

# ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΠΙΔΟΣΕΙΣ και ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ



**ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ ΕΚΔΟΣΗΣ**

Ralph C. Bryant  
Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας  
Γεώργιος Σ. Ταβλάς

**ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ  
THE BROOKINGS INSTITUTION**





Οικονομικές επιδόσεις  
και προοπτικές της Ελλάδος

## ΕΙΚΟΝΑ ΕΞΩΦΥΛΛΟΥ

Κέρμα του ενός ευρώ. Κοινή όψη για όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ: μια Ευρώπη χωρίς σύνορα. Εθνική όψη: αναπαραγωγή αθηναϊκού τετραδράχμου του 5ου αιώνα π.Χ., το οποίο φέρει παράσταση γλαύκας, συμβόλου της σοφίας και της θεάς Αθηνάς, πολιούχου της αρχαίας Αθήνας.

---

# Οικονομικές επιδόσεις και προοπτικές της Ελλάδος

---

επιμέλεια έκδοσης

*Ralph C. Bryant*

*Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας*

*Γεώργιος Σ. Ταβλάς*

Τράπεζα της Ελλάδος  
Αθήνα

The Brookings Institution  
Ουάσιγκτον

Copyright © Τράπεζα της Ελλάδος και The Brookings Institution 2002

*Με την επιφύλαξη παντός δικαιώματος*

*Πρώτη έκδοση 2002*

*Ο τόμος αυτός είναι μετάφραση του τόμου  
"Greece's Economic Performance and Prospects",  
ο οποίος εκδόθηκε το 2001.*

ISBN 960 - 87147 - 2 - 9

Τυπώθηκε στο Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών  
της Τράπεζας της Ελλάδος

# Πρόλογος

## στην ελληνική έκδοση

Η Τράπεζα της Ελλάδος και το Ίδρυμα Brookings με ικανοποίηση δημοσιεύουν τη μετάφραση στα ελληνικά του βιβλίου *Greece's Economic Performance and Prospects*. Στις μελέτες που περιλαμβάνονται στον τόμο αυτό, διακεκριμένοι Έλληνες και ξένοι οικονομολόγοι εξετάζουν τις επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας και την οικονομική πολιτική που εφαρμόστηκε κατά την περίοδο 1974-2000. Επίσης αξιολογούν τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και τις προκλήσεις που αυτή θα αντιμετωπίσει κατά τα προσεχή έτη. Κάθε μελέτη επικεντρώνεται σε μια συγκεκριμένη πλευρά της οικονομίας.

Η δημοσίευση της μετάφρασης του βιβλίου στα ελληνικά συμπίπτει με τη συμπλήρωση δύο ετών από την πλήρη ένταξη της χώρας μας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση και την υιοθέτηση του ευρώ. Η υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος σηματοδοτεί την έναρξη μιας νέας εποχής, που χαρακτηρίζεται από γενικά ευνοϊκές προοπτικές για τον πληθωρισμό και την οικονομική ανάπτυξη. Η συμμετοχή της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ έχει ήδη αποφέρει σημαντικά οφέλη και δημιουργεί νέες ευκαιρίες. Το μέλλον όμως επιφυλάσσει σημαντικές προκλήσεις για την οικονομική πολιτική. Οι μελέτες που περιέχονται στο βιβλίο συμβάλλουν στην καλύτερη κατανόηση των προκλήσεων αυτών, καθώς και στην προώθηση εποικοδομητικού διαλόγου σχετικά με την κατάλληλη οικονομική πολιτική και τις αναγκαίες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Οι σχετικές αναλύσεις είναι χρήσιμες επίσης για τους παρατηρητές άλλων χωρών, η οικονομία των οποίων αντιμετωπίζει παρόμοια προβλήματα όπως και της Ελλάδος στο παρελθόν. Η προσπάθεια της Ελλάδος να επιτύχει την ονομαστική σύγκλιση με τις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ έχει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, ειδικότερα για τις δέκα χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης που θα προσχωρήσουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση το Μάιο του 2004.



Με δεδομένο το γενικότερο ενδιαφέρον για τα θέματα αυτά, κρίθηκε χρήσιμο να μεταφραστεί το βιβλίο στα ελληνικά, ώστε να γίνει προσιτό στο ευρύτερο αναγνωστικό κοινό της χώρας μας.

*Φεβρουάριος 2003*  
*Αθήνα*

ΝΙΚΟΛΑΟΣ Χ. ΓΚΑΡΓΚΑΝΑΣ  
*Διοικητής*  
*Τράπεζα της Ελλάδος*

## Πρόλογος

Την 1η Ιανουαρίου 2001, η Ελλάδα έγινε το δωδέκατο κράτος-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης που υιοθέτησε το ευρώ. Η ικανοποίηση των κριτηρίων σύγκλισης για την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ υπήρξε σημαντικό επίτευγμα και ήταν αποτέλεσμα της δημοσιονομικής και της νομοματικής πολιτικής που ασκήθηκαν από τα μέσα της δεκαετίας του '90. Οι πολιτικές αυτές οδήγησαν σε υψηλό βαθμό μακροοικονομικής σταθερότητας και δημιούργησαν ευνοϊκό περιβάλλον για επενδύσεις και ταχύτερη αύξηση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ). Η υιοθέτηση του ευρώ σήμανε το τέλος μιας μακροχρόνιας προσπάθειας σταθεροποίησης της οικονομίας και την αρχή μιας νέας εποχής ευκαιριών και προκλήσεων.

Προκειμένου να διερευνηθούν οι επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας κατά την τελευταία εικοσιπενταετία και να γίνουν πιο κατανοητές οι προκλήσεις και οι σημαντικότερες επιλογές που αντιμετωπίζει η χώρα μετά την ένταξή της στη ζώνη του ευρώ, η Τράπεζα της Ελλάδος και το Ίδρυμα Brookings αποφάσισαν να αναθέσουν από κοινού την εκπόνηση σειράς μελετών. Η απόφαση αυτή ελήφθη το φθινόπωρο του 1998, αφού πρώτα εξασφαλίστηκε η συμμετοχή ομάδας διακεκριμένων Ελλήνων, άλλων Ευρωπαίων και Αμερικανών οικονομολόγων.

Οι οικονομολόγοι αυτοί ανέλαβαν να συγγράψουν μονογραφίες που θα αφορούσαν συγκεκριμένες πτυχές της ελληνικής οικονομίας. Κατά κανόνα, κάθε μελέτη θα ήταν προϊόν της συνεργασίας Ελλήνων και ξένων επιστημόνων. Οι μελέτες εκπονήθηκαν τη διετία 1999-2000, κατά την οποία οι συγγραφείς βρίσκονταν σε διαρκή επαφή με τους λοιπούς μετέχοντες στο εγχείρημα. Μεγάλο μέρος του ερευνητικού έργου πραγματοποιήθηκε στη χώρα μας με την επικουρία στελεχών της Τράπεζας της Ελλάδος. Με προκαταρκτική μορφή, οι μελέτες παρουσιάστηκαν και σχολιάστηκαν σε διημερίδα που συνδιοργάνωσαν η Τράπεζα και το Ίδρυμα Brookings στην Αθήνα, στις 7-8 Δεκεμβρίου 2000.

Στη συνέχεια, ζητήθηκε από τους συγγραφείς να επανεξετάσουν και να επικαιροποιήσουν τις μελέτες τους, σύμφωνα και με τα σχόλια που διατυ-

πώθηκαν στο πλαίσιο της διημερίδας. Η διαδικασία αυτή ολοκληρώθηκε στη διάρκεια του 2001. Στον παρόντα τόμο περιλαμβάνονται οι τελικές μελέτες και τα σχετικά σχόλια, η εναρκτήρια ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος και ένα εισαγωγικό κεφάλαιο στο οποίο οι επιμελητές της έκδοσης συνοψίζουν τις οικονομικές εξελίξεις και την πολιτική που ασκήθηκε στην Ελλάδα από τα μέσα της δεκαετίας του '70 και εξής, επισημαίνουν τις κυριότερες οικονομικές προκλήσεις που αντιμετωπίζει η χώρα στην αυγή της νέας χιλιετίας και προβαίνουν σε γενική επισκόπηση των περιεχομένων του τόμου.

Η Τράπεζα της Ελλάδος είναι ιδιαίτερα ευτυχής που συμμετείχε στη διοργάνωση της διημερίδας και στην έκδοση αυτού του βιβλίου. Το όλο έργο αντανακλά το πάγιο ενδιαφέρον της Τράπεζας για θέματα που αφορούν καίρια τον Έλληνα πολίτη. Ευελπιστούμε ότι αυτή η κοινή προσπάθεια αξιολόγησης των οικονομικών επιδόσεων και της πολιτικής που ασκήθηκε στην Ελλάδα, υπό το πρίσμα της πείρας που αποκόμισε η χώρα από τα μέσα της δεκαετίας του '70 και εξής, θα συμβάλει στη βαθύτερη κατανόηση της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης και θα προωθήσει έναν εποικοδομητικό διάλογο σχετικά με τις προκλήσεις και τις επιλογές πολιτικής που θα αντιμετωπίσει μελλοντικά η Ελλάδα. Επιπλέον, η εμπειρία της χώρας από τη μακροοικονομική προσαρμογή και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις κατά την τελευταία δεκαετία μπορεί να φανεί χρήσιμη και σε χώρες υποψήφιες για ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση, καθώς και σε άλλες χώρες που εφαρμόζουν προγράμματα για τη σταθεροποίηση και την αναδιάρθρωση της οικονομίας τους.

Εκφράζουμε τις ευχαριστίες μας σε όλους όσους συμμετείχαν στη διημερίδα για την εξαιρετική επιστημονική τους προσφορά. Ευχαριστούμε επίσης τα στελέχη του Ιδρύματος Brookings και της Τράπεζας της Ελλάδος που συνέβαλαν στο έργο.

Οι απόψεις που διατυπώνονται στις επιμέρους μελέτες ανήκουν αποκλειστικά στους αντίστοιχους συγγραφείς και δεν θα πρέπει να αποδοθούν στην Τράπεζα της Ελλάδος, το Ίδρυμα Brookings ή οποιονδήποτε άλλο φορέα με τον οποίο τυχόν συνδέονται οι συγγραφείς.

ΝΙΚΟΛΑΟΣ Χ. ΓΚΑΡΓΚΑΝΑΣ

*Υποδιοικητής  
Τράπεζα της Ελλάδος*

ΛΟΥΚΑΣ Δ. ΠΑΠΑΔΗΜΟΣ

*Διοικητής  
Τράπεζα της Ελλάδος*

*Δεκέμβριος 2001  
Αθήνα*

## Περιεχόμενα

Πρόλογος στην ελληνική έκδοση	vii
Πρόλογος	ix
Οι συγγραφείς και οι σχολιαστές των μελετών	xxv
Εναρκτήρια ομιλία Επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας και προκλήσεις πολιτικής <i>Λουκάς Δ. Παπαδήμος</i>	xli
Εισαγωγή <i>Ralph C. Bryant, Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας και Γεώργιος Σ. Ταβλάς</i>	1
Νομισματικά καθεστώτα και επιδόσεις ως προς τον πληθωρισμό: η περίπτωση της Ελλάδος <i>Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας και Γεώργιος Σ. Ταβλάς</i> Σχόλιο του M.J. Artis 120	55
Η δημοσιονομική πολιτική στην Ελλάδα και η ONE <i>Βασίλειος Γ. Μανεσιώτης και Robert D. Reischauer</i> Σχόλιο του Vito Tanzi 184	129
Οικονομική ανάπτυξη στην Ελλάδα: επιδόσεις κατά το παρελθόν και προοπτικές για το μέλλον <i>Barry Bosworth και Τρύφων Κολλίντζας</i> Σχόλιο του John F. Helliwell 237 Σχόλιο των Γεωργίου Σ. Ταβλά και Νικολάου Γ. Ζόνζηλου 249	189

Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού μισθών και τιμών στην Ελλάδα: μια εφαρμογή των σύγχρονων τεχνικών συνολοκλήρωσης	261
<i>Stephen G. Hall και Νικόλαος Γ. Ζόνζηλος</i>	
Σχόλιο του Peter Pauly	287
Ζητήματα σχετικά με τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής	291
<i>Σοφοκλής Ν. Μπρισίμης, Νικόλαος Σ. Μαγγίνας, Γεώργιος Θ. Συμειγιάνης και Γεώργιος Σ. Ταβλάς</i>	
Σχόλιο του Frank Smets	330
Σχόλιο του Lawrence R. Klein	336
Μεταβιβάσεις από την ΕΕ και πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής: μια θεώρηση διά γυμνού οφθαλμού	341
<i>Γιάννης Σπράος</i>	
Σχόλιο του Αποστόλη Φιλιππόπουλου	382
Το ισοζύγιο πληρωμών και η ανταγωνιστικότητα της Ελλάδος	393
<i>Νικόλαος Θ. Τσαβέας</i>	
Το ελληνικό σύστημα συντάξεων: στρατηγικό πλαίσιο για την ασφαλιστική μεταρρύθμιση	435
<i>Axel Börsch-Supan και Πλάτων Τήνιος</i>	
Σχόλιο του E. Phillip Davis	533
Η ελληνική αγορά εργασίας	545
<i>Gary Burtless</i>	
Σχόλιο του Πλούταρχου Σακελλάρη	595
Μεταρρύθμιση της αγοράς προϊόντων στην Ελλάδα: προτεραιότητες πολιτικής και προοπτικές	603
<i>Πάυλος Μυλωνάς και Γεώργιος Παπακωνσταντίνου</i>	
Σχόλιο του Leonard Waverman	652

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα στην αυγή της νέας χιλιετίας <i>Barry Eichengreen και Heather D. Gibson</i> Σχόλιο του Max Corden 721	657
Κατάλογος συνέδρων	727
Ευρετήριο	731
Πίνακες	
I-1. Συγκριτικές οικονομικές επιδόσεις της Ελλάδος, επιλεγμένες περιόδοι	5
I-2. Ελλάδα: Διάρθρωση της παραγωγής και των συνολικών επενδύσεων	11
I-3. Αύξηση του δυνητικού προϊόντος (επιχειρηματικός τομέας)	13
1-1. Εβδομαδιαίες αποδοχές και κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	63
1-2. Νομισματικοί στόχοι και πραγματοποιήσεις, 1975-2000	67
1-3. Συνοπτική απεικόνιση ελέγχων για ασθενή και ισχυρή εξωγένεια των μεταβλητών, με βάση διανυσματικά υποδείγματα διόρθωσης σφάλματος	72
1-4. Πληθωρισμός και δημοσιονομικό έλλειμμα, 1990 και 1994	81
1-5. Στοιχεία ενεργητικού και παθητικού των εμπορικών τραπεζών σε συνάλλαγμα	94
1A-1. Έλεγχοι της υπόθεσης των μοναδιαίων ριζών	107
1A-2. Έλεγχος συνολοκλήρωσης Johansen-Juselius. Ποσότητα χρήματος M3 και δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης, 1981: 1-1990: 4	108
1B-1. Δημοσιονομικό πλεόνασμα/έλλειμμα στα κράτη-μέλη της ΕΕ	122
1B-2. Δημόσιο χρέος στα κράτη-μέλη της ΕΕ	122
1B-3. Μακροπρόθεσμα επιτόκια στα κράτη-μέλη της ΕΕ	123
2-1. Ενοποιημένες δαπάνες της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ και σύνθεση των δαπανών, 1976-2000	133

2-2.	Ενοποιημένα έσοδα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ και σύνθεση των εσόδων, 1976-2000	140
2-3.	Ανάλυση των ετήσιων μεταβολών του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ	149
2-4.	Έλλειμμα γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ, 1976-2000	157
2-5.	Πρωτογενές πλεόνασμα του προϋπολογισμού ως ποσοστό του ΑΕΠ και ανώτατα και κατώτατα σημεία του οικονομικού κύκλου, 1974-2000	158
2-6.	Η δημοσιονομική προσαρμογή στην Ιρλανδία, 1993-2000	167
2-7.	Επιπτώσεις από την ένταξη στην ΕΟΚ στα έσοδα και τις δαπάνες του δημόσιου τομέα, 1981-1990	172
2Α-1.	Ενοποιημένες δαπάνες της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ και σύνθεση των δαπανών, 1976-2000	178
2Α-2.	Ενοποιημένα έσοδα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ και σύνθεση των εσόδων, 1976-2000	180
3-1.	Πηγές ανάπτυξης, ανά χώρα και χρονική περίοδο	196
3-2.	Μακροοικονομικοί δείκτες για την Ελλάδα	218
3-3.	Μορφωτικό επίπεδο κατά ηλικιακή ομάδα (1996)	221
3-4.	Δείκτες υποδομής σε επιλεγμένους κλάδους	223
3Α-1.	Μέσοι ρυθμοί αύξησης της ΣΠΤ και του δυνητικού προϊόντος	257
4-1.	Το μέγεθος των ελέγχων υπερταυτοποιητικών περιορισμών	269
4-2.	Έλεγχος της τάξεως συνολοκλήρωσης του συστήματος	273
4-3.	Έλεγχος ασθενούς εξωγένειας	274
4-4.	Οι σταθμίσεις για το πλήρως ταυτοποιημένο υπόδειγμα	277
4-5.	Διαγνωστικές στατιστικές καταλοίπων για το πλήρες υπόδειγμα	278
5Α-1.	Διαγνωστικοί έλεγχοι	326
5Β-1.	Πίνακας κεφαλαιακών ροών για τη Λιθουανία, 1995	337
6-1.	Καθαρές μεταβιβάσεις από την ΕΕ	342
6-2.	Εθνική και κοινοτική χρηματοδότηση δημοσίων επενδύσεων και ενισχύσεων προς το γεωργικό τομέα	344

6-3.	Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία, αποπληθωρισμένη με τον ΔΤΚ	352
6-4.	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	359
6-5.	Προσαρμογή του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για ασυνήθεις τιμές των καυσίμων	360
6-6.	Προσαρμογή για την υστέρηση του ρυθμού ανάπτυξης	360
6-7.	Προσαρμογές για "άλματα" στις εισαγωγές αυτοκινήτων και πετρελαίου	365
6-8.	Ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ: Ελλάδα, ΕΕ, βιομηχανικές χώρες	369
6-9.	Εισαγωγές και εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών: συγκριτικές επιδόσεις της Ελλάδος	370
6-10.	Καθαρές ιδιωτικές μεταβιβάσεις και διασυννοριακές ροές εισοδημάτων	372
6Α-1.	Σενάριο χωρίς μεταβιβάσεις από την ΕΕ	379
7-1.	Ελλάδα – επενδύσεις και κατανάλωση	395
7-2.	Χώρες προορισμού των ελληνικών εξαγωγών	416
7-3.	Χώρες προέλευσης των ελληνικών εισαγωγών	416
8-1.	Το ελληνικό σύστημα συντάξεων	439
8-2.	Οι 10 μεγαλύτεροι οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης στην Ελλάδα, 1998	440
8-3.	Θεσμοθετημένα και πραγματικά ποσοστά αναπλήρωσης	448
8-4.	Τεκμαρτή πραγματική απόδοση των εισφορών	449
8-5.	Ιδιωτικά επαγγελματικά προγράμματα ομαδικής ασφάλισης, 1993-1996	451
8-6.	Σχετικός κίνδυνος φτώχειας κατά ηλικιακή ομάδα, ΕΕ 1995	457
8-7.	Κίνδυνος φτώχειας για τους ηλικιωμένους, σύμφωνα με διάφορους ορισμούς του εισοδήματος	459
8-8.	Άλλα εισοδήματα συνταξιούχων, 1993	460
8-9.	Μέσος όρος ετών καταβολής εισφορών για τις νέες απονομές συντάξεων του ΙΚΑ, 1960-98	462
8-10.	Βασικές δημογραφικές μεταβλητές	466
8-11.	Αφανές χρέος του ελληνικού συστήματος συντάξεων (ΟΟΣΑ)	473



8-12.	Αφανές χρέος του ευρωπαϊκού συστήματος συντάξεων (ΟΟΣΑ)	474
8-13.	Δαπάνες για συντάξεις ως ποσοστό του ΑΕΠ και των συνολικών κοινωνικών δαπανών	476
8-14.	Μη μισθολογικό κόστος εργασίας ως ποσοστό της συνολικής αμοιβής εργασίας	489
8-15.	Σφυγμομετρήσεις κοινής γνώμης (Ευρωβαρόμετρο, 1992 και 1999)	501
8-16.	Πρόσφατες ασφαλιστικές μεταρρυθμίσεις βάσει πολλών πυλώνων	507
8Α-1.	Νέες απονομές συντάξεων κατά νομική βάση, ΙΚΑ, 1997	523
8Α-2.	Νέες απονομές συντάξεων κατά κατηγορία υπαλλήλων και έτη υπηρεσίας, τομέας κεντρικής κυβέρνησης, 1997	524
8Β-1.	Εκτιμώμενες αποδόσεις των χαρτοφυλακίων των ταμείων συντάξεων (1980-95)	537
8Β-2.	Σύγκριση πραγματικών αποδόσεων των ταμείων συντάξεων με ενδεικτικές αποδόσεις της αγοράς	537
8Β-3.	Οφέλη και κόστος	540
9-1.	Κατανομή ασφαλιστικής κάλυψης με βάση το καθεστώς απασχόλησης	561
9-2.	Απασχόληση και ανεργία σε επιλεγμένες χώρες του ΟΟΣΑ, 1998	573
9-3.	Εξήγηση της διαφοράς ως προς το κατά κεφαλήν ΑΕΠ μεταξύ Ελλάδος και άλλων χωρών του ΟΟΣΑ, 1998	584
10-1.	Αύξηση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ και οι συνιστώσες της, 1990-98	604
10-2.	Δείκτες του βαθμού ρύθμισης και ανταγωνισμού στην αγορά προϊόντων	610
10-3.	Μέση μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό, 2000	614
10-4.	Κλάδοι που χαρακτηρίζονται τόσο από ανταγωνιστικές όσο και από μη ανταγωνιστικές συνιστώσες	621
10-5.	Κύριοι παράγοντες που επηρεάζουν την επιλογή μεταξύ κάθετου διαχωρισμού και κάθετης ολοκλήρωσης	623
10-6.	Εξάρτηση από το πετρέλαιο	631

10-7. Πηγές χρηματοδότησης	645
10A-1. (Χωρίς τίτλο)	653
10A-2. (Χωρίς τίτλο)	653
10A-3. ΟΤΕ 1997: έσοδα 3 δισεκ. δολ. ΗΠΑ	653
10A-4. Ψηφιοποίηση σταθερού τηλεφωνικού δικτύου	653
10A-5. Κυριότεροι τομείς δαπανών δημόσιων οργανισμών τηλεπικοινωνιών, 1997	654
10A-6. Επενδύσεις δημόσιων οργανισμών τηλεπικοινωνιών, 1997	654
10A-7. "Καλάθι" ΟΟΣΑ για τιμές τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών, Αύγουστος 1998	654
10A-8. Διεθνείς συνδιαλέξεις ανά κύρια γραμμή, 1997	655
11-1. Οι τράπεζες του δείγματος και το ιδιοκτησιακό τους καθεστώς μεταξύ 1980 και 1998	665
11-2. Μερίδια αγοράς επιμέρους τραπεζών σε επιλεγμένα έτη (βάσει του συνόλου του ενεργητικού)	670
11-3. Η επίδραση του μεγέθους στα χαρακτηριστικά των τραπεζών	671
11-4. Η επίδραση του ιδιοκτησιακού καθεστώτος στα χαρακτηριστικά των τραπεζών	671
11-5. Η σχέση μεγέθους και ιδιοκτησιακού καθεστώτος	680
11-6. Εξισώσεις κερδοφορίας	681
11-7. Απόδοση του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων (δεν συμπεριλαμβάνονται οι εργασίες σε ΣΕΙ)	692
11-8. Απόδοση του αθροίσματος απασχολούμενων κεφαλαίων και εργασιών σε ΣΕΙ	693
11-9. Απόδοση του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων	694
11-10. Διάρκεια κερδοφορίας	696
11-11. Ιδιωτικοποιήσεις	703
11-12. Διεθνοποίηση προς τα έσω στις χώρες της ΕΕ: μερίδια αγοράς υποκαταστημάτων και θυγατρικών ξένων τραπεζών ως ποσοστά του συνόλου του ενεργητικού των εγχώριων τραπεζών	705
11-13. Συγχωνεύσεις, εξαγορές, συμμετοχές και συμφωνίες συνεργασίας	706

## Διαγράμματα

I-1.	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και εξωτερικό χρέος γενικής κυβέρνησης	6
I-2α.	Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	16
I-2β.	Πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες	18
1-1α.	Ελλάδα και βιομηχανικές χώρες: πληθωρισμός 1975-2000	56
1-1β.	Ελλάδα και βιομηχανικές χώρες: μεταβλητότητα του πληθωρισμού, μετρούμενη με βάση την τυπική απόκλιση του ΔΤΚ	56
1-2.	Αύξηση του πραγματικού προϊόντος: σύγκριση Ελλάδος και ΕΕ-15	64
1-3.	Ελλάδα: δημοσιονομικές εξελίξεις	65
1-4.	Συμβολή στην αύξηση της νομισματικής βάσης, 1976-1999	68
1-5.	Ονομαστικά και πραγματικά επιτόκια	69
1-6.	Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ) της δραχμής, 1975-2000	78
1-7α.	Επιτόκια 12μηνων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου: Ελλάδα και Γερμανία	85
1-7β.	Διαπραξιακά επιτόκια στην Ελλάδα και στη Γερμανία	85
1-8.	Στατιστική t του ελέγχου Zivot-Andrews (ZA) για το ρυθμό του πληθωρισμού, δείγμα: 1979-1999	100
1-9.	Διακύμανση μηνιαίου πληθωρισμού, 1975-2000	101
1A-1.	Ελλάδα – Σύγκριση του μέσου ρυθμού πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ) με την τιμή αναφοράς	124
1A-2.	(Χωρίς τίτλο)	127
2-1.	Χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ	148
2-2.	Έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, δαπάνες για τόκους και πρωτογενές αποτέλεσμα ως ποσοστά του ΑΕΠ	154
2-3.	Πρωτογενείς δαπάνες της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ	166
2-4.	Η πορεία της δημοσιονομικής προσαρμογής στην Ελλάδα και την Ιρλανδία	168
3-1α.	Προϊόν ανά εργαζόμενο και συνιστώσες του, Ελλάδα 1960-2000	193
3-1β.	Σχετικές επιδόσεις του προϊόντος ανά εργαζόμενο και των συνιστωσών του	193

3-2.	Πραγματικές αποδοχές και παραγωγικότητα της εργασίας στην Ελλάδα	197
3-3.	Προϊόν ανά εργαζόμενο κατά τομέα στην Ελλάδα, την Ισπανία, την Πορτογαλία και την Ιρλανδία, 1960-97	200
3-4α.	Εθνική αποταμίευση και συνιστώσες της, Ελλάδα 1960-99	202
3-4β.	Συνολικές επενδύσεις και συνιστώσες αυτών, Ελλάδα 1960-99	202
3-5.	Έλλειμμα/πλεόνασμα κρατικού προϋπολογισμού, πρωτογενές έλλειμμα/πλεόνασμα και έλλειμμα/πλεόνασμα με προσαρμογή στον πληθωρισμό, Ελλάδα 1960-99	204
3-6.	Δημόσια και ιδιωτική αποταμίευση με προσαρμογή στον πληθωρισμό, Ελλάδα 1960-99	204
3-7.	Εναλλακτικοί δείκτες για τις εξαγωγές και εισαγωγές αγαθών πλην καυσίμων, Ελλάδα, 1960-97	209
3-8.	Μέση εισροή ξένων άμεσων επενδύσεων πριν και μετά την ένταξη στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα	212
3-9α.	Προστασία της απασχόλησης και αύξηση του προϊόντος ανά εργαζόμενο, 1980-97	215
3-9β.	Προστασία της απασχόλησης και αύξηση της ΣΠΣ, 1980-97	215
3Α-1.	Σύγκριση εθνικολογιστικών στοιχείων, Ελλάδα, βάση=1998 και βάση=1970	228
3Α-2.	Εναλλακτικοί δείκτες συναλλαγματικής ισοτιμίας	233
3Β-1α.	Ακολουθιακοί έλεγχοι μοναδιαίας ρίζας για το πραγματικό ΑΕΠ (σε κόστος συντελεστών παραγωγής), 1960-90	253
3Β-1β.	Ακολουθιακοί έλεγχοι μοναδιαίας ρίζας για το πραγματικό ΑΕΠ (σε κόστος συντελεστών παραγωγής), 1980-2000	254
3Β-2α.	Δυνητικό προϊόν της Ελλάδος	255
3Β-2β.	Συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών	256
4-1.	Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού στην Ελλάδα	263
4-2.	Αύξηση των ονομαστικών μισθών στην Ελλάδα	264
4-3.	Η εξέλιξη των πραγματικών μισθών στην Ελλάδα	265

4-4.	Ο λογάριθμος της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας	266
4-5.	Επιδράσεις της συγκράτησης των μισθών στον πληθωρισμό	282
4-6.	Επιδράσεις της συγκράτησης των μισθών στον πληθωρισμό μισθών	282
4-7.	Επιδράσεις της ανεργίας στον πληθωρισμό	283
4-8.	Επιδράσεις της ανεργίας στον πληθωρισμό μισθών	283
4-9.	Επίδραση στον πληθωρισμό από τη σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας	284
4-10.	Το NAIKU στην Ελλάδα	285
5-1.	Συνιστώσες του ΑΕΠ που είναι ευαίσθητες στο επιτόκιο	294
5-2.	Τραπεζικά επιτόκια, Ιανουάριος 1994 – Οκτώβριος 2000	295
5-3.	Δείκτης τιμών μετοχών και επιτόκιο, Ιανουάριος 1987 – Δεκέμβριος 1999	297
5-4.	Εισαγωγές και εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	298
5-5.	Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία του ιδιωτικού μη τραπεζικού τομέα	299
5-6.	Νομισματικά μεγέθη, Ιανουάριος 1987 – Ιούνιος 2000	303
5-7.	Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής	305
5-8.	Πραγματικό επιτόκιο	306
5-9.	Παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά, Ιανουάριος 1994 – Οκτώβριος 2000	307
5-10.	Εγχώρια και εξωτερική συνιστώσα της νομισματικής βάσης, Ιανουάριος 1994 – Δεκέμβριος 1999	307
5-11.	Γενικευμένες αντιδράσεις σε διαταραχή μεγέθους ενός τυπικού σφάλματος στην εξίσωση για το επιτόκιο	314
5-12.	Γενικευμένες αντιδράσεις σε διαταραχή μεγέθους ενός τυπικού σφάλματος στην εξίσωση για το επιτόκιο	317
5-13.	Γενικευμένες αντιδράσεις σε διαταραχή μεγέθους ενός τυπικού σφάλματος στην εξίσωση για το επιτόκιο	318
5-14.	Γενικευμένες αντιδράσεις σε διαταραχή μεγέθους ενός τυπικού σφάλματος στην εξίσωση για τη διμερή συναλλαγματική ισοτιμία	320
5-15.	Γενικευμένες αντιδράσεις σε διαταραχή μεγέθους ενός τυπικού σφάλματος στην εξίσωση για το επιτόκιο	322

