

ΤΕΙ ΠΑΤΡΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
«ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΗΝ
ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΔΕΚΑΕΤΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ»

ΜΑΡΑΒΑ ΝΙΚΟΛΙΤΣΑ- ΜΗΔΕΙΑ

A.M. 7448

ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : ΑΛΕΞΟΠΟΥΛΟΣ ΑΝΔΡΕΑΣ

ΠΑΤΡΑ, 2012

Πρωταρχικά επιλέγω να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον εποπτεύοντα καθηγητή μου κ. Ανδρέα Αλεξόπουλο και στην οικογένειά μου, οι οποίοι υπήρξαν αρωγοί και υποστηρικτές καθόλη τη διάρκεια των προσωπικών μου προσπαθειών στην εκπόνηση της πτυχιακής μου εργασίας.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	7
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	13
ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ	13
1.1 ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ	13
1.2 Ο ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	13
1.3 ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΙΝΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	14
1.4 Η ΔΙΟΡΘΩΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	14
1.5 ΤΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ.....	15
1.6 Η ΙΣΟΡΡΟΠΙΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	16
1.7 ΤΙ ΣΥΜΒΑΙΝΕΙ ΣΕ ΜΙΑ ΧΩΡΑ ΠΟΥ ΧΑΝΕΙ ΤΗΝ ΕΜΠΙΣΤΟΣΥΝΗ ΤΩΝ ΠΙΣΤΩΤΩΝ ΤΗΣ ΚΑΙ ΚΑΘΙΣΤΑΤΑΙ ΑΝΑΞΙΟΧΡΕΗ;	17
1.8 ΤΡΟΠΟΙ ΔΙΟΡΘΩΣΗΣ ΤΗΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΑΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	21
ΓΕΝΙΚΗ ΘΕΩΡΗΣΗ: Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΧΩΡΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ	21
2.1 Η ΑΛΛΑΓΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	21
2.2 ΓΕΝΙΚΕΣ ΔΙΑΠΙΣΤΩΣΕΙΣ — ΠΗΓΕΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΑΣ.....	26
2.3 ΣΤΗΡΙΞΗ ΤΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΗΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΖΗΤΗΣΗ ΜΕ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΚΥΚΛΙΚΟΤΗΤΑΣ	30
2.4 ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΣΥΓΚΛΙΣΗΣ	34
2.5 ΕΞΑΡΤΗΣΗ ΑΠΟ ΤΟ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	35
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	39
ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΜΠΕΙΡΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ.....	39

3.1 ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ: ΣΗΜΑΝΤΙΚΗ ΥΠΕΡΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ	39
3.2 ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ ΔΙΕΙΣΔΥΣΗ ΚΑΙ ΜΕΤΑΦΟΡΑ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ.....	44
3.3 ΕΞΑΓΩΓΙΚΗ ΕΠΙΔΟΣΗ: ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΗΣ ΣΥΝΘΕΣΗΣ ..	47
3.4 ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΙΣ ΠΟΡΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΕ	51
3.5 ΤΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΔΕΝ ΕΙΝΑΙ ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΟ: Η ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΙΤΕΙ ΝΕΟ ΜΕΙΓΜΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ.....	55
3.6 ΟΙ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΕΞΗΓΟΥΝΤΑΙ ΑΠΟ ΘΕΜΕΛΙΩΔΕΙΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ	60
3.7 Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	63
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	69
Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ..	69
4.1 Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ: ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ, ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΗ.....	69
4.2 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΩΝ ΕΠΙΜΕΡΟΥΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	70
4.3 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	73
4.3.1 ΞΕΝΕΣ ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ.....	73
4.3.2 ΕΙΣΡΟΕΣ ΞΕΝΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	75
4.3.3 ΕΚΡΟΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΓΙΑ ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ	78
4.3.4 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ.....	79
4.4 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ.....	85
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	87

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	93
ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ.....	94

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Είναι πλέον κοινός τόπος μεταξύ οικονομικών αναλυτών, υπευθύνων για την άσκηση οικονομικής πολιτικής και συμμετόχων στην αγορά ότι το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) και το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας της οποίας αυτό είναι ο καθρέφτης είναι το σημαντικότερο πρόβλημα της Ελληνικής οικονομίας μεσοπρόθεσμα. Είναι πλέον τέτοιο το μέγεθος του προβλήματος ώστε να δικαιολογήσει το χαρακτηρισμό της βραδυφλεγούς βόμβας στα θεμέλια της Ελληνικής Οικονομίας. Το 2007, το ελληνικό εξωτερικό έλλειμμα διευρύνθηκε περαιτέρω για να φτάσει το μεταπολεμικά ιστορικό υψηλό του 14,1% ως ποσοστό του ΑΕΠ από 11,1% το 2006.

Η Standard & Poor's (2008) φτάνει να εκτιμά ότι η ανταγωνιστική αδυναμία της ελληνικής οικονομίας και τα σχετικά με αυτήν συμπτώματα υπερθέρμανσης μπορεί να μειώσουν μακροχρονίως το δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης του 3%, που στο παρελθόν κατέκτησε με τις δομικές μεταρρυθμίσεις τις οποίες συνεπαγόταν το πλαίσιο της Ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Επιπλέον, η χρηματοδότηση των ελλειμμάτων επιφέρει τη συσσώρευση εξωτερικού χρέους, το οποίο έχει ξεπεράσει το 80% του ΑΕΠ, μακράν η χειρότερη επίδοση στην ΕΕ-13 (δεύτερη η Πορτογαλία με περίπου 65% και Τρίτη η Ισπανία με 48%). Πρακτικά, η χώρα χρεώνεται, δηλαδή πωλεί το μελλοντικό της κεφάλαιο, για να χρηματοδοτήσει μία κατανάλωση που ξεπερνά την παραγωγή της.

Οι αναλύσεις οι οποίες προεξοφλούν τον μετριασμό του εξωτερικού ελλείμματος επί τη βάση της οικονομικής συγκυρίας, είναι υπερβολικά καθυστερημένες. Πράγματι, μεγάλο μέρος της επιδείνωσης οφείλεται στις αγορές πλοίων από τους Έλληνες εφοπλιστές και την αυξητική τάση στις τιμές του πετρελαίου από το 2000. Ωστόσο, τα πρώτα στοιχεία του 2008 δείχνουν ότι το εμπορικό ισοζύγιο, μετά και την

αφαίρεση καυσίμων και πλοίων, συνεχίζει να επιδεινώνεται. Επιπλέον, η τιμή του πετρελαίου, εκτινάσσεται. Η επίμονη διεύρυνσή του, υποδηλοί ότι το έλλειμμα του ΙΤΣ προκαλείται από ένα συνδυασμό δομικών προσδιοριστικών παραμέτρων και ανισορροπιών και δεν συσχετίζεται απλώς με παράγοντες της οικονομικής συγκυρίας. Ακόμα περισσότερο, κάποιοι παράγοντες που θεωρήθηκαν συγκυριακοί, ιδιαίτερα η επίμονη υπερθέρμανση της Ελληνικής οικονομίας και η –συναρτώμενη- μείωση της ιδιωτικής αποταμίευσης, είναι σε σημαντικό βαθμό προϊόν αυτών των δομικών ανισορροπιών και δεν είναι αναγκαστικά ακίνδυνοι.

Το φαινόμενο δεν παρατηρείται μόνο στην Ελλάδα. Την τελευταία δεκαετία, ευμεγέθεις και επίμονες ανισορροπίες του ΙΤΣ έχουν ενσκήψει και σε άλλες χώρες της ΕΕ οι οποίες συμμετέχουν στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ). Ενώ χώρες όπως η Γερμανία, το Βέλγιο ή η Ολλανδία παρουσιάζουν συστηματικά εξωτερικά πλεονάσματα, κάποιες χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου, βρίσκονται αντιμέτωπες με επίμονα ελλείμματα, σε επίπεδα τα οποία δεν μπορούν να θεωρηθούν διατηρήσιμα στο μακροχρόνιο διάστημα. Εκτός της Ελλάδας, η Ισπανία, όπως και η Πορτογαλία, κατέγραψαν εξωτερικά ελλείμματα της τάξεως του 10% του ΑΕΠ το 2007. Αυτό το μέγεθος είναι τελείως ασύνηθες για μία ανεπτυγμένη χώρα εν καιρώ ειρήνης. Είναι λοιπόν έκδηλη η αιτιώδης συνάφεια της συνεχούς αύξησης του εξωτερικού ελλείμματος με την ένταξη στη Νομισματική Ένωση και την απώλεια της αυτονομίας στην άσκηση της Νομισματικής και Συναλλαγματικής πολιτικής την οποία αυτή συνεπάγεται. Ειδικότερα, η μεγέθυνση του ελλείμματος συνδέεται με την απώλεια της δυνατότητας των Εθνικών Αρχών –των Ελληνικών εν προκειμένω- να προβούν σε υποτίμηση του εθνικού νομίσματος ώστε να αντισταθμίσουν, έστω και προσωρινά, τις απώλειες ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων στην εγχώρια και τις διεθνείς αγορές. Όπως όμως θα εξηγηθεί παρακάτω, αυτό συνιστά

πρόβλημα, όχι τόσο αφ' εαυτού, αλλά ιδιαίτερα διότι η υιοθέτηση του κοινού νομίσματος συνδυάζεται με την επίμονη διατήρηση θετικής διαφοράς πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδας και των υπόλοιπων χωρών-μελών της Ευρωζώνης. Η επιμονή του πληθωρισμού όπως και το γενικότερο έλλειμμα ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας σχετίζονται με διαχρονικότερες, διαρθρωτικής φύσης, αδυναμίες. Δεδομένου ότι η επιμονή αυτών των φαινομένων παρατηρείται και στην Ισπανία και την Πορτογαλία, επηρεάζεται η συνοχή και ευστάθεια ολόκληρης της ΟΝΕ.

Μία σημαντική προσδιοριστική παράμετρος του εξωτερικού ελλείμματος που συνδέεται με την διαδικασία της Ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης είναι η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα. Η τελευταία υπήρξε απότοκος της μείωσης των επιτοκίων που ακολούθησε την ένταξη στην Ζώνη του Ευρώ και της γενικότερης φιλελευθεροποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος που συντελέστηκε τα τελευταία έτη. Τον Ιούλιο του 2007, Η Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων της Eurobank, δημοσίευσε μελέτη η οποία επιχειρούσε την ανάλυση της σχέσης του ΙΤΣ με την πιστωτική επέκταση. Ωστόσο, οι εξελίξεις, καθώς και το μέγεθος του προβλήματος, καθιστούν αναγκαία την επαναπροσέγγιση το προβλήματος του ελληνικού εξωτερικού ελλείμματος σε διευρυμένη βάση. Απαιτείται συνολική θεωρητική εξέταση και εμπειρική συναξιολόγηση όλων των σημαντικών παραμέτρων του προβλήματος ώστε να προταθούν τελεσφόρα μέτρα πολιτικής. Τελικός στόχος είναι η επίτευξη της κατά το δυνατόν ομαλότερης εξωτερικής προσαρμογής.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία αναλύεται η σύνθεση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και οι παράγοντες εκείνοι στους οποίους έχει αποδοθεί από διάφορους αναλυτές η επιδείνωση του. Για την παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών απαιτείται η χρήση κεφαλαίου και εργασίας. Για την παραγωγή κάποιων αγαθών απαιτείται περισσότερο κεφάλαιο και λιγότερη εργασία. Τέτοια αγαθά είναι τα αυτοκίνητα, οι υπολογιστές, τα κινητά τηλέφωνα κλπ. Για την παραγωγή κάποιων άλλων αγαθών απαιτείται η χρήση περισσότερης εργασίας παρά κεφαλαίου, όπως τα ρούχα κλπ. Σε μερικές χώρες το κεφάλαιο βρίσκεται σε μεγαλύτερη αφθονία από απ' ότι η εργασία ενώ σε κάποιες άλλες χώρες συμβαίνει το αντίστροφο. Έτσι, η έλλειψη αυτάρκειας σε κεφάλαιο και/ή εργασία ωθεί τις χώρες στην εμπορική δραστηριότητα ώστε να καλύψουν την έλλειψη.

Το Ισοζύγιο Πληρωμών αποτελείται από: α) το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, β) το Ισοζύγιο Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων και γ) το Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών. Το Ισοζύγιο Πληρωμών αφορά τον ειδικό λογαριασμό στον οποίο καταγράφονται το ύψος και η εξελικτική πορεία όλων των οικονομικών συναλλαγών που εκτελεί η χώρα μας με άλλες χώρες του κόσμου. Σε αυτό καταγράφεται η εισροή και εκροή κεφαλαίων (εισπράξεων και πληρωμών σε συνάλλαγμα) από και προς τη χώρα μας. Το Ισοζύγιο Πληρωμών έχει ιδιαίτερη σημασία για την συνολική οικονομία μιας χώρας καθώς κάθε μια συναλλαγή που αυτό εμπεριέχει επηρεάζει τη διαμόρφωση μεγεθών όπως του εθνικού εισοδήματος (σύνολο, όχι μόνο του κρατικού μηχανισμού) και της εθνικής δαπάνης, ενώ παράλληλα απεικονίζει τη διεθνή οικονομική θέση της χώρας μας. Επειδή όμως το Ισοζύγιο Πληρωμών εμπεριέχει χρηματοοικονομικές και κεφαλαιακές συναλλαγές

(όπως π.χ. τη λανθασμένη πώληση ενός κοινωφελούς δικτύου ύδρευσης, ηλεκτροδότησης ή τηλεπικοινωνιών σε κάποιον ιδιώτη που θα το ξεζουμίσει και μετά θα το παρατήρει χωρίς να κάνει στο μεταξύ τις απαραίτητες επενδύσεις εκσυγχρονισμού του), που μπορεί να χαρακτηρίζονται από μοναδικότητα ή μεγάλη μεταβλητότητα από χρόνο σε χρόνο, το Ισοζύγιο Πληρωμών αντικατοπτρίζει την εικόνα της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας με κάποια στρέβλωση.

Όμως το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών που εμπεριέχεται στο Ισοζύγιο Πληρωμών είναι μια ποσότητα που πραγματικά δείχνει αν μια οικονομία παράγει πλούτο ή φτώχεια.

Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών είναι δείκτης ευρωστίας μιας οικονομίας, καθώς απεικονίζει τη διαφορά ανάμεσα στις παραγωγικές εξαγωγές μιας χώρας και τις εισαγωγές της. Με απλά λόγια αν μια χώρα είναι “ανταγωνιστική” τότε εξάγει περισσότερα από όσα εισάγει, και έχει θετικό Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, ανεξάρτητα αν μετά επενδύει αυτά τα χρήματα σε οικονομίες άλλων χωρών, όπως πχ κάνει η Κίνα και η Γερμανία. Το ισοζύγιο αυτό απεικονίζει το θετικό ή αρνητικό αποτέλεσμα στο άθροισμα από α) το Εμπορικό Ισοζύγιο (εισαγωγή ή εξαγωγή σε πρώτες ύλες, καύσιμα, εμπορεύματα και πάγια), β) το Ισοζύγιο Υπηρεσιών (εισαγωγή ή εξαγωγή συναλλάγματος από τουριστικά, ταξιδιωτικά, ναυτιλία και μεταφορικά), γ) το Ισοζύγιο Εισοδημάτων (μισθοί, τόκοι, αμοιβές, μερίσματα), και δ) το Ισοζύγιο Τρεχουσών Μεταβιβάσεων όπως πχ οι πληρωμές ή εισπράξεις προς και από την Ευρωπαϊκή Ένωση, καθώς και ε) Λοιπούς Τομείς όπως τα μεταναστευτικά εμβάσματα και τις πληρωμές της Γενικής Κυβέρνησης. Πολύ απλά, αν μια οικονομία είναι ανταγωνιστική, δηλαδή μπορεί να παράγει και να διαθέτει εγκαίρως και αξιόπιστα αγαθά όπως είναι οι πρώτες ύλες, τα προϊόντα, οι υπηρεσίες και η ενέργεια, σε συμφερότερες τιμές (σχέση ποιότητας - τιμής) από ότι άλλες οικονομίες, τότε μπορεί να

πουλήσει σε άλλες οικονομίες περισσότερα αγαθά από όσα χρειάζεται να εισάγει. Παράγει δηλαδή πλούτο ή αλλιώς πλεονάσματα που βρίσκουν το δρόμο της προς τους πολίτες της, ανεβάζοντας το βιοτικό τους επίπεδο και αυξάνοντας τις περιουσίες τους.

Δεν είναι καθόλου τυχαίο πως οικονομίες που διακατέχονται από παθογένειες όπως τον κρατισμό, τη γραφειοκρατία και τη διαφθορά που αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι της δεύτερης, μακροπρόθεσμα παράγουν φτώχεια, δηλαδή έχουν αρνητικό Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών στο βάθος του χρόνου. Αυτό συμβαίνει διότι οι παθογένειες αυτές αυξάνουν το κόστος παραγωγής και διάθεσης των αγαθών είτε αυξάνοντας το φορολογικό βάρος με πολυδάπανους και πολυάνθρωπους μηχανισμούς κρατικού ελέγχου της παραγωγής, είτε με ανυπέβλητα εμπόδια και καθυστερήσεις στις παραγωγικές επενδύσεις με αποτέλεσμα την πολύ χαμηλότερη κεφαλαιακή τους απόδοση.

Η ευημερία των πολιτών βελτιώνεται από το διεθνές εμπόριο, καθώς μεταξύ των καταναλωτικών επιλογών βρίσκονται και προϊόντα που δεν παράγονται εγχώρια. Για παράδειγμα, τα αυτοκίνητα δεν παράγονται σε όλες τις χώρες, όμως το διεθνές εμπόριο αυτοκινήτων παρέχει τη δυνατότητα αγοράς αυτοκινήτου και από πολίτες χωρών όπου δεν παράγονται αυτοκίνητα. Παράλληλα, μέσω του διεθνούς εμπορίου βελτιώνονται οι μισθοί όσων απασχολούνται στον κλάδο παραγωγής προϊόντων που εξάγονται. Η κατανάλωση των εργαζομένων στους κλάδους αυτούς είναι μεγαλύτερη και συμβάλλει στην οικονομική ανάπτυξη.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

1.1 ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το ισοζύγιο πληρωμών είναι ο λογαριασμός όλων των συναλλαγών που διεξάγονται μεταξύ των κατοίκων της χώρας και του εξωτερικού κόσμου σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Ο λογαριασμός περιλαμβάνει τις **τρέχουσες συναλλαγές** και τις **κινήσεις κεφαλαίου**. Τέλος, ο λογαριασμός τηρείται με τη διπλογραφική μέθοδο.

1.2 Ο ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Αποτελεί την καταγραφή των διασυνοριακών συναλλαγών σε αγαθά και υπηρεσίες των διεθνών μεταφορών, των εισοδημάτων των εμπορικών συντελεστών και των μονομερών μεταβιβάσεων, που διεξάγονται σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.

Αποτελείται από τέσσερα βασικά στοιχεία:

- α) Το **εμπορικό ισοζύγιο**: Μετράει τη διαφορά μεταξύ της αξίας των εξαγωγών αγαθών και της αξίας των εισαγωγών αγαθών κατά την ίδια περίοδο.
- β) Το **εμπόριο υπηρεσιών**: Αναφέρεται στον τουρισμό, τις μεταφορές και τις διασυνοριακές υπηρεσίες.
- γ) Το **ισοζύγιο των εμπορικών και επενδυτικών εισοδημάτων**: Τα εισοδήματα των παραγωγικών συντελεστών
- δ) Τις **μονομερείς μεταβιβάσεις** : Το ισοζύγιο μονομερών μεταβιβάσεων, δηλαδή οι πληρωμές που δεν ανταποδίδονται όπως η ξένη βοήθεια ή τα εμβάσματα)

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι το άθροισμα των παραπάνω συστατικών στοιχείων.

1.3 ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΙΝΗΣΕΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Αποτελεί την κεφαλαιουχική πλευρά του ισοζυγίου πληρωμών και έχει πλέον μεγαλύτερη σημασία από το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Το ισοζύγιο κινήσεων κεφαλαίων χωρίζεται σε τέσσερα μέρη:

- α) Τις *άμεσες ξένες επενδύσεις* : Οι συναλλαγές στις οποίες ο επενδυτής αποκτά σημαντικό βαθμό επιρροής στη διαχείριση μιας ξένης επιχείρησης.
- β) Τις *επενδύσεις χαρτοφυλακίου* : οι συναλλαγές που έγιναν σε κάποια χρηματοοικονομικά προϊόντα με διάρκεια που ξεπερνά το ένα έτος.
- γ) Τις *βραχυπρόθεσμες κινήσεις κεφαλαίου* : οι επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά προϊόντα με διάρκεια μικρότερη από έτος.
- δ) Τα *επίσημα αποθεματικά* : τα οποία βρίσκονται στην κατοχή των νομισματικών αρχών και λαμβάνουν τη μορφή ξένου συναλλάγματος (περίπου το 80% των παγκοσμίων αποθεματικών), υπολοίπων με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και χρυσού (περίπου 15%).

1.4 Η ΔΙΟΡΘΩΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μπορεί να συγκριθεί με τον προϋπολογισμό ενός νοικοκυριού. Το έλλειμμα μιας χώρας μπορεί να καλυφθεί από την χορήγηση δανείων από την αλλοδαπή ή από την πώληση περιουσιακών στοιχείων σε αλλοδαπούς επενδυτές. Αντίθετα, σε περίπτωση πλεονάσματος, αυτό μπορεί να χρησιμοποιηθεί χορήγηση

δανείων στην αλλοδαπή ή για αγορά περιουσιακών στοιχείων στο εξωτερικό.

1.5 ΤΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Αν και εξ' ορισμού το ισοζύγιο πληρωμών πάντοτε ισοσκελίζεται, υπάρχουν χώρες με προβλήματα στο ισοζύγιό τους. Μια χώρα έχει πρόβλημα με το ισοζύγιο πληρωμών της όταν το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και η συσσωρευμένη διεθνής επενδυτική της θέση έχουν φτάσει σε τέτοιο επίπεδο όπου η διατήρηση του ελλείμματος δεν θεωρείται πλέον εφικτή.

Πιο συγκεκριμένα, οφείλουμε να εξετάζουμε την χρονική διάσταση του ελλείμματος, το μέγεθος του ελλείμματος σε σχέση με το Α.Ε.Π. της χώρας και τη θέση του χρέους της που εκκρεμεί. Επίσης, σημαντικό ρόλο παίζει και η μέθοδος χρηματοδότησης του ελλείμματος καθώς και οι συνθήκες ελευθέρου εμπορίου που επικρατούν στην συγκεκριμένη χώρα. Τέλος, πρέπει πάντα να λαμβάνεται υπόψη και ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας καθώς ένα έλλειμμα μπορεί να μειωθεί μέσω της χαμηλότερης οικονομικής ανάπτυξης.

Στην πραγματικότητα, ούτε η θεωρία, ούτε και η εμπειρία ορίζουν ένα σίγουρο «κατώφλι» πέρα από το οποίο ένα έλλειμμα μπορεί να θεωρηθεί επικίνδυνο. Είναι αναγκαία η προσεκτική στατιστική ανάλυση και η αξιολόγηση για τη λήψη απόφασης.

1.6 Η ΙΣΟΡΡΟΠΙΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Ένα έλλειμμα δείχνει ότι μια χώρα «ζει και λειτουργεί» πέρα από τις δυνατότητές της. Βέβαια, αν το έλλειμμα χρησιμοποιείται για την απόκτηση κεφαλαιουχικού εξοπλισμού, τότε δικαιολογείται από οικονομική άποψη. Η μία σχολή σκέψης βλέπει τα ελλείμματα ως ένδειξη έλλειψης ανταγωνιστικότητας, ενώ η άλλη θεωρεί ότι φανερώνουν τη δύναμη της οικονομίας.

Το οικονομικό κόστος ενός σημαντικού ελλείμματος έχει τρεις διαστάσεις:

1η Διάσταση: «όσο μεγαλύτερη είναι η εξάρτηση από τους ξένους πιστωτές, τόσο μεγαλύτερη είναι η έκθεση της χώρας στην αστάθεια των διεθνών κεφαλαιαγορών».

2η Διάσταση: «η απώλεια εμπιστοσύνης μπορεί να οδηγήσει σε εξαιρετικά μεγάλες υποτιμήσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας, που συνεπάγονται απώλεια πραγματικού εισοδήματος αλλά και δημιουργία πληθωριστικών πιέσεων».

3η Διάσταση: «Αυξάνει μαζί με το έλλειμμα και το μέρος της ιδιοκτησίας των οικονομικών περιουσιακών στοιχείων μιας χώρας που θα περιέλθει στα χέρια των ξένων. Συνεπώς, η χώρα χάνει την εθνική οικονομική της κυριαρχία».

