίου 2012 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 5,4 δισεκ. ευρώ<sup>38</sup>.

### 3.2.2. ΙΟΥΝΙΟΣ 2012: ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Τον Ιούνιο του 2012 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε έλλειμμα 274 εκατ. ευρώ, κατά 1,3 δισεκ. ευρώ ή 82,8% μικρότερο από εκείνο του Ιουνίου του 2011.

Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου περιορίστηκε κατά 356 εκατ. ευρώ, λόγω του περιορισμού του ελλείμματος του ισοζυγίου των αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων κατά 375 εκατ. ευρώ, καθώς και της μείωσης των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων κατά 200 εκατ. ευρώ. Αντίθετα, οι καθαρές πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων αυξήθηκαν κατά 219 εκατ. ευρώ ή 40,7% αντισταθμίζοντας εν μέρει τη βελτίωση αυτή. Το εμπορικό έλλειμμα εκτός καυσίμων και πλοίων περιορίστηκε λόγω της σημαντικής μείωσης της δαπάνης για εισαγωγές κατά 368 εκατ. ευρώ ή 16,2%, ενώ οι εισπράξεις από εξαγωγές αυξήθηκαν μόνο κατά 0,7%.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών περιορίστηκε κατά 69 εκατ. ευρώ λόγω του περιορισμού των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες. Την ίδια περίοδο σημειώθηκε μικρή μόνο άνοδος στις καθαρές εισπράξεις από υπηρεσίες

---

<sup>38</sup> Από την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2001 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, περιλαμβάνουν μόνο το νομισματικό χρυσό, τη "συναλλαγματική θέση" στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα "ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα" και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ, και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ.

μεταφορών και μικρή μείωση στις καθαρές πληρωμές για "λοιπές" υπηρεσίες. Ειδικότερα, σε σύγκριση με τον Ιούνιο του 2011, οι ταξιδιωτικές δαπάνες στην Ελλάδα από μη κατοίκους μειώθηκαν κατά 7,1%, ενώ οι αντίστοιχες δαπάνες στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος αυξήθηκαν κατά 10,8%, με αποτέλεσμα να μειωθούν οι καθαρές εισπράξεις κατά 116 εκατ. ευρώ. Τον ίδιο μήνα οι αφίξεις μη κατοίκων ταξιδιωτών μειώθηκαν κατά 6,4%, σύμφωνα με την έρευνα συνόρων της Τράπεζας της Ελλάδος. Οι ακαθάριστες εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών (κυρίως από την εμπορική ναυτιλία) παρουσίασαν πτώση κατά 7,4% και οι αντίστοιχες πληρωμές μειώθηκαν κατά 17,2%, με αποτέλεσμα να αυξηθούν οι καθαρές εισπράξεις κατά 18 εκατ. ευρώ.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων μειώθηκε κατά 990 εκατ. ευρώ, λόγω της μείωσης των καθαρών πληρωμών για τόκους μερίσματα και κέρδη κατά 996 εκατ. ευρώ, η οποία, με την σειρά της, οφείλεται κυρίως στη μείωση (κατά 489 εκατ. ευρώ) των καθαρών πληρωμών τόκων επί των τίτλων του Δημοσίου που διακρατούν κάτοικοι του εξωτερικού μετά τη συμμετοχή των ιδιωτών στην περικοπή του δημόσιου χρέους (PSI). Παράλληλα, οι καθαρές πληρωμές για τόκους καταθέσεων και δανείων κατέγραψαν επίσης μείωση κατά 476 εκατ. ευρώ σε σχέση με τον Ιούνιο του 2011, εξαιτίας της χρονικής μετατόπισης της καταβολής των τόκων που αφορούν δάνεια του μηχανισμού στήριξης μέσω της ΕΚΤ, λόγω αναπροσαρμογής του επιτοκίου.

Τέλος, το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων παρουσίασε έλλειμμα κατά πολύ μικρότερο από ό,τι τον Ιούνιο του 2011, κυρίως λόγω της μείωσης των καθαρών

μεταβιβαστικών πληρωμών του τομέα της γενικής κυβέρνησης (κυρίως προς την ΕΕ)<sup>39</sup>.

Το α' εξάμηνο του 2012 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών περιορίστηκε κατά 5,9 δισεκ. ευρώ ή 45,2% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2011 και διαμορφώθηκε σε 7,1 δισεκ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά πρωτίστως τη σημαντική μείωση του εμπορικού ελλείμματος εκτός καυσίμων κατά 3,2 δισεκ. ευρώ, τη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων κατά 2,1 δισεκ. ευρώ, καθώς και την αύξηση των πλεονασμάτων του ισοζυγίου υπηρεσιών (κατά 433 εκατ. ευρώ) και τρεχουσών μεταβιβάσεων (κατά 208 εκατ. ευρώ).

Ειδικότερα, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου περιορίστηκε κατά 3,1 δισεκ. ευρώ, λόγω της μείωσης του εμπορικού ελλείμματος εκτός καυσίμων και πλοίων κατά 2 δισεκ. ευρώ (ή 29,5%) και του περιορισμού των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων κατά 1,2 δισεκ. ευρώ, ενώ οι καθαρές πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων σημείωσαν πολύ μικρή άνοδο (κατά 71 εκατ. ευρώ ή 1,3%). Οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων αυξήθηκαν κατά 6,3%, ενώ οι πληρωμές για αντίστοιχες εισαγωγές μειώθηκαν με σχεδόν διπλάσιο ρυθμό (12,3%).

Η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών στο α' εξάμηνο οφείλεται κυρίως στην άνοδο των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών και δευτερευόντως στη μείωση των καθαρών πληρωμών για "λοιπές" υπηρεσίες, ενώ οι καθαρές εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες περιορίστηκαν. Ειδικότερα, οι ταξιδιωτικές δαπάνες στην Ελλάδα από μη κατοίκους μειώθηκαν αισθητά (κατά

---

<sup>39</sup> Οι ακαθάριστες τρέχουσες μεταβιβάσεις από την ΕΕ περιλαμβάνουν κυρίως τις καταβολές από το Ευρωπαϊκό Γεωργικό Ταμείο Εγγυήσεων (ΕΓΓΕ) καθώς και τις καταβολές από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο, ενώ οι τρέχουσες μεταβιβάσεις προς την ΕΕ περιλαμβάνουν τις αποδόσεις-πληρωμές της Ελλάδος στον Κοινοτικό Προϋπολογισμό.)



10,0%) σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2011, αντικατοπτρίζοντας και τη μείωση των αφίξεων μη κατοίκων με μέσο ετήσιο ρυθμό 9,0% (σύμφωνα με τα στοιχεία της "έρευνας συνόρων" της Τράπεζας της Ελλάδος). Ταυτόχρονα όμως, οι ταξιδιωτικές δαπάνες στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος περιορίστηκαν κατά 16,4%, με αποτέλεσμα η μείωση των καθαρών εισπράξεων να περιοριστεί στα 135 εκατ. ευρώ. Την ίδια περίοδο, οι ακαθάριστες εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών (κυρίως από την εμπορική ναυτιλία) παρέμειναν σχεδόν στάσιμες (-0,6%), αλλά οι αντίστοιχες πληρωμές μειώθηκαν κατά 13,3%, με αποτέλεσμα οι καθαρές εισπράξεις να αυξηθούν κατά 458 εκατ. ευρώ.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων μειώθηκε κατά 2,1 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2011, κυρίως λόγω της δραστηκής μείωσης των καθαρών πληρωμών για τόκους επί των τίτλων του Δημοσίου που διακρατούν κάτοικοι του εξωτερικού, η οποία οφείλεται στην εφαρμογή του PSI, καθώς και στη χρονική μετατόπιση της καταβολής των τόκων που αφορούν δάνεια του μηχανισμού στήριξης μέσω της ΕΚΤ, λόγω αναπροσαρμογής του επιτοκίου, όπως έχει ήδη αναφερθεί.

Τέλος, το ισοζύγιο των τρεχουσών μεταβιβάσεων παρουσίασε πλεόνασμα 1,2 δισεκ. ευρώ, μεγαλύτερο κατά 208 εκατ. ευρώ από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2011. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται αφενός στη μείωση των καθαρών μεταβιβαστικών πληρωμών των λοιπών τομέων (που αφορούν κυρίως μεταναστευτικά εμβάσματα) κατά 117 εκατ. ευρώ, και αφετέρου στην άνοδο των καθαρών μεταβιβαστικών εισπράξεων του τομέα της γενικής κυβέρνησης (κυρίως από την ΕΕ) κατά 91 εκατ. ευρώ.

Τον Ιούνιο του 2012 το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων παρουσίασε μικρό έλλειμμα 14 εκατ. ευρώ, έναντι 10,5 εκατ. ευρώ τον Ιούνιο του 2011, αντανakλώντας τη μείωση των καθαρών κεφαλαιακών μεταβιβάσεων από την ΕΕ προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης.

Το α' εξάμηνο του 2012 το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων εμφάνισε πλεόνασμα 1,1 δισεκ. ευρώ, έναντι 310 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2011. Η άνοδος αυτή προκύπτει αποκλειστικά από την αύξηση των καθαρών κεφαλαιακών μεταβιβάσεων από την ΕΕ προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης.

Το συνολικό ισοζύγιο μεταβιβάσεων (τρεχουσών και κεφαλαιακών) παρουσίασε πλεόνασμα 2,3 δισεκ. ευρώ το α' εξάμηνο του 2012, κατά 965 εκατ. ευρώ μεγαλύτερο από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2011, γεγονός που οφείλεται στην προαναφερθείσα θετική εξέλιξη των κεφαλαιακών μεταβιβάσεων από την ΕΕ.

Το συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (το οποίο αντιστοιχεί στις ανάγκες της οικονομίας για χρηματοδότηση από το εξωτερικό) εμφάνισε έλλειμμα ύψους 288 εκατ. ευρώ τον Ιούνιο του 2012, έναντι 1,6 δισεκ. ευρώ τον αντίστοιχο μήνα του 2011. Το α' εξάμηνο του 2012 το έλλειμμα του εν λόγω ισοζυγίου διαμορφώθηκε σε 6,0 δισεκ. ευρώ, έναντι 12,7 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2011, καταγράφοντας μείωση κατά 52,3%, δηλαδή με ρυθμό ταχύτερο από εκείνον της μείωσης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Τον Ιούνιο του 2012 οι άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους εμφάνισαν καθαρή εισροή 401 εκατ. ευρώ. Οι σημαντικότερες συναλλαγές

αφορούν: (α) την εισροή 213 εκατ. ευρώ για την προικοδότηση της RBS NV από τη μητρική RBS NV (Ολλανδία), (β) την εισροή 164 εκατ. ευρώ για τη συμμετοχή στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της PFIZER HELLAS SA από τη μητρική εταιρία στο Λουξεμβούργο και (γ) την εισροή 150 εκατ. ευρώ για τη συμμετοχή στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της AB ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ από τη μητρική Delhaize Le Lion SA (Βέλγιο). Οι άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος εμφάνισαν καθαρή εκροή (αύξηση) 55 εκατ. ευρώ. Η σημαντικότερη συναλλαγή αφορά την εκροή 70 εκατ. ευρώ για τη συμμετοχή της μητρικής Jumbo SA στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής Jumbo ECB (Βουλγαρία).

Στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, καταγράφηκε καθαρή εισροή ύψους 307 εκατ. ευρώ, η οποία ήταν συνδυασμός της εισροής 1,7 δισεκ. ευρώ λόγω της μείωσης των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια έκδοσης μη κατοίκων και της εκροής 1,4 δισεκ. ευρώ λόγω της μείωσης κατά 1 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια έκδοσης κατοίκων Ελλάδος, της αύξησης κατά 283 εκατ. ευρώ των τοποθετήσεων κατοίκων σε μετοχές αλλοδαπών επιχειρήσεων και της μείωσης κατά 49 εκατ. ευρώ των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε μετοχές ελληνικών επιχειρήσεων.

Όσον αφορά τις "λοιπές" επενδύσεις, καταγράφηκε καθαρή εκροή ύψους 343 εκατ. ευρώ, η οποία συνδυάζει την εισροή 2,5 δισεκ. ευρώ λόγω της καθαρής αύξησης των δανειακών υποχρεώσεων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα προς μη κατοίκους, εκ των οποίων το 1,0 δισεκ. ευρώ αφορά το δανεισμό του δημόσιου τομέα από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF), και εκροή 2,8 δισεκ. ευρώ λόγω αφενός της καθαρής μείωσης των τοποθετήσεων μη

κατοίκων σε καταθέσεις και γeros στην Ελλάδα κατά 2,4 δισεκ. ευρώ και αφετέρου της αύξησης των τοποθετήσεων των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων και θεσμικών επενδυτών σε καταθέσεις και γeros στο εξωτερικό κατά 423 εκατ. ευρώ.

Το α' εξάμηνο του 2012 οι άμεσες επενδύσεις εμφάνισαν καθαρή εισροή ύψους 287,4 εκατ. ευρώ (έναντι καθαρής εκροής 1,2 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2011). Ειδικότερα, οι άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους εμφάνισαν καθαρή εισροή 59 εκατ. ευρώ, ενώ οι άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος εμφάνισαν καθαρή εισροή 229 εκατ. ευρώ (αποεπένδυση).

Στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου σημειώθηκε καθαρή εκροή ύψους 72,0 δισεκ. ευρώ (έναντι καθαρής εκροής 9,7 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2011). Αναλυτικότερα, καταγράφηκε εκροή κεφαλαίων αφενός λόγω της αύξησης των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια έκδοσης μη κατοίκων (περιλαμβανομένων ομολόγων του EFSF) κατά 39,2 δισεκ. ευρώ και αφετέρου λόγω της μείωσης των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια που έχουν εκδοθεί από κατοίκους Ελλάδος κατά 31,8 δισεκ. ευρώ. Επιπλέον, εκροή κεφαλαίων καταγράφηκε και λόγω της αύξησης των τοποθετήσεων κατοίκων σε χρηματοοικονομικά παράγωγα εξωτερικού κατά 657 εκατ. ευρώ.

Στην κατηγορία των "λοιπών" επενδύσεων η καθαρή εισροή ύψους 78,7 δισεκ. ευρώ (έναντι καθαρής εισροής 23,5 δισεκ. ευρώ το α' εξάμηνο του 2011) οφείλεται κυρίως στην αύξηση των καθαρών δανειακών υποχρεώσεων του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα προς μη κατοίκους κατά 76,4 δισεκ. ευρώ (εισροή) και στη μείωση κατά 11,2 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων και

θεσμικών επενδυτών σε καταθέσεις και γeros στο εξωτερικό (εισορή). Ειδικότερα, ο καθαρός δανεισμός του τομέα της γενικής κυβέρνησης ανήλθε σε 75,3 δισεκ. ευρώ και αντανakλά τον ακαθάριστο δανεισμό του δημόσιου τομέα από το EFSF και το ΔΝΤ συνολικού ύψους 75,6 δισεκ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη μείωση των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε καταθέσεις και γeros στην Ελλάδα κατά 8,65 δισεκ. ευρώ (εκροή). Στο τέλος Ιουνίου 2012 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 5,5 δισεκ. ευρώ.

### 3.4. ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ

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

Μια οικονομία που εμφανίζει ελλειμματικό ΙΤΣ σημαίνει ότι κατανάλωσε προϊόντα και υπηρεσίες που εισήγαγε από το εξωτερικό, επομένως που δεν παρήγαγε, και άρα το ΙΤΣ συνιστά τις δανειακές ανάγκες της χώρας που καλύπτονται από το εξωτερικό. Το έλλειμμα στο ΙΤΣ εμφανίζεται ως εξωτερικό χρέος της οικονομίας - κρατικό και ιδιωτικό- που καθορίζει τη διεθνή θέση της οικονομίας, καλύπτεται

αναγκαστικά με δάνεια του κράτους και του ιδιωτικού τομέα και με συμμετοχές των ξένων στις ελληνικές επιχειρήσεις που καταναλώνουν τα εισαγόμενα εμπορεύματα και υπηρεσίες.

Το ΙΤΣ της χώρας μας είναι επί δεκαετίες καταστροφικά ελλειμματικό σε τέτοιο βαθμό, που κάθε χρόνο προσθέτει νέες, υπερβολικά υψηλές δανειακές ανάγκες στο κράτος και στους ιδιώτες, με αποτέλεσμα δίπλα στο παραγωγικό κενό το κρατικό χρέος να διογκώνεται επί δεκαετίες, να μην μπορεί από ένα σημείο και πέρα να εξυπηρετηθεί, μέχρι που το κράτος χρεοκόπησε εξαιτίας της συσσώρευσης των χρεών παρασύροντας μαζί του μια αναιμική σαμποταρισμένη παραγωγή και όλη τη χώρα. Από το 2002 ακόμη υπήρχαν σημάδια για την πορεία της χώρας προς τη χρεοκοπία εξαιτίας των υψηλών ελλειμμάτων, που στο μεγαλύτερο ποσοστό τους διαμορφώνονται από το πελώριο εμπορικό έλλειμμα. Ένα διαρκές βιομηχανικό στην ουσία έλλειμμα, που καμιά ευρωπαϊκή οικονομία δεν παρουσιάζει σε τέτοιο καταστροφικό βαθμό και με τόση χρονική διάρκεια..

Ακόμη και σήμερα βρίσκεται στα ύψη το έλλειμμα του ΙΤΣ, καθώς και το εμπορικό έλλειμμα, με αποτέλεσμα να δημιουργούνται νέα ελλείμματα και να σωρεύονται νέα χρέη τα οποία με τη σειρά τους ωθούν τη χώρα στη χρεοκοπία.

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

σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδας, το έλλειμμα στο ΙΤΣ ήταν 18,9 δις ευρώ. Αυτό το έλλειμμα και αυτές οι νέες δανειακές ανάγκες θα μπορούσαν να είναι εξαιρετικά μειωμένες, μπορεί και μηδενικές, αν το καθεστώς επέτρεπε να πραγματοποιηθούν μόνο τα δεκάδες δις επενδύσεων που απαγόρευσε τα τρία τελευταία χρόνια.

Τα τελευταία τρία χρόνια λόγω της υπάρχουσας οικονομική συγκυρίας στη χώρα μας δεν είναι εύκολη η ένωση του κεφαλαίου με την εργασία, με αποτέλεσμα οι επενδύσεις να είναι ελάχιστες ή ανύπαρκτες. Το ΕΣΠΑ και ο τουρισμός είναι επενδύσεις οι οποίες θα έπρεπε να προωθούνται με κάθε δυνατό τρόπο γιατί μπορούν να αποφέρουν έσοδα στη χώρα και να συμβάλλουν στην ανάπτυξη αυτής, βελτιώνοντας τους αντίστοιχους ρυθμούς.

Το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών δημιουργεί το χρέος. Από την έκδοση της ΕΕ European Economic Forecast - autumn 2009, σελ. 222, πήραμε ενδεικτικά μερικές χώρες για να συγκρίνουμε το ΙΤΣ τους σαν % ποσοστό του ΑΕΠ με τις ΚΔΑ (Καθαρές Δανειακές τους Ανάγκες), επίσης σαν % ποσοστό του ΑΕΠ. Βλέπουμε στον παρακάτω πίνακα ότι το ύψος των ετήσιων δανειακών αναγκών καθορίζεται άμεσα από το ελλειμματικό ΙΤΣ. Οι χώρες με θετικό ΙΤΣ δανείζουν στο εξωτερικό το περίσσειμα ΚΔΑ (+)..

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

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

Ο πυρήνας του ελλειμματικού ΙΤΣ είναι το εμπορικό έλλειμμα. Από τον παρακάτω πίνακα (από στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος και των κρατικών προϋπολογισμών) βλέπουμε ότι το κέντρο της χρεοκοπίας είναι το πελώριο εμπορικό έλλειμμα. Τα -338 δις αθροιζόμενο εμπορικό έλλειμμα κάθε χρονιάς από το 1999-2000 συνεισφέρουν στο σχηματισμό των -214 δις του ΙΤΣ σε πολύ μεγαλύτερο ποσοστό από το περίσσειμα των 153 δις των υπηρεσιών, από το έλλειμμα των -64 δις των εισοδημάτων και από το περίσσειμα των 35 δις των μεταβιβάσεων της ΕΕ.

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

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



## Άθροισμα ισοζυγίων 1999-2010 σε δις ευρώ και σε τρέχουσες τιμές

Η μελέτη της Τράπεζας της Ελλάδος «Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος: Αιτίες ανισορροπιών και προτάσεις πολιτικής» περιγράφει ως εξής τις επιπτώσεις του ελλείμματος του ΙΤΣ στο εξωτερικό χρέος της χώρας: «το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οδήγησε σε αύξηση του εξωτερικού χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ από μόλις πάνω από το 40% το 2001 σε περίπου 85% το 2009. Παράλληλα, στο διάστημα αυτό, αυξάνονται οι πληρωμές τόκων επί του εξωτερικού χρέους και σήμερα αντιπροσωπεύουν πάνω από 5% του ΑΕΠ». Παρουσιάζεται ο πίνακας από την ίδια μελέτη της Τράπεζας της Ελλάδος με τα ελλείμματα που δημιουργούνται ετησίως στο δημόσιο και ιδιωτικό τομέα πριν την ανοιχτή εκδήλωση της κρίσης χρέους.

Στην πρώτη γραμμή του πίνακα φαίνεται ότι κατά μέσο όρο την περίοδο 2000-2008 το μέσο ετήσιο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών ήταν 17,7 δις, ή 9,5% του ΑΕΠ, και αντιστοιχεί σε δημόσιο και ιδιωτικό δανεισμό. Συγκεκριμένα: Η γραμμή του πίνακα με τα «Ομόλογα και έντοκα γραμμάτια» που δείχνει 9,3 δις κατά μέσο όρο το χρόνο λέει ότι το 52,5% του ελλείμματος του ΙΤΣ, που είναι κατά μέσο όρο 17,7 δις ετησίως, καλύπτεται με δάνεια του Δημοσίου.



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

	<b>Μ.Ο 2000-2008 (δισεκ. ευρώ)</b>	<b>Ποσοστό κάλυψης του ΙΤΣ (%)</b>
Ισοζύγιο τριχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ)	<u>-17,7</u>	<u>100,0</u>
Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων	2,6	14,7
Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών	15,0	84,6
Άμεσες επενδύσεις	0,1	0,3
Επενδύσεις χαρτοφυλακίου	11,7	65,8
Μετοχές	2,4	13,5
Ομόλογα και έντοκα γραμμάτια	9,3	52,5
Χρηματοοικονομικά παράγωγα	0,0	-0,2
Λοιπές επενδύσεις	2,4	13,6
Δάνεια	-2,4	-13,4
Καταθέσεις και τερμα	4,7	26,6
Λοιπά	0,1	0,4
Μεταβολή συναλλαγματικών διαθεσίμων	0,8	4,8
Τακτοποιητέα στοιχεία	0,1	0,7

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

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

Τελικά, επειδή η ιδιωτική και η κρατική κατανάλωση στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό σε εισαγωγές βιομηχανικών προϊόντων, γιατί δεν έχουμε αρκετή και κυρίως δεν έχουμε ψηλής τεχνολογίας βιομηχανία, η χώρα συνολικά χρεώνεται και χρεώνεται και το κράτος.

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

καθήκον του λαού και της ραχοκοκαλιάς του παραγωγικού του δυναμικού, της εργατικής τάξης.

Δύο καθηγητές στην έκδοση της Eurobank Research «Οικονομία και Αγορές» (Απρίλιος 2011) μέτρησαν τις απαιτούμενες μειώσεις των ελλειμμάτων της βιομηχανικής παραγωγής, που βρίσκεται στο κέντρο του ελλείμματος του ΙΤΣ, για να ξεφύγει η οικονομία από τον κύκλο των ελλειμμάτων και της χρεοκοπίας και βρήκαν τα εξής: «Για να σταματήσει η ανοδική πορεία του καθαρού εξωτερικού χρέους (π.χ. να σταθεροποιηθεί περί το 80-85% του ΑΕΠ, κοντά στο σημερινό 97,3%), πρέπει το εμπορικό ισοζύγιο να δημιουργεί στο μέλλον πλεονάσματα της τάξης του 0,5-1,5% του ΑΕΠ ετησίως, από ελλείμματα της τάξης του 8% που έχει σήμερα. Αν η χώρα καταφέρει να ισοσκελίσει το εμπορικό της ισοζύγιο μέχρι το 2014 και να δημιουργήσει διατηρήσιμα εμπορικά πλεονάσματα της τάξης του 1,5% ετησίως μετά το 2015, το εξωτερικό χρέος θα πέσει στο 80% του ΑΕΠ το 2040 κάτω από αρκετά συντηρητικές υποθέσεις για την ανάπτυξη, τα επιτόκια και τον πληθωρισμό. Η προσπάθεια λοιπόν θα είναι μακροχρόνια.»

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ - ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Στο παρόν εδάφιο γίνεται μια περιληπτική παράθεση των γεγονότων που σημάδεψαν τη χρηματοοικονομική κρίση, από την αισιοδοξία που επικρατούσε στις αγορές πριν το 2007 και τις αιτίες που πυροδότησαν την κρίση, στις πρώτες χρεοκοπίες χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που είχαν εκτεθεί σε στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου σε πολλές περιοχές των Η.Π.Α., στο πρόβλημα της διατραπεζικής αγοράς τον Αύγουστο του 2007, στην κατάρρευση της επενδυτικής εταιρείας Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008 και τον μετέπειτα πανικό, έως και την αποκατάσταση σχετικής ηρεμίας.

Η παγκόσμια οικονομία διανύει τη μεγαλύτερη κρίση από το «κραχ» της δεκαετίας του 1930. Η οικονομική κρίση η οποία ξεκίνησε ως κρίση των ενυπόθηκων δανείων τον Αύγουστο του 2007 στις ΗΠΑ, διαμορφώθηκε σε παγκόσμια πιστωτική κρίση το 2008 και εξελίχθηκε σε σημαντική οικονομική κρίση για την Ευρωζώνη των 16 και για την Ευρωπαϊκή Ένωση των 27. Όπως, κάθε κρίση, έτσι και αυτή υπήρξε απρόβλεπτη, αλλά και αναπόφευκτη. Παρόλο που κάποιοι επιστήμονες την περίμεναν, εν τούτοις δεν μπόρεσαν να την προβλέψουν, πόσο μάλλον να την αντιμετωπίσουν. Το ίδιο ισχύει και για τις κυβερνήσεις και τις εποπτικές αρχές. Αδιαμφισβήτητα η διεθνής οικονομική κρίση αιφνιδίασε σχεδόν όλη την παγκόσμια οικονομία.

Όσο για τις αιτίες της κρίσης θα μπορούσαμε να αναφέρουμε πολλές όπως: τα εκατομμύρια δάνεια στις ΗΠΑ, σε πρόσωπα που δεν μπορούσαν να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους και η πώληση των δανείων αυτών σε ανύποπτους αγοραστές

σε όλο τον κόσμο, μέσω των αποκαλούμενων τιτλοποιήσεων, οι υπερβολικές ποσότητες χρήματος που εισέρρευσαν στις ΗΠΑ και χρησιμοποιήθηκαν για πολλές ριψοκίνδυνες επενδύσεις, τα νέα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, όπως τα δομημένα ομόλογα (CDO) που παραπλανούσαν τους αγοραστές τους, ο υπερδανεισμός από τραπεζικές επιχειρήσεις που δεν διέθεταν τα αναγκαία κεφάλαια, και, κατά κύριο λόγο, «η απληστία, η επιδίωξη όλο και μεγαλύτερου κέρδους χωρίς φραγμούς, χωρίς ενδοιασμούς, χωρίς προσοχή»<sup>40</sup>. Έτσι, το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα εξελίχθηκε σε ένα τεράστιο κερδοσκοπικό παιχνίδι, που σε καμιά περίπτωση δεν ανταποκρινόταν στις πραγματικές ανάγκες και δεν εξυπηρετούσε την πραγματική παραγωγή. Με λίγα λόγια, δηλαδή, εξελίχθηκε σε μια τεράστια φούσκα.

#### 4.1. Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Η χρηματοοικονομική κρίση γρήγορα μετασηματίστηκε σε οικονομική κρίση και επηρέασε όλες τις χώρες του πλανήτη. Στο παρόν εδάφιο περιγράφεται η διαδικασία μετάδοσης της κρίσης από τον χρηματοοικονομικό τομέα στην πραγματική οικονομία. Εξηγούνται, επίσης, οι αντιδράσεις των κυβερνήσεων, των κεντρικών τραπεζών και άλλων εποπτικών αρχών ενάντια στην ύφεση, καθώς και τα αποτελέσματα των διαρκών παρεμβάσεών τους.

Η μεταφορά της κρίσης στην πραγματική οικονομία έγινε μέσω της απομόχλευσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τα προβλήματα φερεγγυότητας από τις κεφαλαιακές απώλειες οδήγησαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε προσπάθεια

---

<sup>40</sup> Βλ. Σημίτης Κ. (30/03/2009). Οικονομική Κρίση. Αίτια και Προοπτικές. <http://www.costas-simitis.gr/>

τόνωσης της κεφαλαιακής τους βάσης ή/και μείωσης του μεγέθους του ενεργητικού τους. Όμως, σε αυτές τις περιπτώσεις η μείωση του ενεργητικού είναι πολλαπλάσια της αρχικής κεφαλαιακής απώλειας. Τράπεζες που στο παρελθόν δάνειζαν 50 φορές τα ίδια κεφάλαιά τους αναγκάστηκαν να περιορίσουν το δανεισμό προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά κατά 50 φορές για να καλύψουν το χάσμα στα κεφάλαιά τους. Έτσι, θέσπισαν αυστηρότερα πιστωτικά κριτήρια και περιόρισαν τις πιστώσεις. Η μείωση στις πιστώσεις οδηγεί στη συνέχεια τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε συρρίκνωση των δραστηριοτήτων τους, γεγονός που σημαίνει μείωση του προσωπικού, αύξηση της ανεργίας, λιγότερη παραγωγή, λιγότερο εισόδημα και επιμήκυνση της ύφεσης. Η πολλαπλασιαστική αυτή αρνητική επίδραση από το χάσμα κεφαλαίων στο νέο δανεισμό καθώς και στην ανανέωση των παλαιών δανείων μεταφέρει την κρίση στην πραγματική οικονομία. Ταυτόχρονα, η ύφεση μειώνει τη δυνατότητα επιχειρήσεων και νοικοκυριών να εξυπηρετούν τα δάνειά τους, δημιουργώντας έτσι έναν φαύλο κύκλο.

Οι πιστώσεις στο εξαγωγικό εμπόριο υπήρξαν τα πρώτα θύματα διότι εκεί ο κίνδυνος αντισυμβαλλομένου είναι ο μεγαλύτερος. Ο φόβος των πτωχεύσεων των αντισυμβαλλόμενων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων στέρεψε πρώτα τη ρευστότητα και στη συνέχεια τις πιστώσεις στο εξαγωγικό εμπόριο. Η έλλειψη πιστώσεων συνέβαλε μαζί με την πτώση της καταναλωτικής και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης στην κατάρρευση του παγκόσμιου εμπορίου. Το παγκόσμιο εμπόριο έχει σημειώσει σημαντική πτώση σε τρεις περιπτώσεις μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο: κατά την διάρκεια της πετρελαϊκής κρίσης το 1974-75, το 1982-83 και κατά το 2001-02 με το σπάσιμο της φούσκας των τεχνολογικών μετοχών και τις επιθέσεις



της 11ης Σεπτεμβρίου. Η επιβράδυνση, όμως, που ξεκίνησε στα μέσα του 2007 μαζί με την χρηματοοικονομική κρίση, εξελίχθηκε από το τελευταίο τρίμηνο του 2008 σε κατάρρευση. Οι αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης του εμπορίου συνεχίστηκαν και όλο το 2009. Η κατάρρευση του διεθνούς εμπορίου είναι χαρακτηριστικό σημάδι της ύφεσης και σημαντικός παράγων εμβάθυνσής της. Η πτώση αυτή ήταν συγχρονισμένη, αφορούσε όλες τις οικονομίες και όλες τις κατηγορίες εμπορευμάτων.

Οι προειδοποιήσεις για την επερχόμενη κρίση, για τις αδυναμίες του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος και για τους κινδύνους που εγκυμονούσαν ήταν τότε ελάχιστες.

Στους μακροοικονομικούς παράγοντες εντάσσονται:

(α) Η ανισορροπία ανάμεσα στις χώρες του πλανήτη όσον αφορά το διαφορετικό βαθμό αποταμίευσης και επένδυσης, που εκδηλώθηκε με υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών των Η.Π.Α. και υψηλά πλεονάσματα των χωρών της Ασίας, ιδιαίτερα της Κίνας. Οι ανισορροπίες οδήγησαν σε μεταφορά κεφαλαίων από την Ασία προς τις Η.Π.Α., δηλαδή σε φτηνό χρήμα, μεγάλη ρευστότητα και χαμηλά πραγματικά επιτόκια στις Η.Π.Α. (Obstfeld and Rogoff (2009), Caballero and Krishnamurthy (2009)). Τα χαμηλά πραγματικά επιτόκια έδωσαν ώθηση στις ήδη υπάρχουσες ανισορροπίες του χρηματοοικονομικού τομέα.

(β) Η φούσκα των τιμών των ακινήτων στις Η.Π.Α. Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, οι τιμές των ακινήτων ξεκίνησαν μια ανοδική πορεία, η οποία αν και προβλημάτισε πολλούς αναλυτές, αφέθηκε ελεύθερη να εξαπλωθεί (Χαρδούβελης

(2009)). Η άνοδος των τιμών των κατοικιών σταμάτησε στα μέσα του 2006 και, έκτοτε, οι τιμές άρχισαν να πέφτουν. Η πτώση των τιμών των κατοικιών οδήγησε σε καθυστερήσεις των δόσεων των νοικοκυριών προς τις τράπεζες. Ορισμένα νοικοκυριά άρχισαν να αντιλαμβάνονται ότι η αξία του σπιτιού που πρόσφατα αγόρασαν έπεσε κάτω από την αξία του δανείου τους και ότι τους συνέφερε απλώς να παραδώσουν τα κλειδιά στην τράπεζα και να φύγουν από το σπίτι. Η χρεοκοπία των νοικοκυριών οδήγησε και σε μειωμένες εισροές στα ταμεία των τιτλοποιημένων δανείων.

(γ) Η πολιτικοοικονομική ιδεολογία που επικρατούσε στις Η.Π.Α. και τις υπόλοιπες αναπτυγμένες χώρες, σύμφωνα με την οποία οι αγορές είναι αποτελεσματικές και οι πολίτες ορθολογικοί στην οικονομική συμπεριφορά τους. Ο Καραμούζης (2011) αναφέρεται εκτεταμένα και με πολλά παραδείγματα σε άρθρο του στο ζήτημα αυτό, που το θεωρεί κομβικό της κρίσης. Σημειώσατε ότι η υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς είχε καταλήξει να αποτελεί δόγμα, το οποίο σε συνδυασμό με τα χαμηλά επιτόκια την εποχή εκείνη οδήγησε σε ακραίες συμπεριφορές. Τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα οδηγήθηκαν σε ριψοκίνδυνες επενδύσεις χωρίς να τιμολογούν σωστά τον κίνδυνο.

(δ) Οι εποπτικές αρχές και αυτές φαίνεται να είχαν πλήρως ενστερνιστεί την υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς, ιδιαίτερα ο πρώην επικεφαλής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Η.Π.Α. (Federal Reserve), Alan Greenspan, όπως φαίνεται από τις απαντήσεις που έδωσε στην εξέταση του αμερικανικού Κογκρέσου για την κρίση στις 23 Οκτωβρίου 2008. Συνέπεια αυτού ήταν η απορρύθμιση, δηλαδή η κατάργηση πολλών από τους περιορισμούς στη δράση του

χρηματοπιστωτικού τομέα που είχαν επιβληθεί από την εμπειρία της κρίσης στη δεκαετία του '30. Υπάρχουν, όμως και διαφορετικές – αιρετικές – απόψεις για αυτό το θέμα. Ο Calomiris (2011) σε άρθρο του υπερασπίζεται τις αγορές και την χρησιμότητα της απορύθμισης ή αποκανονικοποίησης, επιρρίπτοντας τις ευθύνες στις κρατικές παρεμβάσεις.

Στους χρηματοοικονομικούς παράγοντες που προξένησαν την κρίση, καταλυτικό ρόλο έπαιξαν, ιδίως στις Η.Π.Α., οι ακόλουθοι:

(ε) Η ραγδαία αύξηση των δανείων μειωμένης εξασφάλισης (subprime) χωρίς να επιδεικνύεται η ανάλογη τραπεζική εγκράτεια και ο έλεγχος για τον πιστωτικό κίνδυνο, που συνέβαλλαν στην αύξηση των τιμών των κατοικιών. Την αγορά αυτή περιγράφει αργότερα ο Calomiris (2011). Ο Rajan (2010), στο πρόσφατο βιβλίο του, θεωρεί ότι η άκρατη αύξηση του τραπεζικού δανεισμού ενθαρρύνθηκε από τους πολιτικούς στις Η.Π.Α. ως αντίδοτο στη διευρυνόμενη ανισοκατανομή του εισοδήματος και την οικονομική στασιμότητα και αποδυνάμωση της μεσαίας τάξης.

(στ) Οι νέες μορφές τιτλοποιήσεων, με πολύπλοκους δομημένους τίτλους, που είχαν διαφορετικές ονομασίες και εκφάνσεις, όπως τα Collateralized Debt Obligations (CDO). Τους τίτλους αυτούς λίγοι καταλάβαιναν σε βάθος και μπορούσαν να τιμολογήσουν σωστά, ενώ οι αξιολογικοί οίκοι τους παρείχαν υψηλές βαθμολογήσεις. Ιδιαίτερα οι επενδυτικές τράπεζες, αυτές που δημιουργούσαν τις τιτλοποιήσεις ή αυτές που υπήρξαν σημαντικές μεσάζουσες στην πρωτογενή αγορά τους, ήταν εκείνες που κυρίως διακρατούσαν το «equity tranche» των τιτλοποιήσεων, δηλαδή το κομμάτι με το μεγαλύτερο ρίσκο απωλειών αλλά και την υψηλότερη αναμενόμενη απόδοση.

(ζ) Η ενδογενής γένεση ρίσκων από τον συνδυασμό των επιμέρους αρνητικών παραγόντων. Η πολλαπλασιαστική εκρηκτική δυναμική που δημιουργείται σε εποχές κρίσης δημιουργεί τα δικά της επιπλέον ρίσκα. Πιστεύω ότι θα επηρεάσει και το μέλλον της εποπτείας του χρηματοοικονομικού χώρου. Άλλωστε, ο συστημικός κίνδυνος που εμφανίστηκε στην κρίση ανέδειξε ότι η προηγούμενη επιμονή των εποπτικών αρχών στον περιορισμό του κινδύνου ανά τράπεζα ή χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ή ανά χρηματοοικονομικό προϊόν είναι ανεπαρκής.

(η) Η νέα κερδοσκοπική κουλτούρα στον τραπεζικό τομέα με βάση τη γένεση προσόδων. Οι αμοιβές των στελεχών σε όλες τις βαθμίδες συνδέονταν με τα βραχυχρόνια έσοδα, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη ο αναλαμβανόμενος κίνδυνος, ούτε οι μακροχρόνιες επιδόσεις. Αυτή η πρακτική ήταν στενά συνδεδεμένη με την επικράτηση της αντίληψης περί αποτελεσματικότητας της αγοράς και ορθολογικών προσδοκιών (Cai, Cherny and Milbourn (2010)).

(θ) Οι αξιολογικοί οίκοι, οι οποίοι κατηγορήθηκαν για ανεπάρκεια ή/και για μεροληψία που πιθανόν να πήγαζε από το γεγονός οι εκδότες των τίτλων ήταν αυτοί που πλήρωναν για την αξιολόγηση. Οι οίκοι αυτοί άργησαν να καταλάβουν ή να ενστερνιστούν το μέγεθος του προβλήματος, προφανώς επηρεαζόμενοι από την κερδοφορία που έφερναν οι αξιολογήσεις των τιτλοποιήσεων. Μετά την κρίση, οι εποπτικές αρχές επανεξετάζουν το καθεστώς λειτουργίας τους (SEC (2008)). Δεν συμφωνεί με την κριτική που γίνεται στους αξιολογικούς οίκους ο Calomiris (2011), αλλά πολλοί ειδικοί του χώρου, που γνωρίζουν τις πρακτικές των οίκων αξιολόγησης, τους ενοχοποιούν (Fons (2008)).

(ι) Η υψηλή μόχλευση, που σημαίνει λιγοστά ίδια κεφάλαια και υψηλός δανεισμός σε σχέση με το ενεργητικό ενός χρηματοοικονομικού ιδρύματος (Adrian and Shin (2009), Crotty (2009)). Την άποψη αυτή συμμερίζεται και η Ξαφά (2011) σε άρθρο της. Μάλιστα ο δανεισμός που χρηματοδοτούσε τις επενδύσεις την εποχή εκείνη ήταν κυρίως βραχυχρόνιος. Έτσι, όταν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων στα οποία είχαν επενδύσει οι επενδυτικές τράπεζες άρχισαν να πέφτουν και οι αγορές αντιλήφθηκαν την κεφαλαιακή απώλεια των δανεισμένων επενδυτικών τραπεζών, τότε δυσκόλεψαν ή και αρνήθηκαν την ανανέωση της βραχυχρόνιας χρηματοδότησης, αναγκάζοντας έτσι τις επενδυτικές τράπεζες να προβαίνουν σε περαιτέρω πωλήσεις άλλων υγιών περιουσιακών στοιχείων, οι οποίες με τη σειρά τους πίεζαν τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων ακόμα περισσότερο προς τα κάτω. Η απομόχλευση, δηλαδή η άρνηση στην ουσία νέου δανεισμού στα χρηματοοικονομικά ιδρύματα που επένδυαν για ίδιο λογαριασμό με δανεικά κεφάλαια, έπαιξε τον κυριότερο ρόλο στην επέκταση της κρίσης πέραν του στενού χώρου των δανείων subprime σε όλες τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Η απομόχλευση οδήγησε στη συνέχεια και στο πέρασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης στην πραγματική οικονομία.