5-16.	Γενικευμένες αντιδράσεις σε διαταραχή μεγέθους ενός τυπικού σφάλματος στην εξίσωση για το επιτόκιο	323
5A-1.	Επιτόκιο μίας ημέρας	326
5B-1.	Διαταραχή του επιτοκίου της ζώνης του ευρώ	334
7-1.	Έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (εκτός των μεταβιβάσεων) και παραγωγικό κενό	400
7-2.	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών	401
7-3.	Κάλυψη των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών από τις εξαγωγές	402
7-4.	Βαθμός στον οποίο η Ελλάδα είναι ανοικτή οικονομία	402
7-5.	Μερίδιο του παγκόσμιου εμπορίου	405
7-6.	Όροι εμπορίου	406
7-7.	Λόγος των τιμών των εξαγομένων προς τον ΔΤΚ	406
7-8.	Συμβολή του τουρισμού και των καθαρών μεταβιβάσεων από το εξωτερικό στο ισοζύγιο πληρωμών	408
7-9.	Αφίξεις τουριστών	409
7-10.	Μερίδιο της Ελλάδος στο διεθνή τουρισμό	409
7-11.	Πραγματική δαπάνη ανά αφικνούμενο τουρίστα	410
7-12.	Μερίδιο των ελληνικών εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών	410
7-13.	Καθαρές ιδιωτικές μεταβιβάσεις	412
7-14.	Μεταβιβάσεις κεφαλαίων από την ΕΕ και η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία	413
7-15.	Χώρες προορισμού των εξαγωγών της Ελλάδος	415
7-16.	Ελληνικές εξαγωγές προς χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης	417
7-17.	Μερίδιο της Ελλάδος στις εισαγωγές των ευρωπαϊκών οικονομιών σε μετάβαση	417
7-18.	Χώρες προέλευσης των ελληνικών εισαγωγών	418
7-19.	Διάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών κατά προϊόν	418
7-20.	Εξαγωγές κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων	420
7-21.	Κύριες εξαγωγές του τομέα της μεταποίησης	420
7-22.	Καθαρές ξένες άμεσες επενδύσεις	423
7-23.	Συναλλαγματικά διαθέσιμα	424
7-24.	Λόγος του εξωτερικού χρέους προς το ΑΕΠ	425
7-25.	Ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής	426

7-26.	Δείκτες της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας	426
7-27.	Συγκριτική εξέλιξη της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας	428
8-1.	Έσοδα κοινωνικής ασφάλισης κατά πηγή, 1985-2000	443
8-2.	Νέες απονομές συντάξεων από το ΙΚΑ κατά έτη υπηρεσίας, 1989 and 1994	445
8-3.	Η κατώτατη μηνιαία σύνταξη του ΙΚΑ και το ΕΚΑΣ, 1990-2001	450
8-4.	Δημογραφική πυραμίδα, 1995	467
8-5.	Δημογραφική πυραμίδα, 2010	467
8-6.	Δημογραφική πυραμίδα, 2030	468
8-7.	Προβολές για τις συντάξεις ως ποσοστό του ΑΕΠ ετησίως (ΟΟΣΑ)	470
8-8.	Η επιβάρυνση από τη μετάβαση	509
8-9.	Ευαισθησία της επιβάρυνσης από τη μετάβαση στην απόδοση	511
8Α-1.	Νέες απονομές συντάξεων κατά ηλικία συνταξιοδότησης, ΙΚΑ, 1997	525
8Α-2.	Νέες απονομές συντάξεων κατά ηλικία συνταξιοδότησης, δημόσιοι υπάλληλοι, 1997	526
8Α-3.	Μέση ηλικία συνταξιοδότησης, ΙΚΑ, 1978-98	527
9-1.	Κατώτατες αποδοχές ως ποσοστό των μέσων αποδοχών στη μεταποίηση, Ελλάδα και ΗΠΑ, 1974-98	552
9-2.	Ισοδύναμο εισόδημα και ισοδύναμη καταναλωτική δαπάνη ελληνικών νοικοκυριών, ανά ασφαλιστικό ταμείο, 1999	562
9-3.	Εισφορές κοινωνικής ασφάλισης και πληρωμές φόρου εισοδήματος για εργαζομένους με μέσες αποδοχές, 1974-98	563
9-4.	Ποσοστά ανεργίας στη νότια Ευρώπη, 1980-2000	572
9-5.	Λόγοι απασχολουμένων/πληθυσμού σε επιλεγμένες χώρες του ΟΟΣΑ, κατά ηλικία και φύλο, 1983 και 1998	574
9-6.	Αυτοαπασχόληση και μισθωτή απασχόληση σε επιλεγμένες χώρες του ΟΟΣΑ, 1997-99	577

10-1.	Εξέλιξη του κατά κεφαλήν ΑΕΠ στην Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Πορτογαλία και την Ισπανία, 1975-2000	605
10-2.	Δείκτες διεθνούς ανταγωνιστικότητας της Ελλάδος	607
10-3.	Ποσοστό ανεργίας	611
11-1.	Χρηματοοικονομικές εξελίξεις σε 14 ευρωπαϊκές χώρες, 1995	662
11-2.	Δείκτης Herfindahl-Hirschman	667
11-3.	Λόγοι συγκέντρωσης	668
11-4.	Μερίδια αγοράς: ύπαρξη ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος	669
11-5.	Κέρδη (προ φόρων)/σύνολο ενεργητικού	673
11-6.	Μέση απόδοση συνόλου απασχολούμενων κεφαλαίων	674
11-7.	Μέση απόδοση ιδίων κεφαλαίων	675
11-8.	Δάνεια/σύνολο ενεργητικού	676
11-9.	Διατραπεζικές καταθέσεις (παθητικό)/σύνολο ενεργητικού	677
11-10.	Καταθέσεις μη τραπεζικού τομέα/σύνολο ενεργητικού	678
11-11.	Δαπάνες προσωπικού/ακαθάριστα έσοδα	679

## Πλαίσια

2-1.	Η παραοικονομία και μετρήσεις του ΑΕΠ	136
7-1.	Απελευθέρωση των εξωτερικών συναλλαγών, 1985-94	398
7-2.	Η απελευθέρωση του εμπορίου	403
8-1.	Το σύστημα για τους νεοεισερχομένους στην αγορά εργασίας και η πολιτική οικονομία των συντάξεων	454
8-2.	ΕΚΑΣ: Η καθιέρωση του ελέγχου των πόρων	481
8-3.	Η Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού: διαχωρισμός των διαφορετικών λειτουργιών του κράτους	485
10-1	Κάθετη ολοκλήρωση ή κάθετος διαχωρισμός;	622



# Οι συγγραφείς και οι σχολιαστές των μελετών

α. Έλληνες

**Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας**

*Τράπεζα της Ελλάδος*

Ο Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας ορίστηκε Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος στις 14 Ιουνίου 2002. Προηγουμένως ήταν Υποδιοικητής της Τράπεζας από τις 5 Σεπτεμβρίου 1996 και μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής από τις 26 Φεβρουαρίου 1998. Είναι μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), καθώς και Διοικητής του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) για την Ελλάδα. Εντάχθηκε στο προσωπικό της Τράπεζας της Ελλάδος ως ανώτερο στέλεχος το 1975. Το 1984 έγινε Διευθυντής-Σύμβουλος στη Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών και από το 1993 έως το 1996 κατείχε τη θέση του Οικονομικού Συμβούλου στην Τράπεζα. Διετέλεσε Οικονομικός Σύμβουλος του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας και μέλος του Συμβουλίου Οικονομικών Εμπειρογνομόνων από το 1985 έως το 1987. Υπήρξε επίσης μέλος της Ειδικής Επιτροπής παρά τω Πρωθυπουργώ για την εξέταση της Μακροπρόθεσμης Οικονομικής Πολιτικής το 1996 και το 1997. Προτού ενταχθεί στην Τράπεζα, ο Ν. Γκαργκάνας εργάστηκε ως οικονομολόγος-ερευνητής στο Βρετανικό Εθνικό Ινστιτούτο Οικονομικών και Κοινωνικών Ερευνών στο Λονδίνο από το 1968 μέχρι το 1975. Προηγουμένως είχε χρηματίσει επικεφαλής Ομάδας Ερευνητών στην Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος (1964-1966). Διετέλεσε Πρόεδρος του Ταμείου Εγγύησης Καταθέσεων στην Ελλάδα και Αναπληρωτής Διοικητής του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου για την Ελλάδα (1996-2002). Υπήρξε μέλος της Οικονομικής και Νομισματικής Επιτροπής της Ευρωπαϊκής Ένωσης (1998-2002), της Νομισματικής Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (1985-1987 και 1994-1998), της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής του ΟΟΣΑ (1975-1988) και της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής των Ευρω-

παϊκών Κοινοτήτων (1982-1985), καθώς και μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου του Κέντρου Οικονομικού Προγραμματισμού και Ερευνών (ΚΕΠΕ) από το 1985 έως το 1987. Επίσης συμμετείχε στη διεθνή ομάδα οικονομικών προβλέψεων και ερευνών Project LINK. Ο Ν. Γκαργγκάνας έλαβε το πρώτο του πτυχίο στα οικονομικά από την Ανωτάτη Σχολή Οικονομικών και Εμπορικών Επιστημών (ΑΣΟΕΕ – νυν Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών). Απέκτησε μεταπτυχιακό δίπλωμα στα οικονομικά (M.Sc.-Econ.) από τη Σχολή Οικονομικών και Πολιτικών Επιστημών του Λονδίνου (London School of Economics and Political Science) και διδακτορικό δίπλωμα (Ph.D.) στα οικονομικά από το University College of London. Είναι Επίτιμος Εταίρος (Honorary Fellow) του London School of Economics and Political Science. Έχει συγγράψει και δημοσιεύσει βιβλία και άρθρα κυρίως σε μακροοικονομικά θέματα, καθώς και σε θέματα οικονομετρικών υποδειγμάτων, ευρωπαϊκής οικονομικής και νομισματικής ενοποίησης και νομισματικής πολιτικής. Επιμελήθηκε το συλλογικό έργο *Framing Macroeconomic Policy in EMU and the International Financial Architecture* (Τράπεζα της Ελλάδος, 1999).

### **Νικόλαος Γ. Ζόνζηλος**

*Τράπεζα της Ελλάδος*

Ο Νικόλαος Γ. Ζόνζηλος φέρει το βαθμό του Οικονομικού Εμπειρογνώμονα και προϊστάται του Τομέα Εσωτερικής Οικονομίας της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών της Τράπεζας της Ελλάδος. Απέκτησε πτυχίο Οικονομικών το 1970 από το Πανεπιστήμιο Πειραιώς και M.Sc. Οικονομικών από το Καθολικό Πανεπιστήμιο της Louvain-La-Neuve το 1979. Το ερευνητικό του ενδιαφέρον στρέφεται γύρω από την εφαρμοσμένη μακροοικονομική, την ανάπτυξη οικονομετρικών υποδειγμάτων, τα εφαρμοσμένα υποδείγματα γενικής ισορροπίας και την αξιολόγηση επενδυτικών προγραμμάτων. Είναι μέλος της Ομάδας Εργασίας Προβλέψεων της ΕΚΤ και της Ομάδας Εργασίας Οικονομετρικών Υποδειγμάτων της ΕΚΤ. Ο κ. Ζόνζηλος έχει δημοσιεύσει σειρά άρθρων σε ελληνικά και ξένα επιστημονικά περιοδικά, καθώς και σε συλλογικούς τόμους.

### **Τρύφων Κολλίντζας**

*Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών*

Ο Τρύφων Κολλίντζας είναι Καθηγητής Οικονομικών στη Σχολή Οικονομικών του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών και διευθυντής του Ινστιτούτου Μελετών Οικονομικής Πολιτικής (ΙΜΟΠ) που εδρεύει στην Αθήνα. Διετέλεσε μέλος του Συμβουλίου Οικονομικών Εμπειρογνομόνων (1992-93), επιστημονικός διευθυντής του Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ, 1993), γενικός σύμβουλος του Ιδρύματος

Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE, 1997-99) και μέλος του Εθνικού Επιστημονικού Συμβουλίου (1996-99). Έλαβε Ph.D. από το Northwestern University και δίδαξε στα Πανεπιστήμια McGill University, the University of Pittsburgh, Northwestern University, the University of Minnesota και Charles University (Πράγα). Διετέλεσε Research Fellow στη Federal Bank of Minneapolis, στο Center of Economic Performance of the London School of Economics και στο European University Institute (Φλωρεντία). Είναι Research Fellow του Center for Economic Policy Research (Λονδίνο) και Γενικός Γραμματέας της Society for Economic Dynamics and Control. Είναι συγγραφέας ή επιμελητής επτά βιβλίων και έχει δημοσιεύσει περισσότερα από 40 άρθρα σε συλλογικούς τόμους και επιστημονικά περιοδικά. Είναι εκδότης του περιοδικού *Μελέτες Οικονομικής Πολιτικής*.

### **Νικόλαος Σ. Μαγγίνας**

*Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος*

Ο Νικόλαος Σ. Μαγγίνας είναι οικονομολόγος στη Διεύθυνση Σχεδιασμού και Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος. Είναι κάτοχος μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών (πρώην ΑΣΟΕΕ).

### **Βασίλειος Γ. Μανεισιώτης**

*Τράπεζα της Ελλάδος*

Ο Βασίλειος Μανεισιώτης εργάζεται στην Τράπεζα της Ελλάδος από το 1980, φέρει το βαθμό του Οικονομικού Εμπειρογνώμονα και προΐσταται του Τομέα Δημόσιων Οικονομικών της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών της Τράπεζας της Ελλάδος. Έλαβε Ph.D. από το Northwestern University, ΗΠΑ. Έγραψε άρθρα και μονογραφίες με θέμα τη δημοσιονομική πολιτική, τη φορολογία, τη φοροδιαφυγή, τη φορολογική εναρμόνιση στην ΕΕ, το δημόσιο χρέος, τον προϋπολογισμό, τον έλεγχο των κρατικών δαπανών και τη σχέση μεταξύ δημοσιονομικού ελλείμματος και επιτοκίων.

### **Σοφοκλής Ν. Μπρισίμης**

*Τράπεζα της Ελλάδος και Πανεπιστήμιο Πειραιώς*

Ο Σοφοκλής Ν. Μπρισίμης φέρει το βαθμό του Οικονομικού Εμπειρογνώμονα και είναι επικεφαλής του Τομέα Νομίσματος και Πίστωσης της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών της Τράπεζας της Ελλάδος. Επίσης είναι Καθηγητής Διεθνών Οικονομικών στο Πανεπιστήμιο Πειραιώς, ενώ έχει διατελέσει και Καθηγητής στο Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών (πρώην ΑΣΟΕΕ). Ο κ. Μπρισίμης έλαβε Ph.D. από το University of Edinburgh το 1976. Είναι μέλος του Ερευνητικού Δικτύου για τη Μετάδοση

της Νομισματικής Πολιτικής της ΕΚΤ. Έχει δημοσιεύσει πολλές μελέτες και άρθρα σχετικά με τα διεθνή οικονομικά, καθώς και με νομισματικά και οικονομετρικά θέματα.

### **Παύλος Μυλωνάς**

*Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος*

Ο Παύλος Μυλωνάς είναι Διευθυντής Σχεδιασμού και Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος. Απέκτησε Ph.D. από το Princeton University το 1987. Από το 1995 έως το 2000 ήταν senior economist της Διεύθυνσης Οικονομικών του ΟΟΣΑ, όπου εργάστηκε στο Τμήμα Χρηματοοικονομικών Θεμάτων ως επικεφαλής του ελληνικού και του ισπανικού γραφείου. Τη διετία 1999-2000 υπήρξε εκπρόσωπος του ΟΟΣΑ στη Γραμματεία της Ομάδας των 10 (G-10). Προηγουμένως είχε εργαστεί στο ΔΝΤ (1987-1995) ως senior economist και desk officer της Πολωνίας στο European 1 Department. Εργάστηκε επίσης στο Debt and Program Financing Issues Division και στο Stand-by Review Division του Policy Development and Review Department του ΔΝΤ. Από το 1985 ως το 1987 ήταν Επισκέπτης Επίκουρος Καθηγητής της Σχολής Οικονομικών στο Boston University.

### **Λουκάς Δ. Παπαδήμος**

*Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα*

Ο Λουκάς Δ. Παπαδήμος είναι Αντιπρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από την 1η Ιουνίου 2002. Σπούδασε στο Massachusetts Institute of Technology, απ' όπου έλαβε Ph.D. στα Οικονομικά. Από το 1975 ως το 1984 διετέλεσε καθηγητής Οικονομικών στο Columbia University της Ν. Υόρκης. Το 1980 εργάστηκε ως οικονομικός εμπειρογνώμων στη Federal Reserve Bank των ΗΠΑ. Το 1984-1985 ήταν επισκέπτης καθηγητής στην Ανωτάτη Σχολή Οικονομικών και Εμπορικών Επιστημών (νυν Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών). Από το 1985 έως το 1993 κατείχε την θέση του Οικονομικού Συμβούλου στην Τράπεζα της Ελλάδος, ενώ διετέλεσε Διευθυντής της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών της Τράπεζας (1988-1992). Διορίστηκε Υποδιοικήτης της Τράπεζας της Ελλάδος τον Δεκέμβριο του 1993 και Διοικητής τον Οκτώβριο του 1994, ήταν δε Διοικητής της Τράπεζας κατά το χρόνο τέλεσης του συνεδρίου. Εξελέγη καθηγητής Οικονομικών Επιστημών στο Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών το 1988. Μεταξύ 1994 και 1998 ήταν μέλος του Συμβουλίου του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ). Από το 1985 μέχρι το 1993 υπήρξε μέλος της Επιτροπής Αναπληρωτών των Διοικητών των Κεντρικών Τραπεζών της ΕΟΚ και Πρόεδρος της Επιτροπής αυτής το 1989. Επίσης διετέλεσε μέλος

της Νομισματικής Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (1985-1988 και 1990). Την άνοιξη του 1993 εξελέγη Πρόεδρος της μόνιμης Υποεπιτροπής Νομισματικής Πολιτικής της Επιτροπής των Διοικητών των Κεντρικών Τραπεζών των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και συνέχισε από τον Ιανουάριο του 1994 έως τον Ιανουάριο του 1995 ως Πρόεδρος της αντίστοιχης Υποεπιτροπής Νομισματικής Πολιτικής του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος. Έχει διατελέσει μέλος του Συμβουλίου Οικονομικών Εμπειρογνομόνων του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας (1985-1988, 1991-1994), καθώς και μέλος διαφόρων συμβουλίων και επιτροπών. Η ερευνητική εργασία και το συγγραφικό του έργο έχουν επικεντρωθεί σε θέματα μακροοικονομικής θεωρίας και πολιτικής, όπως το πρόβλημα του στασιμοπληθωρισμού, η διάρθρωση και η λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών, η αποτελεσματικότητα των ενδιάμεσων στόχων και των μέσων άσκησης της νομισματικής πολιτικής και η οικονομική πολιτική στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

### **Γεώργιος Παπακωνσταντίνου**

*Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών*

Ο Γεώργιος Παπακωνσταντίνου σπούδασε Οικονομικά στο London School of Economics και απέκτησε M.A. από το New York University και Ph.D. από το London School of Economics. Αφού εργάστηκε στον ΟΟΣΑ επί 10 έτη, επέστρεψε στην Ελλάδα και διετέλεσε Σύμβουλος του Πρωθυπουργού σε θέματα που αφορούν την “κοινωνία της πληροφορικής”. Είναι σήμερα Γραμματέας για θέματα σχετικά με την “κοινωνία της πληροφορικής” στο Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών και Επισκέπτης Καθηγητής στο Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών.

### **Πλούταρχος Σακελλάρης**

*University of Maryland και Πανεπιστήμιο Ιωαννίνων*

Ο Πλούταρχος Σακελλάρης είναι Καθηγητής Οικονομικών στο Πανεπιστήμιο Ιωαννίνων και Επίκουρος Καθηγητής Οικονομικών στο University of Maryland. Απέκτησε πτυχίο από το Brandeis University το 1986 και Ph.D. από το Yale University το 1992. Επί δύο έτη διετέλεσε οικονομολόγος και σύμβουλος στο Συμβούλιο Διοικητών του Federal Reserve. Διετέλεσε επίσης Visiting Research Scholar στην ΕΚΤ. Ο κ. Σακελλάρης έχει γράψει πολυάριθμες μελέτες και άρθρα για μακροοικονομικά και νομισματικά θέματα. Το τρέχον ερευνητικό του έργο αφορά την αλληλεπίδραση των επιχειρηματικών κύκλων και της εκπαίδευσης, την αξιολόγηση της επίδρασης που ασκούν στην παραγωγικότητα οι επενδύσεις στους τομείς της καινοτόμου τεχνολογίας και τη μελέτη των επιπτώσεων της νομισματικής πολιτικής στη “νέα οικονομία”.

**Γιάννης Σπράος***University of London*

Ο Γιάννης Σπράος είναι Ομότιμος Καθηγητής Πολιτικής Οικονομίας στο University of London, ενώ δίδασκε στο University College of London από το 1957 ως το 1982. Πρόσφατα (1998-2000) διετέλεσε Αναπληρωτής Εκτελεστικός Διευθυντής του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου μετά από μία διετία κατά την οποία ήταν Πρόεδρος της Επιτροπής για την εξέταση της μακροπρόθεσμης οικονομικής πολιτικής (“Επιτροπή Σπράου”), ενώ παράλληλα ήταν Σύμβουλος της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος. Το διάστημα 1985-87 ήταν Πρόεδρος του Συμβουλίου Οικονομικών Εμπειρογνομόνων στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας. Διετέλεσε επίσης σύμβουλος του πρωθυπουργού του Καζακστάν επί μακροοικονομικών θεμάτων, σύμβουλος στον Οργανισμό του ΟΗΕ για το Εμπόριο και την Ανάπτυξη (UNCTAD), μέλος της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, μέλος Επιτροπής του ΟΗΕ για την τιμαριθμοποίηση, εξωτερικός εκτιμητής για την Επιτροπή Δημοσίων Υπηρεσιών (Ην. Βασιλείου), σύμβουλος εκδόσεων του οίκου Penguin Books και μέλος της συντακτικής επιτροπής του περιοδικού *Review of Economic Studies*. Επί σειρά ετών ασχολήθηκε με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και το ισοζύγιο πληρωμών, πιο πρόσφατα όμως το ερευνητικό του ενδιαφέρον στράφηκε (εν μέρει) στη σχέση μεταξύ εμπορικών συναλλαγών και οικονομικής ανάπτυξης.

**Γεώργιος Θ. Συμιγιάννης***Τράπεζα της Ελλάδος*

Ο Γεώργιος Τ. Συμιγιάννης είναι Διευθυντής-Σύμβουλος στην Τράπεζα της Ελλάδος και προϊστάται της Διεύθυνσης Στατιστικής. Έχει αποκτήσει Ph.D. στα οικονομικά από το York University (Αγγλία). Από το 1972 εργάζεται στη Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών της Τράπεζας της Ελλάδος. Από το 1995 ως τον πρόσφατο διορισμό του στη θέση του επικεφαλής της Διεύθυνσης Στατιστικής ήταν αναπληρωτής τομεάρχης του Τομέα Νομίματος και Πίστωσης της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών. Ο κ. Συμιγιάννης ήταν παλαιότερα Αναπληρωτής Καθηγητής στο Deree College στην Αθήνα. Είναι μέλος της Επιτροπής Στατιστικής της ΕΚΤ, της Επιτροπής της ΕΕ για τη Νομισματική & Χρηματοοικονομική Στατιστική και Στατιστική του Ισοζυγίου Πληρωμών και μέλος του Ερευνητικού Δικτύου για τη Μετάδοση της Νομισματικής Πολιτικής της ΕΚΤ. Οι δημοσιεύσεις του αφορούν νομισματικά θέματα και θέματα χρηματοπιστωτικών αγορών.

**Γεώργιος Σ. Ταβλός***Τράπεζα της Ελλάδος*

Ο Γεώργιος Σ. Ταβλός είναι Διευθυντής-Σύμβουλος στη Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών της Τράπεζας της Ελλάδος. Παρίσταται, στο πλευρό του Διοικητή της Τράπεζας ως “Accompanying Person”, στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. Ήταν αναπληρωματικό μέλος της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής της ΕΕ και μέλος της Ομάδας Εργασίας της ΕΕ για θέματα ΔΝΤ. Απέκτησε Ph.D. από το New York University. Διετέλεσε επικεφαλής του Τομέα Γενικών Πόρων και Πολιτικής για θέματα που αφορούν τα Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα στη Διεύθυνση Οικονομικών του ΔΝΤ. Υπήρξε Senior Economist στο Υπουργείο Εσωτερικών των ΗΠΑ (1978-85), σύμβουλος στον ΟΟΣΑ (1981-82) και Ειδικός Σύμβουλος του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος (1996-99). Ο κ. Ταβλός ήταν Guest Scholar στο Brookings Institution τα έτη 1991, 1992 και 1994. Είναι Αντιπρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου του Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ) στην Αθήνα, Affiliated Scholar του Κέντρου για τη Μελέτη των Κεντρικών Τραπεζών της Νομικής Σχολής του New York University και επιστημονικός συνεργάτης του Ινστιτούτου Μελετών Οικονομικής Πολιτικής (ΙΜΟΠ). Έχει πάμπολλες δημοσιεύσεις στους τομείς των νομισματικών θεμάτων, της οικονομετρίας και των διεθνών οικονομικών.

**Πλάτων Τήνιος***Γραφείο του Πρωθυπουργού*

Ο Πλάτων Τήνιος είναι σύμβουλος του Πρωθυπουργού της Ελλάδος. Έλαβε μεταπτυχιακό τίτλο σπουδών (M.A.) και Ph.D. από το University of Cambridge καθώς και δεύτερο μεταπτυχιακό τίτλο (M.Phil.) από το Oxford University. Αφού δίδαξε στο Oxford University, διετέλεσε οικονομικός σύμβουλος στα Υπουργεία Εθνικής Οικονομίας και Ενέργειας, Βιομηχανίας και Τεχνολογίας στην Ελλάδα. Από το 1996 είναι στέλεχος του Γραφείου του Πρωθυπουργού. Ο κ. Τήνιος έχει μεγάλη εμπειρία στους τομείς των εφαρμοσμένων μακροοικονομικών, όπως η μεταρρύθμιση του καθεστώτος των συντάξεων, η κοινωνική πολιτική, η ενεργειακή πολιτική και τα οικονομικά των δημόσιων επιχειρήσεων. Εκπροσωπεί την Ελλάδα στην Επιτροπή Κοινωνικής Προστασίας της ΕΕ και είναι μέλος της επιτροπής εμπειρογνομόνων επί δημοσιονομικών θεμάτων του ΔΝΤ.

**Νικόλαος Τ. Τσαβέας***Τράπεζα της Ελλάδος και Διεθνές Νομισματικό Ταμείο*

Ο Νικόλαος Τσαβέας είναι οικονομολόγος του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου με ειδίκευση στα διεθνή οικονομικά. Σπούδασε στο Πανεπιστήμιο

Αθηνών και απέκτησε διδακτορικό τίτλο (Ph.D.) από το University of Cambridge το 1989. Έχει εργαστεί στο Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ) και το Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE) στην Αθήνα. Από τον Αύγουστο του 2002 είναι Ειδικός Σύμβουλος στην Τράπεζα της Ελλάδος.

### **Αποστόλης Φιλιππόπουλος**

*Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών*

Ο Αποστόλης Φιλιππόπουλος είναι Αναπληρωτής Καθηγητής Οικονομικών στο Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. Σπούδασε Οικονομικά στο Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών και απέκτησε M.Sc. από το Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών (πρώην ΑΣΟΕΕ) και Ph.D. από το Birkbeck College του University of London. Διετέλεσε Λέκτωρ Οικονομικών στο University of Essex (1989-1997). Έχει δημοσιεύσει πολυάριθμες μελέτες σε θέματα μακροοικονομικής θεωρίας και πολιτικής και διεθνών οικονομικών.

### *β. Αλλοδαποί*

#### **Michael J. Artis**

*European University Institute (Φλωρεντία)*

Ο Michael Artis είναι Καθηγητής Οικονομικών στο European University Institute (Τμήμα Οικονομικών) και στο Robert Schuman Centre for Advanced Studies από το 1995. Παλαιότερα είχε διδάξει στο University of Manchester (Hv. Βασιλείο), καθώς και στο University of Wales at Swansea. Είναι Fellow της Βρετανικής Ακαδημίας και Research Fellow στο Centre for Economic Policy Research. Στις πολυάριθμες δημοσιεύσεις του έχει ασχοληθεί με την ευρωπαϊκή νομισματική ενοποίηση, καθώς και με μακροοικονομικά και νομισματικά θέματα.

#### **Axel Börsch-Supan**

*Universität Mannheim*

Ο Axel Börsch-Supan είναι Καθηγητής Μακροοικονομικών και Δημόσιας Πολιτικής και Διευθυντής του Ινστιτούτου Οικονομικών και Στατιστικής του Universität Mannheim (Γερμανία). Απέκτησε Diplom Μαθηματικών από το Universität Bonn και Ph.D. Οικονομικών από το Massachusetts Institute of Technology (MIT). Έχει διδάξει στο Kennedy School of Government του Harvard University, καθώς και στο Ντόρτμουντ και τη Δρέσδη της Γερμανίας. Είναι μέλος της Γερμανικής Λεοπολδίου Ακαδημίας Φυσικών Επιστημών, της Ακαδημίας Επιστημών στο Βερολίνο-Βρα-



δεμβούργο και του Council of Advisers του Ομοσπονδιακού Υπουργείου Οικονομικών της Γερμανίας. Διετέλεσε σύμβουλος της Παγκόσμιας Τράπεζας, του ΟΟΣΑ και διαφόρων κρατικών και άλλων οργανισμών. Έχει πλήθος δημοσιεύσεων στο ενεργητικό του.