1.7 ΤΙ ΣΥΜΒΑΙΝΕΙ ΣΕ ΜΙΑ ΧΩΡΑ ΠΟΥ ΧΑΝΕΙ ΤΗΝ ΕΜΠΙΣΤΟΣΥΝΗ ΤΩΝ ΠΙΣΤΩΤΩΝ ΤΗΣ ΚΑΙ ΚΑΘΙΣΤΑΤΑΙ ΑΝΑΞΙΟΧΡΕΗ;

Όταν μια χώρα αντιμετωπίζει ελλείμματα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε διαρκή βάση και οι υποχρεώσεις της είναι πολλαπλάσιες των περιουσιακών της στοιχείων δεν μπορεί να «διαλυθεί» και να διαμοιράσει τα περιουσιακά της στοιχεία στους πιστωτές της (όπως συμβαίνει με τις επιχειρήσεις) αφού δεν υφίσταται καμία διεθνής αρχή που μπορεί να το επιβάλει με νομικό δεσμευτικό τρόπο. Μάλιστα η διεθνής νομοθεσία προστατεύει την έννοια της εθνικής κυριαρχίας και ακόμα σε περίπτωση που μια χώρα πιστωτής απαιτούσε την επιστροφή των χρημάτων της μέσω στρατιωτικών επιχειρήσεων.

Η διεθνής κοινότητα θα μπορούσε να θεωρήσει σοβαρότερο αδίκημα την προσπάθεια αυτή αφού η εθνική κυριαρχία ενός κράτους (άσχετα αν είναι οφειλέτης-αναξιόχρη) επιχειρείται να περιοριστεί. Είναι εξαιρετικά επιζήμιο για μια χώρα αν υποπέσει σε κάποιο προσωρινό παράπτωμα (π.χ να ανταποκριθεί έγκαιρα στις υποχρεώσεις της) ή αν θεωρηθεί ότι συσσωρεύει υπερβολικό εξωτερικό χρέος. Αυτό θα χειροτερεύσει τη φήμη της και το προφίλ της ως οφειλέτη ενώ το αποκαλούμενο «Πριμ κινδύνου» θα αυξηθεί σημαντικά.

Η απώλεια της εμπιστοσύνης μιας χώρας, ως φερέγγυας και ο χαρακτηρισμός της ως «επικίνδυνος δανειζόμενος» μπορεί να οδηγήσει ακόμα στην ολοκληρωτική διακοπή των παρεχομένων πιστώσεων. Στην περίπτωση αυτή οι προμηθευτές απαιτούν εγγυήσεις ξένου συναλλάγματος και προκαταβολική πληρωμή ενώ η αγορά αντιμετωπίζει προβλήματα εφοδιασμού από απαραίτητες πρώτες ύλες. Το πρόβλημα μπορεί να αντιμετωπιστεί με το κόστος να μεταφέρεται στη μείωση της

ανάπτυξης, τον περιορισμό του εμπορίου και την επιδείνωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας μέσω της υποτίμησης.

Μια κρίση χρέους έχει αρνητικό αντίκτυπο όχι μόνο στο προφίλ της χώρας- οφειλέτη αλλά και στην εικόνα των διεθνών οργανισμών και των κυβερνήσεων των χωρών-δανειστών. Το πολιτικό κόστος είναι μεγάλο, αυτός είναι και ένας από τους λόγους που το 1999 αποφασίστηκε η μείωση του χρέους των αναπτυσσομένων χωρών κατά 50%.

1.8 ΤΡΟΠΟΙ ΔΙΟΡΘΩΣΗΣ ΤΗΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΑΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Τα ελλείμματα και τα πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μπορούν να προκαλέσουν σημαντικές διαταραχές. Διακρίνονται δυο κύριοι τρόποι για την αποκατάσταση της σταθερότητας: α) οι Μηχανισμοί Αυτόματης Προσαρμογής και β) οι Πολιτικές του Ισοζυγίου Πληρωμών.

α) Οι Μηχανισμοί Αυτόματης Προσαρμογής

Ειδικότερα οι Μηχανισμοί αυτόματης προσαρμογής αναφέρονται στις διαδικασίες με τις οποίες αποκαθίσταται η ισορροπία σε πρότερες ανισορροπίες μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης ξένου συναλλάγματος.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ.

Έστω ότι βρισκόμαστε σε ισορροπία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και σημειώνεται μια μείωση της αξίας των μεταποιητικών εξαγωγών λόγω μιας εξωγενούς μείωσης της εξωτερικής ζήτησης. Στο σημείο αυτό μπαίνουν σε εφαρμογή δυο μηχανισμοί, οι οποίοι έχουν την τάση να μειώνουν το έλλειμμα που δημιουργείται με αυτόν τον τρόπο.

- Η μείωση της ζήτησης εξαγωγών οδηγεί στη μείωση των εισαγωγών υλών που απαιτείται για την παραγωγή τους

- Η μείωση της συνολικής ζήτησης που προκαλείται από τη μείωση των εξαγωγών οδηγεί στην ακόμη μεγαλύτερη μείωση της ζήτησης των εισαγωγών.

Ωστόσο ο μηχανισμός προσαρμογής είναι μόνο ένας μερικός μηχανισμός. Το αρχικό έλλειμμα δεν εξαλείφεται αν και μειώνεται, θέτοντας σε λειτουργία άλλους μηχανισμούς, όπως ο μηχανισμός που ενσωματώνεται στη νομισματική προσέγγιση του ισοζυγίου πληρωμών.

Σε συνέχεια του παραπάνω παραδείγματος το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών καταλήγει σε μείωση των καταθέσεων στις εγχώριες τράπεζες. Το έλλειμμα με άλλα λόγια μειώνει την εγχώρια προσφορά χρήματος και την αξία των πραγματικών χρηματικών διαθεσίμων σε σταθερές τιμές. Με δεδομένη τη σταθερή σχέση των δαπανών-διαθεσίμων των νοικοκυριών πρέπει να σημειωθεί μια περαιτέρω μείωση του εισοδήματος και των εισαγωγών, κάτι που μπορεί να γίνει με ποικίλους τρόπους (αύξηση επιτοκίων οδηγεί σε μείωση επενδύσεων και με τη σειρά τους μείωση των εισαγωγών, μείωση δανεισμού, παρέμβαση Κεντρικής Τράπεζας, εξωτερικός δανεισμός κυβέρνησης κτλ).

Η διαδικασία της αυτόματης προσαρμογής μπορεί να λειτουργήσει και από την πλευρά της προσφοράς. Εδώ προκειμένου να εξασφαλιστεί η εξάλειψη του ελλείμματος πρέπει να απελευθερωθούν πόροι από την παραγωγή «μη εμπορευματικών αγαθών» και να επιμεριστούν στην παραγωγή εξαγωγικών αγαθών και αγαθών υποκατάστασης εισαγωγών που μπορεί να επιτευχθεί από τη μεταβολή της τιμής των εμπορευματικών σε σχέση με την τιμή των «μη εμπορευματικών αγαθών». Με βάση το παραπάνω παράδειγμα οι συντελεστές που αποδεσμεύονται από τη βιομηχανία εξαγωγών αναζητούν εργασία στους τομείς των «μη εμπορευματικών αγαθών» με αποτέλεσμα τη μείωση της εγχώριας τιμής τους με ρυθμό μεγαλύτερο από εκείνο της μείωσης των

«εμπορευματικών αγαθών». Έτσι η εγχώρια παραγωγή εξαγωγίμων προϊόντων και προϊόντων υποκατάστασης εισαγωγών θα αυξηθεί σε σχέση με την παραγωγή των «μη εμπορευματικών αγαθών».

β) Οι Πολιτικές του Ισοζυγίου Πληρωμών

Οι πολιτικές του ισοζυγίου πληρωμών ασχολούνται στην πραγματικότητα στη διατήρηση το ελλείμματος ή του πλεονάσματος σε ανεκτά επίπεδα. Οι δυνατότητες που έχει μια χώρα με σημαντικό έλλειμμα για να επιφέρει ισορροπία καταγράφονται όπως παρακάτω:

-Πολιτικές Μείωσης των δαπανών : ως αποτέλεσμα είναι η μείωση του επιπέδου ζήτησης για τα εισαγόμενα προϊόντα. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί με

i) Αύξηση των εγχώριων αποταμιεύσεων

ii) Μείωση των επενδύσεων

iii) Περιοριστικές δημοσιονομικές πολιτικές

-Πολιτικές Μεταστροφής των δαπανών: Αντιθέτως οι πολιτικές μεταστροφής των δαπανών εστιάζονται στην αναδιάρθρωση των πόρων με τρεις κύριες μεθόδους:

i) Εμπορική Πολιτική

ii) Βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, και

iii) Μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας

Η μεταστροφή των δαπανών επομένως είναι αναγκαία για να σταματήσει τη μείωση της ζήτησης των αγαθών εγχώριας παραγωγής μέσω της προώθησης των εξαγωγών και των παραγωγικών δραστηριοτήτων που ανταγωνίζονται τις εισαγωγές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΓΕΝΙΚΗ ΘΕΩΡΗΣΗ: Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΝΤΑΞΗ ΤΗΣ ΧΩΡΑΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

2.1 Η ΑΛΛΑΓΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Με την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ η σημασία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών έχει αλλάξει¹. Η χώρα δεν έχει πλέον τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσει τη συναλλαγματική ισοτιμία ως μηχανισμό διόρθωσης των ανισορροπιών στις εξωτερικές συναλλαγές της, οι οποίες έχουν επικίνδυνα ενταθεί την τελευταία δεκαετία. Παράλληλα, το διεθνές εμπόριο έχει γίνει πιο παγκοσμιοποιημένο και ο ανταγωνισμός στις διεθνείς αγορές έχει ενισχυθεί. Γι' αυτό, η αύξηση της παραγωγικότητας, η συγκράτηση του κόστους παραγωγής και η προσαρμογή της παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών, έτσι ώστε αυτή να ανταποκρίνεται στην εγχώρια και την εξωτερική ζήτηση, αποτελούν τους παράγοντες που θα προσδιορίσουν την ανταγωνιστικότητα και επομένως τη βελτίωση της εξωτερικής επίδοσης της οικονομίας.

Η αύξηση της παραγωγικότητας προέχει. Απαιτούνται όμως διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και ενίσχυση των συνθηκών ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων και εργασίας. Η ευκαμψία των τιμών και των μισθών μπορεί να υποκαταστήσει τη συναλλαγματική ισοτιμία, να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα και να περιορίσει τις ανισορροπίες στις εξωτερικές συναλλαγές. Παράλληλα, με την ένταξη στη ζώνη του ευρώ η

¹ Ν. Τσαβέας, “Το ισοζύγιο πληρωμών και η ανταγωνιστικότητα της Ελλάδος”, στο Bryant, R., Ν. Γκαργκάνας και Γ. Ταβλάς (επιμ.) Οικονομικές επιδόσεις και προοπτικές της Ελλάδος, Τράπεζα της Ελλάδος και The Brookings Institution, 2002,

χώρα δεν αντιμετωπίζει πλέον συναλλαγματικό κίνδυνο στις συναλλαγές της με τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ. Επίσης, η χώρα έχει αποκτήσει ένα ισχυρό νόμισμα, το οποίο έχει μειώσει τις αβεβαιότητες που πηγάζουν από τις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του έναντι των άλλων νομισμάτων. Η εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου συνεπάγεται τη μείωση της επιβάρυνσης του επιτοκίου με το αντίστοιχο ασφάλιστρο κινδύνου (risk premium)². Ακόμη, η απόκτηση του ισχυρού νομίσματος συνεπάγεται μείωση των συνεπειών από τις απότομες αυξήσεις των τιμών των διεθνώς εμπορεύσιμων πρώτων υλών. Επιπλέον, με το ισχυρό νόμισμα ενισχύεται η σταθερότητα του εξωτερικού χρέους, διότι αποφεύγονται οι μεγάλες διακυμάνσεις της αξίας των υποχρεώσεων της χώρας εκπεφρασμένων σε άλλα νομίσματα. Εν ολίγοις, η συμμετοχή της χώρας στη ζώνη του ευρώ προσφέρει τεράστια πλεονεκτήματα. Το σημαντικότερο όφελος είναι το σταθερό οικονομικό περιβάλλον, το οποίο η οικονομική πολιτική της χώρας αδυνατούσε να δημιουργήσει.

Όμως, τα υψηλά ελλείμματα και η άνοδος του εξωτερικού χρέους αυξάνουν την ευπάθεια της οικονομίας, ιδίως στη περίπτωση μεταστροφής των εκτιμήσεων των αγορών όσον αφορά τη διατηρησιμότητα του εξωτερικού χρέους. Η συνέπεια μιας τέτοιας μεταστροφής θα ήταν η μείωση της ροής κεφαλαίων και η αύξηση του κόστους δανεισμού, λόγω της επιβάρυνσης του επιτοκίου με αυξημένο ασφάλιστρο κινδύνου, με δυσμενείς επιπτώσεις στο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης και τη δυνατότητα αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους, μεγαλύτερο μέρος του οποίου διακρατείται από κατοίκους άλλων χωρών. Άλλωστε, ο σημαντικός περιορισμός των κινδύνων που συνδέονται με τη

² Blanchard, Ol. and Fr. Giavazzi (2002), "Current Account Deficits in the Euro Area. The End of the Feldstein-Horioka Puzzle?", Brookings Papers on Economic Activity,

μεταβλητότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος αυξάνει τη σχετική σημασία των άλλων στοιχείων κινδύνου. Ο πιστωτικός κίνδυνος έχει ήδη καταστεί το πιο σημαντικό συστατικό τιμολόγησης των ομολόγων στη ζώνη του ευρώ.

Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της ζώνης του ευρώ όσον αφορά την άσκηση της οικονομικής πολιτικής έχουν εισαγάγει μια νέα διάσταση στην αντιμετώπιση των ανισορροπιών του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η Συνθήκη του Maastricht και το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης συνιστούν σημαντικούς παράγοντες, οι οποίοι αναπληρώνουν μερικώς την απώλεια της δυνατότητας που παρέχει η συναλλαγματική πολιτική. Αυτό συμβαίνει επειδή οι κανόνες που τίθενται από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης για τη δημοσιονομική πειθαρχία περιορίζουν το δημοσιονομικό έλλειμμα και, συνεπώς, το μέγεθος της αρνητικής αποταμίευσης του δημόσιου τομέα και τη συμβολή της στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Με τον περιορισμό του ελλείμματος του Δημοσίου μειώνεται και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Η ανάγκη της υποστήριξης του νομίσματος με τα συναλλαγματικά διαθέσιμα παύει να υπάρχει. Παρά ταύτα, πρέπει να σημειωθεί ότι τα πλεονεκτήματα από την εξάλειψη των κερδοσκοπικών επιθέσεων σε βάρος του νομίσματος μιας χώρας και τον περιορισμό των κινδύνων που συνδέονται με τη μεταβλητότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορούν να αποδυναμωθούν από κερδοσκοπικές επιθέσεις στις αγορές ομολόγων σε βάρος τίτλων χωρών με υψηλό δημόσιο χρέος, μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα ή/και μεγάλα εξωτερικά ελλείμματα, με αποτέλεσμα τη διεύρυνση των διαφορών των επιτοκίων (spreads). Η διεύρυνση των διαφορών των επιτοκίων αποδυναμώνει τη σταθερότητα του οικονομικού περιβάλλοντος και αυτό ενδεχομένως αποδυναμώνει τη σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος.

Ακόμη, θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι η εξάλειψη του αυξημένου κινδύνου να εκδηλωθούν κρίσεις στα ισοζύγια πληρωμών προκαλούσε εφησυχασμό, με αποτέλεσμα την απροθυμία των κυβερνήσεων να λάβουν μέτρα πολιτικής που μειώνουν τις ανισορροπίες. Η ζώνη του ευρώ θεωρούνταν ότι δεν κινδυνεύει από την ανισορροπία στις εξωτερικές συναλλαγές κάποιας χώρας (αν πρόκειται μάλιστα για σχετικά μικρή χώρα). Όμως, η εμφάνιση μη διατηρήσιμων ανισορροπιών στις εξωτερικές συναλλαγές κάποιων χωρών είναι πλέον δυνατόν να δημιουργήσει εντυπώσεις ότι η ενιαία νομισματική πολιτική της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης δεν αρμόζει σ' όλα τα κράτη-μέλη της, πράγμα που μπορεί να υπονομεύσει τη σταθερότητα του οικονομικού περιβάλλοντος και να αποδυναμώσει τη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ. Επομένως, αναμένεται ότι η διατήρηση των ελλειμμάτων για μακρά περίοδο είναι δυνατόν να προκαλέσει ανησυχίες στη νομισματική ένωση.

Ήδη, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στην εκτεταμένη επισκόπηση των πρώτων 10 ετών του ευρώ, επισήμανε ότι υπάρχει ανάγκη για μια ευρύτερη παρακολούθηση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, πέρα από τα δημοσιονομικά θέματα, στο θέμα της μακροοικονομικής ανισορροπίας, συμπεριλαμβανομένης της εξωτερικής ανισορροπίας. Και τούτο διότι, λόγω της μετάδοσης των επιδράσεων και της αυξανόμενης αλληλεξάρτησης, οι μακροοικονομικές ανισορροπίες των επιμέρους χωρών-μελών της Ένωσης αποτελούν πηγή ανησυχίας όχι μόνο στις χώρες που υπάρχουν ανισορροπίες αλλά για ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Υπάρχει ανάγκη για καλύτερη εποπτεία για την επίτευξη της δημοσιονομικής πειθαρχίας σ' ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ και στενή παρακολούθηση των αποκλίσεων της ανταγωνιστικότητας και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, καθώς και των παραγόντων που προσδιορίζουν αυτά τα δύο μεγέθη. Τότε μόνο θα είναι η Επιτροπή σε

θέση να εκτιμά ποιες από τις εξελίξεις αποτελούν βαθύτερα αίτια των ανισορροπιών, η διόρθωση των οποίων συνεπάγεται κόστος για τις χώρες που αντιμετωπίζουν τις ανισορροπίες αλλά και για την υπόλοιπη ζώνη του ευρώ.

Η δημοσιονομική εκτροπή σε συνδυασμό με την επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας και τη διεύρυνση της ανισορροπίας στις εξωτερικές συναλλαγές στην Ελλάδα ήγειραν αμφιβολίες στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων σχετικά με τη δυνατότητα της χώρας να εξυπηρετήσει το δημόσιο χρέος μεσοπρόθεσμα. Ακολούθως, η εσπευσμένη αντίδραση των οίκων αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας και οι άκαιρες υποβαθμίσεις της ελληνικής οικονομίας προκάλεσαν πανικό στις αγορές για τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου. Η υπερβολική επιβάρυνση των επιτοκίων δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου με το ασφάλιστρο κινδύνου, η οποία ήταν το φυσικό επακόλουθο των εξελίξεων αυτών, περιόρισε τη δυνατότητα αναχρηματοδότησης του δημόσιου χρέους ακόμη και βραχυπρόθεσμα.

Η μετάδοση της παθογένειας της ελληνικής οικονομίας στις ευεπηρεάστες οικονομίες των νότιων χωρών της ζώνης του ευρώ, οι οποίες αντιμετωπίζουν τα ίδια, αλλά σε μικρότερη έκταση, προβλήματα με την Ελλάδα ήταν εμφανής. Επιπλέον, οι ανησυχίες των χωρών-μελών για την ικανότητα της ζώνης του ευρώ να αντιμετωπίσει την κρίση δημόσιου χρέους υπονόμισαν τη σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ.

Οι Ευρωπαίοι ηγέτες, υπό την πίεση των χρηματαγορών, σε μια επείγουσα συνάντηση αποφάσισαν να δημιουργήσουν ένα μηχανισμό αντιμετώπισης των κρίσεων δημόσιου χρέους, να βελτιώσουν την εποπτεία για την εφαρμογή των δημοσιονομικών κανόνων και να ενισχύσουν την οικονομική συνεργασία των χωρών, με σκοπό τη

συγκέντρωση κεφαλαίων ικανών να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες ανάγκες των χωρών που ενδεχομένως θα αντιμετωπίσουν κρίση δημόσιου χρέους. Η διάθεση των κεφαλαίων θα γίνεται υπό την προϋπόθεση ότι οι χώρες που θα χρησιμοποιούν το μηχανισμό αυτό θα πραγματοποιούν την απαραίτητη δημοσιονομική προσαρμογή και τις αναγκαίες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις.

Στην περίπτωση της Ελλάδος, η σταδιακή χορήγηση των 110 δισεκ. ευρώ στο πλαίσιο του μηχανισμού συνδέεται με την πρόοδο της εφαρμογής της οικονομικής πολιτικής στην τετραετία 2010-2013 που περιλαμβάνεται στο Μνημόνιο, το οποίο υπογράφηκε μεταξύ της Ελλάδος, της ΕΕ, της ΕΚΤ και του ΔΝΤ.

Οι βασικοί στόχοι της οικονομικής πολιτικής που περιγράφονται στο Μνημόνιο είναι η διόρθωση των δημοσιονομικών και εξωτερικών ανισορροπιών και η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης. Υπογραμμίζεται η ανάγκη ενίσχυσης των πολιτικών και της ανταγωνιστικότητας, ώστε να τεθούν τα θεμέλια για ένα πρότυπο ανάπτυξης το οποίο θα στηρίζεται περισσότερο στις επενδύσεις και τις εξαγωγές.

Η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας μετά από πολλά χρόνια υπερτίμησης της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας απαιτεί το συνδυασμό πολιτικών που μειώνουν το κόστος και τις τιμές και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που προάγουν την ικανότητα της οικονομίας να παράγει, να αποταμιεύει και να εξάγει αγαθά και υπηρεσίες.

2.2 ΓΕΝΙΚΕΣ ΔΙΑΠΙΣΤΩΣΕΙΣ — ΠΗΓΕΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΑΣ

Την τρέχουσα δεκαετία, το έλλειμμα στις εξωτερικές συναλλαγές της Ελλάδος διευρυνόταν παράλληλα με τη μακρά ανοδική φάση της οικονομικής συγκυρίας, κατά τη διάρκεια της οποίας ο ρυθμός ανάπτυξης

υπερέβαινε το 4%. Έτσι, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών από 4% του ΑΕΠ περίπου στο τέλος της δεκαετίας του '90 έφθασε το 14% το 2008. Η ανοδική τάση του ελλείμματος στις εξωτερικές συναλλαγές εξηγείται εν μέρει από την αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου, το οποίο διευρυνόταν όχι μόνο λόγω του υψηλού ρυθμού ανόδου της εγχώριας ζήτησης αλλά και εν μέρει για λόγους που σχετίζονται με την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ, καθώς και εξαιτίας διαρθρωτικών δυσκαμψιών και πολλών άλλων παραγόντων που προκαλούν τις διαρκείς και επίμονες απώλειες ανταγωνιστικότητας.

Κατά τη δεκαετία του '90, με την άσκηση πολιτικής για τη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος και με ορισμένες μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και εργασίας, καθώς και με τη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων (προς το τέλος της δεκαετίας), ικανοποιήθηκαν τα κριτήρια της Συνθήκης του Μάαστριχτ και έτσι η χώρα εντάχθηκε στη ζώνη του ευρώ. Ευθύς όμως μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας ένταξης η οικονομική πολιτική χαλάρωσε, καθώς διαμορφώθηκαν αντιλήψεις ότι η συμμετοχή της χώρας στο ενιαίο νόμισμα θα της έλυνε σχεδόν αυτόματα όλα τα προβλήματα. Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών σταμάτησε και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος άρχισε και πάλι να αυξάνεται με ρυθμό σημαντικά υψηλότερο του μέσου ρυθμού ανόδου του αντίστοιχου κόστους στη ζώνη του ευρώ. Όμως, τέτοιες αυξήσεις των μισθών δεν μπορούσαν να δικαιολογηθούν από τις εξελίξεις των βασικών μεγεθών (fundamentals) της οικονομίας. Αυτές οι μισθολογικές αυξήσεις συνέβαλαν στη διατήρηση του πληθωρισμού στο 3%-3,5%, δηλαδή 1,0-1,5 εκατοστιαία μονάδα υψηλότερο του μέσου πληθωρισμού των χωρών της ζώνης του ευρώ, με αποτέλεσμα να αυξάνεται η συσσωρευμένη απώλεια της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας.

Οι συνθήκες υπαγόρευαν ότι —με δεδομένη την κατάσταση της ελληνικής οικονομίας κατά την ένταξή της στη ζώνη του ευρώ— έπρεπε να επιδιωχθεί το αντίθετο. Συγκεκριμένα, εφόσον η ενιαία νομισματική πολιτική αποστερεί τη δυνατότητα να ενισχυθεί η ανταγωνιστικότητα με υποτίμηση του νομίσματος, θα έπρεπε να συγκρατηθούν οι ρυθμοί αύξησης των μισθών, έτσι ώστε η αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος να είναι μικρότερη της αντίστοιχης αύξησης στη ζώνη του ευρώ³. Παράλληλα, θα έπρεπε να πραγματοποιηθούν πιο θαρραλέες μεταρρυθμίσεις στη λειτουργία των αγορών προϊόντων (για να μειωθούν τα περιθώρια κέρδους) και εργασίας, ώστε να ενισχυθεί η δυνατότητα προσαρμογής των τιμών και των μισθών στο νέο περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί η ελληνική οικονομία και να βελτιωθεί η κατανομή των παραγωγικών πόρων.