Η κατάρρευση της Lehman Brothers μπορούμε να πούμε πως αποτέλεσε το γεγονός εκείνο που σηματοδότησε τη μεγαλύτερη μεταπολεμική παγκόσμια οικονομική κρίση. Η κρίση πέρασε πολύ γρήγορα στην πραγματική οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών και του υπόλοιπου κόσμου επηρεάζοντας παντού το εμπόριο και τις επενδύσεις, την κατανάλωση, τις θέσεις εργασίας και το βιοτικό επίπεδο. Οι αρνητικές της επιπτώσεις στη παγκόσμια οικονομία είναι κάτι παραπάνω από

εμφανείς. Αποκορύφωμα, η σημερινή ύφεση που αποτελεί την πιο μακρόχρονη και χειρότερη ύφεση από τα τέλη του Δεύτερου Παγκοσμίου Πολέμου.

Το Εθνικό Γραφείο Οικονομικών Ερευνών ορίζει την ύφεση ως «σημαντική συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας που εξαπλώνεται σε ολόκληρη την οικονομία και διαρκεί περισσότερους από ολίγους μήνες». Μεταξύ των δεικτών που παρακολουθεί είναι το ΑΕΠ και η απασχόληση, οι οποίοι είναι και οι βασικοί, καθώς και το εισόδημα, τις πωλήσεις και τη βιομηχανική παραγωγή. Μολονότι η σημερινή ύφεση βρίσκεται κοντά στο τέλος της, όπως υποστηρίζουν πολλοί οικονομολόγοι, φαίνεται πολύ πιο σοβαρή από τις μεταπολεμικές περιόδους ύφεσης με βάση πολλές παραμέτρους. Χαρακτηριστικό είναι πως βασικά μακροοικονομικά μεγέθη το πρώτο τρίμηνο του 2009 ήταν χειρότερα από τα αντίστοιχα του τελευταίου τριμήνου του 2008, τα οποία είχαν επισήμως χαρακτηριστεί «εφιαλτικά». Τα στοιχεία είναι ενδεικτικά και συντριπτικά: δραστική περιστολή των καταναλωτικών και επενδυτικών δαπανών, κατάρρευση του διεθνούς εμπορίου, δραματική συρρίκνωση της βιομηχανικής παραγωγής και του ΑΕΠ, εκτίναξη της ανεργίας και της μερικής απασχόλησης. Ιδιαίτερα η Ιαπωνία, η Γερμανία, οι ΗΠΑ και τα πολυδιαφημισμένα «θαύματα» της Ιρλανδίας και της Ανατολικής Ευρώπης καταποντίζονται με ρυθμούς Μεγάλης Ύφεσης<sup>41</sup>. «Βρίσκονται σε ελεύθερη πτώση

---

<sup>41</sup> Η παγκόσμια οικονομική ύφεση του 1929 (The Great Depression) ήταν μια κατάσταση διεθνούς οικονομικής ύφεσης που διήρκεσε από ένα μέχρι δέκα χρόνια σε διάφορες χώρες του κόσμου. Η "Μεγάλη Ύφεση", όπως χαρακτηρίστηκε στις ΗΠΑ, σύμφωνα με τους αναλυτές προκλήθηκε μετά από το χρηματιστηριακό κραχ στις 29 Οκτωβρίου του 1929, γνωστό ως η Μαύρη Τρίτη. Το τέλος της κρίσης στις ΗΠΑ ταυτίστηκε με το έναυσμα της πολεμικής οικονομίας του Β' παγκοσμίου πολέμου, γύρω στο 1939. Η κρίση είχε καταστροφικές επιπτώσεις τόσο στον ανεπτυγμένο, όσο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο. Επηρεάστηκε το διεθνές εμπόριο, καθώς επίσης και τα προσωπικά εισοδήματα, τα έσοδα από φόρους, οι τιμές και τα κέρδη. Η οικονομία πόλεων ανά τον κόσμο επλήγη, ιδίως εκείνων που εξαρτώνταν άμεσα από τη βαριά βιομηχανία. Οι κατασκευές πάγωσαν, οι αγροτο-κτηνοτροφικές εργασίες υποχώρησαν λόγω πτώσης των τιμών στις σοδειές κατά 40% με 60%. Με υψηλά επίπεδα ζήτησης, σε συνδυασμό με την έλλειψη εναλλακτικών εργασιών, περιοχές που εξαρτώνταν από τον πρωτογενή τομέα όπως εκμετάλλευση γης, ορυχείων και ξύλου υπέφεραν ακόμη περισσότερο.

και αγωνιούν αν θα ανοίξει εγκαίρως το αλεξίπτωτο της κρατικής αρωγής για να αποτραπεί η ανώμαλη προσγείωση»<sup>42</sup>.

Αν θέλαμε να προσδιορίσουμε την κύρια αιτία που προκάλεσε την σφοδρότερη «οικονομική καταιγίδα»<sup>43</sup> μετά το κραχ της δεκαετίας του 1929 θα μπορούσαμε να την εντοπίσουμε στην αδυναμία πολλών δανειοληπτών να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους απέναντι στις τράπεζες σχετικά με την αποπληρωμή των στεγαστικών ενυπόθηκων δανείων τους. Ωστόσο χρειάστηκε και ένας συνδυασμός και άλλων γεγονότων για να φτάσουμε στη κατάσταση αυτή. Αυτά τα γεγονότα ήταν η πώληση των προαναφερόμενων δανείων σε ανύποπτους αγοραστές σε όλο τον κόσμο, μέσω των αποκαλούμενων τιτλοποιήσεων, οι υπερβολικές ποσότητες χρήματος που εισέρρευσαν στις ΗΠΑ και χρησιμοποιήθηκαν για πολλές ριψοκίνδυνες επενδύσεις, τα νέα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, όπως τα δομημένα ομόλογα(CDO) που παραπλανούσαν τους αγοραστές τους, ο υπερδανεισμός από τραπεζικές επιχειρήσεις που δεν διέθεταν τα αναγκαία κεφάλαια, και, κατά κύριο λόγο, η απληστία, η επιδίωξη όλο και μεγαλύτερου κέρδους χωρίς φραγμούς και χωρίς την απαιτούμενη προσοχή. Έτσι, το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα μετεξελίχθηκε σε ένα τεράστιο κερδοσκοπικό παιχνίδι, σε μια τεράστια φούσκα που όταν έσκασε το καλοκαίρι του 2007 προκάλεσε σοβαρούς τριγμούς σε πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

---

Η μεγάλη κρίση τερματίστηκε σε διαφορετικό χρόνο ανά χώρα. Οι περισσότερες χώρες εφάρμοσαν προγράμματα ανακούφισης και η πολιτική τους ζωή πέρασε αναταραχές, εξωθώντας την ιδεολογία στα άκρα. Σε ορισμένα κράτη, οι απελπισμένοι πολίτες στράφηκαν προς δημαγωγούς εθνικιστές, όπως τον Αδόλφο Χίτλερ, με αποτέλεσμα την έναρξη του 'B παγκοσμίου πολέμου». βλ. Παγκόσμια οικονομική ύφεση1929, el.wikipedia.org/

<sup>42</sup> Δουράκης Γ. ( 7/6/2009). "Πράσινα βλαστάρια ή απατηλή αυγή;", Γνώμες, Νέες Εποχές, [www.tovima.gr/](http://www.tovima.gr/)

<sup>43</sup> Σόρος Τζ. (17/09/08). "Θα χειροτερέψουν τα προβλήματα των τραπεζών", Οικονομία, Ειδήσεις, <http://www.kathimerini.gr>

Ακολούθησε ένα ντόμινο χρεοκοπίας και κατάρρευσης σημαντικών τραπεζικών ιδρυμάτων όπως της American Home Mortgage ενώ πολλά (Bear Stearns Freddy Mac, Fannie May) διασώθηκαν την τελευταία στιγμή ύστερα από τις παρεμβάσεις της αμερικάνικης κυβέρνησης. Ωστόσο, το γεγονός εκείνο που σηματοδότησε τη μεγαλύτερη μεταπολεμική παγκόσμια οικονομική κρίση όπως ήδη σημειώθηκε, αποτέλεσε η κατάρρευση της Lehman Brothers.

## 4.2. Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η ελληνική κρίση ξεκίνησε από την οικονομική δυσπραγία, που εισήχθη στην Ελλάδα λόγω της διεθνούς ύφεσης και η οποία φανέρωσε την υπερχρέωση του ελληνικού Δημοσίου και την πιθανή αδυναμία ελέγχου του διογκούμενου χρέους του. Μετατράπηκε σε κρίση της Ευρωζώνης όταν οι αγορές συνειδητοποίησαν ότι το ελληνικό πρόβλημα είναι η κορυφή του παγόβουνου σε μια νομισματική ένωση η οποία δεν στηρίζεται σε σταθερά δημοσιονομικά θεμέλια. Στο παρόν εδάφιο περιγράφονται με σχετική χρονολογική σειρά όλα τα σημαντικά γεγονότα που σημάδεψαν την πορεία της κρίσης από το τέλος του 2009 έως τις αρχές του 2011.

Οι άμεσες αρνητικές συνέπειες της διεθνούς οικονομικής κρίσης αποτελούν παρελθόν. Η κρίση, όμως, όπως και όλες οι προηγούμενες,<sup>21</sup> άφησε πίσω της βάρη για μια πιο μακροχρόνια στασιμότητα στη Δύση. Παρατηρήσατε ότι σε τέσσερα μόνον χρόνια, από το τέλος του 2007 έως το τέλος του 2011, το χρέος στις Η.Π.Α. αυξάνεται κατά 37,2 μονάδες του ΑΕΠ, στο Ηνωμένο Βασίλειο 38,0 μονάδες και στην Ελλάδα 43,8 μονάδες. Η μεταβολή στο χρέος είναι μεγάλη σε διεθνές επίπεδο



διότι η χρηματοοικονομική κρίση προξένησε την παρέμβαση των αρχών με πακέτα διάσωσης, μείωσε τα φορολογικά έσοδα αλλά και ανάγκασε τις κυβερνήσεις σε επεκτατική δημοσιονομική πολιτική.

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

Ο κίνδυνος χώρας, που αντικατοπτρίζεται στα περιθώρια επιτοκίων δανεισμού έκαστης ευρωπαϊκής χώρας σε σχέση με τα αντίστοιχα γερμανικά ή και στα επιτόκια ασφάλισης των δανειστών της χώρας (τα Credit Default Swap rates) είναι τώρα πλέον συνάρτηση του δημόσιου και ιδιωτικού χρέους της κάθε χώρας, αλλά και άλλων παραγόντων όπως οι πολιτικές εξελίξεις, η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος, κλπ. (Attinasi et al. (2009), Barrios et al. (2009)). Η διαφοροποίηση ανάμεσα στα επιτόκια δανεισμού των χωρών της Ευρωζώνης θέτει σε κίνδυνο τη σταθερότητα αλλά και την ύπαρξη της Ευρωζώνης, όπως τουλάχιστον την ξέρουμε

σήμερα. Πηγάζει από τη βαθύτερη αμφιβολία των αγορών για την επάρκεια των  
υπαρχόντων δημοσιονομικών κανόνων που συγκροτούν τη λειτουργία της  
Ευρωζώνης και είναι ένα θέμα που αναλύεται στο επόμενο εδάφιο του άρθρου.

Η Ελλάδα ξεχωρίζει από τις υπόλοιπες χώρες. Από τα μέσα Οκτωβρίου 2009, κάθε  
μέρα χωρίς εξαίρεση θεωρείται ως η πλέον επικίνδυνη χώρα. Αντίθετα, η Γερμανία  
είναι σταθερά η λιγότερο επικίνδυνη. Έως και τον Απρίλιο του 2010, η εικόνα των  
υπόλοιπων χωρών δεν επιδεινώνεται σημαντικά, παρά για λίγο στις αρχές  
Φεβρουαρίου, όταν μεταφέρθηκαν στο προσκήνιο ανησυχίες σχετικά με τη  
βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους σε πολλές χώρες. Η μεγάλη επιδείνωση ξεκινάει  
από τα τέλη Απριλίου, όταν αποτελεί πλέον κοινή πεποίθηση ότι η Ελλάδα βαίνει  
προς χρεοκοπία και ότι ένα τέτοιο ενδεχόμενο θα προκαλούσε αναταράξεις και σε  
πολλές άλλες χώρες της Ευρωζώνης, πιθανόν μέσω της έκθεσης των τραπεζών τους  
σε ελληνικά κρατικά ομόλογα.

Από τα μέσα του 2009 οι διεθνείς αγορές άρχισαν σταδιακά να γίνονται όλο και  
περισσότερο νευρικές για την πορεία της Ευρωζώνης, τη στιγμή που συγχρόνως  
φαίνονταν να καθισύχαζαν από τη βελτιωμένη εικόνα του χρηματοοικονομικού  
συστήματος στις Η.Π.Α.. στα μέσα του 2009 για πρώτη φορά τα περιθώρια  
τριμηνιαίου δανεισμού στη διατραπεζική αγορά γίνονται υψηλότερα στην  
Ευρωζώνη από τα αντίστοιχα αμερικανικά και παραμένουν υψηλότερα στη  
συνέχεια. Η νευρικότητα για τις προοπτικές στην Ευρωζώνη εντάθηκε στο πρώτο  
 τρίμηνο του 2010, όταν η ελληνική κρίση ευαισθητοποίησε ακόμα περισσότερο τις  
αγορές σε συγκεκριμένα αδύναμα σημεία των οικονομιών της Ευρωζώνης. Η  
νευρικότητα αρχικά περιορίστηκε σε συγκεκριμένες χώρες της ευρωπαϊκής

Περιφέρειας, με προεξάρχουσα την Ελλάδα. Μάλιστα, τον Απρίλιο – Μάιο του 2010, με την κορύφωση της ελληνικής κρίσης, αυξήθηκαν δραματικά τα επιτόκια ασφάλισης (CDS) και για την Ιρλανδία, ενώ η αύξηση ήταν μικρότερη για την Πορτογαλία και τις υπόλοιπες χώρες. Έτσι, από τις αρχές του 2010 άρχισε να μπαίνει σταδιακά ένα τέλος στην προηγούμενη ανέμελη περίοδο λειτουργίας του ευρώ, όταν δεν γίνονταν μεγάλη διάκριση ανάμεσα στα ομόλογα διαφορετικών χωρών της Ευρωζώνης.

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

Η οικονομική κρίση μπορεί να έπληξε το σύνολο των οικονομιών της ευρωζώνης, χώρες, όμως, όπως η Ελλάδα, που παρουσιάζουν αυξημένο έλλειμμα και μεγάλο δημόσιο χρέος, αντιμετώπισαν σοβαρότερο κίνδυνο οικονομικού εκτροχιασμού και κλήθηκαν να πάρουν αυστηρότερα οικονομικά μέτρα. Στην ίδια κατάσταση με την Ελλάδα βρίσκονται χώρες όπως η Ιταλία, η Ισπανία, η Πορτογαλία ή η Ιρλανδία. Θα μπορούσαμε να πούμε πως η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση έφερε στο προσκήνιο τις αδυναμίες των ασθενέστερων οικονομιών της ευρωζώνης, γεγονός που αντικατοπτρίστηκε τόσο στην υποβάθμιση από

διεθνείς οίκους της πιστοληπτικής αξιολόγησης οικονομιών όπως της Ελλάδας, της Ιρλανδίας, της Ιταλίας, της Πορτογαλίας ή της Ισπανίας, όσο και στην αύξηση των περιθωρίων στα επιτόκια δανεισμού τους σε σχέση με τα αντίστοιχα επιτόκια της Γερμανίας.

Χαρακτηριστική περίπτωση αποτελεί η πιστοληπτική ικανότητα της χώρας μας, η οποία, από την έναρξη της κρίσης ως σήμερα, έχει επιδεινωθεί σημαντικά. Αυτό αποτυπώνεται στο άνοιγμα της διαφοράς μεταξύ των ελληνικών και των γερμανικών δεκαετών ομολόγων, που είναι ημεγαλύτερη στην ευρωζώνη καθώς από 0,3 ποσοστιαίες μονάδες έχει εκτιναχθεί στις 3 ποσοστιαίες μονάδες, έχοντας, δηλαδή, δεκαπλασιαστεί.

Όπως όλοι, πλέον, συνηγορούν η Ελλάδα αποτελεί τον πιο αδύναμο κρίκο της ευρωζώνης με δημοσιονομικό έλλειμμα το οποίο σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Επιτροπής θα φτάσει φέτος στο 5,1% του ΑΕΠ ενώ το 2010 αναμένεται να διακυμανθεί στο 5,75%. Σε ό,τι αφορά το δημόσιο χρέος, η Επιτροπή τονίζει ότι το 2008 ανήλθε στο 97,75% του ΑΕΠ (λόγω της αύξησης του δημοσιονομικού ελλείμματος και της οικονομικής επιβράδυνσης), ενώ εκτιμά πως το 2009 θα φτάσει στο 103,5% του ΑΕΠ, και το 2010 θα ανέλθει στο 108%. Οι εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ είναι ακόμα πιο απαισιόδοξες καθώς το έλλειμμα ενδέχεται να διακυμανθεί το τρέχον έτος στο 6,1% ενώ το 2010 προβλέπεται να φθάσει το 6,7% του ΑΕΠ. Η σημαντική αυτή διεύρυνση του ελληνικού ελλείμματος τα τελευταία χρόνια οφείλεται σε παράγοντες όπως το υψηλότερο επιτοκιακό κόστος του δημοσίου χρέους, η επιβραδυνόμενη οικονομική ανάπτυξη, τα αυξημένα κονδύλια για κοινωνικά προγράμματα και η αυξανόμενη φοροδιαφυγή.

Ύστερα από πολλά χρόνια, μηδενικός, επίσης, καταγράφηκε ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας για το πρώτο εξάμηνο του 2009 αφού η διεθνής κρίση συρρίκνωσε σημαντικά την ιδιωτική κατανάλωση και επέφερε σημαντικά πλήγματα σε επενδύσεις και εξαγωγές. Μετά την οριακά θετική ανάπτυξη του πρώτου τριμήνου του 2009, η οποία έφτασε στο 0,3%, οι εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ για το β' τρίμηνο του χρόνου καταγράφουν αρνητικό ρυθμό κατά 0,2%, διαμορφώνοντας το μέσο ρυθμό ανάπτυξης για το πρώτο εξάμηνο του χρόνου στο 0,05%, δηλαδή πρακτικά μηδενικό. Παρουσιάζει δηλαδή σημαντική επιβράδυνση σε σχέση με το ίδιο διάστημα του 2008 που ανέρχονταν στις 3,4% εκατοστιαίες μονάδες, επιβράδυνση που οδηγεί και σε εκτίναξη της ανεργίας. Σύμφωνα με την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδος (ΕΣΥΕ), το α' τρίμηνο του 2009 ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα ανήλθε στο 9,3% ( οι άνεργοι ανήλθαν σε 462.343), γεγονός που συνιστά αύξηση της τάξης του 1% σε σχέση με αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους.

Σύμφωνα με την ΕΣΥΕ οι αιτίες του αρνητικού ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας για το β' τρίμηνο του χρόνου ήταν δύο: Η σημαντική μείωση των επενδύσεων και των εξαγωγών. Οι επενδύσεις εκτός από τις προσδοκίες των επιχειρήσεων για επέκταση συνδέονται και με την ευκολία χρηματοδότησης η οποία κάθε άλλο παρά ευνοϊκή ήταν το εξεταζόμενο διάστημα.

Αντίστοιχη είναι η εικόνα και των υπόλοιπων «αδύναμων» οικονομιών της ευρωζώνης. «Η ισπανική οικονομία διέρχεται σήμερα την μεγαλύτερη κρίση από τις

υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης»<sup>44</sup> δήλωνε, τον Απρίλιο, η Υπουργός Οικονομικών και Β' Αντιπρόεδρος της Κυβέρνησης Elena Salgado με τις προβλέψεις των περισσότερων Διεθνών Οργανισμών αλλά και της Ισπανικής Κεντρικής Τράπεζας να συγκλίνουν στην πρόβλεψη για αρνητική ανάπτυξη της τάξης 3% του Α.Ε.Π για το 2009 ενώ, σύμφωνα με την ίδια, το έλλειμμα του προϋπολογισμού για το τρέχον έτος υπολογίζεται ότι θα εκτοξευτεί στο 8% του Α.Ε.Π. Σύμφωνα, επίσης, με στοιχεία που ανακοίνωσε το Εθνικό Ινστιτούτο Στατιστικής (INE) της Ισπανίας, το δεύτερο τρίμηνο του 2009 παρατηρήθηκε μείωση του ΑΕΠ κατά 1% σε σχέση με το πρώτο τρίμηνο του έτους, ενώ ο ετήσιος ρυθμός μείωσης του ΑΕΠ κυμαίνεται στο 4,1%.

#### **4.3. ΠΟΙΕΣ Η ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

Πέραν των επερχόμενων μεταβολών στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα, σημαντικές ανακατατάξεις γίνονται και στις οικονομίες των χωρών του πλανήτη. Τα τελευταία χρόνια, γίνεται ολοένα και πιο ξεκάθαρη η σχετική αύξηση της οικονομικής δύναμης των αναπτυσσόμενων χωρών. Στο Διάγραμμα 10 περιγράφεται ενδεικτικά η πορεία του δείκτη βιομηχανικής παραγωγής από τις αρχές του 2005 έως τα τέλη του 2010 σε Η.Π.Α., Ευρωζώνη, Ιαπωνία, Τουρκία, Ινδία και Κίνα. Παρατηρήσατε τη στασιμότητα στις αναπτυγμένες περιοχές, αλλά την ταυτόχρονη γρήγορη άνοδο στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, ιδιαίτερα την Κίνα.

---

<sup>44</sup> "Δηλώσεις νέας Υπουργού Οικονομικών της Ισπανίας για περαιτέρω μέτρα ενάντια στην κρίση", (11/09/2009). Ενημερωτικά δελτία-Ειδήσεις. [www.agora.mfa.gr](http://www.agora.mfa.gr)

Αυτή η διαφοροποίηση αναμένεται να συνεχιστεί, ιδιαίτερα μετά τη χρηματοοικονομική κρίση, η οποία έπληξε κυρίως τον Δυτικό κόσμο.

Η διεθνής κρίση έχει οδηγήσει σε υπερχρέωση των κρατών στη Δύση, σε αύξηση των ασφαλίσεων κινδύνου και των πραγματικών επιτοκίων, σε μεγάλη νευρική κατάσταση στις αγορές και σε πολλά ερωτηματικά για την πορεία των αναπτυσσόμενων οικονομιών. Η κρίση οδηγεί σε μια ακόμα πιο γρήγορη μετατόπιση της οικονομικής δύναμης προς την Ασία και τη Λατινική Αμερική, καθώς καθλώνει τις χώρες της Δύσης σε μια περίοδο εύθραυστης ανάπτυξης. Ακόμη και αν υποθέσουμε ότι ο χρηματοοικονομικός τομέας θα μπορέσει να εξυγιανθεί και σταδιακά σταθεροποιηθεί, τα βάρη της μόχλευσης επιβραδύνουν τις αναπτυξιακές προοπτικές, ενώ πολλές παλαιότερες ανισορροπίες εξακολουθούν να υφίστανται.

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

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

- Τα απαιτούμενα ασφάλιστρα κινδύνου θα παραμείνουν αυξημένα σε σχέση με τα – όπως αποδείχθηκαν – μη κανονικά επίπεδα προ της κρίσης.
- Θα αυξηθεί το κόστος διαμεσολάβησης λόγω υψηλής ζήτησης από τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα για νέα κεφάλαια ώστε να αντισταθμίσουν τις απώλειες τους αλλά και εξαιτίας των απαιτήσεων της αναμενόμενης αυστηρότερης νομοθεσίας για υψηλότερους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας.
- Η αύξηση του δημοσίου χρέους διεθνώς – που ήταν απαραίτητη για την οικονομική σταθεροποίηση και την αποφυγή ολικής κατάρρευσης – έχει ως συνέπεια την αύξηση του ανταγωνισμού με τον ιδιωτικό τομέα για προσέλκυση πόρων (crowding out effect).
- Η επεκτατική νομισματική πολιτική που ακολουθούν οι κεντρικές τράπεζες κάποια στιγμή θα σταματήσει και θα αντιστραφεί, όταν γίνει σαφές ότι οι μεγάλες οικονομίες έχουν ξεκάθαρα βγει από τη στασιμότητα.
- Η στροφή πολλών αναδυόμενων χωρών στα έργα υποδομής και άλλες επενδύσεις συνεπάγεται αύξηση της ζήτησης για μακροπρόθεσμα κεφάλαια, γεγονός που πιέζει τα πραγματικά επιτόκια προς τα πάνω.

Ο δεύτερος αρνητικός παράγοντας είναι οι προοπτικές για τη δημοσιονομική πολιτική. Η μελλοντική οικονομική ανάπτυξη δεν θα μπορεί να στηριχθεί, στο βαθμό που συμβαίνει σήμερα, στη δημοσιονομική επέκταση. Στη διάρκεια της κρίσης, οι κυβερνήσεις άσκησαν επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, αυξάνοντας σημαντικά τα δημοσιονομικά ελλείμματα και το δημόσιο χρέος, σε μια προσπάθεια να διοχετεύσουν κεφάλαια στην οικονομία και να αποφύγουν μια ύφεση διαρκείας.



Όμως δεν μπορούν να συνεχίσουν για πολύ ακόμα αυτή την πολιτική, είτε λόγω περιορισμών που στην Ευρώπη πηγάζουν από ένα ενισχυμένο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης είτε και λόγω της πειθαρχίας που επιβάλλουν οι αγορές, καθώς το κόστος χρηματοδότησης των ελλειμμάτων αυξάνεται. Τα επόμενα χρόνια στόχος θα είναι η επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων για να μειωθεί το δημόσιο χρέος.

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

Η παγκόσμια οικονομία θα είναι πιο ισορροπημένη με τις Η.Π.Α. να μην έχουν τεράστια ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών και την Ασία να μην τα χρηματοδοτεί με τα δικά της τεράστια πλεονάσματα. Η άμβλυνση των ανισορροπιών, όμως, θα δημιουργήσει πρόβλημα στις χώρες που εξάγουν προς τις Η.Π.Α. διότι αναγκάζονται να μειώσουν την παραγωγή τους, αφού δεν βρίσκουν εύκολη διέξοδο εξαγωγών προς τρίτες χώρες. Αιτία είναι το γεγονός ότι δεν αναπληρώνεται γρήγορα και

εύκολα η πτώση στη ζήτηση που αφήνει πίσω του ο αμερικανός καταναλωτής. Ο κινέζος καταναλωτής δεν είναι ακόμα έτοιμος να αναλάβει τέτοιο ρόλο. Η Ινδία παραμένει μια σχετικά κλειστή οικονομία, ενώ στην Ευρώπη, η χώρα-άγκυρα με τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης, η Γερμανία, δεν φαίνεται να προσπαθεί να τονώσει την εγχώρια κατανάλωση.

Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση έπληξε το σύνολο, σχεδόν, της παγκόσμιας οικονομίας με τις επιπτώσεις της να τραντάζουν τα θεμέλια ισχυρότατων οικονομιών όπως της Αμερικής, της Ιαπωνίας και της Ευρώπης. Απέναντι στην νέα αυτή οικονομική πραγματικότητα που διαμορφώθηκε στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα υπήρξαν διαφορετικές προσεγγίσεις όσον αφορά τον τρόπο διαχείρισης της κρίσης και της αντιμετώπισης των επιπτώσεων της από τις ΗΠΑ και την Ευρωπαϊκή Ένωση και ακολούθως από τις δύο πιο σημαντικές κεντρικές τράπεζες στον πλανήτη, τη FED και την ΕΚΤ.

Τέσσερα είναι τα πράγματα που πρέπει να επισημανθούν. Πρώτον, η υιοθέτηση και εφαρμογή πολιτικών κρατικού παρεμβατισμού σεμια από τις πλέον φιλελεύθερες οικονομίες του πλανήτη, όπως είναι αυτή των ΗΠΑ. Πολιτικών που μέχρι πρότινος αμφισβητούνταν και κατακρίνονταν. Χαρακτηριστικά η αμερικάνικη κεντρική κυβέρνηση, στη προσπάθεια της να περιορίσει τη βαθιά χρηματοπιστωτική κρίση που συγκλόνιζε την αμερικάνικη οικονομία, προχώρησε σε μια σειρά κρατικοποιήσεων και παρεμβάσεων διάσωσης μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων όπως πχ. Η Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) και η Freddie Mac και προέβη στη θεσμοθέτηση δυο παρεμβατικών νομοσχεδίων, του

λεγόμενου «σχεδίουPaulson» και του σχεδίου για την «αναζωογόνηση της αμερικανικής οικονομίας(American Recovery and Reinvestment Bill –ARRB)».

Δεύτερον, η εμφανής απουσία μιας οικονομικής διακυβέρνησης στη ευρωζώνη που σε περιόδους οικονομικών διαταραχών θα μπορεί να συντονίζει και να διαμορφώνει σχέδια αντιμετώπισής τους, όπως ακριβώς είδαμε να συνέβη στις ΗΠΑ. Στην ΟΝΕ τα κράτη μέλη κλήθηκαν να πάρουν τα μέτρα που αυτά έκριναν σκόπιμα στο περιοριστικό πλαίσιο, πάντα, του ΣΣΑ.

Τρίτον, η αδυναμία του Συμφώνου, ως του μοναδικού δημοσιονομικού οργάνου συντονισμού και επιτήρησης των οικονομιών της ευρωζώνης, να συμβάλει στην αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης καθώς αποδείχθηκε πως δεν μπορεί να λειτουργήσει και να ικανοποιήσει τις διαφορετικές οικονομικές και δημοσιονομικές ανάγκες όλων των κρατώνμελών. Είδαμε να υπάρχουν χώρες όπως η Γερμανία που επιθυμούν την αυστηρή εφαρμογή και τήρησή του και χώρες όπως η Γαλλία ή η Ελλάδα που επιθυμούν τη χαλάρωση του. Ακόμη και η πρόσβαση στους αυτόματους σταθεροποιητές που προβλέπει σε περιόδους υφέσεων και διαταραχών, δεν ισχύει για κράτη όπως πχ. η Ελλάδα που παρουσιάζουν από πριν αυξημένο έλλειμμα και υψηλό δημόσιο χρέος.

Τέταρτο, η νομισματική πολιτική που ακολουθεί η ΕΚΤ το διάστημα των δυο ετών που εξελίσσεται η κρίση παρουσιάζει κάποιες διαφοροποιήσεις όσον αφορά την ίδια την πολιτική της. Ενώ στην αρχή ακολουθεί μια άκρως συντηρητική πολιτική, με στόχο την διαφύλαξη του επιδιωκόμενου ρυθμού πληθωρισμού, και προβαίνει σε αύξηση του επιτοκίου της, αργότερα φαίνεται να υιοθετεί πολιτικές μη συμβατές με την μέχρι πρότινος πολιτική της. Για παράδειγμα, πιεσμένη και από τις εξελίξεις

βέβαια, προχωράει σε μια απρόσμενη γι' αυτήν μείωση του επιτοκίου διαμορφώνοντας τη τιμή του στο 1%, ενώ αποφασίζει και την αγορά ομολόγων ύψους 60 δις ευρώ.

Συνοψίζοντας, μπορούμε να πούμε πως ΗΠΑ και Ευρώπη αναγκάστηκαν να αναθεωρήσουν πολλές από τις πολιτικές που ακολουθούσαν όλα αυτά τα χρόνια τόσο σε επίπεδο νομισματικής όσο και σε επίπεδο δημοσιονομικής πολιτικής και να προσαρμοστούν στα νέα δεδομένα.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στην ευρωζώνη έχει επηρεαστεί από μια σειρά εξελίξεων, από την εισαγωγή του ευρώ. Αυτές έχουν επεκτείνει τον ορίζοντα των δυνατοτήτων χρηματοδότησης των τραπεζών και έχουν αυξήσει τις επιλογές τους για την ανάληψη κινδύνων, ενισχύοντας τον δυνητικό επεκτατικό ρόλο του καναλιού ανάληψης κινδύνων της νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, η χρηματοπιστωτική αναστάτωση κατέδειξε ότι η κατάσταση μπορεί να αντιστραφεί σε περιόδους χρηματοπιστωτικής καχεξίας, όταν οι επιλογές άντλησης χρηματοδότησης που βασίζονται στην αγορά συμπιέζονται με την έλευση των υπερβολικών κινδύνων.

Η ΕΚΤ αξιολογεί την κατάσταση της νομισματικής πολιτικής, αλλά και τις υποκείμενες εξελίξεις και τους συνδεόμενους κινδύνους στη σταθερότητα των τιμών, σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας. Η προοπτική για τη σταθερότητα των τιμών μεταβλήθηκε θεμελιωδώς κατά τη διάρκεια της κρίσης. Η ΕΚΤ αντέδρασε μέσω της δραστηκής μείωσης των βασικών επιτοκίων. Οι ανεπαρκώς λειτουργούσες αγορές χρήματος αποδυνάμωσαν την ικανότητα της νομισματικής πολιτικής να επιδράσει σε αυτή την προοπτική με μόνο μέσο τις αποφάσεις για τα επιτόκια. Η διασύνδεση ανάμεσα στα επιτόκια πολιτικής της ΕΚΤ και στα διατραπεζικά επιτόκια, αδυνάτισε σημαντικά. Με στόχο την υποστήριξη της αποτελεσματικής μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, την πρόσβαση του τραπεζικού τομέα στη ρευστότητα και αμβλύνοντας τον αντίκτυπο στην πραγματική οικονομία και στη μεσοπρόθεσμη προοπτική για τον πληθωρισμό,

η ΕΚΤ υιοθέτησε έναν αριθμό μη συμβατικών μέτρων, τα οποία συμπληρώνουν τα κανονικά, τα οποία βασίζονται στις αποφάσεις της ΕΚΤ για τα επιτόκια.

Τα μέτρα που υιοθετήθηκαν έχουν συνεισφέρει στην ομαλοποίηση των οικονομικών και χρηματοοικονομικών συνθηκών και στη ροή πιστώσεων στην οικονομία μέσω, τόσο παραγόντων προσφοράς, ιδιαίτερα μειώνοντας τις πιέσεις άντλησης χρηματοδότησης στον τραπεζικό τομέα, όσο και παραγόντων ζήτησης λόγω του πολύ χαμηλού επιπέδου των επιτοκίων. Έχουν, ωστόσο, περιορισμούς σε ό,τι αφορά τις επιζητούμενες μεταρρυθμίσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και τη μακροπρόθεσμη σταθερότητα.

Ο πρωταρχικός στόχος της σταθερότητας των τιμών που έχει οδηγήσει στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής τόσο με συμβατικά όσο και με μη συμβατικά μέτρα σε απάντηση των πιέσεων που παρατηρήθηκαν κατά τη διάρκεια της κρίσης, επίσης σημαίνει ότι η επιστροφή σε ένα πλαίσιο ομαλότερης νομισματικής πολιτικής αποτελεί τον φυσικό σκοπό. Λόγω της έκτακτης φύσης τους, τα μη συμβατικά μέτρα θα πρέπει να αποσυρθούν σταδιακά όταν ομαλοποιηθεί η κατάσταση στις χρηματοπιστωτικές αγορές και η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής αρχίσει να λειτουργεί ομαλά ξανά.

Η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση έφερε στην επιφάνεια όλες τις εγγενείς αδυναμίες της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Ανέδειξε τόσο την ακαμψία του θεσμικού οπλοστασίου όσο και την ανεπάρκεια των πολιτικών της, την εμμονή σεμιαμομερή αντιπληθωριστική πολιτική από πλευράς ΕΚΤ ακόμα και σε περιόδους ύφεσης, την υποβάθμιση της ευρύτερης αναπτυξιακής και κοινωνικής διάστασης, αλλά και τα τροχοπέδη των αυστηρών δημοσιονομικών

κανόνων του Συμφώνου Σταθερότητας, οι οποίοι όμως καταστρατηγούνται στην πράξη.

Επανάφερε, επίσης, στο προσκήνιο το ερώτημα του κατά πόσον η Ευρωπαϊκή Ένωση διαθέτει όλους τους ισχυρούς θεσμούς άσκησης μιας ολοκληρωμένης νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, δηλαδή τα εργαλεία άσκησής τους στα δύο πεδία που, όπως είδαμε, είναι καθοριστικά για την αντιμετώπιση μιας δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας σαν της παρούσης. Μία πρώτη σύντομη απάντηση σε αυτό το ερώτημα θα ήταν ένα σαφές «ναι» στο πεδίο της νομισματικής πολιτικής και ένα σαφές «όχι» στο πεδίο της δημοσιονομικής πολιτικής. Η κρίση επισήμανε ότι η Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) παραμένει ένα ασύμμετρο σύστημα, διότι μόνον η νομισματική πολιτική ασκείται σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ενώ η δημοσιονομική, η πολιτική εποπτείας και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας είναι στη δικαιοδοσία των κρατών-μελών. Επιπρόσθετα, σε αντίθεση με τις ΗΠΑ, που ασκώντας μια ενιαία δημοσιονομική πολιτική και διαθέτοντας έναν ομοσπονδιακό προϋπολογισμό, έχουν τη θεσμική δυνατότητα να σχεδιάζουν και να εφαρμόζουν ένα κοινό σχέδιο διάσωσης (π.χ σχέδιο Paulson 700 δισ. δολαρίων), η Ένωση δεν διαθέτει τέτοιο προϋπολογισμό ενώ τα κονδύλια που διαθέτει κρίνονται σημαντικά κατώτερα των αναγκών της κρίσης) καθιστώντας, ακόμη κι αν ήθελε, εξαιρετικά δύσκολο έως και αδύνατο να θεσπίσει ανάλογο συνολικό, κοινό σχέδιο, με αποτέλεσμα να αφήνεται στα χέρια των κυβερνήσεων των κρατών-μελών να αναλάβουν δράση.

Επίσης, παρά την όποια σχετική συνοχή στην αντιμετώπιση της κρίσης επέδειξε, αρχικά, η Ευρωπαϊκή Ένωση, στη συνέχεια διαφάνηκε σοβαρό πρόβλημα συνοχής

και συνεργασίας μεταξύ των κρατών μελών της, γεγονός που τα κατέστησε θεσμικά ανήμπορα να διαμορφώσουν μια κοινή μελετημένη και ολοκληρωμένη στρατηγική για την αντιμετώπισή της. Τα κράτη μέλη εμφανίστηκαν πρώτα απ' όλα διχασμένα με αποκλίσεις απόψεων ακόμη και ανάμεσα στα πιο ισχυρά μέλη της ευρωζώνης (Γαλλία και Γερμανία), με το ρόλο της προεδρίας (Τσεχία) σε αμφισβήτηση, με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε ασθενή θέση (λόγω και της επερχόμενης λήξης της θητείας της) και με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ως τον πλέον ισχυρό θεσμό, αλλά με την πολιτική της νομιμοποίηση να ελέγχεται, καθώς, εμφανίζεται να αντιτίθεται σε μέτρα στήριξης των αδύναμων χωρών (όπως π.χ. Ελλάδα, Ιρλανδία κ.ά.), ερμηνεύοντας ιδιαίτερα αυστηρά τις ρυθμίσεις της Συνθήκης για τη «μη διάσωση» (non bail out) των χωρών της ευρωζώνης.

Οι αδύναμες οικονομίες της ευρωζώνης και της ΕΕ γενικότερα αποτέλεσαν ένα πρόσθετο πονοκέφαλο στους κόλπους της Ένωσης. Η απαιτούμενη και για πολλούς αναμενόμενη βοήθεια προς τα αδύναμα οικονομικά μέλη συναντούσε σοβαρό εμπόδιο στις διατάξεις της Συνθήκης και του κανονιστικού πλαισίου της ΕΚΤ για τη «μη διάσωση» των χωρών της ευρωζώνης και την απαγόρευση της χρηματοδότησης από την ΕΚΤ ή κάποια άλλη χώρα μέλος της ΕΕ των ελλειμμάτων και του χρέους τους. Ακόμα και μετά την υποχώρηση και αλλαγή στάσης της Γερμανίας, μιας εκ των κύριων, αρχικά, υποστηρικτών της μη βοήθειας προς τους αδύναμους κρίκους της ΕΕ, το πρόβλημα συνέχιζε να παραμένει δυσεπίλυτο. Ωστόσο, μια ενδεχόμενη «μη διάσωση» χώρας ενέχει τον κίνδυνο να συμπαρασύρει συνολικά την αξιοπιστία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, και να δημιουργήσει σοβαρούς κλυδωνισμούς στο εσωτερικό της.



Όσον αφορά την αλληλεγγύη προς τις Ανατολικές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, πολλές από τις οποίες είδαν τα νομίσματά τους να καταρρέουν, να οδηγούνται στη χρεοκοπία και να προστρέχουν ασμένως στα δάνεια του ΔΝΤ (Λετονία, Ουγγαρία, Ρουμανία, αλλά και άλλες που βρίσκονται σε διαπραγμάτευση) κάθε άλλο παρά ικανοποιητική μπορεί να χαρακτηρισθεί (50 δις ευρώ βοήθεια και 25 δις δάνεια από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης), δεδομένου ότι προβλέπεται αποσπασματική στήριξη αναλόγως των εκάστοτε αναγκών μιας εκάστης χώρας (case by case) ενώ δεν τίθεται θέμα χαλάρωσης των κριτηρίων ένταξης στην προστατευτική ομπρέλα του ευρώ. Η Ευρωπαϊκή Ένωση, έτσι, μοιάζει να λειτουργεί περισσότερο ως μη Ένωση.