### **Barry Bosworth**

*The Brookings Institution*

Ο Barry Bosworth είναι Senior Fellow στο Πρόγραμμα Οικονομικών Μελετών του Brookings Institution στην Ουάσιγκτον από το 1979, ενώ το διάστημα 1971-77 διετέλεσε Research Associate. Ήταν διευθυντής του Council on Wage and Price Stability του Αμερικανού Προέδρου (1977-79), Επίσκεπτης Λέκτωρ στο University of California στο Μπέρκλεϊ (1974-75) και Επίκουρος Καθηγητής στο Harvard University (1969-71). Απέκτησε Ph.D. από το University of Michigan το 1969. Τα ερευνητικά του ενδιαφέροντα στρέφονται γύρω από θέματα επενδύσεων κεφαλαίου και αποταμιευτικής συμπεριφοράς. Επί του παρόντος ασχολείται μεταξύ άλλων με την εκπόνηση μελέτης για το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης και ερευνά τις ροές κεφαλαίων προς τις αναπτυσσόμενες χώρες. Έχει συγγράψει πολλά βιβλία και άρθρα σε επιστημονικά περιοδικά. Πρόσφατα επιμελήθηκε μαζί με τον Gary Burtless το συλλογικό έργο *Aging Societies: A Global Dimension* (Brookings, 1999).

### **Ralph C. Bryant**

*The Brookings Institution*

Ο Ralph C. Bryant είναι Senior Fellow στο Πρόγραμμα Οικονομικών Μελετών του Ιδρύματος Brookings από το 1976 και φέρει τον τίτλο Edward M. Bernstein Scholar. Φοίτησε στο Yale University (Ph.D.) και στο Oxford University ως υπότροφος (Rhodes Scholar). Ειδικεύεται κυρίως στα διεθνή οικονομικά, σε νομισματικά θέματα και σε θέματα μακροοικονομικής πολιτικής. Προηγουμένως ήταν Διευθυντής Διεθνών Χρηματοδοτήσεων και μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Federal Reserve), ενώ χρημάτισε και οικονομολόγος ειδικός για διεθνή θέματα στην Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς του Federal Reserve. Διετέλεσε Visiting Fellow, Scholar και Λέκτωρ σε διάφορα εκπαιδευτικά ιδρύματα παγκοσμίως. Συμμετείχε σε συμβουλευτικές ομάδες και διετέλεσε σύμβουλος σε οργανισμούς όπως το Federal Reserve, το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ, το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κογκρέσου, η Παγκόσμια Τράπεζα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), ο ΟΟΣΑ και το National Science Foundation. Υπήρξε Πρόεδρος της Διοικούσας Επιτροπής (Board of Trustees) του Sidewell Friends School στην Ουάσιγκτον. Τιμήθηκε από τη βασίλισσα Ελισάβετ με το παράσημο

του Μέλους του Τάγματος της Βρετανικής Αυτοκρατορίας το 1990 και με το παράσημο του Αξιωματικού του Τάγματος το 1996. Είναι συγγραφέας πολλών βιβλίων και άρθρων που έχουν δημοσιευθεί σε επιστημονικά περιοδικά. Αυτόν τον καιρό ασχολείται με σειρά μελετών σχετικά με τις επιπτώσεις των δημογραφικών μεταβολών στην παγκόσμια οικονομία και ετοιμάζει ένα βιβλίο με θέμα τις κεφαλαιακές ροές και την αρχιτεκτονική του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, με τίτλο *Turbulent Waters: Cross-Border Finance and International Governance* (Brookings, 2002).

### **Gary Burtless**

*The Brookings Institution*

Ο Gary Burtless είναι Senior Fellow στο Πρόγραμμα Οικονομικών Μελετών του Brookings Institution στην Ουάσιγκτον. Αποφοίτησε από το Yale College το 1972 και απέκτησε Ph.D. Οικονομικών από το Massachusetts Institute of Technology το 1977. Πρωτού συγκαταλεχθεί στο δυναμικό του Brookings Institution το 1981, διετέλεσε οικονομολόγος στα γραφεία πολιτικής και αξιολόγησης των Υπουργείων Εργασίας και Υγείας, Παιδείας και Κοινωνικής Πρόνοιας των ΗΠΑ. Το 1993 δίδαξε ως Επισκέπτης Καθηγητής Δημοσίων Θεμάτων στο University of Maryland (College Park). Έχει γράψει πολλά βιβλία, καθώς και επιστημονικά και εκλαϊκευμένα άρθρα σχετικά με τις οικονομικές επιδράσεις της κοινωνικής ασφάλισης, της κοινωνικής πρόνοιας, της προστασίας των ανέργων και της φορολογίας. Το πιο πρόσφατο βιβλίο του, σε συνεργασία με τον Robert Litan, έχει τίτλο *Globaphobia Revisited: Open Trade and its Critics* (Brookings, 2001).

### **W. Max Corden**

*The John Hopkins University*

Ο W. Max Corden κατέχει την έδρα Chung Ju Yung στο Paul H. Nitze School of Advanced Studies του John Hopkins University, όπου διδάσκει Διεθνή Οικονομικά. Είναι απόφοιτος του University of Melbourne και του London School of Economics. Δίδαξε στο Oxford University και στο Australian National University και διετέλεσε ανώτερο στέλεχος-σύμβουλος στο ΔΝΤ. Είναι συγγραφέας πολλών βιβλίων και άρθρων σχετικών με τη διεθνή οικονομία. Το τελευταίο του βιβλίο έχει τίτλο *Too Sensational: On The Choice of Exchange Rate Regime* (MIT Press, 2002).

### **E. Phillip Davis**

*Brunel University*

Ο E. Phillip Davis είναι Καθηγητής Οικονομικών στο Brunel University του Δυτικού Λονδίνου. Είναι επίσης Visiting Fellow στο National Institute

of Economic and Social Research, Associate Member της Ομάδας Χρηματοπιστωτικών Αγορών του London School of Economics, Associate Fellow του Royal Institute for International Affairs και Research Fellow του Pensions Institute του Birkbeck College (Λονδίνο). Ο κ. Davis αποφοίτησε από το Oxford University το 1980 και εργάστηκε στην Τράπεζα της Αγγλίας έως το 2000, ενώ εστάλη με απόσπαση το 1985-87 στην Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ) και το 1993-97 στο Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα (ENI – το οποίο αργότερα διαδέχθηκε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα). Έχει δημοσιεύσει πλήθος μελετών με θέματα τις θεσμικές επενδύσεις, τις ευρωπαϊκές αγορές, το τραπεζικό σύστημα, τη χρηματοδότηση μεγάλων επιχειρήσεων, τη ρύθμιση και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Έχει εκπονήσει μελέτες σχετικά με τα ταμεία συντάξεων για λογαριασμό της Παγκόσμιας Τράπεζας, της Τράπεζας Ασιατικής Ανάπτυξης, του ENI, του ΟΟΣΑ, της Τράπεζας της Αγγλίας, της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Ανασυγκρότησης & Ανάπτυξης (EBRD), του Διεθνούς Οργανισμού Εργασίας (ILO) και της ΤΔΔ και τιμήθηκε με το βραβείο Amex Essay Prize το 1993. Το πιο πρόσφατο βιβλίο του, σε συνεργασία με τον Benn Steil, έχει τίτλο *Institutional Investors* (MIT Press, 2001).

### **Barry Eichengreen**

*University of California (Μπέρκλεϊ)*

Ο Barry Eichengreen διδάσκει Οικονομικά (έδρα George C. Pardec) και Πολιτικές Επιστήμες (έδρα Helen N. Pardec) από το 1987 στο University of California (Μπέρκλεϊ). Είναι επίσης Research Associate του National Bureau of Economic Research (Κέμπριτζ Μασσαχουσέτης) και Research Fellow του Centre for Economic Policy Research (Λονδίνο). Το 1997-98 διετέλεσε Senior Policy Advisor στο ΔΝΤ. Είναι Fellow της American Academy of Arts and Sciences (από το 1997) και μέλος του Bellagio Group ακαδημαϊκών και οικονομικών στελεχών. Έχει λάβει δύο φορές υποτροφίες από τα ιδρύματα Guggenheim και Fullbright και είναι Fellow του Center for Advanced Studies in the Behavioral Sciences (Πάλο Άλτο) και του Institute for Advanced Study (Βερολίνο). Έχει συγγράψει μελέτες με θέμα την ιστορία και τη λειτουργία του διεθνούς νομισματικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το τελευταίο βιβλίο του έχει τίτλο *Toward a New International Financial Architecture* (Institute for International Economics, 1999).

### **Heather D. Gibson**

*Τράπεζα της Ελλάδος*

Η Heather Gibson εργάζεται στην Τράπεζα της Ελλάδος από το 1996 και προΐσταται του Τομέα Ειδικών Μελετών της Διεύθυνσης Οικονομικών

Μελετών. Φοίτησε στο University of Strathclyde και απέκτησε M.Phil. και D.Phil. από το St. Antony's College (Οξφόρδη). Μεταξύ 1987 και 1996 διέτελεσε Λέκτωρ Οικονομικών στο University of Kent. Δημοσίευσε βιβλία και άρθρα σε επιστημονικά περιοδικά σχετικά με την ευρωπαϊκή ενοποίηση, διεθνή τραπεζικά και χρηματοοικονομικά θέματα, τη νομισματική πολιτική, καθώς και τη λειτουργία του αγγλοσαξονικού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Είχε την επιμέλεια του συλλογικού τόμου *Economic Transformation, Democratization And Integration Into the European Union* (Palgrave, 2001).

### **Stephen G. Hall**

*Imperial College, University of London*

Ο Stephen G. Hall είναι Καθηγητής Οικονομικών στη Σχολή Διοίκησης του Imperial College of Science, Technology and Medicine του University of London. Είναι επίσης επισκέπτης ερευνητής στο Centre for International Macroeconomics του Oxford University, μέλος της εκτελεστικής επιτροπής του προγράμματος LINK του ΟΗΕ, μέλος της επιτροπής εμπειρογνομόνων του Υπουργείου Οικονομικών του Ηνωμένου Βασιλείου και τακτικός επισκέπτης-ερευνητής της Τράπεζας της Ελλάδος. Διετέλεσε Διευθυντής Έρευνας στο Κέντρο Οικονομικών Προβλέψεων του London Business School, Οικονομικός Σύμβουλος του Διοικητή της Τράπεζας της Αγγλίας καθώς και Research Fellow στο Διεθνές Ινστιτούτο Οικονομικών και Κοινωνικών Ερευνών στο Λονδίνο. Ήταν Visiting Scholar στο ΔΝΤ και σύμβουλος για πλειάδα προγραμμάτων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στη Ρωσία, το Καζακστάν, την Πολωνία, τη Λιθουανία, τη Βουλγαρία και τη Ρουμανία. Έχει συγγράψει 6 βιβλία και πάνω από 180 επιστημονικά άρθρα, ενώ ήταν εκ των επιμελητών του συλλογικού τόμου *Economic Modelling*.

### **John F. Helliwell**

*University of British Columbia*

Ο John F. Helliwell φοίτησε στο University of British Columbia (UBC) και στο Oxford University και δίδαξε στο δεύτερο προτού επιστρέψει στο UBC όπου διδάσκει από το 1967. Μεταξύ 1991 και 1994 διέτελεσε Επισκέπτης Καθηγητής Καναδικών Σπουδών στο University of Harvard (έδρα Mackenzie King), ενώ το 1995-96 βρισκόταν στο Harvard ως υπότροφος του ιδρύματος Fulbright. Είναι Research Associate του Εθνικού Γραφείου Οικονομικών Μελετών, Fellow στη Βασιλική Εταιρία του Καναδά, ενώ έχει λάβει το παράσημο του Αξιωματικού του Τάγματος του Καναδά. Συμμετείχε σε πολυάριθμα οικονομικά προγράμματα, στο πρόγραμμα LINK και στο δίκτυο εμπειρικής μελέτης διεθνών μακροοικονομικών του

Brookings Institution. Έχει συγγράψει πολλά βιβλία και άρθρα σε επιστημονικά περιοδικά. Το τελευταίο του βιβλίο τιτλοφορείται *How Much Do National Borders Matter?* (Brookings, 1998).

**Lawrence R. Klein**

*University of Pennsylvania*

Ο Lawrence R. Klein είναι Ομότιμος Καθηγητής Οικονομικών (έδρα Benjamin Franklin) και Διευθυντής του Ινστιτούτου Οικονομικών Μελετών του University of Pennsylvania. Απόφοιτος του University of California (Μπέρκλεϊ) και του Massachusetts Institute of Technology, έχει αναγορευθεί επίτιμος διδάκτωρ σε διάφορα πανεπιστημιακά ιδρύματα. Τιμήθηκε με το Βραβείο Νόμπελ Οικονομικών Επιστημών το 1980 για το έργο του πάνω στην ανάπτυξη οικονομετρικών υποδειγμάτων και στην εφαρμογή τους για την ανάλυση των οικονομικών διακυμάνσεων και της οικονομικής πολιτικής. Είχε αποφασιστική συμβολή στην ανάπτυξη της μεθοδολογίας και της πρακτικής εφαρμογής της οικονομετρίας. Στο ερευνητικό του έργο κατά την τελευταία πεντηκονταετία συνδυάζει την οικονομική θεωρία, τις στατιστικές μεθόδους και την πρακτική οικονομική ανάλυση. Ίδρυσε την Wharton Econometric Forecasting Associates, Inc. (σήμερα WEFA Group). Προϊστάται των ερευνών που γίνονται στο πλαίσιο του προγράμματος LINK, ενώ διετέλεσε Πρόεδρος του American Economic Association και της Econometric Society και σύμβουλος εταιριών, κυβερνήσεων και κρατικών φορέων, συμπεριλαμβανομένου του Council of Economic Advisers του Προέδρου των ΗΠΑ.

**Peter Pauly**

*University of Toronto*

Ο Peter Pauly είναι Καθηγητής Οικονομικών και Αναπληρωτής Κοσμήτωρ της Σχολής Rothman School of Management του University of Toronto. Διευθύνει το πρόγραμμα LINK. Τα ερευνητικά του ενδιαφέροντα είναι η ανάπτυξη οικονομετρικών υποδειγμάτων, ιδίως για τις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, καθώς και οι τεχνικές προβλέψεων βάσει υποδειγμάτων. Αυτή την εποχή ασχολείται με το επιστημονικό περιοδικό *Economic Modelling* ως ένας εκ των εκδοτών.

**Robert D. Reischauer**

*The Urban Institute*

Ο Robert D. Reischauer είναι Πρόεδρος του Urban Institute (Ουάσιγκτον). Είναι απόφοιτος του Harvard University και του Columbia University. Μεταξύ 1989 και 1995 διετέλεσε Διευθυντής του Γραφείου

Προϋπολογισμού του Κογκρέσου, όπου από το 1975 ως το 1981 ήταν Βοηθός Διευθυντή Αξιοποίησης Ανθρώπινων Πόρων και Κοινωνικής Ανάπτυξης και Υποδιευθυντής. Ήταν επίσης Senior Fellow στο πρόγραμμα οικονομικών μελετών του Ιδρύματος Brookings από το 1986 ως το 1989 και από το 1995 ως το 2000. Είναι μέλος του διοικητικού συμβουλίου του Center on Budget and Policy Priorities και της Ακαδημίας Πολιτικών Επιστημών, καθώς και της συντακτικής επιτροπής των περιοδικών *Public Budgeting and Finance*, *Public Administration Review* και *Health Affairs*. Επίσης, ο κ. Reischauer είναι Αντιπρόεδρος της Medicare Payment Advisory Commission και Πρόεδρος της Συντονιστικής Επιτροπής της Εθνικής Ακαδημίας για το πρόγραμμα κοινωνικής ασφάλισης “Μακροπρόθεσμη αναδιάρθρωση του Συστήματος Medicare”.

### **Frank Smets**

*Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα*

Ο Frank Smets προΐσταται της μονάδας Ερευνών Νομισματικής Πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Από το 1992 ως το 1998 εργάστηκε ως senior economist στην Ερευνητική Ομάδα της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών. Έλαβε Ph.D. Οικονομικών από το Yale University το 1993 και έχει δημοσιεύσει πλήθος μελετών επί νομισματικών και χρηματοπιστωτικών θεμάτων σε επιστημονικά περιοδικά και συλλογικούς τόμους.

### **Vito Tanzi**

*Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών Ιταλίας*

Ο Vito Tanzi είναι Υφυπουργός Οικονομίας και Οικονομικών της Ιταλίας. Επί σειρά ετών υπήρξε Διευθυντής Δημοσιονομικών Θεμάτων στο ΔΝΤ. Διετέλεσε Καθηγητής Οικονομικών στο American University της Ουάσιγκτον και Senior Associate του ιδρύματος Carnegie Endowment for International Peace. Απέκτησε Ph.D. από το Harvard University. Ο κ. Tanzi έχει δημοσιεύσει πολλές μελέτες και άρθρα με θέματα την επέκταση και το ρόλο του δημόσιου τομέα και τη σχέση μεταξύ δημοσιονομικής πολιτικής και οικονομικής ανάπτυξης.

### **Leonard Waverman**

*London Business School*

Ο Leonard Waverman διδάσκει στο Τμήμα Οικονομικών του London Business School (LBS) και διευθύνει το ερευνητικό πρόγραμμα Global Communications Consortium του LBS για τις παγκόσμιες επικοινωνίες. Είναι επίσης διευθυντής του Παγκόσμιου Φόρουμ για τον Ανταγωνισμό και την Εμπορική Πολιτική, ενώ υπήρξε επί μία δεκαετία εκδότης του

περιοδικού *Energy Journal* με θέματα που αφορούν την ενέργεια, καθώς και μέλος του διοικητικού συμβουλίου της Ontario Telephone Service Commission και του Ontario Energy Board. Επίσης ήταν μέλος του National Association of Regulatory Utility Commissioners (NARUC) επί μία πενταετία. Τα πάμπολλα βιβλία και άρθρα του κ. Waverman πραγματεύονται οικονομικά θέματα σχετικά με τις τηλεπικοινωνίες και την ενέργεια, τον ανταγωνισμό στο διαδίκτυο, καθώς και την αντιμονοπωλιακή πολιτική. Διετέλεσε σύμβουλος επί των παραπάνω θεμάτων στον Καναδά, τις ΗΠΑ, την Ευρώπη και την Ασία σε εταιρίες, κυβερνήσεις και διεθνείς οργανισμούς. Τα πιο πρόσφατα βιβλία του είναι τα *Universal Service in Telecoms: Who Wins Who Loses* (σε συνεργασία με τον Robert Crandall, Brookings, 2001) και *Global Speak: The Revolution in International Telecommunications* (Cambridge University Press, 2002). Έχει τιμηθεί από τη γαλλική κυβέρνηση με το παράσημο του ιπότη Chevalier dans les Ordres des Palmes Academiques.

# Εναρκτήρια ομιλία

## Επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας και προκλήσεις πολιτικής

Λουκάς Δ. Παπαδήμος

Το παρόν συνέδριο, που διοργάνωσαν από κοινού η Τράπεζα της Ελλάδος και το Ίδρυμα Brookings, διεξάγεται σε μια μοναδική συγκυρία. Στο κατώφλι της νέας χιλιετίας, η ελληνική οικονομία εισέρχεται σε μια φάση πολλά υποσχόμενη, αλλά και με πολλές προκλήσεις. Την 1η Ιανουαρίου 2001 η Ελλάδα θα γίνει πλήρες μέλος της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) και θα υιοθετήσει το ευρώ ως νόμισμά της, αφού επέτυχε υψηλό βαθμό μακροοικονομικής σταθερότητας και εκπλήρωσε τα κριτήρια σύγκλισης της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Η υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος σημαίνει την ολοκλήρωση μιας μακράς και επίπονης διαδικασίας σύγκλισης, η οποία οδήγησε σε εντυπωσιακή βελτίωση των οικονομικών επιδόσεων της χώρας. Σημαίνει επίσης την έναρξη μιας νέας εποχής, με γενικότερα ευνοϊκές προοπτικές ως προς τη σταθερότητα των τιμών και την οικονομική ανάπτυξη. Η συμμετοχή της Ελλάδος στην ΟΝΕ αναμένεται να αποφέρει σημαντικά οφέλη και να δημιουργήσει νέες ευκαιρίες, αλλά και νέες προκλήσεις για την οικονομική πολιτική. Είναι πράγματι κατάλληλη η στιγμή να δούμε την ελληνική οικονομία σε ένα ευρύτερο χρονικό πλαίσιο: να αξιολογήσουμε τις επιδόσεις της και την πολιτική που ασκήθηκε την τελευταία 25ετία, αλλά και να εξετάσουμε τις προοπτικές της και τις προκλήσεις που θα αντιμετωπίσει μέσα στη ζώνη του ευρώ.

Ο δρόμος προς τη σταθερότητα και την ένταξη στην ΟΝΕ ήταν για την Ελλάδα μακρύς και δύσβατος, γεγονός που υπογραμμίζει τη σπουδαιότητα της ουσιαστικής προόδου που έγινε τα τελευταία χρόνια. Από τη δεύτερη πετρελαϊκή κρίση στα τέλη της δεκαετίας του '70 έως την αρχή της δεκαε-



τίας του '90, οι επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας δεν ήταν ικανοποιητικές, όπως δείχνουν τα ακόλουθα στοιχεία: από το 1979 μέχρι το 1993, ο πληθωρισμός ήταν ιδιαίτερα υψηλός, 18,9% κατά μέσο όρο, πολύ υψηλότερος από τον αντίστοιχο της ΕΕ. Εξάλλου, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης ήταν μάλλον βραδύς, 0,9% κατά μέσο όρο, και πάντως βραδύτερος από εκείνον των Ευρωπαϊών εταίρων μας. Η δημοσιονομική θέση της χώρας είχε επιδεινωθεί σημαντικά, εφόσον το δημοσιονομικό έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ έφθασε σε επίπεδα πολύ υψηλά για χώρα-μέλος του ΟΟΣΑ και το δημόσιο χρέος διογκωνόταν σταθερά, από περίπου 27% του ΑΕΠ το 1979 σε 111,6% το 1993. Κατά την ίδια 15ετία, η συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής μειώθηκε κατά 83% περίπου.

Σε μεγάλο βαθμό, οι επιδόσεις αυτές αντανakλούσαν τη μακροοικονομική πολιτική που ασκήθηκε από τα τέλη της δεκαετίας του '70 έως τις αρχές της δεκαετίας του '90. Οι οικονομικές εξελίξεις όμως επηρεάστηκαν και από σημαντικές διαρθρωτικές και κοινωνικές αλλαγές. Μετά την ένταξη της Ελλάδος στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα το 1981, οι εμπορικοί φραγμοί που προστάτευαν τη σχετικά υπανάπτυκτη οικονομία της εξαλείφθηκαν σταδιακά και οι διοικητικές ρυθμίσεις που περιορίζαν το τραπεζικό σύστημα βαθμιαία καταργήθηκαν. Επιπλέον, η οικονομική πολιτική που ασκήθηκε σε κάποιες περιόδους αποσκοπούσε και στη βελτίωση της κατανομής του εισοδήματος, η οποία κατά γενική παραδοχή ήταν τότε ιδιαίτερα άνιση, ενώ η μακροοικονομική πολιτική δεν έμενε ανεπηρέαστη από τον ελγολικό κύκλο. Οι προσπάθειες σταθεροποίησης της οικονομίας, ιδίως μεταξύ 1985-87 και 1992-93, βελτίωσαν κάπως την κατάσταση, αλλά μόνο βραχυχρόνια, καθώς πολιτικές σκοπιμότητες υπαγόρευαν την εγκατάλειψη κάθε σχετικής προσπάθειας. Άλλωστε ήταν αδύνατη οποιαδήποτε στήριξη των προσπαθειών αυτών από το ανεπαρκές τότε θεσμικό πλαίσιο για τη χάραξη οικονομικής και νομισματικής πολιτικής. Επομένως, οι οικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα κατά την περίοδο 1979-1993 αντανakλούσαν τη σωρευτική επίπτωση και αλληλεπίδραση διαφόρων οικονομικών, διαρθρωτικών και πολιτικών παραγόντων.

Σε αντίθεση με τις μέτριες αυτές επιδόσεις, οι συστηματικές και αποφασιστικές προσπάθειες που έγιναν την τελευταία εξαετία επέτυχαν τη σταθεροποίηση της οικονομίας και την ονομαστική της σύγκλιση προς τα πρότυπα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Όταν, κατά το πρώτο εξάμηνο του 2000, η ελληνική οικονομία αξιολογήθηκε προκειμένου να ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ, διαπιστώθηκε ότι ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός, βάσει του εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτή, είχε υποχωρήσει στο 2%, το έλλειμμα του προϋπολογισμού της γενικής κυβέρνησης είχε μειωθεί στο 1,6% του ΑΕΠ το 1999 και το δημόσιο χρέος, μολοντί παρέμενε υψηλό (104,4% του

ΑΕΠ) στα τέλη του 1999, μειωνόταν με ικανοποιητικό ρυθμό.<sup>1</sup> Επιπλέον, η δραχμή είχε συμπληρώσει την απαιτούμενη διετία συμμετοχής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) χωρίς εντάσεις και οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων είχαν μειωθεί σε επίπεδα συγκρίσιμα με εκείνα άλλων χωρών της ζώνης του ευρώ. Ένα πραγματικά αξιοσημείωτο χαρακτηριστικό της διαδικασίας σταθεροποίησης της ελληνικής οικονομίας ήταν ότι συνοδευόταν από ένα σταθερά επιταχυνόμενο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης.

Η βελτιωμένη εικόνα που παρουσιάζει η οικονομία τα τελευταία χρόνια οφείλεται κυρίως στην αλλαγή της κατεύθυνσης της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής. Εντούτοις, όπως και παλαιότερα, συνέβαλαν και άλλοι παράγοντες, όπως η ισχυρή πολιτική δέσμευση για οικονομική σταθερότητα και η ευρεία στήριξη της σταθερότητας αυτής (στήριξη που εν μέρει οφείλεται στις αποτυχίες και τις επώδυνες εμπειρίες του παρελθόντος), το βελτιωμένο θεσμικό πλαίσιο για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και οι χρηματοδοτικοί μηχανισμοί της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Πέραν αυτών, ο στόχος που έθεσε η χώρα να ενταχθεί στην ΟΝΕ και να υιοθετήσει το ευρώ σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία βοήθησε στην επιτάχυνση της σταθεροποιητικής διαδικασίας και συνέβαλε στην αύξηση της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών και, εκ του λόγου αυτού, στη διεύρυνση των επενδύσεων, οι οποίες ενίσχυσαν την οικονομική ανάπτυξη.

Η νομισματική πολιτική που άσκησε η Τράπεζα της Ελλάδος τα τελευταία χρόνια έπαιξε αποφασιστικό ρόλο στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και στην εκπλήρωση των κριτηρίων σύγκλισης που αφορούσαν τον πληθωρισμό, τη σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Η μείωση του πληθωρισμού στο 2% σε μια χώρα που επί μία 15ετία και πλέον είχε υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού, σχεδόν 20% κατά μέσο όρο, αποτέλεσε σημαντική πρόκληση για τη νομισματική πολιτική, η κατεύθυνση και η στρατηγική της οποίας άλλαξαν στη διάρκεια της δεκαετίας του '90. Από τις αρχές της ίδιας δεκαετίας η Τράπεζα άρχισε να προσδίδει ολοένα μεγαλύτερη σημασία στη σταθερότητα της ονομαστικής ισοτιμίας του νομίσματος και το 1995 για πρώτη φορά εξήγγειλε συγκεκριμένο στόχο για τη συναλλαγματική ισοτιμία, ενώ παράλληλα παρακολούθησε το ρυθμό αύξησης της ποσότητας χρήματος με την ευρεία έννοια (M3). Η αντίδραση των αγορών στον καθορισμό στόχου για τη συναλλαγματική ισοτιμία και στην άσκηση πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής

1. Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνονται στην Έκθεση για τη Σύγκλιση 2000 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Μάιος 2000). Το έλλειμμα του προϋπολογισμού και το δημόσιο χρέος ως ποσοστά του ΑΕΠ ανήλθαν το 2001 στο 1,8% και 104,6% αντίστοιχα.

εκδηλώθηκε με τη μορφή μεγάλων εισροών κεφαλαίων, οι οποίες έπρεπε να απορροφηθούν προκειμένου να αποφευχθεί χαλάρωση των εγχώριων νομισματικών συνθηκών. Οι διεθνείς νομισματικές κρίσεις του 1997 άσκησαν καθοδικές πιέσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής, οι οποίες αντιμετωπίστηκαν επιτυχώς σε πολλές περιπτώσεις. Το τελευταίο τρίμηνο του 1997 και τους πρώτους μήνες του 1998, ωστόσο, η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και οι φήμες ότι επίκειται υποτίμηση της δραχμής, κατά την αναμενόμενη ένταξή της στον ΜΣΙ του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος, επέτειναν τις πιέσεις, με αποτέλεσμα να αποφασιστεί η ένταξη της δραχμής στον ΜΣΙ το Μάρτιο του 1998 με κεντρική ισοτιμία που υποδήλωνε υποτίμησή της κατά 12,3%. Η ισοτιμία αυτή υπολογίστηκε έτσι ώστε να είναι συμβατή με τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη και επομένως διατηρήσιμη έως την προβλεπόμενη ένταξη της Ελλάδος στην ΟΝΕ το 2001.

Η συμμετοχή της δραχμής στον ΜΣΙ προσέφερε ποικίλα πλεονεκτήματα. Πρώτον, η αντιπληθωριστική στρατηγική εντάχθηκε σε ένα νέο θεσμικό πλαίσιο που της προσέδωσε αυξημένη αξιοπιστία, ιδίως επειδή η συμμετοχή στον ΜΣΙ συνοδεύθηκε από δέσμευση για συνεχή βελτίωση της δημοσιονομικής θέσης και για πρόσθετες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Δεύτερον, η συμμετοχή στον ΜΣΙ με την κανονική ζώνη διακύμανσης  $\pm 15\%$  παρέσχε στην Τράπεζα της Ελλάδος άνετα περιθώρια ελιγμών με σκοπό να διατηρήσει την αυστηρή νομισματική πολιτική και να περιορίσει τις πληθωριστικές επιπτώσεις της υποτίμησης. Έτσι, ο πληθωρισμός επανήλθε σε πτωτική πορεία και επιβραδύνθηκε σε μέσο ετήσιο ρυθμό 2% στο τέλος του 1999 και το πρώτο τρίμηνο του 2000, γεγονός που επέτρεψε την εκπλήρωση του σχετικού κριτηρίου σύγκλισης.