Η οικονομική πολιτική που εφαρμόστηκε από την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ και έπειτα ήταν ασυνεπής προς το ενιαίο νόμισμα, διότι δεν τήρησε τη δημοσιονομική πειθαρχία του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης όσον αφορά τη μείωση των ελλειμμάτων του δημόσιου τομέα και δεν πραγματοποίησε τις μεταρρυθμίσεις που θα βελτίωναν την ανταγωνιστικότητα με την άνοδο της παραγωγικότητας και την ευκαμψία των μισθών και των τιμών. Εξάλλου, το ήμισυ περίπου της ανόδου της συμμετοχής των δαπανών του δημόσιου τομέα στο ΑΕΠ, από 44,1% το 2007, στο 48,3% το 2008 και στο 52,0% το 2009 (αύξηση

³ Σημειώνεται ότι σε Εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος (Εκθεση του Διοικητή για το έτος 2002, σελ.73, και Νομισματική Πολιτική 2003- 2004, Μάρτιος 2004, σελ.115-18 και 126-30) είχε διατυπωθεί η πρόταση ότι η αύξηση των πραγματικών μισθών πρέπει να υπολείπεται της αύξησης της παραγωγικότητας και η αύξηση των ονομαστικών μισθών πρέπει να ισούται με το άθροισμα της αύξησης της παραγωγικότητας και του μέσου πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ (και όχι στην Ελλάδα) έως ότου επιτευχθεί η εξάλειψη της διαφοράς του πληθωρισμού

7,9 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ), οφείλεται στην αύξηση των δαπανών του δημόσιου τομέα για την αντιμετώπιση της οικονομικής ύφεσης τη διετία 2008-2009,8 ενώ το υπόλοιπο ήμισυ εξηγείται από την επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ (σε τρέχουσες τιμές). Και τούτο διότι, λόγω της σχετικής σταθερότητας των εσόδων, η παραπάνω αύξηση των δαπανών αντιστοιχεί σε αύξηση των ελλειμμάτων. Η εξέλιξη αυτή αναδεικνύει τη δυσκολία της μείωσης των ελλειμμάτων του Δημοσίου και, κατ' επέκταση, του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.

Επιπλέον, η σύγκλιση των επιτοκίων προς τα επιτόκια των χωρών που αποτελούν τον πυρήνα της ζώνης του ευρώ και η ενίσχυση των αισιόδοξων προσδοκιών για ταχεία και μόνιμη σύγκλιση του επιπέδου ευημερίας στο αντίστοιχο μέσο επίπεδο των χωρών της ζώνης του ευρώ προκάλεσαν υπερβολική άνοδο της ζήτησης των νοικοκυριών (για κατανάλωση και επένδυση σε κατοικίες). Παράλληλα, ενθάρρυναν την αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων, που όμως ήταν απαραίτητη για να μπορέσουν οι ελληνικές παραγωγικές μονάδες να αντεπεξέλθουν με επιτυχία στον αυξημένο ανταγωνισμό της Ενιαίας Αγοράς. Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν σε άνοδο του λόγου του χρέους του ιδιωτικού τομέα προς το ΑΕΠ. Υπό τις συνθήκες αυτές θα έπρεπε να συγκρατηθεί ο ρυθμός της δημοσιονομικής επέκτασης προκειμένου να αντισταθμιστούν οι επιδράσεις της σύγκλισης των εγχώριων επιτοκίων στα επίπεδα των επιτοκίων της ζώνης του ευρώ.

Η αύξηση των εισοδημάτων λόγω των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης επέτρεψε βελτίωση του βιοτικού επιπέδου, αλλά η τόνωση της εγχώριας ζήτησης ενίσχυσε τις πληθωριστικές πιέσεις και οδήγησε σε άνοδο την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία. Έτσι, η ανταγωνιστικότητα χειροτέρευσε, με αποτέλεσμα τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών

συναλλαγών και το εξωτερικό χρέος της χώρας να φθάσουν σε ένα χωρίς προηγούμενο υψηλό επίπεδο.

2.3 ΣΤΗΡΙΞΗ ΤΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΣΤΗΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΖΗΤΗΣΗ ΜΕ ΕΝΙΣΧΥΣΗ ΤΗΣ ΚΥΚΛΙΚΟΤΗΤΑΣ

Κατά τα πρώτα δύο χρόνια της ένταξης της χώρας στη ζώνη του ευρώ (2001-2002) ο μέσος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ήταν 3,8%, ίσος με το ρυθμό ανόδου του δυνητικού προϊόντος, ενώ κατά την πενταετία 2003-2007 ο ρυθμός ανάπτυξης επιταχύνθηκε στο 4,3%, ο οποίος είναι σημαντικά υψηλότερος του ρυθμού ανόδου του εκτιμώμενου δυνητικού προϊόντος (3,7%). Ακόμη, από το 2006 και έπειτα το επίπεδο της ανεργίας ήταν χαμηλότερο του εκτιμώμενου φυσικού επιπέδου ανεργίας. Και οι δύο αυτές διαπιστώσεις υποδηλώνουν υπεραπασχόληση του παραγωγικού δυναμικού. Με επίπεδο παραγωγής υψηλότερο του δυνητικού, οι πιέσεις στις τιμές και το κόστος εργασίας αυξήθηκαν, με αποτέλεσμα να συνεχιστεί η υποχώρηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας.

Ο ρυθμός ανάπτυξης στηρίχθηκε σχεδόν αποκλειστικά στην αύξηση της ζήτησης για κατανάλωση και επενδύσεις σε τομείς που δεν συμβάλλουν άμεσα στην ενίσχυση της παραγωγής εμπορεύσιμων αγαθών. Για παράδειγμα, κατά την περίοδο 2000-2007 οι επενδύσεις σε κατοικίες αποτελούσαν το 7,5% του ΑΕΠ, που είναι υψηλό συγκρινόμενο με το αντίστοιχο ποσοστό σε κανονικές περιόδους. Η αύξηση της ζήτησης ήταν το αποτέλεσμα: πρώτον, της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία καθόλη τη διάρκεια της περιόδου μετά την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ υπήρξε υπερκυκλική

(pro-cyclical)⁴, δηλαδή επεκτατική στο βαθμό που ενίσχυσε τη φάση άνθισης του οικονομικού κύκλου, δεύτερον, της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, η οποία εκ των πραγμάτων ήταν για την Ελλάδα περισσότερο χαλαρή από ό,τι για τις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ λόγω της διαφοράς πληθωρισμού, που συνεπάγεται χαμηλότερα πραγματικά επιτόκια, τρίτον, της εισροής σημαντικών πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ, τέταρτον, της υπερβολικής αντίδρασης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων στις θετικές συνθήκες που διαμορφώθηκαν στη χρηματοπιστωτική αγορά με την ολοκλήρωση της απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και, πέμπτον, του ευνοϊκού διεθνούς περιβάλλοντος.

Η ολοκλήρωση της απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, με την κατάργηση των χρηματοπιστωτικών περιορισμών που είχαν απομείνει, η σύγκλιση των επιτοκίων προς τα χαμηλά επιτόκια της ζώνης του ευρώ, η ένταση του ανταγωνισμού μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων για την αύξηση των μεριδίων τους στην αγορά σε συνδυασμό με τις αισιόδοξες εκτιμήσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων σχετικά με την εξέλιξη των μελλοντικών εισοδημάτων και των κερδών, αλλά και η υπερβολική αντίδραση του πιστωτικού συστήματος στην ανοδική φάση της οικονομίας, οδήγησαν σε αύξηση του δανεισμού και σε ισχυρή ζήτηση. Ενδεχομένως οι οικονομικές μονάδες εξέλαβαν τη

⁴ Υποστηρίζεται ότι η υπερκυκλικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής προκάλεσε την αύξηση των ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ και ότι η υπερκυκλική δημοσιονομική πολιτική πλήττει την οικονομική σταθερότητα. Η σχέση μεταξύ των μεταβολών των ελλειμμάτων και των μεταβολών των δαπανών του Δημοσίου είναι μη γραμμική. Βλ. Maravalle, Aless. and Peter Claeys, “Variable Tax Policy and Current Account Volatility in EMU”, Paper presented in the Workshop of “External Imbalances and Public Finances in the EU”, organised by the European Commission, Brussels 27.11.2009

συγκυριακή οικονομική άνοδο ως μόνιμη, δηλαδή θεώρησαν τον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης ως ενίσχυση του ρυθμού ανόδου του δυνητικού προϊόντος, ο οποίος από το 2003 παραμένει σταθερός στο 3,7%.

Ο υψηλότερος πληθωρισμός στην Ελλάδα έναντι του πληθωρισμού που, σύμφωνα με την ΕΚΤ, υποδηλώνει σταθερότητα των τιμών (κάτω αλλά πλησίον του 2%), αλλά και έναντι του μέσου πληθωρισμού των χωρών της ζώνης του ευρώ (γύρω στο 2%), μεταφράστηκε σε χαμηλότερα πραγματικά επιτόκια, που συνοδεύθηκαν από προσδοκίες ότι τα χαμηλά αυτά επιτόκια θα διατηρηθούν μεσοπρόθεσμα. Η αντίληψη αυτή για την εξέλιξη των επιτοκίων ενθάρρυνε την περαιτέρω αύξηση του δανεισμού των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Αυτό προκάλεσε τη συνέχιση της ενίσχυσης της οικονομικής δραστηριότητας και την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Όμως, επισημαίνεται ότι η ενιαία νομισματική πολιτική αδυνατεί να αντιμετωπίσει άμεσα τις αποκλίσεις του πληθωρισμού σε μια χώρα από το μέσο πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ, καθώς η εν λόγω πολιτική επιδιώκει τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ ως συνόλου και όχι σε καθεμιά από τις χώρες της ζώνης του ευρώ μεμονωμένα.

Ο υψηλός ρυθμός ανάπτυξης συνεχίστηκε μέχρι και το 2007, οπότε η διεθνής κρίση επέδρασε αρνητικά στις προσδοκίες και διατάραξε την ισορροπία στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Η αποδυνάμωση της εσωτερικής ζήτησης, εξαιτίας της μείωσης του δανεισμού, και της εξωτερικής ζήτησης, εξαιτίας της διεθνούς κρίσης και της συσσωρευμένης απώλειας ανταγωνιστικότητας, προκάλεσαν πτώση του ρυθμού ανάπτυξης στο 2,0% το 2008, δηλαδή σε επίπεδο χαμηλότερο του ρυθμού ανόδου του δυνητικού προϊόντος. Για πρώτη φορά στην τρέχουσα δεκαετία το παραγωγικό “κενό” έγινε αρνητικό και αυτό

υποδηλώνει την ύπαρξη χαμηλού βαθμού απασχόλησης της παραγωγικής δυναμικότητας, εξέλιξη που θα συνεχιστεί τα προσεχή 4-5 χρόνια. Οι επιδράσεις της μείωσης του βαθμού απασχόλησης της παραγωγικής δυναμικότητας και της πτώσης των τιμών του πετρελαίου και των τροφίμων περιόρισαν μεν τον πληθωρισμό σε χαμηλά επίπεδα, αλλά μόνο για όσο χρόνο οι τιμές των αγαθών αυτών βρίσκονταν στα χαμηλά επίπεδα του 2009.

Η ισχυρή ζήτηση, ο υψηλός ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών επενδύσεων (μέσος ετήσιος ρυθμός 8,5%-9,0%) και η αύξηση του ενεργού εργατικού δυναμικού που σημειώθηκε την περίοδο 1996-2007, καθώς και όσες διαθρωτικές μεταρρυθμίσεις πραγματοποιήθηκαν, δεν ενίσχυσαν το ρυθμό αύξησης του παραγωγικού δυναμικού και του δυνητικού προϊόντος όσο ήταν απαραίτητο προκειμένου η αύξηση της προσφοράς να μην υστερεί της αύξησης της ζήτησης. Οι λόγοι για τους οποίους οι παράγοντες που προσδιορίζουν την προσφορά (επιχειρηματικές επενδύσεις και αύξηση εργατικού δυναμικού) δεν ενίσχυσαν όσο θα έπρεπε το ρυθμό αύξησης του παραγωγικού δυναμικού είναι η αρνητική επίδραση παραγόντων κόστους, η απώλεια ανταγωνιστικότητας, η ατελής λειτουργία των αγορών και η ανεπάρκεια των μεταρρυθμίσεων. Είναι βέβαιο ότι με την πραγματοποίηση των αναγκαίων μεταρρυθμίσεων και την ουσιαστικότερη ενίσχυση του ανταγωνισμού θα μπορούσε να επιτευχθεί αύξηση του προϊόντος και της παραγωγικότητας.

Αυτό ισχύει επειδή οι διαθρωτικές αδυναμίες εμποδίζουν την προσέλκυση παραγωγικών επενδύσεων, ενώ οι ατέλειες του εποπτικού πλαισίου στις αγορές προϊόντων διευκολύνουν την πραγματοποίηση επενδύσεων σε λιγότερο παραγωγικούς τομείς (π.χ. υπηρεσίες εξυπηρέτησης με χαμηλή προστιθέμενη αξία). Ακόμη, αρνητική επίδραση φαίνεται ότι έχει ασκήσει, εξαιτίας της υψηλής μετανάστευσης,

η μεγάλη αύξηση του εργατικού δυναμικού ανειδίκευτης και χαμηλής τεχνικής εξειδίκευσης εργασίας με χαμηλή παραγωγικότητα, πράγμα που επιτρέπει την επιβίωση δραστηριοτήτων χαμηλής έντασης τεχνολογίας και υψηλής έντασης εργασίας προς εκμετάλλευση του χαμηλού κόστους.

2.4 ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΣΥΓΚΛΙΣΗΣ

Οι χώρες που υστερούν σε επίπεδο ανάπτυξης εντείνουν τις προσπάθειές τους για να προσεγγίσουν τις ανεπτυγμένες χώρες. Η δυνατότητα σύγκλισης των χωρών αυτών προς τις περισσότερο ανεπτυγμένες αποτελεί σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών τους. Αν και στην τρέχουσα συγκυρία ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες συνδυάζουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης με πλεονάσματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, γενική είναι η εκτίμηση ότι χώρες με υψηλό ρυθμό ανάπτυξης και αυξανόμενο κατά κεφαλήν προϊόν έχουν υψηλό έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (χωρίς κατ' ανάγκη να έχουν υψηλό λόγο χρέους/ΑΕΠ), για τους ακόλουθους λόγους:

Πρώτον, η χαμηλή ποσότητα κεφαλαίου ανά απασχολούμενο συνεπάγεται υψηλή οριακή απόδοση του κεφαλαίου, γεγονός που καθιστά ελκυστικές τις επενδύσεις και για το λόγο αυτό ενθαρρύνει την εισροή κεφαλαίων. Βραχυχρόνια, η αύξηση των επενδύσεων προκαλεί άνοδο του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Μεσοπρόθεσμα, όμως, η αύξηση των επενδύσεων και του προϊόντος μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της παραγωγικότητας και των εξαγωγών. Επίσης, η αύξηση του προϊόντος και των εισοδημάτων αυξάνει την αποταμίευση και οι δύο αυτοί παράγοντες, μεσοπρόθεσμα, συνεπάγονται τη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Δεύτερον, τα νοικοκυριά, παρακινούμενα από τον υψηλό ρυθμό ανάπτυξης, προσδοκούν ότι ο ρυθμός αυτός θα συνεχιστεί στο μέλλον. Συνεπώς, το εισόδημα και η κατανάλωσή τους στο μέλλον θα αυξηθούν. Οι αισιόδοξες εκτιμήσεις για την εξέλιξη του εισοδήματός τους στο μέλλον ενθαρρύνουν τα νοικοκυριά σε εξομάλυνση της κατανομής της καταναλωτικής δαπάνης διαχρονικά, αυξάνοντας έτσι την τρέχουσα κατανάλωση.

Με αύξηση της επένδυσης και της κατανάλωσης (μείωση της αποταμίευσης) το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνεται ως ποσοστό του ΑΕΠ. Όμως, επειδή σε χώρες που βρίσκονται σε στάδιο σύγκλισης οι επενδύσεις που χρηματοδοτούνται από κεφάλαια από το εξωτερικό κατευθύνονται σε δραστηριότητες με υψηλή παραγωγικότητα, η εξέλιξη της παραγωγικότητας θα μπορούσε να θεωρηθεί σημαντική ένδειξη για τη μελλοντική εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

2.5 ΕΞΑΡΤΗΣΗ ΑΠΟ ΤΟ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ

Η εξάρτηση της ελληνικής οικονομίας από το πετρέλαιο είναι υψηλή και αυξάνεται με τον ταχύτερο ρυθμό μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Παράλληλα, επειδή η κατανάλωση και οι εισαγωγές πετρελαίου είναι ανελαστικές σε σχέση με την τιμή του, η άνοδος της τιμής του πετρελαίου αυξάνει το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Ακόμη, η αύξηση της τιμής του πετρελαίου μειώνει το πραγματικό εισόδημα της χώρας, ενώ απαιτούνται πλέον περισσότερες εξαγωγές για την κάλυψη του κόστους του εισαγόμενου πετρελαίου. Το ισχυρό νόμισμα που έχει αποκτήσει η χώρα, ως επακόλουθο της ένταξής της στη ζώνη του ευρώ, διαφοροποιεί τη σημασία της επίδρασης της τιμής του πετρελαίου στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Και τούτο διότι η τιμή

του πετρελαίου εκφράζεται διεθνώς σε δολάρια ΗΠΑ. Παράλληλα, δεδομένης της αρνητικής συσχέτισης μεταξύ της τιμής του πετρελαίου και της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου, η υποτίμηση του δολαρίου συνεπάγεται την άνοδο της τιμής του πετρελαίου σε δολάρια. Έτσι, κατά την τρέχουσα δεκαετία, η αποδυνάμωση του δολαρίου προκάλεσε σημαντική αύξηση της τιμής του πετρελαίου. Όμως, η συνακόλουθη υπερτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου απορρόφησε σημαντικό μέρος της αύξησης της τιμής του πετρελαίου, γι' αυτό η επιδείνωση των όρων εμπορίου στην Ελλάδα εξαιτίας των μεταβολών της τιμής του πετρελαίου και η επίδρασή της στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών περιορίστηκαν.

Εμπειρικές αναλύσεις έχουν δείξει ότι οι διακυμάνσεις των όρων εμπορίου συνδέονται στενά με τις απότομες μεταβολές της τιμής του πετρελαίου. Η προσωρινή άνοδος της τιμής του πετρελαίου χειροτερεύει τους όρους εμπορίου της χώρας και αυτό σημαίνει ότι το τρέχον εισόδημα παροδικά μειώνεται σε επίπεδο χαμηλότερο του “μόνιμου” εισοδήματος. Η μείωση του τρέχοντος εισοδήματος “απορροφάται” κυρίως από την αποταμίευση, η οποία μειώνεται προκειμένου η κατανάλωση να ακολουθεί πρότυπο ομαλής εξέλιξης διαχρονικά. Η μείωση της αποταμίευσης συνεπάγεται την αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Το πρόβλημα που προκύπτει από μια αιφνίδια και προσωρινή άνοδο της τιμής του πετρελαίου είναι η ανεύρεση πόρων για τη χρηματοδότηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Αντίθετα, αν η χειροτέρευση των όρων εμπορίου εξαιτίας της αύξησης της τιμής του πετρελαίου θεωρηθεί μόνιμη, τα νοικοκυριά —καθώς μειώνεται το “μόνιμο” εισόδημά τους— μειώνουν την κατανάλωσή τους κατά το ποσό της μείωσης του εισοδήματος που προκαλείται από τη χειροτέρευση των

όρων εμπορίου. Η αποταμίευση δεν μεταβάλλεται και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μένει αμετάβλητο⁵.

Όμως, η χειροτέρευση των όρων εμπορίου εξαιτίας της μόνιμης ανόδου της τιμής του πετρελαίου επηρεάζει αρνητικά τις επενδύσεις που συνδέονται άμεσα με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Όσο μονιμότερες είναι οι μεταβολές των όρων εμπορίου, τόσο υψηλότερες είναι οι επιδράσεις τους στις επενδύσεις και τόσο μεγαλύτερες είναι οι επιδράσεις των επενδύσεων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Γι' αυτό, σε περιόδους που ακολουθούν μόνιμες μεταβολές των όρων εμπορίου το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κινείται προς την αντίθετη κατεύθυνση των μεταβολών των όρων εμπορίου.

Εν συνόψει, αν η χειροτέρευση των όρων εμπορίου οφείλεται σε προσωρινή άνοδο της τιμής του πετρελαίου, η απώλεια εισοδήματος απορροφάται κυρίως από την αποταμίευση και αυτό επιδρά στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ενώ, αν η χειροτέρευση των όρων εμπορίου είναι μόνιμη, η απώλεια εισοδήματος απορροφάται από την κατανάλωση χωρίς να επηρεάζονται σημαντικά η αποταμίευση και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Όμως, πρέπει να επισημανθεί ότι, αν, παράλληλα με τη μείωση της κατανάλωσης, η ζήτηση για επενδύσεις μειώνεται εξαιτίας των μεταβολών των όρων εμπορίου περισσότερο από όσο μειώνεται η κατανάλωση ή αν η ζήτηση για επενδύσεις μειώνεται εξαιτίας ενός γεγονότος με μακροχρόνιες αρνητικές επιδράσεις, τότε το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ενδέχεται να βελτιωθεί.

⁵ Η βασική επιχειρηματολογία για το χειρισμό αυτού του προβλήματος υπαγορεύει: "Finance a temporary shock, adjust to a permanent shock." Αυτή η αντιμετώπιση των συνεπειών των αιφνίδιων αρνητικών γεγονότων (shocks) είναι ταυτόχρονα " a normative theory (what should happen) and a positive theory (what will happen) of current account.", Sachs, J. D. and F. B. Larrain, "Macroeconomics in the Global Economy", Harvester-Wheatsheaf, 1993

Πετρελαϊκές κρίσεις συμβαίνουν συχνά προκαλώντας σημαντική διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η χρηματοδότηση του εν λόγω ελλείμματος δεν υπήρξε πάντοτε εύκολη, και αυτό, σε συνδυασμό με την ιδιαίτερα υψηλή εξάρτηση της ελληνικής οικονομίας από το πετρέλαιο, υποδηλώνει ότι οι οικονομικοί φορείς – κράτος, επιχειρήσεις και νοικοκυριά – θα πρέπει να αναζητήσουν τρόπους μείωσης της πετρελαϊκής εξάρτησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΜΠΕΙΡΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

3.1 ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ: ΣΗΜΑΝΤΙΚΗ ΥΠΕΡΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΙΣΟΤΙΜΙΑΣ

Η μελέτη των Ά. Μανασσάκη, Χρ. Κατηφόρη και Μ. Βασαρδάνη, “Η διεθνής ανταγωνιστικότητα και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος”, αναλύει τις εξελίξεις της ανταγωνιστικότητας τιμών και κόστους (price and cost competitiveness) που προκύπτουν από τους σχετικούς δείκτες της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΠΣΣΙ) που καταρτίζουν οι διάφοροι διεθνείς οργανισμοί, η ΕΚΤ και η Τράπεζα της Ελλάδος. Επίσης, η μελέτη επισκοπεί τη σημασία των παραγόντων που προσδιορίζουν τη διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα, η οποία αποτελεί τη σημαντικότερη συνιστώσα της ευρύτερης έννοιας της ανταγωνιστικότητας (non-price competitiveness) και παραθέτει τους δείκτες της συνολικής ανταγωνιστικότητας (global competitiveness) τους οποίους καταρτίζουν διεθνείς οργανισμοί.

Μετά την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ (2001-2008), η ΠΣΣΙ, μετρούμενη από το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε σχέση με τις άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ, ήταν υπερτιμημένη κατά 17,5%. Είναι προφανές ότι, επειδή οι εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ γίνονται με το ενιαίο νόμισμα, η άνοδος της ΠΣΣΙ εξηγείται από την αύξηση του σχετικού κόστους ανά μονάδα προϊόντος και υποδηλώνει τη μείωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών στις χώρες της ζώνης του ευρώ που οφείλεται στην αύξηση του κόστους.

Την ίδια περίοδο, σύμφωνα με τους ευρύτερους δείκτες πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας που καταρτίζει η ΕΚΤ, η σωρευτική υπερτίμηση της ΠΣΣΙ σε σχέση με 36 ανταγωνίστριες χώρες είναι 19,2% με βάση τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ και 19,6% με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

Εξάλλου, η μεταβολή της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας, μετρούμενης με βάση τις τιμές των εξαγωγών που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή για 35 ανταγωνίστριες χώρες, είναι 18,5%.