Η κρίση του διεθνούς και του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος απέδειξε την ανεπάρκεια των εποπτικών κανόνων και των πολιτικών που εφαρμόστηκαν ως σήμερα να αποτρέψουν την κατάρρευση μεγάλων χρηματοπιστωτικών ομίλων που οδηγούν σε βαθιά ύφεση την οικονομία. Η ΕΕ διαθέτει μια κεντρική τράπεζα (ΕΚΤ), αλλά δεν διαθέτει ένα κεντρικό Υπουργείο Οικονομικών με αποτέλεσμα η επίβλεψη του τραπεζικού συστήματος να αφήνεται στην εποπτεία των εθνικών αρχών. Χρειάζονται, επομένως, νέοι βελτιωμένοι μηχανισμοί για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και απαιτείται η χάραξη μιας νέας στρατηγικής για τη στήριξη και τη ριζική μεταρρύθμιση του ευρωπαϊκού τραπεζοπιστωτικού συστήματος. Οι κύριοι θεμελιακοί άξονες στους οποίους πρέπει να βασίζεται το νέο χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι οι εξής:

- Πρώτον, η δημιουργία ενός κοινοτικού ταμείου στήριξης των κρατών και υπεύθυνου για την κεφαλαιοποίηση των τραπεζών σε τις περιπτώσεις

κρίσης, ένα δηλαδή «Ευρωπαϊκό Ταμείο για τη Σταθεροποίηση της Οικονομίας και την Κεφαλαιοποίηση των Τραπεζών.

- Δεύτερον, σύστημα εποπτείας και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στην ΕΕ που θα έχει ως κύριο στόχο την πρόβλεψη, την αποφυγή, τη διαχείριση και την επίλυση των συστημικών κρίσεων. Το θέμα της σταθερότητας είναι κρίσιμο για τους 40-50 μεγαλύτερους χρηματοπιστωτικούς ομίλους που η κατάρρευσή τους μπορεί να προκαλέσει αναταράξεις.
- Τρίτον, άμεση μεταρρύθμιση των συστημάτων εγγύησης των καταθέσεων ώστε να αποφεύγονται κρίσεις πανικού αποταμιευτών και τα φαινόμενα ανταγωνιστικών στρεβλώσεων, όπως π.χ. η Ιρλανδία, να καλύπτουν το σύνολο των καταθέσεων, προσελκύοντας έτσι καταθέσεις και από άλλα κράτη μέλη.
- Τέλος, χρειάζεται ριζική αναθεώρηση των κυρίαρχων και πεπλανημένων οικονομικών πολιτικών και θεωριών, οι οποίες βασίζονται στη νεοκλασική οικονομική σύνθεση, εφαρμόστηκαν από τη δεκαετία του 1980 ως σήμερα και πρεσβεύουν ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι κατ' αρχήν σταθερό και τείνει σε ισορροπία με την αυτορρύθμιση των ίδιων των αγορών και ότι συνεπώς δεν χρειάζεται η ρυθμιστική παρέμβαση των αρχών.

Τα γεγονότα και οι εξελίξεις πίεσαν για άμεση και ριζική μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και θέσπιση κεντρικής εποπτείας του. Οι προτάσεις που έγιναν όλο αυτό το διάστημα και οι οποίες παρουσιάστηκαν, μόλις, παραπάνω ήταν σοβαρές και συγκεκριμένες. Σε αυτές, από ότι φαίνεται, στηρίχθηκαν τα Ευρωπαϊκά όργανα και δρομολόγησαν διαδικασίες αντιμετώπισης του ζητήματος.

Ανακεφαλαιώνοντας, μπορούμε να πούμε ότι με αφορμή τη διεθνή κρίση και υπό το βάρος των αδυναμιών του ευρωπαϊκού συστήματος που αυτή ανέδειξε, άρχισε μια μεγάλη κουβέντα για το μέλλον της ευρωπαϊκής οικονομίας και το πώς είναι δυνατόν να βρεθούν όλες εκείνες οι δικλίδες ασφαλείας που απαιτούνται έτσι ώστε να την προστατέψουν από το να μην βρεθεί ποτέ ξανά σε μια τόσο δύσκολη όσο και επώδυνη κατάσταση. Προτάσεις υπήρξαν πολλές, αν θέλαμε, όμως, να αποτυπώσουμε σε λίγες σειρές την ουσία όλων αυτών μαζί, θα μπορούσαμε να πούμε πως επιδιώκουν ή προτείνουν:

*«την θεσμοθέτηση ενός συστήματος οικονομικής διακυβέρνησης με αναθεωρημένους κανόνες σταθερότητας αλλά και αλληλεγγύης των εθνικών οικονομιών, με μια εποπτική αρχή του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, με ευρύτερες ρυθμιστικές διαδικασίες των αγορών, καθώς και με την άσκηση μιας συντονισμένης δημοσιονομικής και μακροοικονομικής πολιτικής».*

Το κύριο συμπέρασμα που απορρέει από την παρούσα εργασία είναι η έκδηλη απουσία μιας ενιαίας και συντονισμένης δημοσιονομικής πολιτικής στα πλαίσια της ΟΝΕ. Δέκα χρόνια μετά την ολοκλήρωσή της, η ΟΝΕ παραμένει ένα ασύμμετρο σύστημα. Λειτουργεί μόνο ως νομισματική ένωση με ένα κοινό νόμισμα, με μία ενιαία κεντρική τράπεζα, χωρίς, όμως, καμία στοιχειώδη μορφή οικονομικής ένωσης, μιας και η δημοσιονομική της πολιτική βρίσκεται υπό την ευθύνη εκάστοτε εθνικών κυβερνήσεων των κρατών μελών και «αιχμάλωτη» ενός αδύναμου και περιοριστικού Συμφώνου Σταθερότητας.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

De Grauwe P.(2008), «Τα οικονομικά της νομισματικής ένωσης», εκδ. Παπαζήση, Αθήνα.

Παναγιώτης Αλεξάκης «Οι καινοτομίες στη νομισματική πολιτική στην ευρωζώνη από το 2007 έως σήμερα», Αθήνα.

Σ. Δημέλη. Κολλίντζας- Ν.Μ. Χριστοδουλάκης, (1997) Οικονομικές Διακυμάνσεις και Ανάπτυξη στην Ελλάδα και την Ευρώπη, ΙΜΟΠ-Εκδόσεις Α.Σταμούλης.

Ν. Μούσης (2003) «Ευρωπαϊκή Ένωση: δίκαιο, οικονομία, πολιτική», 10<sup>η</sup> αναθεωρημένη έκδοση, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.

Τράπεζα της Ελλάδος, «Εκθέσεις διοικητή», (1998-2010).

Τράπεζα της Ελλάδος, «Νομισματική πολιτική» (1998-2009).

Χαρδούβελης, Γκίκας Α., (2008), « Η Ελλάδα εν μέσω διεθνούς κρίσης», Ομιλία στο ετήσιο συνέδριο του Ελληνο-Αμερικανικού Επιμελητηρίου: Η Ώρα της Ελληνικής Οικονομίας, Νοέμβριος 24.

## ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

[www.cepii.fr](http://www.cepii.fr)

<http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>

<http://www.imf.org/external/index.htm>

<http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE>

[http://en.wikipedia.org/wiki/Main\\_Page](http://en.wikipedia.org/wiki/Main_Page)

<http://www.economist.com/>

[www.capital.gr/](http://www.capital.gr/)

[http://europa.eu/index\\_el.htm](http://europa.eu/index_el.htm)

<http://www.wsws.org/el/articles/2012/may2012/pers-m26.shtml>



**«ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ  
ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΛΟΓΑΡΙΣΜΩΝ  
ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ»**

# ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΩΝ ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

---

## ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΘΕΜΑ: «ΟΙ ΕΠΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΗΣ  
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΤΗΣ  
ΕΛΛΑΔΑΣ»**

### ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΦΟΙΤΗΤΩΝ:

- ΑΛΕΞΗΣ ΜΑΥΡΟΕΙΔΗΣ
- ΘΕΟΦΑΝΗΣ ΣΟΥΓΛΕΡΗΣ
- ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΜΠΛΙΤΣΟΓΙΑΝΝΗΣ

### ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:

- ΑΝΔΡΕΑΣ ΑΛΕΞΟΠΟΥΛΟΣ

ΠΑΤΡΑ, ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2012







## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ.....	2
ΘΕΜΑ: «ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ».....	2
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΦΟΙΤΗΤΩΝ: .....	2
ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: .....	2
ΠΑΤΡΑ, ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2012 .....	2
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	7
ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	9
ΠΡΟΛΟΓΟΣ .....	12
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ, ΣΥΝΘΗΚΕΣ, ΣΤΑΔΙΑ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ .....	13
1.1.  ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΕΝΩΣΗ (ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ – ΣΗΜΕΙΑ ΣΤΑΘΜΟΙ) .....	13
1.1.1.  ΟΙ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΕΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ.....	20
1.1.2.  ΣΥΝΘΗΚΗ ΜΑΑΣΤΡΙΧ .....	21
1.2.  ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ.....	24
1.2.1.  ΩΦΕΛΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ.....	29
1.2.2.  ΑΡΝΗΤΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ .....	31
1.3.  ΜΕΤΡΑ ΑΣΚΗΣΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ .....	34
1.4.  Η ΕΛΛΑΔΑ ΩΣ ΜΕΛΟΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ .....	38

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ - ΙΣΟΖΥΓΙΟ .....	41
2.1. ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΗΣ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑΣ .....	41
2.2. ΤΙ ΟΡΙΖΕΤΑΙ ΩΣ ΙΣΟΖΥΓΙΟ και ΠΟΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΟΝΤΑΙ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ .....	43
2.3. ΠΟΙΑ Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ.....	46
2.3.1. ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ .....	47
2.3.2. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ.....	48
2.3.3. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ .....	49
2.3.4. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	52
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΕΛΛΗΝΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΚΑΙ ΙΣΟΖΥΓΙΟ .....	55
3.1. ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ.....	55
3.2. Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΝΟΥΜΕΡΑ .....	59
3.2.1. ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2012: ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	71
3.2.2. ΙΟΥΝΙΟΣ 2012: ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	78
3.4. ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ .....	85
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ - ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ .....	94
4.1. Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ .....	95
4.2. Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	104
4.3. ΠΟΙΕΣ Η ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ .....	110
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	117
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	124



## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το 1945 ο Winston Churchill περιέγραφε την Ευρώπη σαν ένα σωρό ερειπίων, ένα χρόνο μετά στην ομιλία του στη Ζυρίχη το Σεπτέμβριο του 1946 πρότεινε να αναδημιουργηθεί η Ευρωπαϊκή Οικογένεια σαν ένα είδος Ηνωμένων Πολιτειών της Ευρώπης. Μισό αιώνα αργότερα το όραμα του Τσώρτσιλ παίρνει σάρκα και οστά, η Δυτική Ευρώπη είχε εφεύρει μια επιτυχημένη συνταγή προκειμένου να ξεφύγει από την κατάρπωση, η συνταγή αυτή αφορούσε την συνένωση προηγούμενων εχθερικών κρατών – εθνών σε μια ένωση ειρηνικά συνεργαζόμενων και ανταγωνιζόμενων λαών. Προκειμένου κάτι τέτοιο να υλοποιηθεί, δεσμοί, κοινοί νόμοι και κοινές πολιτικές είναι στοιχεία απαραίτητα και επηρεάζουν τις ζωές και τις απασχολήσεις των πολιτών της.

Παρόλα αυτά, σήμερα η παγκόσμια αλλά και ευρωπαϊκή οικονομία βρίσκεται αντιμέτωπη με σφοδρή ένταση στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ένταση η οποία διαρκεί περισσότερο από τρία χρόνια. Απαντώντας σε αυτές τις εξελίξεις οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες έχουν αναλάβει αποφασιστική δράση..

Η ένταση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, η διάχυσή της στην πραγματική οικονομία και η συνεπαγόμενη υψηλή αβεβαιότητα έχουν καταστήσει σύνθετη την αξιολόγηση των κανόνων σε ό,τι αφορά τη σταθερότητα των τιμών και τον τρόπο με τον οποίο η νομισματική πολιτική είναι ικανή να επιδράσει στην οικονομία της ευρωζώνης.

Η σύσταση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι πολιτικές οι οποίες ακολουθούνται, τα οικονομικά της αλλά και η τρέχουσα οικονομική συγκυρία είναι θέματα τα οποία απασχολούν σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό την εν λόγω πτυχιακή εργασία.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία εκπονείται με σκοπό την ολοκλήρωση των σπουδών μας, στα πλαίσια του τμήματος της Λογιστικής, της Σχολής Οικονομίας και Διοίκησης, του ΑΤΕΙ Πατρών. Η επιλογή του περιεχομένου προέκυψε ύστερα από συνεργασία με τον επιβλέποντα καθηγητή μας κύριο Ανδρέα Αλεξόπουλο του οποίου και ιδέα ήταν το συγκεκριμένο θέμα, άρα και ο τίτλος: «ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΟΠΙΩΣΗΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ».

Η διαπραγμάτευση του θέματός μας, αναπτύσσεται στις παρούσες σελίδες, όπου περιλαμβάνονται η Εισαγωγή, τέσσερα κεφάλαια, τα συμπεράσματά μας και η χρησιμοποιηθείσα βιβλιογραφία. Στόχος μας είναι να υπάρχει μια ροή μεταξύ των κεφαλαίων αλλά επιπλέον να δίνεται η δυνατότητα στον αναγνώστη να έχει μια συνέχεια στην εξελικτική πορεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης από την δημιουργία της, μέχρι και σήμερα που ταλανίζεται από πλήθος οικονομικών κυριώς προβλημάτων.

Πιο συγκεκριμένα, το πρώτο κεφάλαιο όντας εισαγωγικό, περιγράφει βασικές έννοιες σχετικές με την Ευρωπαϊκή Ένωση, τη σύσταση αυτής, την οικονομική και πολιτική της υπόσταση. Θα ήταν παράλειψη αν στο κεφάλαιο αυτό δεν γινόταν αναφορά στις σημαντικότερες συμβάσεις – συνθήκες, αλλά και στις στιγμές σταθμούς για την πορεία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Η νομισματική πολιτική, τα οφέλη και τα αρνητικά αυτής καθώς και η συνθήκη του Μάαστριχ αποτελούν μέρος

αυτού του κεφαλαίου. Επιπλέον στοιχεία τα οποία πραγματεύεται το παρόν κεφάλαιο είναι τα μέτρα άσκησης της νομισματικής πολιτικής αλλά και ο ρόλος της Ελλάδας ως μέλος της εν λόγω ενωσης.

Στο επόμενο κεφάλαιο, εστιάζουμε στα οικονομικά της Ευρωπαϊκής Ένωσης και πιο συγκεκριμένα αναλύεται το ισοζύγιο, τα είδη και η χρησιμότητα αυτού, από ποιους λογαριασμούς απαρτίζεται και πως εν τέλει λειτουργεί στην ανταγωνιστικότητα μιας οικονομίας ή μιας χώρας. Το εμπορικό ισοζύγιο, το ισοζύγιο πληρωμών, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών αλλά και το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών αποτελούν επιπλέον θέματα που πραγματεύεται το δεύτερο κεφάλαιο. Περιγράφονται και αναλύονται στο μέτρο του δυνατού, τα χαρακτηριστικά, οι ιδιότητες αλλά και η χρησιμότητά τους.

Το τρίτο κεφάλαιο που ακολουθεί αποτελεί συνέχεια του προηγούμενου εστιάζοντας περισσότερο στην ελληνική πραγματικότητα. Δεδομένα και πίνακες που αφορούν το ισοζύγιο αλλά και το έλλειμμα στους κόλπους της ελληνικής οικονομίας παρουσιάζονται εδώ. Τα δεδομένα τα οποία παρουσιάζονται αφορούν την χρονική περίοδο από το 2004 μέχρι και σήμερα. (Σχετικά το «σήμερα» να αναφέρουμε ότι παρουσιάζονται στοιχεία που αφορούν το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, δηλαδή μέχρι και τον Ιούνιο).

Κρίθηκε απαραίτητο πως για να θεωρηθεί ολοκληρωμένη η συγκεκριμένη συγγραφική προσπάθεια θα πρέπει να γίνει αναφορά και στην υπάρχουσα οικονομική συγκυρία. Οι λόγοι που οδήγησαν την παγκόσμια οικονομική κοινότητα στην παρούσα οικονομική κατάσταση, οι συνέπειες αλλά και το μέλλον, το

οικονομικό, του πλανήτη είναι θέματα τα οποία συζητώνται στο τέταρτο και τελευταίο κεφάλαιο της παρούσας πτυχιακής εργασίας.

Η εργασία ολοκληρώνεται από τα τελικά συμπεράσματα στα οποία εμπεριέχονται σχόλια, στόχοι και προοπτικές της Ελλάδας, της Ευρώπης αλλά και της παγκόσμιας οικονομικής κοινότητας στο σύνολό της. Τέλος, παραθέτουμε και το σύνολο της βιβλιογραφίας από όπου αντλήθηκαν όλες οι πληροφορίες οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν για την συγγραφή της εν λόγω εργασίας



## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η πολυεθνική ολοκλήρωση μπορεί να ορισθεί ως η εθελούσια ίδρυση με συνθήκη ή άλλη συμφωνία, συναπτόμενη μεταξύ ανεξάρτητων κρατών, κοινών θεσμικών οργάνων και η σταδιακή ανάπτυξη από αυτά κοινών πολιτικών που επιδιώκουν κοινούς στόχους και εξυπηρετούν κοινά συμφέροντα. Ως εθελούσια διαδικασία, διακρίνεται από οποιαδήποτε μορφή καταπιεστικής διακυβέρνησης ή επιβεβλημένου συνασπισμού εθνών ή κρατών. Η πολυεθνική ολοκλήρωση είναι μια συνεχώς εξελισσόμενη διαδικασία χωρίς σαφώς καθορισμένο τέλος.

Ο πρωταρχικός σκοπός της πολυεθνικής ολοκλήρωσης είναι η επίτευξη ειρήνης και ασφάλειας μεταξύ των κρατών μελών καθώς και μεταξύ αυτών και του λοιπού κόσμου.

Η διαδικασία πολυεθνικής ολοκλήρωσης ξεκίνησε στην Ευρώπη τον Απρίλιο του 1951, με τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση Άνθρακα και Χάλυβα. Έξι χρόνια αργότερα το Μάρτιο του 1957 η ολοκλήρωση επεκτείνεται σε όλους του οικονομικούς τομείς με τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα. Η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη αποφασίζεται το 1986 από τα τότε δέκα κράτη μέλη, με απώτερο σκοπό την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς στα τέλη του 1992. Συνθήκη καταλύτης για την Ευρωπαϊκή Ένωση ήταν αυτή που υπογράφηκε το 1991 στο Μάαστριχ και προέβλεπε οικονομική και νομισματική ένωση των κρατών μελών. Η Συνθήκη του Άμστερνταμ το 1997 και η νέα Συνθήκη της Νίκαιας του 2000 στόχευαν σε αλλαγές στο εσωτερικό των χωρών αλλά και στη διεύρυνση της Ένωσης αντίστοιχα.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ, ΣΥΝΘΗΚΕΣ, ΣΤΑΔΙΑ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ

Στο παρόν εισαγωγικό κεφάλαιο πραγματοποιείται ιστορική αναδρομή στην πορεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, υπογραμμίζονται τα γεγονότα και οι συνθήκες σταθμοί αυτής της ολοκλήρωσης καθώς επίσης, προσδιορίζεται η θέση και ο ρόλος της Ελλάδας μέσα σε αυτή. Η νομισματική πολιτική, τα οφέλη αλλά και τα κόστη για τις χώρες που συμμετέχουν είναι μερικά ακόμη στοιχεία του συγκεκριμένου εδαφίου.

## 1.1. ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΕΝΩΣΗ (ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ – ΣΗΜΕΙΑ ΣΤΑΘΜΟΙ)<sup>1</sup>

Η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) είναι μία οικονομική και πολιτική ένωση είκοσι επτά ευρωπαϊκών κρατών. Ιδρύθηκε την 1η Νοεμβρίου 1993 με τη θέση σε ισχύ της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση<sup>2</sup>, γνωστότερης ως Συνθήκης του Μάαστριχτ<sup>3</sup>, βασιζόμενη στις τότε Ευρωπαϊκές Κοινότητες (Ευρωπαϊκή Κοινότητα Άνθρακα και Χάλυβα<sup>4</sup>, Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα<sup>5</sup>, Ευρωπαϊκή Κοινότητα Ατομικής

---

<sup>1</sup>Ν. Μούσης (2003) «Ευρωπαϊκή Ένωση: δίκαιο, οικονομία, πολιτική», 10η αναθεωρημένη έκδοση, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.σ.σ. 3 - 21

<sup>2</sup> (υπογραφή 7.2.1992)

<sup>3</sup> Παρατίθενται λεπτομέρειες σε επόμενο εδάφιο της παρούσας εργασίας, βλ. Ενότητα 1.1.2.

<sup>4</sup> Η Ευρωπαϊκή Κοινότητα Άνθρακα και Χάλυβα ιδρύθηκε το 1952 με τη θέση σε ισχύ της Συνθήκης των Παρισίων και αποτελείτο από το Βέλγιο, τη Δυτική Γερμανία, τη Γαλλία, την Ιταλία, το Λουξεμβούργο και την Ολλανδία. Σκοπός της ήταν να θέσει την παραγωγή και εμπορία του άνθρακα και του χάλυβα, δηλαδή των δύο κύριων πρώτων υλών της πολεμικής βιομηχανίας μέχρι και το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, υπό κοινή διαχείριση των πρώην εμπολέμων κρατών. Η Συνθήκη υπεγράφη στις 18 Απριλίου του 1951 και ετέθη σε ισχύ στις 23 Ιουλίου 1952, ορισμένη να διαρκέσει για πενήντα χρόνια. Έληξε στις 23 Ιουλίου 2002.

<sup>5</sup> Η Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ) υπήρξε η σημαντικότερη και γνωστότερη από τις τρεις Ευρωπαϊκές Κοινότητες (οι άλλες δύο ήταν η ΕΚΑΧ και η ΕΥΡΑΤΟΜ). Ιδρύθηκε την 1η Ιανουαρίου 1958 με τη θέση σε ισχύ της ομώνυμης Συνθήκης περί ιδρύσεως της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (υπογραφή 25.3.1957). Με την έναρξη ισχύος της Συνθήκης του Μάαστριχτ το 1993

Ενέργειας<sup>6</sup>). Από τότε νέες διευρύνσεις έχουν αυξήσει τον αριθμό των κρατών μελών της και μεταγενέστερες τροποποιητικές συνθήκες έχουν επεκτείνει τις αρμοδιότητές της. Θεωρείται ως η ισχυρότερη ένωση κρατών μέχρι σήμερα στην παγκόσμια ιστορία, με επιδιώξεις οικονομικού, πολιτικού, κοινωνικού και πολιτιστικού περιεχομένου. Η ΕΕ αποτελεί το τρέχον στάδιο μιας ανοιχτής διαδικασίας ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης.

Με τη θέση σε ισχύ την 1η Δεκεμβρίου 2009 της Συνθήκης της Λισαβόνας<sup>7</sup>, η Ευρωπαϊκή Ένωση αντικατέστησε την Ευρωπαϊκή Κοινότητα (πρώην ΕΟΚ) διαδεχόμενη αυτήν. Είναι μια από τις μεγαλύτερες οικονομικές και πολιτικές οντότητες στον κόσμο, με περισσότερους από 500 εκατομμύρια κατοίκους ή 7,3% του παγκόσμιου πληθυσμού. Έχει δημιουργήσει μια εσωτερική αγορά με ελεύθερη κυκλοφορία εμπορευμάτων, προσώπων, υπηρεσιών και κεφαλαίων, διαθέτει κοινή αγροτική και αλιευτική πολιτική και κοινή εμπορική πολιτική προς τις τρίτες χώρες, όπως επίσης και περιφερειακή πολιτική για την υποστήριξη των φτωχότερων περιφερειών της. Επιδιώκει να αποτελέσει ένα Χώρο Ελευθερίας, Ασφάλειας και Δικαιοσύνης, για τον οποίο τα κράτη μέλη της συνεργάζονται στενά επί πολιτικών σχετικά με ελέγχους στα σύνορα (εσωτερικά και εξωτερικά), το άσυλο, τη μετανάστευση, τη δικαστική συνεργασία σε αστικές και ποινικές υποθέσεις και την αστυνομική συνεργασία.

---

μετονομάστηκε σε Ευρωπαϊκή Κοινότητα και αποτέλεσε το σπουδαιότερο τμήμα του πρώτου από τους τρεις πυλώνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

<sup>6</sup> Η Ευρωπαϊκή Κοινότητα Ατομικής Ενέργειας ή ΕΥΡΑΤΟΜ ιδρύθηκε με τη συνθήκη της Ρώμης στις 25 Μαρτίου 1957. Ο υπερεθνικός αυτός οργανισμός αποσκοπούσε στο να θέσει υπό κοινό έλεγχο και διαχείριση την παραγωγή και τη διάθεση της ατομικής ενέργειας. Μετά τη σύμβαση των Βρυξελλών, το 1967 τα όργανά της συγχωνεύτηκαν με τα αντίστοιχα της ΕΟΚ και της ΕΚΑΧ, ώστε να σχηματιστούν οι λεγόμενες Ευρωπαϊκές Κοινότητες. Η ΕΥΡΑΤΟΜ αποτελεί μαζί με την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα τον πρώτο πυλώνα της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

<sup>7</sup> (υπογραφή 13.12.2007)

Στο πλαίσιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης εισήγαγε ενιαίο νόμισμα, το ευρώ, που έχει υιοθετηθεί από δεκαεπτά κράτη μέλη μέχρι σήμερα. Επίσης προωθεί μια κοινή εξωτερική πολιτική και πολιτική ασφαλείας, προς το παρόν σε διακυβερνητικό επίπεδο.

Τα θεσμικά όργανα της ΕΕ περιλαμβάνουν το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο.

Οι πολίτες των κρατών μελών της ΕΕ είναι παράλληλα και πολίτες της Ένωσης: μπορούν, μεταξύ άλλων, να κυκλοφορούν και να διαμένουν ελεύθερα στο έδαφος των κρατών μελών και να εκλέγουν και να εκλέγονται μια φορά κάθε πέντε έτη στις εκλογές του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, όπως και στις δημοτικές εκλογές του τόπου κατοικίας τους. Παράλληλα ο έλεγχος διαβατηρίων στα περισσότερα εσωτερικά σύνορα καταργήθηκαν με τη Συμφωνία του Σένγκεν (Schengen)<sup>8</sup>.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση αποτέλεσε όραμα ορισμένων ηγετών οι οποίοι και ενέπνευσαν τη δημιουργία αυτής. Πιο συγκεκριμένα οι κυριότεροι εξ αυτών των ηγετών είναι οι εξής: Κόνραντ Αντενάουερ<sup>9</sup>, Γιόζεφ Μπεχ<sup>10</sup>, Γιόχαν Βίλεμ Μπέγιεν<sup>11</sup>, Ουίνστον

---

<sup>8</sup> Συμφωνία του Σένγκεν καλείται η συμφωνία που υπεγράφη στις 14 Ιουνίου 1985 στην κωμόπολη Σένγκεν του Λουξεμβούργου ανάμεσα σε πέντε κράτη μέλη των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (ΕΚ) (Βέλγιο, Γερμανία, Γαλλία, Λουξεμβούργο και Ολλανδία) και είχε ως στόχο την προοδευτική κατάργηση των ελέγχων στα κοινά σύνορα, την καθιέρωση της ελεύθερης κυκλοφορίας για όλα τα πρόσωπα, υπηκόους των κρατών που υπέγραψαν τη Συμφωνία, καθώς και την αστυνομική και δικαστική συνεργασία.

<sup>9</sup> Ο πρώτος Καγκελάριος της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας, ο οποίος ηγήθηκε του νεοσύστατου κράτους από το 1949 έως το 1963

<sup>10</sup> Λουξεμβούργιος πολιτικός που συνέβαλε στη δημιουργία της Ευρωπαϊκής Κοινότητας Άνθρακα και Χάλυβα στις αρχές της δεκαετίας του 1950

<sup>11</sup> Ολλανδός πολιτικός που με το «σχέδιο Μπέγιεν» έδωσε νέα πνοή στη διαδικασία της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης στα μέσα της δεκαετίας του 1950.

Τσόρτσιλ<sup>12</sup>, Αλτσίντε ντε Γκάσπερι<sup>13</sup>, Βάλτερ Χάλσταϊν<sup>14</sup>, Σίκο Μάνσχολτ<sup>15</sup>, Ζαν Μοννέ<sup>16</sup>, Ρομπέρ Σουμάν<sup>17</sup>, Πωλ - Ανρί Σπάακ<sup>18</sup> και Αλτιέρο Σπινέλλι<sup>19</sup>. Στη συνέχεια παρουσιάζονται τα στάδια από τα οποία χαρακτηρίζεται η δημιουργία αλλά και η λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

- 1945 – 1959: Μια ειρηνική Ευρώπη – η αρχή της συνεργασίας.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση δημιουργήθηκε για να τεθεί τέλος στους συχνούς και αιματηρούς πολέμους μεταξύ των γειτονικών χωρών που κατέληξαν στον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Ήδη από το 1950, με την Ευρωπαϊκή Κοινότητα Άνθρακα και Χάλυβα αρχίζει η ένωση των ευρωπαϊκών χωρών σε οικονομικό και πολιτικό επίπεδο με στόχο τη διασφάλιση διαρκούς ειρήνης. Τα έξι ιδρυτικά μέλη είναι το Βέλγιο, η Γαλλία, η Γερμανία, η Ιταλία, το Λουξεμβούργο και οι Κάτω Χώρες. Η δεκαετία του 1950 κυριαρχείται από τον Ψυχρό Πόλεμο μεταξύ Ανατολής και Δύσης. Το 1956, τα σοβιετικά τανκς καταστέλλουν το κύμα διαμαρτυρίας που ξέσπασε στην Ουγγαρία κατά του κομμουνιστικού καθεστώτος, ενώ το επόμενο έτος, το 1957, η Σοβιετική Ένωση πρωτοστατεί στον «αγώνα δρόμου του διαστήματος», εκτοξεύοντας τον πρώτο τεχνητό διαστημικό δορυφόρο Σπούτνικ 1.

---

<sup>12</sup> πρώην στρατιωτικός, πολεμικός ανταποκριτής και πρωθυπουργός της Βρετανίας (1940-1945 και 1951-1955), ήταν από τους πρώτους που υποστήριξαν τη δημιουργία των «Ηνωμένων Πολιτειών της Ευρώπης»

<sup>13</sup> Από το 1945 μέχρι το 1953, με την ιδιότητα του πρωθυπουργού και του υπουργού των Εξωτερικών, ο Αλτσίντε ντε Γκάσπερι χάραξε την πορεία και το πεπρωμένο της Ιταλίας τα μεταπολεμικά χρόνια.

<sup>14</sup> Ο Βάλτερ Χάλσταϊν ήταν ο πρώτος Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής από το 1958 έως το 1967

<sup>15</sup> συμμετείχε στην ολλανδική Αντίσταση στη διάρκεια του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου

<sup>16</sup> αφιέρωσε τη ζωή του στην ιδέα της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης.

<sup>17</sup> Γάλλος υπουργός Εξωτερικών από το 1948 έως το 1952, θεωρείται ένας από τους πρωτεργάτες της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης

<sup>18</sup> πρωτοστάτησε στη διαμόρφωση του περιεχομένου της Συνθήκης της Ρώμης.

<sup>19</sup> ένας από τους ιδρυτές της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Πρωτοστάτησε στη σύνταξη της πρότασης του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για μια ομοσπονδιακή ευρωπαϊκή ένωση, η οποία ονομάστηκε «σχέδιο Σπινέλλι».

Επίσης, το 1957, με τη Συνθήκη της Ρώμης ιδρύεται η Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ), ή «Κοινή Αγορά».

- 1960 – 1969: Η «ανθηρή δεκαετία του '60» – μια περίοδος οικονομικής ανάπτυξης.

Στη δεκαετία του '60, εμφανίζεται για πρώτη φορά μια πραγματική «κουλτούρα των νέων». Το διάστημα αυτό είναι ευνοϊκό για την οικονομία ως συνέπεια, μεταξύ άλλων, της κατάργησης των δασμών στις συναλλαγές μεταξύ των κρατών μελών της ΕΕ. Τα κράτη μέλη συμφωνούν, επίσης, να ελέγχουν από κοινού την παραγωγή τροφίμων, ούτως ώστε να υπάρχει επάρκεια τροφίμων για όλους – και σύντομα δημιουργείται ακόμη και πλεόνασμα στη γεωργική παραγωγή. Ο Μάιος του 1968 γίνεται γνωστός για τις φοιτητικές εξεγέρσεις στο Παρίσι. Πολλές αλλαγές στην κοινωνία και στη συμπεριφορά συνδέονται με την αποκαλούμενη «γενιά του '68».

- 1970 – 1979: Η Κοινότητα σε εξέλιξη– η πρώτη διεύρυνση.

Η Δανία, η Ιρλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο προσχωρούν στην Ευρωπαϊκή Ένωση την 1η Ιανουαρίου 1973, αυξάνοντας τον αριθμό των κρατών μελών σε εννέα. Ο σύντομος, αλλά βίαιος αραβοϊσραηλινός πόλεμος, τον Οκτώβριο του 1973, είχε ως συνέπεια την ενεργειακή κρίση καθώς και σειρά οικονομικών προβλημάτων για την Ευρώπη. Η ανατροπή του καθεστώτος του Σαλαζάρ στην Πορτογαλία το 1974 και ο θάνατος του στρατηγού Φράνκο στην Ισπανία το 1975, σηματοδοτούν την πτώση των τελευταίων ακροδεξιών δικτατοριών στην Ευρώπη. Χάρη στην περιφερειακή πολιτική της ΕΕ, τεράστια ποσά μεταφέρονται στις φτωχότερες περιφέρειες με στόχο τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης και την ανάπτυξη υποδομών. Το

Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο αυξάνει την επιρροή του στις υποθέσεις της ΕΕ και, το 1979, όλοι οι πολίτες μπορούν για πρώτη φορά να εκλέξουν απευθείας τα μέλη του.

- 1980 – 1989: Η μορφή της Ευρώπης αλλάζει – η πτώση του Τείχους του Βερολίνου.

Το πολωνικό συνδικάτο Αλληλεγγύη (Solidarność), με επικεφαλής τον Λεχ Βαλέσα, γίνεται ευρέως γνωστό σε όλη την Ευρώπη και στον κόσμο ύστερα από τις απεργίες στα ναυπηγεία της πόλης Γκντανσκ το καλοκαίρι του 1980. Το 1981, η Ελλάδα γίνεται το δέκατο μέλος της ΕΕ, ενώ η Ισπανία και η Πορτογαλία ακολουθούν πέντε χρόνια αργότερα. Το 1986 υπογράφεται η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη, η οποία παρέχει τη βάση για ένα φιλόδοξο εξαετές πρόγραμμα που αποσκοπεί στην εξάλειψη των εμποδίων στο ελεύθερο εμπόριο μεταξύ των κρατών μελών της ΕΕ. Με τον τρόπο αυτό, η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη οδηγεί στη δημιουργία της «Ενιαίας Αγοράς». Η πτώση του Τείχους του Βερολίνου, στις 9 Νοεμβρίου 1989, προκαλεί σοβαρή πολιτική αναταραχή. Τα σύνορα μεταξύ της Ανατολικής και της Δυτικής Γερμανίας ανοίγουν για πρώτη φορά σε διάστημα 28 ετών και σύντομα συντελείται η επανένωση της χώρας.

- 1990 – 1999: Μια Ευρώπη χωρίς σύνορα.

Με την κατάρρευση του κομμουνισμού στην κεντρική και ανατολική Ευρώπη, οι Ευρωπαίοι γίνονται στενότεροι γείτονες. Το 1993, η Ενιαία Αγορά ολοκληρώνεται με την καθιέρωση των «τεσσάρων ελευθεριών»: **της ελεύθερης κυκλοφορίας αγαθών, υπηρεσιών, προσώπων και κεφαλαίων**. Στη δεκαετία του '90 υπογράφονται, επίσης, δύο συνθήκες: το 1993, η συνθήκη του Μάαστριχτ για την

Ευρωπαϊκή Ένωση και, το 1999, η συνθήκη του Άμστερνταμ. Αρχίζει ο προβληματισμός για το πώς θα προστατευθεί το περιβάλλον και, επίσης, για τον τρόπο με τον οποίο οι Ευρωπαίοι μπορούν να αναλάβουν κοινή δράση σε θέματα ασφάλειας και άμυνας. Το 1995, η ΕΕ αποκτά τρία ακόμη νέα μέλη, την Αυστρία, τη Φινλανδία και τη Σουηδία. Ένα μικρό χωριό στο Λουξεμβούργο δίνει το όνομά του στις συμφωνίες του Σένγκεν που επιτρέπουν σταδιακά στους Ευρωπαίους πολίτες να ταξιδεύουν χωρίς να υποβάλλονται σε έλεγχο διαβατηρίων στα εσωτερικά σύνορα. Εκατομμύρια νέων σπουδάζουν σε άλλες χώρες με την υποστήριξη της ΕΕ.

- 2000 – 2009: Περαιτέρω εξελίξεις.

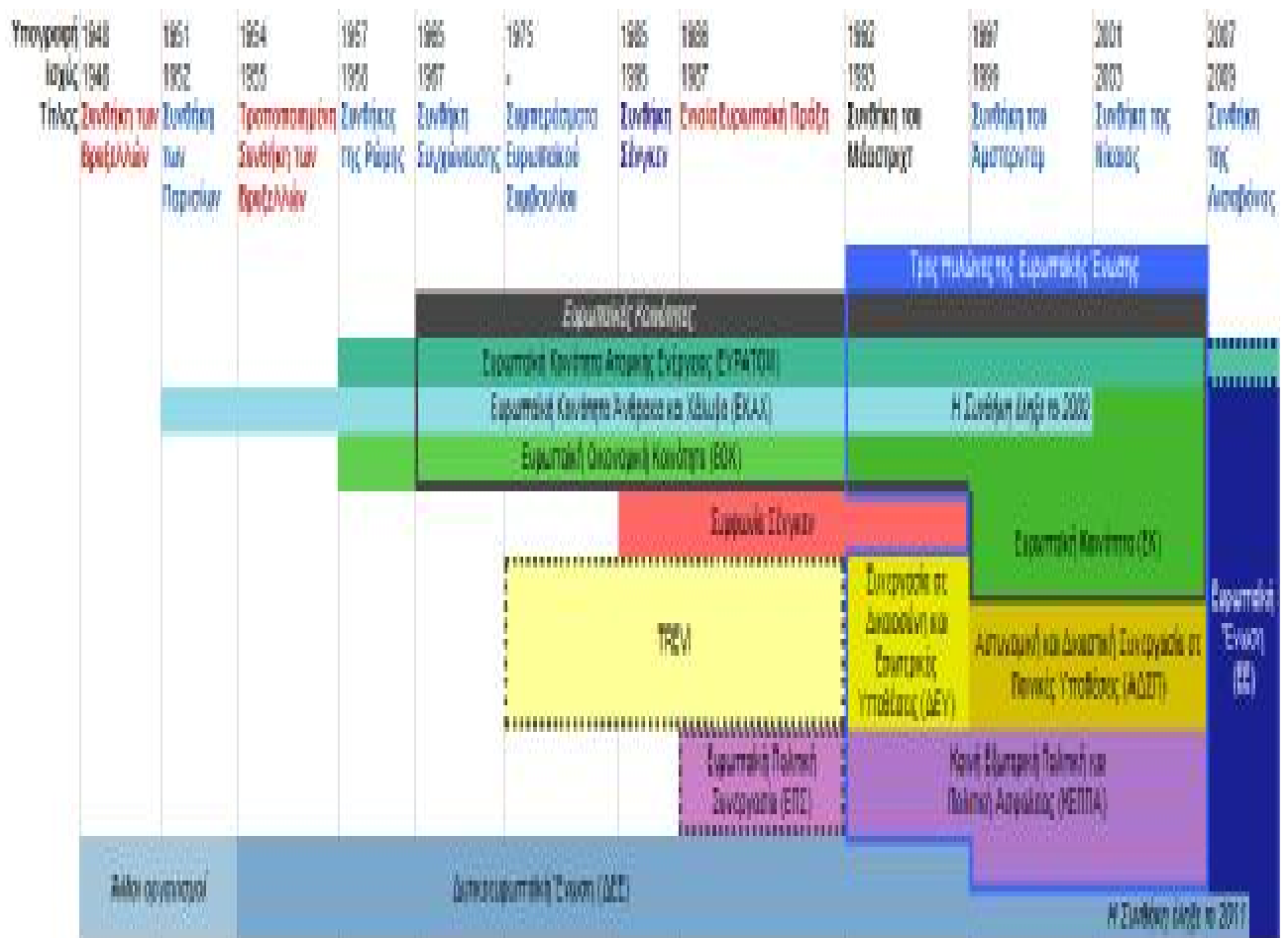
Η πολιτική διχοτόμηση μεταξύ της Ανατολικής και της Δυτικής Ευρώπης θεωρείται πως λήγει με την προσχώρηση στην ΕΕ 10 νέων χωρών το 2004 και άλλων δύο χωρών το 2007. Η χρηματοπιστωτική κρίση που πλήττει την παγκόσμια οικονομία τον Σεπτέμβριο του 2008, οδηγεί σε στενότερη οικονομική συνεργασία μεταξύ των χωρών της ΕΕ. Η Συνθήκη της Λισαβόνας κυρώνεται από όλες τις χώρες της ΕΕ πριν τεθεί σε ισχύ την 1η Δεκεμβρίου 2009. Η ΕΕ αποκτά σύγχρονους θεσμούς και πιο αποτελεσματικές μεθόδους εργασίας.