Το έτος 2000, η συγκρατημένη νομισματική πολιτική που άσκησε η Τράπεζα συνέβαλε στην ομαλή μετάβαση στο ενιαίο νόμισμα (με τη βαθμιαία ευθυγράμμιση της ισοτιμίας της δραχμής προς την ισοτιμία μετατροπής της σε ευρώ). Επίσης, περιόρισε τις πληθωριστικές πιέσεις τις οποίες προκάλεσαν εξωγενείς παράγοντες αλλά και η αναπόφευκτη χαλάρωση των εγχώριων νομισματικών συνθηκών, καθώς τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στην Ελλάδα συνέκλιναν προς τα χαμηλότερα επιτόκια της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, πολλές θεσμικές, λειτουργικές και τεχνικές ρυθμίσεις, αναγκαίες για την εισαγωγή του ευρώ στην Ελλάδα και τη συμμετοχή της Τράπεζας της Ελλάδος στο Ευρωσύστημα, ολοκληρώθηκαν με επιτυχία.

Στο πλαίσιο αυτό, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα μετασχηματίστηκε, προσαρμοζόμενο στο πιο ανταγωνιστικό περιβάλλον της ενιαίας αγοράς και του ευρώ. Οι ελληνικές τράπεζες βελτίωσαν την ποιότητα των χαρτοφυλακίων τους, ενίσχυσαν την κεφαλαιακή τους βάση, αναδιάρθρωσαν τους

ισολογισμούς τους, διαφοροποίησαν τις πηγές εισοδήματός τους, εδραίωσαν τη θέση τους στην εγχώρια αγορά και αύξησαν την ανταγωνιστικότητά τους. Ο προσαρμοσμένος για τον κίνδυνο συντελεστής κεφαλαιακής επάρκειας, ο οποίος στα τέλη του 1996 ήταν λίγο υψηλότερος από 8%, στα τέλη του 2000 σχεδόν διπλασιάστηκε, φθάνοντας το 15% και δημιουργώντας έτσι για τις τράπεζες μια στέρεη βάση για την αύξηση του κύκλου εργασιών τους. Οι τράπεζες επεκτάθηκαν δυναμικά στον τομέα της παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών προς ιδιώτες και διεύρυναν το φάσμα των προϊόντων που προσφέρουν. Το νέο νομισματικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον, που χαρακτηρίζεται από χαμηλότερα επιτόκια και αυξημένο ανταγωνισμό, απαιτεί μεγαλύτερη επαγρύπνηση στην παρακολούθηση και διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου αγοράς. Η Τράπεζα της Ελλάδος ενθάρρυνε τις τράπεζες να προβούν στις απαιτούμενες βελτιώσεις των συστημάτων που εφαρμόζουν για τη διαχείριση του κινδύνου.

Προσπάθησα να παρουσιάσω, με μερικές αδρές πινελιές, τις οικονομικές εξελίξεις που σημειώθηκαν τα τελευταία είκοσι χρόνια, καθώς και τους κύριους παράγοντες και τις πολιτικές που αιτιολογούν τις αποτυχίες και τις επιτυχίες του παρελθόντος. Ειδικότερα, υπογράμμισα το ρόλο που διαδραματίζει τα τελευταία χρόνια η νομισματική πολιτική στην προσπάθεια επίτευξης της σταθερότητας και εκπλήρωσης των προβλεπόμενων κριτηρίων σύγκλισης για την ένταξη στην ΟΝΕ. Σκοπός αυτού του συνεδρίου είναι, ωστόσο, να εξετάσει λεπτομερώς και συστηματικά τις οικονομικές επιδόσεις της Ελλάδος κατά το παρελθόν και τη σχετική σπουδαιότητα των παραγόντων που τις καθόρισαν. Επίσης, να αντλήσει κάποια διδάγματα, τα οποία ίσως αποδειχθούν χρήσιμα για άλλες χώρες που αντιμετωπίζουν σήμερα, όπως η Ελλάδα άλλοτε, μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικά προβλήματα. Από την εμπειρία της Ελλάδος, όπως την αξιολογώ, προκύπτουν κατά τη γνώμη μου ορισμένα διδάγματα, τα οποία θα μπορούσαν να αποδειχθούν χρήσιμα σε άλλους φορείς που χαράσσουν πολιτική. Δεν θα αναφερθώ όμως στα διδάγματα αυτά σήμερα, γιατί δεν αρμόζει στην έναρξη του συνεδρίου.<sup>2</sup> Ίσως έχουμε την ευκαιρία να τα συζητήσουμε αργότερα για να διαπιστώσουμε κατά πόσον συμπίπτουν με τα συμπεράσματα των μελετών που θα παρουσιαστούν ή τα συμπληρώνουν.

Αφού πλέον η ονομαστική σύγκλιση ολοκληρώθηκε επιτυχώς και η Ελλάδα πρόκειται να ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ, κύριος στόχος της οικονομικής πολιτικής είναι η επίτευξη ταχύτερων ρυθμών οικονομικής ανά-

2. Κάποια διδάγματα πολιτικής βασισμένα στην εμπειρία της Ελλάδος παρουσιάζονται στην ομιλία μου με τίτλο "The Greek economy in the euro area", The Annual Lecture of the Hellenic Observatory, The European Institute, London School of Economics and Political Science, Μάιος 2000.

πτυξης και η πραγματική σύγκλιση του βιοτικού επιπέδου της Ελλάδος προς τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Ένας ακόμη στόχος είναι η μείωση του ποσοστού ανεργίας, που το 2000 υπερέβαινε το 10%. Και οι δύο αυτοί στόχοι θα πρέπει να επιτευχθούν παράλληλα με τη σταθερότητα των τιμών, όχι μόνο λόγω των άμεσων πλεονεκτημάτων που αυτή συνεπάγεται, αλλά και επειδή αποτελεί προϋπόθεση για διατηρήσιμη ανάπτυξη. Το 2000, το κατά κεφαλήν εισόδημα στην Ελλάδα (σε όρους ισοδυναμίας αγοραστικών δυνάμεων) ανήλθε στο 67% περίπου του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ. Για να καλυφθεί η διαφορά αυτή σε ένα εύλογο χρονικό διάστημα, λ.χ. σε μία δεκαετία, η Ελλάδα θα πρέπει να διατηρήσει σημαντικά υψηλότερους ρυθμούς ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ από ό,τι τα άλλα μέλη της ζώνης του ευρώ.

Εξυπακούεται ότι οι παραπάνω στόχοι δεν μπορούν να επιτευχθούν μέσω της νομισματικής και της συναλλαγματικής πολιτικής. Μετά την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ, η Τράπεζα της Ελλάδος θα εφαρμόζει την ενιαία νομισματική πολιτική που αποφασίζει το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και θα είναι ασφαλώς αδύνατον να βελτιωθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της Ελλάδος με τη μεταβολή της ισοτιμίας του νέου νομίσματός μας, του ευρώ. Οι στόχοι για άνοδο της απασχόλησης και της παραγωγής θα πρέπει επομένως να επιτευχθούν μέσω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και δημοσιονομικών μέτρων που θα αποβλέπουν στη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας με αύξηση της παραγωγικότητας, βελτίωση της ποιότητας των αγαθών και υπηρεσιών και διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών.

Προκειμένου να βελτιωθούν οι επιδόσεις της πραγματικής οικονομίας και να επιτευχθεί η πραγματική σύγκλιση το ταχύτερο, είναι απαραίτητο να εφαρμοστεί ευρύ φάσμα μεταρρυθμίσεων που θα συμβάλουν στην αύξηση της ανταγωνιστικότητας. Πρώτον, υπάρχουν μεταρρυθμίσεις που περιλαμβάνουν απελευθέρωση των αγορών, ιδιωτικοποιήσεις και περιορισμό του κρατικού παρεμβατισμού, οι οποίες μπορούν να αυξήσουν τον ανταγωνισμό, να επηρεάσουν ευνοϊκά την εξέλιξη των τιμών και να μειώσουν το κόστος παραγωγής. Δεύτερον, υπάρχουν μεταρρυθμίσεις που συνεπάγονται τη μεταβολή ή/και την ενίσχυση του ρόλου του κράτους στη βελτίωση της υποδομής της οικονομίας, την αναβάθμιση της παιδείας, την προώθηση της έρευνας και ανάπτυξης, καθώς και την αύξηση της αποδοτικότητας της δημόσιας διοίκησης. Τρίτον, απαιτούνται μεταρρυθμίσεις ώστε να διευκολυνθεί η αύξηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας, αλλά και των εγχώριων και ξένων επενδύσεων.

Στην αναπτυξιακή διαδικασία μπορεί επίσης να συμβάλει η δημοσιονομική πολιτική μέσω φορολογικών μεταρρυθμίσεων για την τόνωση της

επενδυτικής δραστηριότητας και μέσω της αναδιάρθρωσης των κρατικών δαπανών, ώστε να διοχετεύονται πρόσθετοι πόροι σε δραστηριότητες που βελτιώνουν την παραγωγικότητα, περιορίζοντας παράλληλα την επιδότηση ζημιολόγων δημόσιων επιχειρήσεων. Η δημοσιονομική πολιτική, ωστόσο, θα πρέπει να εξισορροπήσει τους στόχους αφενός της ταχύτερης ανάπτυξης και αφετέρου της σταθερότητας και δημοσιονομικής εξυγίανσης. Εξάλλου, πρέπει να είναι συμβατή με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, που απαιτεί, ως μεσοπρόθεσμο στόχο, ισοσκελισμένο ή πλεονασματικό προϋπολογισμό. Για το σκοπό αυτό, η εφαρμογή μέτρων που αποσκοπούν στη δημιουργία βιώσιμου και ανταγωνιστικού συστήματος κοινωνικής ασφάλισης αποτελεί προτεραιότητα για την Ελλάδα, όπως και για πολλές άλλες χώρες. Τέτοιου είδους μέτρα είναι αναγκαία για την εξασφάλιση δημοσιονομικής ισορροπίας μακροπρόθεσμα, καθώς και για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας.

Συνοψίζοντας, θα ήθελα να πω ότι η ελληνική οικονομία πραγματοποίησε εντυπωσιακή πρόοδο την περασμένη δεκαετία και ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια. Επέτυχε υψηλό βαθμό μακροοικονομικής σταθερότητας, γεγονός που επέτρεψε στη χώρα να συμμετάσχει στην ΟΝΕ και στήριξε ένα σχετικά υψηλό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης. Η υιοθέτηση του ευρώ θα μεταβάλει ριζικά και μη αναστρέψιμα το νομισματικό και οικονομικό περιβάλλον της χώρας. Οι προοπτικές διατήρησης ταχύτερου ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης σε συνδυασμό με σταθερότητα των τιμών είναι γενικά ευνοϊκές. Ωστόσο, όπως ήδη εξήγησα, έχουμε ακόμη να αντιμετωπίσουμε σημαντικές προκλήσεις πολιτικής.<sup>3</sup> Πραγματική οικονομική σύγκλιση είναι δυνατόν να επιτευχθεί στα επόμενα δέκα χρόνια, εφόσον ασκηθεί η κατάλληλη οικονομική πολιτική και εφαρμοστούν οι απαραίτητες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις με συνέπεια και αποτελεσματικότητα, όπως στην περίπτωση της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής που οδήγησε στην ονομαστική σύγκλιση της ελληνικής οικονομίας προς τη σταθερότητα.

Η φιλοσοφία που διαπνέει συνέδρια όπως το παρόν είναι ότι ενθαρρύνονται οι οικονομολόγοι της υπό εξέταση χώρας να ασχοληθούν με την έρευνα από κοινού με οικονομολόγους άλλων οργανισμών, όπως του Ιδρύματος Brookings. Οι μελέτες που παράγονται κατ' αυτό τον τρόπο ωφελούνται από τις συγκριτικά καλύτερες γνώσεις που διαθέτουν οι "ντόπιοι" ερευνητές για τη χώρα τους και από την ευρύτερη πείρα και αναλυτική ικανότητα των "ξένων" ερευνητών. Άλλωστε, όπως γνωρίζουμε από τη βασική

3. Συνοπτική παρουσίαση των προκλήσεων που θα αντιμετωπίσει η Ελλάδα στη ζώνη του ευρώ για θέματα οικονομικής πολιτικής περιλαμβάνεται στην Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος (Κεφάλαιο II) για τα έτη 2000 και 2001.

θεωρία περί εμπορίου, όλοι ωφελούμεθα από την ελεύθερη ανταλλαγή εμπειριών και απόψεων, καθώς και από τη συνεργασία και την εξειδίκευση ανάλογα με το συγκριτικό πλεονέκτημα του καθενός μας. Είμαι βέβαιος ότι το συνέδριο θα είναι παραγωγικό και ότι αφενός οι φίλοι μας από το εξωτερικό θα έχουν την ευκαιρία να μάθουν πολύ περισσότερα πράγματα για την οικονομία της Ελλάδος και αφετέρου εμείς θα έλθουμε σε επαφή με νέες ιδέες, που θα μας βοηθήσουν στη διαμόρφωση της πολιτικής μας στο μέλλον.

---

# Εισαγωγή

Ralph C. Bryant, Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας  
και Γεώργιος Σ. Ταβλάς

---

ΟΙ ΜΕΛΕΤΕΣ που περιλαμβάνονται στον τόμο αυτό εξετάζουν αφενός το παρελθόν, δηλ. τις επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας τις τελευταίες δεκαετίες του 20ού αιώνα, και αφετέρου το μέλλον, δηλ. τις προκλήσεις που θα αντιμετωπίσει η ελληνική οικονομία τις πρώτες δεκαετίες του 21ου αιώνα. Η ιστορική ανάλυση εστιάζεται ιδίως στα έτη που οδήγησαν στην ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2001.

Όπως αναφέρεται αναλυτικότερα στον πρόλογο, το βιβλίο είναι αποτέλεσμα συνεργασίας μεταξύ Ελλήνων και ξένων οικονομολόγων, υπό την αιγίδα της Τράπεζας της Ελλάδος και του Brookings Institution. Θεμέλιο του εγχειρήματος υπήρξε η αντίληψη ότι η συνεργασία μεταξύ Ελλήνων και ξένων αναλυτών θα αποδεικνυόταν χρήσιμη για την αξιολόγηση των επιδόσεων και των προοπτικών της ελληνικής οικονομίας.

Η προσεκτική ανάλυση της οικονομίας μιας χώρας είναι δύσκολο έργο, ακόμη και για αναλυτές που ζουν στη χώρα και έχουν άμεση αντίληψη των βασικών χαρακτηριστικών της οικονομίας της, πολύ δε περισσότερο για τους οικονομολόγους που ζουν εκτός της χώρας και κατά κανόνα δεν έχουν λεπτομερή γνώση της οικονομίας. Εντούτοις, οι αλλοδαποί οικονομολόγοι μπορούν να προτείνουν μια νέα θεώρηση, που θέτει ενδιαφέροντα ερωτήματα και συνεισφέρει νέες ιδέες. Όταν συνεργάζονται ημεδαποί και αλλοδαποί οικονομολόγοι, η ανάλυση που προκύπτει μπορεί να είναι σημαντικά καλύτερη από εκείνη την οποία θα μπορούσε να επιτύχει κάθε ομάδα χωριστά.

Με το συνδυασμό των ικανοτήτων Ελλήνων και ξένων οικονομολόγων, το εγχείρημα αυτό απέβλεπε σε δύο βασικούς στόχους. Πρώτον, να διευκολυνθούν οι Έλληνες παρατηρητές να κατανοήσουν την οικονομία της χώρας τους και να ενθαρρυνθεί ένας εποικοδομητικός διάλογος για την οικονομική πολιτική μέσα στη χώρα. Ο δεύτερος, συμπληρωματικός στόχος ήταν να προκύψει μια ανάλυση της οικονομίας που να είναι χρήσιμη για τους παρατηρητές άλλων χωρών, η οικονομική κατάσταση και τα προβλήματα των οποίων ομοιάζουν με εκείνα της Ελλάδος. Π.χ. οι προσπάθειες



της Ελλάδος να επιτύχει την οικονομική σύγκλιση με τις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ έχουν ενδιαφέρον για τις χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης που έχουν υποβάλει, ή προτίθενται να υποβάλουν, αίτηση προσχώρησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ).

Στο παρόν εισαγωγικό κεφάλαιο, θα δώσουμε μια γενική εικόνα των οικονομικών εξελίξεων και των μέτρων οικονομικής πολιτικής στην Ελλάδα, περιγράφοντας συνοπτικά το αντίστοιχο ιστορικό πλαίσιο. Η ιστορική έρευνα επισκοπεί την περίοδο 1974-1979, τις σωρευόμενες μακροοικονομικές ανισορροπίες και τις τάσεις στασιμοληθωρισμού στη διάρκεια των ετών 1980-1985, το σταθεροποιητικό πρόγραμμα του 1985-1987, την επανεμφάνιση μεγάλων ανισορροπιών στα τέλη της δεκαετίας του '80 και τις αρχές της δεκαετίας του '90 και την πρόοδο που επιτεύχθηκε στα τέλη της δεκαετίας του '90 και οδήγησε στην υιοθέτηση του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος από την Ελλάδα. Ως συγκριτικό στοιχείο για την αξιολόγηση των οικονομικών επιδόσεων της Ελλάδος χρησιμοποιούμε τις οικονομικές τάσεις στην Ιρλανδία, την Πορτογαλία και την Ισπανία, δηλ. τρία μέλη της ΕΕ που βρίσκονταν, γενικά, σε ανάλογα επίπεδα ανάπτυξης με την Ελλάδα στα μέσα της δεκαετίας του '70. Επισημαίνουμε επίσης τις κυριότερες οικονομικές προκλήσεις τις οποίες αντιμετωπίζει η Ελλάδα στα αρχικά στάδια της συμμετοχής της στην ευρωπαϊκή νομισματική ένωση. Στις τελευταίες σελίδες της εισαγωγής περιγράφονται συνοπτικά οι μελέτες που περιλαμβάνονται στον τόμο αυτό.

Οι επιμελητές της έκδοσης ευχαριστούν όλους όσους συνέβαλαν στο έργο: Το Τμήμα Γραμματείας και Δημοσίων Σχέσεων της Τράπεζας της Ελλάδος για τη διοργάνωση του συνεδρίου, τα στελέχη της Τράπεζας Εμμανουήλ Εμμανουήλ για την πολύτιμη διοικητική υποστήριξη, Γεώργιο Νικολαΐδη, Αικατερίνη Προκοπάκη και τους συναδέλφους τους στο Τμήμα Εκδόσεων και Μεταφράσεων για την εποπτεία της παραγωγής του βιβλίου (πρωτότυπο και ελληνική μετάφραση), Μαρία Εμμανουηλίδου, Αναστασία Περβενά και Παναγιώτα Πρίντζου για τη γραμματειακή υποστήριξη και τη βοήθεια στη σύνταξη του ευρετηρίου, Γεώργιο Χονδρογιάννη για την ερευνητική βοήθεια και Δημήτριο Σιγάλα και τους συναδέλφους του στο Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών της Τράπεζας για τη στοιχειοθεσία και εκτύπωση των τόμων (πρωτότυπο και μετάφραση). Επίσης ευχαριστούν τα στελέχη του Brookings Institution Rachel Rubinfeld και Elif Arbatli για την ερευνητική βοήθεια και Beth Schlenoff και Susan F. Woollen για το σχεδιασμό του εξωφύλλου. Τέλος, τα στελέχη της Τράπεζας Ελένη Δημητρίου, Χριστίνα Λιναρδάκη, Βασίλη Μπελεκούκια και Ιουλία Σαγιά και τους εξωτερικούς συνεργάτες Αθανάσιο Αθανασίου, Ευρυδίκη Πονηρού, Νικηφόρο Σταματάκη και Παναγιώτα Τζαμουράνη για τη μετάφραση στα ελληνικά.

## Γενική θεώρηση

Η ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ τον Ιανουάριο του 2001 με την υιοθέτηση του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος, του ευρώ, υπήρξε ένα εξαιρετικό επίτευγμα, εάν ληφθεί υπόψη ότι η χώρα επί σειρά ετών παρουσίαζε μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικές δυσκαμψίες. Το επίτευγμα αυτό προέκυψε ύστερα από πολυετείς αλλά συχνά δύσκολες προσπάθειες προσαρμογής με σκοπό την εξασφάλιση του απαιτούμενου υψηλού βαθμού διατηρήσιμης σύγκλισης για τη συμμετοχή της χώρας στη ζώνη του ευρώ.

Ύστερα από μια μακρά περίοδο χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης, υποτονικής αύξησης της παραγωγικότητας και υψηλού πληθωρισμού, οι επιδόσεις της Ελλάδος ως προς την οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό βελτιώθηκαν σημαντικά από τα μέσα της δεκαετίας του '90. Η αύξηση του προϊόντος επιταχύνθηκε μετά το 1994 και από το 1996 και εξής υπερβαίνει το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) ήταν 3,3% το 1999 και 4,3% (προσωρινά στοιχεία) το 2000. Μετά τις τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ, οι προβλέψεις για την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη κατά τους τελευταίους μήνες του 2001 και το πρώτο εξάμηνο του 2002 αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω σε σημαντικό βαθμό. Η Ελλάδα, εντούτοις, εξακολουθεί να εμφανίζει υψηλές οικονομικές επιδόσεις. Μολονότι, ύστερα από τα γεγονότα της 11ης Σεπτεμβρίου, αναθεωρήθηκε προς τα κάτω και η πρόβλεψη για την οικονομική ανάπτυξη στην Ελλάδα, ωστόσο ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ προβλέπεται να είναι γύρω στο 4% για όλο το έτος 2001. Ο υψηλός αυτός ρυθμός αναμένεται να διατηρηθεί μεσοπρόθεσμα. Οι επενδύσεις, οι οποίες αυξήθηκαν σημαντικά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '90, προβλέπεται ότι θα εξακολουθήσουν να αυξάνονται με ταχύ ρυθμό. Στην αύξηση της παραγωγής θα συμβάλουν ορισμένοι παράγοντες όπως η χαλάρωση των νομισματικών συνθηκών, δεδομένου ότι η Ελλάδα συμμετέχει πλέον στη ζώνη του ευρώ, οι δαπάνες για την προετοιμασία των Ολυμπιακών Αγώνων και τα έργα που χρηματοδοτούνται από τα Διαρθρωτικά Ταμεία και το Ταμείο Συνοχής της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Ο πληθωρισμός με βάση το δείκτη τιμών καταναλωτή ήταν 17,25%, κατά μέσο όρο, στη διάρκεια της εικοσαετίας 1974-94. Στη συνέχεια σημείωσε έντονη επιβράδυνση και στα μέσα του 1999 υποχώρησε στο 2% περίπου – δηλαδή σε επίπεδο συμβατό με έναν ευρύ ορισμό της σταθερότητας των τιμών. Ο πληθωρισμός άρχισε να αυξάνεται εκ νέου μετά το φθινόπωρο του 1999, εξαιτίας της μεγάλης ανόδου των τιμών του πετρελαίου και της υποτίμησης της δραχμής. Η υποτίμηση του νομίσματος αντα-

να κλούσε την εξασθένηση του ευρώ έναντι των μη ευρωπαϊκών νομισμάτων και τη σύγκλιση της δραχμής (από ένα υψηλότερο επίπεδο) προς την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ μέχρι το τέλος του 2000, στο πλαίσιο του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών ΙΙ (ΜΣΙ ΙΙ). Η άνοδος των διεθνών τιμών του πετρελαίου και η περαιτέρω υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ είχαν ως αποτέλεσμα να διατηρηθεί ο πληθωρισμός σε σχετικά υψηλό επίπεδο κατά το πρώτο εξάμηνο του 2001 – ο ετήσιος ρυθμός υπερέβαινε το 3% επί 13 μήνες μέχρι και το Σεπτέμβριο του 2001. Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του δείκτη τιμών καταναλωτή υποχώρησε σε επίπεδο ελαφρώς χαμηλότερο του 3% κατά τους τρεις τελευταίους μήνες του 2001.

Οι επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '90 αντιδιαστέλλονται εντυπωσιακά με τις επιδόσεις της κατά την εικοσαετία 1975-94. Κατά την εν λόγω εικοσαετία συνολικά, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης ήταν ελαφρά χαμηλότερος από το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και σημαντικά χαμηλότερος από το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης τα έτη 1980-94 (βλ. Πίνακα Ι-1).<sup>1</sup> Οι χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης σημειώθηκαν σε ένα περιβάλλον όπου η μακροοικονομική πολιτική ήταν στην Ελλάδα αισθητά χαλαρότερη από ό,τι στους Ευρωπαίους εταίρους της. Μετά από ισοσκελισμένους ή πλεονασματικούς κρατικούς προϋπολογισμούς κατά τα έτη 1970-1973, ο δημόσιος τομέας άρχισε να εμφανίζει σημαντικά ελλείμματα, που έγιναν μεγαλύτερα στις αρχές της δεκαετίας του '80. Τα δημοσιονομικά ελλείμματα παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα έως τα μέσα της δεκαετίας του '90 και ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ έγινε διψήφιος στα τέλη της δεκαετίας του '80 και στις αρχές της δεκαετίας του '90. Ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ αυξήθηκε περίπου στο 108% του ΑΕΠ το 1994.<sup>2</sup> Η νομισματική πολιτική ήταν

1. Στη διάρκεια της περιόδου 1975-1994, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν κατά μέσο όρο 2% στην Ελλάδα, έναντι 2,2% στις 15 χώρες που αποτελούν σήμερα την Ευρωπαϊκή Ένωση και 3% στις 30 χώρες που ανήκουν σήμερα στον ΟΟΣΑ. Για την περίοδο 1980-1994, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν κατά μέσο όρο 0,8% στην Ελλάδα, 2% στην Ευρωπαϊκή Ένωση και 2,7% στον ΟΟΣΑ. Οι παραπάνω ρυθμοί αντανακλούν το γεγονός ότι η πραγματική οικονομική ανάπτυξη στην Ελλάδα τα έτη 1975-1979 ήταν σχετικά έντονη. Αλλά, όπως θα υποστηρίξουμε στη συνέχεια, οι ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης που σημειώθηκαν την περίοδο εκείνη δεν ήταν διατηρήσιμοι. Τα σχετικά στοιχεία προέρχονται από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας για την Ελλάδα και από τον ΟΟΣΑ για τα συνολικά μεγέθη της ΕΕ και του ΟΟΣΑ. Στα στοιχεία για το σύνολο της ΕΕ και του ΟΟΣΑ συμπεριλαμβάνεται η Ελλάδα.

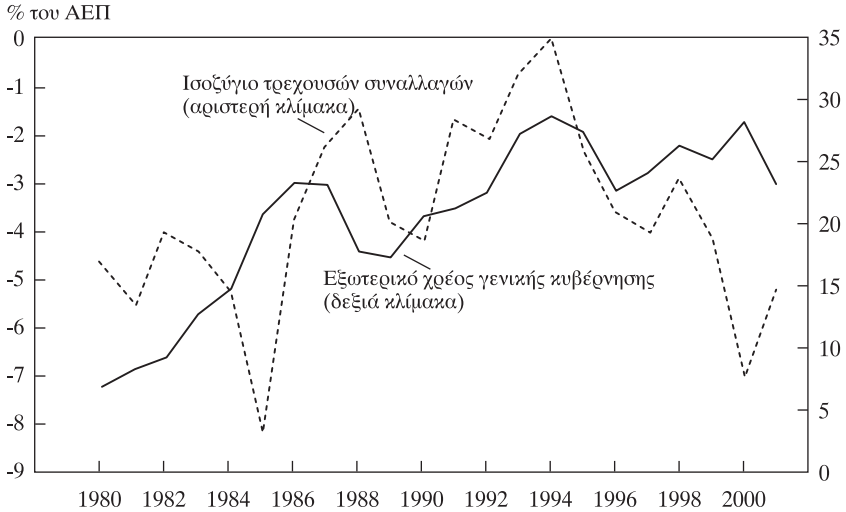
2. Στην άνοδο του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ στις αρχές της δεκαετίας του '90 συνέβαλε η ανάληψη από την κεντρική κυβέρνηση των υποχρεώσεων διαφόρων νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου προς το τραπεζικό σύστημα. Βλ. Μανεισιώτης και Reischauer (2002). Ο λόγος χρέους/ΑΕΠ έλαβε την υψηλότερη τιμή του το 1996, φθάνοντας στο 111,3% του ΑΕΠ.