Διεθνείς οργανισμοί υπολογίζουν, με βάση τους μακροχρόνιους ρυθμούς μεταβολής των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών, υπερτίμηση της ΠΣΣΙ κατά 13-34% έναντι του επιπέδου “ισοτιμίας θεμελιώδους ισορροπίας” που διασφαλίζει εσωτερική και εξωτερική ισορροπία της οικονομίας, δηλαδή έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το οποίο θεωρείται διατηρήσιμο μακροχρόνια.

Η εν λόγω υπερτίμηση είναι απόρροια των ρυθμών με τους οποίους συσσωρεύθηκαν οι απώλειες ανταγωνιστικότητας. Η κάλυψη των απωλειών ανταγωνιστικότητας στο πλαίσιο της ζώνης με ενιαίο νόμισμα πρέπει να προέλθει από τη μείωση του κόστους και των τιμών. Είναι σφάλμα να θεωρείται ότι οι απώλειες αυτές θα μπορούσαν να περιοριστούν, αν η χώρα είχε παραμείνει εκτός της ζώνης του ευρώ, ώστε να διαθέτει το αντισταθμιστικό μέσο της αυτόνομης συναλλαγματικής πολιτικής. Πριν την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ, ο περιορισμός της απώλειας ανταγωνιστικότητας με τη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος δεν αποκαθιστούσε την ισορροπία στις εξωτερικές συναλλαγές. Η υποτίμηση του νομίσματος συνέβαλλε στην αντιμετώπιση των κρίσεων του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών μόνο για βραχύ χρονικό διάστημα. Η ανισορροπία στις εξωτερικές συναλλαγές επανεμφανιζόταν σχεδόν άμεσα, επειδή οι

διορθώσεις της ισοτιμίας ανατροφοδοτούσαν την άνοδο του κόστους και των τιμών, η οποία και προκαλούσε μείωση της ανταγωνιστικότητας.

Οι επιδράσεις της χειροτέρευσης της ανταγωνιστικότητας τιμών στην εξαγωγική επίδοση της Ελλάδος επιβεβαιώνονται στις μελέτες διαφόρων οργανισμών, καθώς και στη μελέτη για τις εξαγωγές, στον τόμο αυτό. Παραδείγματος χάριν, η εμπειρική μελέτη των υπηρεσιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την επίδραση της ανταγωνιστικότητας στα μερίδια αγοράς στις χώρες της ζώνης του ευρώ την περίοδο 1999-2008 αποκαλύπτει ότι το μερίδιο της Ελλάδος μειώθηκε εξαιτίας της υπερτίμησης της ΠΣΣΙ, μετρούμενης από τον αποπληθωριστή των εξαγωγών, χωρίς να υπάρχουν οφέλη από διαρθρωτικούς παράγοντες (non-price competitiveness) για να αντισταθμίσουν την απώλεια του μεριδίου από τη χειροτέρευση της ανταγωνιστικότητας τιμών.

Οι διαρθρωτικοί παράγοντες, που περιλαμβάνουν το τεχνολογικό περιεχόμενο, τη διαφοροποίηση και την ποιότητα των προϊόντων, το γεωγραφικό προσανατολισμό των εξαγωγών και άλλους ποιοτικούς παράγοντες, διαδραματίζουν θετικό ή αρνητικό ρόλο στην εξέλιξη των εξαγωγών και των εισαγωγών.

Πρόσφατες μελέτες σχετικά με τους παράγοντες που προσδιορίζουν τα μερίδια των εξαγωγών στις χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν δείξει για την Ελλάδα ότι οι εξελίξεις της συνολικής ανταγωνιστικότητας (price and non-price competitiveness) και της διαφοροποίησης των προϊόντων επέδρασαν αρνητικά στα μερίδια των εξαγωγών, ενώ οι αλλαγές στον προσανατολισμό των εξαγωγών προς περιοχές με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης (π.χ. χώρες Ανατολικής Ευρώπης) επέδρασαν θετικά.

Την περίοδο 2004-2008, η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών αντιπροσωπεύει το 66% της διεύρυνσης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Συνεπώς, υπάρχουν

σημαντικά περιθώρια ώστε η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας να συντελέσει στη μείωση του εν λόγω ελλείμματος. Μάλιστα λόγω της επιδείνωσης του ισοζυγίου εισοδημάτων (εξαιτίας της αύξησης των δαπανών για τόκους λόγω της ανόδου των επιτοκίων) και της μειούμενης πλέον συνεισφοράς του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων (εξαιτίας της αύξησης των καθαρών μεταβιβάσεων εισοδήματος στο εξωτερικό και της βαθμιαίας μείωσης των μεταβιβάσεων από την ΕΕ), η ανάγκη για μια σοβαρή και μόνιμη βελτίωση του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών καθίσταται επιτακτικότερη σε σχέση με το παρελθόν.

Όμως, πρέπει να υπογραμμιστεί ότι η εφαρμογή πολιτικής που επιδιώκει την απορρόφηση όλης της υπερτίμησης της ΠΣΣΙ από τους μισθούς είναι πρακτικώς εξαιρετικά δύσκολη. Επιπλέον, οι μεταβολές της ΠΣΣΙ που θα προέκυπταν από την εφαρμογή μιας τέτοιας πολιτικής, χωρίς μεταβολή των άλλων παραμέτρων της οικονομικής πολιτικής, δεν μπορούν να μειώσουν σε διατηρήσιμο επίπεδο το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, επειδή η παραγωγή του τομέα εμπορεύσιμων αγαθών σε σχέση με το ΑΕΠ είναι μικρή.

Ο βαθμός υστέρησης της ΠΣΣΙ από το επίπεδο ισορροπίας, η ταχύτητα της σύγκλισής της προς την ισορροπία και η επιλογή του μείγματος πολιτικής που απαιτείται για την αποκατάσταση της ισορροπίας είναι βασικής σημασίας στην άσκηση της πολιτικής.

Η ταχύτητα και το κόστος προσαρμογής της ΠΣΣΙ προς το επίπεδο ισορροπίας της εξαρτάται από το βαθμό ευκαμψίας των τιμών και των μισθών, καθώς και από την ευκολία με την οποία οι οικονομικοί πόροι μετατοπίζονται από τον τομέα παραγωγής μη εμπορεύσιμων αγαθών

στον τομέα παραγωγής εμπορευσίμων⁶. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για την Ελλάδα όσον αφορά τους τομείς παραγωγής διεθνώς μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, οι εξελίξεις στους οποίους καθορίζουν σε σημαντικό βαθμό τις αντίστοιχες εξελίξεις στους τομείς των διεθνώς εμπορευσίμων. Οι σχετικές τιμές των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών είναι ιδιαίτερα δύσκαμπτες εξαιτίας της αναποτελεσματικότητας των συνθηκών ανταγωνισμού.

Οι προσπάθειες βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας θα πρέπει να προσανατολιστούν τόσο στη συγκράτηση του κόστους και των τιμών και τη βελτίωση της παραγωγικότητας όσο και στη βελτίωση των τεχνολογικών και ποιοτικών παραγόντων που προσδιορίζουν την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας.

Τα ευρήματα της μελέτης αυτής αναδεικνύουν τον επείγοντα χαρακτήρα της ανάγκης για: (α) διαρθρωτικές παρεμβάσεις που ενισχύουν ουσιαστικά τον ανταγωνισμό στις αγορές προϊόντων και παραγωγικών συντελεστών και, μέσω αυτού, την ευελιξία και προσαρμοστικότητα του εγχώριου συστήματος τιμών και αμοιβών και (β) δραστικές βελτιώσεις στις θεσμικές, δομικές, οργανωτικές, ποιοτικές και λοιπές, πλην των τιμών και των αμοιβών, παραμέτρους που επίσης επιδρούν στο αποτέλεσμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Υπό τις σημερινές συνθήκες μάλιστα, η γενναία και ταχεία προώθηση της

⁶ Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επισημαίνει ότι “Οι συμπεριφορές στον προσδιορισμό των μισθών και των τιμών και οι δυσκαμψίες των μισθών και των τιμών επηρεάζουν την αποτελεσματικότητα της διαδικασίας προσαρμογής μέσω των μεταβολών της ανταγωνιστικότητας, και αυτό μπορεί να οδηγήσει σε παρατεταμένες αποκλίσεις του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και άλλων οικονομικών μεγεθών”. Βλ. “Adjustment dynamics in the euro area—Experiences and challenges”, European Economy, No 6/2006, The EU economy review, 6-7, και Decressin, J. and E. Stavrev, “Current Accounts in a Currency Union,” IMF WP/09/127, 4

“διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας” είναι η μόνη μέθοδος που μπορεί να μετριάσει την έκταση του “αποπληθωρισμού” που θα χρειαζόταν να υποστεί η ελληνική οικονομία προκειμένου να αποκαταστήσει την επί σειρά ετών και εξ ιδίων λαθών πληττόμενη διεθνή ανταγωνιστικότητά της.

3.2 ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ ΔΙΕΙΣΔΥΣΗ ΚΑΙ ΜΕΤΑΦΟΡΑ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ

Η μελέτη του Παν. Αθανάσογλου, “Εισαγωγές: ο ρόλος της εμπορευματικής διάρθρωσης και της εγχώριας προσφοράς”, αφορά στη συμπεριφορά των εισαγωγών των αγαθών και αναλύει εμπειρικά τους παράγοντες που προσδιορίζουν τις εισαγωγές, δηλαδή την ανταγωνιστικότητα, το εισόδημα, τις προτιμήσεις των νοικοκυριών και την πίεση της ζήτησης για προϊόντα εγχώριας παραγωγής. Αρχικά, παρουσιάζεται η διάρθρωση των ελληνικών εισαγωγών κατά προϊόν, περιοχή προέλευσης και ένταση τεχνολογίας. Επίσης, υπολογίζεται η εισαγωγική διείσδυση στο σύνολο των αγαθών και τη μεταποίηση.

Ακολούθως, υπολογίζεται η επίδραση των προσδιοριστικών παραγόντων των εισαγωγών, με έμφαση στους ποιοτικούς παράγοντες της “ποικιλίας και της ποιότητας” και της εγχώριας προσφοράς. Τέλος, με βάση τα εμπειρικά ευρήματα της ανάλυσης διατυπώνονται οι προτάσεις πολιτικής για τον περιορισμό των εισαγωγών και τη μείωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου.

Η γεωγραφική συγκέντρωση των εισαγωγών είναι υψηλή, καθώς τα 2/3 περίπου του συνόλου των εισαγωγών προέρχονται από την ΕΕ-15. Ωστόσο, την τελευταία δεκαετία παρατηρείται σημαντική άνοδος των εισαγωγών από την Κίνα και τις χώρες της Μ. Ανατολής και της Μεσογείου. Η διάρθρωση των εισαγωγών κατά προϊόν και τελική χρήση

δείχνει ότι οι εισαγωγές των επιχειρήσεων είναι υψηλότερες από τις εισαγωγές των νοικοκυριών, γεγονός που υποδηλώνει ότι ένα υψηλό ποσοστό των εισαγωγών είναι επενδυτικά αγαθά και ενδιάμεσα αγαθά προς περαιτέρω επεξεργασία.

Εξάλλου, από τη διάρθρωση των εισαγωγών κατά τεχνολογικό περιεχόμενο προκύπτει ότι οι εισαγωγές αγαθών υψηλής τεχνολογίας, αν και παρουσιάζουν ελαφρά άνοδο, συγκρινόμενες με τις αντίστοιχες εισαγωγές των χωρών της Νοτίου Ευρώπης είναι χαμηλές. Συνεπώς, η μεταφορά υψηλής τεχνολογίας είναι σχετικά περιορισμένη στην Ελλάδα, γεγονός που έχει αρνητικές συνέπειες για την άνοδο της παραγωγικότητας, της εγχώριας προσφοράς και των εξαγωγών.

Η διείσδυση των εισαγωγών στα μεταποιημένα προϊόντα αυξάνεται με ταχύ ρυθμό την τελευταία δεκαετία και διαμορφώνεται σε πολύ υψηλό επίπεδο. Η εξέλιξη αυτή επιβεβαιώνει ότι η εγχώρια ζήτηση εξελίσσεται με βάση τα καταναλωτικά πρότυπα των ανεπτυγμένων χωρών, αλλά και την αδυναμία της εγχώριας προσφοράς να ανταποκριθεί πλήρως στις ανάγκες της ζήτησης. Η εμπειρική ανάλυση των παραγόντων που επηρεάζουν τις εισαγωγές επιχειρείται με την εκτίμηση συναρτήσεων για την περίοδο 1962-2007. Η ανάλυση αυτή δείχνει ότι η εγχώρια ανταγωνιστικότητα, όπως αυτή μετράται από το λόγο των τιμών των εισαγομένων (χωρίς καύσιμα) προς τις τιμές των εγχωρίως παραγόμενων αγαθών (χωρίς καύσιμα) από το 1988 και έπειτα, παρουσιάζει μόνιμη χειροτέρευση, και μάλιστα ακόμη μεγαλύτερη κατά την περίοδο μετά την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ.

Από την οικονομετρική ανάλυση των χρονολογικών σειρών προκύπτει ότι η συνάρτηση των εισαγωγών με βάση την παραδοσιακή μορφή (εισαγωγές ως συνάρτηση του εισοδήματος και των σχετικών τιμών) δεν εξηγεί επαρκώς τις εισαγωγές. Γι' αυτό, η συνάρτηση αυτή συμπληρώνεται, ώστε να συμπεριλάβει τις προτιμήσεις των

καταναλωτών που καλύπτονται με τον όρο “ποικιλία και ποιότητα” των εισαγόμενων προϊόντων, καθώς και την πίεση της εγχώριας ζήτησης για το εγχώριο προϊόν (νέα θεωρία εμπορίου). Από τις εκτιμήσεις διαπιστώνεται ότι οι ελληνικές εισαγωγές επηρεάζονται όχι μόνο από την εγχώρια ανταγωνιστικότητα (σχετικές τιμές) και το διαθέσιμο εισόδημα αλλά ιδιαίτερα από τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της “ποικιλίας και της ποιότητας” των εισαγόμενων προϊόντων. Η επίδραση του παράγοντα αυτού είναι σημαντικά αυξημένη τις τελευταίες δύο δεκαετίες, ενώ το γεγονός ότι δεν ικανοποιείται πλήρως η ζήτηση λόγω της ανεπάρκειας της εγχώριας παραγωγής αυξάνει τις εισαγωγές.

Μακροχρόνια, οι ελαστικότητες όλων των προσδιοριστικών παραγόντων είναι ίσες ή ελαφρά υψηλότερες της μονάδας (1,0), με εξαίρεση την ελαστικότητα των σχετικών τιμών, που εκτιμάται ως σχετικά χαμηλή. Βραχυχρόνια, η “ποικιλία και η ποιότητα”, η μη ικανοποίηση της ζήτησης του εγχώριου προϊόντος και, σε μικρότερο βαθμό, η εγχώρια ανταγωνιστικότητα διαμορφώνουν τη μεταβολή των εισαγωγών. Αντίθετα, η συμβολή του διαθέσιμου εισοδήματος είναι στατιστικά ασήμαντη. Ενώ βραχυχρόνια η σχέση μεταξύ των εγχώριων και των εισαγόμενων αγαθών εμφανίζεται να είναι συμπληρωματική, μακροχρόνια τα δύο αγαθά γίνονται υποκατάστατα.

Τα ευρήματα αυτά έχουν σημαντικές συνέπειες στην άσκηση πολιτικής. Συγκεκριμένα, οι τιμές ως εργαλεία πολιτικής (πχ. μέσω της πολιτικής μισθών ή μέτρων περιορισμού της ολιγοπωλιακής διάρθρωσης της εγχώριας αγοράς) έχουν περιορισμένη επίδραση βραχυχρόνια και μακροχρόνια. Βραχυχρόνια, αν και οι εγχώριες τιμές μπορούν να συμβάλουν στη μείωση των εισαγωγών, η αποτελεσματικότητά τους είναι περιορισμένη. Οι εισαγωγές επηρεάζονται βραχυχρόνια από το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας και από τη φάση της οικονομικής συγκυρίας. Μακροχρόνια, οι πολιτικές που ενισχύουν την

εγχώρια παραγωγή και προσφορά μπορούν να συμβάλουν στην υποκατάσταση των εισαγωγών και τη μείωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου.

Συνεπώς, η ενίσχυση των παραγόντων που αυξάνουν την παραγωγικότητα και το δυνητικό ρυθμό ανόδου της παραγωγής συνεισφέρει αποτελεσματικά στην υποκατάσταση των εισαγωγών και τη μείωση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

3.3 ΕΞΑΓΩΓΙΚΗ ΕΠΙΔΟΣΗ: ΟΙ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΙΚΗΣ ΣΥΝΘΕΣΗΣ

Η μελέτη των Παν. Αθανάσογλου, Ε. Γεωργίου και Κ. Μπακινέζου, “Εξαγωγική επίδοση της ελληνικής οικονομίας: η επίδραση της ανταγωνιστικότητας και της εμπορευματικής σύνθεσης”, αναλύει τις επιδράσεις της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές των εξαγόμενων προϊόντων και τους εκτός των τιμών παράγοντες στην εξαγωγική επίδοση της χώρας την περίοδο 1996-2006. Αρχικά παρουσιάζεται η διάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών και εκτιμάται ο βαθμός ανοίγματος της ελληνικής οικονομίας στο διεθνές εμπόριο. Ακολούθως, με βάση τη μέθοδο των Σταθερών Μεριδίων Αγοράς επιχειρείται η εξειδίκευση των παραγόντων (διεθνούς εμπορίου, γεωγραφικής διάρθρωσης, εμπορευματικής σύνθεσης και ανταγωνιστικότητας) που προσδιορίζουν την εξαγωγική επίδοση. Εξετάζεται η επίδραση της εμπορευματικής σύνθεσης (ποικιλίες και ποιότητα) επί των εξαγόμενων προϊόντων. Ακολούθως, αναλύεται η επίδραση της ανταγωνιστικότητας στο πρότυπο εξειδίκευσης των ελληνικών εξαγωγών (βαθμός εξειδίκευσης και δυναμική της εξέλιξης του προτύπου) και στα μερίδια των εξαγωγών

στην ΕΕ-15 και το σύνολο των περιοχών προορισμού των εν λόγω εξαγωγών.

Ο ανταγωνισμός από τις αναδυόμενες οικονομίες μείωσε το μερίδιο των ελληνικών εξαγωγών στο παγκόσμιο εμπόριο. Όμως, η στροφή των ελληνικών εξαγωγών προς τις χώρες της ΝΑ Ευρώπης, που υπαγορεύθηκε από τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης των χωρών αυτών, τη γεωγραφική εγγύτητά τους με την Ελλάδα, καθώς και την έντονη παρουσία ελληνικών επιχειρήσεων και πιστωτικών ιδρυμάτων στην περιοχή, συνέβαλε στην κάλυψη σημαντικού μέρους των απωλειών από τον υψηλό ανταγωνισμό των αναδυόμενων οικονομιών. Παρά ταύτα, το άνοιγμα της Ελλάδος στο διεθνές εμπόριο παραμένει σχετικά μικρό, γεγονός που αντανακλά το περιορισμένο μέγεθος του τομέα παραγωγής εμπορεύσιμων αγαθών και την αρνητική επίδραση της ανταγωνιστικότητας και της εμπορευματικής σύνθεσης (σε όρους ποικιλίας και ποιότητας).

Η διάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών κατά τεχνολογικό περιεχόμενο βελτιώθηκε αισθητά, παραμένει ωστόσο δυσμενέστερη σε σύγκριση με την ΕΕ-15. Η Ελλάδα θα πρέπει να στραφεί εντονότερα προς την παραγωγή προϊόντων υψηλότερου τεχνολογικού περιεχομένου και εξειδικευμένης εργασίας προκειμένου να εκμεταλλευθεί τη δυναμική άνοδο της διεθνούς ζήτησής τους. Η εμπειρική ανάλυση των εξελίξεων του συνόλου των εξαγωγών διενεργείται μέσω της εκτίμησης συναρτήσεων των εξαγωγών με ερμηνευτικές μεταβλητές το εισόδημα στις χώρες προορισμού των εξαγωγών, την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία σε σχέση με τις ανταγωνίστριες χώρες, καθώς και ποιοτικούς παράγοντες⁷.

⁷ Athanasoglou, P. and I. Bardaka, “New Trade Theory, non-price competitiveness and export performance”, *Economic Modelling*, 27 (2010),

Επίσης, η εμπειρική ανάλυση της εξαγωγικής επίδοσης επιχειρείται με την εκτίμηση συναρτήσεων των εξαγωγικών μεριδίων περίπου 300 προϊόντων σε επίπεδο τετραψήφιου κλάδου της Τυποποιημένης Ταξινόμησης του Διεθνούς Εμπορίου (ΤΤΔΕ) για την περίοδο 1996-2006 τόσο για το σύνολο των χωρών προορισμού των εξαγωγών όσο και για τις εξαγωγές προς την ΕΕ-15, με ερμηνευτικές μεταβλητές τις ελληνικές εξαγωγικές τιμές και εκείνες των ανταγωνιστριών χωρών και, εναλλακτικά, την ανταγωνιστικότητα (σχετικές τιμές).

Η ανάλυση των παραγόντων που επηρεάζουν τις εξαγωγές με τη μέθοδο των Σταθερών Μεριδίων Αγοράς έδειξε ότι η ανάπτυξη του παγκόσμιου εμπορίου και ο γεωγραφικός αναπροσανατολισμός των εξαγωγών επέδρασαν θετικά, ενώ η εμπορευματική σύνθεση και η ανταγωνιστικότητα συνέβαλαν αρνητικά. Ωστόσο, μετά την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ, η επίδραση των δύο τελευταίων παραγόντων βελτιώθηκε σημαντικά, αν και η συμβολή της εμπορευματικής σύνθεσης παραμένει οριακά αρνητική και της ανταγωνιστικότητας τιμών οριακά μόνο θετική.

Η εμπορευματική σύνθεση διαχωρίστηκε σε δύο συνιστώσες: την ποικιλία των εξαγόμενων προϊόντων και την ποιότητά τους. Η ποικιλία των εξαγόμενων προϊόντων προσεγγίζεται με το δείκτη ενδοκλαδικού εμπορίου, με βάση τον οποίο φαίνεται ότι τα ελληνικά εξαγόμενα προϊόντα δεν είναι επαρκώς διαφοροποιημένα και ότι η Ελλάδα βρίσκεται σημαντικά κάτω του ευρωπαϊκού μέσου όρου.

Επίσης, τα τελευταία χρόνια, αν και οι δείκτες ποιότητας των εξαγόμενων προϊόντων προς την ΕΕ-15 βελτιώθηκαν σημαντικά, ωστόσο παραμένουν χαμηλότεροι από τους αντίστοιχους δείκτες των ανταγωνιστών τόσο για το σύνολο των εξαγωγών όσο και για τις εξαγωγές προς την ΕΕ-15.

Ο βαθμός εξειδίκευσης του συνόλου των εξαγωγών παραμένει σχετικά υψηλός, αν και υποχώρησε, κυρίως λόγω της μείωσης της εξειδίκευσης των εξαγωγών προς την ΝΑ Ευρώπη. Επίσης, το πρότυπο εξειδίκευσης των ελληνικών εξαγωγών συγκεντρώνεται κυρίως στις αρνητικές τιμές του “δείκτη αποκαλυπτόμενου συγκριτικού πλεονεκτήματος”, παρουσιάζοντας όμως ελαφρά βελτίωση την περίοδο 2001-2006, κυρίως λόγω της αντίστοιχης βελτίωσης των εξαγωγών προς τη ΝΑ Ευρώπη, τη Μεσόγειο και τη Μέση Ανατολή. Ακόμη, διαπιστώθηκε ότι η διατηρησιμότητα της εξειδίκευσης των ελληνικών εξαγωγών μεταξύ 1996 και 2006 είναι υψηλή στα θετικά (καλύτερα) διαστήματα τιμών του σχετικού δείκτη. Η δυναμική εξέλιξη του προτύπου εξειδίκευσης των ελληνικών εξαγωγών είναι ενθαρρυντική, γεγονός που αναδεικνύει τη δυνατότητα διατηρήσιμης βελτίωσης των εξαγωγών εφόσον οι προσπάθειες συνεχιστούν.

Από την οικονομετρική ανάλυση των διαχρονικών και διαστρωματικών στοιχείων προκύπτει ότι για την προσαρμογή των βραχυχρόνιων εξαγωγικών μεριδίων προς τα μακροχρόνια απαιτείται σχετικά μεγάλη χρονική υστέρηση. Επίσης, η μακροχρόνια ελαστικότητα των ελληνικών εξαγωγικών μεριδίων ως προς τις σχετικές τιμές είναι σχετικά χαμηλή, πράγμα που σημαίνει ότι, για να επιτευχθεί συγκεκριμένη άνοδος της εξαγωγικής επίδοσης, απαιτείται μεγαλύτερη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας τιμών. Εξάλλου, φαίνεται ότι η πολιτική τιμών των ελληνικών εξαγωγικών επιχειρήσεων συναρτάται περισσότερο με τις ελληνικές τιμές και κόστος και λιγότερο με τις τιμές των ανταγωνιστών τους. Η διαπίστωση αυτή αποτελεί ένδειξη ότι μέρος των ελληνικών επιχειρήσεων δεν είναι “price takers” και έτσι δεν ακολουθούν την πολιτική των ανταγωνιστών σε σχέση με το κόστος, τα περιθώρια κέρδους και τις τιμές. Γι’ αυτό η ανάλυση της ανταγωνιστικότητας σε σχέση με τις τιμές και το κόστος έχει ιδιαίτερη

σημασία. Σε ορισμένες κατηγορίες προϊόντων (π.χ. προϊόντα μηχανολογικού εξοπλισμού, μεταποιημένα μεταλλουργικά προϊόντα και μεταποιημένα προϊόντα χάρτου και γυαλιού) οι ελληνικές εξαγωγικές επιχειρήσεις διαθέτουν αξιοσημείωτη ανταγωνιστική ισχύ στις αγορές του εξωτερικού, ιδίως στις χώρες εκτός της ΕΕ-15.