- 2010 – **μέχρι σήμερα**: Μια δεκαετία ευκαιριών και προκλήσεων.

Η νέα δεκαετία ξεκινά με μια σοβαρή χρηματοπιστωτική κρίση, αλλά και με την ελπίδα ότι οι επενδύσεις σε νέες, πράσινες, φιλικές προς το περιβάλλον τεχνολογίες καθώς και η ευρωπαϊκή συνεργασία θα συμβάλουν στη διαρκή ανάπτυξη και ευημερία.



### 1.1.1. ΟΙ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΕΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ



Εικόνα 1: Οι συνθήκες της Ευρωπαϊκής – Ένωσης (Οι τρεις πυλώνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης)<sup>20</sup>

Η παραπάνω εικόνα αποτελεί την ιδανικότερη σύνοψη των σπουδαιότερων συνθηκών που υπογράφηκαν στα πλαίσια ορθής λειτουργίας αλλά και ολοκλήρωσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

<sup>20</sup>[http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A4%CF%81%CE%B5%CE%B9%CF%82\\_%CE%A0%CF%85%CE%BB%CF%8E%CE%BD%CE%B5%CF%82\\_%CF%84%CE%B7%CF%82\\_%CE%95%CF%85%CF%81%CF%89%CF%80%CE%B1%CF%8A%CE%BA%CE%AE%CF%82\\_%CE%88%CE%BD%CF%89%CF%83%CE%B7%CF%82](http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%A4%CF%81%CE%B5%CE%B9%CF%82_%CE%A0%CF%85%CE%BB%CF%8E%CE%BD%CE%B5%CF%82_%CF%84%CE%B7%CF%82_%CE%95%CF%85%CF%81%CF%89%CF%80%CE%B1%CF%8A%CE%BA%CE%AE%CF%82_%CE%88%CE%BD%CF%89%CF%83%CE%B7%CF%82)

### 1.1.2. ΣΥΝΘΗΚΗ ΜΑΑΣΤΡΙΧ<sup>21</sup>

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ, επίσημα γνωστή ως Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση, θεωρείται η σημαντικότερη και ιστορικότερη συνθήκη της Ευρωπαϊκής ηπείρου και η δεύτερη ομοίως σε παγκόσμια κλίμακα μετά εκείνης της ίδρυσης του ΟΗΕ. Ιστορικά δεν υπήρξε ποτέ στην παγκόσμια ιστορία παρόμοια συνθήκη με τόσο πλούσιο οικονομικό, πολιτικό, κοινωνικό και πολιτισμικό περιεχόμενο, που να διατηρούσε ταυτόχρονα και το "ισότιμον" των συμμετεχόντων κρατών.

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ, που έλαβε το όνομά της από την πόλη Μάαστριχτ στην οποία υπεγράφη στις 7 Φεβρουαρίου του 1992, αποτελεί την τρίτη κατά σειρά θεμελιώδη συνθήκη με την οποία ολοκληρώθηκε η Ευρωπαϊκή Ένωση ως σύγχρονος θεσμός, ύστερα από τη Συνθήκη της Ρώμης (1957) και την Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη (1986). Βέβαια στην εξέλιξη αυτή του θεσμού αυτού υπήρξαν και πολλές άλλες επιμέρους συνθήκες, που, αν και μη θεμελιώδεις, συνέβαλαν ουσιαστικά στην πορεία και την εξέλιξη της ΕΕ.

Εκ μέρους της Ελλάδας υπεγράφη από τον τότε Υπουργό Εξωτερικών Αντώνη Σαμαρά και τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας Ευθύμιο Χριστοδούλου.

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ τροποποιήθηκε από μεταγενέστερες συνθήκες.

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ στο σύνολό της περιλαμβάνει το Προοίμιο και 7 Τίτλους (λατιναριθμούμενους).

---

<sup>21</sup> Ν. Μούσης (2003) «Ευρωπαϊκή Ένωση: δίκαιο, οικονομία, πολιτική», 10η αναθεωρημένη έκδοση, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα. σ.σ. 18

- Ο **Τίτλος I** αφορά κοινές διατάξεις (ίδρυση Ευρωπαϊκής Ένωσης, θέση στόχων και σύσταση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου).
- Ο **Τίτλος II** αφορά διατάξεις για την τροποποίηση της Συνθήκης περί ιδρύσεως της Ε.Ο.Κ. ενόψει της ιδρύσεως της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (πρακτικά μετονομάστηκε η Ε.Ο.Κ. σε Ε.Κ. και προστέθηκαν οι σημαντικότερες διατάξεις περί Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης).
- Ο **Τίτλος III** αφορά διατάξεις για την τροποποίηση της Συνθήκης περί ιδρύσεως της Ε.Κ.Α.Χ..
- Ο **Τίτλος IV** αφορά διατάξεις για την τροποποίηση της Συνθήκης περί ιδρύσεως της Ε.Κ.Α.Ε. (ΕΥΡΑΤΟΜ).
- Ο **Τίτλος V** αφορά διατάξεις σχετικά με την Κοινή Εξωτερική Πολιτική και Πολιτική Ασφάλειας (πρόκειται για το δεύτερο πυλώνα του νέου συστήματος).
- Ο **Τίτλος VI** αφορά διατάξεις σχετικά με τη συνεργασία στους τομείς της Δικαιοσύνης και των Εσωτερικών Υποθέσεων (πρόκειται για τον τρίτο πυλώνα του νέου συστήματος).
- Ο **Τίτλος VII** που περιλαμβάνει τις τελικές διατάξεις.

Των παραπάνω ακολουθούν 17 Πρωτόκολλα, τα περισσότερα από τα οποία πρσαρτήθηκαν στη Συνθήκη περί ιδρύσεως της Ε.Κ., και 33 Δηλώσεις. Η εν λόγω διάρθρωση έγινε προκειμένου να παρέχεται η ευχέρεια, οσάκις απαιτηθούν αλλαγές, τροποποιήσεις κ.λπ. να μην παρασύρουν κάθε φορά και την μετατροπή ολόκληρης της Συνθήκης.

Η κρίση του 1992 δικαίωσε τις προβλέψεις του σχεδίου Ντελόρ και τη λεγόμενη συνθήκη του Μάαστριχτ, δηλαδή την απόφαση που έλαβε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο που συνήλθε στην πόλη Μάαστριχτ, το Δεκέμβριο του 1991, να προχωρήσει στη δημιουργία ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος. Είχε γίνει πλέον αποδεκτό ότι η αστάθεια των συναλλαγματικών ισοτιμιών ήταν κατάσταση μη συμβατή προς την ελεύθερη και ενιαία ευρωπαϊκή αγορά. Η άρση όλων των περιορισμών στη διακίνηση κεφαλαίων θα οδηγούσε αναπόφευκτα σε κερδοσκοπικές κινήσεις, που δεν μπορούσαν να αντιμετωπιστούν χωρίς πλήρη συντονισμό της νομισματικής πολιτικής. Είτε οι χώρες - μέλη θα δεσμεύονταν σε σταθερές ισοτιμίες με στόχο το ενιαίο νόμισμα, ώστε η ενιαία αγορά να ολοκληρωθεί, είτε η ενιαία αγορά θα αποσταθεροποιούσε τις επιμέρους οικονομίες.

Με βάση αυτά τα δεδομένα και την έκθεση Ντελόρ, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο καθόρισε στο Μάαστριχτ τη στρατηγική της βαθμιαίας μετάβασης στο κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα. Η μετάβαση επρόκειτο να ολοκληρωθεί σε τρία στάδια:

- Το πρώτο στάδιο περιλάμβανε την ένταξη στο ΕΝΣ όλων των νομισμάτων των κρατών - μελών, την απελευθέρωση της κίνησης των κεφαλαίων και τη δυνατότητα μετατροπής των συναλλαγματικών ισοτιμιών.
- Το δεύτερο στάδιο αφορούσε την επίτευξη μιας σειράς νομισματικών και δημοσιονομικών προϋποθέσεων, των λεγόμενων «κριτηρίων σύγκλισης». Η είσοδος στο τρίτο στάδιο δεν ήταν αυτόματη, αλλά επιτεύξιμη, ανάλογα με την πρόοδο κάθε χώρας ως προς τα «κριτήρια σύγκλισης».
- Το τρίτο στάδιο περιλάμβανε τον καθορισμό αμετάκλητων ισοτιμιών (το λεγόμενο οριστικό «κλείδωμα») και την έναρξη λειτουργίας της Ευρωπαϊκής

Κεντρικής Τράπεζας, που θα εφήρμοζε ενιαία νομισματική πολιτική με στόχο τη σταθερότητα των τιμών.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σχεδιάστηκε ως οντότητα παντελώς ανεξάρτητη από τις κυβερνήσεις των χωρών - μελών και τα όργανα της Κοινότητας. Ως βασικός κανόνας της λειτουργίας της (προϋπόθεση για την επίτευξη σταθερότητας των τιμών) τέθηκε η απαγόρευση της χρηματοδότησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων των χωρών-μελών. Με την ολοκλήρωση των σταδίων αυτών, τα εθνικά νομίσματα θα έπαυαν να υπάρχουν και θα εισαγόταν το ενιαίο ευρωπαϊκό νόμισμα. Η ολοκλήρωση της τρίτης φάσης της νομισματικής ένωσης εξαρτήθηκε όχι μόνο από την εκπλήρωση των κριτηρίων σύγκλισης αλλά και από την ελεύθερη βούληση των χωρών, καθώς η συμμετοχή στη νομισματική ένωση δεν ήταν υποχρεωτική.

## 1.2. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ<sup>22</sup>

Τον Ιούνιο του 1988, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο επιβεβαίωσε τον στόχο της σταδιακής υλοποίησης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) και ανέθεσε σε μια επιτροπή, υπό την προεδρία του Jacques Delors, τότε Προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, να μελετήσει και να προτείνει συγκεκριμένα στάδια που θα οδηγούσαν στην εν λόγω ένωση.

Η επιτροπή απαρτιζόταν από τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών της τότε Ευρωπαϊκής Κοινότητας (ΕΚ), τον Alexandre Lamfalussy, ο οποίος τότε κατείχε

---

<sup>22</sup> Ν. Μούσης (2003) «Ευρωπαϊκή Ένωση: δίκαιο, οικονομία, πολιτική», 10η αναθεωρημένη έκδοση, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα. σ.σ. 115 - 132

τη θέση του γενικού διευθυντή της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών, τον Niels Thygesen, καθηγητή Οικονομικών στη Δανία, και τον Miguel Boyer, τότε πρόεδρο της Banco Exterior de España.

Αποτέλεσμα των εργασιών αυτής της επιτροπής ήταν η "Έκθεση Delors", σύμφωνα με την οποία η οικονομική και νομισματική ένωση θα έπρεπε να επιτευχθεί σε τρία ξεχωριστά, αλλά εξελικτικά στάδια

Η Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας περιγράφει τη διαδικασία για την επίτευξη οικονομικής και νομισματικής ένωσης στην Ευρωπαϊκή Ένωση σε τρία στάδια, όπως ήδη έχει αναφερθεί και σε προηγούμενο εδάφιο της παρούσας εργασίας τα στάδια έχουν ως εξής:

**Το Πρώτο Στάδιο της ΟΝΕ άρχισε τον Ιούλιο του 1990 και έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 1993.** Χαρακτηρίστηκε κυρίως από την κατάργηση όλων των εσωτερικών φραγμών στην ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Με βάση την Έκθεση Delors, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε τον Ιούνιο του 1989 ότι το πρώτο στάδιο υλοποίησης της οικονομικής και νομισματικής ένωσης θα ξεκινούσε την 1η Ιουλίου 1990, ημερομηνία κατά την οποία καταργήθηκαν κατ' αρχήν όλοι οι περιορισμοί στην κυκλοφορία κεφαλαίων ανάμεσα στα κράτη μέλη.

Πρόσθετες αρμοδιότητες εκχωρήθηκαν στην Επιτροπή των Διοικητών των κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας, η οποία, από τη σύστασή της το Μάιο του 1964, είχε διαδραματίσει ολοένα και πιο σημαντικό ρόλο στη νομισματική συνεργασία. Αυτές οι αρμοδιότητες καθορίστηκαν

με απόφαση του Συμβουλίου της 12ης Μαρτίου 1990 και αφορούσαν, μεταξύ άλλων, τη διεξαγωγή διαβουλεύσεων και την προώθηση του συντονισμού στον τομέα της νομισματικής πολιτικής των κρατών μελών, με στόχο την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών.

Επειδή το διαθέσιμο χρονικό διάστημα ήταν σχετικά σύντομο και τα καθήκοντα που έπρεπε να αναληφθούν πολύπλοκα, η Επιτροπή των Διοικητών ανέλαβε και τις προπαρασκευαστικές εργασίες για το Τρίτο Στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Πρώτα έπρεπε να εντοπιστούν όλα τα θέματα που έπρεπε να τεθούν υπό εξέταση σε αρχικό στάδιο, να θεσπιστεί ένα πρόγραμμα εργασίας έως τα τέλη του 1993 και να προσδιοριστούν καταλλήλως τα καθήκοντα που θα αναλάμβαναν οι υπάρχουσες υποεπιτροπές και ομάδες εργασίας οι οποίες είχαν συσταθεί για το σκοπό αυτό.

Για την υλοποίηση του Δεύτερου και του Τρίτου Σταδίου, ήταν απαραίτητη η αναθεώρηση της Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (η "Συνθήκη της Ρώμης"), προκειμένου να θεσπιστεί η απαραίτητη θεσμική δομή. Για το σκοπό αυτό, συγκλήθηκε μια Διακυβερνητική Διάσκεψη για την ΟΝΕ, η οποία πραγματοποιήθηκε το 1991 παράλληλα με τη Διακυβερνητική Διάσκεψη για την πολιτική ένωση.

Οι διαπραγματεύσεις κατέληξαν στη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία εγκρίθηκε το Δεκέμβριο του 1991 και υπεγράφη στο Μάαστριχτ στις 7 Φεβρουαρίου 1992. Ωστόσο, επειδή καθυστέρησε η διαδικασία κύρωσης, η Συνθήκη (η οποία τροποποίησε τη Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας, μετονομάζοντάς την σε Συνθήκη για την ίδρυση της

Ευρωπαϊκής Κοινότητας, και εισήγαγε, μεταξύ άλλων, το Πρωτόκολλο για το καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και το Πρωτόκολλο για το καταστατικό του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος) ετέθη τελικά σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου 1993.

**Το Δεύτερο Στάδιο άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1994.** Προέβλεπε, μεταξύ άλλων, την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (προδρόμου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας), την απαγόρευση της χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα από τις κεντρικές τράπεζες και της προνομιακής του πρόσβασης στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, καθώς και την αποφυγή των υπερβολικών ελλειμμάτων. Η ίδρυση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ) την 1η Ιανουαρίου 1994 σηματοδότησε την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου της ΟΝΕ και, κατά συνέπεια, τη διάλυση της Επιτροπής των Διοικητών. Το ΕΝΙ αποτέλεσε ένα μεταβατικό στάδιο, το οποίο αντανάκλασε επίσης την κατάσταση της νομισματικής ολοκλήρωσης στο εσωτερικό της Κοινότητας. Το ΕΝΙ δεν έφερε καμία ευθύνη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αφού αυτή αποτελούσε αποκλειστικό δικαίωμα των εθνικών αρχών. Επιπλέον, δεν είχε καμία αρμοδιότητα παρέμβασης στις αγορές συναλλάγματος.

Τα δύο κύρια καθήκοντα του ΕΝΙ ήταν:

- Αφενό; να ενισχύσει τη συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και το συντονισμό των νομισματικών πολιτικών, και
- Αφετέρου να αναλάβει τις αναγκαίες προετοιμασίες για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), για την άσκηση της



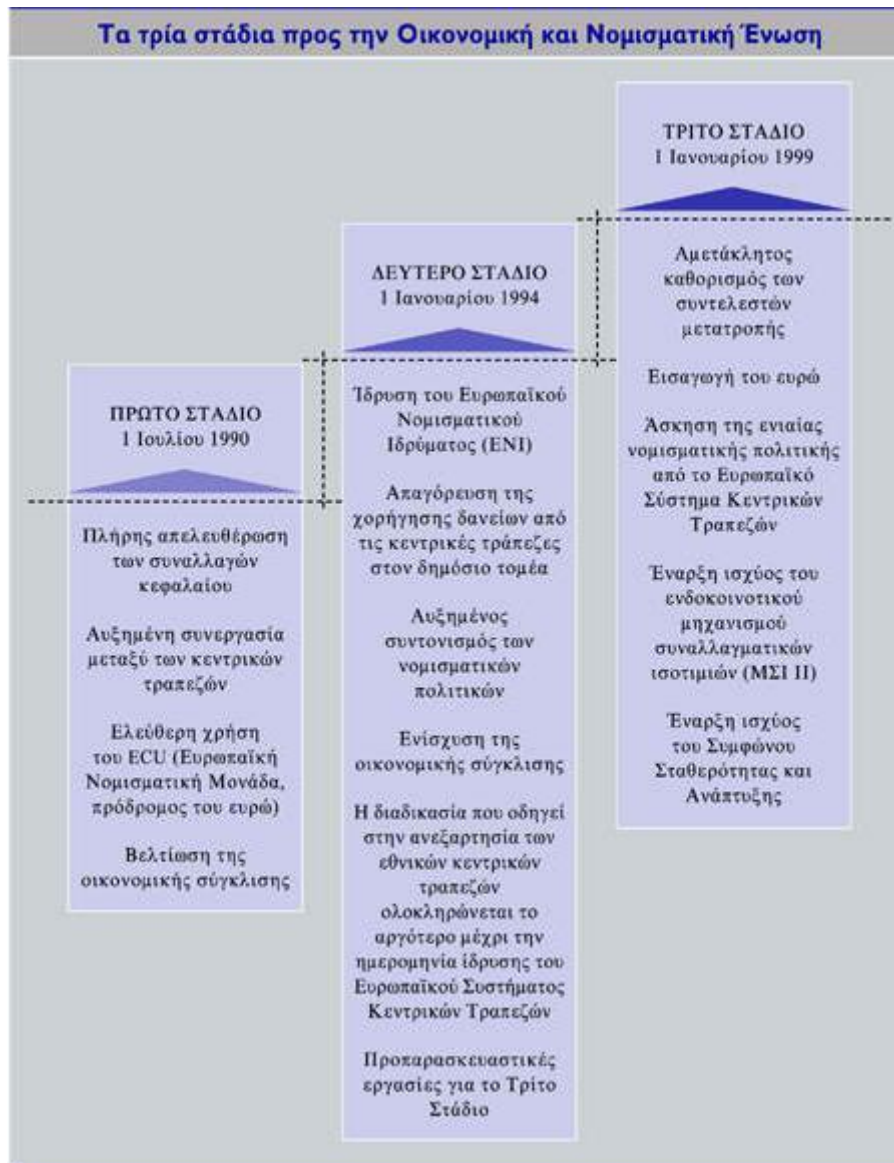
ενιαίας νομισματικής πολιτικής και για τη δημιουργία ενιαίου νομίσματος στο τρίτο στάδιο.

Για το σκοπό αυτό, το ΕΝΙ αποτέλεσε ένα βήμα διαβουλεύσεων, καθώς και ανταλλαγής απόψεων και πληροφοριών για θέματα πολιτικής. Επιπλέον, προσδιόρισε το κανονιστικό, οργανωτικό και υλικοτεχνικό πλαίσιο που χρειαζόταν το ΕΣΚΤ για την άσκηση των καθηκόντων του στο Τρίτο Στάδιο.

**Το Τρίτο Στάδιο άρχισε την 1η Ιανουαρίου 1999**, με την εκχώρηση της αρμοδιότητας για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στο Ευρωσύστημα και με την εισαγωγή του ευρώ. Την 1η Ιανουαρίου 1999 άρχισε το τρίτο και τελικό στάδιο της ΟΝΕ με τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των 11 κρατών μελών που συμμετείχαν αρχικά στη Νομισματική Ένωση και με την άσκηση ενιαίας νομισματικής πολιτικής υπό την ευθύνη της ΕΚΤ.

Τα συμμετέχοντα κράτη μέλη έγιναν 12 με την είσοδο της Ελλάδας στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ, την 1η Ιανουαρίου 2001. Η Σλοβενία έγινε το δέκατο τρίτο μέλος την 1η Ιανουαρίου 2007. Ακολούθησαν η Κύπρος και η Μάλτα έναν χρόνο μετά, η Σλοβακία την 1η Ιανουαρίου 2009 και η Εσθονία την 1η Ιανουαρίου 2011. Οι κεντρικές τράπεζες των χωρών που εντάχθηκαν στη ζώνη του ευρώ έγιναν αυτομάτως - από την ημέρα της ένταξης - μέλη του Ευρωσυστήματος.

Το Ευρώ εισήχθη σε φυσική μορφή τον Ιανουάριο του 2002.



**Εικόνα 2: Τα τρία στάδια προς την ΟΝΕ**

### 1.2.1. ΩΦΕΛΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ

Η εισαγωγή μιας χώρας σε νομισματική ένωση έχει σημαντικές επιπτώσεις στις αγορές και την οικονομία της. Η αντικατάσταση του εθνικού νομίσματος με το ενιαίο της ένωσης, αποτελεί την αφετηρία για μια σειρά από αλλαγές που συμβάλλονται στην κοινωνία. Στην κρίσιμη αυτή περίοδο, δημιουργείται εύλογα το

ζήτημα της αύξησης ή της μείωσης της ευημερίας των πολιτών της χώρας που εντάσσεται σε νομισματική ένωση (ΝΕ). Η θεωρία των άριστων νομισματικών περιοχών (ΘΑΝΠ), όπως δημιουργήθηκε από τους Mundell (1961), Mc Kinnon (1963) και Kenen (1969) δείχνει τα κριτήρια από τα οποία εκτιμώνται τόσο τα κόστη όσο και τα οφέλη της ένταξης μιας χώρας σε αυτές.

Αντίθετα με το κόστος ενός κοινού νομίσματος, που εντοπίζεται μακροοικονομικά, τα οφέλη από τη συμμετοχή μιας χώρας σε ΝΕ εντοπίζονται, κυρίως, σε μικροοικονομικό επίπεδο. Τα οφέλη από την υιοθέτηση ενός κοινού νομίσματος, προέρχονται από δύο βασικές πηγές:

- Αφενός από τη μείωση του κόστους συναλλαγών, που προέρχεται από την ανταλλαγή των εθνικών νομισμάτων και
- αφετέρου από τη μείωση του κινδύνου, που προκύπτει από την αβεβαιότητα των μελλοντικών διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Βασικό όφελος που προκύπτει είναι η εξάλειψη του κόστους συναλλαγών. Συγκεκριμένα όπως αναφέρει ο De Grauwe (2005) στην Ευρωπαϊκή Ένωση με την υιοθέτηση του ευρώ το κόστος που εξαλείφτηκε εκτιμάται από την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων να ανέρχεται στο 0,25-0,5% του κοινοτικού ΑΕΠ. Επίσης υπάρχει και έμμεσο όφελος από την εξάλειψη του κόστους συναλλαγών το οποίο είναι η μείωση στη διαφοροποίηση των τιμών ανάμεσα στις εθνικές αγορές. Ειδικότερα σύμφωνα με την μελέτη των Engel και Rogers<sup>23</sup> (1995), που αναλύουν τη

---

<sup>23</sup> 7

Engel, C., and Rogers, J. (1995) 'How Wide is the Border?' International Finance Discussion Paper, no.498, Washington, DC: Board of Governors of the Federal Reserve System.

διαφορά στις τιμές ίδιων αγαθών σε διαφορετικές χώρες, η νομισματική ενοποίηση στην Ευρωπαϊκή Ένωση έχει οδηγήσει σε μικρότερες διακυμάνσεις τιμών.

Επίσης υπάρχει θετική σχέση ανάμεσα στα οφέλη μιας νομισματικής ένωσης και στον βαθμό ανοικτότητας μιας οικονομίας. Όσο πιο εξωστρεφής είναι μια χώρα τόσο πιο πιθανό να αυξάνονται τα οφέλη ευημερίας από μια νομισματική ένωση. Το κόστος συναλλαγών εξαλείφεται σε χώρες όπου οι επιχειρήσεις και οι καταναλωτές αγοράζουν και πωλούν μεγάλο ποσοστό αγαθών και υπηρεσιών σε ξένες χώρες. Επίσης, ο κίνδυνος για πιθανά σφάλματα αποφάσεων επιχειρήσεων και καταναλωτών που αντιμετωπίζουν μεγάλες ξένες αγορές με διαφορετικά νομίσματα εξαλείφεται δημιουργώντας μεγαλύτερο όφελος στις μικρές ανοιχτές χώρες παρά στις μεγάλες κλειστές χώρες.

### **1.2.2. ΑΡΝΗΤΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ**

Αρχικά θα αναφερθούμε στο κόστος που αναλαμβάνει μια χώρα σύμφωνα με τον Mundell (1961) κατά την ένταξή της σε μια νομισματική ένωση. Ενδεχόμενο κόστος μπορεί να συσχετιστεί με μεταβολές στη ζήτηση<sup>24</sup>. Έστω λοιπόν ότι σε δύο χώρες, τη Γαλλία και τη Γερμανία, οι καταναλωτές στρέφουν την προτίμησή τους στα προϊόντα της Γερμανίας έναντι της Γαλλίας. Θα δημιουργηθεί μείωση στην ζήτηση για προϊόντα παραγόμενα στη Γαλλία και αντίστοιχα αύξηση για αυτά της Γερμανίας, γεγονός που θα συμπαρασύρει μεταβολές και στην ανεργία δηλαδή αύξηση της ανεργίας στη Γαλλία και μείωση στην Γερμανία ενώ επιπλέον θα

---

<sup>24</sup> Βλέπε Paul De Grauwe, (2005) Τα οικονομικά της Νομισματικής Ένωσης, Εκδόσεις Παπαζήση

δημιουργηθεί αύξηση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού στη Γαλλία ενώ στη Γερμανία πλεόνασμα. Οι μηχανισμοί που θα μπορούσαν να βοηθήσουν στην εξισορρόπηση αυτών των καταστάσεων μεταξύ των δύο χωρών είναι η ευελιξία των μισθών και η κινητικότητα της εργασίας. Με την ευελιξία των μισθών οι Γάλλοι που πλήττονται από ανεργία θα μειώσουν τις πιέσεις για αυξήσεις μισθών ενώ αντίθετα στη Γερμανία η πλεονάζουσα ζήτηση εργασίας ωθεί προς τα πάνω τους μισθούς. Οι δύο αντίθετες αυτές κινήσεις τείνουν να επαναφέρουν την ισορροπία. Όσον αφορά την κινητικότητα της εργασίας, οι άνεργοι εργάτες της Γαλλίας θα στραφούν προς την αγορά εργασίας της Γερμανίας όπου υπάρχει πλεονάζουσα ζήτηση. Με την μετακίνηση αυτή μειώνεται και η ανάγκη για πτώση των μισθών στη Γαλλία και αύξηση στη Γερμανία. Κατά αυτόν τον τρόπο δύο χώρες που ικανοποιούν και τις δύο παραπάνω συνθήκες η νομισματική ένωση μεταξύ τους θα είναι άριστη, ακόμη και αν αντιμετωπίζουν ασύμμετρες διαταραχές.

Κόστος επίσης από την ένταξη των χωρών μπορεί να αποτελέσουν οι διαφορές στους θεσμούς της αγοράς εργασίας. Χώρες με σημαντικές διαφορές στους θεσμούς της αγοράς εργασίας ίσως αντιμετωπίσουν πρόβλημα από την ένταξή τους σε νομισματική ένωση καθώς με διαταραχές της προσφοράς οι μισθοί και οι τιμές θα επηρεάζονται με διαφορετικό τρόπο από τις υπόλοιπες.

Επιπροσθέτως, ως κόστος μπορεί να θεωρηθεί από τις υποψήφιας χώρες οι διαφορές στις προτεραιότητες ως προς τον πληθωρισμό και την ανεργία. Βραχυχρόνια οι δύο αυτές μεταβλητές συνδέονται με την καμπύλη Phillips. Έτσι αν π.χ. η Γαλλία έχει υψηλό ποσοστό πληθωρισμού σε σχέση με την Γερμανία, για να διατηρήσει τα προϊόντα της ανταγωνιστικά μπορεί να προβεί σε υποτίμηση του

νομίσματός της, κάτι το οποίο υπό το καθεστώς ενός κοινού νομίσματος δεν είναι εφικτό. Υποθέτοντας ότι η Γαλλία και η Γερμανία έχουν διαφορετικές προτεραιότητες ως προς τον πληθωρισμό και την ανεργία, αποτελεί κόστος για αυτές η νομισματική ένωση καθώς θα πρέπει να κινηθούν σε διαφορετικό σημείο πάνω στην καμπύλη Phillips που θα ισοδυναμεί σε ίσο ποσοστό πληθωρισμού μεταξύ τους. Η Γαλλία λοιπόν θα αποδεχτεί χαμηλότερο πληθωρισμό και περισσότερη ανεργία, ενώ η Γερμανία υψηλότερο πληθωρισμό και μικρότερη ανεργία κάτω από καθεστώς κοινής νομισματικής πολιτικής. Κάτω από αυτές τις συνθήκες οι χώρες δεν έχουν πιθανότητες επιλογής ανάμεσα στον πληθωρισμό και την ανεργία ούτε βραχυχρόνια.

Το κόστος για την οικονομία μιας χώρας που εντάσσεται σε ΝΕ προκύπτει από τις συνέπειες στην οικονομική πολιτική, που προκαλεί η εγκατάλειψη του εθνικού της νομίσματος. Η κεντρική της τράπεζα αδυνατεί πλέον να ασκήσει ανεξάρτητη οικονομική πολιτική, αφού η τιμή του ενιαίου νομίσματος, η ποσότητα αυτού που βρίσκεται σε κυκλοφορία και τα επιτόκια, καθορίζονται από την κεντρική τράπεζα της ένωσης. Ποιο θα ήταν όμως το όφελος μιας χώρας από την εφαρμογή ανεξάρτητης οικονομικής πολιτικής; Αποδεικνύεται ότι οι μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας (υποτίμηση ή ανατίμηση του νομίσματος) και η διαχείριση των εγχώριων επιτοκίων συντελούν στην επίτευξη οικονομικών στόχων.

Η απώλεια χρήσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε συνδυασμό με τις διαχρονικά διαφορετικές πολιτικές και οικονομικές προτεραιότητες μιας χώρας, συμπληρώνουν τη βασική πηγή κόστους ενός κοινού νομίσματος.

Σημαντικό κόστος για την ένταξη μιας χώρας σε ΝΕ, θεωρείται η απώλεια χρήσης της συναλλαγματικής πολιτικής, με την οποία θα αντιμετώπιζε τις διαφορικές εξελίξεις στην οικονομία. Είναι όμως πιθανό, μια μεταβολή της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας να μεταβάλλει μόνιμα την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία μιας χώρας;

### 1.3. ΜΕΤΡΑ ΑΣΚΗΣΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ<sup>25</sup>

Η λειτουργία και η βιωσιμότητα μιας νομισματικής ένωσης αποτελούν αλληλοεξαρτώμενα τμήματα της οικονομικής θεωρίας και της καθημερινότητας των Ευρωπαίων πολιτών. Τα εργαλεία που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ για να επιτύχει τους στόχους της νομισματικής πολιτικής, είναι:

- i) **οι πράξεις ανοιχτής αγοράς**, Οι πράξεις ανοιχτής αγοράς, αποτελούν το σημαντικότερο εργαλείο άσκησης νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ. Πρόκειται για αγοροπωλησίες κρατικών χρεογράφων που σκοπεύουν στην αύξηση ή στη μείωση της ρευστότητας στην αγορά χρήματος. Κατά τη διενέργεια πράξεων ανοιχτής αγοράς, το ΕΣΚΤ είτε προχωρά σε απευθείας αγορά ή πώληση χρεογράφων, είτε πραγματοποιεί «κύριες παρεμβάσεις αναχρηματοδότησης» με σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο. Μέσω των τελευταίων έχει τη δυνατότητα να επηρεάζει και τα επιτόκια της αγοράς αφού πρόκειται για μια διαδικασία συναλλαγών βάσει

---

<sup>25</sup> Παναγιώτης Αλεξιάκης «Οι καινοτομίες στη νομισματική πολιτική στην ευρωζώνη από το 2007 έως σήμερα», Αθήνα.

προσφορών, που ιδιωτικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα καλούνται να υποβάλλουν.

- ii) **οι οριακές πιστωτικές διευκολύνσεις και διευκολύνσεις καταθέσεων** Οι οριακές πιστωτικές διευκολύνσεις και οι διευκολύνσεις καταθέσεων, είναι ένα πρόσθετο εργαλείο της ΕΚΤ με το οποίο καθορίζεται η ρευστότητα στην αγορά χρήματος με πιο άμεσο τρόπο. Μέσω των πάγιων πιστώσεων, εμπορικές τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να δανειστούν απεριόριστα ποσά - υπό την προϋπόθεση παροχής επαρκών εγγυήσεων- με επιτόκιο που λειτουργεί ως ανώτατο για αυτή τη μορφή συναλλαγών. Αντίστροφα μέσω των καταθετικών διευκολύνσεων, εμπορικές τράπεζες μπορούν να κάνουν καταθέσεις πολύ μικρής διάρκειας. Το επιτόκιο καθορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ και είναι συνήθως μια ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερο από το επιτόκιο που χρησιμοποιείται στις πάγιες πιστώσεις.
- iii) **το ελάχιστο όριο υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων.** Το ελάχιστο όριο υποχρεωτικών ρευστών διαθεσίμων, είναι το εργαλείο της ΕΚΤ που χρησιμοποιείται λιγότερο και αποσκοπεί στην εξομάλυνση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Με την αύξηση του ελαχίστου ορίου διαθεσίμων, αυξάνεται η έλλειψη ρευστότητας και περιορίζεται η προσφορά χρήματος. Αντίθετα, με τη μείωση του, αυξάνεται η ρευστότητα και η προσφορά χρήματος. Οι εμπορικές τράπεζες αντιτάχθηκαν στη χρήση του συγκεκριμένου εργαλείου, καθώς έκριναν ότι θα αποτελούσε συγκριτικό μειονέκτημα έναντι άλλων (π.χ.



βρετανικών) τραπεζών. Για το λόγο αυτό, η ΕΚΤ έχει θεσπίσει σχετικό σύστημα ανταμοιβής τους.

Καθώς οι εντάσεις στις αγορές χρήματος εμπόδισαν την ικανότητα των τραπεζών παροχής χρηματοδότησης στην οικονομία, η μείωση των βασικών επιτοκίων πολιτικής θα ήταν λιγότερο αποτελεσματική στην απουσία επιπρόσθετων πολιτικών χρηματοπιστωτικής υποστήριξης. Έτσι αποφασίστηκε και η επαυξημένη πιστωτική υποστήριξη (ΕΠΥ) που αποτελείται από μη συμβατικά μέτρα υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και της ροής πιστώσεων. Αυτά τα μέτρα προωθήθηκαν από την ανάγκη να διασφαλιστεί η συνεχής αποτελεσματικότητα της μετάδοσης της συμβατικής νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία και τελικά στην εξέλιξη στις τιμές, σε ένα περιβάλλον όπου το χρηματοπιστωτικό σύστημα βρισκόταν κάτω από σημαντική πίεση. Ήλθαν ως εκ τούτου να συμπληρώσουν τις συμβατικές αποφάσεις για τα επιτόκια, παρά να τα υποκαταστήσουν. Το διοικητικό συμβούλιο της ΕκΤ αποφάσισε για το επίπεδο των επιτοκίων που ήταν κατάλληλο για να εκπληρώσει την εντολή της σταθερότητας των τιμών και στη συνέχεια υλοποίησε μια σειρά μη συμβατικών μερών που επέβλεπαν στη διασφάλιση ότι αυτή η κατάσταση της νομισματικής πολιτικής μεταδίδεται με επιτυχία στην οικονομία ως σύνολο.

Η ΕΠΥ είχε άμεση επίδραση στα επιτόκια και στην προσφορά πιστώσεων, επιδιώκοντας κυρίως να αντιμετωπίσει τους κινδύνους ρευστότητας των τραπεζών και πρόσβασής τους σε ξένο νόμισμα. Ειδικότερα, η ΕΠΥ αποτελείται από σειρά πέντε μέτρων:

- Η ΕκΤ υιοθέτησε τη διαδικασία προσφορών σταθερού επιτοκίου με πλήρη κατανομή -απεριόριστη χορήγηση ρευστότητας-στο επιτόκιο πολιτικήςτης, σε όλες τις λειτουργίες αναχρηματοδότησης. Οι τράπεζες δανείζονται όση ρευστότητα επιθυμούν από το Ευρωσύστημα, εφόσον μπορούν να την αντιστοιχίσουν με ενέχυρο. Επεδίωξε να ενισχύσει τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση των τραπεζών μετριάζοντας τον δυνη-τικό αρνητικό αντίκτυπο στη διαθεσιμότητα πιστώσεων προς την οικονομία (Οκτώβριος 2008).
- Η ΕΚΤ επεξέτεινετην ήδη ευρεία λίστα αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων ως ενεχύρωνστις λειτουργίες αναχρηματοδότησης, επαυξάνοντας την πρόσβαση των τραπεζών σε ρευστότητα κατά τη διάρκεια της κρίσης (Οκτώβριος 2008).
- Πέραν των εξαμηνιαίων μη κανονικών λειτουργιών που ίσχυαν ήδη, η ΕκΤ αποφάσισε την ανάληψη τριών λειτουργιών αναχρηματοδότησης υπό σταθερό επιτόκιο με δωδεκάμηνη περίοδο λήξης. Η επιμήκυνση της μέγιστης περιόδου λήξης των λειτουργιών αναχρηματοδότησης από τρεις μήνες πριν την κρίση σε ένα έτος, οδήγησε σε μείωση των απαιτήσεων αναχρηματοδότησης των τραπεζών, βραχυπρο-θέσμως (δεύτερο ήμισυ 2009).
- Η ΕΚΤ επαύξησε την παροχή αναχρηματοδότησης σε δολάρια ΗΠΑ, προσφέροντας απεριόριστη παροχή έναντι αποδεκτού ενέχυρου σε ευρώ. Επίσης, αύξησε τον ορίζοντα λήξης των λειτουργιών σε δολάρια που προσέφερε (μέχρι τρεις μήνες), ενώεισήγαγε και λειτουργίες παροχής ρευστότητας σε ελβετικά φράγκα. Έτσι επιδιώχθηκε να αντιμετωπιστούν οι

ανάγκες χρηματοδότησης περιουσιακών στοιχείων σε ξένο νόμισμα των τραπεζών της ευρωζώνης (πρώτο ήμισυ 2008).

- Η ΕΚΤ ενεργοποίησε την αγορά καλυμμένων ομολόγων που εκδίδονται στην ευρωζώνη (Ιούνιος του 2009). Η αγορά καλυμμένων ομολόγων αντιπροσωπεύει μια μείζονα πηγή χρηματοδότησης των τραπεζών. Αυτό το μέτρο προήγαγε τις πρωτογενείς εκδόσεις και μείωσε τα ιδιαίτερα αυξημένα ανοίγματα αυτής της αγοράς, βοηθώντας στην αναγέννηση της πληγείσας αγοράς.

#### **1.4. Η ΕΛΛΑΔΑ ΩΣ ΜΕΛΟΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ**

Η Ελλάδα ως περιφέρεια της Ευρωζώνης παρουσιάζει τις δικές της ιδιομορφίες. Οι συνέπειες ένταξης της στην ΟΝΕ, ξεκίνησαν από τα μέσα της δεκαετίας του '90. Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και στη συνέχεια η συμμετοχή της χώρας στη ζώνη του ευρώ οδήγησαν σε μεγάλη μείωση του κόστους δανεισμού, σε ταχεία επέκταση των πιστώσεων και τελικά σε άνοδο των επενδύσεων και της κατανάλωσης. Ωστόσο, η μακροοικονομική πολιτική που ακολούθησε κατά το διάστημα αυτό, έθεσε υπερβολικό βάρος στην σταθεροποίηση της οικονομίας με νομισματικά μέσα, χωρίς να προωθήσει τη δημοσιονομική προσαρμογή και τις διαρθρωτικές αλλαγές.

Το μείγμα μακροοικονομικής πολιτικής που εφαρμόστηκε κατάφερε μεν να επιτύχει θετικά αποτελέσματα στον τομέα της ονομαστικής σύγκλισης και της ανάπτυξης, αλλά δημιούργησε σοβαρές παρενέργειες στον πραγματικό τομέα της

οικονομίας, ανάμεσα στις οποίες ήταν και η σημαντική μείωση της Ελληνικής ανταγωνιστικότητας. Η πολιτική χαμηλών επιτοκίων δανεισμού της ΕΚΤ στο διάστημα 2002-2007, οδήγησε την ήδη υψηλά αναπτυσσόμενη Ελληνική οικονομία σε υπερθέρμανση, με άμεσες συνέπειες στους ρυθμούς πληθωρισμού. Στα τέλη της δεκαετίας, τα διαρθρωτικά προβλήματα και τα δημοσιονομικά δεδομένα της χώρας μας είχαν ως αποτέλεσμα τη δημιουργία μηχανισμού στήριξης, με σύμπραξη της ΟΝΕ και του ΔΝΤ. Η εμπλοκή του τελευταίου και οι "εγγυήσεις" που ως φορέας επετράπη να παρέχει στην Ελληνική οικονομία, καταδεικνύουν την κατ' αρχήν αδυναμία της ίδιας της ένωσης να προστατέψει τα μέλη της. Οι παραπάνω εξελίξεις, φανέρωσαν αδυναμίες της ένωσης σε θέματα όπως η αποτελεσματικότητα ενιαίας νομισματικής πολιτικής και η εποπτεία των χρηματαγορών.