**Πίνακας Ι-1. Συγκριτικές οικονομικές επιδόσεις της Ελλάδος, επιλεγμένες περιόδους μεταξύ 1974 και 2001**

<i>Οικονομικοί δείκτες</i>	<i>1974-1979</i>	<i>1980-1994</i>	<i>1995-2000</i>	<i>2001<sup>α</sup></i>
Ετήσια αύξηση του ΑΕΠ				
Ελλάδα	4,9	0,8	3,2	3,9
Ιρλανδία	4,9	3,5	9,9	5,6
Πορτογαλία	2,9	2,8	3,3	1,9
Ισπανία	2,3	2,4	3,6	2,7
Σύνολο ΕΕ-15	2,5	2,0	2,6	1,7
ΟΟΣΑ	3,2	2,7	3,2	1,0
Ετήσια αύξηση της παραγωγικότητας <sup>β</sup>				
Ελλάδα	4,2	-0,1	2,6	3,6
Ιρλανδία	3,4	3,2	4,1	3,7
Πορτογαλία	0,5	1,6	2,0	1,0
Ισπανία	2,6	2,6	0,8	0,8
Σύνολο ΕΕ-15	2,2	1,8	1,4	0,7
ΟΟΣΑ	1,6	1,7	1,7	0,8
Ετήσια αύξηση των πάγιων επενδύσεων				
Ελλάδα	6,8	-2,2	7,3	8,5
Ιρλανδία	5,3	0,3	14,0	2,5
Πορτογαλία	-0,4	2,9	6,8	2,2
Ισπανία	-1,2	2,8	6,5	3,3
Σύνολο ΕΕ-15	0,2	1,7	4,2	0,7
ΟΟΣΑ	2,7	2,8	5,5	-1,1
Ετήσια αύξηση του δείκτη τιμών καταναλωτή				
Ελλάδα	16,2	18,3	5,5	3,3 <sup>γ</sup>
Ιρλανδία	14,9	7,0	2,5	4,3 <sup>γ</sup>
Πορτογαλία	23,5	14,6	2,9	4,3 <sup>γ</sup>
Ισπανία	18,2	8,6	3,0	3,7 <sup>γ</sup>
Σύνολο ΕΕ-15	11,9	6,4	2,2	2,4 <sup>γ</sup>
ΟΟΣΑ	10,3	7,5	4,2	2,0 <sup>γ</sup>
Ετήσια αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση				
Ελλάδα	21,2	17,4	4,6	1,3 <sup>δ</sup>
Ιρλανδία	...	1,7	...	3,9 <sup>δ</sup>
Πορτογαλία	19,5	11,1	1,7	4,8 <sup>δ</sup>
Ισπανία	20,3	6,8	2,3	3,1 <sup>δ</sup>
Σύνολο ΕΕ-15	6,2	3,1	0,7	2,8 <sup>δ</sup>
ΟΟΣΑ (επιχειρηματικός τομέας)	10,1	5,8	2,8	4,1
Ετήσιο ποσοστό ανεργίας				
Ελλάδα	2,0	7,3	10,5	11,2
Ιρλανδία	7,9	14,2	8,6	4,3
Πορτογαλία	6,2	6,9	5,8	4,2
Ισπανία	5,3	18,0	19,1	13,3
Σύνολο ΕΕ-15	4,2	9,0	9,8	7,8
ΟΟΣΑ	4,8	7,0	6,9	6,5
Έλλειμμα (-)/πλεόνασμα (+) της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ				
Ελλάδα	-2,3	-10,3	-4,5	0,2
Ιρλανδία	-8,4	-7,2	1,3	3,2
Πορτογαλία	-4,9	-5,3	-2,8	-1,7
Ισπανία	-0,8	-4,4	-3,1	0,0
Σύνολο ΕΕ-15	-3,3	-4,6	-2,3	-0,7
ΟΟΣΑ	-2,6	-3,7	-1,7	-0,7
Έλλειμμα (-)/πλεόνασμα (+) του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ				
Ελλάδα	-3,7	-3,5	-4,2	-5,2
Ιρλανδία	-6,7	-3,1	1,4	-2,0
Πορτογαλία	-4,1	-2,6	-6,0	-9,2
Ισπανία	-2,0	-1,5	-0,9	-2,4
Σύνολο ΕΕ-15	-0,3	-0,2	0,6	-0,2
ΟΟΣΑ	-0,3	-0,4	-0,3	-1,2

ΠΗΓΕΣ: ΟΟΣΑ, *Historical Statistics 1970-1999* και *Economic Outlook*. Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδος και Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, Εθνικοί Λογαριασμοί της Ελλάδος (για τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών της Ελλάδος κατά την περίοδο 1974-2000, εκτός από το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ). Επειδή το 1974 δεν είναι αντιπροσωπευτικό έτος για την Ελλάδα, η βάση που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ και των πάγιων επενδύσεων το 1975 είναι ο μέσος όρος των ετών 1973, 1974 και 1975.

α. Πρόβλεψη του ΟΟΣΑ βάσει στοιχείων για τμήμα του έτους, *Preliminary Economic Outlook*, Νοέμβριος 2001.  
β. ΑΕΠ ανά απασχολούμενο.  
γ. Η πρόβλεψη του ΟΟΣΑ αφορά τον αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης.  
δ. Η πρόβλεψη του ΟΟΣΑ αφορά το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον επιχειρηματικό τομέα.

**Διάγραμμα I-1. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και εξωτερικό χρέος γενικής κυβέρνησης<sup>α</sup>**

ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.

α. Μετά το 1995, τα στοιχεία για το εξωτερικό χρέος της γενικής κυβέρνησης δεν περιλαμβάνουν τα εγχώρια ομόλογα που διακρατούνται από μη κατοίκους. Τα στοιχεία για το 2001 είναι εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, με βάση στοιχεία για μέρος του έτους.

χαλαρή, καθώς τα πραγματικά επιτόκια ήταν αρνητικά κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου έως τα μέσα της δεκαετίας του '80.

Η υπερβολικά χαλαρή μακροοικονομική πολιτική είχε ως αποτέλεσμα να διατηρούνται ισχυρές πληθωριστικές πιέσεις. Οι οικονομικοί πόροι κατανέμονταν μερικές φορές αναποτελεσματικά. Η χαμηλή οικονομική ανάπτυξη και τα σοβαρά διαρθρωτικά προβλήματα σε πολλούς τομείς οδήγησαν σε σοβαρή επιδείνωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας. Το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε από 4% περίπου το 1981 σε σχεδόν 10% το 1994.

Η εμφάνιση και η διατήρηση μεγάλων εγχώριων ανισορροπιών, σε συνδυασμό με τις διαδοχικές διαταραχές που συνδέονταν με την τιμή του πετρελαίου κατά τα πρώτα έτη της υπό εξέταση περιόδου, συνέβαλαν στη σοβαρή επιδείνωση της εξωτερικής θέσης της οικονομίας, η οποία δρούσε ανασταλτικά στην ανάπτυξη. Ένα διετές πρόγραμμα σταθεροποίησης της οικονομίας, που τέθηκε σε εφαρμογή τον Οκτώβριο του 1985, οδήγησε σε μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Η κατάσταση όμως χειροτέρευσε το 1989 και το 1990 (Διάγραμμα I-1), μετά την εγκατάλειψη του σταθεροποιητικού προγράμματος το 1988.

Οι εγχώριες ανισορροπίες συνεχίστηκαν έως τις αρχές της δεκαετίας του '90. Κατά την τριετία 1991-1993, ο λόγος του δημοσιονομικού ελλείμ-

ματος προς το ΑΕΠ ήταν κατά μέσο όρο 12,5% περίπου ετησίως. Ο πληθωρισμός μειώθηκε, αλλά παρέμεινε σε διψήφια επίπεδα. Η αυστηρότερη εισοδηματική πολιτική και η ασθενής εγχώρια ζήτηση συνέβαλαν στην πτώση του πληθωρισμού. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ονομαστικού ΑΕΠ μειώθηκε, κυρίως λόγω του χαμηλού ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ.

Οι εντυπωσιακές οικονομικές επιδόσεις που σημειώθηκαν στο δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '90 αντανακλούν τη σημαντική στροφή προς πολιτικές με προσανατολισμό προς τη σταθερότητα. Η νομισματική και η δημοσιονομική πολιτική έγιναν σταδιακά πιο αυστηρές. Οι διαρθρωτικές αλλαγές επιδιώχθηκαν πιο σθεναρά. Οι μεταβολές της οικονομικής πολιτικής ήταν επιβεβλημένες ενόψει του στόχου των ελληνικών αρχών να επιτύχουν υψηλό βαθμό διατηρήσιμης οικονομικής σύγκλισης ώστε να ικανοποιηθούν τα κριτήρια για τη συμμετοχή της χώρας στη ζώνη του ευρώ από τον Ιανουάριο του 2001.

Ως πρωταρχικός σκοπός της νομισματικής πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος ορίστηκε η επίτευξη της σταθερότητας των τιμών. Για το σκοπό αυτό, η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής ήταν αυστηρή στο μεγαλύτερο μέρος της δεκαετίας του '90. Ειδικότερα, από τις αρχές του 1995, οι αρχές ακολούθησαν πολιτική σκληρής δραχμής. Για πρώτη φορά το 1995 η Τράπεζα Ελλάδος ανακοίνωσε συγκεκριμένο στόχο για τη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής, περιορίζοντας τη διολίσθηση της δραχμής από έτος σε έτος (έναντι του ECU) σε ένα ποσοστό που δεν αντιστάθμιζε πλήρως τις διαφορές πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και των κυριότερων εμπορικών της εταίρων. Τα υψηλά επιτόκια παρέμβασης, σκοπός των οποίων ήταν να συμβάλουν στην επίτευξη σταθερότητας των τιμών, στήριξαν την αξία της δραχμής στην αγορά συναλλάγματος, συμβάλλοντας έτσι και αυτά στη σταθερότητα των τιμών. Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η οποία ξεκίνησε στα μέσα της δεκαετίας του '80 και ολοκληρώθηκε στα μέσα της δεκαετίας του '90, προσέφερε στις νομισματικές αρχές μεγαλύτερη ευελιξία στην εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής.

Η μείωση του πληθωρισμού υποστηρίχθηκε από την αισθητά αυστηρότερη κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε σε επίπεδο χαμηλότερο του 1% του ΑΕΠ το 2000, από 13,5% περίπου το 1993.<sup>3</sup> Κατά την ίδια περίοδο, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 7,5 εκατοστιαίες μονάδες περίπου. Μολονότι ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα (γύρω στο 103%), ήδη το 2001 φαινόταν να ακολουθεί σταθερά καθοδική πορεία.

3. Η δημοσιονομική κατάσταση της γενικής κυβέρνησης το 2001 αναμένεται να είναι σχεδόν ισοσκελισμένη.

Αν και οι επιδόσεις τόσο ως προς την οικονομική ανάπτυξη όσο και ως προς τον πληθωρισμό βελτιώθηκαν σημαντικά μετά τα μέσα της δεκαετίας του '90, το μέλλον επιφυλάσσει σημαντικές προκλήσεις οικονομικής πολιτικής (βλ. πιο κάτω). Μια από τις προκλήσεις αυτές είναι η μείωση της ανεργίας. Παρά την ταχεία αύξηση της παραγωγής μετά το 1994, το ποσοστό ανεργίας εξακολούθησε να αυξάνεται σταθερά, ενώ αντίθετα στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε κάπως το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '90. Είναι γεγονός ότι η αύξηση της παραγωγής δημιούργησε απασχόληση, αλλά η προσφορά εργασίας αυξήθηκε ταχύτερα από τη ζήτηση εργασίας, αντανακλώντας την ολοένα μεγαλύτερη συμμετοχή των γυναικών στο εργατικό δυναμικό, την εισροή μεταναστών και την αναδιάρθρωση της βιομηχανίας. Η ανεργία στην Ελλάδα πλήττει ιδιαίτερα τις γυναίκες και τους νέους. Αν και το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε επίπεδο χαμηλότερο του 11,5% το 2000, από 12% το 1999, και αναμενόταν να υποχωρήσει κάτω από 11% το 2001, εντούτοις παρέμεινε το δεύτερο σε μέγεθος στην Ευρωπαϊκή Ένωση, μετά από εκείνο της Ισπανίας (Πίνακας I-1).

Ένας σημαντικός παράγοντας που εξηγεί τις χαμηλές οικονομικές επιδόσεις της Ελλάδος στα τέλη της δεκαετίας του '70, στη δεκαετία του '80 και στις αρχές της δεκαετίας του '90 ήταν ο βραδύς ρυθμός αύξησης του δυνητικού προϊόντος. Οι ακατάλληλες μακροοικονομικές πολιτικές (περιλαμβανομένης της εισοδηματικής πολιτικής) και οι διαρθρωτικές δυσκαμψίες περιόρισαν τη συσσώρευση κεφαλαίου. Στη δεκαετία του '90 και το 2000-01 ελήφθησαν ορισμένα μεταρρυθμιστικά μέτρα για να μειωθούν οι διαρθρωτικές δυσκαμψίες και να δοθεί ώθηση στην αύξηση του δυνητικού προϊόντος. Παρά τα μέτρα αυτά όμως, χρειάζεται να γίνουν περισσότερα για να αντιμετωπιστούν οι διαρθρωτικές αδυναμίες.

Στις επόμενες ενότητες θα αναπτύξουμε εκτενέστερα τις προηγούμενες ιστορικές γενικεύσεις σχετικά με τις επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας από το 1974 έως το τέλος του 20ού αιώνα. Κατόπιν θα εξετάσουμε τις οικονομικές προκλήσεις που θα αντιμετωπίσει η Ελλάδα στο μέλλον, επισημαίνοντας τις αναγκαίες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και τους τομείς της πολιτικής που απαιτούν στενότερη παρακολούθηση.

## **Η ελληνική οικονομία μεταξύ 1974 και 1979**

Μετά από μια μακρά περίοδο ταχύρρυθμης ανάπτυξης και χαμηλού πληθωρισμού, η Ελλάδα παρουσίασε επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης, άνοδο του πληθωρισμού και διεύρυνση των ελλειμμάτων του ισο-

ζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '70. Οι εξελίξεις αυτές αντανakλούσαν εν μέρει τις δύο πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του '70 και την επακόλουθη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της παγκόσμιας ζήτησης και του διεθνούς εμπορίου. Παρόμοιες εξελίξεις σημειώθηκαν και σε πολλές άλλες βιομηχανικές χώρες. Ακόμη και πριν από τις πετρελαϊκές κρίσεις, η ακατάλληλη αναπτυξιακή πολιτική που εφαρμοζόταν στην Ελλάδα επί μια μεγάλη χρονική περίοδο άσκησε πιέσεις στους εθνικούς πόρους, καθιστώντας όλο και πιο δύσκολη τη διατήρηση των υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης που είχαν επιτευχθεί στις αρχές της δεκαετίας του '70. Η οικονομική άνθηση στις αρχές της δεκαετίας του '70 ήταν προδήλως μη διατηρήσιμη.<sup>4</sup> Η μετανάστευση, που είχε λάβει μεγάλες διαστάσεις, συνέβαλε σημαντικά στην αύξηση των πιέσεων στους εθνικούς πόρους, αλλά οι δυσκολίες αυτές μετριάζονταν προσωρινά λόγω της ανόδου της παραγωγικότητας η οποία οφειλόταν στη μετακίνηση πλεονάζοντος εργατικού δυναμικού από τη γεωργία προς τη μεταποίηση και τις υπηρεσίες.

Τα προβλήματα έφθασαν σε κρίσιμο σημείο το 1974. Η απότομη άνοδος της τιμής του πετρελαίου δημιούργησε δυσμενείς συνθήκες στο εξωτερικό. Η εξέλιξη αυτή, που επιδεινώθηκε από τον αντίκτυπο των πολιτικών γεγονότων στην Ελλάδα και στην Κύπρο, οδήγησε σε απότομη πτώση του πραγματικού ΑΕΠ της Ελλάδος, σε επιτάχυνση του πληθωρισμού και σε σοβαρή επιδείνωση του ισοζυγίου πληρωμών. Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης ανέκαμψε ακολούθως, αν και σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα από εκείνα του τέλους της δεκαετίας του '60 και των αρχών της δεκαετίας του '70. Από το 1975 έως το 1979, το πραγματικό ΑΕΠ αυξανόταν με ετήσιο ρυθμό γύρω στο 5%, έναντι ετήσιου ρυθμού άνω του 8,5% την περίοδο 1961-73.<sup>5</sup>

Η διαμόρφωση της χρησιμοποίησης των πόρων και οι εισοδηματικές εξελίξεις κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '70 δημιούργησαν προβλήματα για τα επόμενα χρόνια. Η τάση των συνολικών πάγιων επενδύσεων ήταν γενικά πτωτική. Χρησιμοποιήθηκε η αύξηση των επενδύσεων σε

4. Όπως το διατυπώνει ο Alogoskoufis (1995, σελ. 154): "Στη διάρκεια της δικτατορίας [δηλαδή 1967-74], ορισμένες πτυχές του θεσμικού καθεστώτος οδηγήθηκαν σε ακρότητες που δεν ήταν διατηρήσιμες. Η ζήτηση διευρύνθηκε επίσης υπερβολικά".

5. Η μείωση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 6,5% το 1974 οφειλόταν, σε σημαντικό βαθμό, στα πολιτικά γεγονότα των ετών 1973-74 (Κυπριακή κρίση, επακόλουθη κατάρρευση της δικτατορίας, που ήταν στην εξουσία από το 1967, και αποκατάσταση της δημοκρατίας. Το 1974 επομένως δεν είναι αξιόπιστη βάση για να μετρήσουμε τις μεταβολές του ΑΕΠ. Γι' αυτό και η βάση που χρησιμοποιείται στον Πίνακα I-1 για τον υπολογισμό της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ είναι ο μέσος όρος του ΑΕΠ των ετών 1973, 1974 και 1975.



κατοικίες, υποστηριζόμενη με ελέγχους στην κατανομή των πιστώσεων και στα επιτόκια, για να δοθεί ώθηση στην οικονομία. Οι επενδύσεις σε κατοικίες ευνοήθηκαν, επειδή αποτελούσαν σημαντικό μερίδιο του ΑΕΠ, ήταν εντάσεως εργασίας και οδηγούσαν σε μικρή μόνο αύξηση των εισαγωγών. Μεταξύ 1975 και 1980, η αξία της κατασκευής κατοικιών ως ποσοστό των συνολικών επενδύσεων αυξήθηκε κατά 7,5 εκατοστιαίες μονάδες περίπου (βλ. Πίνακα Ι-2). Αντίθετα, το αντίστοιχο ποσοστό των επενδύσεων σε μηχανήματα, εξοπλισμό και σε άλλους τομείς εκτός των κατασκευών — που έχουν περισσότερες πιθανότητες να αυξήσουν την αποδοτικότητα και το δυνητικό προϊόν της οικονομίας — μειώθηκε αισθητά κατά την ίδια περίοδο (Πίνακας Ι-2). Οι επενδύσεις του δημόσιου τομέα εξελίχθηκαν επίσης δυσμενώς. Οι δημόσιες δαπάνες στράφηκαν προς την τρέχουσα κατανάλωση, εις βάρος των επενδύσεων. Έτσι, οι επενδύσεις του δημόσιου τομέα ως ποσοστό των συνολικών επενδύσεων μειώθηκαν κατά 5 εκατοστιαίες μονάδες, φθάνοντας περίπου στο 7% το 1980. Σημαντική πτώση σημειώθηκε επίσης στις δημόσιες επενδύσεις σε έργα υποδομής. Παρά την οικονομική ανάπτυξη της δεκαετίας του '70 λοιπόν, η Ελλάδα εξακολουθούσε το 1980 να έχει σχετικά περιορισμένη βιομηχανική βάση (το μερίδιο του δευτερογενούς τομέα στο ΑΕΠ παρέμεινε αμετάβλητο στο 30% από το 1970). Ο γεωργικός τομέας, η παραγωγή του οποίου ανερχόταν περίπου στο 15% του ΑΕΠ το 1970 και το 1980 (Πίνακας Ι-1), παρέμενε μεγάλος και σχετικά αναποτελεσματικός.

Ο συνδυασμός της χαμηλής και μη ισόρροπης ανάπτυξης συνδεόταν στενά με την άνοδο του πληθωρισμού. Ισχυρές δυνάμεις από την πλευρά του κόστους επηρέαζαν δυσμενώς τις επιχειρηματικές επενδύσεις μέσω της συμπίεσης των κερδών και προκαλούσαν έντονες πληθωριστικές πιέσεις. Το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση αυξανόταν με μέσο ετήσιο ρυθμό 21% την περίοδο 1974-1979, έναντι 6% στις 15 χώρες που αποτελούν σήμερα την Ευρωπαϊκή Ένωση (βλ. Πίνακα Ι-1).<sup>6</sup> Οι πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά του κόστους ενισχύθηκαν από τη χαλαρή κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Οι κυβερνητικές πιέσεις για χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων από την κεντρική τράπεζα αποτελούσαν περιοριστικό παράγοντα για τη νομισματική πολιτική. Υπό την επίδραση των ποικίλων αυτών παραγόντων ο ρυθμός πληθωρισμού αυξήθηκε από 12% περίπου το 1977 σε 19% το 1979. Ο πληθωρισμός στρέβλωνε τις κινήσεις των σχετικών τιμών μέσω των οποίων διαβιβάζονται υπό κανονικές συνθήκες οι πληροφορίες της αγοράς και έτσι

6. Στη διάρκεια της ίδιας περιόδου, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε κατά 20% περίπου τόσο στην Πορτογαλία όσο και στην Ισπανία (Πίνακας Ι-1).

Πίνακας Ι-2. Ελλάδα: Διάθροση της παραγωγής και των συνολικών επενδύσεων

A. Διάθροση παραγωγής (τρέχουσες τιμές)	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000
<b>Προγενής τομέας (γεωργία)</b>	<b>15,8</b>	<b>13,9</b>	<b>15,1</b>	<b>11,8</b>	<b>10,6</b>	<b>9,9</b>	<b>7,3</b>
<b>Δευτερογενής τομέας (βιομηχανία)</b>	<b>30,0</b>	<b>29,0</b>	<b>29,6</b>	<b>28,3</b>	<b>26,6</b>	<b>22,4</b>	<b>20,4</b>
Ορυχεία-Λατομεία	0,7	0,7	0,8	1,5	0,8	0,6	0,6
Μεταποίηση	17,6	18,5	17,9	17,0	15,2	13,0	11,1
Ηλεκτρισμός-Φωταέριο-Υδροση	1,9	1,5	1,5	2,5	2,6	2,4	1,8
Κατασκευές	9,8	8,2	9,4	7,4	8,0	6,4	6,9
<b>Τριτογενής τομέας (υπηρεσίες)</b>	<b>54,2</b>	<b>57,1</b>	<b>55,3</b>	<b>59,8</b>	<b>62,8</b>	<b>67,7</b>	<b>72,3</b>
Μεταφορές-Επικοινωνίες	5,9	6,7	6,1	5,8	5,4	6,7	8,5
Εμπόριο	13,7	16,3	14,6	15,3	14,8	13,6	14,5
Χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση	2,9	3,6	3,2	3,2	3,4	4,2	5,5
Διαχείριση ακίνητης περιουσίας και συναφείς δραστηριότητες	13,1	11,7	10,8	10,3	11,7	17,0	17,0
Δημόσια διοίκηση-Ασφάλεια	4,0	4,7	5,3	7,3	7,7	7,2	7,0
Υγεία-Εκπαίδευση	5,9	6,4	6,7	7,8	9,2	9,7	9,9
Λοιπές δραστηριότητες	8,7	7,7	8,6	10,1	10,6	9,3	10,0
<b>Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>B. Διάθροση των επενδύσεων (τρέχουσες τιμές)</b>	<b>1970</b>	<b>1975</b>	<b>1980</b>	<b>1985</b>	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>2000</b>
Συνολικές επενδύσεις	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Κατά τομέα</b>							
1. Γενική κυβέρνηση	10,6	12,2	7,3	16,6	11,8	17,1	18,1
2. Λοιποί εγχώριοι τομείς	89,4	87,8	92,7	83,4	88,2	82,9	81,9
<b>Κατά είδος</b>							
3. Κατασκευές	67,9	68,3	72,6	66,5	67,2	63,4	58,3
α. Κατοικίες	33,0	36,8	44,3	33,3	36,9	27,1	21,5
β. Λοιπές κατασκευές	34,8	31,4	28,4	33,2	30,3	36,3	36,8
4. Εξοπλισμός	29,0	28,7	25,1	30,1	29,6	31,5	35,8
5. Λοιπές επενδύσεις	3,1	3,0	2,2	3,4	3,2	5,2	5,9
<b>Επηρεησσιμικές επενδύσεις εκτός κατοικιών [(2) -(3α)]</b>	<b>56,4</b>	<b>50,9</b>	<b>48,4</b>	<b>50,0</b>	<b>51,3</b>	<b>55,8</b>	<b>60,4</b>

ΠΗΓΗ: Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, Βασικά εθνικολογιστικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας με βάση το Εργοταξίο Σύντημα Λογιστικών (ΕΣ4). Τα στοιχεία για το 2000 είναι προσωρινά. Τα στοιχεία για τη διάθροση της παραγωγής κατά την περίοδο 1970-90 είναι σύμφωνα με το "μικτό" σύστημα (που βασίζεται στο ESA 79, με στοιχεία του ESA 95).

δημιουργούσε αβεβαιότητα σε όλο το φάσμα της οικονομίας και οδηγούσε σε αναποτελεσματική κατανομή των πόρων. Κατ' ακολουθία, η πραγματική οικονομική ανάπτυξη είχε εξασθενήσει πριν ακόμη γίνουν αισθητές στην ελληνική οικονομία οι επιπτώσεις της πετρελαϊκής κρίσης του 1979-80 και της παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης που επακολούθησε.

### **Αυξανόμενες μακροοικονομικές ανισορροπίες και τάσεις στασιμοπληθωρισμού: 1980-1985**

Η ελληνική οικονομία εμφάνισε στασιμότητα στις αρχές της δεκαετίας του '80. Μετά τη δεύτερη πετρελαϊκή κρίση το 1979, η χώρα απομονώθηκε από την τάση των περισσότερων βιομηχανικών χωρών ακολουθώντας χαλαρή μακροοικονομική πολιτική. Εκτός από το διετές σταθεροποιητικό πρόγραμμα που τέθηκε σε εφαρμογή τον Οκτώβριο του 1985 (βλ. πιο κάτω), η μακροοικονομική πολιτική χαρακτηριζόταν από επεισόδια περιορισμού και χαλάρωσης, που συνδέονταν με τον πολιτικό κύκλο. Ανταγκλώντας τον πολιτικό κύκλο, οι δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκαν κατά 6,5 εκατοστιαίες μονάδες το 1981, φθάνοντας σχεδόν στο 15% και προκαλώντας απότομη επιτάχυνση της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης.<sup>7</sup> Παρά τη χαλαρή μακροοικονομική πολιτική όμως, το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε το 1981, ενώ το 1980 είχε αυξηθεί με ρυθμό χαμηλότερο του 1%. Παράλληλα, ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε και διαμορφώθηκε σε επίπεδο 25% τόσο το 1980 όσο και το 1981. Η δυσμενής επίπτωση από την άνοδο των τιμών του πετρελαίου και από τις αυξανόμενες ανισορροπίες που είχαν σημειωθεί κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '70 και οι συνέπειες των οποίων άρχισαν να γίνονται αισθητές επέδρασε από κοινού με την υπερβολικά χαλαρή μακροοικονομική πολιτική που εφαρμόστηκε στις αρχές της δεκαετίας του '80 και προκάλεσε στασιμοπληθωρισμό.

Η κυβέρνηση που εξελέγη τον Οκτώβριο του 1981 επέτεινε τις αδυναμίες που κληρονόμησε από τα προηγούμενα χρόνια, εμμένοντας σε μια εξαιρετικά χαλαρή πολιτική κατά την τριετία 1982-84. Έτσι, οι δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα, ως ποσοστό του ΑΕΠ, μεταβλήθηκαν ελάχιστα στη διάρκεια της εν λόγω περιόδου, παραμένοντας μεταξύ 11% και 15%. Η κατα-

7. Ο ετήσιος ρυθμός της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης έφθασε στο 36% το 1981, από 25% το 1980 (βλ. Γκαργγκάνας και Ταβλάς, 2002). Όπως το έχουν διατυπώσει οι Alogoskoufis and Christodoulakis (1991, σελ. 168) "οι αλόγιστες δαπάνες [το 1981] και η χρονική μετάθεση της επιβολής των φόρων δεν βοήθησαν την [κυβερνώσα] συντηρητική παράταξη και οι σοσιαλιστές σάρωσαν στις εκλογές [του Οκτωβρίου 1981]".

**Πίνακας Ι-3. Αύξηση του δυνητικού προϊόντος (επιχειρηματικός τομέας)**  
Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή (1980-1990)

	<i>Ελλάδα</i>	<i>Ισπανία</i>	<i>Πορτογαλία</i>
Πραγματικό προϊόν	1,5	2,8	3,0
Δυνητικό προϊόν	1,4	3,0	3,2
Κεφαλαιακό απόθεμα	1,9	3,5	2,9
Εργατικό δυναμικό	0,9	1,0	0,9
Συνολική παραγωγικότητα συντελεστών	-0,1	1,3	0,7

ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ (OECD, 1990/91).

νάλωση της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε σημαντικά. Οι δαπάνες για συντάξεις και τα ελλείμματα των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης επίσης αυξήθηκαν, λόγω της γενναιοδωρίας αλλά και της ανεπαρκούς χρηματοδότησης του συστήματος. Η ανάγκη να χρηματοδοτούνται τα μεγάλα ελλείμματα του δημόσιου τομέα εξακολούθησε να ασκεί πιέσεις στην κεντρική τράπεζα για να ασκεί χαλαρή νομισματική πολιτική. Τα νομισματικά και πιστωτικά μεγέθη σημείωναν συχνά ρυθμούς αύξησης άνω του 20%, ενώ τα πραγματικά επιτόκια βρισκόνταν σταθερά σε αρνητικά επίπεδα. Για να καλύπτει εν μέρει τις μεγάλες χρηματοδοτικές ανάγκες του δημόσιου τομέα, η Τράπεζα της Ελλάδος εφάρμοξε ένα πολύπλοκο σύστημα κατανομής των πιστώσεων (που περιλάμβανε και ποσοτικά όρια), το οποίο περιορίζε την πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα. Έτσι, ο ιδιωτικός τομέας εκποτιζόταν ολοένα περισσότερο από την οικονομική δραστηριότητα.

Η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και η αύξηση του δυνητικού προϊόντος το πρώτο ήμισυ της δεκαετίας του '80 υπονομεύονταν επίσης από χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες, όπως η υψηλή συγκέντρωση της βιομηχανικής δραστηριότητας σε φθίνοντες παραδοσιακούς κλάδους και οι εκτεταμένες δυσκαμψίες και οι έλεγχοι στις αγορές εργασίας και προϊόντων και στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Σε μελέτη στην οποία συγκρίνεται η συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών παραγωγής στην Ελλάδα, την Πορτογαλία και την Ισπανία, στη διάρκεια της δεκαετίας του '80, ο ΟΟΣΑ (OECD, 1990/91) εκτίμησε ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών της παραγωγής στην Ελλάδα ήταν ελαφρά αρνητικός, ενώ στην Ισπανία και στην Πορτογαλία ήταν θετικός, 1,3% και 0,7% αντίστοιχα (βλ. Πίνακα Ι-3).<sup>8</sup> Οι Bosworth και Κολλίντζας (2002) εκτίμησαν ότι η μέση ετήσια μεταβολή της παραγωγικότητας (συνολική παραγωγικότητα συντελεστών διορθωμένη

8. Όπως δείχνει ο Πίνακας Ι-1, η μέση ετήσια μεταβολή της παραγωγικότητας στην Ελλάδα ήταν επίσης ελαφρώς αρνητική ολόκληρη την περίοδο 1980-1994.