Με τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των εκτός των τιμών παραγόντων, οι ελληνικές επιχειρήσεις μπορούν να επιτύχουν σημαντική βελτίωση της εξαγωγικής τους επίδοσης και γενικά υψηλότερη από ό,τι με ίση εκατοστιαία μεταβολή της ανταγωνιστικότητας τιμών. Για το λόγο αυτό, η ασκούμενη πολιτική θα πρέπει να περιλαμβάνει μέτρα για την προώθηση της καινοτομίας, τη βελτίωση της ποικιλίας και της ποιότητας των προϊόντων και τη δημιουργία κινήτρων που αναβαθμίζουν το επενδυτικό περιβάλλον και ενισχύουν τις επενδύσεις για έρευνα και ανάπτυξη.

Τέλος, το γεγονός ότι υπάρχουν παραδείγματα επιχειρήσεων που παράγουν προϊόντα με δυνατότητα εξαγωγής τα οποία απαιτούν εξειδικευμένη εργασία δείχνει ότι, αν η παραγωγή προσαρμοστεί σε προϊόντα ποιότητας, εξειδικευμένης εργασίας και έντασης κεφαλαίου, δεν θα αντιμετωπίσει προβλήματα ανταγωνιστικότητας.

3.4 ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΙΣ ΠΟΡΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΕ

Η μελέτη των Α. Μανασσάκη και Ε. Κολτσίδα, “Η συμβολή των μεταβιβάσεων από την ΕΕ στο ισοζύγιο πληρωμών και την οικονομική ανάπτυξη”, αναλύει τη σημασία των κοινοτικών πόρων για τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων και για την οικονομική ανάπτυξη της χώρας γενικότερα. Την περίοδο 1981-2008 εισέρρευσαν στην Ελλάδα συνολικά “καθαροί” κοινοτικοί πόροι ύψους 87,0 δισεκ. ευρώ περίπου (τρέχουσες τιμές κάθε έτους της περιόδου), οι

οποίοι κατά μέσο όρο ετησίως τη δεκαετία του '80 αντιστοιχούσαν στο 2,2% του ΑΕΠ, τη δεκαετία του '90 στο 4,2% και την περίοδο 2000-2008 στο 2,4%. Το μεγαλύτερο μέρος των συνολικών χρηματικών πόρων που εισέρρευσαν προήλθε από επιδοτήσεις και εισοδηματικές ενισχύσεις στο πλαίσιο της λειτουργίας της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ), οι οποίες αποτελούν συνιστώσα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Διαχρονικά, όμως, τα κονδύλια αυτά βαίνουν σταδιακώς μειούμενα προς όφελος των κονδυλίων που αφορούν Διαρθρωτικές Δράσεις στο πλαίσιο των Κοινοτικών Πλαισίων Στήριξης (ΚΠΣ) και καταγράφονται στο ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων περιορίζει τις δανειακές ανάγκες της χώρας που πρέπει να χρηματοδοτηθούν από το εξωτερικό.

Πριν την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ, οι κοινοτικές μεταβιβάσεις άμβλυναν το συναλλαγματικό περιορισμό στην ανάπτυξη της οικονομίας. Η έμφαση δινόταν στην πλήρη απορρόφηση των κοινοτικών κονδυλίων, η οποία δεν συνδεόταν πάντοτε με τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας.

Οι μεγάλης κλίμακας επιδοτήσεις και εισοδηματικές ενισχύσεις της ΚΑΠ στήριξαν το αγροτικό εισόδημα και μέσω αυτού τη συνολική εγχώρια ζήτηση προϊόντων και μάλιστα εισαγομένων. Έτσι, ενώ περιόρισαν άμεσα το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το επιβάρυναν έμμεσα λόγω της αύξησης των εισαγωγών και της ενίσχυσης των εγχώριων πληθωριστικών πιέσεων. Από τη γενικότερη αξιολόγηση των ΚΠΣ, σε συνδυασμό με την επισκόπηση των αποτελεσμάτων των εμπειρικών μελετών σε ελληνικό και κοινοτικό επίπεδο, προέκυψαν ορισμένα γενικά συμπεράσματα για την περίοδο εφαρμογής των ΚΠΣ. Συγκεκριμένα, τα επενδυτικά προγράμματα που υλοποιήθηκαν μέσω των ΚΠΣ συνέβαλαν στην ανάπτυξη των υποδομών, τη βελτίωση της τεχνολογίας και την αναβάθμιση του ανθρώπινου δυναμικού. Μέσω της

προώθησης της δημόσιας και ιδιωτικής επενδυτικής δραστηριότητας έθεσαν τις βάσεις του αναπτυξιακού πλαισίου. Ενίσχυσαν έτσι το δυνητικό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης και αύξησαν την απασχόληση.

Κατά τη διάρκεια εφαρμογής των ΚΠΣ οι εισαγωγές αυξάνονταν περισσότερο από τις εξαγωγές, λόγω της υψηλής επενδυτικής ζήτησης και της αύξησης της κατανάλωσης εξαιτίας της ανόδου των εισοδημάτων. Όμως, μακροχρόνια, η ενίσχυση του δυνητικού ρυθμού οικονομικής επέκτασης από την αύξηση των επενδύσεων επιδρά θετικά στο ισοζύγιο πληρωμών. Όπως προκύπτει από την επισκόπηση των διαθέσιμων εμπειρικών μελετών, οι θετικές επιδράσεις των ΚΠΣ στην προσφορά περιορίζουν σταδιακά τις πληθωριστικές επιδράσεις που προκύπτουν από την αύξηση της ζήτησης.

Τα μόνιμα αποτελέσματα της εισροής των πόρων του Α' ΚΠΣ (1989-1993) δεν υπήρξαν ικανοποιητικά, δεδομένου ότι στην κατασκευή μεγάλων έργων υποδομής διατέθηκαν περιορισμένοι κοινοτικοί πόροι. Επίσης, δεν λειτούργησαν ικανοποιητικά τα προγράμματα για την αναβάθμιση του ανθρώπινου κεφαλαίου και τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Βραχυπρόθεσμα όμως, οι εν λόγω εισροές ενίσχυσαν την οικονομική δραστηριότητα και βελτίωσαν το βιοτικό επίπεδο στην περιφέρεια. Αντίθετα, οι πόροι του Β' ΚΠΣ (1994-1999) διατέθηκαν κυρίως για την κατασκευή μεγάλων έργων υποδομής, τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και την αναβάθμιση του περιβάλλοντος, ενισχύοντας μακροχρόνια την παραγωγικότητα της ελληνικής οικονομίας. Όσον αφορά το Γ' ΚΠΣ, η εμπειρική αξιολόγηση κατέδειξε ότι στα πρώτα έτη εφαρμογής του προγράμματος (2000-2003) η συμβολή του στο ρυθμό ανάπτυξης και την απασχόληση προήλθε κυρίως από τις βραχυπρόθεσμες επιδράσεις της αυξημένης ζήτησης. Εμπειρικές μελέτες έχουν δώσει αποτελέσματα που δείχνουν ότι οι επιδράσεις στην παραγωγικότητα και την ανταγωνιστικότητα οι οποίες

εκδηλώνονται εντονότερα με την πάροδο του χρόνου, συμβάλλουν μακροπρόθεσμα στην ενίσχυση του δυναμικού ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ.

Η προβλεπόμενη εισροή πόρων για τη χρηματοδότηση των έργων και των προγραμμάτων που περιλαμβάνονται στο ΕΣΠΑ (2007-2013) ανέρχεται σε 24,3 δισεκ. ευρώ, ενώ μαζί με την εθνική συμμετοχή οι διαθέσιμοι πόροι φθάνουν τα 32,3 δισεκ. ευρώ και με τους πόρους για τη γεωργία και την αλιεία στα 37,3 δισεκ. ευρώ. Με τη συμμετοχή των ιδιωτικών κεφαλαίων, οι διαθέσιμοι πόροι προσεγγίζουν τα 40,0 δισεκ. ευρώ.

Η σημασία των κοινοτικών πόρων αποκτά ιδιαίτερη βαρύτητα στην παρούσα περίοδο, επειδή, λόγω των σοβαρών δημοσιονομικών δυσχερειών, περιορίζονται οι διαθέσιμοι εθνικοί πόροι για την ανάπτυξη. Το ΕΣΠΑ αποτελεί την τελευταία μεταβίβαση διαρθρωτικών κοινοτικών πόρων τόσο σημαντικού ύψους στην Ελλάδα, αν και σε χαμηλότερο επίπεδο σε σύγκριση με την προηγούμενη περίοδο. Παράλληλα, αξιόλογες παραμένουν την περίοδο αυτή οι άμεσες ενισχύσεις και επιδοτήσεις στο πλαίσιο της ΚΑΠ. Όμως, μετά το 2013 θα ισχύσουν νέα μέτρα εφαρμογής της ΚΑΠ. Επομένως, στην τρέχουσα περίοδο είναι αναγκαία η πλήρης και αποτελεσματική αξιοποίηση όλων των διαθέσιμων κοινοτικών πόρων. Συγχρόνως, απαιτείται η αύξηση της εθνικής αποταμίευσης με τη μείωση των ελλειμμάτων του Δημοσίου ή/και την αύξηση της ιδιωτικής αποταμίευσης, ώστε να υποκατασταθούν βαθμιαία οι κοινοτικοί πόροι και να αποφευχθεί η μείωση των επενδύσεων και του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης.

3.5 ΤΟ ΕΛΛΕΙΜΜΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΔΕΝ ΕΙΝΑΙ ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΟ: Η ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΤΗΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΑΠΑΙΤΕΙ ΝΕΟ ΜΕΙΓΜΑ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η μελέτη των Μ. Βασαρδάνη, Σ. Μπρισίμη, Χρ. Παπάζογλου, Ν. Τσαβέα και Γ. Χονδρογιάννη, “Προσδιοριστικοί παράγοντες και διατηρησιμότητα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε περιόδους διαρθρωτικών μεταβολών”, ασχολείται με τη διερεύνηση των παραγόντων που προσδιορίζουν στην Ελλάδα το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών από την πλευρά της αποταμίευσης και των επενδύσεων⁸.

Η προσέγγιση που ακολουθείται στη μελέτη αυτή υπαγορεύεται από το ότι οι ανισοροπίες (ελλείμματα) στις εξωτερικές συναλλαγές είναι η άλλη όψη των ανισοροπιών στην πραγματική οικονομία ή η διαφορά μεταξύ αποταμίευσης και επένδυσης. Το άθροισμα του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και των καθαρών κεφαλαιακών μεταβιβάσεων, που κυρίως συνιστούν τις μεταβιβάσεις από την ΕΕ, αντικατοπτρίζει τις χρηματοπιστωτικές ανάγκες (δανειακές ανάγκες) της χώρας. Και επειδή το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε από 0,9% του ΑΕΠ το 1995 στο 14% το 2007, επιδεικνύοντας μάλιστα ιδιαίτερη επιμονή, εγείρεται το ερώτημα κατά πόσον είναι διατηρήσιμο και ποιες οι συνέπειες για την οικονομία εξαιτίας της διατήρησής του σε αυτό το υψηλό επίπεδο.

⁸ Η επίδραση της ανταγωνιστικότητας στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, όταν αυτό εξετάζεται από την πλευρά της αποταμίευσης και των επενδύσεων, ερμηνεύεται με τον ίδιο τρόπο όπως στο υπόδειγμα του διεθνούς εμπορίου (προσέγγιση ελαστικότητας), στο οποίο η ανταγωνιστικότητα προσδιορίζει τη δυνατότητα της οικονομίας να εξάγει αγαθά στο εξωτερικό και να κερδίζει υψηλότερα μερίδια στις διεθνείς αγορές

Στην τρέχουσα δεκαετία, το έλλειμμα στις εξωτερικές συναλλαγές διευρυνόταν παράλληλα με την ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου, κατά τη διάρκεια του οποίου το ΑΕΠ αυξανόταν με ρυθμό που υπερέβαινε το 4%. Η ανοδική τάση του ελλείμματος του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών προήλθε αφενός από το διευρυνόμενο έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου που παρατηρήθηκε από την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ και αφετέρου από τις διαρθρωτικές δυσκαμψίες και άλλους παράγοντες που οδήγησαν σε διαρκείς και σωρευτικά σημαντικότερες απώλειες ανταγωνιστικότητας.

Για την εμπειρική ανάλυση υιοθετήθηκε ένα υπόδειγμα συμβατό με τη θεωρία περί διαχρονικής εξομάλυνσης της κατανάλωσης. Για την εκτίμησή του εξετάστηκε η συμπεριφορά του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μακροχρόνια και βραχυχρόνια, με τη μέθοδο της συνολοκλήρωσης και ορισμένο αριθμό οικονομετρικών ελέγχων που αξιολογούν τη σημασία των διαρθρωτικών αλλαγών που συντελέστηκαν κατά την περίοδο που καλύπτει η ανάλυση. Τα εμπειρικά αποτελέσματα έδειξαν ότι η διαχρονική σταθερότητα του υποδείγματος ενισχύεται σημαντικά όταν το χρέος του ιδιωτικού τομέα προς τις τράπεζες ως ποσοστό του ΑΕΠ περιλαμβάνεται μεταξύ των ερμηνευτικών μεταβλητών του υποδείγματος. Με βάση το υπόδειγμα αυτό, διαπιστώθηκε η μη διατηρησιμότητα του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, όπως αυτό διαμορφωνόταν την τελευταία δεκαετία, και διενεργήθηκαν ασκήσεις προσομοίωσης με σκοπό να ελεγχθεί η δυνατότητα αποκατάστασης της διατηρησιμότητας αυτής.

Από τα οικονομετρικά αποτελέσματα των συναρτήσεων ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών που εκτιμήθηκαν συνάγονται κυρίως τα εξής συμπεράσματα:

Πρώτον, η θετική επίδραση της μεταβλητής που εκφράζει την πραγματική σύγκλιση (διαφορά μεταξύ του κατά κεφαλήν ΑΕΠ της

Ελλάδος και εκείνου της Γερμανίας) υποδηλώνει ότι η προσέγγιση του επιπέδου ανάπτυξης της Ελλάδος προς εκείνο της Γερμανίας μειώνει το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Δεύτερον, η θετική επίδραση του δημοσιονομικού ελλείμματος στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μαρτυρεί ότι τα δύο μεγέθη κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση και ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα αντισταθμίζεται μερικώς από την αύξηση της ιδιωτικής αποταμίευσης, πράγμα που υποδηλώνει ότι η αύξηση των ελλειμμάτων της γενικής κυβέρνησης διευρύνει το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Τρίτον, η επίδραση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι αρνητική, γεγονός που υποδηλώνει ότι η μείωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας αυξάνει την κατανάλωση (μειώνει την αποταμίευση), επειδή ενισχύει την αγοραστική δύναμη των εισοδημάτων σε όρους ξένων αγαθών και αυξάνει την αξία των περιουσιακών στοιχείων άλλων χωρών που κατέχουν οι κάτοικοι Ελλάδος.

Τέταρτον, ο εκτιμημένος συντελεστής της μεταβλητής των ιδιωτικών επενδύσεων είναι αρνητικός και μικρότερος από τη μονάδα, πράγμα που σημαίνει ότι η αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων διευρύνει το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, επειδή η εγχώρια αποταμίευση δεν επαρκεί για τη χρηματοδότηση των ιδιωτικών επενδύσεων. Πάντως, η αρνητική επίδραση των ιδιωτικών επενδύσεων και η θετική επίδραση της πραγματικής σύγκλισης αλληλοσυμπληρώνονται, με την έννοια ότι η αύξηση των επενδύσεων διευρύνει μεν το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, αλλά αυξάνει το ρυθμό ανάπτυξης και επισπεύδει τη σύγκλιση, πράγμα το οποίο, με τη σειρά του, περιορίζει το έλλειμμα.

Πέμπτον, η αύξηση του δανεισμού των νοικοκυριών συντελεί στη διεύρυνση του ελλείμματος, επειδή ενισχύει τη ροπή προς κατανάλωση (περιορίζει την αποταμίευση). Τέλος, έκτον, η αύξηση της αβεβαιότητας, η οποία στο υπόδειγμα προσεγγίζεται με το συντελεστή μεταβλητότητας του πληθωρισμού, μειώνει την αποταμίευση και, συνεπώς, αυξάνει το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Τέλος, ο παράγοντας της γήρανσης του πληθυσμού δεν φαίνεται να επέδρασε αρνητικά στην εξέλιξη της αποταμίευσης (δεν αύξησε το έλλειμμα) κατά την επισκοπούμενη περίοδο, είτε επειδή ενδεχομένως το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης για ένα σημαντικό μέρος της εξεταζόμενης περιόδου δεν είχε ακόμη τον απαιτούμενο βαθμό ωρίμανσης είτε διότι η επιρροή της γήρανσης ασκήθηκε μέσω άλλων προσδιοριστικών παραγόντων που συνετέλεσαν στη μείωση της ροπής για αποταμίευση.

Η γήρανση του πληθυσμού έγινε αισθητή τις τελευταίες δύο-τρεις δεκαετίες, ενώ η κοινωνική πολιτική για την εξασφάλιση των ατόμων της τρίτης ηλικίας εξελίχθηκε με γοργούς ρυθμούς με την έναρξη της δεκαετίας του '80. Η κάλυψη ενός μεγαλύτερου ποσοστού του πληθυσμού με συντάξεις και οι προσδοκίες ότι το ύψος των συντάξεων εξασφαλίζει ένα ικανοποιητικό βιοτικό επίπεδο αύξησαν την κατανάλωση (μείωσαν την αποταμίευση). Η εκτίμηση του ίδιου υποδείγματος με διαχρονικά και διαστρωματικά δεδομένα για το σύνολο της ζώνης του ευρώ και για την περίοδο 1980-2008 έδωσε αποτελέσματα για την Ελλάδα που είναι συμβατά με τη διεθνή εμπειρία.

Η διεύρυνση του ελλείμματος, η επιμονή του σε υψηλά επίπεδα και οι ισχυρές ενδείξεις ότι δεν είναι διατηρήσιμο είναι πιθανό να αυξήσουν περαιτέρω το κόστος δανεισμού. Αλλά και η απότομη μείωση του ελλείμματος λόγω μείωσης των επενδύσεων είναι δυνατόν να αποσταθεροποιήσει την αναπτυξιακή διαδικασία και να αποδυναμώσει

τη διαδικασία σύγκλισης, επειδή η μείωση των επενδύσεων περιορίζει το ρυθμό ανάπτυξης. Παρόμοιο αποτέλεσμα θα προέκυπτε από την απότομη αύξηση της αποταμίευσης (απότομη μείωση της κατανάλωσης). Βραχυπρόθεσμα, τέτοιες εξελίξεις θα μπορούσαν να επηρεάσουν δυσμενώς τις εισροές ξένων κεφαλαίων. Η αποφυγή τέτοιων φαινομένων μακροπρόθεσμα μπορεί να επιτευχθεί με την έγκαιρη υλοποίηση μεταρρυθμίσεων που αυξάνουν την παραγωγικότητα και ενδυναμώνουν το ρυθμό ανάπτυξης.

Από τις εκτιμήσεις της μελέτης προκύπτει επίσης ότι, για να σταθεροποιηθεί η καθαρή επενδυτική θέση της χώρας σε διατηρήσιμο επίπεδο, πρέπει οι συνολικές ετήσιες δανειακές ανάγκες της να περιοριστούν στο 5% του ΑΕΠ, ποσοστό σημαντικά μικρότερο από το μέσο όρο των τελευταίων ετών (12%). Τα εμπειρικά αποτελέσματα έδειξαν ότι η αύξηση του δανεισμού των νοικοκυριών ήταν ο βασικός παράγοντας που συνέβαλε στη μείωση της ιδιωτικής αποταμίευσης. Η σύγκλιση του δανεισμού των νοικοκυριών προς τα υψηλότερα πρότυπα άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ ώθησε το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε υψηλό και μη διατηρήσιμο επίπεδο. Συνεπώς, απαιτείται πλέον ένα κατάλληλο μείγμα πολιτικής, το οποίο, παράλληλα με την αποκατάσταση της μακροοικονομικής και της δημοσιονομικής ισορροπίας, θα βελτιώνει ουσιαστικά την ανταγωνιστικότητα, κυρίως μέσω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που αφενός αυξάνουν την παραγωγικότητα και αφετέρου ευθυγραμμίζουν τις δυνατότητες παραγωγής με τις τάσεις και επιθυμίες της εγχώριας και της εξωτερικής ζήτησης.

3.6 ΟΙ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ ΣΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΕΞΗΓΟΥΝΤΑΙ ΑΠΟ ΘΕΜΕΛΙΩΔΕΙΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

Η μελέτη των Μ. Βασαρδάνη, Σ. Μπρισίμη, Χρ. Παπάζογλου, Ν. Τσαβέα και Γ. Χονδρογιάννη, “Προσδιοριστικοί παράγοντες των ανισορροπιών του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στη ζώνη του ευρώ: εκτίμηση με διαχρονικά και διαστρωματικά στοιχεία”, εξειδικεύει τους παράγοντες που επηρεάζουν τη μακροχρόνια τάση και τις υφιστάμενες ανισορροπίες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Ειδικότερα, διερευνάται η επίδραση την οποία ασκούν στην ενίσχυση της διατηρησιμότητας του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παράγοντες όπως το επίπεδο της οικονομικής ανάπτυξης, οι μακροοικονομικές πολιτικές, οι δημογραφικοί παράγοντες και οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες.

Τα ευρήματα της μελέτης επιβεβαιώνουν την ύπαρξη δύο διαύλων, μέσω των οποίων η Νομισματική Ένωση είναι δυνατόν να συμβάλει στην επιμονή των ανισορροπιών στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Ο πρώτος δίαυλος σχετίζεται με το γεγονός ότι, λόγω απώλειας της δυνατότητας χρησιμοποίησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας ως εργαλείου άσκησης πολιτικής, οι υφιστάμενες οικονομικές συνθήκες στις επιμέρους χώρες είναι δυνατόν να προκαλούν δυσκαμψία της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας που διαμορφώνεται με βάση τις σχετικές τιμές. Η δυσκαμψία αυτή μειώνει την ταχύτητα προσαρμογής του ελλείμματος και προκαλεί επίμονες ανισορροπίες στις συναλλαγές μεταξύ των χωρών-μελών της Νομισματικής Ένωσης. Θεωρητικά, η ευκαμψία των τιμών θα μπορούσε να υποκαταστήσει το ρόλο που έπαιζε η ευκαμψία της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Στην αρχή όμως, επειδή σε ορισμένες χώρες όπως η Ελλάδα οι πραγματικοί μισθοί τείνουν να

αυξάνονται ταχύτερα από την παραγωγικότητα και ο ατελής ανταγωνισμός στις αγορές προϊόντων καθιστά τις τιμές δύσκαμπτες, ο πληθωρισμός είναι σχεδόν μόνιμα υψηλότερος του μέσου πληθωρισμού στις χώρες της ζώνης του ευρώ, με αποτέλεσμα να καταγράφονται σχεδόν συνεχώς απώλειες ανταγωνιστικότητας.

Ο δεύτερος δίαυλος συνδέεται με την πρόοδο της χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης, η οποία διευκολύνει τη χρηματοδότηση των ανοιγμάτων στις εξωτερικές συναλλαγές, πράγμα που επιτρέπει στις χώρες να διατηρούν ελλείμματα στις συναλλαγές αυτές επί μακρό χρονικό διάστημα.

Η εμπειρική διερεύνηση των παραγόντων που προσδιορίζουν το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών στηρίζεται σε στοιχεία των χωρών της ζώνης του ευρώ (EA-12) κατά την περίοδο 1980-2008 (panel data). Η προσέγγιση που ακολουθείται επιτρέπει να διερευνηθεί κατά πόσον υπάρχει μακροχρόνια σχέση μεταξύ του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και των θεμελιωδών προσδιοριστικών παραγόντων της αποταμίευσης και των επενδύσεων και να εκτιμηθούν οι μακροχρόνιες αυτές σχέσεις για το σύνολο των χωρών και για καθεμία επιμέρους χώρα. Οι εμπειρικές εκτιμήσεις στηρίζονται στη μέθοδο της συνολοκλήρωσης και τα αποτελέσματα επιβεβαιώνουν την ύπαρξη μακροχρόνιας σχέσης. Ειδικότερα για την Ελλάδα επιβεβαιώνεται με ιδιαίτερη έμφαση η ύπαρξη μιας σχέσης μεταξύ του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και των βασικών παραγόντων που προσδιορίζουν την αποταμίευση και τις επενδύσεις.