Ταυτόχρονα με την σταθεροποίηση της οικονομίας, η ΟΝΕ καλείται να αντιμετωπίσει το έλλειμμα των ενοποιήσεων που ακόμη δεν έχουν επιτευχθεί σε καίριους τομείς, πέραν της οικονομίας. Από την ανάλυση της ΘΑΝΠ, γνωρίζαμε ότι η συμμετοχή χώρας σε ΝΕ συνεπάγεται και την απώλεια στην κυριαρχία άσκησης νομισματικής πολιτικής. Μετά την χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, μπορούμε να πούμε ότι η ένταξη σε ΝΕ, εκ των πραγμάτων συνεπάγεται κάποια απώλεια στην ανεξαρτησία της πολιτικής γενικότερα, εκτός της νομισματικής. Για τη δημιουργία μιας ζώνης νομισματικής σταθερότητας στον Ευρωπαϊκό χώρο, σκόπιμη είναι η επανεξέταση των στόχων της και η στόχευση στην οικονομική θεωρία βάση της οποίας το εγχείρημα ολοκλήρωσης πραγματοποιείται.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ - ΙΣΟΖΥΓΙΟ

Ύστερα από την ιστορική αναδρομή που πραγματοποιήθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο, στο παρόν γίνεται εκτενέστερη αναφορά στα οικονομικά της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και στο ισοζύγιο, ορίζεται και διευκρινίζεται η χρησιμότητά του, η οποία όπως αποδεικνύεται είναι ιδιαίτερα σημαντική.

### 2.1. ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΗΣ ΚΟΙΝΟΤΗΤΑΣ<sup>26</sup>

Οι κλασικές διεθνείς οργανώσεις, όπως ο ΟΗΕ ή ο ΟΟΣΑ, χρηματοδοτούνται από τις συνεισφορές των κρατών μελών τους. Η Ευρωπαϊκή Κοινότητα, αντίθετα, παρόλο που δεν είναι τυπικά οργάνωση ομοσπονδιακού τύπου, εφαρμόζει ήδη πολλές πολιτικές ομοσπονδιακού τύπου, οι οποίες απαιτούν μια μεταβίβαση πόρων από το εθνικό στο υπερεθνικό πεδίο.

Η εφαρμογή πολλών κοινών πολιτικών απαιτεί όχι μόνον νομικά αλλά και οικονομικά μέσα. Η πραγματοποίηση των περισσότερων κοινών πολιτικών απαιτεί ένα μείγμα νομικών και οικονομικών μέτρων. Είναι θέμα πολιτικής εκτίμησης εαν πρέπει να υπάρχει περισσότερη ή λιγότερη κοινή χρηματοδότηση μιας συγκεκριμένης πολιτικής, πρόκειται για εκτίμηση που γίνεται κάθε χρόνο από πολιτικούς των κρατών μελών στα πλαίσια του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

---

<sup>26</sup> Ν. Μούσης (2003) «Ευρωπαϊκή Ένωση: δίκαιο, οικονομία, πολιτική», 10η αναθεωρημένη έκδοση, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα. σ.σ. 29 - 33

Η Συνθήκη της ΕΟΚ προέβλεπε στο άρθρο 201 την αντικατάσταση των αρχικών εισφορών των κρατών μελών με ίδια έσοδα μετά την εγκαθίδρυση του κοινού τελωνειακού δασμολογίου. Πρόκειται για μια «επενέργεια διάχυσης» της τελωνειακής ένωσης. Σύμφωνα με αυτή η χώρα εισαγωγής ενός εμπορεύματος τρίτης χώρας δεν είναι πάντα η χώρα τελικού προορισμού του εμπορεύματος αυτού.

Όμως η σημασία των τελωνειακών δασμών μειωνόταν συνεχώς καθώς αυτοί καταργούνται ή μειώνονταν προοδευτικά στα πλαίσια της Διεθνούς Συμφωνίας Δασμών και Εμπορίου και διάφορων τελωνειακών παραχωρήσεων προς αναπτυσσόμενες χώρες. Για το λόγο αυτό το 1970 αποφασίστηκε ένα μέρος του ΦΠΑ (Φόρος προστιθέμενης αξίας), να χρησιμοποιηθεί σαν συμπληρωματική πηγή κοινοτικών εσόδων. Το ομοιόμορφο φορολογικό αντικείμενο πάνω στο οποίο υπολογίζονται τα μέρη του ΦΠΑ, που τα κράτη μέλη πρέπει να εκχωρήσουν στην ΕΕ αποτελείται από όλες τις πωλήσεις αγαθών ή τις παροχές υπηρεσιών μέσα στην ΕΕ.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο τον Ιούνιο του 1984 όρισε ως ανώτατο όριο των εσόδων του ΦΠΑ που τα κράτη μέλη υποχρεούνται να εκχωρούν στην κοινότητα στο 1.4%. Κάτι τέτοιο όμως αποδείχθηκε ανεπαρκές για την οικονομική και κοινωνική συνοχή εν όψη της ενιαίας αγοράς και της ολοκλήρωσης αυτής. Για το λόγο αυτό με το πρώτο πακέτο Ντελόρ ένας νέος ίδιος πόρος προστέθηκε στους άλλους, που στηρίζεται σε μια συμπληρωματική βάση, αντιπροσωπευτική του συνόλου του ΑΕΠ των κρατών μελών σε τιμές αγοράς.

Εν συνεχεία προκειμένου να ικανοποιηθούν οι υποχρεώσεις του Μάαστριχ σχετικά με την προετοιμασία της οικονομικής και νομισματικής ένωσης η Επιτροπή πρότεινε

το διπλάσιο της χρηματοδοτικής ικανότητας της Κοινότητας το 1997 σε σχέση με το 1992 μέσω του δεύτερου πακέτου Ντελόρ.

Η διαχείριση του κοινοτικού προϋπολογισμού έχει ανατεθεί στην Επιτροπή και εκτελείται σύμφωνα με ένα χρηματοδοτικό κανονισμό<sup>27</sup>. Ο νέος χρηματοδοτικός κανονισμός που θεσπίστηκε τον Ιούνιο του 2002 συγκεντρώνει σε μια ενιαία νομική πράξη το σύνολο των αρχών και των βασικών διατάξεων που διέπουν την κατάρτιση και την εκτέλεση του προϋπολογισμού, καθώς και τον έλεγχο των δημόσιων οικονομικών, επιδιώκοντας την καλύτερη δυνατή διαχείριση δυνδυαστικά με τον αποτελεσματικότερο έλεγχο των χρημάτων των ευρωπαϊών φοροολογούμενων<sup>28</sup>.

Ο δημοσιονομικός κανονισμός έχει ως βάση του σαφείς δημοσιονομικές αρχές: ενότητα, καθολικότητα, ισοσκέλιση, διαφάνεια και χρηστή δημοσιονομική διαχείριση. Τέλος κατά την κατάρτιση του προϋπολογισμού πρέπει να καθορίζονται δείκτες απόδοσης για κάθε τομέα δραστηριότητας.

## **2.2. ΤΙ ΟΡΙΖΕΤΑΙ ΩΣ ΙΣΟΖΥΓΙΟ και ΠΟΙΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΟΝΤΑΙ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ**

Το ισοζύγιο εξωτερικών πληρωμών ή απλούστερα ισοζύγιο πληρωμών αφορά τον ειδικό λογαριασμό στον οποίο καταγράφονται το ύψος και η εξελικτική πορεία όλων των οικονομικών συναλλαγών που διατηρεί μια χώρα με άλλες χώρες του κόσμου. Σε αυτό το ισοζύγιο καταγράφεται η εισροή και εκροή κεφαλαίων

---

<sup>27</sup> Χρηματοδοτικός Κανονισμός, ΕΕ L 356 της 31.12.1977 και κανονισμός 1149/99, ΕΕ L 139, 02.06.1999

<sup>28</sup> COM (2000) 461, ΕΕ 96, 27.03.2001



(εισπράξεων και πληρωμών σε συνάλλαγμα) από και προς την εν λόγω χώρα κατά τη διάρκεια μιας ορισμένης χρονικής περιόδου (συνήθως ενός έτους). Για αυτό το λόγο χρησιμοποιείται και ως δείκτης της ζήτησης και προσφοράς του νομίσματος της εν λόγω χώρας. Το ισοζύγιο πληρωμών έχει ιδιαίτερη σημασία για την οικονομία μιας χώρας καθώς κάθε μια συναλλαγή που αυτό περιλαμβάνει επηρεάζει τη διαμόρφωση μεγεθών όπως του εθνικού εισοδήματος και της εθνικής δαπάνης ενώ παράλληλα απεικονίζει τη διεθνή οικονομική θέση της συγκεκριμένης χώρας.

Στο ισοζύγιο πληρωμών περιλαμβάνονται οι εξής κατηγορίες:

- **Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών** το οποίο με τη σειρά του αποτελείται από:
  - **Εμπορικό Ισοζύγιο** (εξαγωγές καυσίμων, πλοίων, εισπράξεις από πώληση λοιπών εμπορευμάτων/ παγίων - εισαγωγές καυσίμων, πλοίων, εισπράξεις από πώληση λοιπών εμπορευμάτων/ παγίων)
  - **Ισοζύγιο Υπηρεσιών** (Εισπράξεις από ταξιδιωτικό, μεταφορές και λοιπές υπηρεσίες - Πληρωμές από ταξιδιωτικό, μεταφορές και λοιπές υπηρεσίες)
  - **Ισοζύγιο Εισοδημάτων** (Εισπράξεις από αμοιβές, μισθοί, τόκους, μερίσματα, κέρδη - Πληρωμές αμοιβών, μισθών, τόκους μερίσματα, κέρδη)
  - **Ισοζύγιο Τρεχουσών Μεταβιβάσεων** (Εισπράξεις Γενικής Κυβέρνησης (π.χ. μεταβιβάσεις Ε.Ε.) και Λοιπών Τομέων (π.χ. μεταναστευτικά εμβάσματα) - Πληρωμές Γενικής Κυβέρνησης]

- **Ισοζύγιο Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων.** Περιλαμβάνει *κεφαλαιακές μεταβιβάσεις* (εισπράξεις - πληρωμές) Γενικής Κυβέρνησης και *Λοιπών Τομέων*.
- **Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών** απαρτίζεται από:
  - **Άμεσες Επενδύσεις** (Κατοίκων στο εξωτερικό (π.χ. ίδρυση επιχείρησης από Έλληνα υπήκοο στην Αίγυπτο)- Μη κατοίκων στην Ελλάδα (π.χ. ίδρυση νέας επιχείρησης από αλλοδαπό υπήκοο)
  - **Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου** (Απαιτήσεις - Υποχρεώσεις π.χ. αγορά ομολόγων Ε.Δ. από αλλοδαπό υπήκοο = υποχρέωση)
  - **Λοιπές Επενδύσεις** (Απαιτήσεις - Υποχρεώσεις, όπου εντάσσονται και τα δάνεια της Γενικής Κυβέρνησης)
  - **Μεταβολή Συναλλαγματικών Διαθεσίμων** (Μείωση - Αύξηση)
- **Τακτοποιητέα Στοιχεία** (των προηγούμενων κατηγοριών - το άθροισμά τους πρέπει να είναι 0)

Το ισοζύγιο είναι ένας πίνακας στον οποίο μεταφέρονται και καταχωρούνται πληροφοριακά στοιχεία από τους λογαριασμούς.

Σκοπός της κατάρτισης του είναι σε πρώτη φάση, να εξασφαλίσει την ισότητα χρεώσεων-πιστώσεων κατά την κατάρτιση των οικονομικών καταστάσεων και ο έλεγχος της ορθότητας μεταφοράς των στοιχείων από το ημερολόγιο στους σχετικούς λογαριασμούς<sup>29</sup>.

<sup>29</sup> Λογαριασμός είναι μια μονάδα αποθήκευσης ομοειδών χρηματοοικονομικών πληροφοριών. Για κάθε στοιχείο των αποτελεσμάτων χρήσης της επιχείρησης, τηρείται ένας λογαριασμός στον οποίο αποθηκεύονται πληροφορίες για γεγονότα σχετικά με το συγκεκριμένο στοιχείο. Πηγή: <http://www.euretiro.com/2010/06/logariasmos.html#ixzz24s2LhqEB>

Στον τίτλο του ισοζυγίου πρέπει να αναγράφονται τα εξής συγκεκριμένα στοιχεία<sup>30</sup>:

- Η επωνυμία της επιχείρησης
- Το είδος του ισοζυγίου
- Η ημερομηνία στην οποία αναφέρονται οι σχετικές πληροφορίες του

Επιπλέον πρέπει να σημειωθεί πως τα είδη ισοζυγίων διακρίνονται:

**Ανάλογα με τους λογαριασμούς που αναφέρονται σε:**

- Ισοζύγιο λογαριασμών γενικού καθολικού
- Ισοζύγιο λογαριασμών αναλυτικού καθολικού

**ανάλογα με το περιεχόμενό τους σε:**

- Πλήρη ισοζύγια
- Ισοζύγια ποσών
- Ισοζύγια υπολοίπων

**ανάλογα με το χρόνο κατάρτισης τους σε:**

- Προσωρινά ισοζύγια
- Προσαρμοσμένα ισοζύγια
- Οριστικά ισοζύγια

### 2.3. ΠΟΙΑ Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ

---

<sup>30</sup> Πηγή: <http://www.euretirio.com/2010/06/isozygio.html#ixzz24s0hzYJ9>

Η ΕΕ είναι σημαντικός «παίκτης» στην παγκόσμια οικονομία όσον αφορά το διεθνές εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών και τις ξένες επενδύσεις. Οι στατιστικές του ισοζυγίου πληρωμών δίνουν μια πλήρη εικόνα όλων των εξωτερικών συναλλαγών της ΕΕ και των επιμέρους κρατών μελών της.

Αυτές οι στατιστικές μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως εργαλείο για τη μελέτη της διεθνούς έκθεσης των διαφόρων τομέων της οικονομίας της ΕΕ, παρουσιάζοντας τα συγκριτικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματά της με τον υπόλοιπο κόσμο. Η χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση ανέδειξε τη σημασία αυτών των χρηματοοικονομικών στατιστικών, καθώς οι ενδεχόμενες βελτιώσεις στη διαθεσιμότητα στοιχείων για την πραγματική και την χρηματοπιστωτική παγκόσμια οικονομία μπορεί να είχαν βοηθήσει κατά την εξέλιξη της κρίσης, αν υπήρχαν διεθνώς συγκρίσιμες πληροφορίες για τις ροές περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων και για τον αντίκτυπό τους στην παραγωγή, την απασχόληση και το εισόδημα.

Παρακάτω παρατείνεται η χρησιμότητα κάθε μεμονομένου ισοζυγίου:

### **2.3.1. ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ**

Στο εμπορικό ισοζύγιο καταγράφονται οι χρηματικές ροές που αφορούν σε συναλλαγές σε αγαθά (πληρωμές/ εισαγωγές και εισπράξεις/ εξαγωγές), των οποίων η κυριότητα αλλάζει μεταξύ ενός κατοίκου και μη κατοίκου. Επιπλέον, στο εμπορικό ισοζύγιο καταχωρίζονται οι τριγωνικές συναλλαγές, η αξία της

επεξεργασίας αγαθών, η αξία επισκευής αγαθών και η αξία των αγαθών για τον εφοδιασμό πλοίων και αεροπλάνων.

Το εμπορικό ισοζύγιο, με όλες τις παραπάνω κατηγορίες συναλλαγών που καταρτίζει η Τράπεζα της Ελλάδος, καταρτίζεται με βάση τις στατιστικές πληροφορίες (στοιχεία συναλλασσόμενου, αξία αγαθών, χώρα προέλευσης και προορισμού, είδος εμπορεύματος και νόμισμα συναλλαγής) που αναγγέλλονται από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα. Επιπλέον, η Τράπεζα της Ελλάδος, για λόγους διασταύρωσης των στοιχείων, αντλεί απευθείας πληροφόρηση από τα διυλιστήρια για τις πληρωμές και εισπράξεις που αφορούν σε εισαγωγές και εξαγωγές καυσίμων, αντιστοίχως. Σημειώνεται ότι τα στοιχεία εξωτερικού εμπορίου που δημοσιεύονται από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ) βασίζονται στην τελωνιακή στατιστική και, επομένως, διαφοροποιούνται από αυτά του ισοζυγίου πληρωμών.

Η αξία των εξαγωγών αναγγέλλεται σε όρους FOB (Free on Board), ενώ αυτή των εισαγωγών συνήθως σε όρους CIF (Cost, Insurance, Freight). Η Τράπεζα της Ελλάδος, με βάση είτε τις πληροφορίες που αναγγέλλουν οι τράπεζες είτε, όπου αυτές δεν είναι διαθέσιμες, εφαρμόζοντας ένα σταθερό συντελεστή 5% μετατροπής cif/fob, δηλαδή  $FOB = CIF \cdot (1 - 0.05)$ , επανεκτιμά τις εισαγωγές σε αξία FOB, ενώ το 5% κατανέμεται αναλόγως στις μεταφορικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες.

### **2.3.2. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ**

Το ισοζύγιο πληρωμών καταγράφει όλες τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές μεταξύ μονάδων κατοίκων και μονάδων μη κατοίκων κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης περιόδου.

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών απεικονίζει την έκθεση μιας οικονομίας έναντι της αλλοδαπής, ενώ το ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων και το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών εξηγούν τον τρόπο χρηματοδότησής της. Ένα άρθρο για τις ξένες άμεσες επενδύσεις παρέχει περισσότερες πληροφορίες για μια συνιστώσα του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών, ενώ ένα άλλο για το διεθνές εμπόριο υπηρεσιών επικεντρώνεται σε μια συνιστώσα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

### **2.3.3. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ**

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών του ισοζυγίου πληρωμών παρέχει πληροφορίες όχι μόνο για το διεθνές εμπόριο αγαθών (που είναι κατά κανόνα η μεγαλύτερη κατηγορία), αλλά και για το διεθνές εμπόριο υπηρεσιών, το εισόδημα και τις τρέχουσες μεταβιβάσεις. Για όλες αυτές τις συναλλαγές, το ισοζύγιο πληρωμών καταγράφει την αξία των πιστώσεων (εξαγωγών) και των χρεώσεων (εισαγωγών). Όταν το ισοζύγιο είναι αρνητικό —δηλ., όταν υπάρχει έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών—, αυτό σημαίνει ότι η χώρα δαπανά στο εξωτερικό περισσότερα από όσα κερδίζει από τις συναλλαγές της με τις άλλες οικονομίες και, συνεπώς, είναι καθαρός οφειλέτης έναντι της αλλοδαπής.

**Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μετρά την οικονομική θέση μιας χώρας στον κόσμο**, καλύπτοντας όλες τις συναλλαγές που πραγματοποιούνται μεταξύ μονάδων κατοίκων και μονάδων μη κατοίκων. Ειδικότερα, τα τέσσερα κύρια συστατικά στοιχεία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ορίζονται ως εξής:

Το εμπόριο αγαθών καλύπτει τα γενικά εμπορεύματα, τα αγαθά προς επεξεργασία, τις επισκευές αγαθών, τα αγαθά που παρέχονται στους λιμένες από τους μεταφορείς και τον μη νομισματικό χρυσό.

Οι εξαγωγές και οι εισαγωγές εμπορευμάτων καταγράφονται στην αποκαλούμενη βάση *fob/fob* —με άλλα λόγια, στην αγοραία τους αξία στα τελωνειακά σύνορα των οικονομιών εξαγωγής, συμπεριλαμβανομένων των τελών για τις υπηρεσίες ασφάλισης και μεταφοράς έως τα σύνορα της χώρας εξαγωγής.

Το εμπόριο υπηρεσιών αποτελείται από τα ακόλουθα στοιχεία:

**υπηρεσίες μεταφορών** που παρασχέθηκαν από κατοίκους της ΕΕ σε κατοίκους χωρών εκτός της ΕΕ ή αντίστροφα, οι οποίες περιλαμβάνουν τη μεταφορά επιβατών, τη μεταφορά εμπορευμάτων, την ενοικίαση μεταφορικών μέσων με πλήρωμα και τις σχετικές υποστηρικτικές και βοηθητικές υπηρεσίες

**ταξιδιωτικές υπηρεσίες**, που περιλαμβάνουν πρωτίστως τα αγαθά και τις υπηρεσίες που αποκτούν ταξιδιώτες της ΕΕ από κατοίκους χωρών εκτός της ΕΕ ή αντίστροφα και

**λοιπές υπηρεσίες**, που περιλαμβάνουν τις υπηρεσίες επικοινωνίας, τις υπηρεσίες κατασκευής, τις ασφαλιστικές υπηρεσίες, τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, τις υπηρεσίες ηλεκτρονικού υπολογιστή και τις υπηρεσίες πληροφόρησης, τα τέλη

δικαιωμάτων εκμετάλλευσης και αδειών χρήσης, τις λοιπές επιχειρηματικές υπηρεσίες (που περιλαμβάνουν τις υπηρεσίες διεθνούς τριγωνικού εμπορίου και τις λοιπές συναφείς με το εμπόριο υπηρεσίες, τις υπηρεσίες λειτουργικής μίσθωσης και διάφορες επιχειρηματικές, επαγγελματικές και τεχνικές υπηρεσίες), τις προσωπικές, πολιτιστικές και ψυχαγωγικές υπηρεσίες και τις υπηρεσίες της γενικής κυβέρνησης που δεν περιλαμβάνονται αλλού.

Το εισόδημα καλύπτει δύο είδη συναλλαγών: **το εισόδημα εξαρτημένης εργασίας** που καταβάλλεται σε **εργαζομένους μη κατοίκους** ή που λαμβάνεται από εργοδότες μη κατοίκους και **το εισόδημα από επενδύσεις** το οποίο προκύπτει από εξωτερικά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις.

Οι τρέχουσες μεταβιβάσεις περιλαμβάνουν τις τρέχουσες μεταβιβάσεις της γενικής κυβέρνησης, π.χ. τις μεταβιβάσεις που σχετίζονται με τη διεθνή συνεργασία μεταξύ κυβερνήσεων, τις πληρωμές τρεχόντων φόρων εισοδήματος και περιουσίας και άλλες τρέχουσες μεταβιβάσεις, όπως τα εμβάσματα των εργαζομένων, τα ασφάλιστρα (εξαιρουμένων των χρεώσεων παροχής υπηρεσιών) και οι απαιτήσεις επί ασφαλιστικών εταιρειών του κλάδου ζημιών.

Σύμφωνα με τους κατά σύμβαση κανόνες που διέπουν την κατάρτιση του ισοζυγίου πληρωμών, οι συναλλαγές που αντιπροσωπεύουν εισροή πραγματικών πόρων, αύξηση των περιουσιακών στοιχείων ή μείωση των υποχρεώσεων (όπως οι εξαγωγές εμπορευμάτων) καταγράφονται ως πιστώσεις, ενώ οι συναλλαγές που αντιπροσωπεύουν εκροή πραγματικών πόρων, μείωση των περιουσιακών στοιχείων ή αύξηση των υποχρεώσεων (όπως οι εισαγωγές εμπορευμάτων) καταγράφονται



ως χρεώσεις. Το καθαρό αποτέλεσμα είναι το υπόλοιπο (πιστώσεις μείον χρεώσεις) όλων των συναλλαγών με κάθε εταίρο.

#### 2.3.4. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών του ισοζυγίου πληρωμών καλύπτει όλες τις συναλλαγές που σχετίζονται με μεταβολές κυριότητας στα ξένα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις μιας οικονομίας. Το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών αναλύεται σε πέντε βασικά συστατικά στοιχεία: **άμεσες επενδύσεις, επενδύσεις χαρτοφυλακίου, χρηματοοικονομικά παράγωγα, λοιπές επενδύσεις και επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα.**

Ο όρος «άμεσες επενδύσεις» δηλώνει ότι ένας επενδυτής κάτοικος μιας οικονομίας έχει μόνιμο συμφέρον και έναν βαθμό επιρροής στη διαχείριση μιας επιχείρησης που είναι κάτοικος άλλης οικονομίας. Οι άμεσες επενδύσεις ταξινομούνται πρωτίστως με βάση την κατεύθυνση:

- άμεσες επενδύσεις κατοίκων στο εξωτερικό και
- άμεσες επενδύσεις μη κατοίκων στην οικονομία αναφοράς.

Στο πλαίσιο της ταξινόμησης αυτής διακρίνονται τρία επιμέρους στοιχεία: **μετοχικό κεφάλαιο, επανεπενδυθέντα κέρδη και λοιπά κεφάλαια.**

Οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου καταγράφουν τις συναλλαγές σε διαπραγματεύσιμα αξιόγραφα, με εξαίρεση τις συναλλαγές που εμπίπτουν στον ορισμό των άμεσων επενδύσεων ή των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Υπάρχουν διάφορα επιμέρους

στοιχεία: μετοχικοί τίτλοι, ομόλογα και γραμμάτια, μέσα της χρηματαγοράς. Τα χρηματοοικονομικά παράγωγα είναι χρηματοοικονομικά μέσα που συνδέονται με —και η αξία των οποίων εξαρτάται από— συγκεκριμένο χρηματοοικονομικό μέσο, δείκτη ή εμπόρευμα και μέσω του οποίου συγκεκριμένοι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι μπορούν να αποτελέσουν αυτοτελώς αντικείμενο συναλλαγής στις χρηματοοικονομικές αγορές. Οι συναλλαγές σε χρηματοοικονομικά παράγωγα αντιμετωπίζονται ως χωριστές συναλλαγές και όχι ως αναπόσπαστα μέρη της αξίας των υποκείμενων συναλλαγών με τις οποίες μπορούν να συνδεθούν.

Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα είναι ξένα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία τα οποία είναι στη διάθεση των νομισματικών αρχών και ελέγχονται απ' αυτές• χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση και τη ρύθμιση των ανισορροπιών των πληρωμών ή για άλλους σκοπούς.

Οι λοιπές επενδύσεις είναι μια υπολειμματική κατηγορία, η οποία δεν καταχωρίζεται στους άλλους τίτλους του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών (άμεσες επενδύσεις, επενδύσεις χαρτοφυλακίου ή συναλλαγματικά διαθέσιμα). Καλύπτει επίσης τις αντιλογιστικές εγγραφές για το εισόδημα που προκύπτει από μέσα τα οποία ταξινομούνται στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων. Υπάρχουν τέσσερα είδη μέσων:

- μετρητά και καταθέσεις (κατά κανόνα, το σημαντικότερο στοιχείο),
- εμπορικές πιστώσεις, δάνεια,
- λοιπά περιουσιακά στοιχεία και
- υποχρεώσεις.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΕΛΛΗΝΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΚΑΙ ΙΣΟΖΥΓΙΟ

Κρίθηκε απαραίτητο στο συγκεκριμένο σημείο όσα θεωρητικά αναφέρθηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο, να ποσοτικοποιηθούν και να παρουσιασθούν όπως αυτά εντοπίζονται στην ελληνική πραγματικότητα. Έστι στο παρόν κεφάλαιο αναφέρονται μερικά ακόμη στοιχεία για το ισοζύγιο και έπειτα προστίθενται κάποια αριθμητικά δεδομένα που αφορούν τη χώρα μας.

### 3.1. ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ

Όπως ήδη σημειώθηκε, το ισοζύγιο πληρωμών είναι ένας λογαριασμός στον οποίο καταγράφονται όλες οι συναλλαγές μίας χώρας με τον υπόλοιπο κόσμο, μέσα σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, όπως ένα έτος.

Το Ισοζύγιο Πληρωμών αποτελείται από τρεις βασικούς επί μέρους λογαριασμούς:

- το ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (CA από το Current Account),
- το Ισοζύγιο Κεφαλαίου (KA)
- το Ισοζύγιο Επισήμων Συναλλαγών (ΔOR) το Δ : μεταβολή και OR: Official Reserves).

Στο Εμπορικό Ισοζύγιο καταγράφονται οι εισπράξεις και πληρωμές από εξαγωγές και εισαγωγές, αγαθών.

Στο Ισοζύγιο Αδήλων Πόρων καταγράφονται οι εισπράξεις και οι πληρωμές από πηγές που δεν είναι τόσο φανερές το ισοζύγιο Αδήλων Πόρων έχει αντικατασταθεί από τρεις επί μέρους λογαριασμούς:

- το Ισοζύγιο Υπηρεσιών,
- το Ισοζύγιο Εισοδημάτων και
- το Ισοζύγιο Μεταβιβάσεων.

Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών είναι ο σημαντικότερος λογαριασμός του Ισοζυγίου Πληρωμών γιατί:

- α) δείχνει την οικονομική δύναμη της χώρας σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο,
- β) επηρεάζει τις διακυμάνσεις του Εθνικού Εισοδήματος  $Y$ :

$$Y = C + I + G + CA.$$

ένα πλεόνασμα (έλλειμμα) του  $CA$  επηρεάζει θετικά (αρνητικά) την οικονομική δραστηριότητα της χώρας)

- γ) δείχνει κατά πόσο η οικονομία της χώρας μπορεί να λειτουργεί χωρίς δανεισμό από το εξωτερικό.

Τέλος στο Ισοζύγιο Κεφαλαίου καταγράφονται οι εισροές και εκροές κεφαλαίου μίας χώρας με τον υπόλοιπο κόσμο. Ως κεφάλαιο ορίζεται οποιοδήποτε περιουσιακό στοιχείο άμεσα ή έμμεσα ρευστοποιήσιμο, όπως χρήμα, ομόλογα, μετοχές, επιχειρήσεις, οικόπεδα, σπίτια, δάνεια ιδιωτικά ή δημόσια.

Σύμφωνα με τον νέο τρόπο καταγραφής του Ισοζυγίου Πληρωμών, το Ισοζύγιο Κεφαλαίου περιέχει τρεις επί μέρους λογαριασμούς: τον λογαριασμό \ Άμεσων Επενδύσεων, τις Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου και τις Λοιπές Επενδύσεις.

Το Ισοζύγιο Επισήμων Συναλλαγών (ΔΟΡ) καταγράφει τις μεταβολές στα συναλλαγματικά αποθέματα και το απόθεμα χρυσού της χώρας που φυλάσσονται από τη Κεντρική Τράπεζα.

Η λογιστική του Ισοζυγίου Πληρωμών, αφορά την καταγραφή των συναλλαγών στο Ισοζύγιο Πληρωμών και γίνεται με την διπλογραφική μέθοδο. Κάθε συναλλαγή γράφεται δύο φορές, την μια φορά σαν χρέωση<sup>31</sup> και την άλλη σαν πίστωση<sup>32</sup>.

Το Ισοζύγιο Πληρωμών είναι πάντα σε ισορροπία. Δηλαδή ισχύει ότι:

$$CA + KA + \Delta OR \equiv 0$$

Αναφορικά με τα τακτοποιητέα στοιχεία εκ των υστέρων, *ex post*, σημειώνεται ότι το Ισοζύγιο Πληρωμών = άθροισμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών και του Χρηματοοικονομικού Ισοζυγίου είναι πάντα ισοσκελισμένο, αν προσθέσουμε και τα τακτοποιητέα στοιχεία.

---

<sup>31</sup> με το πρόσημο (-), καταγράφεται οποιαδήποτε συναλλαγή καταλήγει σε πληρωμή από το εξωτερικό και αυξάνει τις απαιτήσεις της χώρας μας έναντι των ξένων. π.χ. οι εισαγωγές αγαθών, οι πληρωμές για ταξίδια ελλήνων στο εξωτερικό, οι πληρωμές για διεθνείς μεταφορές, οι πληρωμές τόκων, μερισμάτων, royalties προς το εξωτερικό, οι αποπληρωμές δανείων, οι αγορές μετοχών, ομολόγων από το ξένες αγορές, οι καταθέσεις ελλήνων σε τράπεζες του εξωτερικού, η εκροή άμεσων επενδύσεων στο εξωτερικό. Η αύξηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων που φυλάσσονται από την Κεντρική Τράπεζα αυξάνουν τις υποχρεώσεις της χώρας μας έναντι του εξωτερικού και καταγράφεται ως μείωση των χρεώσεων, με πρόσημο (-).

<sup>32</sup> με το πρόσημο (+), καταγράφεται οποιαδήποτε συναλλαγή καταλήγει σε είσπραξη από το εξωτερικό. Με αυτόν τον τρόπο αυξάνονται οι υποχρεώσεις της χώρας μας προς το εξωτερικό π.χ. οι εξαγωγές αγαθών, οι εισπράξεις από τουριστικές υπηρεσίες, οι εισπράξεις από την ναυτιλία, τα μεταναστευτικά εμβάσματα, οι εισροές από την Ε.Ε., οι αγορές ελληνικών μετοχών, ομολόγων, ή, *geros* από ξένους, τα δάνεια ιδιωτών ή του δημοσίου από το εξωτερικό, η εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα.

Σημασία όμως έχει αν συγκεκριμένοι λογαριασμοί του ισοζυγίου παρουσιάζουν έλλειμμα ή πλεόνασμα. Για ισορροπία, θα πρέπει το άθροισμα ορισμένων επιλεγμένων λογαριασμών να αθροίζονται σε μηδέν.

Πιο συγκεκριμένα η ισορροπία σχετίζεται με:

- το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών
- το Εμπορικό Ισοζύγιο
- το Ισοζύγιο Κεφαλαίου
- το Γενικό Ισοζύγιο

Όπου Γενικό Ισοζύγιο ή Ισοζύγιο Πληρωμών είναι το άθροισμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών και του Ισοζυγίου Κεφαλαίου και ονομάζεται Γενικό ισοζύγιο:

$$CA + KA = - \Delta OR.$$

Επιπρόσθετα ονομάζεται και Ισοζύγιο Επισήμων Διακανονισμών, διότι ισούται με την μεταβολή των συναλλαγματικών διαθεσίμων της χώρας<sup>33</sup>.

$$Y = C + I + G + CA \quad (1) \Rightarrow$$

$$CA = Y - (C + I + G) \quad (2)$$

Αν  $CA < 0$ , η χώρα μπορεί να δαπανά αξία εισοδήματος μεγαλύτερη από την αξία του προϊόντος που παράγει, μόνο αν δανείζεται από το εξωτερικό. σχέση εθνικής αποταμίευσης (S) και Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών.

---

<sup>33</sup> Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν = Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν + καθαρές εισπράξεις από δραστηριότητες στο εξωτερικό

Γενικά από τα παραπάνω προκύπτει ότι:  $S = I + CA$  σχέση που μπορεί να διαβαστεί με διάφορους τρόπους:

1) Η εθνική αποταμίευση μπορεί να χρηματοδοτήσει εγχώριες επενδύσεις,  $I$ , ή επενδύσεις στο εξωτερικό, μέσω του  $CA$ .

2) Αν γράψουμε την σχέση αυτή ως  $I = S - CA$  τότε λέμε πως μία επένδυση μπορεί να χρηματοδοτηθεί είτε από την εθνική αποταμίευση ή από καθαρό δανεισμό από το εξωτερικό, μέσω της διεύρυνσης του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών.

3) Αν γράψουμε την σχέση αυτή ως  $CA = S - I$ :

- Αν  $CA > 0$  τότε η χώρα μας δανείζει στο εξωτερικό το περίσσειμα της εθνικής αποταμίευσης.
- Αν  $CA < 0$ , η χώρα μας δανείζεται από το εξωτερικό για να χρηματοδοτήσει τις επενδύσεις, αφού οι εγχώριοι πόροι δεν επαρκούν.

Δηλαδή παρατηρείται ανταλλαγή τρέχουσας με μελλοντική κατανάλωσης. Αυτή η δυνατότητα να δανειζόμαστε από το εξωτερικό μέσω του διεθνούς εμπορίου για να χρηματοδοτούμε την τρέχουσα κατανάλωση λέγεται διαχρονικό εμπόριο. Το διαχρονικό εμπόριο πρέπει να είναι σε ισορροπία.

### **3.2. Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΝΟΥΜΕΡΑ**



Πίνακας 20. ΕΛΛΑΣ: ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ, 2004 - 2010<sup>(1)</sup>

Σε δισεκατομμύρια €

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	44.49	45.99	50.54	57.36	62.94	49.80	48.07
Εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	42.52	44.61	47.83	54.71	60.62	46.05	45.11
Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	39.24	38.23	41.03	47.54	49.70	41.59	36.78
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	13.00	14.78	16.44	17.15	17.94	14.69	16.28
Εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	12.92	14.59	16.39	17.07	17.73	14.61	16.17
Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	12.12	13.38	14.29	15.07	15.91	13.40	14.55
<b>Εμπορικό ισοζύγιο συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων</b>	<b>-31.48</b>	<b>-31.21</b>	<b>-34.10</b>	<b>-40.21</b>	<b>-45.01</b>	<b>-35.12</b>	<b>-31.78</b>
Εμπορικό ισοζύγιο εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	-29.60	-30.02	-31.45	-37.64	-42.89	-31.44	-28.94
Εμπορικό ισοζύγιο εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	-27.12	-24.84	-26.74	-32.47	-33.79	-28.19	-22.23
Εισαγωγές ως ποσοστό επί του ΑΕΠ	24.01	23.61	23.92	25.26	26.57	21.19	20.88
Εξαγωγές ως ποσοστό επί του ΑΕΠ	7.02	7.59	7.78	7.55	7.57	6.25	7.07
Εμπορικό Ισοζύγιο ως ποσοστό επί του ΑΕΠ	-16.99	-16.02	-16.14	-17.71	-19.00	-14.94	-13.81
<i>(Ετήσια μεταβολή %)</i>							
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	7.5	3.4	9.9	13.5	9.7	-20.9	-3.5
Εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	11.7	4.9	7.2	14.4	10.8	-24.0	-2.0
Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	7.6	-2.6	7.3	15.9	4.5	-16.3	-11.6
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	4.6	13.7	11.2	4.4	4.6	-18.1	10.9
Εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	4.4	12.9	12.3	4.2	3.9	-17.6	10.7
Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	3.7	10.4	6.7	5.5	5.6	-15.8	8.6
<b>Έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων</b>	<b>8.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>9.3</b>	<b>17.9</b>	<b>11.9</b>	<b>-22.0</b>	<b>-9.5</b>
Έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	15.2	1.4	4.8	19.7	13.9	-26.7	-7.9
Έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	9.4	-8.4	7.6	21.4	4.1	-16.6	-21.2

Πηγή: Διεύθυνση Στατιστικών Τομέα Εμπορίου και Υπηρεσιών και Διεύθυνση Εθνικών Λογαριασμών ΕΛΣΤΑΤ.

Σε δισεκατομμύρια €.

	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2 <sup>(9)</sup>
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>														
Συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	15.16	16.68	16.12	14.98	12.23	12.62	12.59	12.35	12.94	12.00	11.26	11.87	11.33	10.06
Εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	14.57	16.15	15.66	14.24	11.15	11.27	11.87	11.76	12.06	11.07	10.65	11.33	10.87	9.75
Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	11.59	13.33	12.37	12.42	10.42	10.75	10.28	10.14	10.16	9.25	8.35	9.02	8.29	8.21
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>														
Συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	4.10	4.73	4.68	4.43	3.41	3.94	3.62	3.71	3.47	4.03	3.67	5.11	4.65	5.88
Εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	4.08	4.69	4.66	4.30	3.40	3.92	3.60	3.70	3.45	3.99	3.66	5.07	4.64	5.86
Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	3.74	4.13	4.10	3.94	3.14	3.60	3.26	3.41	3.24	3.63	3.33	4.35	3.67	4.00
<b>Εμπορικό ισοζύγιο συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων</b>	<b>-11.06</b>	<b>-11.95</b>	<b>-11.44</b>	<b>-10.55</b>	<b>-8.82</b>	<b>-8.68</b>	<b>-8.98</b>	<b>-8.64</b>	<b>-9.46</b>	<b>-7.97</b>	<b>-7.59</b>	<b>-6.76</b>	<b>-6.68</b>	<b>-4.18</b>
Εμπορικό ισοζύγιο εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	-10.49	-11.46	-11.00	-9.94	-7.75	-7.35	-8.27	-8.06	-8.61	-7.08	-6.99	-6.26	-6.23	-3.89
Εμπορικό ισοζύγιο εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	-7.85	-9.19	-8.27	-8.47	-7.29	-7.15	-7.02	-6.73	-6.92	-5.62	-5.02	-4.68	-4.62	-4.21
(Ετήσια μεταβολή %)														
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>														
Συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	7.9	22.3	11.8	-1.8	-19.3	-24.4	-21.9	-17.5	5.7	-4.9	-10.6	-3.9	-12.4	
Εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	9.8	25.2	14.5	-4.3	-23.5	-30.2	-24.2	-17.4	8.2	-1.8	-10.2	-3.6	-9.9	
Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	-2.0	14.3	3.4	2.6	-10.0	-19.3	-16.9	-18.4	-2.5	-14.0	-18.8	-11.0	-18.4	-22.9
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>														
Συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	-3.7	13.8	8.3	0.2	-16.9	-16.6	-22.7	-16.1	1.9	2.1	1.5	37.6	33.8	
Εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	-4.0	13.6	8.3	-2.0	-16.6	-16.5	-22.9	-14.0	1.5	1.8	1.8	37.2	34.3	
Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	-1.1	14.5	11.7	-1.8	-16.0	-12.9	-20.6	-13.6	3.4	0.7	2.4	27.6	13.2	10.2
<b>Έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων</b>	<b>12.9</b>	<b>26.0</b>	<b>13.2</b>	<b>-2.6</b>	<b>-20.2</b>	<b>-27.4</b>	<b>-21.5</b>	<b>-18.1</b>	<b>7.2</b>	<b>-8.1</b>	<b>-15.4</b>	<b>-21.8</b>	<b>-29.4</b>	
Έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου εξαιρουμένης της αξίας των πλοίων	16.2	30.7	17.4	-5.3	-26.1	-35.8	-24.8	-18.9	11.1	-3.7	-15.5	-22.4	-27.6	
Έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών και συμπεριλαμβανομένης της αξίας των πλοίων	-2.4	14.2	-0.3	4.8	-7.2	-22.2	-15.1	-20.6	-5.1	-21.5	-28.6	-30.5	-33.2	-25.1

Πίνακας 21. ΕΛΛΑΣ: ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ, ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ, 2008 – 2011 - Πηγή: Διεύθυνση Στατιστικών Τομέα Εμπορίου και Υπηρεσιών ΕΛΣΤΑΤ.