ώστε να αντανakλά την αναβάθμιση του μορφωτικού επιπέδου) στη διάρκεια της δεκαετίας του '80 ήταν  $-1,1\%$  στην Ελλάδα. Οι συγγραφείς εκτίμησαν επίσης ότι η συνολική παραγωγικότητα αυξήθηκε στην Ιρλανδία, την Πορτογαλία και την Ισπανία με μέσο ετήσιο ρυθμό  $3,1\%$ ,  $0,4\%$  και  $1,3\%$  αντίστοιχα.

Όπως έχουμε σημειώσει, η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στην Ελλάδα κατά το πρώτο ήμισυ της δεκαετίας του '80 επηρεάστηκε δυσμενώς από τις σχετικά χαμηλές συνολικές επενδύσεις. Από τον Πίνακα I-1 διαπιστώνεται ότι η μέση ετήσια μεταβολή των τελικών επενδύσεων ήταν  $-2,2\%$  στη διάρκεια της περιόδου 1980-1994. Παράλληλα, φαίνεται ότι έπαιξαν ρόλο και άλλοι παράγοντες.

- Η επιβολή ποσοτών υποχρεωτικών επενδύσεων στις τράπεζες εμπόδιζε την αποτελεσματική κατανομή των πόρων. Οι τράπεζες, δεδομένου ότι στην πλειοψηφία τους ελέγχονταν από το κράτος, δεν έδιναν πάντοτε προτεραιότητα στα κριτήρια της οικονομικής αποδοτικότητας κατά τη λήψη των δανειοδοτικών αποφάσεών τους και κατά τη μέτρηση της επίδοσής τους.

- Σύμφωνα με μελέτη του ΟΟΣΑ, “η αδιαφάνεια της γραφειοκρατίας, σε συνδυασμό με την απουσία σαφών κανόνων, επέτεινε την αβεβαιότητα”, συντελώντας ώστε οι ξένες άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα να είναι χαμηλές στη διάρκεια της δεκαετίας του '80 (OECD, 1993, σελ. 19). Στην ίδια μελέτη ο ΟΟΣΑ εκτιμά ότι οι ξένες άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα ήταν λιγότερες από 2 δισεκ. δολάρια τη δεκαετία του '80, ενώ στην Πορτογαλία ήταν 6,5 δισεκ. δολάρια και στην Ισπανία 46 δισεκ. δολάρια.<sup>9</sup> Οι ξένες άμεσες επενδύσεις σε μια ανοικτή οικονομία μπορούν να δράσουν ως καταλύτης για την ανάπτυξη και την παραγωγικότητα. Το μικρό μέγεθος των ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα μάς βοηθά να εξηγήσουμε την υστέρηση της χώρας ως προς την οικονομική ανάπτυξη και τη διάδοση της σύγχρονης τεχνολογίας σε σύγκριση με τις χώρες που δέχονταν μεγαλύτερες ροές ξένων άμεσων επενδύσεων.

- Η υπανάπτυξη της ελληνικής υποδομής αύξανε το κόστος των συναλλαγών και δυσχέραινε τις ιδιωτικές επενδύσεις, τόσο τις εγχώριες όσο και

9. Δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για την Ελλάδα όσον αφορά τις ξένες άμεσες επενδύσεις στη δεκαετία του '80. Γι' αυτό, τα στοιχεία του ΟΟΣΑ είναι εκτιμήσεις και πιθανόν υποεκτιμούν τις ξένες άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα. Πάντως, η μελέτη του ΟΟΣΑ παρέχει κάποιο μέτρο σύγκρισης των ξένων άμεσων επενδύσεων για τις χώρες αυτές. Η μελέτη του ΟΟΣΑ δεν περιλαμβάνει την Ιρλανδία. Σύμφωνα με στοιχεία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (IMF, *International Financial Statistics*), οι ξένες άμεσες επενδύσεις στην Ιρλανδία κατά τη δεκαετία του 1980 φαίνεται να ανήκαν στην ίδια τάξη μεγέθους όπως εκείνες στην Ελλάδα, αλλά αυξήθηκαν σε υψηλά επίπεδα κατά τη δεκαετία του '90.

τις ξένες. Στον τομέα των τηλεπικοινωνιών π.χ. σε πολλές περιοχές οι επιχειρήσεις έπρεπε να περιμένουν μέχρι και δύο χρόνια για να αποκτήσουν τηλεφωνική γραμμή.<sup>10</sup>

- Οι δημόσιες επιχειρήσεις λάμβαναν υψηλές επιδοτήσεις και η διαχείρισή τους δεν ήταν καλή. Η ύπαρξη τέτοιων επιχειρήσεων εμπόδιζε τον ανταγωνισμό και την αποτελεσματική κατανομή των πόρων.

- Ρυθμίσεις που απέβλεπαν στην αύξηση της αγοραστικής δύναμης των εργαζομένων και στην προστασία τους από απόλυση επέτειναν τις δυσκαμψίες στην αγορά εργασίας. Παραδείγματος χάριν, το σύστημα αυτόματης τιμαριθμικής αναπροσαρμογής (ΑΤΑ), που θεσπίστηκε το 1982 (σε μια περίοδο κατά την οποία η συγκράτηση των μισθών αποτελούσε τον κανόνα στις περισσότερες χώρες του ΟΟΣΑ), συνέβαλε στην απότομη άνοδο των μισθών, η οποία είχε αποτέλεσμα τη μείωση του ποσοστού των κερδών στην προστιθέμενη αξία στο σύνολο της οικονομίας πλην της γεωργίας.

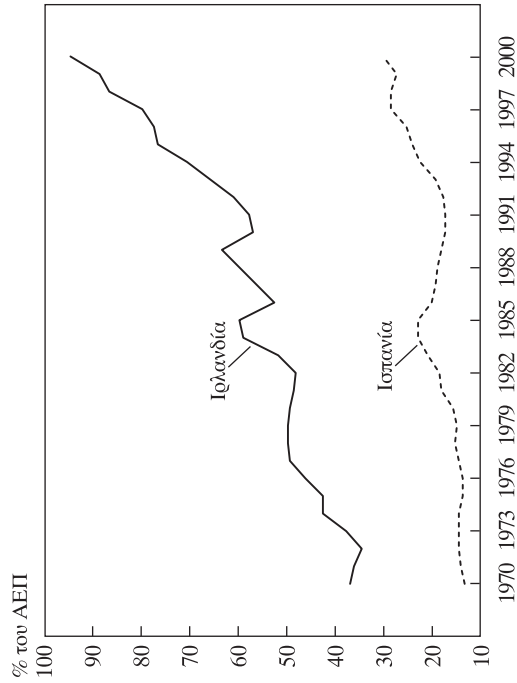
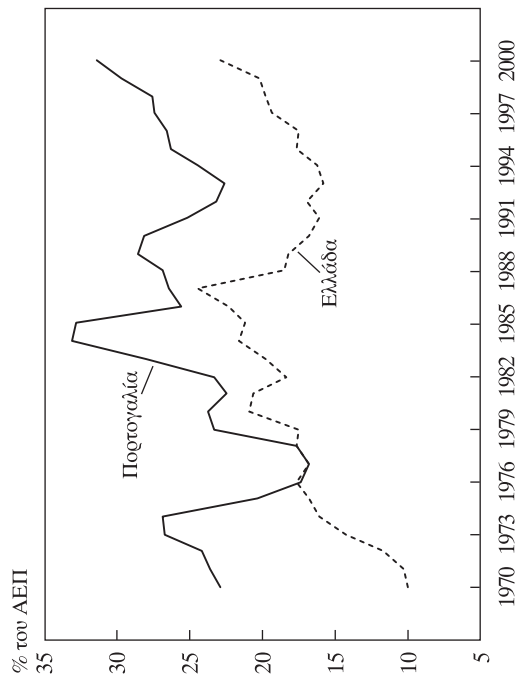
Οι διαρθρωτικές αδυναμίες που επισημάναμε ήταν αρκετά σοβαρές από μόνες τους. Και έγιναν ακόμη πιο προβληματικές μετά την προσχώρηση της Ελλάδος στις Ευρωπαϊκές Κοινότητες (ΕΚ) την 1η Ιανουαρίου 1981. Η συμμετοχή της Ελλάδος στις ΕΚ σήμαινε ότι η χώρα θα ανταγωνιζόταν σε περισσότερο απελευθερωμένες συνθήκες με άλλες ευρωπαϊκές οικονομίες οι οποίες ήταν πιο ανεπτυγμένες και πιο αποτελεσματικές. Τα δυνητικά οφέλη από την ένταξη της Ελλάδος στις ΕΚ περιορίζονταν από τις μεγάλες, εσωτερικές και εξωτερικές, ανισορροπίες που εμφανίστηκαν στη δεκαετία του '70 και αυξήθηκαν σημαντικά κατά το μεγαλύτερο μέρος της δεκαετίας του '80. Μεταξύ 1980 και 1990, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ως ποσοστό του ΑΕΠ της Ελλάδος μειώθηκαν από 23,6% σε 18,1% (Διάγραμμα I-2α). Ανάλογες εξελίξεις σημειώθηκαν και σε άλλες χώρες που δεν ήταν από τα ιδρυτικά μέλη των ΕΚ. Στην Ιρλανδία π.χ., η αύξηση του ποσοστού των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών της επί του ΑΕΠ ανακόπηκε μετά την ένταξή της στις ΕΚ, ενώ στην Ισπανία και την Πορτογαλία τα αντίστοιχα ποσοστά μειώθηκαν τα αμέσως επόμενα έτη μετά την ένταξή τους (Διάγραμμα I-2α).<sup>11</sup>

Η συναλλαγματική πολιτική κατά το πρώτο ήμισυ της δεκαετίας του '80 στην Ελλάδα δεν ήταν σταθερή. Εναλλάσσονταν περίοδοι ανεπίσημης σύνδεσης της δραχμής (με το δολάριο ΗΠΑ ή με μια δέσμη νομισμάτων) και περίοδοι κατά τις οποίες επιτρεπόταν η μείωση της συναλλαγματικής ισο-

10. OECD, 1993, σελ. 19.

11. Η Ιρλανδία προσχώρησε στις Ευρωπαϊκές Κοινότητες το 1973, αρκετά πριν από την Ελλάδα. Η Ισπανία και η Πορτογαλία προσχώρησαν το 1985, τέσσερα χρόνια μετά την Ελλάδα.

Διάγραμμα Ι-2α. Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών



ΠΗΓΗΣ: Τρέφεζα της Ελλάδος και ΔΝΤ (IMF, *International Financial Statistics*).

τιμίας της δραχμής. Στις αρχές του 1983 αποφασίστηκε υποτίμηση της δραχμής. Σε όρους πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση, η αξία της δραχμής μειώθηκε αμέσως μετά την υποτίμηση του 1983, αλλά αυξήθηκε το 1984. Το πρώτο τρίμηνο του 1985, η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία ήταν περίπου 30% πάνω από το μέσο επίπεδο της για το 1980 (Διάγραμμα I-2β).<sup>12</sup> Η εμφάνιση και η διατήρηση των μεγάλων εσωτερικών ανισοροπιών, σε συνδυασμό με το λιγότερο ευνοϊκό διεθνές περιβάλλον, οδήγησαν σε σημαντική επιδείνωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και σε ταχεία διόγκωση του εξωτερικού δημόσιου χρέους (Διάγραμμα I-1).

Υπό την επίδραση των παραπάνω παραγόντων, η οικονομία της Ελλάδος επεκτεινόταν με βραδύτερους ρυθμούς από ό,τι οι οικονομίες των εμπορικών της εταίρων το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '80. Η αργή αύξηση της παραγωγής συνοδευόταν από υψηλό πληθωρισμό. Στη διάρκεια της περιόδου 1980-1984, ο μέσος ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ ήταν ελαφρά αρνητικός, ενώ ο μέσος ρυθμός πληθωρισμού ήταν πάνω από 20% ετησίως. Στη διάρκεια της ίδιας περιόδου, η μέση ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ για τις 15 χώρες που αποτελούν σήμερα την Ευρωπαϊκή Ένωση ήταν 2,5% περίπου και ο μέσος πληθωρισμός ήταν 8% περίπου ετησίως.

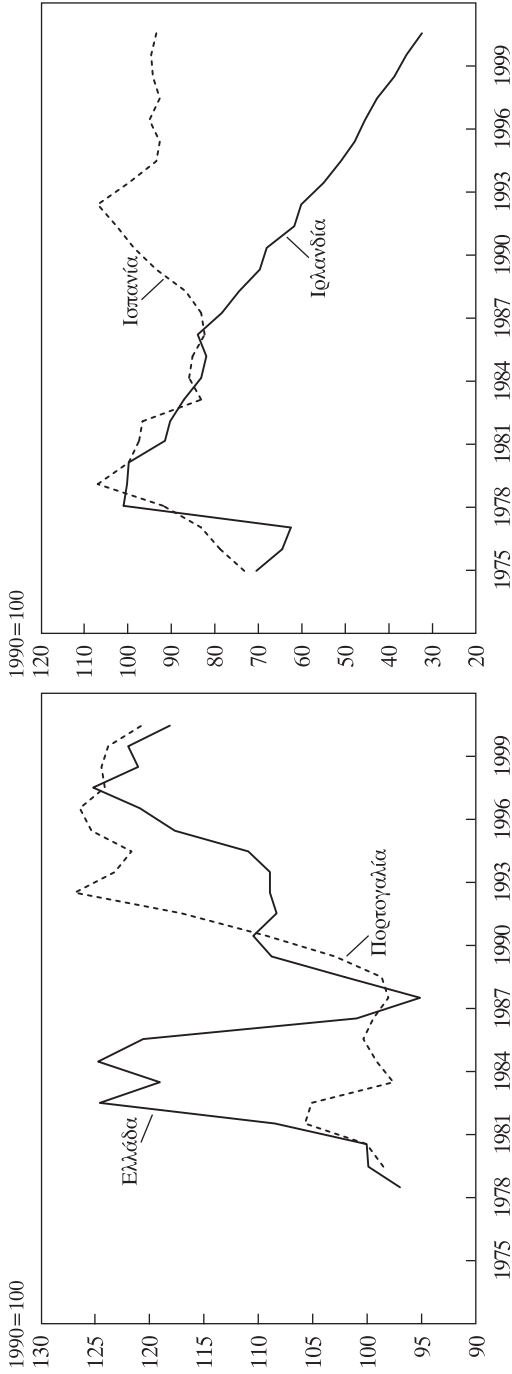
Οι οικονομικές επιδόσεις χειροτέρευσαν περαιτέρω το 1985, αντανakλώντας μια ακόμη μεγαλύτερη μετατόπιση προς χαλαρές πολιτικές το πρώτο εξάμηνο του έτους ενόψει των εθνικών εκλογών. Σε σύγκριση με το 1984, οι δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκαν κατά σχεδόν 3 εκατοστιαίες μονάδες, σε 18% περίπου. Η χαλαρή δημοσιονομική πολιτική συνοδεύθηκε από ταχεία επέκταση των εγχώριων πιστώσεων και της ποσότητας χρήματος.<sup>13</sup> Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε από περίπου 4% του ΑΕΠ κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '70 σε 8% του ΑΕΠ το 1985, με αποτέλεσμα να αυξηθεί ραγδαία το εξωτερικό χρέος. Ο λόγος του εξωτερικού δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ αυξήθηκε από περίπου 4,5% στα τέλη της δεκαετίας του '70 σε 18% το 1985 (Διάγραμμα I-1).

12. Τα στοιχεία στο Διάγραμμα I-2β προέρχονται από την έκδοση IMF, *International Financial Statistics*, και δείχνουν ανατίμηση της δραχμής σε πραγματικούς όρους κατά 30,2%. Ο δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας που καταρτίζει η Τράπεζα Ελλάδος βάσει του σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος δείχνει ανατίμηση σε πραγματικούς όρους κατά 35,4%.

13. Η ποσότητα χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) αυξήθηκε κατά 27% περίπου και οι εγχώριες πιστώσεις κατά 26% περίπου το 1985. Βλ. Γκαργκάνας και Ταβλός (2002).



Διάγραμμα Ι-2β. Πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες<sup>α</sup>



ΠΗΓΗ: ΔΝΤ (IMF, *International Financial Statistics*).  
 α. Με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα, την Ιρλανδία και την Ισπανία. Με βάση το δείκτη τιμών καταναλωτή στην Πορτογαλία.

## Το Σταθεροποιητικό Πρόγραμμα 1986-1987

Η κυβέρνηση που σχηματίστηκε μετά τις εκλογές του Ιουνίου 1985, για να αντιμετωπίσει τη ραγδαία επιδείνωση του ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών της Ελλάδος, αποφάσισε να δώσει νέα κατεύθυνση στην οικονομική πολιτική της και να την προσανατολίσει προς τη μακροοικονομική σταθεροποίηση. Έδωσε άμεση προτεραιότητα στην αποκατάσταση της ισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών και στη δημιουργία προϋποθέσεων για γενικότερες προσαρμογές της οικονομίας μεσοπρόθεσμα. Προς το σκοπό αυτό, έθεσε σε εφαρμογή μια δέσμη σταθεροποιητικών μέτρων τον Οκτώβριο του 1985.

Η δέσμη αυτή περιλάμβανε κυρίως τα εξής μέτρα: υποτίμηση της δραχμής κατά 15%, προκαταβολές ίσες με συγκεκριμένο ποσοστό της αξίας ορισμένων κατηγοριών εισαγωγών, τροποποίηση του συστήματος της ΑΤΑ ώστε η αναπροσαρμογή των μισθών να γίνεται με βάση τον προβλεπόμενο και όχι τον καταγεγραμμένο πληθωρισμό (μετά την αφαίρεση της επίπτωσης του εισαγόμενου πληθωρισμού), μείωση των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα κατά 4 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ τόσο το 1986 όσο και το 1987 και εφαρμογή πιο αυστηρής νομισματικής πολιτικής, με στόχο την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των εγχώριων πιστώσεων και τη βαθμιαία διαμόρφωση θετικών πραγματικών επιτοκίων για όλες τις κατηγορίες δανείων. Τα μέτρα αυτά θα αποτελούσαν τα πρώτα βήματα προς μια προσπάθεια συνολικής προσαρμογής που θα συνεχιζόταν επί μία διετία (1986-87). Οι στόχοι του προγράμματος ήταν η επίτευξη μιας διατηρήσιμης θέσης του ισοζυγίου πληρωμών και η σημαντική μείωση της διαφοράς πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και των κυριότερων εμπορικών της εταίρων.

Η στρατηγική για την επιδίωξη των στόχων αυτών είχε ως άξονα μια αποφασιστική εισοδηματική πολιτική, που απέβλεπε στη διατηρήσιμη μείωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Η εισοδηματική πολιτική συνοδεύθηκε από την υιοθέτηση πιο αυστηρής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής και από την εφαρμογή μιας συναλλαγματικής πολιτικής που απέβλεπε στη γενική διατήρηση της ανταγωνιστικότητας, η οποία είχε αυξηθεί μετά την υποτίμηση της δραχμής τον Οκτώβριο του 1985. Η δέσμη των μέτρων σταθεροποίησης υποστηρίχθηκε από τις Ευρωπαϊκές Κοινότητες με δάνειο ύψους 1,75 δισεκ. ECU, που χορηγήθηκε τμηματικά στη διάρκεια της διετίας.

Η πιστή εφαρμογή του προγράμματος του 1985 επί δύο διαδοχικά έτη υπήρξε ορόσημο, παρά το γεγονός ότι οι αντιδράσεις των εργατικών συνδικάτων στα μέτρα σταθεροποίησης ήταν ισχυρές. Μολονότι τα νέα μέτρα δεν είχαν σχεδιαστεί για την αντιμετώπιση μακροοικονομικών διαρθρωτι-

κών ζητημάτων, αποσκοπούσαν στη βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος με την εξασφάλιση ενός σταθερού μακροοικονομικού περιβάλλοντος επί δύο έτη τουλάχιστον και τη δημιουργία συνθηκών για την επάνοδο ταχύτερων ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης.

Το πρόγραμμα κατόρθωσε να αντιστρέψει τη ραγδαία επιδείνωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών. Η εισοδηματική πολιτική, που εφαρμόστηκε με αποφασιστικότητα, επωμίστηκε το κύριο βάρος της προσπάθειας προσαρμογής. Οι πραγματικοί μισθοί μειώθηκαν έντονα το 1986 και το 1987 και η κερδοφορία των επιχειρήσεων αυξήθηκε για πρώτη φορά ύστερα από πολλά χρόνια. Οι δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκαν στο 13% περίπου το 1987 από 18% το 1985. Η μείωση αυτή υπολειπόταν του αρχικού στόχου, αλλά ήταν σημαντική. Η νομισματική πολιτική κατόρθωσε να επιβραδύνει το ρυθμό αύξησης των τραπεζικών πιστώσεων και να διαμορφώσει, σταδιακά, θετικά πραγματικά επιτόκια στις τραπεζικές καταθέσεις και τα δάνεια. Αλλά και όσον αφορά τον εξωτερικό τομέα της οικονομίας, οι στόχοι του προγράμματος επιτεύχθηκαν σε γενικές γραμμές. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε από 8% του ΑΕΠ το 1985 περίπου στο 2% του ΑΕΠ το 1987. Το έλλειμμα χρηματοδοτήθηκε σχεδόν εξ ολοκλήρου από μη δανειακές εισροές κεφαλαίων το 1987, αναχαιτίζοντας έτσι τη συσσώρευση εξωτερικού χρέους (Διάγραμμα I-1). Ο ρυθμός πληθωρισμού μειώθηκε από 20% περίπου το Σεπτέμβριο του 1985 (αμέσως πριν από την υιοθέτηση του σταθεροποιητικού προγράμματος) σε 16% το Δεκέμβριο του 1987. Ο ρυθμός του πληθωρισμού στο τέλος του 1987 παρέμενε αρκετά υψηλότερος από το φιλόδοξο στόχο του προγράμματος, που ήταν το 10%. Περίπου 4 εκατοστιαίες μονάδες του πληθωρισμού το 1987 όμως οφείλονταν στην καθιέρωση του φόρου προστιθέμενης αξίας (ΦΠΑ). Ο “πυρήνας” του πληθωρισμού μπορεί να θεωρηθεί ότι υποχώρησε στο 12% στο τέλος του 1987 (Georgakopoulos, 1991). Με δεδομένο τον περιορισμό της εγχώριας ζήτησης, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε μόνο κατά 0,5% το 1986 και μειώθηκε κατά 2,3% το 1987.

### **Επανεμφάνιση των μεγάλων εσωτερικών και εξωτερικών ανισορροπιών**

Στα τέλη του 1987, μετά την ολοκλήρωση του διετούς σταθεροποιητικού προγράμματος, η κυβέρνηση ανακοίνωσε ότι ο προσανατολιζμός της πολιτικής της θα μετατοπιστεί από την “προσαρμογή” στην “ανάπτυξη”. Έτσι, η μακροοικονομική και η εισοδηματική πολιτική χαλάρωσαν σημαντικά το

1988. Τα οφέλη από τη σταθεροποίηση και την εξυγίανση κατά την προηγούμενη διετία εν μέρει εξανεμίστηκαν. Η εγχώρια πιστωτική επέκταση υπερέβη σημαντικά το στόχο που είχε τεθεί. Οι πραγματικοί μισθοί αυξήθηκαν κατά 5% σχεδόν, δηλαδή με περίπου διπλάσιο ρυθμό από εκείνον της αύξησης της παραγωγικότητας. Η δραχμή ανατιμήθηκε σε πραγματικούς όρους, καθώς η συναλλαγματική πολιτική αποσκοπούσε στο μετριασμό των πληθωριστικών πιέσεων.

Παρά τη χαλάρωση της οικονομικής πολιτικής, ορισμένα οφέλη από το σταθεροποιητικό πρόγραμμα εξακολούθησαν να υφίστανται. Το εξωτερικό περιβάλλον παρέμεινε σχετικά ευνοϊκό. Έτσι, οι οικονομικές επιδόσεις το 1988 και το 1989 συνέχισαν να βελτιώνονται. Η παραγωγή αυξήθηκε έντονα, οι πραγματικές επενδύσεις ανέκαμψαν εντυπωσιακά, ο πληθωρισμός εξακολούθησε να μειώνεται και, το 1988, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών περιορίστηκε. Μια πρόσθετη επεκτατική ώθηση προήλθε από το εξωτερικό. Η διεθνής ανάκαμψη, που είχε παρουσιάσει ενδείξεις επιβράδυνσης το 1986 και το πρώτο εξάμηνο του 1987, επιταχύνθηκε εκ νέου στη συνέχεια. Ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης στις χώρες προορισμού των ελληνικών εξαγωγών ήταν περίπου 8,5% το 1988 και το 1989, σχεδόν διπλάσιος από το ρυθμό που είχε σημειωθεί μεταξύ 1979 και 1987.

Ωστόσο, η βελτίωση των οικονομικών επιδόσεων ήταν βραχύβια. Παρά την ευνοϊκή διεθνή συγκυρία το 1989 και το 1990, η εμπιστοσύνη διαβρώθηκε από την παρατεταμένη πολιτική αβεβαιότητα σχετικά με την έκβαση των εκλογών σε συνδυασμό με το σχηματισμό ασταθών κυβερνήσεων συνασπισμού. Επιπλέον, η μακροοικονομική πολιτική έγινε ακόμη πιο χαλαρή.<sup>14</sup> Η αύξηση της παραγωγής επιβραδύνθηκε και η οικονομία άρχισε πάλι να μαστίζεται από μακροοικονομικές ανισορροπίες. Ο ρυθμός ανόδου του δείκτη τιμών καταναλωτή επιταχύνθηκε, φθάνοντας το 15% περίπου στο τέλος του 1989, παρά το “πάγωμα” των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών. Οι δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα υπερέβησαν το 18% του ΑΕΠ και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε (Διάγραμμα I-1). Ταυτό-

14. Μετά τις εκλογές του Ιουνίου 1989, κανένα κόμμα δεν επέτυχε απόλυτη πλειοψηφία. Σχηματίστηκε κυβέρνηση με σύμπραξη μεταξύ του κόμματος της αξιωματικής αντιπολίτευσης, της Νέας Δημοκρατίας, και του Συνασπισμού της Αριστεράς και της Προόδου. Στις 5 Νοεμβρίου έγιναν νέες εκλογές. Και στις εκλογές αυτές κανένα κόμμα δεν επέτυχε απόλυτη πλειοψηφία. Έτσι, τα τρία μεγαλύτερα κόμματα – η Νέα Δημοκρατία, το ΠΑΣΟΚ και ο Συνασπισμός της Αριστεράς και της Προόδου – σχημάτισαν “οικουμενική” κυβέρνηση, που παρέμεινε στην εξουσία μέχρι τον Απρίλιο του 1990. Διενεργήθηκαν νέες εκλογές τον Απρίλιο του 1990, λόγω της αδυναμίας της Βουλής να εκλέξει νέο Πρόεδρο της Δημοκρατίας. Μετά τις εκλογές αυτές, το κόμμα της Νέας Δημοκρατίας σχημάτισε κυβέρνηση, με οριακή πλειοψηφία στη Βουλή.

χρονα, το χρέος της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε στο 70% του ΑΕΠ, προκαλώντας σοβαρή μελλοντική επιβάρυνση της οικονομίας.

Η νέα κυβέρνηση που σχηματίστηκε μετά τις εκλογές του Απριλίου 1990 έλαβε αμέσως μέτρα για τον περιορισμό του δημοσιονομικού ελλείμματος. Τα μέτρα αυτά όμως δεν ήταν αρκετά για να βελτιώσουν τις οικονομικές επιδόσεις το 1990. Ο πληθωρισμός αυξήθηκε στο 20% περίπου, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ήταν σχεδόν 19% του ΑΕΠ, ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ ανήλθε στο 80% και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε ακόμη περισσότερο, φθάνοντας το 4,2% του ΑΕΠ. Το πραγματικό ΑΕΠ δεν αυξήθηκε το 1990.<sup>15</sup>

Στο τέλος του 1990, η κυβέρνηση εξήγγειλε την εφαρμογή ενός μεσοπρόθεσμου προγράμματος προσαρμογής για τα έτη 1991-93. Το πρόγραμμα περιλάμβανε φιλόδοξους στόχους, οι οποίοι θα έπρεπε να επιτευχθούν μέχρι το 1993, και ειδικότερα τη μείωση του πληθωρισμού σε 8% και τον περιορισμό των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα στο 3% του ΑΕΠ. Για να ενισχυθεί η ικανότητα προσαρμογής της οικονομίας από την πλευρά της προσφοράς, έγιναν διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις προσανατολισμένες προς την αγορά. Οι Ευρωπαϊκές Κοινότητες συμφώνησαν να χορηγήσουν ένα τριετές δάνειο ύψους 2,2 δισεκ. ECU για την κάλυψη του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών, ώστε να στηρίξουν το πρόγραμμα προσαρμογής, και η πρώτη δόση εκταμιεύθηκε το Μάρτιο του 1991.

Στην πορεία όμως, υπήρξαν μεγάλες αποκλίσεις από το πρόγραμμα προσαρμογής. Η πρόοδος των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων ήταν επίσης βραδύτερη από ό,τι είχε προβλεφθεί. Κατόπιν τούτου, η κυβέρνηση δεν ζήτησε τη δεύτερη δόση του δανείου, η οποία επρόκειτο να εκταμιευθεί το Φεβρουάριο του 1992.

Ο πολιτικός κύκλος οδήγησε και πάλι σε χαλάρωση της μακροοικονομικής πολιτικής το 1993. Η αρχική πρόοδος αντισταθμίστηκε εν μέρει και παρατηρήθηκαν σημαντικές αποκλίσεις από τους δημοσιονομικούς στόχους. Όταν ανέλαβε η νέα κυβέρνηση τον Οκτώβριο του 1993, εξήγγειλε ότι η διαδικασία της συγκρατημένης δημοσιονομικής εξυγίανσης, που είχε αρχίσει το 1991, θα άρχιζε εκ νέου. Το αποτέλεσμα του προϋπολογισμού όμως αποδείχθηκε διαφορετικό. Εξάλλου, η υπέρβαση του στόχου του προϋπολογισμού που επακολούθησε συνέβη σε μια σοβαρά εξασθενημένη οικονομία. Η ύφεση που έπληξε τις ευρωπαϊκές χώρες στις αρχές της δεκαετίας του '90 είχε ισχυρό αντίκτυπο στην Ελλάδα. Επιπλέον, οι εγχώριες

15. Όπως σημειώσαμε, η βραχύβια ανάκαμψη του πραγματικού ΑΕΠ το 1988 και το 1989 οφειλόταν, σε μεγάλο βαθμό, στο σταθεροποιητικό πρόγραμμα της διατίας 1986-1987, του οποίου οι επιδράσεις εκδηλώθηκαν με χρονική υστέρηση.