Τα εμπειρικά αποτελέσματα για το σύνολο των χωρών της ζώνης του ευρώ των επιβεβαιώνουν ότι: πρώτον, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώνεται καθώς το κατά κεφαλήν ΑΕΠ των επιμέρους χωρών πλησιάζει το επίπεδο της χώρας αναφοράς. Η πραγματική σύγκλιση σήμερα τείνει να μειώσει το έλλειμμα του

ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στο μέλλον. Δεύτερον, το έλλειμμα του δημόσιου τομέα επιδρά θετικά στο ισοζύγιο των συναλλαγών με το εξωτερικό. Όμως, το μέγεθος της επίδρασης υποδηλώνει ότι η αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος αντισταθμίζεται μόνο εν μέρει από την αύξηση της αποταμίευσης, και αυτό επιβεβαιώνει την άποψη ότι η αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος διευρύνει το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Προκύπτει δηλαδή ισχυρή ένδειξη ότι η “ρικαρδιανή ισοδυναμία” δεν επιβεβαιώνεται στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Τρίτον, ο ρυθμός επέκτασης της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα επιδρά αρνητικά στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, κάτι που δείχνει ότι η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η οποία δεν συνέπεσε χρονικά σε όλες τις χώρες, οδήγησε σε αύξηση της κατανάλωσης (μείωση της αποταμίευσης) και διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Τέταρτον, η αρνητική επίδραση των ιδιωτικών επενδύσεων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών υποδηλώνει ότι οι ιδιωτικές επενδύσεις χρηματοδοτούνται μόνο εν μέρει από την ιδιωτική αποταμίευση, μη επιβεβαιώνοντας έτσι τη θεωρία των Feldstein-Horioka. Πέμπτον, η στατιστικά σημαντική επίδραση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας δείχνει ότι η υπερτίμηση αυξάνει το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών εξαιτίας της αύξησης τόσο της αγοραστικής δύναμης των εγχώριων εισοδημάτων σε όρους ξένων αγαθών όσο και της αξίας των περιουσιακών στοιχείων (του πλούτου) που κατέχουν τα νοικοκυριά. Έκτον, ο δημογραφικός παράγοντας επηρεάζει αρνητικά το ισοζύγιο, και αυτό σημαίνει ότι, όσο η γήρανση του πληθυσμού αυξάνεται, η αποταμίευση μειώνεται και συνεπώς διευρύνεται το έλλειμμα των συναλλαγών με το εξωτερικό. Τέλος, η επίδραση του επιτοκίου είναι θετική, δείχνοντας ότι η άνοδος του αυξάνει την αποταμίευση και

συνακόλουθα μειώνει το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Αξιοσημείωτο επίσης είναι ότι τα εμπειρικά αποτελέσματα για την Ελλάδα είναι παρόμοια με εκείνα που προκύπτουν για το σύνολο των χωρών της ζώνης του ευρώ. Μάλιστα, με εξαίρεση την επίδραση των ιδιωτικών επενδύσεων στην Πορτογαλία και την Ιρλανδία, οι εκτιμηθείσες επιδράσεις όλων των λοιπών παραγόντων στην περίπτωση της Ελλάδος είναι οι υψηλότερες μεταξύ όλων των χωρών (Z.E.-12) και επενεργούν στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μέσω μείωσης του λόγου της ιδιωτικής αποταμίευσης προς το ΑΕΠ.

Δύο εμπειρικά ευρήματα αξίζει να τονιστούν ιδιαίτερα. Πρώτον, η επίδραση της μεταβλητής της σύγκλισης στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών στην περίπτωση της Ελλάδος είναι μακράν η εντονότερη από ό,τι σε κάθε άλλη χώρα. Μια τόσο ισχυρή ένδειξη ενισχύει την άποψη ότι η αντιμετώπιση του προβλήματος του ισοζυγίου θα είναι ανέφικτη αν δεν ενδυναμωθεί η ανάπτυξη μέσω εκτεταμένων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Δεύτερον, η επίδραση του δημογραφικού παράγοντα, στην εξεταζόμενη περίοδο, είναι η ισχυρότερη για την Ελλάδα σε σύγκριση με την αντίστοιχη επίδραση σε κάθε άλλη χώρα. Η ένδειξη αυτή είναι ιδιαίτερα σημαντική, λόγω της αναμενόμενης γήρανσης του ελληνικού πληθυσμού και της δυσκολίας να προκληθεί μια άμεση πληθυσμιακή αναζωογόνηση με αύξηση της γεννητικότητας.

3.7 Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνεπάγεται την αύξηση των υποχρεώσεων των κατοίκων της χώρας προς τους κατοίκους άλλων χωρών ή/και τη μείωση των απαιτήσεών τους έναντι

των κατοίκων άλλων χωρών, στην έκταση που η διαφορά αυτή δεν χρηματοδοτείται μέσω των κεφαλαιακών μεταβιβάσεων. Δεδομένου ότι η μεταβολή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ισούται με τη μεταβολή του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων συν τη μεταβολή του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών, η πιο πάνω μελέτη εξετάζει την εξέλιξη των δύο αυτών ισοζυγίων και τη συμβολή τους στη χρηματοδότηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Την περίοδο 2000-2008, οι υποχρεώσεις των κατοίκων της Ελλάδος προς τους κατοίκους άλλων χωρών με τη μορφή ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ), επενδύσεων χαρτοφυλακίου και λοιπών επενδύσεων αυξήθηκαν κατά 275,5 δισεκ. ευρώ. Το μεγαλύτερο μέρος (52%) της αύξησης αυτής αφορά τη χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα. Την ίδια περίοδο, οι απαιτήσεις των κατοίκων της Ελλάδος έναντι των κατοίκων άλλων χωρών αυξήθηκαν κατά 148,4 δισεκ. ευρώ. Έτσι, η καθαρή εισροή κεφαλαίων στη χώρα ανήλθε σε 127,1 δισεκ. ευρώ.

Κύριο χαρακτηριστικό της χρηματοδότησης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών την περίοδο 2000-2008 ήταν η μηδενική συμβολή των ΞΑΕ και η εξάρτηση της χρηματοδότησης κατά 66% από την καθαρή εισροή κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις συμμετείχαν στη χρηματοδότηση του ελλείμματος κατά 15%, ενώ το εναπομένον 19% καλύφθηκε από τις λοιπές επενδύσεις.

Ειδικότερα, οι καθαρές υποχρεώσεις προς τους κατοίκους άλλων χωρών από επενδύσεις χαρτοφυλακίου αυξήθηκαν κατά 104,9 δισεκ. ευρώ. Από τις επιμέρους συνιστώσες του ισοζυγίου των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, ιδιαίτερα σημαντικού ύψους ήταν οι εισροές (83,7 δισεκ. ευρώ) για τοποθετήσεις σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου. Η σημαντική αυτή αύξηση των επενδύσεων ξένων κεφαλαίων σε τίτλους του Δημοσίου συνδέεται με τις αυξημένες ανάγκες

χρηματοδότησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και αναχρηματοδότησης του χρέους του Δημοσίου, καθώς και με την ελκυστικότητα των ελληνικών ομολόγων, λόγω της διαφοράς της απόδοσής τους από τα αντίστοιχα γερμανικά. Οι ανωτέρω εισροές έχουν συμβάλει στην αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, καθώς οι καθαρές πληρωμές τόκων υπερδιπλασιάστηκαν την περίοδο 2000-2008 και ανήλθαν σε 3,4% του ΑΕΠ το 2008.

Όσον αφορά τις κεφαλαιακές μεταβιβάσεις, που κυρίως περιλαμβάνουν τις μεταβιβάσεις από την ΕΕ, αυτές συνέβαλαν θετικά στη χρηματοδότηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (2000-2008: 15% περίπου), αλλά η συμμετοχή τους ακολουθεί φθίνουσα πορεία. Εκτιμάται ότι οι εν λόγω μεταβιβάσεις θα συνεχίσουν να έχουν σημαντική συνεισφορά και τα επόμενα έτη, καθώς αναμένεται ότι μέχρι το 2013 θα ανέλθουν σε 3,5 δισεκ. ευρώ κατά μέσο όρο ετησίως.

Ιδιαίτερο χαρακτηριστικό αποτελεί η σχεδόν μηδενική συμμετοχή των ΞΑΕ στη χρηματοδότηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, καθώς το πλεόνασμα του ισοζυγίου των ΞΑΕ ανήλθε σωρευτικά σε μόλις 0,5 εκατ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται σε δύο παράγοντες. Πρώτον, στο ότι το μικρό μέγεθος της ελληνικής οικονομίας και της εγχώριας αγοράς δεν επιτρέπει τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας ώστε να προσελκυστούν μεγάλες επιχειρήσεις, ενώ η χειροτέρευση της ανταγωνιστικότητας βλάπτει την αξιολόγηση της Ελλάδος ως χώρας κατάλληλης για την εγκατάσταση ξένων επιχειρήσεων και τη συγκέντρωση της παραγωγής τους προς διάθεση σε άλλες αγορές. Επιπλέον, οι μόνιμες γραφειοκρατικές και διαρθρωτικές αδυναμίες που χαρακτηρίζουν την ελληνική οικονομία και τη δημόσια διοίκηση και η έλλειψη υποδομών έκαναν τη χώρα λιγότερο ελκυστικό προορισμό για ΞΑΕ. Δεύτερον, στις σημαντικές εκροές κεφαλαίων για άμεσες

επενδύσεις Ελλήνων στο εξωτερικό, ιδίως στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, οι οποίες σχεδόν αντιστάθμισαν τις αντίστοιχες εισροές για ΞΑΕ στην Ελλάδα. Ωστόσο, ως προς το δεύτερο αυτό λόγο θα πρέπει να επισημανθεί ότι, αν και βραχυχρόνια οι άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό φαίνεται να περιορίζουν τη χρηματοδότηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, σε μέσο έως μακρό χρονικό ορίζοντα οι εν λόγω επενδύσεις θα ενισχύσουν το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μέσω της επιστροφής τουλάχιστον μέρους των κερδών που δημιουργούν.

Αναλυτικότερα όσον αφορά τις χρηματικές ροές για άμεσες επενδύσεις Ελλήνων στο εξωτερικό, αυτές ανήλθαν κατά την επισκοπούμενη περίοδο σωρευτικά σε 14,8 δισεκ. ευρώ, ενώ οι εισροές κατοίκων του εξωτερικού για ΞΑΕ στην Ελλάδα ανήλθαν σωρευτικά σε 15,2 δισεκ. ευρώ. Σχεδόν το σύνολο των εισροών προήλθε από χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ το 60% περίπου των εισροών αυτών πραγματοποιήθηκε την τριετία 2006-2008. Οι ανωτέρω εισροές κυμαίνονταν κατ' έτος γύρω στο 1% του ΑΕΠ και μόλις το 25% του συνόλου τους αφορούσε τη δημιουργία νέων ή την επέκταση υφιστάμενων επιχειρήσεων. Εξάλλου, το 87,4% των εισροών ΞΑΕ κατευθύνθηκε σε επενδύσεις στον τομέα των υπηρεσιών, ιδίως σε επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού κλάδου. Από την προηγούμενη ανάλυση έχει γίνει σαφές ότι ελλείμματα της τάξεως του 14% του ΑΕΠ στις τρέχουσες συναλλαγές δεν είναι διατηρήσιμα και τροφοδοτούν τη διόγκωση του χρέους, η χρηματοδότηση του οποίου επιτυγχάνεται μόνο με υψηλό κόστος. Η αύξηση του κόστους εξυπηρέτησης του εξωτερικού χρέους έχει επιπτώσεις στο ρυθμό ανάπτυξης και ενισχύει τη δυναμική του χρέους αυτού.

Η άμεση μείωση των ελλειμμάτων στις εξωτερικές συναλλαγές σε διατηρήσιμο επίπεδο αποτελεί προϋπόθεση για τη διατήρηση της

δυνατότητας για οικονομική ανάπτυξη και άνοδο της ευημερίας. Αυτό, όπως τεκμηριώνεται και από διάφορες μελέτες που περιλαμβάνονται στον παρόντα τόμο, επιτυγχάνεται σε μεγάλο βαθμό με την αποκατάσταση της ισορροπίας στα δημόσια οικονομικά, την αύξηση της αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας και την πολιτική διαρθρωτικών αλλαγών που αυξάνουν την παραγωγικότητα και βελτιώνουν την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας.

Όμως, τέτοιες προσαρμογές προϋποθέτουν την πραγματοποίηση μεταρρυθμίσεων που μπορούν να γίνουν μόνο μεσοπρόθεσμα. Σταδιακά θα πρέπει, με τη μείωση των ελλειμμάτων του Δημοσίου, να περιοριστεί η εξάρτηση της χρηματοδότησής τους από την πώληση κρατικών ομολόγων και να προωθηθούν αλλαγές που θα συμβάλουν στην αύξηση της σημασίας των ξένων άμεσων επενδύσεων για τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Για το λόγο αυτό, θα πρέπει να εφαρμοστούν πολιτικές βελτίωσης του θεσμικού πλαισίου που διέπει το επιχειρηματικό περιβάλλον στην Ελλάδα, με την κατάργηση περιοριστικών ρυθμίσεων στη διαδικασία έναρξης επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, την ενίσχυση της ευελιξίας των αγορών εργασίας και προϊόντων και την απλούστευση της φορολογικής νομοθεσίας, έτσι ώστε να ενισχυθεί η επιχειρηματικότητα και η προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων. Σε βραχύ χρονικό ορίζοντα, θα πρέπει να επιτευχθεί η μεγαλύτερη δυνατή απορρόφηση των κοινοτικών κονδυλίων και η αποτελεσματική χρήση τους, ώστε να δημιουργηθούν τελικά οι συνθήκες παραγωγής που θα υποκαταστήσουν αυτήν την πηγή χρηματοδότησης όταν θα παύσει να είναι διαθέσιμη, τουλάχιστον στη σημερινή έκταση. Οι συνθήκες αυτές θα βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, με αποτέλεσμα το παραγόμενο προϊόν να ανταποκρίνεται στις εξελίξεις της ζήτησης στο

εξωτερικό και το εσωτερικό της χώρας, γεγονός που θα συμβάλει στη μείωση των ελλειμμάτων στις εξωτερικές συναλλαγές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

4.1 Η ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ: ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ, ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Την περίοδο 2000-2008 παρατηρείται συνεχής διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος, το οποίο ανήλθε σε 9,5% του ΑΕΠ κατά μέσον όρο την περίοδο αυτή, ενώ κατά τα δύο τελευταία έτη 2007 και 2008 διαμορφώθηκε σε 14,4% και 14,6% του ΑΕΠ αντίστοιχα. Τα ελλείμματα αυτά αντανακλούν αντίστοιχη υπέρβαση των εγχώριων επενδύσεων έναντι των εγχώριων αποταμιεύσεων ή, εναλλακτικά, των εγχώριων δαπανών έναντι του εγχώριου προϊόντος και συνοδεύονται από ισόποση καθαρή εισροή κεφαλαίων για τη χρηματοδότησή τους.

Μέρος των ελλειμμάτων αυτών καλύπτεται από το πλεόνασμα του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (1,5% του ΑΕΠ περίπου). Το υπόλοιπο αποτελεί αύξηση των υποχρεώσεων των κατοίκων της χώρας προς τους κατοίκους άλλων χωρών (αύξηση του εξωτερικού χρέους) ή/και μείωση των απαιτήσεων των κατοίκων της χώρας έναντι των κατοίκων άλλων χωρών. Δεδομένου ότι η μεταβολή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ισούται με το άθροισμα της μεταβολής του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών και της μεταβολής του ισοζυγίου κεφαλαιακών μεταβιβάσεων, η μελέτη αυτή εξετάζει την εξέλιξη των εν λόγω δύο ισοζυγίων και τη συμβολή τους στη χρηματοδότηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Η επιλεγείσα περίοδος καθορίζεται από το γεγονός ότι στην Ελλάδα η αναλυτική καταγραφή των συναλλαγών του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών έχει ως αφετηρία το έτος 2000, όταν η Τράπεζα της Ελλάδος εναρμόνισε τη μεθοδολογία κατάρτισης του ισοζυγίου πληρωμών της χώρας με τα διεθνή πρότυπα, όπως αυτά ορίζονται από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

4.2 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΚΑΙ ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΩΝ ΕΠΙΜΕΡΟΥΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Την περίοδο 2000-2008, το σωρευτικό έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ανήλθε σε 159,3 δισεκ. ευρώ . Η χειροτέρευση του ισοζυγίου ήταν ιδιαίτερα έντονη την τελευταία τριετία, με συνέπεια την αύξηση τόσο της χρηματοδότησης των ελλειμμάτων με πόρους από το εξωτερικό όσο και των καθαρών υποχρεώσεων της χώρας προς τους κατοίκους άλλων χωρών.

Η συμμετοχή του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών στη χρηματοδότηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών την ανωτέρω περίοδο ήταν κατά μέσο όρο περίπου 85% (Πίνακα 4.1), ενώ το υπόλοιπο καλύφθηκε από το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων. Η χαμηλότερη τιμή καταγράφηκε το 2001 (65,1%) και η υψηλότερη το 2002, οπότε το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών υπερέκλυσε το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (101%). Ιδιαίτερο ενδιαφέρον έχει η διάρθρωση του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών. Οι συναλλαγές που καταγράφονται σε αυτό ομαδοποιούνται σε τέσσερις κύριες κατηγορίες:

- (α) ξένες άμεσες επενδύσεις,
- (β) επενδύσεις χαρτοφυλακίου,

(γ) λοιπές επενδύσεις και

(δ) μεταβολές των συναλλαγματικών διαθεσίμων. Η ανωτέρω ομαδοποίηση γίνεται με βάση το χρηματοοικονομικό μέσο συναλλαγής, ενώ ταυτόχρονα γίνεται διάκριση και ως προς τον τομέα στον οποίο ανήκει ο εκδότης του μέσου ή ο επενδυτής. Έτσι, παρέχονται σημαντικές πληροφορίες για τη μορφή των χρηματικών κεφαλαίων που εισρέουν στη χώρα, το μακροπρόθεσμο ή βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα τους, την κατανομή των απαιτήσεων και υποχρεώσεων μεταξύ του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα ή μεταξύ του χρηματοπιστωτικού και του μη χρηματοπιστωτικού τομέα της οικονομίας και, τέλος, για τη μεταβολή, το ύψος και τη διάρθρωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων.

Κατά την επισκοπούμενη περίοδο, οι υποχρεώσεις των κατοίκων Ελλάδος προς τους κατοίκους άλλων χωρών με τη μορφή ξένων άμεσων επενδύσεων, επενδύσεων χαρτοφυλακίου και λοιπών επενδύσεων αυξήθηκαν κατά 275,5 δισεκ. ευρώ, όπου το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης αυτής (52%) αφορά το δημόσιο τομέα. Οι αντίστοιχες απαιτήσεις των κατοίκων Ελλάδος έναντι των κατοίκων άλλων χωρών αυξήθηκαν κατά 148,4 δισεκ. ευρώ, με αποτέλεσμα να εισρεύσει στη χώρα το καθαρό ποσό των 127,1 δισεκ. ευρώ. Όπως παρατηρείται στο Διάγραμμα 4.1, οι εισροές και εκροές χρηματοοικονομικών πόρων χαρακτηρίζονται από σταθερά αυξητική τάση, γεγονός που υποδηλώνει την προϊούσα ολοκλήρωση των ελληνικών αγορών χρήματος και κεφαλαίων με τις αντίστοιχες διεθνείς αγορές, ιδίως τις ευρωπαϊκές.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.1.ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

(Δισεκ. ευρώ)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2000-2008
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	-10,6	-10,6	-10,2	-11,3	-10,7	-14,7	-23,8	-32,6	-34,8	-159,3
ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ	-7,8	-7,2	-6,5	-6,5	-5,8	-7,5	-11,3	-14,4	-14,6	-9,5
Ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων	2,2	2,4	1,6	1,2	2,4	2,0	3,0	4,3	4,1	23,4
ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ	1,6	1,6	1,0	0,7	1,3	1,0	1,4	1,9	1,7	1,4
Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών	8,9	6,9	10,3	9,9	8,1	12,6	20,5	27,6	29,9	134,7
ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ	6,5	4,7	6,6	5,7	4,4	6,5	9,7	12,2	12,5	8,1
Άμεσες επενδύσεις	-1,1	1,1	-0,6	0,8	0,9	-0,7	1,0	-2,3	1,4	0,5
στο εξωτερικό	2,3	0,7	0,7	0,4	0,8	1,2	3,2	3,8	1,7	14,8
στην Ελλάδα	1,2	1,8	0,1	1,1	1,7	0,5	4,3	1,5	3,1	15,2
Επενδύσεις χαρτοφυλακίου	9,1	9,5	10,9	12,3	13,7	7,3	8,1	17,4	16,4	104,9
Απαιτήσεις	0,9	0,5	2,2	8,7	11,5	18,5	7,0	16,4	0,3	65,9
Υποχρεώσεις	10,0	10,0	13,2	21,1	25,2	25,8	15,1	33,8	16,7	170,8
Λοιπές επενδύσεις	4,0	-9,8	2,0	-7,6	-9,1	5,9	11,5	12,7	12,1	21,7
Απαιτήσεις	-7,8	1,5	7,5	4,0	6,2	6,3	5,9	16,3	27,8	67,7
Υποχρεώσεις	-3,8	-8,3	9,5	-3,6	-2,9	12,2	17,4	29,0	39,9	89,4
Μεταβολή συναλλαγματικών διαθέσιμων	-3,1	6,2	-2,0	4,4	2,6	0,0	-0,2	-0,3	0,0	7,6
Τακτοποιητέα στοιχεία	-0,5	1,2	-1,7	0,1	0,2	0,1	0,3	0,7	0,8	1,2

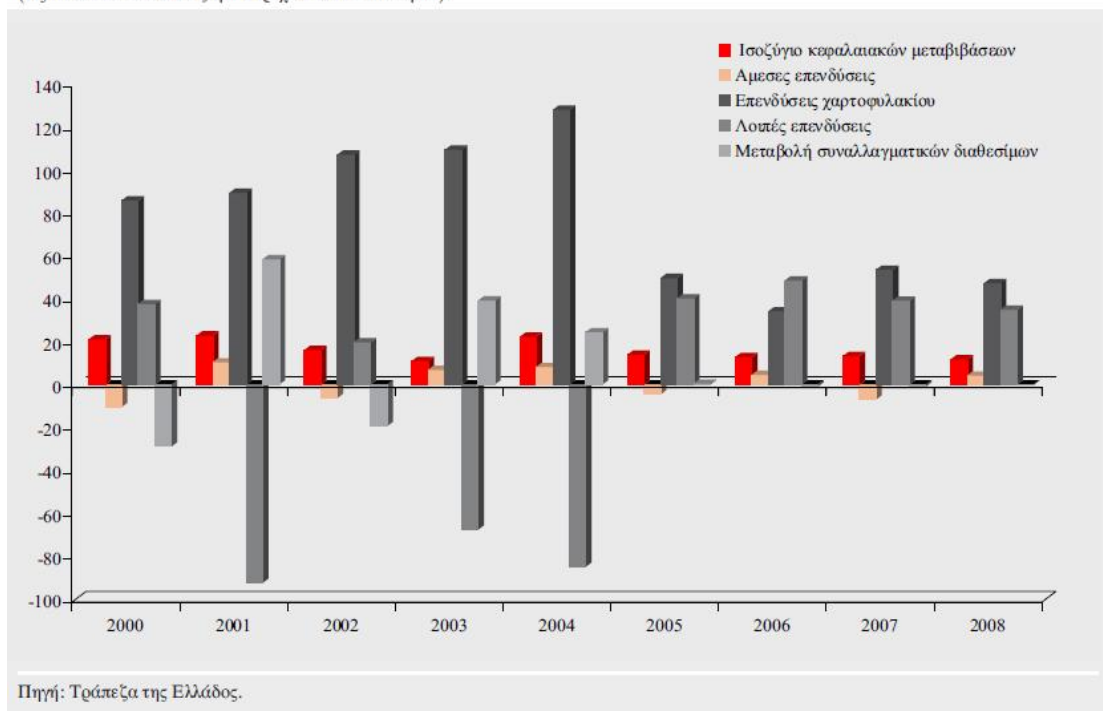
Πηγές: Τρόσιτζα της Ελλάδος και ΕΣΥΕ.