Πίνακας 22. ΕΛΛΑΣ: ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ - ΑΦΙΞΕΙΣ, ΕΞΑΓΩΓΕΣ - ΑΠΟΣΤΟΛΕΣ, ΚΑΤΑ ΠΡΟΕΛΕΥΣΗ / ΠΡΟΟΡΙΣΜΟ,  
ΜΕ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ, 2004 - 2010<sup>(1)</sup>

Σε δισεκατομμύρια €

	2004	2005	2006	2007
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>				
Ευρωπαϊκή Ένωση	26.30	26.69	27.60	32.33
Τρίτες χώρες	18.18	19.30	22.94	25.03
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>44.49</b>	<b>45.99</b>	<b>50.54</b>	<b>57.36</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>				
Ευρωπαϊκή Ένωση	7.13	8.19	8.93	11.13
Τρίτες χώρες	5.87	6.59	7.51	6.02
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>13.00</b>	<b>14.78</b>	<b>16.44</b>	<b>17.15</b>
(Ετήσια μεταβολή %)				
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>				
Ευρωπαϊκή Ένωση	11.5	1.5	3.4	17.1
Τρίτες χώρες	2.2	6.1	18.9	9.1
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>7.5</b>	<b>3.4</b>	<b>9.9</b>	<b>13.5</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>				
Ευρωπαϊκή Ένωση	12.8	14.8	9.1	24.6
Τρίτες χώρες	-3.8	12.3	13.8	-19.7
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>4.6</b>	<b>13.7</b>	<b>11.2</b>	<b>4.4</b>

Πηγή: Διεύθυνση Στατιστικών Τομέα Εμπορίου και Υπηρεσιών ΕΛΣΤΑΤ.

Table 22. GREECE: IMPORTS - ARRIVALS, EXPORTS - DISPATCHES  
INC

	2008	2009	2010
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>			
Ευρωπαϊκή Ένωση	34.27	28.13	24.49
Τρίτες χώρες	28.68	21.68	23.58
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>62.94</b>	<b>49.80</b>	<b>48.07</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>			
Ευρωπαϊκή Ένωση	11.70	9.31	10.17
Τρίτες χώρες	6.23	5.37	6.11
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>17.94</b>	<b>14.69</b>	<b>16.28</b>
(Ετήσια μεταβολή %)			
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>			
Ευρωπαϊκή Ένωση	6.0	-17.9	-12.9
Τρίτες χώρες	14.6	-24.4	8.8
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>9.7</b>	<b>-20.9</b>	<b>-3.5</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>			
Ευρωπαϊκή Ένωση	5.2	-20.4	9.2
Τρίτες χώρες	3.5	-13.8	13.7
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>4.6</b>	<b>-18.1</b>	<b>10.9</b>

Source: Trade and Services Statistics Division ELSTAT.

Πίνακας 23. ΕΛΛΑΣ: ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ - ΑΦΙΞΕΙΣ, ΕΞΑΓΩΓΕΣ - ΑΠΟΣΤΟΛΕΣ, ΚΑΤΑ ΠΡΟΕΛΕΥΣΗ / ΠΡΟΟΡΙΣΜΟ,  
ΧΩΡΙΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ, 2004 - 2010<sup>(1)</sup>

Σε δισεκατομμύρια €

	2004	2005	2006	2007
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>				
Ευρωπαϊκή Ένωση	26.07	26.37	27.33	24.68
Τρίτες χώρες	13.17	11.85	13.70	15.56
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>39.24</b>	<b>38.23</b>	<b>41.03</b>	<b>40.24</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>				
Ευρωπαϊκή Ένωση	7.05	8.01	8.50	10.62
Τρίτες χώρες	5.07	5.38	5.79	4.46
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>12.12</b>	<b>13.38</b>	<b>14.29</b>	<b>15.07</b>
<i>(Ετήσια μεταβολή %)</i>				
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>				
Ευρωπαϊκή Ένωση	11.3	1.2	3.6	-9.7
Τρίτες χώρες	0.9	-10.0	15.6	13.6
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>7.6</b>	<b>-2.6</b>	<b>7.3</b>	<b>-1.9</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>				
Ευρωπαϊκή Ένωση	12.6	13.7	6.1	24.9
Τρίτες χώρες	-6.5	6.0	7.7	-23.0
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>3.7</b>	<b>10.4</b>	<b>6.7</b>	<b>5.5</b>

Πηγή: Διεύθυνση Στατιστικών Τομέα Εμπορίου και Υπηρεσιών ΕΛΣΤΑΤ.

(1) Προσωρινά στοιχεία.

Table 23. GREECE: IMPORTS - ARRIVALS, EXPORTS - DISPATCHES

EXC

	2008	2009	2010
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>			
Ευρωπαϊκή Ένωση	33.79	27.85	24.12
Τρίτες χώρες	15.91	13.75	12.66
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>49.70</b>	<b>41.59</b>	<b>36.78</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>			
Ευρωπαϊκή Ένωση	10.68	8.73	9.52
Τρίτες χώρες	5.23	4.67	5.03
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>15.91</b>	<b>13.40</b>	<b>14.55</b>
<i>(Ετήσια μεταβολή %)</i>			
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>			
Ευρωπαϊκή Ένωση	36.9	-17.6	-13.4
Τρίτες χώρες	2.3	-13.6	-7.9
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>23.5</b>	<b>-16.3</b>	<b>-11.6</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>			
Ευρωπαϊκή Ένωση	0.6	-18.3	9.1
Τρίτες χώρες	17.3	-10.7	7.7
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>5.6</b>	<b>-15.8</b>	<b>8.6</b>

Source: Trade and Services Statistics Division ELSTAT.

(1) Provisional data.

Πίνακας 24. ΕΛΛΑΣ: ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ - ΑΦΙΞΕΙΣ, ΕΞΑΓΩΓΕΣ - ΑΠΟΣΤΟΛΕΣ, ΚΑΤΑ ΠΡΟΕΛΕΥΣΗ / ΠΡΟΟΡΙΣΜΟ,  
ΜΕ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ, ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ, 2008 - 2011<sup>(1)</sup>

Σε δισεκατομμύρια €

	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	8.32	9.16	8.55	8.23	6.75	6.86	7.19
Τρίτες χώρες	6.84	7.52	7.57	6.75	5.49	5.76	5.41
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>15.16</b>	<b>16.68</b>	<b>16.12</b>	<b>14.98</b>	<b>12.23</b>	<b>12.62</b>	<b>12.59</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	2.78	3.26	2.93	2.73	2.20	2.45	2.27
Τρίτες χώρες	1.32	1.47	1.75	1.69	1.21	1.49	1.34
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>4.10</b>	<b>4.73</b>	<b>4.68</b>	<b>4.43</b>	<b>3.41</b>	<b>3.94</b>	<b>3.62</b>
<i>(Ετήσια μεταβολή %)</i>							
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	7.6	17.2	6.2	-5.7	-18.9	-25.1	-16.0
Τρίτες χώρες	8.3	29.1	18.8	3.6	-19.8	-23.4	-28.5
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>7.9</b>	<b>22.3</b>	<b>11.8</b>	<b>-1.8</b>	<b>-19.3</b>	<b>-24.4</b>	<b>-21.9</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	1.2	22.2	6.1	-7.4	-18.9	-25.1	-16.0
Τρίτες χώρες	-12.5	-1.3	12.3	15.4	-8.4	1.6	-23.2
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>-3.7</b>	<b>13.8</b>	<b>8.3</b>	<b>0.2</b>	<b>-16.9</b>	<b>-16.6</b>	<b>-22.7</b>

Πηγή: Διεύθυνση Στατιστικών Τομέα Εμπορίου και Υπηρεσιών ΕΛΣΤΑΤ.

TABLE 24. GREECE: IMPORTS - ARRIVALS, EXPORTS - DISPATCHES, B'  
INCLUDING OIL PRODUCT

	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2 <sup>(2)</sup>
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	7.33	6.55	6.01	5.72	6.22	5.63	5.82
Τρίτες χώρες	5.02	6.39	5.99	5.54	5.65	5.70	4.24
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>12.35</b>	<b>12.94</b>	<b>12.00</b>	<b>11.26</b>	<b>11.87</b>	<b>11.33</b>	<b>10.06</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	2.39	2.27	2.61	2.41	2.88	2.72	2.76
Τρίτες χώρες	1.33	1.20	1.41	1.26	2.23	1.93	3.12
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>3.71</b>	<b>3.47</b>	<b>4.03</b>	<b>3.67</b>	<b>5.11</b>	<b>4.65</b>	<b>5.88</b>
<i>(Ετήσια μεταβολή %)</i>							
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	-10.9	-3.0	-12.4	-20.4	-15.2	-14.1	
Τρίτες χώρες	-25.6	16.4	4.0	2.5	12.6	-10.7	
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>-17.5</b>	<b>5.7</b>	<b>-4.9</b>	<b>-10.6</b>	<b>-3.9</b>	<b>-12.4</b>	
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	-10.9	-3.0	-12.4	-20.4	-15.2	-14.1	
Τρίτες χώρες	-21.7	-0.7	-5.1	-6.1	68.0	60.7	
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>-16.1</b>	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>	<b>1.5</b>	<b>37.6</b>	<b>33.8</b>	

Source: Trade and Services Statistics Division ELSTAT.

Πίνακας 25. ΕΛΛΑΣ: ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ - ΑΦΙΞΕΙΣ, ΕΞΑΓΩΓΕΣ - ΑΠΟΣΤΟΛΕΣ, ΚΑΤΑ ΠΡΟΕΛΕΥΣΗ / ΠΡΟΟΡΙΣΜΟ,  
ΧΩΡΙΣ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΗ, ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ, 2008 - 2011<sup>(1)</sup>

Σε δισεκατομμύρια €

	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3	2008 Q4	2009 Q1	2009 Q2	2009 Q3
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	8.24	9.02	8.42	8.12	6.70	6.79	7.09
Τρίτες χώρες	3.35	4.31	3.95	4.30	3.73	3.96	3.19
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>11.59</b>	<b>13.33</b>	<b>12.37</b>	<b>12.42</b>	<b>10.42</b>	<b>10.75</b>	<b>10.28</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	2.63	2.88	2.64	2.54	2.08	2.32	2.11
Τρίτες χώρες	1.11	1.26	1.46	1.41	1.06	1.28	1.15
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>3.74</b>	<b>4.13</b>	<b>4.10</b>	<b>3.94</b>	<b>3.14</b>	<b>3.60</b>	<b>3.26</b>
<i>(Ετήσια μεταβολή %)</i>							
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	7.3	16.3	6.4	-6.1	-18.7	-24.7	-15.8
Τρίτες χώρες	-19.1	10.2	-2.4	24.4	11.4	-8.1	-19.3
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>-2.0</b>	<b>14.3</b>	<b>3.4</b>	<b>2.6</b>	<b>-10.0</b>	<b>-19.3</b>	<b>-16.9</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	-0.4	11.8	0.2	-8.4	-21.1	-19.5	-20.1
Τρίτες χώρες	-2.7	21.2	41.1	12.6	-4.0	2.3	-21.5
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>-1.1</b>	<b>14.5</b>	<b>11.7</b>	<b>-1.8</b>	<b>-16.0</b>	<b>-12.9</b>	<b>-20.6</b>

Πηγή: Διεύθυνση Στατιστικών Τομέα Εμπορίου και Υπηρεσιών ΕΛΣΤΑΤ.

TABLE 25. GREECE: IMPORTS - ARRIVALS, EXPORTS - DISPATCHES, BY ARE  
EXCLUDING OIL PRODUCTS, Q1

	2009 Q4	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	7.27	6.45	5.93	5.63	6.11	5.53	5.65
Τρίτες χώρες	2.87	3.71	3.32	2.72	2.92	2.76	2.55
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>10.14</b>	<b>10.16</b>	<b>9.25</b>	<b>8.35</b>	<b>9.02</b>	<b>8.29</b>	<b>8.21</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	2.23	2.19	2.39	2.28	2.66	2.57	2.61
Τρίτες χώρες	1.18	1.05	1.24	1.05	1.68	1.10	1.39
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>3.41</b>	<b>3.24</b>	<b>3.63</b>	<b>3.33</b>	<b>4.35</b>	<b>3.67</b>	<b>4.00</b>
<i>(Ετήσια μεταβολή %)</i>							
<b>Εισαγωγές - Αφίξεις</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	-10.5	-3.6	-12.8	-20.6	-16.0	-14.3	-4.6
Τρίτες χώρες	-33.3	-0.6	-16.2	-14.8	1.6	-25.5	-23.0
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>-18.4</b>	<b>-2.5</b>	<b>-14.0</b>	<b>-18.8</b>	<b>-11.0</b>	<b>-18.4</b>	<b>-11.2</b>
<b>Εξαγωγές - Αποστολές</b>							
Ευρωπαϊκή Ένωση	-12.1	5.5	3.0	8.2	19.4	17.5	9.4
Τρίτες χώρες	-16.4	-0.8	-3.4	-8.4	43.1	4.1	11.8
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>-13.6</b>	<b>3.4</b>	<b>0.7</b>	<b>2.4</b>	<b>27.6</b>	<b>13.2</b>	<b>10.2</b>

Source: Trade and Services Statistics Division ELSTAT.

Συγκεντρωτικά, η πορεία του ελληνικού ισοζυγίου για το διάστημα από το 2004 μέχρι και το 2010 παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ</b>	83,73	84,22	91,57	97,6	112,34	91,39	84,85
<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΙΣΑΓΩΓΩΝ</b>		0,59%	8,73%	6,59%	15,10%	-18,65%	-7,16%
<b>ΕΞΑΓΩΓΕΣ</b>	25,12	28,16	30,73	32,22	33,85	28,09	30,83
<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΕΞΑΓΩΓΩΝ</b>		12,10%	9,13%	4,85%	5,06%	-17,02%	9,75%

Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρούμε ότι οι εισαγωγές μέχρι και το 2008 αυξάνονται με αύξοντα ρυθμό, ενώ με την εμφάνιση της κρίσης το 2008 και έπειτα παρατηρούμε μια έντονη πτώση αυτών, κυρίως το 2009, η οποία συνεχίστηκε και το 2010 αλλά με μικρότερο ρυθμό.

ΕΤΟΣ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ
2000	-10618,4
2001	-10585,3
2002	-10204,8
2003	-11264,1
2004	-10717,1
2005	-14743,5
2006	-23758,7
2007	-32602,2
2008	-34797,6
2009	-25818,7
2010	-22506
2011	-20633,5

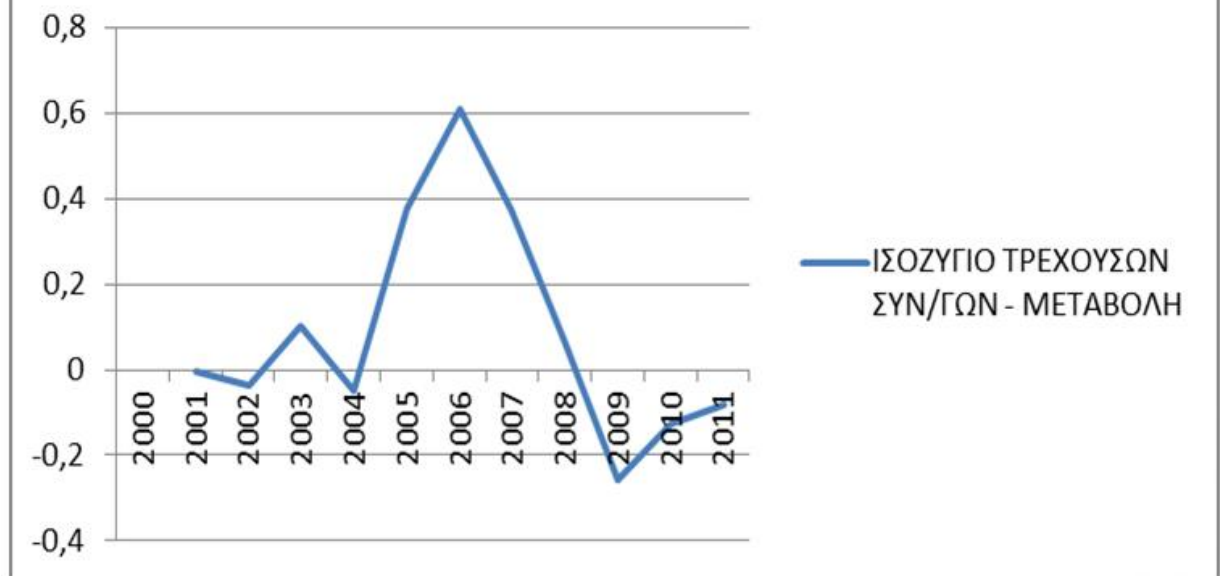
**Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΝΟΥΜΕΡΑ**





**Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΝΟΥΜΕΡΑ**

## ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ - ΜΕΤΑΒΟΛΗ



Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΝΟΥΜΕΡΑ

Αντίθετα οι εξαγωγές αυξάνονται αλλά με φθίνοντα ρυθμό μέχρι το 2009 οπότε και μειώνονται, το 2010 όμως αρχίζουν και πάλι να αυξάνονται. Παρατηρούμε πως η εμφάνιση της δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας το 2008 επηρέασε αρνητικά τόσο τις εισαγωγές όσο και τις εξαγωγές της χώρας μας.

### 3.2.1. ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2012: ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδας, τον Απρίλιο του 2012 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε έλλειμμα 912 εκατ. ευρώ, κατά 1.313 εκατ. ευρώ ή 59% μικρότερο από εκείνο του Απριλίου του 2011.

Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου περιορίστηκε κατά 807 εκατ. ευρώ, λόγω της μείωσης κατά 366 εκατ. ευρώ των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων, του περιορισμού του ελλείμματος του ισοζυγίου των αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων κατά 277 εκατ. ευρώ, καθώς και της μείωσης των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων κατά 165 εκατ. ευρώ. Το εμπορικό έλλειμμα εκτός καυσίμων και πλοίων περιορίστηκε κυρίως λόγω της σημαντικής μείωσης της δαπάνης για εισαγωγές κατά 280 εκατ. ευρώ ή 14,0%, ενώ οι αντίστοιχες εισπράξεις από εξαγωγές έμειναν ουσιαστικά στάσιμες (-0,3%).

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 164 εκατ. ευρώ λόγω της αύξησης των καθαρών εισπράξεων κυρίως από υπηρεσίες μεταφορών και δευτερευόντως από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, καθώς και λόγω της μείωσης των καθαρών πληρωμών για "λοιπές" υπηρεσίες. Ειδικότερα, σε σύγκριση με τον Απρίλιο του 2011, οι ταξιδιωτικές δαπάνες στην Ελλάδα από μη κατοίκους μειώθηκαν κατά 8,4%, ενώ οι αντίστοιχες δαπάνες στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος μειώθηκαν κατά 35,7%, με αποτέλεσμα να αυξηθούν οι καθαρές εισπράξεις κατά 24,8%. Τον ίδιο μήνα οι αφίξεις μη κατοίκων ταξιδιωτών μειώθηκαν κατά 6,5%, σύμφωνα με την έρευνα συνόρων της Τράπεζας της Ελλάδος. Οι

ακαθάριστες εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών (κυρίως από την εμπορική ναυτιλία) παρουσίασαν μικρή μείωση (2,6%), αλλά οι αντίστοιχες πληρωμές μειώθηκαν αισθητά (κατά 19,3%), με αποτέλεσμα να αυξηθούν οι καθαρές εισπράξεις κατά 17,9%.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων μειώθηκε κατά 442 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω της μείωσης των καθαρών πληρωμών τόκων επί των τίτλων του Δημοσίου που διακρατούν κάτοικοι του εξωτερικού κατά 478 εκατ. ευρώ μετά τη συμμετοχή των ιδιωτών στην περικοπή του δημόσιου χρέους (PSI).

Τέλος, το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων παρουσίασε έλλειμμα κατά πολύ μεγαλύτερο από το μικρό έλλειμμα του Απριλίου του 2011 αντανακλώντας κυρίως την αύξηση των μεταβιβαστικών πληρωμών του τομέα της γενικής κυβέρνησης (κυρίως προς την ΕΕ) και τη σχεδόν ισόποση μείωση των αντίστοιχων ακαθάριστων μεταβιβάσεων από την ΕΕ.<sup>34</sup>

Το τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 2012 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών περιορίστηκε κατά 3,8 δισεκ. ευρώ ή 40,3% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2011 και διαμορφώθηκε σε 5,6 δισεκ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά πρωτίστως τη σημαντική μείωση του εμπορικού ελλείμματος εκτός καυσίμων κατά 2,0 δισεκ. ευρώ, την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών κατά 662 εκατ. ευρώ και δευτερευόντως τόσο τη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων κατά 512 εκατ. ευρώ, όσο και την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων κατά 86 εκατ. ευρώ.

---

<sup>34</sup> Οι ακαθάριστες τρέχουσες μεταβιβάσεις από την ΕΕ περιλαμβάνουν κυρίως τις καταβολές από το Ευρωπαϊκό Γεωργικό Ταμείο Εγγυήσεων (ΕΓΓΕ) καθώς και τις καταβολές από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο, ενώ οι τρέχουσες μεταβιβάσεις προς την ΕΕ περιλαμβάνουν τις αποδόσεις-πληρωμές της Ελλάδος στον Κοινοτικό Προϋπολογισμό).

Ταυτόχρονα, καταγράφηκε μείωση των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων κατά 554 εκατ. ευρώ<sup>35</sup>.

Ειδικότερα, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου περιορίστηκε κατά 2,5 δισεκ. ευρώ, λόγω της μείωσης του εμπορικού ελλείμματος εκτός καυσίμων και πλοίων κατά 1,25 δισεκ. ευρώ (ή 28,9%) και του περιορισμού των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων κατά 737 εκατ. ευρώ, ενώ μειώθηκαν αισθητά και οι καθαρές πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων, όπως ήδη αναφέρθηκε. Οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων αυξήθηκαν κατά 5,8%, ενώ οι πληρωμές για αντίστοιχες εισαγωγές μειώθηκαν με σχετικά ταχύτερο ρυθμό (12,1%).

Η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών οφείλεται κυρίως στην άνοδο των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών και στη μείωση των καθαρών πληρωμών για "λοιπές" υπηρεσίες, καθώς και – σε πολύ μικρότερο βαθμό – στην αύξηση των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες. Ειδικότερα, οι ταξιδιωτικές δαπάνες στην Ελλάδα από μη κατοίκους μειώθηκαν αισθητά (κατά 12,2%) σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2011, αντανακλώντας και τη μείωση των αφίξεων μη κατοίκων με μέσο ετήσιο ρυθμό 9,8%<sup>36</sup>. Ταυτόχρονα όμως, οι ταξιδιωτικές δαπάνες στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος περιορίστηκαν κατά 24,1%, με αποτέλεσμα την αύξηση των καθαρών εισπράξεων κατά 75 εκατ. ευρώ. Την ίδια περίοδο, οι ακαθάριστες εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών (κυρίως

---

<sup>35</sup> Η μείωση αυτή έχει προκύψει ως το συνδυασμένο αποτέλεσμα της καταγραφής του μηνός Ιανουαρίου, η οποία ήταν σημαντικά μειωμένη σε σύγκριση με εκείνη του Ιανουαρίου του 2011, δεδομένου ότι η τελευταία περιελάμβανε δαπάνη εισαγωγών του 2010, και πιθανώς της μείωσης του όγκου των εισαγωγών το Φεβρουάριο και τον Απρίλιο του 2012. Πάντως το Μάρτιο του τρέχοντος έτους οι καθαρές πληρωμές για αγορές καυσίμων σχεδόν διπλασιάστηκαν.

<sup>36</sup> (σύμφωνα με τα στοιχεία της "έρευνας συνόρων" της Τράπεζας της Ελλάδος)

από την εμπορική ναυτιλία) παρέμειναν στάσιμες, αλλά οι αντίστοιχες πληρωμές μειώθηκαν κατά 13,7%, με αποτέλεσμα οι καθαρές εισπράξεις να αυξηθούν κατά 338 εκατ. ευρώ.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων μειώθηκε κατά 512 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2011, κυρίως λόγω της δραστηκής μείωσης των καθαρών πληρωμών για τόκους επί των τίτλων του Δημοσίου που διακρατούν κάτοικοι του εξωτερικού μετά το PSI.

Τέλος, το ισοζύγιο των τρεχουσών μεταβιβάσεων παρουσίασε πλεόνασμα 1,3 δισεκ. ευρώ, μεγαλύτερο κατά 86 εκατ. ευρώ από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2011. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μείωση των καθαρών μεταβιβάσεων των λοιπών τομέων (που αφορούν κυρίως μεταναστευτικά εμβάσματα) κατά 129 εκατ. ευρώ, η οποία υπεραντιστάθμισε τη μείωση των καθαρών μεταβιβαστικών εισπράξεων του τομέα της γενικής κυβέρνησης (κυρίως από την ΕΕ) κατά 43 εκατ. ευρώ.

Τον Απρίλιο του 2012 το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων παρουσίασε μικρό πλεόνασμα 26 εκατ. ευρώ, έναντι ελλείμματος 7 εκατ. ευρώ το Απρίλιο του 2011, αντανakλώντας αντίστοιχη αύξηση των καθαρών κεφαλαιακών μεταβιβάσεων από την ΕΕ<sup>37</sup> προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης.

Το τετράμηνο Ιανουαρίου- Απριλίου του 2012 το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων εμφάνισε πλεόνασμα 1,1 δισεκ. ευρώ, έναντι 305 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2011. Η άνοδος αυτή αντανakλά αποκλειστικά την αύξηση

---

<sup>37</sup> (Οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις από την ΕΕ περιλαμβάνουν κυρίως τις καταβολές από τα Διαρθρωτικά Ταμεία -- πλην του Ευρωπαϊκού Κοινωνικού Ταμείου -- και το Ταμείο Συνοχής, βάσει του Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης.)

των καθαρών κεφαλαιακών μεταβιβάσεων από την ΕΕ προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης.

Το συνολικό ισοζύγιο μεταβιβάσεων (τρεχουσών και κεφαλαιακών) παρουσίασε πλεόνασμα 2,4 δισεκ. ευρώ το τετράμηνο Ιανουαρίου- Απριλίου 2012, κατά 860 εκατ. ευρώ μεγαλύτερο από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2011, γεγονός που αντανακλά την προαναφερθείσα θετική εξέλιξη των κεφαλαιακών μεταβιβάσεων από την ΕΕ.

Το συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (το οποίο αντιστοιχεί στις ανάγκες της οικονομίας για χρηματοδότηση από το εξωτερικό) εμφάνισε έλλειμμα ύψους 887 εκατ. ευρώ τον Απρίλιο του 2012, έναντι 2,2 δισεκ. ευρώ τον αντίστοιχο μήνα του 2011. Το τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 2012 το έλλειμμα του εν λόγω ισοζυγίου διαμορφώθηκε σε 4,6 δισεκ. ευρώ, έναντι 9,1 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2011, καταγράφοντας μείωση κατά 50,1%, δηλαδή με ρυθμό ταχύτερο από εκείνον της μείωσης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Τον Απρίλιο του 2012 οι άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους εμφάνισαν καθαρή εισροή (αύξηση) 27 εκατ. ευρώ. Οι σημαντικότερες συναλλαγές αφορούν α) την εισροή 114 εκατ. ευρώ για τη συμμετοχή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Siemens SA Ilectrotechnikon από το Γερμανό κύριο μέτοχο και β) την εισροή 43 εκατ. ευρώ για τη συμμετοχή στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Siemens Healthcare Diagnostics ABEE από τον Ολλανδό κύριο μέτοχο. Οι άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος εμφάνισαν καθαρή εισροή (μείωση) 450 εκατ. ευρώ. Η σημαντικότερη συναλλαγή αφορά την



εισροή 460 εκατ. ευρώ λόγω της πώλησης της θυγατρικής της Eurobank στην Πολωνία "EFG Eurobank Ergasias SA Spolka Akcyjna Oddzial w Polsce" στην Αυστριακή "Raiffeisen Bank International AG" (αποεπένδυση).

Στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, καταγράφηκε καθαρή εκροή ύψους 27,8 δισεκ. ευρώ, η οποία οφείλεται κυρίως στην αύξηση των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού κατά 25,4 δισεκ. ευρώ (εκροή) αλλά και στη μείωση των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια που έχουν εκδοθεί από κατοίκους Ελλάδος κατά 2,3 δισεκ. ευρώ (εκροή).

Όσον αφορά τις "λουπές" επενδύσεις, καταγράφηκε καθαρή εισροή ύψους 27,6 δισεκ. ευρώ, η οποία οφείλεται κυρίως στην καθαρή αύξηση (εισροή) κατά 31,6 δισεκ. ευρώ των δανειακών υποχρεώσεων του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα προς μη κατοίκους. Οι κινήσεις αυτές αφορούν το δανεισμό του δημόσιου τομέα από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας EFSF (25 δισεκ. ευρώ για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, 3,3 δισεκ. ευρώ για την ανταλλαγή ομολόγων και 3,3 δισεκ. ευρώ για δανεισμό σε μετρητά). Εισροή σημειώθηκε επίσης λόγω της μείωσης των τοποθετήσεων των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων και θεσμικών επενδυτών σε καταθέσεις και γeros στο εξωτερικό κατά 1,4 δισεκ. ευρώ. Οι ανωτέρω κινήσεις αντισταθμίστηκαν από την μείωση των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε καταθέσεις και γeros στην Ελλάδα κατά 5,3 δισεκ. ευρώ (εκροή).

Το τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 2012 οι άμεσες επενδύσεις εμφάνισαν καθαρή εισροή ύψους 77 εκατ. ευρώ (έναντι καθαρής εκροής 703 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2011). Ειδικότερα, οι άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη

κατοίκους εμφάνισαν καθαρή εκροή 263 εκατ. ευρώ, ενώ οι άμεσες επενδύσεις κατοίκων στο εξωτερικό εμφάνισαν καθαρή εισροή (μείωση) 339 εκατ. ευρώ.

Στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου σημειώθηκε καθαρή εκροή ύψους 64,8 δισεκ. ευρώ (έναντι καθαρής εκροής 5,4 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2011). Ειδικότερα, καταγράφηκε εκροή κεφαλαίων κυρίως λόγω της αύξησης των τοποθετήσεων των εγχώριων θεσμικών επενδυτών σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού κατά 37,2 δισεκ. ευρώ καθώς και λόγω της μείωσης των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια που έχουν εκδοθεί από κατοίκους Ελλάδος κατά 27,5 δισεκ. ευρώ (εκροή). Δευτερευόντως, εκροή κεφαλαίων καταγράφηκε και λόγω της αύξησης των τοποθετήσεων κατοίκων σε χρηματοοικονομικά παράγωγα του εξωτερικού κατά 528 εκατ. ευρώ. Οι τοποθετήσεις κατοίκων σε μετοχές αλλοδαπών επιχειρήσεων μειώθηκαν κατά 426 εκατ. ευρώ (εισροή).

Στην κατηγορία των "λοιπών" επενδύσεων η καθαρή εισροή ύψους 69,9 δισεκ. ευρώ (έναντι καθαρής εισροής 15,0 δισεκ. ευρώ το αντίστοιχο τετράμηνο του 2011) οφείλεται κυρίως στην αύξηση των καθαρών δανειακών υποχρεώσεων του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα προς μη κατοίκους κατά 69,2 δισεκ. ευρώ (εισροή) και στη μείωση κατά 11,6 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων και θεσμικών επενδυτών σε καταθέσεις και γeros στο εξωτερικό (εισροή). Ειδικότερα, ο καθαρός δανεισμός του τομέα της γενικής κυβέρνησης ανήλθε σε 70,3 δισεκ. ευρώ και αφορά το δανεισμό του δημόσιου τομέα από το EFSF και το ΔΝΤ. Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη μείωση των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε καταθέσεις και γeros στην Ελλάδα κατά 10,9 δισεκ.

ευρώ (εκροή). Στο τέλος Απριλίου 2012 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 5,4 δισεκ. ευρώ<sup>38</sup>.

### 3.2.2. ΙΟΥΝΙΟΣ 2012: ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Τον Ιούνιο του 2012 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε έλλειμμα 274 εκατ. ευρώ, κατά 1,3 δισεκ. ευρώ ή 82,8% μικρότερο από εκείνο του Ιουνίου του 2011.

Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου περιορίστηκε κατά 356 εκατ. ευρώ, λόγω του περιορισμού του ελλείμματος του ισοζυγίου των αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων κατά 375 εκατ. ευρώ, καθώς και της μείωσης των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων κατά 200 εκατ. ευρώ. Αντίθετα, οι καθαρές πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων αυξήθηκαν κατά 219 εκατ. ευρώ ή 40,7% αντισταθμίζοντας εν μέρει τη βελτίωση αυτή. Το εμπορικό έλλειμμα εκτός καυσίμων και πλοίων περιορίστηκε λόγω της σημαντικής μείωσης της δαπάνης για εισαγωγές κατά 368 εκατ. ευρώ ή 16,2%, ενώ οι εισπράξεις από εξαγωγές αυξήθηκαν μόνο κατά 0,7%.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών περιορίστηκε κατά 69 εκατ. ευρώ λόγω του περιορισμού των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες. Την ίδια περίοδο σημειώθηκε μικρή μόνο άνοδος στις καθαρές εισπράξεις από υπηρεσίες

---

<sup>38</sup> Από την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2001 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα, σύμφωνα με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, περιλαμβάνουν μόνο το νομισματικό χρυσό, τη "συναλλαγματική θέση" στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, τα "ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα" και τις απαιτήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, δεν περιλαμβάνουν τις απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός της ζώνης του ευρώ, τις απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ, και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο κεφάλαιο και στα συναλλαγματικά διαθέσιμα της ΕΚΤ.

μεταφορών και μικρή μείωση στις καθαρές πληρωμές για "λοιπές" υπηρεσίες. Ειδικότερα, σε σύγκριση με τον Ιούνιο του 2011, οι ταξιδιωτικές δαπάνες στην Ελλάδα από μη κατοίκους μειώθηκαν κατά 7,1%, ενώ οι αντίστοιχες δαπάνες στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος αυξήθηκαν κατά 10,8%, με αποτέλεσμα να μειωθούν οι καθαρές εισπράξεις κατά 116 εκατ. ευρώ. Τον ίδιο μήνα οι αφίξεις μη κατοίκων ταξιδιωτών μειώθηκαν κατά 6,4%, σύμφωνα με την έρευνα συνόρων της Τράπεζας της Ελλάδος. Οι ακαθάριστες εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών (κυρίως από την εμπορική ναυτιλία) παρουσίασαν πτώση κατά 7,4% και οι αντίστοιχες πληρωμές μειώθηκαν κατά 17,2%, με αποτέλεσμα να αυξηθούν οι καθαρές εισπράξεις κατά 18 εκατ. ευρώ.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων μειώθηκε κατά 990 εκατ. ευρώ, λόγω της μείωσης των καθαρών πληρωμών για τόκους μερίσματα και κέρδη κατά 996 εκατ. ευρώ, η οποία, με την σειρά της, οφείλεται κυρίως στη μείωση (κατά 489 εκατ. ευρώ) των καθαρών πληρωμών τόκων επί των τίτλων του Δημοσίου που διακρατούν κάτοικοι του εξωτερικού μετά τη συμμετοχή των ιδιωτών στην περικοπή του δημόσιου χρέους (PSI). Παράλληλα, οι καθαρές πληρωμές για τόκους καταθέσεων και δανείων κατέγραψαν επίσης μείωση κατά 476 εκατ. ευρώ σε σχέση με τον Ιούνιο του 2011, εξαιτίας της χρονικής μετατόπισης της καταβολής των τόκων που αφορούν δάνεια του μηχανισμού στήριξης μέσω της ΕΚΤ, λόγω αναπροσαρμογής του επιτοκίου.

Τέλος, το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων παρουσίασε έλλειμμα κατά πολύ μικρότερο από ό,τι τον Ιούνιο του 2011, κυρίως λόγω της μείωσης των καθαρών

μεταβιβαστικών πληρωμών του τομέα της γενικής κυβέρνησης (κυρίως προς την ΕΕ)<sup>39</sup>.

Το α' εξάμηνο του 2012 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών περιορίστηκε κατά 5,9 δισεκ. ευρώ ή 45,2% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2011 και διαμορφώθηκε σε 7,1 δισεκ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά πρωτίστως τη σημαντική μείωση του εμπορικού ελλείμματος εκτός καυσίμων κατά 3,2 δισεκ. ευρώ, τη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων κατά 2,1 δισεκ. ευρώ, καθώς και την αύξηση των πλεονασμάτων του ισοζυγίου υπηρεσιών (κατά 433 εκατ. ευρώ) και τρεχουσών μεταβιβάσεων (κατά 208 εκατ. ευρώ).

Ειδικότερα, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου περιορίστηκε κατά 3,1 δισεκ. ευρώ, λόγω της μείωσης του εμπορικού ελλείμματος εκτός καυσίμων και πλοίων κατά 2 δισεκ. ευρώ (ή 29,5%) και του περιορισμού των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων κατά 1,2 δισεκ. ευρώ, ενώ οι καθαρές πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων σημείωσαν πολύ μικρή άνοδο (κατά 71 εκατ. ευρώ ή 1,3%). Οι εισπράξεις από εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων αυξήθηκαν κατά 6,3%, ενώ οι πληρωμές για αντίστοιχες εισαγωγές μειώθηκαν με σχεδόν διπλάσιο ρυθμό (12,3%).

Η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών στο α' εξάμηνο οφείλεται κυρίως στην άνοδο των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών και δευτερευόντως στη μείωση των καθαρών πληρωμών για "λοιπές" υπηρεσίες, ενώ οι καθαρές εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες περιορίστηκαν. Ειδικότερα, οι ταξιδιωτικές δαπάνες στην Ελλάδα από μη κατοίκους μειώθηκαν αισθητά (κατά

---

<sup>39</sup> Οι ακαθάριστες τρέχουσες μεταβιβάσεις από την ΕΕ περιλαμβάνουν κυρίως τις καταβολές από το Ευρωπαϊκό Γεωργικό Ταμείο Εγγυήσεων (ΕΓΓΕ) καθώς και τις καταβολές από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο, ενώ οι τρέχουσες μεταβιβάσεις προς την ΕΕ περιλαμβάνουν τις αποδόσεις-πληρωμές της Ελλάδος στον Κοινοτικό Προϋπολογισμό.)

10,0%) σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2011, αντικατοπτρίζοντας και τη μείωση των αφίξεων μη κατοίκων με μέσο ετήσιο ρυθμό 9,0% (σύμφωνα με τα στοιχεία της "έρευνας συνόρων" της Τράπεζας της Ελλάδος). Ταυτόχρονα όμως, οι ταξιδιωτικές δαπάνες στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος περιορίστηκαν κατά 16,4%, με αποτέλεσμα η μείωση των καθαρών εισπράξεων να περιοριστεί στα 135 εκατ. ευρώ. Την ίδια περίοδο, οι ακαθάριστες εισπράξεις από υπηρεσίες μεταφορών (κυρίως από την εμπορική ναυτιλία) παρέμειναν σχεδόν στάσιμες (-0,6%), αλλά οι αντίστοιχες πληρωμές μειώθηκαν κατά 13,3%, με αποτέλεσμα οι καθαρές εισπράξεις να αυξηθούν κατά 458 εκατ. ευρώ.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων μειώθηκε κατά 2,1 δισεκ. ευρώ σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2011, κυρίως λόγω της δραστηκής μείωσης των καθαρών πληρωμών για τόκους επί των τίτλων του Δημοσίου που διακρατούν κάτοικοι του εξωτερικού, η οποία οφείλεται στην εφαρμογή του PSI, καθώς και στη χρονική μετατόπιση της καταβολής των τόκων που αφορούν δάνεια του μηχανισμού στήριξης μέσω της ΕΚΤ, λόγω αναπροσαρμογής του επιτοκίου, όπως έχει ήδη αναφερθεί.

Τέλος, το ισοζύγιο των τρεχουσών μεταβιβάσεων παρουσίασε πλεόνασμα 1,2 δισεκ. ευρώ, μεγαλύτερο κατά 208 εκατ. ευρώ από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2011. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται αφενός στη μείωση των καθαρών μεταβιβαστικών πληρωμών των λοιπών τομέων (που αφορούν κυρίως μεταναστευτικά εμβάσματα) κατά 117 εκατ. ευρώ, και αφετέρου στην άνοδο των καθαρών μεταβιβαστικών εισπράξεων του τομέα της γενικής κυβέρνησης (κυρίως από την ΕΕ) κατά 91 εκατ. ευρώ.