δημοσιονομικές ανισορροπίες συνέβαλαν στη διαμόρφωση υψηλών πραγματικών επιτοκίων, τα οποία με τη σειρά τους αποθάρρυναν την ιδιωτική δαπάνη.

Στη διάρκεια της περιόδου 1990-1993 συνολικά, η οικονομική δραστηριότητα στην Ελλάδα εξασθένησε και πάλι, καθώς το πραγματικό ΑΕΠ αυξανόταν με μέσο ετήσιο ρυθμό μόνο 0,5% ετησίως. Ο εκτροχιασμός των δημόσιων οικονομικών, τα υψηλά πραγματικά επιτόκια και η πενιχρή οικονομική ανάπτυξη συνοδεύθηκαν από την άνοδο του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης από 80% του ΑΕΠ το 1990 στο 110% του ΑΕΠ το 1993. Σημαντική πρόοδος επιτεύχθηκε ως προς τη μείωση του πληθωρισμού, από 20% περίπου το 1990 σε ετήσιο ρυθμό γύρω στο 12% το Δεκέμβριο του 1993. Εντούτοις, η πώση του πληθωρισμού στηρίχθηκε σημαντικά στην εισοδηματική πολιτική και συντελέστηκε υπό συνθήκες εξασθένησης της οικονομικής δραστηριότητας. Οι πληθωριστικές προσδοκίες παρέμειναν σε υψηλό επίπεδο, εν μέρει λόγω των μεγάλων δημοσιονομικών ανισορροπιών που εξακολουθούσαν να υπάρχουν. Στον εξωτερικό τομέα, το έλλειμμα του ισοζυγίου πληρωμών μειώθηκε σε επίπεδο χαμηλότερο του 1% του ΑΕΠ το 1993, όμως ο κυριότερος λόγος αυτής της εξέλιξης ήταν η ασθενής εγχώρια ζήτηση.

Το 1992 υπεγράφη η Συνθήκη του Μάαστριχτ. Η Συνθήκη τέθηκε σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου 1993 και όρισε τα κριτήρια σύγκλισης που πρέπει να εκπληρώσει μια χώρα για να ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ.<sup>16</sup> Πάντως, κατά την έναρξη του δεύτερου σταδίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης τον Ιανουάριο του 1994, η Ελλάδα παρουσίαζε σοβαρή απόκλιση από τις άλλες χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ιδίως όσον αφορά τα δημόσια οικονομικά και τον πληθωρισμό. Γινόταν όλο και πιο φανερό ότι η Ελλάδα δεν θα ήταν σε θέση να συμμετάσχει πλήρως στην επόμενη φάση της ΟΝΕ αν δεν επιτύγχανε υψηλό βαθμό διατηρησίμης σύγκλισης σύμφωνα με τα κριτήρια του Μάαστριχτ.

Υπό τις συνθήκες αυτές, οι ελληνικές αρχές κατάρτισαν νέο πρόγραμμα σύγκλισης τον Ιούνιο του 1994, που κάλυπτε την περίοδο 1994-1999.<sup>17</sup> Σκοπός του προγράμματος ήταν η αποκλιμάκωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης στο 1% του ΑΕΠ μέχρι το 1999, ενώ ο λόγος του

16. Τα κριτήρια αυτά εξετάζονται στις μελέτες των Γκαργκάνα και Ταβλά (2002) και Μανεισώτη και Reischauer (2002).

17. Στις αρχές του 1993, η Ελλάδα υπέβαλε πρόγραμμα σύγκλισης για την περίοδο 1993-1998. Το πρόγραμμα αυτό συζητήθηκε στο Συμβούλιο ECOFIN στις 15 Μαρτίου 1993. Ακολούθως, λόγω της πολύ σημαντικής υπέρβασης των δημοσιονομικών στόχων για το 1993, κατέστη σαφές ότι το πρόγραμμα σύγκλισης του 1993 δεν μπορούσε να τηρηθεί χωρίς ουσιώδεις αναθεωρήσεις.

δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ προβλεπόταν να σταθεροποιηθεί το 1996 και στη συνέχεια να μειωθεί. Βασική προϋπόθεση για την τήρηση του προγράμματος ήταν η μεγάλη μείωση του πληθωρισμού, σε 3,3% το 1999. Επιπλέον, η στρατηγική της κυβέρνησης στηριζόταν σε μια πολιτική συγκράτησης των μισθολογικών αυξήσεων. Η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής αναμενόταν να συμβάλει στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Ο στόχος για την αύξηση του M3 το 1995 ορίστηκε σε χαμηλότερο επίπεδο (7-9% έναντι 8-11% το 1994) και κρίθηκε ότι ήταν συμβατός με την προβλεπόμενη βραδεία υποχώρηση της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής.

### **Πρόδος προς τη σύγκλιση και την εκπλήρωση των προϋποθέσεων για την υιοθέτηση του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος**

Οι οικονομικές επιδόσεις της Ελλάδος, όπως δείξαμε πιο πάνω, βελτιώθηκαν σημαντικά από τα μέσα της δεκαετίας του '90. Η πραγματική και η ονομαστική σύγκλιση προχώρησαν στη διάρκεια του δεύτερου σταδίου της ONE. Η οικονομική πολιτική ήταν προσανατολισμένη κυρίως προς την πλήρη ικανοποίηση όλων των κριτηρίων σύγκλισης που τέθηκαν με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος. Γενικά, η δημοσιονομική και η νομισματική πολιτική εφαρμόστηκαν με συνέπεια και, σε γενικές γραμμές, οι στόχοι των διαδοχικών προγραμμάτων σύγκλισης επιτεύχθηκαν.

Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού κατορθώθηκε υπό συνθήκες επιταχυνόμενης οικονομικής ανάπτυξης και ανόδου των πραγματικών εισοδημάτων. Η νομισματική πολιτική παρέμεινε περιοριστική και, όπως προαναφέρθηκε, ήταν εστιασμένη σε ένα συγκεκριμένο στόχο για τη συναλλαγματική ισοτιμία – πολιτική που έγινε γνωστή ως “πολιτική της σκληρής δραχμής”. Η δημοσιονομική πολιτική ήταν επίσης περιοριστική. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε στο 1% του ΑΕΠ το 2000 από περίπου 13,5% του ΑΕΠ το 1993.

Το Μάρτιο του 1998, το μείγμα της μακροοικονομικής πολιτικής επαναπροσδιορίστηκε. Η ένταξη της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) συνοδεύθηκε από την ταυτόχρονη προσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας, που αντιστοιχούσε σε υποτίμηση της δραχμής κατά 12,3% έναντι του ECU. Η κυβέρνηση εισήγαγε δέσμη μέτρων για να στηρίξει τη νέα συναλλαγματική ισοτιμία, μεταξύ των οποίων συμπεριλαμβάνονταν δημοσιονομικά μέτρα και η επιτάχυνση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Ταυτόχρονα, η εισοδηματική πολιτική

έγινε ακόμη πιο σημαντική συνιστώσα της αντιπληθωριστικής στρατηγικής, οδηγώντας σε ουσιώδη μετριασμό των αυξήσεων τόσο των μισθών όσο και των τιμών.

Όπως φαίνεται στον Πίνακα I-1, από το 1995 έως το 2000 η σύγκλιση της Ελλάδος προς τους μέσους όρους της ΕΕ ήταν εντυπωσιακή. Ενώ κατά την περίοδο 1980-94 ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν μόνο 0,8% ετησίως, την περίοδο 1995-2000 έφθασε το 3,2% ετησίως – υπερβαίνοντας το μέσο όρο της ΕΕ. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και ο πληθωρισμός συνέκλιναν με τα επίπεδα της ΕΕ (Γκαργγκάνας και Ταβλός, 2002). Ενώ η ετήσια μεταβολή της παραγωγικότητας στην Ελλάδα ήταν ελαφρώς αρνητική στη διάρκεια της περιόδου 1980-94, κατά τα έτη 1995-2000 η παραγωγικότητα αυξανόταν με ετήσιο ρυθμό 2,6% – επίσης υψηλότερο από το μέσο όρο της ΕΕ. Η ετήσια μεταβολή των πάγιων επενδύσεων ήταν -2,2% στη διάρκεια της περιόδου 1980-94, ενώ κατά τα έτη 1995-2000 οι πάγιες επενδύσεις αυξάνονταν κατά 7,3% ετησίως κατά μέσο όρο, δηλ. με ρυθμό σχεδόν διπλάσιο από το μέσο όρο της ΕΕ. Η μέση ετήσια αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη ελληνική μεταποίηση ήταν πάνω από 17% την περίοδο 1980-94, έναντι 3% κατά μέσο όρο στην ΕΕ: ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα επιβραδύνθηκε στο 4,6% τα έτη 1995-2000 και αναμένεται να υποχωρήσει στο 1,3% το 2001.<sup>18</sup>

Παράλληλα με την προσαρμογή της μακροοικονομικής πολιτικής μετά το 1994, ελήφθησαν ποικίλα διαρθρωτικά μέτρα, με σκοπό να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα της οικονομίας και να δοθεί ώθηση στο δυναμικό προϊόν. Σημαντικές αναδιαρθρώσεις έγιναν στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Στον τραπεζικό τομέα ειδικότερα, οι ιδιωτικοποιήσεις διευκόλυναν την εξυγίανση, ενώ με τον αυξημένο ανταγωνισμό οι διαφορές επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων περιορίστηκαν. Η συμμετοχή της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ αναμένεται να δώσει περαιτέρω ώθηση στις μεταρρυθμίσεις αυτές του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας σχεδιάστηκαν με σκοπό την ενθάρρυνση της καθαρής δημιουργίας θέσεων εργασίας, την κατάργηση των αντικινήτρων για μερική απασχόληση, τη διευκόλυνση της πιο ευέλικτης διευθέτησης του χρόνου εργασίας, την προσφορά ευκαιριών για πρόσθετη ευελιξία των μισθών (δυνατότητα εξαίρεσης από τις κλαδικές συλλογικές συμβάσεις για τους μισθούς σε περιοχές υψηλής ανεργίας) και τη νομιμοποίηση της λειτουργίας ιδιωτικών υπηρεσιών απασχόλησης. Ένας νέος νόμος ψηφίστηκε στα τέλη του 2001 για την αναδιοργάνωση του

18. Εκτίμηση του ΟΟΣΑ για τον επιχειρηματικό τομέα.



Οργανισμού Απασχόλησης Εργατικού Δυναμικού (ΟΑΕΔ), με σκοπό να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα του Οργανισμού και παράλληλα να επιτραπεί η λειτουργία εταιριών προσωρινής απασχόλησης.

Θεσπίστηκαν νέα και πιο ευέλικτα ρυθμιστικά καθεστώτα για τους τομείς των τηλεπικοινωνιών και της ενέργειας, στο πλαίσιο της προβλεπόμενης από το κοινοτικό δίκαιο απελευθέρωσης των τομέων αυτών από την αρχή του 2001. Μεταξύ των σημαντικών μεταρρυθμίσεων ήταν και η ίδρυση ανεξάρτητων ρυθμιστικών αρχών. Ο ρόλος της Επιτροπής Ανταγωνισμού, που εποπτεύει τον ανταγωνισμό στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών, ενισχύθηκε με νόμο που ψηφίστηκε τον Αύγουστο του 2000 και ο οποίος παρέχει στην Επιτροπή αυξημένη διοικητική και οικονομική αυτονομία.

Τα προγράμματα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και μακροοικονομικής σύγκλισης που εφαρμόστηκαν στο δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '90 φαίνεται ότι έχουν συμβάλει στην αλλαγή της διάρθρωσης των επενδύσεων. Το ποσοστό επιχειρηματικών επενδύσεων, εκτός των κατοικιών, στις συνολικές επενδύσεις, ενώ μειώθηκε από 56% το 1970 σε 51% το 1990 (Πίνακας I-2), στη συνέχεια ανέκαμψε, φθάνοντας στο 60% το 2000 (Πίνακας I-2).

### **Περαιτέρω μεταρρυθμίσεις και προκλήσεις για το μέλλον**

Παρά τη σημαντική βελτίωση των οικονομικών επιδόσεων που επιτεύχθηκε μετά τα μέσα της δεκαετίας του '90, η Ελλάδα θα εξακολουθήσει να αντιμετωπίζει σοβαρές οικονομικές προκλήσεις. Η πιο σημαντική από αυτές είναι ότι η συμμετοχή της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ θα επηρεάσει πολλαπλά την εξέλιξη της οικονομίας της χώρας. Η ελληνική οικονομία θα ενσωματωθεί, πιο εκτεταμένα και ουσιαστικότερα, στην ευρύτερη οικονομία της ζώνης του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος. Η ενσωμάτωση αυτή, με τη σειρά της, θα θέσει περαιτέρω προκλήσεις στην ελληνική οικονομία και θα απαιτήσει τις κατάλληλες αντιδράσεις πολιτικής.

Για να είναι επιτυχής η συμμετοχή της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ, είναι απαραίτητο να συνεχίσει να ασκείται ισόρροπη και συνετή μακροοικονομική πολιτική. Απαραίτητες θα είναι επίσης οι περαιτέρω διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, ώστε να μπορέσει η ελληνική οικονομία να επιτύχει πλήρη πραγματική σύγκλιση με τις άλλες οικονομίες της ζώνης του ευρώ. Στην επισκόπηση που ακολουθεί, επισημαίνουμε κάποιες καίριες πλευρές αυτών των προκλήσεων τις οποίες θα αντιμετωπίσει η ελληνική οικονομία. Στις μελέτες του τόμου αυτού οι πλευρές αυτές θα αναλυθούν λεπτομερέστερα.

**Εξωτερική ισορροπία και ανταγωνιστικότητα.** Η οικονομική μεγέθυνση και η ευημερία στην Ελλάδα απαιτούν, ως ελάχιστη προϋπόθεση, τη διατηρήσιμη εξέλιξη των εξωτερικών συναλλαγών της χώρας με τα άλλα κράτη-μέλη της ζώνης του ευρώ και με άλλες χώρες που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ. Η Ελλάδα οφείλει λοιπόν να αξιοποιήσει το συγκριτικό πλεονέκτημα που διαθέτει έναντι άλλων χωρών και να αναζητήσει νέους τρόπους για να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα στον εξωτερικό τομέα.

Η συμπεριφορά των εξωτερικών ανισορροπιών της ελληνικής οικονομίας κατά τα τελευταία έτη της δεκαετίας του '90 θα μπορούσε να αποτελέσει πηγή ανησυχίας. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε σημαντικά ενόσω επιταχυνόταν η αύξηση της παραγωγής στο δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '90 και το 2000. Το έλλειμμα (συμπεριλαμβανομένων των μεταβιβάσεων κεφαλαίου) αυξήθηκε από 3% του ΑΕΠ το 1998 σε 6,8% του ΑΕΠ το 2000 (προσωρινά στοιχεία), αντανακλώντας τη διαφορά του ρυθμού ανάπτυξης μεταξύ της Ελλάδος και των εμπορικών εταίρων της στην ΕΕ. Ο λόγος του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προς το ΑΕΠ ήταν ο δεύτερος σε μέγεθος μεταξύ των χωρών της ζώνης του ευρώ. Εντούτοις, ο λόγος αυτός αναμένεται να υποχωρήσει σε επίπεδο μεταξύ 5% και 6% το 2001.

Εκτός από τη διαφορά του ρυθμού ανάπτυξης, η πρόσφατη αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οφείλεται κατά μεγάλο μέρος και σε ορισμένους έκτακτους παράγοντες. Μετά την απότομη άνοδο των διεθνών τιμών του πετρελαίου, οι εισαγωγικές δαπάνες για καύσιμα διαμορφώθηκαν σε ασυνήθη υψηλά επίπεδα στην Ελλάδα το 2000. Επίσης, η αύξηση των εισαγωγών επιβατικών αυτοκινήτων ήταν ιδιαίτερα υψηλή, ενθαρρυνόμενη τόσο από τις μειώσεις της φορολογίας όσο και από την ταχύτερη επέκταση της καταναλωτικής πίστης. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, ο λόγος του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προς το ΑΕΠ, μετά την προσαρμογή για τις επιπτώσεις των υψηλότερων τιμών του πετρελαίου και της ιδιαίτερα μεγάλης αύξησης των εισαγωγών επιβατικών αυτοκινήτων, ήταν περίπου 5% το 2000, έναντι μη διορθωμένου ποσοστού 6,9%. Εξάλλου, μέτριου μεγέθους ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών δεν πρέπει να προκαλούν ανησυχία. Η Ελλάδα κατά παράδοση εμφανίζει καθαρές εισροές κεφαλαίων και γι' αυτό καταγράφει ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της. Ορισμένες επενδύσεις στην Ελλάδα έχουν αποφέρει υψηλότερες αποδόσεις από ό,τι σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες, προκαλώντας εισροές κεφαλαίων. Όταν οι αποδόσεις των επενδύσεων που πραγματοποιούνται στην Ελλάδα και χρηματοδοτούνται από

ξένα κεφάλαια είναι ουσιαστικά υψηλότερες από τις δαπάνες για τόκους επί του εξωτερικού δανεισμού, τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών που συνδέονται με αυτό τον εξωτερικό δανεισμό είναι ωφέλιμα. Ένας άλλος παράγοντας που αμβλύνει το πρόβλημα είναι ότι η Ελλάδα, ιστορικά, δέχεται σημαντικά εμβάσματα από Έλληνες του εξωτερικού. Υπό την προϋπόθεση ότι οι λοιποί παράγοντες παραμένουν αμετάβλητοι, τα εμβάσματα αυτά (όσον αφορά το εμπορικό έλλειμμα) επιτρέπουν ένα έλλειμμα στο ισοζύγιο αγαθών το οποίο διαφορετικά δεν θα ήταν διατηρήσιμο.

Και πάλι όμως, ένα μέρος της διεύρυνσης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στα τέλη της δεκαετίας του '90 μπορεί να αντανακλά διαρθρωτικές αδυναμίες και, σε κάποιο βαθμό, αδυναμίες ως προς την ανταγωνιστικότητα της χώρας. Η επίτευξη ενός διατηρήσιμου ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είναι επομένως πιθανό να αποτελέσει σημαντικό ζήτημα για τις αρμόδιες αρχές στην Ελλάδα κατά τα πρώτα έτη του 21ου αιώνα. Η υιοθέτηση του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσιματος αναμένεται να αποφέρει στην Ελλάδα πολλά και ποικίλα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα οφέλη (Garganas, 1998). Η συμμετοχή όμως στην ευρωπαϊκή νομισματική ένωση σημαίνει επίσης ότι η Ελλάδα δεν θα έχει πλέον δυνατότητα προσαρμογής της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Μέσα στη ζώνη του ευρώ, δυνατότητα προσαρμογής της συναλλαγματικής ισοτιμίας δεν υφίσταται πλέον, λόγω της νομισματικής ένωσης. Η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι των μη ευρωπαϊκών νομισμάτων θα επηρεάζεται αναπόφευκτα από παράγοντες που αφορούν το σύνολο της Ευρώπης και τον υπόλοιπο κόσμο. Οι μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ π.χ. έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, του γιεν και των νομισμάτων των αναπτυσσόμενων χωρών δεν θα επηρεάζονται αισθητά και προβλέψιμα από την ανταγωνιστικότητα του εξωτερικού τομέα της Ελλάδος. Έτσι, ο μηχανισμός προσαρμογής μέσω μεταβολών της συναλλαγματικής ισοτιμίας – που επιτρέπει την υποτίμηση του νομίσιματος ως μέσο για τη βελτίωση της εξωτερικής ανταγωνιστικότητας (ιδίως βραχυπρόθεσμα) – θα είναι ανύπαρκτος για την Ελλάδα στη μελλοντική της πορεία μέσα στη ζώνη του ευρώ.

Χωρίς ένα μηχανισμό προσαρμογής της συναλλαγματικής ισοτιμίας στο πλαίσιο της ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης, η Ελλάδα θα πρέπει να στηρίζεται εξ ολοκλήρου σε άλλου τύπου πολιτική για να προωθήσει την εξωτερική προσαρμογή της και να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητά της. Έτσι, η συνετή δημοσιονομική πολιτική και η πολιτική ως προς το δημόσιο χρέος, όπως και οι αποτελεσματικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, θα καταστούν ακόμη πιο σημαντικοί παράγοντες από ό,τι κατά το παρελθόν.

Το συγκριτικό πλεονέκτημα της Ελλάδος είναι κατά παράδοση ισχυρό στον τομέα των υπηρεσιών, ιδίως στον τουρισμό και τη ναυτιλία. Η χώρα είναι επίσης εξαγωγέας παραδοσιακών προϊόντων της μεταποίησης. Μια πιθανή προοπτική για την εξέλιξη του συγκριτικού πλεονεκτήματος της Ελλάδος θα ήταν επομένως να ενθαρρυνθεί η ενίσχυση των τομέων των υπηρεσιών και των εξαγωγών τους προς τον υπόλοιπο κόσμο. Με αυτό τον τρόπο, θα πραγματοποιηθεί σχετικά ομαλά η μετάβαση από μια κυρίως αγροτική οικονομία σε μια οικονομία που θα βασίζεται κυρίως στον τομέα των υπηρεσιών, χωρίς να χρειαστεί η εντατική ανάπτυξη του βιομηχανικού τομέα (όπως συνέβη σε άλλες ευρωπαϊκές οικονομίες). Όλες οι προοπτικές, πάντως, για τη μελλοντική εξέλιξη της οικονομίας προϋποθέτουν δραστηκή αύξηση των εξαγωγών της Ελλάδος (υπηρεσιών, αγαθών ή και των δύο).

Η ναυτιλία και γενικότερα οι υπηρεσίες μεταφορών φαίνεται πιθανό ότι θα εξακολουθήσουν να είναι στοιχεία που συμβάλλουν στο μελλοντικό συγκριτικό πλεονέκτημα της Ελλάδος. Ο τουρισμός μπορεί να είναι ακόμη πιο ελπιδοφόρος. Το κλίμα και η γεωγραφική θέση της χώρας ήδη ευνοούν σημαντικά τον τουρισμό και τις συναφείς υπηρεσίες. Ο συνδυασμός του θαυμάσιου τοπίου και της λαμπρής ιστορίας θα μπορούσε να αξιοποιηθεί ακόμη πιο εντατικά στο μέλλον. Όπως θα υποστηρίξουμε πιο κάτω, η “νέα οικονομία” θα μπορούσε, υπό τις κατάλληλες οικονομικές συνθήκες, να καταστεί επίσης στοιχείο του συγκριτικού πλεονεκτήματος της Ελλάδος.

Μια άλλη ευνοϊκή διάσταση της Ελλάδος είναι η εγγύτητά της με τα Βαλκάνια, τα νότια τμήματα της Ανατολικής Ευρώπης και τη Μέση Ανατολή. Στα τελευταία έτη της δεκαετίας του '90, καθώς και το 2000-2001, σημαντικό μέρος των ξένων άμεσων επενδύσεων από την Ελλάδα κατευθύνθηκε προς τις περιοχές αυτές, π.χ. στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η ανάδειξη της Ελλάδος σε περιφερειακό χρηματοπιστωτικό κέντρο και περιφερειακή πηγή χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και επιχειρηματικότητας θα μπορούσε λοιπόν να αποτελέσει ένα ακόμη συμπληρωματικό στοιχείο του μελλοντικού συγκριτικού πλεονεκτήματός της. Η Ιρλανδία στη δεκαετία του '90 ωφελήθηκε σημαντικά από το γεγονός ότι επελέγη από αμερικανικές και άλλες εκτός Ευρώπης επιχειρήσεις ως τόπος εγκατάστασης για επιχειρηματικές δραστηριότητες στη βόρεια και δυτική Ευρώπη. Η ύπαρξη πολλών Ελλήνων που έχουν ζήσει στην πρώην Σοβιετική Ένωση και στη Μέση Ανατολή και ομιλούν τις γλώσσες των περιοχών αυτών προσφέρει μια καλή αφετηρία. Καθώς οι χώρες της ανατολικής και νότιας Ευρώπης αναπτύσσονται περαιτέρω και επιδιώκουν να γίνουν κράτη-μέλη της ΕΕ, η Ελλάδα ενδέχεται να δεχθεί ένα ανοδικό

κύμα εισροής ξένων άμεσων επενδύσεων, πράγμα που θα της επιτρέψει να διαδραματίσει ρόλο ανάλογο ως βάση επιχειρηματικής δραστηριότητας στην ΕΕ για επιχειρήσεις εκτός της ΕΕ οι οποίες θέλουν να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους στην ανατολική και νότια Ευρώπη.

Όπως αναλύθηκε πιο πάνω, η Ελλάδα επί πολλά έτη δεν αποτελούσε σημαντικό πόλο έλξης για ξένες άμεσες επενδύσεις. Όταν οι εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων συγκριθούν με εκείνες της Ιρλανδίας, της Ισπανίας και της Πορτογαλίας (από τις οποίες η πρώτη εντάχθηκε στις ΕΚ πριν από την Ελλάδα και οι δύο τελευταίες μετά την Ελλάδα), η Ελλάδα ξεχωρίζει τόσο για το χαμηλό επίπεδο των εισροών όσο και για την απουσία κάποιου “μεγάλου κύματος” μετά την ένταξη. Το όραμα για μια Ελλάδα που θα είναι στο μέλλον ένα περιφερειακό διαμετακομιστικό κέντρο θα μπορούσε λογικά να γίνει πραγματικότητα μόνον εάν οι διαρθρωτικές αλλαγές στην πολιτική ως προς την αγορά εργασίας, το σύστημα συντάξεων και τις αγορές προϊόντων (βλ. πιο κάτω) κατορθώσουν να βελτιώσουν σημαντικά την αντίληψη των ξένων επιχειρήσεων ότι η Ελλάδα προσφέρει ένα ευνοϊκό κλίμα για επενδύσεις.

Οι οικονομολόγοι εξακολουθούν να συζητούν για τις σύνθετες σχέσεις ανάμεσα στο άνοιγμα των οικονομιών στο διεθνή ανταγωνισμό και στην ικανότητά τους να αναπτύσσονται δυναμικά. Ένα συμπέρασμα που συνάγεται με επιφύλαξη από την υπάρχουσα βιβλιογραφία είναι ότι η Ελλάδα δεν μπορεί να είναι βέβαιη – απλώς επειδή έγινε μέλος της ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης – ότι θα ωθήσει το ρυθμό της πραγματικής οικονομικής ανάπτυξης της σε υψηλότερα και διατηρήσιμα επίπεδα. Όλοι συμφωνούν ότι οι ανοικτές οικονομίες θα πρέπει να μειώσουν τους παράγοντες που προκαλούν αναποτελεσματικότητα και στρεβλώσεις και δυσχεραίνουν τις διασυνοριακές συναλλαγές. Δεν είναι σαφές όμως ότι οι ανοικτές οικονομίες θα πρέπει να στηρίξουν τις ελπίδες τους για δυναμική μελλοντική ανάπτυξη κυρίως στις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών και όχι τόσο στις εγχώριες πηγές οικονομικής ανάπτυξης. Μια μέση οδός θα ήταν η Ελλάδα να αντεπεξέλθει στις επικείμενες οικονομικές προκλήσεις αξιοποιώντας τόσο τις εξωτερικές όσο και τις εγχώριες πηγές ανάπτυξης.<sup>19</sup>

Η υψηλής ποιότητας εκπαίδευση και υποδομή επικοινωνιών, στις οποίες να έχουν πρόσβαση όλοι οι πολίτες, είναι κρίσιμες προϋποθέσεις για τη στήριξη της μελλοντικής οικονομικής μεγέθυνσης σε σχέση τόσο με τον εξωτερικό όσο και με τον εγχώριο τομέα της οικονομίας. Οι υπηρεσίες

19. Τα ζητήματα αυτά εξετάζονται από τους Bosworth και Κολλίντζα (2002) και Helliwell (2002).

αυτές είναι απαραίτητες εισροές για κάθε σύγχρονη οικονομία και κρίσιμες εισροές για την ανάπτυξη της “νέας οικονομίας”. Και θα είναι ιδιαίτερα σημαντικές για την Ελλάδα στο βαθμό που η ανταγωνιστικότητά της εξαρτάται από τις εξαγωγές υπηρεσιών.

**Κατάργηση των μεταβιβάσεων πόρων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ.** Μετά την ένταξη της Ελλάδος στις Ευρωπαϊκές Κοινότητες το 1981, η οικονομία ωφελήθηκε από μεγάλου ύψους καθαρές εισροές πόρων από φορείς της ΕΕ. Οι μεταβιβάσεις πόρων στη δεκαετία του '80 πραγματοποιήθηκαν στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ) και προορίζονταν κυρίως για την ενίσχυση του εισοδήματος των αγροτών και των περιοχών της υπαίθρου. Μετά το 1988, αυξημένο ρόλο απέκτησαν οι μεταβιβάσεις πόρων για επενδύσεις υποδομής και άλλες κατηγορίες κοινοτικών ενισχύσεων εκτός της ΚΑΠ. Το σύνολο των καθαρών μεταβιβάσεων πόρων από την ΕΕ ήταν αρκετά άνω του 4% του ΑΕΠ στις αρχές της δεκαετίας του '90, ενώ και στα τέλη της δεκαετίας του '90 ήταν αρκετά άνω του 3% του ΑΕΠ.

Η πιθανή κατάργηση των μεγάλων μεταβιβάσεων πόρων από την ΕΕ είναι ένας ακόμη σημαντικός λόγος προβληματισμού σχετικά με τη διατηρησιμότητα του μελλοντικού εξωτερικού ισοζυγίου της Ελλάδος. Το σημερινό Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης θα λήξει το 2006. Αν τεθεί σε εφαρμογή ένα άλλο πρόγραμμα στήριξης, το μερίδιο της Ελλάδος ασφαλώς θα είναι μικρότερο από εκείνο του τρέχοντος προγράμματος στήριξης, λόγω της διεύρυνσης της ΕΕ.