Πηγή: www.bankofgreece.gr/.../Ισοζύγιο_Τρέχουσων_Συναλλαγών.pdf

Τέσσερα βασικά συμπεράσματα προκύπτουν από την ανάλυση των ανωτέρω κατηγοριών κεφαλαιακών ροών: η υψηλή συμμετοχή (2/3 περίπου κατά μέσον όρο) των επενδύσεων χαρτοφυλακίου στη χρηματοδότηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, η σχεδόν μηδενική συμμετοχή των ξένων άμεσων επενδύσεων, η αύξηση, από το 2005 και μετά, της συμμετοχής των λοιπών επενδύσεων (κυρίως δανείων και καταθέσεων) και, τέλος, ο σημαντικός περιορισμός των μεταβολών των συναλλαγματικών διαθεσίμων.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1: ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΤΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ

(Ως ποσοστό % του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών)



Πηγή: www.bankofgreece.gr/.../Ισοζύγιο_Τρέχουσων_Συναλλαγών.pdf

4.3 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

4.3.1 ΞΕΝΕΣ ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Μεταξύ των εναλλακτικών τρόπων χρηματοδότησης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ) θεωρούνται ως το πιο “μόνιμο” και “υγιές” μέσο χρηματοδότησης. Κατ’ αρχάς, οι ΞΑΕ παρουσιάζουν σημαντικά πλεονεκτήματα για τη χώρα υποδοχής, καθώς συνήθως συνοδεύονται από την εισαγωγή τεχνολογίας, την ανάπτυξη νέων και καινοτομικών

προϊόντων και την ενίσχυση του ανταγωνισμού, ενώ παράλληλα βοηθούν στη δημιουργία ανθρώπινου κεφαλαίου. Επίσης, λόγω του μακρού χρονικού ορίζοντα των ΞΑΕ, αυτές χαρακτηρίζονται από ανελαστικότητα στις εκροές κεφαλαίων, με αποτέλεσμα να λειτουργούν και ως ασπίδα προστασίας της χώρας υποδοχής σε περιόδους χρηματοοικονομικής αναταραχής⁹.

Την περίοδο 2000-2008, το πλεόνασμα του ισοζυγίου των ΞΑΕ ανήλθε σωρευτικά σε μόλις 0,5 εκατ. ευρώ. Συνεπώς, αυτές δεν αποτέλεσαν σημαντικό παράγοντα χρηματοδότησης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, κάτι που επιβεβαιώνεται και από την παρατήρηση της διαχρονικής εξέλιξής τους.

Η μικρή συμβολή των ΞΑΕ στη χρηματοδότηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μπορεί να αποδοθεί κυρίως σε δύο λόγους. Πρώτον, στο ότι το μικρό μέγεθος της ελληνικής οικονομίας και της εγχώριας αγοράς δεν επιτρέπει τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας ώστε να προσελκυστούν μεγάλες επιχειρήσεις, ενώ η χειροτέρευση της ανταγωνιστικότητας περιορίζει τη σημασία της Ελλάδος ως χώρας για την εγκατάσταση ξένων επιχειρήσεων και τη διάθεση της παραγωγής σε άλλες αγορές. Επιπλέον, οι μόνιμες γραφειοκρατικές και διαρθρωτικές αδυναμίες που χαρακτηρίζουν την ελληνική οικονομία και τη δημόσια διοίκηση και η έλλειψη υποδομών έκαναν τη χώρα λιγότερο ελκυστικό

⁹ Για εκτενή ανάλυση των πλεονεκτημάτων των ΞΑΕ ενδεικτικά (α) Lipsey, R. and A. Chrystal (2007), "Economics", Oxford University Press, Eleventh Edition, (β) Dimelis, S. and H. Louri (2004), "Foreign direct investment and technology spillovers: Which firms really benefit?", Review of World Economics, 140, 230-53, (γ) OECD (2002), "Foreign Direct Investment for Development: Maximising Benefits, Minimising Costs", (δ) Dimelis, S. and H. Louri (2002), "Foreign direct investment and efficiency benefits: A conditional quantile analysis", Oxford Economic Papers, 54, 449-69.

προορισμό για ΞΑΕ. Το συμπέρασμα αυτό αποτυπώνεται και σε σχετικούς δείκτες του ΟΟΣΑ μέσω των οποίων προσεγγίζεται ο βαθμός ευκολίας για την πραγματοποίηση επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι για την έναρξη λειτουργίας μιας επιχείρησης στην Ελλάδα απαιτείται τριπλάσιος αριθμός διαδικασιών και διπλάσιο κόστος σε σύγκριση με το μέσο όρο των χωρών του ΟΟΣΑ. Το γεγονός αυτό αντανακλάται στη χαμηλή κατάταξη της χώρας ως τόπου προορισμού για την πραγματοποίηση επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.

Συγκεκριμένα, το 2008, σε σύνολο 183 χωρών, η Ελλάδα κατατάσσεται στην 100ή θέση, ενώ το 2009 στην 109η θέση. Δεύτερον, στην υπό εξέταση περίοδο παρατηρήθηκαν σημαντικές εκροές κεφαλαίων για άμεσες επενδύσεις Ελλήνων στο εξωτερικό, ιδίως στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, οι οποίες σχεδόν αντιστάθμισαν τις αντίστοιχες εισροές για ΞΑΕ στην Ελλάδα. Ωστόσο, για το δεύτερο αυτό λόγο θα πρέπει να επισημανθεί ότι, αν και βραχυχρόνια οι άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό φαίνεται να περιορίζουν τη χρηματοδότηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, σε μέσο έως μακρό χρονικό ορίζοντα οι εν λόγω επενδύσεις θα ενισχύσουν το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μέσω της επιστροφής τουλάχιστον μέρους των κερδών που δημιουργούν.

4.3.2 ΕΙΣΡΟΕΣ ΞΕΝΩΝ ΑΜΕΣΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Την περίοδο 2000-2008, οι χρηματικές εισροές για ΞΑΕ των κατοίκων άλλων χωρών στην Ελλάδα ανήλθαν σωρευτικά σε 15,2 δισεκ. ευρώ, όπου τα 3/5 περίπου του ποσού αυτού έχουν εισρεύσει την τριετία 2006-2008. Οι ανωτέρω εισροές κυμαίνονταν κατ' έτος γύρω στο 1% του ΑΕΠ, με εξαίρεση το 2006, οπότε το ποσοστό αυτό ανήλθε σε 2%. Ένα επίσης σημαντικό ποιοτικό χαρακτηριστικό των εισροών ΞΑΕ στην

Ελλάδα κατά την υπό εξέταση περίοδο αποτελεί η σχετικά μικρή εισροή κεφαλαίων (1/4 περίπου του συνόλου) για τη δημιουργία νέων (Greenfield plant) ή την επέκταση υφιστάμενων επιχειρήσεων. Στην πλειονότητα των περιπτώσεων (3/5 περίπου του συνόλου των κεφαλαίων, δηλαδή 9,6 δισεκ. ευρώ) οι εισροές για ΞΑΕ αφορούν εξαγορές ελληνικών επιχειρήσεων, όπου το 57% των εισροών αυτών κατευθύνεται στην εξαγορά δημόσιων επιχειρήσεων. Η εξέλιξη αυτή εξηγείται από το γεγονός ότι η περίοδος που ακολούθησε την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ χαρακτηρίστηκε, εκτός των άλλων, από την προσπάθεια της εκάστοτε κυβέρνησης να εφαρμόσει ένα εκτεταμένο πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.3: ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΑΛΛΩΝ ΧΩΡΩΝ ΚΑΤΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

(Δισεκ. ευρώ)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2000-2008
Άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα	1,2	1,8	0,1	1,1	1,7	0,5	4,3	1,5	3,1	15,2
ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ	0,9	1,2	0,0	0,7	0,9	0,3	2,0	0,7	1,3	0,9
Ίδρυση εταιρείας και αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	0,8	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,7	0,6	0,3	3,8
Εξαγορές και συγχωνεύσεις	0,2	1,3	0,0	0,8	1,0	-0,4	2,9	0,8	3,0	9,6
Δημόσιες επιχειρήσεις	0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	2,1	0,0	3,0	5,5
Ιδιωτικές επιχειρήσεις	-0,1	1,3	0,0	0,8	0,8	-0,4	0,8	0,8	0,0	4,1
Ακίνητα	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,1	1,0
Λοιπά κεφάλαια και επανεπενδυθέντα κέρδη	0,1	0,1	-0,2	0,1	0,3	0,4	0,5	-0,2	-0,3	0,8

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΣΥΕ.

Πηγή: www.bankofgreece.gr/.../Ισοζύγιο_Τρέχουσων_Συναλλαγών.pdf

Όσον αφορά την κατανομή των ΞΑΕ κατά τομέα οικονομικής δραστηριότητας, το 87,4% του συνόλου των εισροών κατευθύνθηκε σε επενδύσεις στον τομέα των υπηρεσιών, ιδίως σε επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού κλάδου, ο οποίος απορρόφησε το 42,1% του συνόλου των ΞΑΕ. Αν και η κατανομή των κεφαλαίων που εισέρρευσαν εμφανίζει συγκέντρωση στο συγκεκριμένο τομέα και αφορά μικρό αριθμό επιχειρήσεων, συμβαδίζει ωστόσο με την κατανομή της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας στην Ελλάδα κατά τομέα οικονομικής δραστηριότητας και ενισχύει την άποψη ότι η Ελλάδα έχει συγκριτικό πλεονέκτημα στον τομέα των υπηρεσιών. Όσον αφορά τη γεωγραφική προέλευση των ΞΑΕ, σχεδόν το σύνολο των εισροών στην Ελλάδα προήλθε από χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27) και τα 3/5 από χώρες της ζώνης του ευρώ.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.4: ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΑΛΛΩΝ ΧΩΡΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΤΑ ΤΟΜΕΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

(Δισεκ. ευρώ)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2000-2008
Άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα	1,2	1,8	0,1	1,1	1,7	0,5	4,3	1,5	3,1	15,2
Χρηματοπιστωτικός τομέας	0,5	1,0	0,2	-0,2	0,6	0,5	2,7	1,0	0,2	6,4
Μη χρηματοπιστωτικός τομέας, εκ των οποίων:	0,8	0,8	-0,1	1,3	1,1	0,0	1,6	0,6	2,8	8,8
- Μεταποίηση & κατασκευές	0,1	0,1	-0,2	0,5	0,5	0,0	0,8	-0,2	-0,2	1,4
- Υπηρεσίες	0,3	0,5	0,0	0,8	0,5	0,2	0,8	0,8	3,0	6,9
Ταξιδρομεία & τηλεπικοινωνίες	0,0	0,0	0,0	0,4	0,1	-0,2	0,0	0,1	2,8	3,1
Εμπόριο & ετασκούς	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,6
Διαχείριση κίνητης περιουσίας και ιδιωτικές αγοραπωλησίες	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,1	1,0
Λοιπές υπηρεσίες	0,3	0,4	0,0	0,1	0,2	0,2	0,5	0,4	0,1	2,2
- Λοιποί κλάδοι	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	-0,2	0,1	-0,1	0,0	0,5

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πηγή: www.bankofgreece.gr/.../Ισοζύγιο_Τρέχουσων_Συναλλαγών.pdf

4.3.3 ΕΚΡΟΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΓΙΑ ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ

Την περίοδο 2000-2008 οι χρηματικές ροές για άμεσες επενδύσεις Ελλήνων στο εξωτερικό ανήλθαν σωρευτικά σε 14,8 δισεκ. ευρώ, ενώ, όπως παρατηρήθηκε και στην περίπτωση των εισροών, τα 3/5 περίπου του συνόλου πραγματοποιήθηκαν την τριετία 2006-2008

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.5: ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΤΟΙΚΩΝ ΕΛΛΑΔΟΣ ΣΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΚΑΤΑ ΤΟΜΕΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

(Δισεκ. ευρώ)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2000-2008
Άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό	2,3	0,7	0,7	0,4	0,8	1,2	3,2	3,8	1,7	14,8
Χρηματοπιστωτικός τομέας	0,0	0,0	0,1	0,3	0,3	0,6	3,0	2,7	0,6	7,5
Μη χρηματοπιστωτικός τομέας, εκ του οποίου:	2,3	0,7	0,6	0,1	0,5	0,6	0,2	1,1	1,1	7,3
- Μεταποίηση & κατασκευές	1,7	0,3	0,4	-0,4	0,2	0,2	0,2	0,4	0,3	1,3
- Υπηρεσίες	0,1	0,1	0,2	0,7	0,6	0,9	0,3	0,6	0,4	3,8
Ταχυδρομεία & τηλεπικοινωνίες	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	0,2	0,0	0,1	-0,6	0,3
Εμπόριο & επαρκείες	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,5
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας και ιδιοκτητικές αγοραπωλησίες	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4
Λοιπές υπηρεσίες	0,0	0,1	0,1	0,3	0,4	0,6	0,2	0,3	0,7	2,7
- Λοιποί κλάδοι	0,4	0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,5	-0,3	0,1	0,3	2,2

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

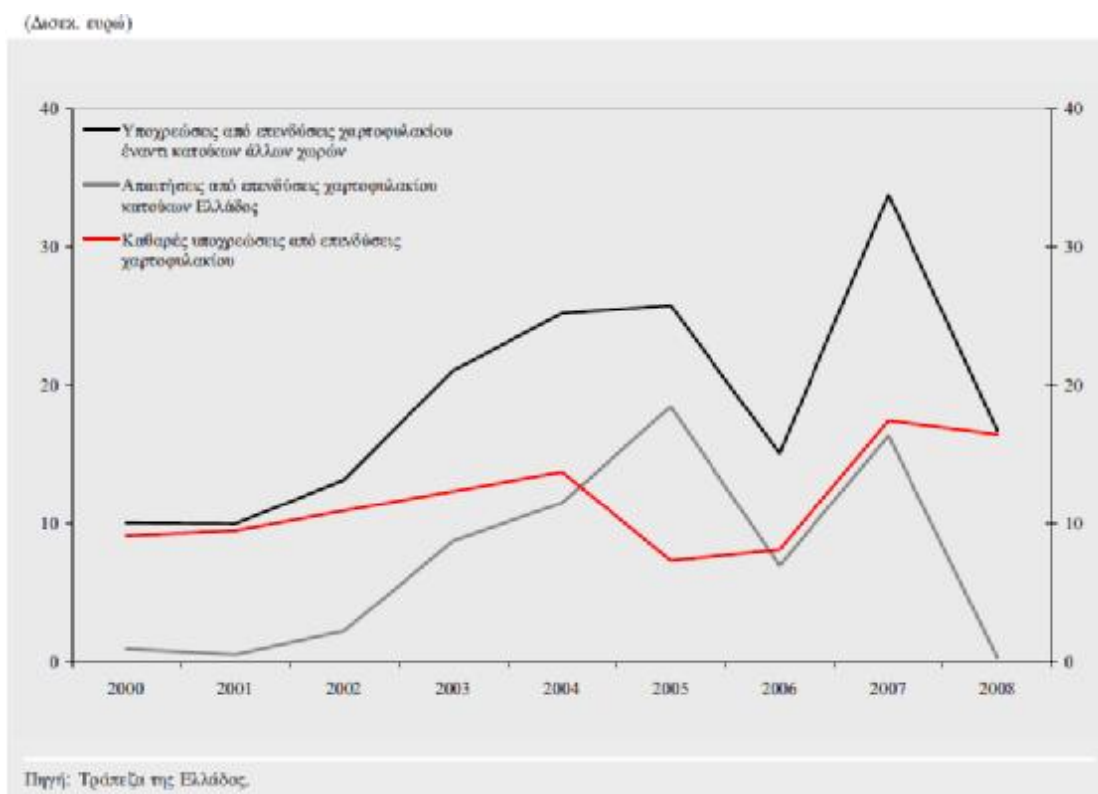
Πηγή: www.bankofgreece.gr/.../Ισοζύγιο_Τρέχουσων_Συναλλαγών.pdf

Σχεδόν το ήμισυ των εκροών αυτών αφορούσε εξαγορές επιχειρήσεων, κυρίως του χρηματοπιστωτικού τομέα. Στον τομέα αυτό μάλιστα, ανεξαρτήτως της μορφής επένδυσης (ίδρυση, εξαγορά, κ.λπ.) κατευθύνθηκε το 50,5% των συνολικών εκροών για άμεσες επενδύσεις στο εξωτερικό.

Από τους υπόλοιπους κλάδους, ο δεύτερος κατά σειρά ήταν αυτός της “μεταποίησης-κατασκευών”, ο οποίος απορρόφησε το 22% του συνόλου. Όσον αφορά τη γεωγραφική κατανομή των εκροών, σε αντίθεση με ό,τι παρατηρήθηκε στις εισροές, σχεδόν το ήμισυ του

συνόλου κατευθύνθηκε σε χώρες της ΕΕ-27 (ζώνη του ευρώ των 16: μόνο 1/5 του συνόλου). Το άλλο ήμισυ των ελληνικών επενδύσεων στο εξωτερικό κατευθύνθηκε σε χώρες των Βαλκανίων και την Τουρκία.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.1.: ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ



Πηγή: www.bankofgreece.gr/.../Ισοζύγιο_Τρέχουσων_Συναλλαγών.pdf

4.3.4 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου περιλαμβάνουν τις υποχρεώσεις των κατοίκων, δηλαδή τις τοποθετήσεις των κατοίκων άλλων χωρών σε τίτλους, κυρίως μετοχές και ομόλογα, που εκδίδουν κάτοικοι (εισροές κεφαλαίων) και τις απαιτήσεις, δηλαδή τις τοποθετήσεις κατοίκων της Ελλάδος σε τίτλους που εκδίδουν κάτοικοι άλλων χωρών (εκροές

κεφαλαίων). Η δυνατότητα σχετικά ταχείας μεταφοράς κεφαλαίων μεταξύ χρηματοοικονομικών προϊόντων και μεταξύ χωρών προσδίδει στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου βραχυχρόνιο χαρακτήρα, γι' αυτό η χρηματοδότηση του ελλείμματος με επενδύσεις αυτού του είδους κρίνεται ως λιγότερο επιθυμητός τρόπος σε σύγκριση με εκείνον μέσω ΞΑΕ.

Κατά την περίοδο 2000-2008, οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου αποτέλεσαν τη σημαντικότερη πηγή χρηματοδότησης του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Την περίοδο αυτή οι τοποθετήσεις των κατοίκων άλλων χωρών σε τίτλους που έχουν εκδοθεί από κατοίκους της Ελλάδος ανήλθαν συνολικά σε 170,8 δισεκ. ευρώ, ενώ οι τοποθετήσεις των κατοίκων της Ελλάδος σε τίτλους που έχουν εκδοθεί από τους κατοίκους άλλων χωρών ήταν μόλις 65,9 δισεκ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε αύξηση κατά 104,9 δισεκ. ευρώ των καθαρών υποχρεώσεων προς τους κατοίκους άλλων χωρών από επενδύσεις χαρτοφυλακίου, ποσό που κάλυψε τα 3/5 περίπου του σωρευτικού ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η συμπεριφορά Ελλήνων και ξένων επενδυτών είναι παρόμοια, όπως δείχνει η εξέλιξη των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων.

Μεταξύ των επιμέρους συνιστωσών του ισοζυγίου επενδύσεων χαρτοφυλακίου, την πλέον σημαντική πηγή χρηματοδότησης του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αποτέλεσαν οι τοποθετήσεις σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου. Ειδικότερα, η καθαρή εισροή κεφαλαίων για τοποθετήσεις σε αυτούς τους τίτλους ανήλθε σε 83,7 δισεκ. ευρώ, καθώς οι εισροές κεφαλαίων σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο υπερκάλυψαν σε σημαντικό βαθμό τις επενδύσεις

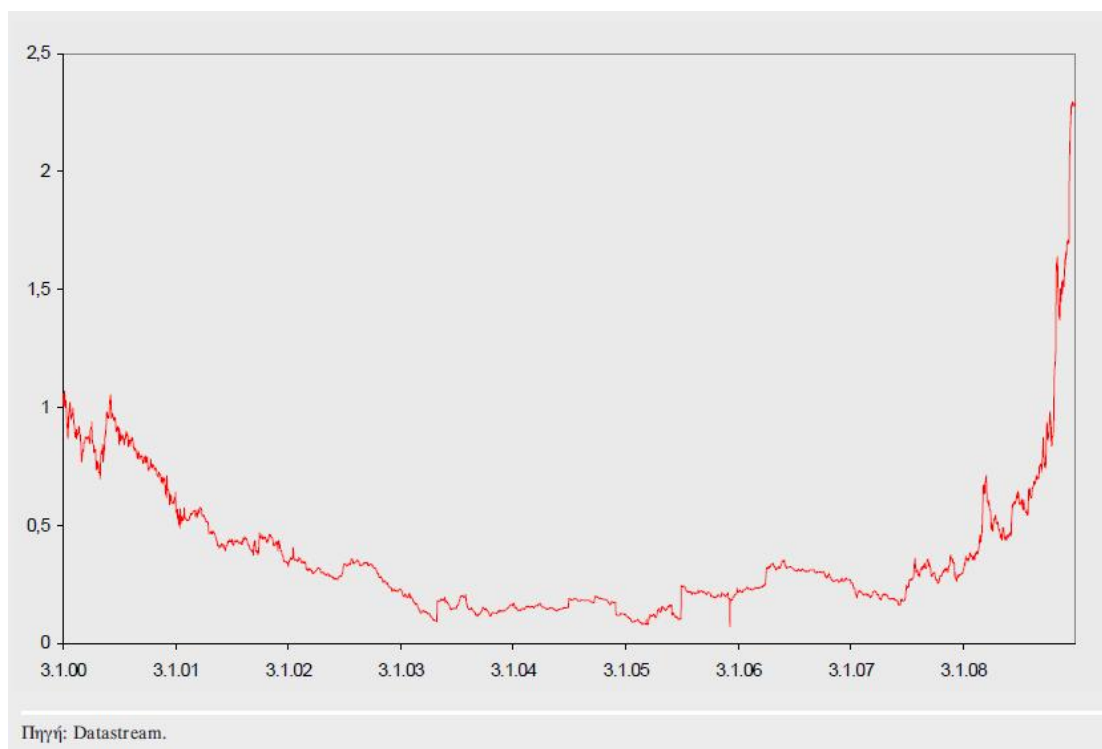
των κατοίκων της Ελλάδος, ιδίως των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων, σε αντίστοιχους τίτλους έκδοσης των κατοίκων άλλων χωρών¹⁰.

Η εξέλιξη αυτή στις εισροές κεφαλαίων συνδέεται με τις αυξημένες ανάγκες χρηματοδότησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και αναχρηματοδότησης του χρέους του Δημοσίου, καθώς και με την ελκυστικότητα των ελληνικών ομολόγων, λόγω της διαφοράς απόδοσής τους από τα αντίστοιχα γερμανικά. Στο έντονο ενδιαφέρον των επενδυτών για τοποθετήσεις σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου συνέβαλε και ο υψηλός βαθμός ενοποίησης των αγορών κεφαλαίων, όπου το ενδιαφέρον αυτό αντανακλάται και στο δείκτη κάλυψης των δημοπρατούμενων εκδόσεων του Ελληνικού Δημοσίου, ο οποίος για σειρά ετών διατηρήθηκε υπερδιπλάσιος του μέσου όρου των χωρών της ζώνης του ευρώ.

Παραπλήσια εικόνα καταγράφεται και ως προς τα στοιχεία της διεθνούς επενδυτικής θέσης της χώρας. Το ύψος των υποχρεώσεων προς τους κατοίκους άλλων χωρών από επενδύσεις χαρτοφυλακίου αυξήθηκε από 67,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2000 σε 208,9 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2008, όπου οι υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκαν από 62,8 δισεκ. ευρώ σε 191,9 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα.