Τον Ιούνιο του 2012 το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων παρουσίασε μικρό έλλειμμα 14 εκατ. ευρώ, έναντι 10,5 εκατ. ευρώ τον Ιούνιο του 2011, αντανakλώντας τη μείωση των καθαρών κεφαλαιακών μεταβιβάσεων από την ΕΕ προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης.

Το α' εξάμηνο του 2012 το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων εμφάνισε πλεόνασμα 1,1 δισεκ. ευρώ, έναντι 310 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2011. Η άνοδος αυτή προκύπτει αποκλειστικά από την αύξηση των καθαρών κεφαλαιακών μεταβιβάσεων από την ΕΕ προς τον τομέα της γενικής κυβέρνησης.

Το συνολικό ισοζύγιο μεταβιβάσεων (τρεχουσών και κεφαλαιακών) παρουσίασε πλεόνασμα 2,3 δισεκ. ευρώ το α' εξάμηνο του 2012, κατά 965 εκατ. ευρώ μεγαλύτερο από ό,τι την αντίστοιχη περίοδο του 2011, γεγονός που οφείλεται στην προαναφερθείσα θετική εξέλιξη των κεφαλαιακών μεταβιβάσεων από την ΕΕ.

Το συνολικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (το οποίο αντιστοιχεί στις ανάγκες της οικονομίας για χρηματοδότηση από το εξωτερικό) εμφάνισε έλλειμμα ύψους 288 εκατ. ευρώ τον Ιούνιο του 2012, έναντι 1,6 δισεκ. ευρώ τον αντίστοιχο μήνα του 2011. Το α' εξάμηνο του 2012 το έλλειμμα του εν λόγω ισοζυγίου διαμορφώθηκε σε 6,0 δισεκ. ευρώ, έναντι 12,7 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2011, καταγράφοντας μείωση κατά 52,3%, δηλαδή με ρυθμό ταχύτερο από εκείνον της μείωσης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Τον Ιούνιο του 2012 οι άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους εμφάνισαν καθαρή εισροή 401 εκατ. ευρώ. Οι σημαντικότερες συναλλαγές

αφορούν: (α) την εισροή 213 εκατ. ευρώ για την προικοδότηση της RBS NV από τη μητρική RBS NV (Ολλανδία), (β) την εισροή 164 εκατ. ευρώ για τη συμμετοχή στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της PFIZER HELLAS SA από τη μητρική εταιρία στο Λουξεμβούργο και (γ) την εισροή 150 εκατ. ευρώ για τη συμμετοχή στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της AB ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ από τη μητρική Delhaize Le Lion SA (Βέλγιο). Οι άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος εμφάνισαν καθαρή εκροή (αύξηση) 55 εκατ. ευρώ. Η σημαντικότερη συναλλαγή αφορά την εκροή 70 εκατ. ευρώ για τη συμμετοχή της μητρικής Jumbo SA στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της θυγατρικής Jumbo ECB (Βουλγαρία).

Στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, καταγράφηκε καθαρή εισροή ύψους 307 εκατ. ευρώ, η οποία ήταν συνδυασμός της εισροής 1,7 δισεκ. ευρώ λόγω της μείωσης των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια έκδοσης μη κατοίκων και της εκροής 1,4 δισεκ. ευρώ λόγω της μείωσης κατά 1 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια έκδοσης κατοίκων Ελλάδος, της αύξησης κατά 283 εκατ. ευρώ των τοποθετήσεων κατοίκων σε μετοχές αλλοδαπών επιχειρήσεων και της μείωσης κατά 49 εκατ. ευρώ των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε μετοχές ελληνικών επιχειρήσεων.

Όσον αφορά τις "λοιπές" επενδύσεις, καταγράφηκε καθαρή εκροή ύψους 343 εκατ. ευρώ, η οποία συνδυάζει την εισροή 2,5 δισεκ. ευρώ λόγω της καθαρής αύξησης των δανειακών υποχρεώσεων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα προς μη κατοίκους, εκ των οποίων το 1,0 δισεκ. ευρώ αφορά το δανεισμό του δημόσιου τομέα από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF), και εκροή 2,8 δισεκ. ευρώ λόγω αφενός της καθαρής μείωσης των τοποθετήσεων μη



κατοίκων σε καταθέσεις και γeros στην Ελλάδα κατά 2,4 δισεκ. ευρώ και αφετέρου της αύξησης των τοποθετήσεων των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων και θεσμικών επενδυτών σε καταθέσεις και γeros στο εξωτερικό κατά 423 εκατ. ευρώ.

Το α' εξάμηνο του 2012 οι άμεσες επενδύσεις εμφάνισαν καθαρή εισροή ύψους 287,4 εκατ. ευρώ (έναντι καθαρής εκροής 1,2 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2011). Ειδικότερα, οι άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα από μη κατοίκους εμφάνισαν καθαρή εισροή 59 εκατ. ευρώ, ενώ οι άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδος εμφάνισαν καθαρή εισροή 229 εκατ. ευρώ (αποεπένδυση).

Στην κατηγορία των επενδύσεων χαρτοφυλακίου σημειώθηκε καθαρή εκροή ύψους 72,0 δισεκ. ευρώ (έναντι καθαρής εκροής 9,7 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2011). Αναλυτικότερα, καταγράφηκε εκροή κεφαλαίων αφενός λόγω της αύξησης των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια έκδοσης μη κατοίκων (περιλαμβανομένων ομολόγων του EFSF) κατά 39,2 δισεκ. ευρώ και αφετέρου λόγω της μείωσης των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια που έχουν εκδοθεί από κατοίκους Ελλάδος κατά 31,8 δισεκ. ευρώ. Επιπλέον, εκροή κεφαλαίων καταγράφηκε και λόγω της αύξησης των τοποθετήσεων κατοίκων σε χρηματοοικονομικά παράγωγα εξωτερικού κατά 657 εκατ. ευρώ.

Στην κατηγορία των "λοιπών" επενδύσεων η καθαρή εισροή ύψους 78,7 δισεκ. ευρώ (έναντι καθαρής εισροής 23,5 δισεκ. ευρώ το α' εξάμηνο του 2011) οφείλεται κυρίως στην αύξηση των καθαρών δανειακών υποχρεώσεων του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα προς μη κατοίκους κατά 76,4 δισεκ. ευρώ (εισροή) και στη μείωση κατά 11,2 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων και

θεσμικών επενδυτών σε καταθέσεις και γeros στο εξωτερικό (εισορή). Ειδικότερα, ο καθαρός δανεισμός του τομέα της γενικής κυβέρνησης ανήλθε σε 75,3 δισεκ. ευρώ και αντανakλά τον ακαθάριστο δανεισμό του δημόσιου τομέα από το EFSF και το ΔΝΤ συνολικού ύψους 75,6 δισεκ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη μείωση των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε καταθέσεις και γeros στην Ελλάδα κατά 8,65 δισεκ. ευρώ (εκροή). Στο τέλος Ιουνίου 2012 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 5,5 δισεκ. ευρώ.

### 3.4. ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ

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

Μια οικονομία που εμφανίζει ελλειμματικό ΙΤΣ σημαίνει ότι κατανάλωσε προϊόντα και υπηρεσίες που εισήγαγε από το εξωτερικό, επομένως που δεν παρήγαγε, και άρα το ΙΤΣ συνιστά τις δανειακές ανάγκες της χώρας που καλύπτονται από το εξωτερικό. Το έλλειμμα στο ΙΤΣ εμφανίζεται ως εξωτερικό χρέος της οικονομίας - κρατικό και ιδιωτικό- που καθορίζει τη διεθνή θέση της οικονομίας, καλύπτεται

αναγκαστικά με δάνεια του κράτους και του ιδιωτικού τομέα και με συμμετοχές των ξένων στις ελληνικές επιχειρήσεις που καταναλώνουν τα εισαγόμενα εμπορεύματα και υπηρεσίες.

Το ΙΤΣ της χώρας μας είναι επί δεκαετίες καταστροφικά ελλειμματικό σε τέτοιο βαθμό, που κάθε χρόνο προσθέτει νέες, υπερβολικά υψηλές δανειακές ανάγκες στο κράτος και στους ιδιώτες, με αποτέλεσμα δίπλα στο παραγωγικό κενό το κρατικό χρέος να διογκώνεται επί δεκαετίες, να μην μπορεί από ένα σημείο και πέρα να εξυπηρετηθεί, μέχρι που το κράτος χρεοκόπησε εξαιτίας της συσσώρευσης των χρεών παρασύροντας μαζί του μια αναιμική σαμποταρισμένη παραγωγή και όλη τη χώρα. Από το 2002 ακόμη υπήρχαν σημάδια για την πορεία της χώρας προς τη χρεοκοπία εξαιτίας των υψηλών ελλειμμάτων, που στο μεγαλύτερο ποσοστό τους διαμορφώνονται από το πελώριο εμπορικό έλλειμμα. Ένα διαρκές βιομηχανικό στην ουσία έλλειμμα, που καμιά ευρωπαϊκή οικονομία δεν παρουσιάζει σε τέτοιο καταστροφικό βαθμό και με τόση χρονική διάρκεια..

Ακόμη και σήμερα βρίσκεται στα ύψη το έλλειμμα του ΙΤΣ, καθώς και το εμπορικό έλλειμμα, με αποτέλεσμα να δημιουργούνται νέα ελλείμματα και να σωρεύονται νέα χρέη τα οποία με τη σειρά τους ωθούν τη χώρα στη χρεοκοπία.

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

σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδας, το έλλειμμα στο ΙΤΣ ήταν 18,9 δις ευρώ. Αυτό το έλλειμμα και αυτές οι νέες δανειακές ανάγκες θα μπορούσαν να είναι εξαιρετικά μειωμένες, μπορεί και μηδενικές, αν το καθεστώς επέτρεπε να πραγματοποιηθούν μόνο τα δεκάδες δις επενδύσεων που απαγόρευσε τα τρία τελευταία χρόνια.

Τα τελευταία τρία χρόνια λόγω της υπάρχουσας οικονομική συγκυρίας στη χώρα μας δεν είναι εύκολη η ένωση του κεφαλαίου με την εργασία, με αποτέλεσμα οι επενδύσεις να είναι ελάχιστες ή ανύπαρκτες. Το ΕΣΠΑ και ο τουρισμός είναι επενδύσεις οι οποίες θα έπρεπε να προωθούνται με κάθε δυνατό τρόπο γιατί μπορούν να αποφέρουν έσοδα στη χώρα και να συμβάλλουν στην ανάπτυξη αυτής, βελτιώνοντας τους αντίστοιχους ρυθμούς.

Το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών δημιουργεί το χρέος. Από την έκδοση της ΕΕ European Economic Forecast - autumn 2009, σελ. 222, πήραμε ενδεικτικά μερικές χώρες για να συγκρίνουμε το ΙΤΣ τους σαν % ποσοστό του ΑΕΠ με τις ΚΔΑ (Καθαρές Δανειακές τους Ανάγκες), επίσης σαν % ποσοστό του ΑΕΠ. Βλέπουμε στον παρακάτω πίνακα ότι το ύψος των ετήσιων δανειακών αναγκών καθορίζεται άμεσα από το ελλειμματικό ΙΤΣ. Οι χώρες με θετικό ΙΤΣ δανείζουν στο εξωτερικό το περίσσειμα ΚΔΑ (+)..

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

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

Ο πυρήνας του ελλειμματικού ΙΤΣ είναι το εμπορικό έλλειμμα. Από τον παρακάτω πίνακα (από στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος και των κρατικών προϋπολογισμών) βλέπουμε ότι το κέντρο της χρεοκοπίας είναι το πελώριο εμπορικό έλλειμμα. Τα -338 δις αθροιζόμενο εμπορικό έλλειμμα κάθε χρονιάς από το 1999-2000 συνεισφέρουν στο σχηματισμό των -214 δις του ΙΤΣ σε πολύ μεγαλύτερο ποσοστό από το περίσσειμα των 153 δις των υπηρεσιών, από το έλλειμμα των -64 δις των εισοδημάτων και από το περίσσειμα των 35 δις των μεταβιβάσεων της ΕΕ.

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

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

## Άθροισμα ισοζυγίων 1999-2010 σε δις ευρώ και σε τρέχουσες τιμές

Η μελέτη της Τράπεζας της Ελλάδος «Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος: Αιτίες ανισορροπιών και προτάσεις πολιτικής» περιγράφει ως εξής τις επιπτώσεις του ελλείμματος του ΙΤΣ στο εξωτερικό χρέος της χώρας: «το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οδήγησε σε αύξηση του εξωτερικού χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ από μόλις πάνω από το 40% το 2001 σε περίπου 85% το 2009. Παράλληλα, στο διάστημα αυτό, αυξάνονται οι πληρωμές τόκων επί του εξωτερικού χρέους και σήμερα αντιπροσωπεύουν πάνω από 5% του ΑΕΠ». Παρουσιάζεται ο πίνακας από την ίδια μελέτη της Τράπεζας της Ελλάδος με τα ελλείμματα που δημιουργούνται ετησίως στο δημόσιο και ιδιωτικό τομέα πριν την ανοιχτή εκδήλωση της κρίσης χρέους.

Στην πρώτη γραμμή του πίνακα φαίνεται ότι κατά μέσο όρο την περίοδο 2000-2008 το μέσο ετήσιο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών ήταν 17,7 δις, ή 9,5% του ΑΕΠ, και αντιστοιχεί σε δημόσιο και ιδιωτικό δανεισμό. Συγκεκριμένα: Η γραμμή του πίνακα με τα «Ομόλογα και έντοκα γραμμάτια» που δείχνει 9,3 δις κατά μέσο όρο το χρόνο λέει ότι το 52,5% του ελλείμματος του ΙΤΣ, που είναι κατά μέσο όρο 17,7 δις ετησίως, καλύπτεται με δάνεια του Δημοσίου.



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

	<b>Μ.Ο 2000-2008 (δισεκ. ευρώ)</b>	<b>Ποσοστό κάλυψης του ΙΤΣ (%)</b>
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ)	<u>-17,7</u>	<u>100,0</u>
Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων	2,6	14,7
Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών	15,0	84,6
Άμεσες επενδύσεις	0,1	0,3
Επενδύσεις χαρτοφυλακίου	11,7	65,8
Μετοχές	2,4	13,5
Ομόλογα και έντοκα γραμμάτια	9,3	52,5
Χρηματοοικονομικά παράγωγα	0,0	-0,2
Λοιπές επενδύσεις	2,4	13,6
Δάνεια	-2,4	-13,4
Καταθέσεις και τερμα	4,7	26,6
Λοιπά	0,1	0,4
Μεταβολή συναλλαγματικών διαθεσίμων	0,8	4,8
Τακτοποιητέα στοιχεία	0,1	0,7

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.



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

Τελικά, επειδή η ιδιωτική και η κρατική κατανάλωση στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό σε εισαγωγές βιομηχανικών προϊόντων, γιατί δεν έχουμε αρκετή και κυρίως δεν έχουμε ψηλής τεχνολογίας βιομηχανία, η χώρα συνολικά χρεώνεται και χρεώνεται και το κράτος.

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

καθήκον του λαού και της ραχοκοκαλιάς του παραγωγικού του δυναμικού, της εργατικής τάξης.

Δύο καθηγητές στην έκδοση της Eurobank Research «Οικονομία και Αγορές» (Απρίλιος 2011) μέτρησαν τις απαιτούμενες μειώσεις των ελλειμμάτων της βιομηχανικής παραγωγής, που βρίσκεται στο κέντρο του ελλείμματος του ΙΤΣ, για να ξεφύγει η οικονομία από τον κύκλο των ελλειμμάτων και της χρεοκοπίας και βρήκαν τα εξής: «Για να σταματήσει η ανοδική πορεία του καθαρού εξωτερικού χρέους (π.χ. να σταθεροποιηθεί περί το 80-85% του ΑΕΠ, κοντά στο σημερινό 97,3%), πρέπει το εμπορικό ισοζύγιο να δημιουργεί στο μέλλον πλεονάσματα της τάξης του 0,5-1,5% του ΑΕΠ ετησίως, από ελλείμματα της τάξης του 8% που έχει σήμερα. Αν η χώρα καταφέρει να ισοσκελίσει το εμπορικό της ισοζύγιο μέχρι το 2014 και να δημιουργήσει διατηρήσιμα εμπορικά πλεονάσματα της τάξης του 1,5% ετησίως μετά το 2015, το εξωτερικό χρέος θα πέσει στο 80% του ΑΕΠ το 2040 κάτω από αρκετά συντηρητικές υποθέσεις για την ανάπτυξη, τα επιτόκια και τον πληθωρισμό. Η προσπάθεια λοιπόν θα είναι μακροχρόνια.»

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ - ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Στο παρόν εδάφιο γίνεται μια περιληπτική παράθεση των γεγονότων που σημάδεψαν τη χρηματοοικονομική κρίση, από την αισιοδοξία που επικρατούσε στις αγορές πριν το 2007 και τις αιτίες που πυροδότησαν την κρίση, στις πρώτες χρεοκοπίες χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που είχαν εκτεθεί σε στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου σε πολλές περιοχές των Η.Π.Α., στο πρόβλημα της διατραπεζικής αγοράς τον Αύγουστο του 2007, στην κατάρρευση της επενδυτικής εταιρείας Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008 και τον μετέπειτα πανικό, έως και την αποκατάσταση σχετικής ηρεμίας.

Η παγκόσμια οικονομία διανύει τη μεγαλύτερη κρίση από το «κραχ» της δεκαετίας του 1930. Η οικονομική κρίση η οποία ξεκίνησε ως κρίση των ενυπόθηκων δανείων τον Αύγουστο του 2007 στις ΗΠΑ, διαμορφώθηκε σε παγκόσμια πιστωτική κρίση το 2008 και εξελίχθηκε σε σημαντική οικονομική κρίση για την Ευρωζώνη των 16 και για την Ευρωπαϊκή Ένωση των 27. Όπως, κάθε κρίση, έτσι και αυτή υπήρξε απρόβλεπτη, αλλά και αναπόφευκτη. Παρόλο που κάποιοι επιστήμονες την περίμεναν, εν τούτοις δεν μπόρεσαν να την προβλέψουν, πόσο μάλλον να την αντιμετωπίσουν. Το ίδιο ισχύει και για τις κυβερνήσεις και τις εποπτικές αρχές. Αδιαμφισβήτητα η διεθνής οικονομική κρίση αιφνιδίασε σχεδόν όλη την παγκόσμια οικονομία.

Όσο για τις αιτίες της κρίσης θα μπορούσαμε να αναφέρουμε πολλές όπως: τα εκατομμύρια δάνεια στις ΗΠΑ, σε πρόσωπα που δεν μπορούσαν να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους και η πώληση των δανείων αυτών σε ανύποπτους αγοραστές

σε όλο τον κόσμο, μέσω των αποκαλούμενων τιτλοποιήσεων, οι υπερβολικές ποσότητες χρήματος που εισέρρευσαν στις ΗΠΑ και χρησιμοποιήθηκαν για πολλές ριψοκίνδυνες επενδύσεις, τα νέα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, όπως τα δομημένα ομόλογα (CDO) που παραπλανούσαν τους αγοραστές τους, ο υπερδανεισμός από τραπεζικές επιχειρήσεις που δεν διέθεταν τα αναγκαία κεφάλαια, και, κατά κύριο λόγο, «η απληστία, η επιδίωξη όλο και μεγαλύτερου κέρδους χωρίς φραγμούς, χωρίς ενδοιασμούς, χωρίς προσοχή»<sup>40</sup>. Έτσι, το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα εξελίχθηκε σε ένα τεράστιο κερδοσκοπικό παιχνίδι, που σε καμιά περίπτωση δεν ανταποκρινόταν στις πραγματικές ανάγκες και δεν εξυπηρετούσε την πραγματική παραγωγή. Με λίγα λόγια, δηλαδή, εξελίχθηκε σε μια τεράστια φούσκα.

#### 4.1. Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ

Η χρηματοοικονομική κρίση γρήγορα μετασηματίστηκε σε οικονομική κρίση και επηρέασε όλες τις χώρες του πλανήτη. Στο παρόν εδάφιο περιγράφεται η διαδικασία μετάδοσης της κρίσης από τον χρηματοοικονομικό τομέα στην πραγματική οικονομία. Εξηγούνται, επίσης, οι αντιδράσεις των κυβερνήσεων, των κεντρικών τραπεζών και άλλων εποπτικών αρχών ενάντια στην ύφεση, καθώς και τα αποτελέσματα των διαρκών παρεμβάσεών τους.

Η μεταφορά της κρίσης στην πραγματική οικονομία έγινε μέσω της απομόχλευσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τα προβλήματα φερεγγυότητας από τις κεφαλαιακές απώλειες οδήγησαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε προσπάθεια

---

<sup>40</sup> Βλ. Σημίτης Κ. (30/03/2009). Οικονομική Κρίση. Αίτια και Προοπτικές. <http://www.costas-simitis.gr/>

τόνωσης της κεφαλαιακής τους βάσης ή/και μείωσης του μεγέθους του ενεργητικού τους. Όμως, σε αυτές τις περιπτώσεις η μείωση του ενεργητικού είναι πολλαπλάσια της αρχικής κεφαλαιακής απώλειας. Τράπεζες που στο παρελθόν δάνειζαν 50 φορές τα ίδια κεφάλαιά τους αναγκάστηκαν να περιορίσουν το δανεισμό προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά κατά 50 φορές για να καλύψουν το χάσμα στα κεφάλαιά τους. Έτσι, θέσπισαν αυστηρότερα πιστωτικά κριτήρια και περιόρισαν τις πιστώσεις. Η μείωση στις πιστώσεις οδηγεί στη συνέχεια τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε συρρίκνωση των δραστηριοτήτων τους, γεγονός που σημαίνει μείωση του προσωπικού, αύξηση της ανεργίας, λιγότερη παραγωγή, λιγότερο εισόδημα και επιμήκυνση της ύφεσης. Η πολλαπλασιαστική αυτή αρνητική επίδραση από το χάσμα κεφαλαίων στο νέο δανεισμό καθώς και στην ανανέωση των παλαιών δανείων μεταφέρει την κρίση στην πραγματική οικονομία. Ταυτόχρονα, η ύφεση μειώνει τη δυνατότητα επιχειρήσεων και νοικοκυριών να εξυπηρετούν τα δάνειά τους, δημιουργώντας έτσι έναν φαύλο κύκλο.

Οι πιστώσεις στο εξαγωγικό εμπόριο υπήρξαν τα πρώτα θύματα διότι εκεί ο κίνδυνος αντισυμβαλλομένου είναι ο μεγαλύτερος. Ο φόβος των πτωχεύσεων των αντισυμβαλλόμενων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων στέρεψε πρώτα τη ρευστότητα και στη συνέχεια τις πιστώσεις στο εξαγωγικό εμπόριο. Η έλλειψη πιστώσεων συνέβαλε μαζί με την πτώση της καταναλωτικής και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης στην κατάρρευση του παγκόσμιου εμπορίου. Το παγκόσμιο εμπόριο έχει σημειώσει σημαντική πτώση σε τρεις περιπτώσεις μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο: κατά την διάρκεια της πετρελαϊκής κρίσης το 1974-75, το 1982-83 και κατά το 2001-02 με το σπάσιμο της φούσκας των τεχνολογικών μετοχών και τις επιθέσεις

της 11ης Σεπτεμβρίου. Η επιβράδυνση, όμως, που ξεκίνησε στα μέσα του 2007 μαζί με την χρηματοοικονομική κρίση, εξελίχθηκε από το τελευταίο τρίμηνο του 2008 σε κατάρρευση. Οι αρνητικοί ρυθμοί ανάπτυξης του εμπορίου συνεχίστηκαν και όλο το 2009. Η κατάρρευση του διεθνούς εμπορίου είναι χαρακτηριστικό σημάδι της ύφεσης και σημαντικός παράγων εμβάθυνσής της. Η πτώση αυτή ήταν συγχρονισμένη, αφορούσε όλες τις οικονομίες και όλες τις κατηγορίες εμπορευμάτων.

Οι προειδοποιήσεις για την επερχόμενη κρίση, για τις αδυναμίες του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος και για τους κινδύνους που εγκυμονούσαν ήταν τότε ελάχιστες.

Στους μακροοικονομικούς παράγοντες εντάσσονται:

(α) Η ανισορροπία ανάμεσα στις χώρες του πλανήτη όσον αφορά το διαφορετικό βαθμό αποταμίευσης και επένδυσης, που εκδηλώθηκε με υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών των Η.Π.Α. και υψηλά πλεονάσματα των χωρών της Ασίας, ιδιαίτερα της Κίνας. Οι ανισορροπίες οδήγησαν σε μεταφορά κεφαλαίων από την Ασία προς τις Η.Π.Α., δηλαδή σε φτηνό χρήμα, μεγάλη ρευστότητα και χαμηλά πραγματικά επιτόκια στις Η.Π.Α. (Obstfeld and Rogoff (2009), Caballero and Krishnamurthy (2009)). Τα χαμηλά πραγματικά επιτόκια έδωσαν ώθηση στις ήδη υπάρχουσες ανισορροπίες του χρηματοοικονομικού τομέα.

(β) Η φούσκα των τιμών των ακινήτων στις Η.Π.Α. Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990, οι τιμές των ακινήτων ξεκίνησαν μια ανοδική πορεία, η οποία αν και προβλημάτισε πολλούς αναλυτές, αφέθηκε ελεύθερη να εξαπλωθεί (Χαρδούβελης

(2009)). Η άνοδος των τιμών των κατοικιών σταμάτησε στα μέσα του 2006 και, έκτοτε, οι τιμές άρχισαν να πέφτουν. Η πτώση των τιμών των κατοικιών οδήγησε σε καθυστερήσεις των δόσεων των νοικοκυριών προς τις τράπεζες. Ορισμένα νοικοκυριά άρχισαν να αντιλαμβάνονται ότι η αξία του σπιτιού που πρόσφατα αγόρασαν έπεσε κάτω από την αξία του δανείου τους και ότι τους συνέφερε απλώς να παραδώσουν τα κλειδιά στην τράπεζα και να φύγουν από το σπίτι. Η χρεοκοπία των νοικοκυριών οδήγησε και σε μειωμένες εισροές στα ταμεία των τιτλοποιημένων δανείων.

(γ) Η πολιτικοοικονομική ιδεολογία που επικρατούσε στις Η.Π.Α. και τις υπόλοιπες αναπτυγμένες χώρες, σύμφωνα με την οποία οι αγορές είναι αποτελεσματικές και οι πολίτες ορθολογικοί στην οικονομική συμπεριφορά τους. Ο Καραμούζης (2011) αναφέρεται εκτεταμένα και με πολλά παραδείγματα σε άρθρο του στο ζήτημα αυτό, που το θεωρεί κομβικό της κρίσης. Σημειώσατε ότι η υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς είχε καταλήξει να αποτελεί δόγμα, το οποίο σε συνδυασμό με τα χαμηλά επιτόκια την εποχή εκείνη οδήγησε σε ακραίες συμπεριφορές. Τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα οδηγήθηκαν σε ριψοκίνδυνες επενδύσεις χωρίς να τιμολογούν σωστά τον κίνδυνο.

(δ) Οι εποπτικές αρχές και αυτές φαίνεται να είχαν πλήρως ενστερνιστεί την υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς, ιδιαίτερα ο πρώην επικεφαλής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Η.Π.Α. (Federal Reserve), Alan Greenspan, όπως φαίνεται από τις απαντήσεις που έδωσε στην εξέταση του αμερικανικού Κογκρέσου για την κρίση στις 23 Οκτωβρίου 2008. Συνέπεια αυτού ήταν η απορρύθμιση, δηλαδή η κατάργηση πολλών από τους περιορισμούς στη δράση του

χρηματοπιστωτικού τομέα που είχαν επιβληθεί από την εμπειρία της κρίσης στη δεκαετία του '30. Υπάρχουν, όμως και διαφορετικές – αιρετικές – απόψεις για αυτό το θέμα. Ο Calomiris (2011) σε άρθρο του υπερασπίζεται τις αγορές και την χρησιμότητα της απορύθμισης ή αποκανονικοποίησης, επιρρίπτοντας τις ευθύνες στις κρατικές παρεμβάσεις.

Στους χρηματοοικονομικούς παράγοντες που προξένησαν την κρίση, καταλυτικό ρόλο έπαιξαν, ιδίως στις Η.Π.Α., οι ακόλουθοι:

(ε) Η ραγδαία αύξηση των δανείων μειωμένης εξασφάλισης (subprime) χωρίς να επιδεικνύεται η ανάλογη τραπεζική εγκράτεια και ο έλεγχος για τον πιστωτικό κίνδυνο, που συνέβαλλαν στην αύξηση των τιμών των κατοικιών. Την αγορά αυτή περιγράφει αργότερα ο Calomiris (2011). Ο Rajan (2010), στο πρόσφατο βιβλίο του, θεωρεί ότι η άκρατη αύξηση του τραπεζικού δανεισμού ενθαρρύνθηκε από τους πολιτικούς στις Η.Π.Α. ως αντίδοτο στη διευρυνόμενη ανισοκατανομή του εισοδήματος και την οικονομική στασιμότητα και αποδυνάμωση της μεσαίας τάξης.

(στ) Οι νέες μορφές τιτλοποιήσεων, με πολύπλοκους δομημένους τίτλους, που είχαν διαφορετικές ονομασίες και εκφάνσεις, όπως τα Collateralized Debt Obligations (CDO). Τους τίτλους αυτούς λίγοι καταλάβαιναν σε βάθος και μπορούσαν να τιμολογήσουν σωστά, ενώ οι αξιολογικοί οίκοι τους παρείχαν υψηλές βαθμολογήσεις. Ιδιαίτερα οι επενδυτικές τράπεζες, αυτές που δημιουργούσαν τις τιτλοποιήσεις ή αυτές που υπήρξαν σημαντικές μεσάζουσες στην πρωτογενή αγορά τους, ήταν εκείνες που κυρίως διακρατούσαν το «equity tranche» των τιτλοποιήσεων, δηλαδή το κομμάτι με το μεγαλύτερο ρίσκο απωλειών αλλά και την υψηλότερη αναμενόμενη απόδοση.



(ζ) Η ενδογενής γένεση ρίσκων από τον συνδυασμό των επιμέρους αρνητικών παραγόντων. Η πολλαπλασιαστική εκρηκτική δυναμική που δημιουργείται σε εποχές κρίσης δημιουργεί τα δικά της επιπλέον ρίσκα. Πιστεύω ότι θα επηρεάσει και το μέλλον της εποπτείας του χρηματοοικονομικού χώρου. Άλλωστε, ο συστημικός κίνδυνος που εμφανίστηκε στην κρίση ανέδειξε ότι η προηγούμενη επιμονή των εποπτικών αρχών στον περιορισμό του κινδύνου ανά τράπεζα ή χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ή ανά χρηματοοικονομικό προϊόν είναι ανεπαρκής.

(η) Η νέα κερδοσκοπική κουλτούρα στον τραπεζικό τομέα με βάση τη γένεση προσόδων. Οι αμοιβές των στελεχών σε όλες τις βαθμίδες συνδέονταν με τα βραχυχρόνια έσοδα, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη ο αναλαμβανόμενος κίνδυνος, ούτε οι μακροχρόνιες επιδόσεις. Αυτή η πρακτική ήταν στενά συνδεδεμένη με την επικράτηση της αντίληψης περί αποτελεσματικότητας της αγοράς και ορθολογικών προσδοκιών (Cai, Cherny and Milbourn (2010)).

(θ) Οι αξιολογικοί οίκοι, οι οποίοι κατηγορήθηκαν για ανεπάρκεια ή/και για μεροληψία που πιθανόν να πήγαζε από το γεγονός οι εκδότες των τίτλων ήταν αυτοί που πλήρωναν για την αξιολόγηση. Οι οίκοι αυτοί άργησαν να καταλάβουν ή να ενστερνιστούν το μέγεθος του προβλήματος, προφανώς επηρεαζόμενοι από την κερδοφορία που έφερναν οι αξιολογήσεις των τιτλοποιήσεων. Μετά την κρίση, οι εποπτικές αρχές επανεξετάζουν το καθεστώς λειτουργίας τους (SEC (2008)). Δεν συμφωνεί με την κριτική που γίνεται στους αξιολογικούς οίκους ο Calomiris (2011), αλλά πολλοί ειδικοί του χώρου, που γνωρίζουν τις πρακτικές των οίκων αξιολόγησης, τους ενοχοποιούν (Fons (2008)).

(ι) Η υψηλή μόχλευση, που σημαίνει λιγοστά ίδια κεφάλαια και υψηλός δανεισμός σε σχέση με το ενεργητικό ενός χρηματοοικονομικού ιδρύματος (Adrian and Shin (2009), Crotty (2009)). Την άποψη αυτή συμμερίζεται και η Ξαφά (2011) σε άρθρο της. Μάλιστα ο δανεισμός που χρηματοδοτούσε τις επενδύσεις την εποχή εκείνη ήταν κυρίως βραχυχρόνιος. Έτσι, όταν οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων στα οποία είχαν επενδύσει οι επενδυτικές τράπεζες άρχισαν να πέφτουν και οι αγορές αντιλήφθηκαν την κεφαλαιακή απώλεια των δανεισμένων επενδυτικών τραπεζών, τότε δυσκόλεψαν ή και αρνήθηκαν την ανανέωση της βραχυχρόνιας χρηματοδότησης, αναγκάζοντας έτσι τις επενδυτικές τράπεζες να προβαίνουν σε περαιτέρω πωλήσεις άλλων υγιών περιουσιακών στοιχείων, οι οποίες με τη σειρά τους πίεζαν τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων ακόμα περισσότερο προς τα κάτω. Η απομόχλευση, δηλαδή η άρνηση στην ουσία νέου δανεισμού στα χρηματοοικονομικά ιδρύματα που επένδυαν για ίδιο λογαριασμό με δανεικά κεφάλαια, έπαιξε τον κυριότερο ρόλο στην επέκταση της κρίσης πέραν του στενού χώρου των δανείων subprime σε όλες τις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες. Η απομόχλευση οδήγησε στη συνέχεια και στο πέρασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης στην πραγματική οικονομία.

Η κατάρρευση της Lehman Brothers μπορούμε να πούμε πως αποτέλεσε το γεγονός εκείνο που σηματοδότησε τη μεγαλύτερη μεταπολεμική παγκόσμια οικονομική κρίση. Η κρίση πέρασε πολύ γρήγορα στην πραγματική οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών και του υπόλοιπου κόσμου επηρεάζοντας παντού το εμπόριο και τις επενδύσεις, την κατανάλωση, τις θέσεις εργασίας και το βιοτικό επίπεδο. Οι αρνητικές της επιπτώσεις στη παγκόσμια οικονομία είναι κάτι παραπάνω από

εμφανείς. Αποκορύφωμα, η σημερινή ύφεση που αποτελεί την πιο μακρόχρονη και χειρότερη ύφεση από τα τέλη του Δεύτερου Παγκοσμίου Πολέμου.

Το Εθνικό Γραφείο Οικονομικών Ερευνών ορίζει την ύφεση ως «σημαντική συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας που εξαπλώνεται σε ολόκληρη την οικονομία και διαρκεί περισσότερους από ολίγους μήνες». Μεταξύ των δεικτών που παρακολουθεί είναι το ΑΕΠ και η απασχόληση, οι οποίοι είναι και οι βασικοί, καθώς και το εισόδημα, τις πωλήσεις και τη βιομηχανική παραγωγή. Μολονότι η σημερινή ύφεση βρίσκεται κοντά στο τέλος της, όπως υποστηρίζουν πολλοί οικονομολόγοι, φαίνεται πολύ πιο σοβαρή από τις μεταπολεμικές περιόδους ύφεσης με βάση πολλές παραμέτρους. Χαρακτηριστικό είναι πως βασικά μακροοικονομικά μεγέθη το πρώτο τρίμηνο του 2009 ήταν χειρότερα από τα αντίστοιχα του τελευταίου τριμήνου του 2008, τα οποία είχαν επισήμως χαρακτηριστεί «εφιαλτικά». Τα στοιχεία είναι ενδεικτικά και συντριπτικά: δραστική περιστολή των καταναλωτικών και επενδυτικών δαπανών, κατάρρευση του διεθνούς εμπορίου, δραματική συρρίκνωση της βιομηχανικής παραγωγής και του ΑΕΠ, εκτίναξη της ανεργίας και της μερικής απασχόλησης. Ιδιαίτερα η Ιαπωνία, η Γερμανία, οι ΗΠΑ και τα πολυδιαφημισμένα «θαύματα» της Ιρλανδίας και της Ανατολικής Ευρώπης καταποντίζονται με ρυθμούς Μεγάλης Ύφεσης<sup>41</sup>. «Βρίσκονται σε ελεύθερη πτώση

---

<sup>41</sup> Η παγκόσμια οικονομική ύφεση του 1929 (The Great Depression) ήταν μια κατάσταση διεθνούς οικονομικής ύφεσης που διήρκεσε από ένα μέχρι δέκα χρόνια σε διάφορες χώρες του κόσμου. Η "Μεγάλη Ύφεση", όπως χαρακτηρίστηκε στις ΗΠΑ, σύμφωνα με τους αναλυτές προκλήθηκε μετά από το χρηματιστηριακό κραχ στις 29 Οκτωβρίου του 1929, γνωστό ως η Μαύρη Τρίτη. Το τέλος της κρίσης στις ΗΠΑ ταυτίστηκε με το έναυσμα της πολεμικής οικονομίας του Β' παγκοσμίου πολέμου, γύρω στο 1939. Η κρίση είχε καταστροφικές επιπτώσεις τόσο στον ανεπτυγμένο, όσο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο. Επηρεάστηκε το διεθνές εμπόριο, καθώς επίσης και τα προσωπικά εισοδήματα, τα έσοδα από φόρους, οι τιμές και τα κέρδη. Η οικονομία πόλεων ανά τον κόσμο επλήγη, ιδίως εκείνων που εξαρτώνταν άμεσα από τη βαριά βιομηχανία. Οι κατασκευές πάγωσαν, οι αγροτο-κτηνοτροφικές εργασίες υποχώρησαν λόγω πτώσης των τιμών στις σοδειές κατά 40% με 60%. Με υψηλά επίπεδα ζήτησης, σε συνδυασμό με την έλλειψη εναλλακτικών εργασιών, περιοχές που εξαρτώνταν από τον πρωτογενή τομέα όπως εκμετάλλευση γης, ορυχείων και ξύλου υπέφεραν ακόμη περισσότερο.

και αγωνιούν αν θα ανοίξει εγκαίρως το αλεξίπτωτο της κρατικής αρωγής για να αποτραπεί η ανώμαλη προσγείωση»<sup>42</sup>.

Αν θέλαμε να προσδιορίσουμε την κύρια αιτία που προκάλεσε την σφοδρότερη «οικονομική καταιγίδα»<sup>43</sup> μετά το κραχ της δεκαετίας του 1929 θα μπορούσαμε να την εντοπίσουμε στην αδυναμία πολλών δανειοληπτών να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους απέναντι στις τράπεζες σχετικά με την αποπληρωμή των στεγαστικών ενυπόθηκων δανείων τους. Ωστόσο χρειάστηκε και ένας συνδυασμός και άλλων γεγονότων για να φτάσουμε στη κατάσταση αυτή. Αυτά τα γεγονότα ήταν η πώληση των προαναφερόμενων δανείων σε ανύποπτους αγοραστές σε όλο τον κόσμο, μέσω των αποκαλούμενων τιτλοποιήσεων, οι υπερβολικές ποσότητες χρήματος που εισέρρευσαν στις ΗΠΑ και χρησιμοποιήθηκαν για πολλές ριψοκίνδυνες επενδύσεις, τα νέα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, όπως τα δομημένα ομόλογα(CDO) που παραπλανούσαν τους αγοραστές τους, ο υπερδανεισμός από τραπεζικές επιχειρήσεις που δεν διέθεταν τα αναγκαία κεφάλαια, και, κατά κύριο λόγο, η απληστία, η επιδίωξη όλο και μεγαλύτερου κέρδους χωρίς φραγμούς και χωρίς την απαιτούμενη προσοχή. Έτσι, το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα μετεξελίχθηκε σε ένα τεράστιο κερδοσκοπικό παιχνίδι, σε μια τεράστια φούσκα που όταν έσκασε το καλοκαίρι του 2007 προκάλεσε σοβαρούς τριγμούς σε πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

---

Η μεγάλη κρίση τερματίστηκε σε διαφορετικό χρόνο ανά χώρα. Οι περισσότερες χώρες εφάρμοσαν προγράμματα ανακούφισης και η πολιτική τους ζωή πέρασε αναταραχές, εξωθώντας την ιδεολογία στα άκρα. Σε ορισμένα κράτη, οι απελπισμένοι πολίτες στράφηκαν προς δημαγωγούς εθνικιστές, όπως τον Αδόλφο Χίτλερ, με αποτέλεσμα την έναρξη του 'B παγκοσμίου πολέμου». βλ. Παγκόσμια οικονομική ύφεση1929, el.wikipedia.org/

<sup>42</sup> Δουράκης Γ. ( 7/6/2009). "Πράσινα βλαστάρια ή απατηλή αυγή;", Γνώμες, Νέες Εποχές, [www.tovima.gr/](http://www.tovima.gr/)

<sup>43</sup> Σόρος Τζ. (17/09/08). "Θα χειροτερέψουν τα προβλήματα των τραπεζών", Οικονομία, Ειδήσεις, <http://www.kathimerini.gr>

Ακολούθησε ένα ντόμινο χρεοκοπίας και κατάρρευσης σημαντικών τραπεζικών ιδρυμάτων όπως της American Home Mortgage ενώ πολλά (Bear Stearns Freddy Mac, Fannie May) διασώθηκαν την τελευταία στιγμή ύστερα από τις παρεμβάσεις της αμερικάνικης κυβέρνησης. Ωστόσο, το γεγονός εκείνο που σηματοδότησε τη μεγαλύτερη μεταπολεμική παγκόσμια οικονομική κρίση όπως ήδη σημειώθηκε, αποτέλεσε η κατάρρευση της Lehman Brothers.

## 4.2. Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η ελληνική κρίση ξεκίνησε από την οικονομική δυσπραγία, που εισήχθη στην Ελλάδα λόγω της διεθνούς ύφεσης και η οποία φανέρωσε την υπερχρέωση του ελληνικού Δημοσίου και την πιθανή αδυναμία ελέγχου του διογκούμενου χρέους του. Μετατράπηκε σε κρίση της Ευρωζώνης όταν οι αγορές συνειδητοποίησαν ότι το ελληνικό πρόβλημα είναι η κορυφή του παγόβουνου σε μια νομισματική ένωση η οποία δεν στηρίζεται σε σταθερά δημοσιονομικά θεμέλια. Στο παρόν εδάφιο περιγράφονται με σχετική χρονολογική σειρά όλα τα σημαντικά γεγονότα που σημάδεψαν την πορεία της κρίσης από το τέλος του 2009 έως τις αρχές του 2011.

Οι άμεσες αρνητικές συνέπειες της διεθνούς οικονομικής κρίσης αποτελούν παρελθόν. Η κρίση, όμως, όπως και όλες οι προηγούμενες,<sup>21</sup> άφησε πίσω της βάρη για μια πιο μακροχρόνια στασιμότητα στη Δύση. Παρατηρήσατε ότι σε τέσσερα μόνον χρόνια, από το τέλος του 2007 έως το τέλος του 2011, το χρέος στις Η.Π.Α. αυξάνεται κατά 37,2 μονάδες του ΑΕΠ, στο Ηνωμένο Βασίλειο 38,0 μονάδες και στην Ελλάδα 43,8 μονάδες. Η μεταβολή στο χρέος είναι μεγάλη σε διεθνές επίπεδο

διότι η χρηματοοικονομική κρίση προξένησε την παρέμβαση των αρχών με πακέτα διάσωσης, μείωσε τα φορολογικά έσοδα αλλά και ανάγκασε τις κυβερνήσεις σε επεκτατική δημοσιονομική πολιτική.

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

Ο κίνδυνος χώρας, που αντικατοπτρίζεται στα περιθώρια επιτοκίων δανεισμού έκαστης ευρωπαϊκής χώρας σε σχέση με τα αντίστοιχα γερμανικά ή και στα επιτόκια ασφάλισης των δανειστών της χώρας (τα Credit Default Swap rates) είναι τώρα πλέον συνάρτηση του δημόσιου και ιδιωτικού χρέους της κάθε χώρας, αλλά και άλλων παραγόντων όπως οι πολιτικές εξελίξεις, η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος, κλπ. (Attinasi et al. (2009), Barrios et al. (2009)). Η διαφοροποίηση ανάμεσα στα επιτόκια δανεισμού των χωρών της Ευρωζώνης θέτει σε κίνδυνο τη σταθερότητα αλλά και την ύπαρξη της Ευρωζώνης, όπως τουλάχιστον την ξέρουμε

σήμερα. Πηγάζει από τη βαθύτερη αμφιβολία των αγορών για την επάρκεια των  
υπαρχόντων δημοσιονομικών κανόνων που συγκροτούν τη λειτουργία της  
Ευρωζώνης και είναι ένα θέμα που αναλύεται στο επόμενο εδάφιο του άρθρου.

Η Ελλάδα ξεχωρίζει από τις υπόλοιπες χώρες. Από τα μέσα Οκτωβρίου 2009, κάθε  
μέρα χωρίς εξαίρεση θεωρείται ως η πλέον επικίνδυνη χώρα. Αντίθετα, η Γερμανία  
είναι σταθερά η λιγότερο επικίνδυνη. Έως και τον Απρίλιο του 2010, η εικόνα των  
υπόλοιπων χωρών δεν επιδεινώνεται σημαντικά, παρά για λίγο στις αρχές  
Φεβρουαρίου, όταν μεταφέρθηκαν στο προσκήνιο ανησυχίες σχετικά με τη  
βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους σε πολλές χώρες. Η μεγάλη επιδείνωση ξεκινάει  
από τα τέλη Απριλίου, όταν αποτελεί πλέον κοινή πεποίθηση ότι η Ελλάδα βαίνει  
προς χρεοκοπία και ότι ένα τέτοιο ενδεχόμενο θα προκαλούσε αναταράξεις και σε  
πολλές άλλες χώρες της Ευρωζώνης, πιθανόν μέσω της έκθεσης των τραπεζών τους  
σε ελληνικά κρατικά ομόλογα.

Από τα μέσα του 2009 οι διεθνείς αγορές άρχισαν σταδιακά να γίνονται όλο και  
περισσότερο νευρικές για την πορεία της Ευρωζώνης, τη στιγμή που συγχρόνως  
φαίνονταν να καθισύχαζαν από τη βελτιωμένη εικόνα του χρηματοοικονομικού  
συστήματος στις Η.Π.Α.. στα μέσα του 2009 για πρώτη φορά τα περιθώρια  
τριμηνιαίου δανεισμού στη διατραπεζική αγορά γίνονται υψηλότερα στην  
Ευρωζώνη από τα αντίστοιχα αμερικανικά και παραμένουν υψηλότερα στη  
συνέχεια. Η νευρικότητα για τις προοπτικές στην Ευρωζώνη εντάθηκε στο πρώτο  
 τρίμηνο του 2010, όταν η ελληνική κρίση ευαισθητοποίησε ακόμα περισσότερο τις  
αγορές σε συγκεκριμένα αδύναμα σημεία των οικονομιών της Ευρωζώνης. Η  
νευρικότητα αρχικά περιορίστηκε σε συγκεκριμένες χώρες της ευρωπαϊκής

Περιφέρειας, με προεξάρχουσα την Ελλάδα. Μάλιστα, τον Απρίλιο – Μάιο του 2010, με την κορύφωση της ελληνικής κρίσης, αυξήθηκαν δραματικά τα επιτόκια ασφάλισης (CDS) και για την Ιρλανδία, ενώ η αύξηση ήταν μικρότερη για την Πορτογαλία και τις υπόλοιπες χώρες. Έτσι, από τις αρχές του 2010 άρχισε να μπαίνει σταδιακά ένα τέλος στην προηγούμενη ανέμελη περίοδο λειτουργίας του ευρώ, όταν δεν γίνονταν μεγάλη διάκριση ανάμεσα στα ομόλογα διαφορετικών χωρών της Ευρωζώνης.

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

Η οικονομική κρίση μπορεί να έπληξε το σύνολο των οικονομιών της ευρωζώνης, χώρες, όμως, όπως η Ελλάδα, που παρουσιάζουν αυξημένο έλλειμμα και μεγάλο δημόσιο χρέος, αντιμετώπισαν σοβαρότερο κίνδυνο οικονομικού εκτροχιασμού και κλήθηκαν να πάρουν αυστηρότερα οικονομικά μέτρα. Στην ίδια κατάσταση με την Ελλάδα βρίσκονται χώρες όπως η Ιταλία, η Ισπανία, η Πορτογαλία ή η Ιρλανδία. Θα μπορούσαμε να πούμε πως η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση έφερε στο προσκήνιο τις αδυναμίες των ασθενέστερων οικονομιών της ευρωζώνης, γεγονός που αντικατοπτρίστηκε τόσο στην υποβάθμιση από



διεθνείς οίκους της πιστοληπτικής αξιολόγησης οικονομιών όπως της Ελλάδας, της Ιρλανδίας, της Ιταλίας, της Πορτογαλίας ή της Ισπανίας, όσο και στην αύξηση των περιθωρίων στα επιτόκια δανεισμού τους σε σχέση με τα αντίστοιχα επιτόκια της Γερμανίας.

Χαρακτηριστική περίπτωση αποτελεί η πιστοληπτική ικανότητα της χώρας μας, η οποία, από την έναρξη της κρίσης ως σήμερα, έχει επιδεινωθεί σημαντικά. Αυτό αποτυπώνεται στο άνοιγμα της διαφοράς μεταξύ των ελληνικών και των γερμανικών δεκαετών ομολόγων, που είναι ημεγαλύτερη στην ευρωζώνη καθώς από 0,3 ποσοστιαίες μονάδες έχει εκτιναχθεί στις 3 ποσοστιαίες μονάδες, έχοντας, δηλαδή, δεκαπλασιαστεί.

Όπως όλοι, πλέον, συνηγορούν η Ελλάδα αποτελεί τον πιο αδύναμο κρίκο της ευρωζώνης με δημοσιονομικό έλλειμμα το οποίο σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Επιτροπής θα φτάσει φέτος στο 5,1% του ΑΕΠ ενώ το 2010 αναμένεται να διακυμανθεί στο 5,75%. Σε ό,τι αφορά το δημόσιο χρέος, η Επιτροπή τονίζει ότι το 2008 ανήλθε στο 97,75% του ΑΕΠ (λόγω της αύξησης του δημοσιονομικού ελλείμματος και της οικονομικής επιβράδυνσης), ενώ εκτιμά πως το 2009 θα φτάσει στο 103,5% του ΑΕΠ, και το 2010 θα ανέλθει στο 108%. Οι εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ είναι ακόμα πιο απαισιόδοξες καθώς το έλλειμμα ενδέχεται να διακυμανθεί το τρέχον έτος στο 6,1% ενώ το 2010 προβλέπεται να φθάσει το 6,7% του ΑΕΠ. Η σημαντική αυτή διεύρυνση του ελληνικού ελλείμματος τα τελευταία χρόνια οφείλεται σε παράγοντες όπως το υψηλότερο επιτοκιακό κόστος του δημοσίου χρέους, η επιβραδυνόμενη οικονομική ανάπτυξη, τα αυξημένα κονδύλια για κοινωνικά προγράμματα και η αυξανόμενη φοροδιαφυγή.

Ύστερα από πολλά χρόνια, μηδενικός, επίσης, καταγράφηκε ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας για το πρώτο εξάμηνο του 2009 αφού η διεθνής κρίση συρρίκνωσε σημαντικά την ιδιωτική κατανάλωση και επέφερε σημαντικά πλήγματα σε επενδύσεις και εξαγωγές. Μετά την οριακά θετική ανάπτυξη του πρώτου τριμήνου του 2009, η οποία έφτασε στο 0,3%, οι εκτιμήσεις της ΕΣΥΕ για το β' τρίμηνο του χρόνου καταγράφουν αρνητικό ρυθμό κατά 0,2%, διαμορφώνοντας το μέσο ρυθμό ανάπτυξης για το πρώτο εξάμηνο του χρόνου στο 0,05%, δηλαδή πρακτικά μηδενικό. Παρουσιάζει δηλαδή σημαντική επιβράδυνση σε σχέση με το ίδιο διάστημα του 2008 που ανέρχονταν στις 3,4% εκατοστιαίες μονάδες, επιβράδυνση που οδηγεί και σε εκτίναξη της ανεργίας. Σύμφωνα με την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδος (ΕΣΥΕ), το α' τρίμηνο του 2009 ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα ανήλθε στο 9,3% ( οι άνεργοι ανήλθαν σε 462.343), γεγονός που συνιστά αύξηση της τάξης του 1% σε σχέση με αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους.

Σύμφωνα με την ΕΣΥΕ οι αιτίες του αρνητικού ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας για το β' τρίμηνο του χρόνου ήταν δύο: Η σημαντική μείωση των επενδύσεων και των εξαγωγών. Οι επενδύσεις εκτός από τις προσδοκίες των επιχειρήσεων για επέκταση συνδέονται και με την ευκολία χρηματοδότησης η οποία κάθε άλλο παρά ευνοϊκή ήταν το εξεταζόμενο διάστημα.

Αντίστοιχη είναι η εικόνα και των υπόλοιπων «αδύναμων» οικονομιών της ευρωζώνης. «Η ισπανική οικονομία διέρχεται σήμερα την μεγαλύτερη κρίση από τις

υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης»<sup>44</sup> δήλωνε, τον Απρίλιο, η Υπουργός Οικονομικών και Β' Αντιπρόεδρος της Κυβέρνησης Elena Salgado με τις προβλέψεις των περισσότερων Διεθνών Οργανισμών αλλά και της Ισπανικής Κεντρικής Τράπεζας να συγκλίνουν στην πρόβλεψη για αρνητική ανάπτυξη της τάξης 3% του Α.Ε.Π για το 2009 ενώ, σύμφωνα με την ίδια, το έλλειμμα του προϋπολογισμού για το τρέχον έτος υπολογίζεται ότι θα εκτοξευτεί στο 8% του Α.Ε.Π. Σύμφωνα, επίσης, με στοιχεία που ανακοίνωσε το Εθνικό Ινστιτούτο Στατιστικής (INE) της Ισπανίας, το δεύτερο τρίμηνο του 2009 παρατηρήθηκε μείωση του ΑΕΠ κατά 1% σε σχέση με το πρώτο τρίμηνο του έτους, ενώ ο ετήσιος ρυθμός μείωσης του ΑΕΠ κυμαίνεται στο 4,1%.

#### 4.3. ΠΟΙΕΣ Η ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Πέραν των επερχόμενων μεταβολών στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα, σημαντικές ανακατατάξεις γίνονται και στις οικονομίες των χωρών του πλανήτη. Τα τελευταία χρόνια, γίνεται ολοένα και πιο ξεκάθαρη η σχετική αύξηση της οικονομικής δύναμης των αναπτυσσόμενων χωρών. Στο Διάγραμμα 10 περιγράφεται ενδεικτικά η πορεία του δείκτη βιομηχανικής παραγωγής από τις αρχές του 2005 έως τα τέλη του 2010 σε Η.Π.Α., Ευρωζώνη, Ιαπωνία, Τουρκία, Ινδία και Κίνα. Παρατηρήσατε τη στασιμότητα στις αναπτυγμένες περιοχές, αλλά την ταυτόχρονη γρήγορη άνοδο στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, ιδιαίτερα την Κίνα.

---

<sup>44</sup> "Δηλώσεις νέας Υπουργού Οικονομικών της Ισπανίας για περαιτέρω μέτρα ενάντια στην κρίση", (11/09/2009). Ενημερωτικά δελτία-Ειδήσεις. [www.agora.mfa.gr](http://www.agora.mfa.gr)

Αυτή η διαφοροποίηση αναμένεται να συνεχιστεί, ιδιαίτερα μετά τη χρηματοοικονομική κρίση, η οποία έπληξε κυρίως τον Δυτικό κόσμο.

Η διεθνής κρίση έχει οδηγήσει σε υπερχρέωση των κρατών στη Δύση, σε αύξηση των ασφαλίσεων κινδύνου και των πραγματικών επιτοκίων, σε μεγάλη νευρική κατάσταση στις αγορές και σε πολλά ερωτηματικά για την πορεία των αναπτυσσόμενων οικονομιών. Η κρίση οδηγεί σε μια ακόμα πιο γρήγορη μετατόπιση της οικονομικής δύναμης προς την Ασία και τη Λατινική Αμερική, καθώς καθλώνει τις χώρες της Δύσης σε μια περίοδο εύθραυστης ανάπτυξης. Ακόμη και αν υποθέσουμε ότι ο χρηματοοικονομικός τομέας θα μπορέσει να εξυγιανθεί και σταδιακά σταθεροποιηθεί, τα βάρη της μόχλευσης επιβραδύνουν τις αναπτυξιακές προοπτικές, ενώ πολλές παλαιότερες ανισορροπίες εξακολουθούν να υφίστανται.

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

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

- Τα απαιτούμενα ασφάλιστρα κινδύνου θα παραμείνουν αυξημένα σε σχέση με τα – όπως αποδείχθηκαν – μη κανονικά επίπεδα προ της κρίσης.
- Θα αυξηθεί το κόστος διαμεσολάβησης λόγω υψηλής ζήτησης από τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα για νέα κεφάλαια ώστε να αντισταθμίσουν τις απώλειες τους αλλά και εξαιτίας των απαιτήσεων της αναμενόμενης αυστηρότερης νομοθεσίας για υψηλότερους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας.
- Η αύξηση του δημοσίου χρέους διεθνώς – που ήταν απαραίτητη για την οικονομική σταθεροποίηση και την αποφυγή ολικής κατάρρευσης – έχει ως συνέπεια την αύξηση του ανταγωνισμού με τον ιδιωτικό τομέα για προσέλκυση πόρων (crowding out effect).
- Η επεκτατική νομισματική πολιτική που ακολουθούν οι κεντρικές τράπεζες κάποια στιγμή θα σταματήσει και θα αντιστραφεί, όταν γίνει σαφές ότι οι μεγάλες οικονομίες έχουν ξεκάθαρα βγει από τη στασιμότητα.
- Η στροφή πολλών αναδυόμενων χωρών στα έργα υποδομής και άλλες επενδύσεις συνεπάγεται αύξηση της ζήτησης για μακροπρόθεσμα κεφάλαια, γεγονός που πιέζει τα πραγματικά επιτόκια προς τα πάνω.

Ο δεύτερος αρνητικός παράγοντας είναι οι προοπτικές για τη δημοσιονομική πολιτική. Η μελλοντική οικονομική ανάπτυξη δεν θα μπορεί να στηριχθεί, στο βαθμό που συμβαίνει σήμερα, στη δημοσιονομική επέκταση. Στη διάρκεια της κρίσης, οι κυβερνήσεις άσκησαν επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, αυξάνοντας σημαντικά τα δημοσιονομικά ελλείμματα και το δημόσιο χρέος, σε μια προσπάθεια να διοχετεύσουν κεφάλαια στην οικονομία και να αποφύγουν μια ύφεση διαρκείας.

Όμως δεν μπορούν να συνεχίσουν για πολύ ακόμα αυτή την πολιτική, είτε λόγω περιορισμών που στην Ευρώπη πηγάζουν από ένα ενισχυμένο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης είτε και λόγω της πειθαρχίας που επιβάλλουν οι αγορές, καθώς το κόστος χρηματοδότησης των ελλειμμάτων αυξάνεται. Τα επόμενα χρόνια στόχος θα είναι η επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων για να μειωθεί το δημόσιο χρέος.

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

Η παγκόσμια οικονομία θα είναι πιο ισορροπημένη με τις Η.Π.Α. να μην έχουν τεράστια ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών και την Ασία να μην τα χρηματοδοτεί με τα δικά της τεράστια πλεονάσματα. Η άμβλυνση των ανισορροπιών, όμως, θα δημιουργήσει πρόβλημα στις χώρες που εξάγουν προς τις Η.Π.Α. διότι αναγκάζονται να μειώσουν την παραγωγή τους, αφού δεν βρίσκουν εύκολη διέξοδο εξαγωγών προς τρίτες χώρες. Αιτία είναι το γεγονός ότι δεν αναπληρώνεται γρήγορα και

εύκολα η πτώση στη ζήτηση που αφήνει πίσω του ο αμερικανός καταναλωτής. Ο κινέζος καταναλωτής δεν είναι ακόμα έτοιμος να αναλάβει τέτοιο ρόλο. Η Ινδία παραμένει μια σχετικά κλειστή οικονομία, ενώ στην Ευρώπη, η χώρα-άγκυρα με τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης, η Γερμανία, δεν φαίνεται να προσπαθεί να τονώσει την εγχώρια κατανάλωση.

Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση έπληξε το σύνολο, σχεδόν, της παγκόσμιας οικονομίας με τις επιπτώσεις της να τραντάζουν τα θεμέλια ισχυρότατων οικονομιών όπως της Αμερικής, της Ιαπωνίας και της Ευρώπης. Απέναντι στην νέα αυτή οικονομική πραγματικότητα που διαμορφώθηκε στο παγκόσμιο χρηματοοικονομικό σύστημα υπήρξαν διαφορετικές προσεγγίσεις όσον αφορά τον τρόπο διαχείρισης της κρίσης και της αντιμετώπισης των επιπτώσεων της από τις ΗΠΑ και την Ευρωπαϊκή Ένωση και ακολούθως από τις δύο πιο σημαντικές κεντρικές τράπεζες στον πλανήτη, τη FED και την ΕΚΤ.

Τέσσερα είναι τα πράγματα που πρέπει να επισημανθούν. Πρώτον, η υιοθέτηση και εφαρμογή πολιτικών κρατικού παρεμβατισμού σεμια από τις πλέον φιλελεύθερες οικονομίες του πλανήτη, όπως είναι αυτή των ΗΠΑ. Πολιτικών που μέχρι πρότινος αμφισβητούνταν και κατακρίνονταν. Χαρακτηριστικά η αμερικάνικη κεντρική κυβέρνηση, στη προσπάθεια της να περιορίσει τη βαθιά χρηματοπιστωτική κρίση που συγκλόνιζε την αμερικάνικη οικονομία, προχώρησε σε μια σειρά κρατικοποιήσεων και παρεμβάσεων διάσωσης μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων όπως πχ. Η Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) και η Freddie Mac και προέβη στη θεσμοθέτηση δυο παρεμβατικών νομοσχεδίων, του

λεγόμενου «σχεδίουPaulson» και του σχεδίου για την «αναζωογόνηση της αμερικανικής οικονομίας(American Recovery and Reinvestment Bill –ARRB)».

Δεύτερον, η εμφανής απουσία μιας οικονομικής διακυβέρνησης στη ευρωζώνη που σε περιόδους οικονομικών διαταραχών θα μπορεί να συντονίζει και να διαμορφώνει σχέδια αντιμετώπισής τους, όπως ακριβώς είδαμε να συνέβη στις ΗΠΑ. Στην ΟΝΕ τα κράτη μέλη κλήθηκαν να πάρουν τα μέτρα που αυτά έκριναν σκόπιμα στο περιοριστικό πλαίσιο, πάντα, του ΣΣΑ.

Τρίτον, η αδυναμία του Συμφώνου, ως του μοναδικού δημοσιονομικού οργάνου συντονισμού και επιτήρησης των οικονομιών της ευρωζώνης, να συμβάλει στην αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης καθώς αποδείχθηκε πως δεν μπορεί να λειτουργήσει και να ικανοποιήσει τις διαφορετικές οικονομικές και δημοσιονομικές ανάγκες όλων των κρατώνμελών. Είδαμε να υπάρχουν χώρες όπως η Γερμανία που επιθυμούν την αυστηρή εφαρμογή και τήρησή του και χώρες όπως η Γαλλία ή η Ελλάδα που επιθυμούν τη χαλάρωση του. Ακόμη και η πρόσβαση στους αυτόματους σταθεροποιητές που προβλέπει σε περιόδους υφέσεων και διαταραχών, δεν ισχύει για κράτη όπως πχ. η Ελλάδα που παρουσιάζουν από πριν αυξημένο έλλειμμα και υψηλό δημόσιο χρέος.

Τέταρτο, η νομισματική πολιτική που ακολουθεί η ΕΚΤ το διάστημα των δυο ετών που εξελίσσεται η κρίση παρουσιάζει κάποιες διαφοροποιήσεις όσον αφορά την ίδια την πολιτική της. Ενώ στην αρχή ακολουθεί μια άκρως συντηρητική πολιτική, με στόχο την διαφύλαξη του επιδιωκόμενου ρυθμού πληθωρισμού, και προβαίνει σε αύξηση του επιτοκίου της, αργότερα φαίνεται να υιοθετεί πολιτικές μη συμβατές με την μέχρι πρότινος πολιτική της. Για παράδειγμα, πιεσμένη και από τις εξελίξεις



βέβαια, προχωράει σε μια απρόσμενη γι' αυτήν μείωση του επιτοκίου διαμορφώνοντας τη τιμή του στο 1%, ενώ αποφασίζει και την αγορά ομολόγων ύψους 60 δις ευρώ.

Συνοψίζοντας, μπορούμε να πούμε πως ΗΠΑ και Ευρώπη αναγκάστηκαν να αναθεωρήσουν πολλές από τις πολιτικές που ακολουθούσαν όλα αυτά τα χρόνια τόσο σε επίπεδο νομισματικής όσο και σε επίπεδο δημοσιονομικής πολιτικής και να προσαρμοστούν στα νέα δεδομένα.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στην ευρωζώνη έχει επηρεαστεί από μια σειρά εξελίξεων, από την εισαγωγή του ευρώ. Αυτές έχουν επεκτείνει τον ορίζοντα των δυνατοτήτων χρηματοδότησης των τραπεζών και έχουν αυξήσει τις επιλογές τους για την ανάληψη κινδύνων, ενισχύοντας τον δυνητικό επεκτατικό ρόλο του καναλιού ανάληψης κινδύνων της νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, η χρηματοπιστωτική αναστάτωση κατέδειξε ότι η κατάσταση μπορεί να αντιστραφεί σε περιόδους χρηματοπιστωτικής καχεξίας, όταν οι επιλογές άντλησης χρηματοδότησης που βασίζονται στην αγορά συμπιέζονται με την έλευση των υπερβολικών κινδύνων.

Η ΕΚΤ αξιολογεί την κατάσταση της νομισματικής πολιτικής, αλλά και τις υποκείμενες εξελίξεις και τους συνδεόμενους κινδύνους στη σταθερότητα των τιμών, σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας. Η προοπτική για τη σταθερότητα των τιμών μεταβλήθηκε θεμελιωδώς κατά τη διάρκεια της κρίσης. Η ΕΚΤ αντέδρασε μέσω της δραστηκής μείωσης των βασικών επιτοκίων. Οι ανεπαρκώς λειτουργούσες αγορές χρήματος αποδυνάμωσαν την ικανότητα της νομισματικής πολιτικής να επιδράσει σε αυτή την προοπτική με μόνο μέσο τις αποφάσεις για τα επιτόκια. Η διασύνδεση ανάμεσα στα επιτόκια πολιτικής της ΕΚΤ και στα διατραπεζικά επιτόκια, αδυνάτισε σημαντικά. Με στόχο την υποστήριξη της αποτελεσματικής μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, την πρόσβαση του τραπεζικού τομέα στη ρευστότητα και αμβλύνοντας τον αντίκτυπο στην πραγματική οικονομία και στη μεσοπρόθεσμη προοπτική για τον πληθωρισμό,

η ΕΚΤ υιοθέτησε έναν αριθμό μη συμβατικών μέτρων, τα οποία συμπληρώνουν τα κανονικά, τα οποία βασίζονται στις αποφάσεις της ΕΚΤ για τα επιτόκια.

Τα μέτρα που υιοθετήθηκαν έχουν συνεισφέρει στην ομαλοποίηση των οικονομικών και χρηματοοικονομικών συνθηκών και στη ροή πιστώσεων στην οικονομία μέσω, τόσο παραγόντων προσφοράς, ιδιαίτερα μειώνοντας τις πιέσεις άντλησης χρηματοδότησης στον τραπεζικό τομέα, όσο και παραγόντων ζήτησης λόγω του πολύ χαμηλού επιπέδου των επιτοκίων. Έχουν, ωστόσο, περιορισμούς σε ό,τι αφορά τις επιζητούμενες μεταρρυθμίσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και τη μακροπρόθεσμη σταθερότητα.

Ο πρωταρχικός στόχος της σταθερότητας των τιμών που έχει οδηγήσει στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής τόσο με συμβατικά όσο και με μη συμβατικά μέτρα σε απάντηση των πιέσεων που παρατηρήθηκαν κατά τη διάρκεια της κρίσης, επίσης σημαίνει ότι η επιστροφή σε ένα πλαίσιο ομαλότερης νομισματικής πολιτικής αποτελεί τον φυσικό σκοπό. Λόγω της έκτακτης φύσης τους, τα μη συμβατικά μέτρα θα πρέπει να αποσυρθούν σταδιακά όταν ομαλοποιηθεί η κατάσταση στις χρηματοπιστωτικές αγορές και η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής αρχίσει να λειτουργεί ομαλά ξανά.

Η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση έφερε στην επιφάνεια όλες τις εγγενείς αδυναμίες της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ). Ανέδειξε τόσο την ακαμψία του θεσμικού οπλοστασίου όσο και την ανεπάρκεια των πολιτικών της, την εμμονή σεμιαμομερή αντιπληθωριστική πολιτική από πλευράς ΕΚΤ ακόμα και σε περιόδους ύφεσης, την υποβάθμιση της ευρύτερης αναπτυξιακής και κοινωνικής διάστασης, αλλά και τα τροχοπέδη των αυστηρών δημοσιονομικών

κανόνων του Συμφώνου Σταθερότητας, οι οποίοι όμως καταστρατηγούνται στην πράξη.

Επανάφερε, επίσης, στο προσκήνιο το ερώτημα του κατά πόσον η Ευρωπαϊκή Ένωση διαθέτει όλους τους ισχυρούς θεσμούς άσκησης μιας ολοκληρωμένης νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, δηλαδή τα εργαλεία άσκησής τους στα δύο πεδία που, όπως είδαμε, είναι καθοριστικά για την αντιμετώπιση μιας δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας σαν της παρούσης. Μία πρώτη σύντομη απάντηση σε αυτό το ερώτημα θα ήταν ένα σαφές «ναι» στο πεδίο της νομισματικής πολιτικής και ένα σαφές «όχι» στο πεδίο της δημοσιονομικής πολιτικής. Η κρίση επισήμανε ότι η Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) παραμένει ένα ασύμμετρο σύστημα, διότι μόνον η νομισματική πολιτική ασκείται σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ενώ η δημοσιονομική, η πολιτική εποπτείας και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας είναι στη δικαιοδοσία των κρατών-μελών. Επιπρόσθετα, σε αντίθεση με τις ΗΠΑ, που ασκώντας μια ενιαία δημοσιονομική πολιτική και διαθέτοντας έναν ομοσπονδιακό προϋπολογισμό, έχουν τη θεσμική δυνατότητα να σχεδιάζουν και να εφαρμόζουν ένα κοινό σχέδιο διάσωσης (π.χ σχέδιο Paulson 700 δισ. δολαρίων), η Ένωση δεν διαθέτει τέτοιο προϋπολογισμό ενώ τα κονδύλια που διαθέτει κρίνονται σημαντικά κατώτερα των αναγκών της κρίσης) καθιστώντας, ακόμη κι αν ήθελε, εξαιρετικά δύσκολο έως και αδύνατο να θεσπίσει ανάλογο συνολικό, κοινό σχέδιο, με αποτέλεσμα να αφήνεται στα χέρια των κυβερνήσεων των κρατών-μελών να αναλάβουν δράση.

Επίσης, παρά την όποια σχετική συνοχή στην αντιμετώπιση της κρίσης επέδειξε, αρχικά, η Ευρωπαϊκή Ένωση, στη συνέχεια διαφάνηκε σοβαρό πρόβλημα συνοχής

και συνεργασίας μεταξύ των κρατών μελών της, γεγονός που τα κατέστησε θεσμικά ανήμπορα να διαμορφώσουν μια κοινή μελετημένη και ολοκληρωμένη στρατηγική για την αντιμετώπισή της. Τα κράτη μέλη εμφανίστηκαν πρώτα απ' όλα διχασμένα με αποκλίσεις απόψεων ακόμη και ανάμεσα στα πιο ισχυρά μέλη της ευρωζώνης (Γαλλία και Γερμανία), με το ρόλο της προεδρίας (Τσεχία) σε αμφισβήτηση, με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε ασθενή θέση (λόγω και της επερχόμενης λήξης της θητείας της) και με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ως τον πλέον ισχυρό θεσμό, αλλά με την πολιτική της νομιμοποίηση να ελέγχεται, καθώς, εμφανίζεται να αντιτίθεται σε μέτρα στήριξης των αδύναμων χωρών (όπως π.χ. Ελλάδα, Ιρλανδία κ.ά.), ερμηνεύοντας ιδιαίτερα αυστηρά τις ρυθμίσεις της Συνθήκης για τη «μη διάσωση» (non bail out) των χωρών της ευρωζώνης.

Οι αδύναμες οικονομίες της ευρωζώνης και της ΕΕ γενικότερα αποτέλεσαν ένα πρόσθετο πονοκέφαλο στους κόλπους της Ένωσης. Η απαιτούμενη και για πολλούς αναμενόμενη βοήθεια προς τα αδύναμα οικονομικά μέλη συναντούσε σοβαρό εμπόδιο στις διατάξεις της Συνθήκης και του κανονιστικού πλαισίου της ΕΚΤ για τη «μη διάσωση» των χωρών της ευρωζώνης και την απαγόρευση της χρηματοδότησης από την ΕΚΤ ή κάποια άλλη χώρα μέλος της ΕΕ των ελλειμμάτων και του χρέους τους. Ακόμα και μετά την υποχώρηση και αλλαγή στάσης της Γερμανίας, μιας εκ των κύριων, αρχικά, υποστηρικτών της μη βοήθειας προς τους αδύναμους κρίκους της ΕΕ, το πρόβλημα συνέχιζε να παραμένει δυσεπίλυτο. Ωστόσο, μια ενδεχόμενη «μη διάσωση» χώρας ενέχει τον κίνδυνο να συμπαρασύρει συνολικά την αξιοπιστία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, και να δημιουργήσει σοβαρούς κλυδωνισμούς στο εσωτερικό της.

Όσον αφορά την αλληλεγγύη προς τις Ανατολικές χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, πολλές από τις οποίες είδαν τα νομίσματά τους να καταρρέουν, να οδηγούνται στη χρεοκοπία και να προστρέχουν ασμένως στα δάνεια του ΔΝΤ (Λετονία, Ουγγαρία, Ρουμανία, αλλά και άλλες που βρίσκονται σε διαπραγμάτευση) κάθε άλλο παρά ικανοποιητική μπορεί να χαρακτηρισθεί (50 δις ευρώ βοήθεια και 25 δις δάνεια από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης), δεδομένου ότι προβλέπεται αποσπασματική στήριξη αναλόγως των εκάστοτε αναγκών μιας εκάστης χώρας (case by case) ενώ δεν τίθεται θέμα χαλάρωσης των κριτηρίων ένταξης στην προστατευτική ομπρέλα του ευρώ. Η Ευρωπαϊκή Ένωση, έτσι, μοιάζει να λειτουργεί περισσότερο ως μη Ένωση.

Η κρίση του διεθνούς και του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος απέδειξε την ανεπάρκεια των εποπτικών κανόνων και των πολιτικών που εφαρμόστηκαν ως σήμερα να αποτρέψουν την κατάρρευση μεγάλων χρηματοπιστωτικών ομίλων που οδηγούν σε βαθιά ύφεση την οικονομία. Η ΕΕ διαθέτει μια κεντρική τράπεζα (ΕΚΤ), αλλά δεν διαθέτει ένα κεντρικό Υπουργείο Οικονομικών με αποτέλεσμα η επίβλεψη του τραπεζικού συστήματος να αφήνεται στην εποπτεία των εθνικών αρχών. Χρειάζονται, επομένως, νέοι βελτιωμένοι μηχανισμοί για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και απαιτείται η χάραξη μιας νέας στρατηγικής για τη στήριξη και τη ριζική μεταρρύθμιση του ευρωπαϊκού τραπεζοπιστωτικού συστήματος. Οι κύριοι θεμελιακοί άξονες στους οποίους πρέπει να βασίζεται το νέο χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι οι εξής:

- Πρώτον, η δημιουργία ενός κοινοτικού ταμείου στήριξης των κρατών και υπεύθυνου για την κεφαλαιοποίηση των τραπεζών σε τις περιπτώσεις

κρίσης, ένα δηλαδή «Ευρωπαϊκό Ταμείο για τη Σταθεροποίηση της Οικονομίας και την Κεφαλαιοποίηση των Τραπεζών.

- Δεύτερον, σύστημα εποπτείας και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στην ΕΕ που θα έχει ως κύριο στόχο την πρόβλεψη, την αποφυγή, τη διαχείριση και την επίλυση των συστημικών κρίσεων. Το θέμα της σταθερότητας είναι κρίσιμο για τους 40-50 μεγαλύτερους χρηματοπιστωτικούς ομίλους που η κατάρρευσή τους μπορεί να προκαλέσει αναταράξεις.
- Τρίτον, άμεση μεταρρύθμιση των συστημάτων εγγύησης των καταθέσεων ώστε να αποφεύγονται κρίσεις πανικού αποταμιευτών και τα φαινόμενα ανταγωνιστικών στρεβλώσεων, όπως π.χ. η Ιρλανδία, να καλύπτουν το σύνολο των καταθέσεων, προσελκύοντας έτσι καταθέσεις και από άλλα κράτη μέλη.
- Τέλος, χρειάζεται ριζική αναθεώρηση των κυρίαρχων και πεπλανημένων οικονομικών πολιτικών και θεωριών, οι οποίες βασίζονται στη νεοκλασική οικονομική σύνθεση, εφαρμόστηκαν από τη δεκαετία του 1980 ως σήμερα και πρεσβεύουν ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι κατ' αρχήν σταθερό και τείνει σε ισορροπία με την αυτορρύθμιση των ίδιων των αγορών και ότι συνεπώς δεν χρειάζεται η ρυθμιστική παρέμβαση των αρχών.

Τα γεγονότα και οι εξελίξεις πίεσαν για άμεση και ριζική μεταρρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και θέσπιση κεντρικής εποπτείας του. Οι προτάσεις που έγιναν όλο αυτό το διάστημα και οι οποίες παρουσιάστηκαν, μόλις, παραπάνω ήταν σοβαρές και συγκεκριμένες. Σε αυτές, από ότι φαίνεται, στηρίχθηκαν τα Ευρωπαϊκά όργανα και δρομολόγησαν διαδικασίες αντιμετώπισης του ζητήματος.

Ανακεφαλαιώνοντας, μπορούμε να πούμε ότι με αφορμή τη διεθνή κρίση και υπό το βάρος των αδυναμιών του ευρωπαϊκού συστήματος που αυτή ανέδειξε, άρχισε μια μεγάλη κουβέντα για το μέλλον της ευρωπαϊκής οικονομίας και το πώς είναι δυνατόν να βρεθούν όλες εκείνες οι δικλίδες ασφαλείας που απαιτούνται έτσι ώστε να την προστατέψουν από το να μην βρεθεί ποτέ ξανά σε μια τόσο δύσκολη όσο και επώδυνη κατάσταση. Προτάσεις υπήρξαν πολλές, αν θέλαμε, όμως, να αποτυπώσουμε σε λίγες σειρές την ουσία όλων αυτών μαζί, θα μπορούσαμε να πούμε πως επιδιώκουν ή προτείνουν:

*«την θεσμοθέτηση ενός συστήματος οικονομικής διακυβέρνησης με αναθεωρημένους κανόνες σταθερότητας αλλά και αλληλεγγύης των εθνικών οικονομιών, με μια εποπτική αρχή του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, με ευρύτερες ρυθμιστικές διαδικασίες των αγορών, καθώς και με την άσκηση μιας συντονισμένης δημοσιονομικής και μακροοικονομικής πολιτικής».*

Το κύριο συμπέρασμα που απορρέει από την παρούσα εργασία είναι η έκδηλη απουσία μιας ενιαίας και συντονισμένης δημοσιονομικής πολιτικής στα πλαίσια της ΟΝΕ. Δέκα χρόνια μετά την ολοκλήρωσή της, η ΟΝΕ παραμένει ένα ασύμμετρο σύστημα. Λειτουργεί μόνο ως νομισματική ένωση με ένα κοινό νόμισμα, με μία ενιαία κεντρική τράπεζα, χωρίς, όμως, καμία στοιχειώδη μορφή οικονομικής ένωσης, μιας και η δημοσιονομική της πολιτική βρίσκεται υπό την ευθύνη εκάστοτε εθνικών κυβερνήσεων των κρατών μελών και «αιχμάλωτη» ενός αδύναμου και περιοριστικού Συμφώνου Σταθερότητας.



## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

De Grauwe P.(2008), «Τα οικονομικά της νομισματικής ένωσης», εκδ. Παπαζήση, Αθήνα.

Παναγιώτης Αλεξάκης «Οι καινοτομίες στη νομισματική πολιτική στην ευρωζώνη από το 2007 έως σήμερα», Αθήνα.

Σ. Δημέλη. Κολλίντζας- Ν.Μ. Χριστοδουλάκης, (1997) Οικονομικές Διακυμάνσεις και Ανάπτυξη στην Ελλάδα και την Ευρώπη, ΙΜΟΠ-Εκδόσεις Α.Σταμούλης.

Ν. Μούσης (2003) «Ευρωπαϊκή Ένωση: δίκαιο, οικονομία, πολιτική», 10<sup>η</sup> αναθεωρημένη έκδοση, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα.

Τράπεζα της Ελλάδος, «Εκθέσεις διοικητή», (1998-2010).

Τράπεζα της Ελλάδος, «Νομισματική πολιτική» (1998-2009).

Χαρδούβελης, Γκίκας Α., (2008), « Η Ελλάδα εν μέσω διεθνούς κρίσης», Ομιλία στο ετήσιο συνέδριο του Ελληνο-Αμερικανικού Επιμελητηρίου: Η Ώρα της Ελληνικής Οικονομίας, Νοέμβριος 24.

## ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>

[www.cepii.fr](http://www.cepii.fr)

<http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>

<http://www.imf.org/external/index.htm>

<http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE>

[http://en.wikipedia.org/wiki/Main\\_Page](http://en.wikipedia.org/wiki/Main_Page)

<http://www.economist.com/>

[www.capital.gr/](http://www.capital.gr/)

[http://europa.eu/index\\_el.htm](http://europa.eu/index_el.htm)

<http://www.wsws.org/el/articles/2012/may2012/pers-m26.shtml>