¹⁰ Gagales, A. and C.L. Roehler (2005), “Selected Issues, Staff Report for the 2005 Article IV Consultation, Greece”, International Monetary Fund (IMF)”, Νοέμβριος

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.2: ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΜΕΤΑΞΥ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΓΕΡΜΑΝΙΚΟΥ ΔΕΚΑΕΤΟΥΣ ΟΜΟΛΟΓΟΥ



Πηγή: www.bankofgreece.gr/.../Ισοζύγιο_Τρέχουσων_Συναλλαγών.pdf

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.6: ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ

(Δισεκ. ευρώ)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση*	-60,2	-68,1	-82,9	-101,6	-124,1	-149,2	-178,2	-214,5	-179,2
ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ	-44,2	-46,5	-52,9	-58,9	-66,8	-76,4	-84,7	-94,7	-74,9
Ξένες άμεσες επενδύσεις	-8,6	-7,9	-6,3	-8,0	-10,8	-13,2	-14,3	-14,7	-0,6
ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ	-6,3	-5,4	-4,0	-4,6	-5,8	-6,8	-6,8	-6,5	-0,3
Κατοίκων στο εξωτερικό	6,5	8,0	8,6	9,8	10,1	11,5	17,0	21,5	26,8
Μη κατοίκων στην Ελλάδα	15,1	15,8	14,8	17,8	20,9	24,7	31,4	36,2	27,4
Επενδύσεις χαρτοφυλακίου	-62,9	-60,5	-64,0	-78,0	-99,1	-111,4	-127,2	-149,1	-119,8
ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ	-46,1	-41,3	-40,9	-45,3	-53,3	-57,0	-60,4	-65,8	-50,1
Απαιτήσεις	4,7	10,7	17,4	27,9	39,3	59,9	67,2	87,4	89,2
Υποχρεώσεις	67,5	71,3	81,4	106,0	138,4	171,3	194,4	236,4	209,0
εκ των οποίων: γενικής κυβέρνησης	62,8	70,2	81,1	100,5	124,7	145,2	154,7	177,1	192,0
Λοιπές επενδύσεις	-1,9	-6,7	-21,6	-20,1	-16,2	-26,5	-38,8	-53,2	-61,3
ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ	-1,4	-4,6	-13,8	-11,7	-8,7	-13,5	-18,5	-23,5	-25,6
Απαιτήσεις	37,7	42,1	45,1	47,7	51,4	56,7	62,6	78,7	106,7
Υποχρεώσεις	39,6	48,8	66,7	67,8	67,6	83,2	101,5	131,9	168,0
Συναλλαγματικά διαθέσιμα	13,2	7,0	9,0	4,6	2,0	1,9	2,2	2,5	2,5
ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ	9,7	4,8	5,8	2,7	1,1	1,0	1,0	1,1	1,1

* + : Καθαρή απαίτηση
- : Καθαρή υποχρέωση

Πηγή: www.bankofgreece.gr/.../Ισοζύγιο_Τρέχουσων_Συναλλαγών.pdf

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.7: ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

(Δισεκ. ευρώ)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2000-2008
Απαιτήσεις	0,9	0,5	2,2	8,7	11,5	18,5	7,0	16,4	0,3	65,9
Μετοχές	0,9	1,1	0,3	0,4	0,7	1,8	2,3	0,5	-2,9	5,1
Ομόλογα και έντοκα γραμμάτια	0,4	-0,6	1,7	8,4	10,5	16,7	5,3	15,4	2,2	60,0
Λοιπά	-0,4	-0,1	0,3	-0,1	0,4	0,0	-0,7	0,5	0,9	0,9
Υποχρεώσεις	10,0	10,0	13,2	21,1	25,2	25,8	15,1	33,8	16,7	170,8
Μετοχές	1,9	2,1	1,4	2,2	3,4	5,1	6,0	8,1	-3,7	26,6
Ομόλογα και έντοκα γραμμάτια	8,1	7,9	11,7	18,8	21,8	20,7	9,0	25,7	19,9	143,7
Λοιπά	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,6
Καθαρές υποχρεώσεις	9,1	9,5	10,9	12,3	13,7	7,3	8,1	17,4	16,4	104,9
Μετοχές	1,0	0,9	1,2	1,8	2,8	3,3	3,7	7,6	-0,8	21,5
Ομόλογα και έντοκα γραμμάτια	7,8	8,5	10,0	10,5	11,3	3,9	3,7	10,3	17,7	83,7
Λοιπά	0,4	0,1	-0,2	0,1	-0,4	0,0	0,7	-0,5	-0,5	-0,3

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πηγή: www.bankofgreece.gr/.../Ισοζύγιο_Τρέχουσων_Συναλλαγών.pdf

Επισημαίνεται ότι η εξέλιξη αυτή έχει επηρεάσει αρνητικά το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, αφού οι πληρωμές τόκων επί ομολόγων που κατέχουν οι κάτοικοι άλλων χωρών καταγράφονται ως πληρωμές στο ισοζύγιο εισοδημάτων (συνιστώσα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών). Την περίοδο 2000-2008 οι πληρωμές για τόκους ομολόγων και έντοκων γραμματίων ανήλθαν σε 33 δισεκ. ευρώ, από τα οποία τα 3/5 περίπου αφορούσαν την τριετία 2006-2008.

Ως εκ τούτου, το ισοζύγιο εισοδημάτων στην Ελλάδα ήταν σε όλη την περίοδο ελλειμματικό, όπου οι πληρωμές τόκων για τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου που διακρατούν ξένοι αποτελούσαν τον κυριότερο παράγοντα που διαμορφώνει το ύψος και την εξέλιξη του ελλείμματος του εν λόγω ισοζυγίου. Οι τόκοι αυτοί, ως ποσοστό του ΑΕΠ,

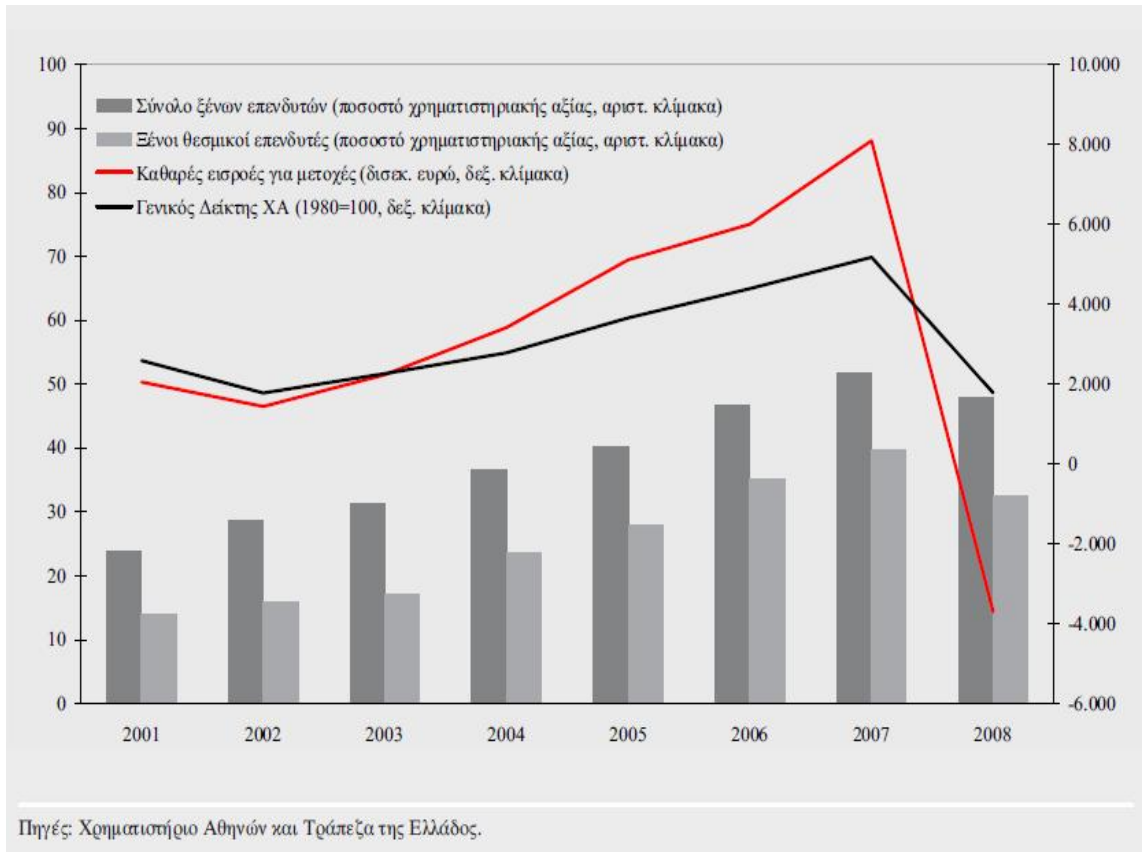
υπερδιπλασιάστηκαν την περίοδο 2000-2008 και το 2008 ανέρχονταν σε 3,4% του ΑΕΠ.

Σε ό,τι αφορά τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε μετοχές την περίοδο 2000-2008, οι υποχρεώσεις (εισροές κεφαλαίων) από τις τοποθετήσεις ξένων θεσμικών και μη θεσμικών επενδυτών σε μετοχές ελληνικών επιχειρήσεων εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών αυξήθηκαν κατά 26,6 δισεκ. ευρώ, ενώ οι αντίστοιχες απαιτήσεις (εκροές κεφαλαίων) Ελλήνων επενδυτών, κυρίως θεσμικών επενδυτών και πιστωτικών ιδρυμάτων, αυξήθηκαν κατά 5,1 δισεκ. ευρώ. Έτσι, οι καθαρές υποχρεώσεις από επενδύσεις σε μετοχές αυξήθηκαν κατά 21,5 δισεκ. Ευρώ, ποσό που κάλυψε το 13,5% του σωρευτικού ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στην πιο πάνω περίοδο.

Κύριο χαρακτηριστικό των εισροών και εκροών αυτών είναι η ανοδική πορεία που καταγράφουν, ιδίως μετά το 2003, όπου ο κύριος όγκος των συνολικών εισροών και εκροών αφορά την τριετία 2005- 07, (εκροές: 90% του συνόλου, εισροές: 72,1% και καθαρές εισροές: 72,5%). Σημαντική εξαίρεση αποτελεί το έτος 2008, οπότε λόγω της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης αντιστράφηκαν οι κινήσεις κεφαλαίων, καθώς συνολικά τόσο οι Έλληνες όσο και οι ξένοι επενδυτές μείωσαν τις τοποθετήσεις τους σε μετοχές ξένων και ελληνικών επιχειρήσεων αντίστοιχα¹¹.

¹¹ Ζόνζηλος, Ν. και Γ. Παύλου (2010), “Ο δυνητικός ρυθμός ανόδου της ελληνικής οικονομίας —μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες εκτιμήσεις— και ο ρόλος των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων”

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4.3 :ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟ
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΓΙΑ ΜΕΤΟΧΕΣ, ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΣΤΗ
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΞΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ ΚΑΙ
ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ**



4.4 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ

Οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις συνιστούν μονομερείς μεταβιβαστικές εισπράξεις ή πληρωμές από και προς το δημόσιο ή τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας και αφορούν το σχηματισμό κεφαλαίου (π.χ. κατασκευές) και όχι την ενίσχυση εισοδημάτων, όπως οι τρέχουσες μεταβιβάσεις.

Οι κεφαλαιακές μεταβιβάσεις περιλαμβάνουν κυρίως τις μεταβιβάσεις από την Ευρωπαϊκή Ένωση, με αποτέλεσμα το ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων να είναι πλεονασματικό και η συμμετοχή

του στη χρηματοδότηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών να είναι πάντοτε θετική (2000-2008: 14,7%). Η συμμετοχή αυτή ακολουθεί φθίνουσα πορεία (2008: 11,8%, 2005: 13,9%, 2000: 21,1%) χωρίς ιδιαίτερες διακυμάνσεις, με εξαίρεση το 2004, οπότε λόγω των Ολυμπιακών έργων ανήλθε σε 22,3% . Εκτός από την άμεση θετική επίδραση που είχαν στη χρηματοδότηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι μεταβιβάσεις από την Ευρωπαϊκή Ένωση είχαν και γενικότερες θετικές επιδράσεις, όπως στην παραγωγικότητα, την ανταγωνιστικότητα και το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης της χώρας, καθώς και στην εξοικονόμηση εθνικών πόρων για την αντιμετώπιση της ανεπάρκειας της εθνικής αποταμίευσης. Εκτιμάται ότι οι εν λόγω μεταβιβάσεις θα συνεχίσουν να έχουν σημαντική συνεισφορά και τα επόμενα έτη, καθώς αναμένεται ότι μέχρι το 2013 αυτές θα ανέλθουν σε 3,5 δισεκ. ευρώ κατά μέσον όρο ετησίως.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.8: ΣΥΝΟΨΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΜΕΓΕΘΩΝ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

	Μ.Ο 2000-2008 (δισεκ. ευρώ)	Ποσοστό κάλυψης του ΙΠΣ (%)
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ)	-17,7	100,0
Ισοζύγιο κομμάτιων 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 έμμεσες γραμμάτια	9,3	52,5
Χρηματοοικονομικά παράγωγα	0,0	-0,2
Λοιπές επενδύσεις	2,4	13,6
Δάνεια	-2,4	-13,4
Καταθέσεις και τερματ	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.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στις συνθήκες της σημερινής κρίσης στην Ελλάδα, ο δημόσιος διάλογος επικεντρώνεται πρωτίστως στις σοβαρές δημοσιονομικές προκλήσεις. Ωστόσο, υπάρχει μια πρόσθετη επίσης μεγάλη πρόκληση: η εξωτερική ανισορροπία της οικονομίας, με τη μορφή του μεγάλου και επίμονου ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Αυτές οι δύο προκλήσεις είναι αλληλένδετες, στο βαθμό που το υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα συνδέεται με το χρόνιο υψηλό έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Παράλληλα, όμως, το μέγεθος και η επιμονή της εξωτερικής ανισορροπίας υποδηλώνουν επίσης την ύπαρξη σημαντικών διαρθρωτικών προβλημάτων.

Από τη δεκαετία του 1960 μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1990, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στην Ελλάδα διαμορφωνόταν μεταξύ 0% και 5% του ΑΕΠ. Από το 2000 και μετά η κατάσταση άλλαξε δραματικά προς το χειρότερο και το έλλειμμα κορυφώθηκε στο 14% του ΑΕΠ το 2008. Τα υψηλά και παρατεταμένα ελλείμματα, τα οποία αντανακλούν την ανεπάρκεια της αποταμίευσης, τόσο στον ιδιωτικό όσο και στο δημόσιο τομέα, δημιουργούν εξωτερικό χρέος. Τα χρέη δεν μπορούν να συνεχίζουν να συσσωρεύονται επ' άπειρον, αφού πρέπει καθοδόν να εξυπηρετούνται και στη λήξη τους να αποπληρώνονται. Το γεγονός αυτό καταρρίπτει και την υπερβολικά αισιόδοξη άποψη ότι τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών εντός μιας νομισματικής ένωσης δεν έχουν σημασία. Μπορεί μεν για μία χώρα που μετέχει σε μία νομισματική ένωση να μην αποτυπώνεται στο εθνικό της νόμισμα η ανησυχία των αγορών για τη δυναμική του χρέους, αντανακλάται όμως στους όρους δανεισμού της.

Σε μακροοικονομικό επίπεδο, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μπορεί να αποδοθεί στο γεγονός ότι η ανάπτυξη προήλθε κυρίως από την πλευρά της ζήτησης, από το γεγονός δηλαδή ότι η εγχώρια ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών υπερβαίνει το δυνητικό προϊόν της ελληνικής οικονομίας αντανακλώντας τις εσωτερικές ανισορροπίες του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα. Σε μικροοικονομικό επίπεδο, μπορεί να γίνει διάκριση μεταξύ ανταγωνιστικότητας τιμών/κόστους και διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας. Οι σχετικοί δείκτες καταγράφουν για την Ελλάδα, από την ένταξή της στη ζώνη του ευρώ, μια σωρευτική μέχρι σήμερα απώλεια ανταγωνιστικότητας τιμών/κόστους της τάξεως του 20-25%. Το γεγονός αυτό θέτει το ερώτημα κατά πόσον η παραγωγή είναι προσανατολισμένη προς τομείς υψηλής προστιθέμενης αξίας. Σύμφωνα με την τρίτη οπτική γωνία, η βελτίωση των μακροοικονομικών επιδόσεων μιας χώρας μέσω ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας ανάγεται τελικά σε ζήτημα βελτίωσης της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών, δηλαδή της παραγωγικότητας της εργασίας και του κεφαλαίου.

Ποιες προτάσεις πολιτικής θα μπορούσαν να προκύψουν από τις ανωτέρω προσεγγίσεις στο ζήτημα της ανταγωνιστικότητας; Η μακροοικονομική προσέγγιση οδηγεί σε σαφή συμπεράσματα: Οι πολιτικές που βελτιώνουν τη δημοσιονομική θέση συμβάλλουν στη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Ταυτόχρονα, οι πολιτικές που ενθαρρύνουν την αποταμίευση του ιδιωτικού τομέα και τιθασεύουν τον καταναλωτικό δανεισμό συμβάλλουν στη γεφύρωση του χάσματος επενδύσεων/αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα. Τέτοιες πολιτικές επιχειρούν να αντιμετωπίσουν το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών κατά κύριο λόγο από την πλευρά της ζήτησης και αποβλέπουν στην επανευθυγράμμιση των ρυθμών ανόδου

της συνολικής ζήτησης στην οικονομία με τους ρυθμούς ανόδου των παραγωγικών δυνατοτήτων της.

Η μικροοικονομική προσέγγιση δίνει έμφαση στην ανάγκη να βελτιωθούν οι επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας από την πλευρά της προσφοράς και να προωθηθούν η εξωστρέφεια και η ευελιξία στην αντιμετώπιση των εξωτερικών κραδασμών που μπορεί να προκύψουν στη νομισματική ένωση. Για το σκοπό αυτό, απαιτούνται μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας (συμπεριλαμβανομένων των συστημάτων εκπαίδευσης και επαγγελματικής κατάρτισης) και στις αγορές προϊόντων, καθώς και αναβάθμιση της ποιότητας των θεσμών. Η μεταρρύθμιση της αγοράς εργασίας πρέπει να ενισχύει τα κίνητρα και τις ευκαιρίες συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό, να βελτιώνει διαρκώς την ποιότητα ανθρώπινου κεφαλαίου (π.χ. μέσω αποτελεσματικών συστημάτων εκπαίδευσης και κατάρτισης) και να παρέχει στην αγορά εργασίας την ευελιξία που επιτρέπει ελαχιστοποίηση των αρνητικών επιπτώσεων από απροσδόκητες διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου. Η αναβάθμιση του ανθρώπινου κεφαλαίου θα οδηγήσει σε υψηλότερη συνολική παραγωγικότητα, ενισχύοντας έτσι, σε μόνιμη βάση, το δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης και απασχόλησης. Παράλληλα με τη βελτίωση της εκπαίδευσης, μεγαλύτερη έμφαση πρέπει να δίνεται γενικότερα στην ενδοεπιχειρησιακή κατάρτιση και ιδιαίτερα στην απόκτηση δεξιοτήτων συμβατών με τις ευκαιρίες και τις νέες θέσεις απασχόλησης που δημιουργεί η πρόοδος της τεχνολογίας.

Η μεγαλύτερη ευελιξία διευκολύνει την προσαρμογή, στο πλαίσιο μιας νομισματικής ένωσης, στην οποία εξ ορισμού η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας τιμών/κόστους δεν μπορεί να προέλθει από υποτίμηση του νομίσματος, αλλά από τη βελτίωση του σχετικού κόστους και των σχετικών περιθωρίων κέρδους σε σύγκριση με τις λοιπές περιοχές της ένωσης. Χωρίς αυτή την ευελιξία, οι διαρθρωτικές αλλαγές

που απαιτούνται για την ισχυρή και σταθερή ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας θα συνεπάγονται υψηλότερο κόστος σε όρους ανεργίας και αναξιοποίητων ευκαιριών παραγωγικής απασχόλησης.

Παράλληλα με τη μεταρρύθμιση της αγοράς εργασίας, απαιτούνται μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων. Η ύπαρξη ευέλικτων αγορών ενισχύει τον ανταγωνισμό και προσδίδει στα περιθώρια κέρδους την ευελιξία που είναι αναγκαία για να διευκολύνεται η προσαρμογή στο πλαίσιο μιας νομισματικής ένωσης. Η κατάργηση των χρονοβόρων και δαπανηρών γραφειοκρατικών διαδικασιών που συνδέονται με την ίδρυση και τη λειτουργία των επιχειρήσεων είναι επίσης απαραίτητη για την ενίσχυση του ανταγωνισμού, της πειθαρχίας των αγορών και της αποτελεσματικής κατανομής των παραγωγικών πόρων. Με αυτό τον τρόπο, θα καταστεί πιο αποτελεσματική και η διαδικασία των διαρθρωτικών αλλαγών, δηλαδή ο αναπροσανατολισμός του παραγωγικού δυναμικού της χώρας προς προϊόντα υψηλότερης προστιθέμενης αξίας και σε τομείς στους οποίους οι προοπτικές ανάπτυξης της αγοράς είναι καλύτερες.

Τέλος, πέραν των προσαρμογών που είναι αναγκαίες και αφορούν το χώρο αμιγώς της οικονομικής πολιτικής, απαιτείται παράλληλα μια γενικότερη αναβάθμιση της ποιότητας των θεσμών. Επειδή οι θεσμοί επηρεάζουν την οικονομία μέσω ενός πλέγματος κινήτρων ή αντικινήτρων, επιδρούν στο σχηματισμό υλικού και ανθρώπινου κεφαλαίου, ενθαρρύνουν ή αποθαρρύνουν την υιοθέτηση νέων τεχνολογιών και την οργάνωση της παραγωγής. Η ποιότητα των θεσμών συνδέεται με τη λειτουργία του κράτους δικαίου, με την έκταση των γραφειοκρατικών εμποδίων στη λειτουργία της οικονομίας και της κοινωνίας και με την εκδήλωση φαινομένων διαφθοράς ή παραβατικής συμπεριφοράς. Οι διεθνείς συγκρίσεις υποδηλώνουν ότι η Ελλάδα θα

μπορούσε να ωφεληθεί σημαντικά από τη βελτίωση της ποιότητας των θεσμών της.

Πολλές από τις πολιτικές που χρειάζονται για να επιτευχθεί ο μετασχηματισμός της ελληνικής οικονομίας περιλαμβάνονται στο οικονομικό πρόγραμμα που συμφωνήθηκε το Μάιο του 2010 μεταξύ Ελλάδος και Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ΕΚΤ και ΔΝΤ για τη στήριξη της ελληνικής οικονομίας. Το πρόγραμμα παρέχει στην ελληνική οικονομία μια μοναδική ευκαιρία να προσαρμοστεί θέτοντας σε κίνηση μια θετική και μακροπρόθεσμα βιώσιμη αναπτυξιακή δυναμική, η οποία, μεταξύ άλλων, θα βελτιώνει την ανταγωνιστικότητα και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Το αναπτυξιακό δυναμικό της ελληνικής οικονομίας είναι μεγάλο. Η σημερινή κρίση θα μπορούσε να αποδειχθεί ο καταλύτης για μια νέα πορεία που θα αναμορφώσει την οικονομία, βελτιώνοντας την ανταγωνιστικότητα και την ευημερία της Ελλάδος εντός της ζώνης του ευρώ.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

N. Ζόνζηλος, και Γ. Παύλου (2010), “Ο δυνητικός ρυθμός ανόδου της ελληνικής οικονομίας —μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες εκτιμήσεις— και ο ρόλος των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων

N. Τσαβέας, “Το ισοζύγιο πληρωμών και η ανταγωνιστικότητα της Ελλάδος”, στο Bryant, R., N. Γκαργκάνας και Γ. Ταβλάς (επιμ.) Οικονομικές επιδόσεις και προοπτικές της Ελλάδος, Τράπεζα της Ελλάδος και The Brookings Institution, 2002,

Blanchard, Ol. and Fr. Giavazzi (2002), “Current Account Deficits in the Euro Area. The End of the Feldstein-Horioka Puzzle?”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 33

Maravalle, Aless. and Peter Claeys, “Variable Tax Policy and Current Account Volatility in EMU”, Paper presented in the Workshop of “External Imbalances and Public Finances in the EU”, organised by the European Commission, Brussels 27.11.2009

Sachs, J. D. and F. B. Larrain, “Macroeconomics in the Global Economy”, Harvester-Wheatsheaf, 1993

Cafiso, G., “The Export Performance of the Euro Area countries in the period 1996-2007”, University of Catania, Economics Department, July 2009, Table All 9. CMSA-Greece

ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

el.wikipedia.org/wiki/Ισοζύγιο_πληρωμών

logioshermes.blogspot.com/.../blog-post

www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Ισοζύγιο_Τρέγουσων_Συναλλαγών.pdf

www.euretirio.com/.../isozygio-trexouson...

www.econ.uoi.gr/.../msc_dialeksi5_eidika_themata_efarm_makro.pdf

www.arnos.gr/free-ebooks/economics/doc_download/15916-55----.html

athens.indymedia.org/local/webcast/uploads/dimosionomiko.isozygio.pdf

www.scribd.com/.../ΤΡΑΠΕΖΑ-ΤΗΣ-ΕΛΛΑΔΟΣ-ΙΣΟΖΥΓΙΟ-ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ

www.economica.gr/files/mcal/mch20_tountas_stasinopoulos.pdf

www.investnews.gr/.../90-Μαθη-ισοτιμιών

www.euro2day.gr/dm_documents/180707efgacount_defivcit.doc

<https://leonidasvatikiotis.wordpress.com>

eleg.gr/details.php?id=202

www.livanis.gr/FlipBook/978-960-14.../pages%20from%20eurozonh.pdf

www.sofokleousin.gr/archives/80615

<http://www.postnews.gr/oikonomia/public-debt-and-production-fall/>

http://apopseis.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=84:2011-07-03-10-03-46&catid=41:2011-06-30-12-40-33&Itemid=71

http://apopseis.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=84:2011-07-03-10-03-46&catid=41:2011-06-30-12-40-33&Itemid=71

http://apopseis.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=84:2011-07-03-10-03-46&catid=41:2011-06-30-12-40-33&Itemid=71

http://apopseis.gr/index.php?option=com_content&view=article&id=84:2011-07-03-10-03-46&catid=41:2011-06-30-12-40-33&Itemid=71