Καθώς η εισροή διαρθρωτικών πόρων στην Ελλάδα από την ΕΕ θα μειώνεται (είναι πιθανό μάλιστα να παύσει), θα πρέπει να προσαρμοστούν άλλες μακροοικονομικές μεταβλητές – στο ισοζύγιο πληρωμών της Ελλάδος και στην εγχώρια οικονομία – για να αντισταθμιστεί η μεταβολή αυτή. Όπως τονίσαμε ήδη, καμία από τις μελλοντικές προσαρμογές δεν μπορεί να λάβει τη μορφή της μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας μέσα στην ευρωπαϊκή νομισματική ένωση.<sup>20</sup> Καθώς οι ελληνικές αρχές θα χαράσσουν την πολιτική τους για το μέλλον, θα γίνεται όλο και πιο αναγκαίο να χρησιμοποιούν αποτελεσματικά τους πόρους που μεταβιβάζονται στην Ελλάδα, όσο διαρκούν οι εισροές, και να θέτουν σε εφαρμογή συνετά μέτρα για να καταστήσουν ηπιότερη τη μετάβαση προς την κατάργηση των εισροών.

20. Ο Σπράος (2002) μελετά τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ μεταβιβάσεων πόρων από την ΕΕ και πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας της Ελλάδος στη διάρκεια της περιόδου κατά την οποία οι κινήσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην προσαρμογή της Ελλάδος στις μεταβολές του ισοζυγίου πληρωμών της.

**Μεταρρύθμιση του συστήματος συντάξεων.** Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας είναι μια από τις σπουδαιότερες προκλήσεις που αντιμετωπίζει η ελληνική οικονομία. Χρειάζεται όμως να δοθεί προσοχή και σε άλλα διαρθρωτικά προβλήματα. Η μεταρρύθμιση του πολύπλοκου και κατακερματισμένου συστήματος κοινωνικής ασφάλισης είναι μια από τις κορυφαίες προτεραιότητες.

Οι δαπάνες για συντάξεις ανέρχονταν στα τέλη της δεκαετίας του '90 στο 12% του ΑΕΠ. Δεδομένου ότι η γήρανση του πληθυσμού της Ελλάδος θα είναι ταχεία τις πρώτες δεκαετίες του 21ου αιώνα, το ποσοστό του ΑΕΠ που θα διατίθεται για τις συντάξεις θα αυξηθεί απότομα, υπερβαίνοντας ίσως το 20%. Μολονότι το σύστημα συντάξεων στην Ελλάδα έχει ορισμένες θετικές πλευρές, είναι γενικά αποδεκτό ότι θα αντιμετωπίσει σοβαρές δυσκολίες. Εκτός από τις δυσμενείς δημογραφικές εξελίξεις με τις οποίες θα έρχεται όλο και περισσότερο αντιμέτωπο, το σύστημα είναι επιβαρυσμένο με σχετικά χαμηλές ηλικίες συνταξιοδότησης και απαράδεκτα υψηλές παροχές σε σύγκριση με τις εισφορές.

Η μεταρρύθμιση του συστήματος συντάξεων φάνηκε να παραπαίει κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '90. Πρόσφατα όμως, διαφαίνεται συναίνεση μεταξύ των κοινωνικών εταίρων όσον αφορά την ανάγκη μεταρρύθμισης. Η συναίνεση αυτή είναι κρίσιμης σημασίας, δεδομένου ότι οι προοπτικές περαιτέρω γήρανσης του πληθυσμού θα αλληλεπιδράσουν με τις αναποτελεσματικότητες του υπάρχοντος συστήματος και θα προκαλέσουν μεγάλες πιέσεις στο ίδιο το σύστημα και στον κρατικό προϋπολογισμό γενικότερα. Οι δυσμενείς τάσεις θα γίνουν πιο σοβαρές μετά το 2005, αλλά το γεγονός αυτό θα πρέπει να πείσει τους αναλυτές και τις αρχές να επωφεληθούν από την ευκαιρία για μεταρρυθμίσεις πριν από το 2005. Χωρίς διαρθρωτική μεταρρύθμιση στο εγγύς μέλλον, θα καταστεί σχεδόν αναπόφευκτη, σε ένα μακρότερο χρονικό ορίζοντα, η σημαντική αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης προκειμένου να καλυφθούν οι μελλοντικές δαπάνες για συντάξεις.

Πολλές άλλες αναπτυσσόμενες χώρες αντιμετωπίζουν δημογραφικές πιέσεις και αυξανόμενη επιβάρυνση των συστημάτων συντάξεων και των κρατικών προϋπολογισμών. Τα προβλήματα στην Ελλάδα όμως εμφανίζονται ιδιαίτερα οξυμμένα. Καθώς η χώρα σχεδιάζει και εφαρμόζει τις μεταρρυθμίσεις της, θα έχει το πλεονέκτημα ότι θα μπορεί να αξιοποιήσει την πείρα και τις άριστες πρακτικές των άλλων χωρών. Εντούτοις, η Ελλάδα δεν θα πρέπει να αναβάλει τις αναγκαίες μεταρρυθμίσεις μέχρις ότου οι άλλες ευρωπαϊκές χώρες τής δείξουν το δρόμο. Η Ελλάδα οφείλει, αν μη τι άλλο, να προηγείται και όχι να έπεται στον τομέα αυτό.

**Μεταρρυθμίσεις της αγοράς εργασίας και του φορολογικού συστήματος.** Όπως προαναφέρθηκε, το ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα είναι αρκετά υψηλό. Στα τέλη της δεκαετίας του '90 ήταν υψηλότερο από ό,τι σε οποιαδήποτε άλλη χώρα της ΕΕ εκτός της Ισπανίας. Τα υψηλά επίπεδα ανεργίας και η σχετικά βραδεία αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας προήλθαν, τουλάχιστον εν μέρει, από τις διαρθρωτικές αδυναμίες και τις δυσκαμψίες της αγοράς εργασίας. Μια ένδειξη αυτών των αδυναμιών και δυσκαμψιών είναι το πολύ χαμηλό ποσοστό του εργατικού δυναμικού που απασχολείται σε μικρής κλίμακας αγροτικές εκμεταλλεύσεις και σε μέτριου μεγέθους οικογενειακές επιχειρήσεις. Π.χ. το ποσοστό των Ελλήνων εργαζομένων που είναι αυτοαπασχολούμενοι είναι το υψηλότερο μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ.

Το νομικό και κανονιστικό περιβάλλον στην Ελλάδα σε σχέση με εκείνο των πλουσιότερων βιομηχανικών χωρών φαίνεται να είναι λιγότερο φιλικό προς την επίσημη απασχόληση σε μεσαίου και μεγάλου μεγέθους επιχειρήσεις. Παραδείγματος χάριν, οι ατομικές και οι μικρές οικογενειακές επιχειρήσεις δεν χρειάζεται να τηρούν (ή θεωρούν ότι είναι ευκολότερο να μην τηρούν) τους νομικούς περιορισμούς ως προς τους όρους απασχόλησης. Πολυάριθμες μικρές και οικογενειακές επιχειρήσεις φαίνεται επίσης να μη συμμορφώνονται με την υποχρέωση εισφοράς τους στους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης (για ανεργία, περίθαλψη και συντάξεις γήρατος). Οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις έχουν επομένως ανταγωνιστικό μειονέκτημα σε σχέση με τις μικρές και τις οικογενειακές επιχειρήσεις ως προς τη δημιουργία απασχόλησης.

Οι διαρθρωτικές δυσκαμψίες στην αγορά εργασίας συνδέονται στενά με τις αδυναμίες του φορολογικού συστήματος. Η συμμόρφωση με τη φορολογική νομοθεσία είναι σημαντικά χαμηλότερη για τις μικρές και οικογενειακές επιχειρήσεις. Η φορολογία των αυτοαπασχολούμενων φαίνεται να είναι αναποτελεσματική σε σύγκριση με την κατάσταση που επικρατεί στις άλλες χώρες της ΕΕ. Τα έσοδα από τη φορολογία εισοδήματος φυσικών προσώπων είναι επίσης χαμηλά σε σύγκριση με τα επίπεδα άλλων χωρών.

Οι πρόσφατες ενέργειες και προτάσεις της κυβέρνησης για την αγορά εργασίας συνιστούν κάποια βήματα προς τη βελτίωση των επιδόσεων. Έχουν γίνει ορισμένες προσπάθειες για να επιτευχθεί καλύτερη συμμόρφωση με τη φορολογική νομοθεσία. Παρά ταύτα, απαιτούνται δραστικότερες μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας και στο φορολογικό σύστημα. Γενικά, χρειάζονται μέτρα είτε για να μειωθεί το κόστος δημιουργίας απασχόλησης στις μεγάλες επιχειρήσεις των σύγχρονων τομέων είτε για να ενισχυθούν τα κίνητρα ώστε οι ατομικές και μικρές οικογενειακές επιχειρή-



σεις να καταβάλλουν τους οφειλόμενους φόρους τους και τις εισφορές τους στους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης. Μέτρα που θα συμβάλλουν στη βελτίωση της εκπαίδευσης και της επαγγελματικής κατάρτισης ώστε να διευκολυνθεί μια καλύτερη αντιστοίχιση θέσεων εργασίας και ειδικοτήτων θα ήταν επίσης επιθυμητά. Για τη φορολογική μεταρρύθμιση υπάρχουν ποικίλες επιλογές, ιδίως η διεύρυνση της φορολογικής βάσης και ενδεχομένως η μείωση των φορολογικών συντελεστών. Η επιλογή μεταξύ των διαθέσιμων δυνατοτήτων για μεταρρυθμίσεις στο φορολογικό σύστημα και στην αγορά εργασίας θα είναι βεβαίως πολιτικά δύσκολη. Αν η ελληνική κυβέρνηση και οι Έλληνες πολίτες θέλουν να ενθαρρύνουν την αποτελεσματικότητα και την εύρωστη ανάπτυξη της οικονομίας και να μειώσουν την ανεργία, οι διαρθρωτικές αυτές μεταρρυθμίσεις είναι απαραίτητες.

**Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και βελτίωση του κανονιστικού πλαισίου στις αγορές προϊόντων.** Ανάλογα σχόλια μπορούμε να κάνουμε και για τις αγορές προϊόντων. Στο δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '90, η Ελλάδα κατόρθωσε να εισαγάγει ορισμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Οι μεταρρυθμίσεις προχώρησαν ταχύτερα (εν μέρει επειδή ήταν εκείνες που ευκολότερα μπορούσαν να εφαρμοστούν) σε τομείς όπως οι τηλεπικοινωνίες και οι αερομεταφορές. Επιπλέον, προσβλέποντας στην πλήρη συμμετοχή της χώρας στην ευρωπαϊκή νομισματική ένωση, η κυβέρνηση εξέτασε περαιτέρω προτάσεις για μεταρρύθμιση.

Την εποχή που γράφονταν αυτές οι μελέτες, φαινόταν να έχουν ενισχυθεί οι προσπάθειες για την επίτευξη διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και για τη βελτίωση του κανονιστικού πλαισίου στις αγορές προϊόντων. Ωστόσο, σημαντικά περιθώρια για περαιτέρω πρόοδο υπάρχουν σχεδόν σε όλους τους τομείς της οικονομίας. Παραδείγματος χάριν, οι πρόσφατες προσπάθειες για να ιδιωτικοποιηθούν πολύ σημαντικές επιχειρήσεις που ελέγχονται από το Δημόσιο θα πρέπει να συνεχιστούν. Η περαιτέρω πρόοδος στον τομέα των ιδιωτικοποιήσεων είναι επιθυμητή, δεδομένου ότι οι ιδιωτικοποιήσεις αυξάνουν την αποτελεσματικότητα της οικονομίας και επιδρούν ευεργετικά στον κρατικό προϋπολογισμό. Μειώνουν το κόστος χρηματοδότησης των ζημιόγων κρατικών επιχειρήσεων και αποφέρουν έσοδα που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη μείωση του χρέους (οπότε μειώνονται οι δαπάνες για τόκους επί του χρέους. Οι κρατικές μεταβιβάσεις προς τις επιχειρήσεις του δημόσιου τομέα ανέρχονται στο 1,5% και πλέον του ΑΕΠ).

Η περαιτέρω βελτίωση των κανονισμών και των εποπτικών διαδικασιών θα ήταν επιθυμητή για την εξασφάλιση διαφάνειας και ακεραιότητας στις λογιστικές πρακτικές και για την αναβάθμιση της εταιρικής διακυβέρνησης. Περαιτέρω βήματα πρέπει να γίνουν για να περιοριστούν οι παράγοντες που εμποδίζουν την ίδρυση νέων επιχειρήσεων. Μια πρό-

σφατη μελέτη από την EOS Gallup Europe<sup>21</sup> διαπίστωσε ότι η Ελλάδα είναι κάτω από το μέσο όρο της ΕΕ ως προς την εξασφάλιση ενός κανονιστικού περιβάλλοντος που να διευκολύνει την επιχειρηματική δραστηριότητα. Σύμφωνα με τη μελέτη, το 42% των επιχειρήσεων που ερωτήθηκαν πιστεύουν ότι το κανονιστικό περιβάλλον δεν είναι πλήρως προσαρμοσμένο στη σημερινή πραγματικότητα της αγοράς. Οι ελληνικές επιχειρήσεις εκτιμούν ότι θα μπορούσαν να μειώσουν το κόστος κατά 15% με μια νομοθεσία καλύτερης ποιότητας. Η Ελλάδα έχει το πλέον επαχθές καθεστώς στην ΕΕ για την ίδρυση μικρών ή μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεων. Τέλος, η μελέτη διαπίστωσε ότι η Ελλάδα θεωρείται μία από τις τέσσερις χώρες με τις οποίες οι εμπορικές συναλλαγές είναι δυσκολότερες. Πρόσφατη έρευνα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (European Communities, 2001, σελ. 5) όμως έδειξε ότι η Ελλάδα, ύστερα από αρκετή καθυστέρηση, έχει αρχίσει να σημειώνει “εντυπωσιακή πρόοδο” στην εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας για την Ενιαία Αγορά.

Η κυβέρνηση έχει μειώσει κατά 1/4 περίπου τον αριθμό των απαιτούμενων δικαιολογητικών για την ίδρυση νέων επιχειρήσεων και έχει απλουστεύσει τις διαδικασίες έγκρισης με την καθιέρωση των “κέντρων υποδοχής επενδύσεων”. Ωστόσο, περαιτέρω βελτίωση θα επιτευχθεί με την απελευθέρωση των τομέων στους οποίους ο ανταγωνισμός μπορεί να εμποδίζεται από περιττούς κανονισμούς εισόδου σε κάποιους κλάδους, όπως π.χ. σε ορισμένα επαγγέλματα και σε δραστηριότητες που συνδέονται με τις μεταφορές. Μια άλλη πρόταση που έχει υποβληθεί είναι να ενισχυθεί περισσότερο η Επιτροπή Ανταγωνισμού ώστε να παίζει πιο δυναμικό ρόλο στην προάσπιση των συνθηκών ανταγωνισμού στις ελληνικές αγορές προϊόντων.

Η Ελλάδα, τουλάχιστον όσο και οι άλλες ευρωπαϊκές χώρες, θα ήθελε να υποβοηθήσει την εύρωστη ανάπτυξη των τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών, που αποτελούν τα βασικά συστατικά της λεγόμενης “νέας οικονομίας”. Οι περαιτέρω όμως διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και εργασίας είναι πιθανότατα αναγκαίες προϋποθέσεις για την πρόοδο των τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών και της νέας οικονομίας στην Ελλάδα. Σχετικά σημειώνεται ότι, σύμφωνα με μελέτη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ECB, 2001), ενώ υπάρχουν ενδείξεις ότι κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '90 έχει αυξηθεί η συμβολή των τεχνολογιών πληροφορικής και επικοινωνιών στην οικονομική μεγέθυνση στη ζώνη του ευρώ, από την άποψη τόσο των επενδύσεων όσο και της παραγωγής, είναι πολύ λίγες —μέχρι σήμερα— οι ενδείξεις

21. Η μελέτη αυτή εκπονήθηκε κατ' εντολήν της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Γενική Διεύθυνση Εσωτερικής Αγοράς).

θετικών δευτερογενών επιδράσεων από τη χρήση των τεχνολογιών αυτών στη συνολική αύξηση της παραγωγικότητας. Η μελέτη της ΕΚΤ εκφράζει την άποψη ότι οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις οικονομίες της ζώνης του ευρώ έχουν κρίσιμη σημασία προκειμένου να αποκομιστούν όλα τα οφέλη από τις νέες τεχνολογικές δυνατότητες.

**Μακροοικονομική πολιτική.** Η ανταγωνιστικότητα και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, όπως ήδη τονίσαμε, θα αποδειχθούν σημαντικές προκλήσεις. Η πρόοδος στα μέτωπα αυτά θα είναι περισσότερο δυσχερής – και, δυστυχώς, λιγότερο πιθανή – εάν δεν συνεχίσει να ασκείται κατάλληλη μακροοικονομική πολιτική όσον αφορά τον κρατικό προϋπολογισμό και το δημόσιο χρέος.

Η συνετή μακροοικονομική πολιτική θα είναι ακόμη πιο απαραίτητη στο μέλλον από ό,τι στο παρελθόν. Επειδή οι νομισματικές συνθήκες στην ελληνική οικονομία θα καθορίζονται από τη νομισματική πολιτική που χαράσσεται σε ευρωπαϊκή κλίμακα και δεν θα μπορούν να διαφοροποιηθούν για να προσαρμοστούν στις ανάγκες και τα προβλήματα της Ελλάδος, δεν θα μπορεί πλέον η χώρα να αντισταθμίζει με την αυστηρότητα της νομισματικής της πολιτικής τη χαλαρότητα της δημοσιονομικής πολιτικής. Επιπλέον, η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να πειθαρχεί στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης της ΕΕ, που απαιτεί από τις χώρες-μέλη να έχουν πλεονασματικούς ή ισοσκελισμένους κρατικούς προϋπολογισμούς μεσοπρόθεσμα (Economic Commission, 1999).

Όπως προαναφέρθηκε, η Ελλάδα σημείωσε θεαματική πρόοδο κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '90 όσον αφορά τις προσπάθειές της για δημοσιονομική εξυγίανση. Η δημοσιονομική εξυγίανση που επιτεύχθηκε όμως βασιζόταν κυρίως στα φορολογικά έσοδα, συμπεριλαμβανομένων και μέτρων τα οποία διεύρυναν τη φορολογική βάση, αλλά και στη μείωση των δαπανών για τόκους επί του δημόσιου χρέους. Οι πρωτογενείς δημόσιες δαπάνες εξακολούθησαν να αυξάνονται.

Για το μέλλον, μια επιτυχημένη και διατηρήσιμη δημοσιονομική εξυγίανση θα πρέπει να στηρίζεται πρωτίστως στη μείωση των δαπανών και στην περαιτέρω πάταξη της φοροδιαφυγής και όχι σε αυξήσεις των φόρων. Όπως προκύπτει από την πείρα άλλων χωρών που επιχείρησαν να εξυγιάνουν τη δημοσιονομική τους κατάσταση ύστερα από μια περίοδο εκτεταμένης δυσπραγίας – αλλά και από την ανάλυση του ίδιου του κρατικού προϋπολογισμού της Ελλάδος – δημοσιονομική προσαρμογή με διάρκεια μπορεί να επιτευχθεί μόνο μέσω σημαντικών περικοπών των πρωτογενών δημόσιων δαπανών. Οι μειώσεις των δαπανών για τόκους επί του δημόσιου χρέους είναι ωφέλιμες, αλλά η δημοσιονομική εξυγίανση δεν θα πρέπει να επιδιωχθεί μέσω αυτών και μόνο.

Αν αποδειχθεί αναγκαίο τα επόμενα χρόνια να συγκρατηθεί ο κρατικός προϋπολογισμός με αυξήσεις της φορολογίας και όχι με τη μείωση των δαπανών, θα είναι προτιμότερο, από την άποψη της ενίσχυσης της εύρωστης ανάπτυξης, να αυξηθούν οι έμμεσοι αντί οι άμεσοι φόροι. Οι άμεσοι φόροι έχουν κατά κανόνα πιο δυσμενείς μακροχρόνιες συνέπειες στις επενδύσεις και την ανάπτυξη από ό,τι οι έμμεσοι φόροι.

Όταν η αύξηση των πρωτογενών δημόσιων δαπανών χρειάζεται να συγκρατηθεί, οι μισθολογικές δαπάνες, ιδίως οι μεταβιβαστικές πληρωμές του Δημοσίου, είναι πιθανό να υποστούν το μεγαλύτερο μέρος της συγκράτησης αυτής, την οποία καθιστούν αναμφίβολα δύσκολη οι πολιτικές πιέσεις. Χωρίς αυτήν όμως είναι μικρές οι πιθανότητες να διατηρηθεί μια συνετή δημοσιονομική διαχείριση.

Ο ελληνικός κρατικός προϋπολογισμός βαρύνεται με υψηλές αμυντικές δαπάνες. Το 1988 π.χ., η Ελλάδα διέθεσε το 4,8% του ΑΕΠ της για την άμυνα, δηλαδή ποσοστό πολύ υψηλότερο από το μέσο όρο της ΕΕ. Το ασυνήθιστα υψηλό αυτό ποσοστό οφείλεται, σε μεγάλο βαθμό, στις εντάσεις με γειτονικά κράτη, ιδίως με την Τουρκία. (Η Τουρκία επίσης διαθέτει πολύ υψηλό ποσοστό του ΑΕΠ της για την άμυνα – της τάξεως του 3,6% το 1998.) Σε αντίθεση με τις περισσότερες άλλες χώρες, η Ελλάδα δεν εισέπραξε “μέρισμα ειρήνης” τη δεκαετία του ’90. Απεναντίας, οι συγκρούσεις στα Βαλκάνια και στην περιοχή της ανατολικής Μεσογείου καθιστούν αναγκαία την αυξημένη επαγρύπνηση και ως εκ τούτου υψηλότερες αμυντικές δαπάνες. Θα ήταν σημαντικό όφελος για τον κρατικό προϋπολογισμό και για την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας αν το μεγάλο βάρος των αμυντικών δαπανών ήταν δυνατόν να μετριαστεί κάπως. Είναι αυτονόητο ότι οι μειώσεις των αμυντικών δαπανών σε σχέση με την οικονομία θα εξαρτηθούν από τη βελτίωση των σχέσεων με τα γειτονικά κράτη. Το ζήτημα της εθνικής ασφάλειας της Ελλάδος και των διπλωματικών της σχέσεων δεν εμπίπτει στη θεματική του βιβλίου αυτού. Εντούτοις, ως οικονομολόγοι, θα ήταν παράλειψή μας να μην παρατηρήσουμε ότι, αν αμβλυνθούν οι γεωπολιτικές εντάσεις στα Βαλκάνια και στην περιοχή της ανατολικής Μεσογείου, θα αποδεσμευθούν πόροι μεγάλου ύψους στην Ελλάδα και στα γειτονικά κράτη και θα μπορούν να διατεθούν για οικονομικά παραγωγικούς σκοπούς.

**Προληπτική εποπτεία και ρύθμιση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.** Αξίζει να επισημανθεί και μια τελευταία μελλοντική πρόκληση. Στο νέο περιβάλλον που διαμορφώνει η συμμετοχή της Ελλάδος στην ευρωπαϊκή νομισματική ένωση, η ίδια η Τράπεζα της Ελλάδος βιώνει μεγάλες αλλαγές όσον αφορά τις αρμοδιότητές της. Συμμετέχει οργανικά στη λήψη των αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας όσον αφορά τη γενική νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ.

Ως προς το μέλλον, η προληπτική εποπτεία του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, ιδίως η εποπτεία και το κανονιστικό πλαίσιο των τραπεζών και των άλλων φορέων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, θα αποκτήσει αυξημένο ρόλο μεταξύ των αρμοδιοτήτων της Τράπεζας της Ελλάδος. Επί πλέον, η παροχή τραπεζικών και χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών μέσω του Διαδικτύου, όπως και η επίβλεψη των συστημάτων πληρωμών και των πιστωτικών ιδρυμάτων που εκδίδουν ηλεκτρονικό χρήμα, θα θέσουν νέες προκλήσεις για τις εποπτικές αρχές. Η ενδυνάμωση της προληπτικής εποπτείας σε όλες τις ευρωπαϊκές χώρες φαίνεται αναγκαία για τη σταθερότητα στο ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό περιβάλλον, το οποίο γίνεται όλο και πιο ανταγωνιστικό. Η Τράπεζα της Ελλάδος το 1992 επέβαλε αυστηρότερες εποπτικές ρυθμίσεις, καθώς με την ψήφιση του Ν. 2076/1992 ενσωματώθηκαν στην ελληνική έννομη τάξη οι διατάξεις της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας της ΕΕ. Άλλα μέτρα που ελήφθησαν στη διάρκεια της δεκαετίας του '90 αφορούσαν τη βελτίωση της ποιότητας των χαρτοφυλακίων πιστώσεων των τραπεζών, καθώς και αλλαγές στη γενικότερη φιλοσοφία που διέπει την παροχή πιστώσεων, το νομικό πλαίσιο, τις λογιστικές αρχές και την εξουσία των εποπτικών αρχών (δηλ. της Τράπεζας της Ελλάδος) για την εφαρμογή των μέτρων.

Η πρόκληση την οποία αντιμετωπίζει η Τράπεζα της Ελλάδος (και εμμέσως όλα τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα) είναι να εξακολουθήσει να βελτιώνει την προληπτική εποπτεία της στο πλαίσιο της αυξημένης απελευθέρωσης και ολοκλήρωσης του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ο πιστωτικός κίνδυνος, ο κίνδυνος αγοράς, τα συστήματα διαχείρισης κινδύνων και εσωτερικού ελέγχου, τα λογιστικά πρότυπα, η αξιολόγηση της κεφαλαιακής επάρκειας, ιδίως οι προκλήσεις που τίθενται από το νέο Σύμφωνο της Βασιλείας, και ο ρόλος των ξένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην αναδιάρθρωση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι προκλήσεις τις οποίες θα πρέπει να αντιμετωπίσει η Τράπεζα της Ελλάδος για να αποκομίσει η ελληνική οικονομία τα αντίστοιχα οφέλη.

### **Οι μελέτες που περιέχονται στον παρόντα τόμο**

Στις έντεκα μελέτες που ακολουθούν, καθώς και στα συναφή σχόλια των συνέδρων, εξετάζονται λεπτομερέστερα οι εξελίξεις και τα ζητήματα που επισημάνθηκαν πιο πάνω. Μέρος των αναλύσεων είναι στραμμένο προς το παρελθόν και αξιολογεί την εμπειρία της Ελλάδος από την προσαρμογή και τη μεταρρύθμιση της οικονομίας της και τις προσπάθειές της να επιτύχει σύγκλιση προς τη ζώνη του ευρώ. Άλλα μέρη είναι στραμμένα προς το

μέλλον, δηλ. στις κυριότερες προκλήσεις που θα αντιμετωπίσει η Ελλάδα κατά τα προσεχή έτη.

Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού ξεκίνησε στις περισσότερες βιομηχανικές χώρες στις αρχές της δεκαετίας του '80 μετά τις δύο πετρελαικές κρίσεις της δεκαετίας του '70. Όπως προαναφέρθηκε όμως, ο πληθωρισμός στην Ελλάδα παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα έως τις αρχές της δεκαετίας του '90, ενώ κατόπιν μειώθηκε έντονα. Στην πρώτη μελέτη, ο Νικόλαος Γκαργκάνας και ο Γεώργιος Ταβλός πραγματεύονται τις επιδόσεις της Ελλάδος ως προς τον πληθωρισμό στην Ελλάδα. Η μελέτη σχολιάζεται από τον Michael Artis.

Οι Γκαργκάνας και Ταβλός ερευνούν τα κύρια αίτια του πληθωρισμού στην Ελλάδα, τις επιπτώσεις του στην οικονομική δραστηριότητα και τα μέτρα που ήταν αναγκαία για να επιτευχθεί χαμηλός πληθωρισμός. Με βάση την εξέλιξη του πληθωρισμού, οι συγγραφείς χωρίζουν την περίοδο 1975-2000 σε δύο υποπεριόδους διαφορετικών νομισματικών καθεστώτων και σε μια ενδιάμεση μεταβατική περίοδο. Το πρώτο καθεστώς περιλαμβάνει τα έτη 1975-1990, κατά τα οποία ο ετήσιος πληθωρισμός παρέμενε γύρω στο 20%. Στη διάρκεια της περιόδου αυτής, συχνά σημειωνόταν υπέρβαση των νομισματικών στόχων, λόγω της ανάγκης να χρηματοδοτηθούν τα μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα, της δυσκολίας να ελεγχθούν τα νομισματικά μεγέθη σε ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα που υπαγόταν σε πληθώρα διοικητικών ρυθμίσεων (και συχνά εμφάνιζε αρνητικά πραγματικά επιτόκια) και της αστάθειας της ζήτησης χρήματος. Το σύστημα της αυτόματης τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των μισθών λειτούργησε ως μηχανισμός μέσω του οποίου μια αρχική πληθωριστική ώθηση μπορούσε να επηρεάσει τη διαμόρφωση των μισθών, συμβάλλοντας στη διατήρηση επίμονα υψηλότερων ρυθμών αύξησης των τιμών.

Στατιστικοί έλεγχοι που έγιναν από τους Γκαργκάνας και Ταβλά επιβεβαίωσαν ότι μια σημαντική ασυνέχεια στα στοιχεία για τον πληθωρισμό παρατηρείται στα μέσα της δεκαετίας του '90, όταν άρχισε η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Για το λόγο αυτό, οι συγγραφείς χαρακτηρίζουν τα έτη 1991-1994 ως μεταβατική περίοδο. Ο πληθωρισμός μειώθηκε στο 11% περίπου, καθώς η εισοδηματική πολιτική έγινε πιο περιοριστική. Ωστόσο, εξακολούθουσαν να υπάρχουν μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα, που υπονόμειναν την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής, συμβάλλοντας στη διαμόρφωση υψηλών επιτοκίων και χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης, ενώ η πληθωριστική διαδικασία παρουσίασε αδράνεια στο τέλος της περιόδου αυτής.

Σύμφωνα με τους Γκαργκάνας και Ταβλά, το δεύτερο καθεστώς εκτείνεται από το 1995 έως σήμερα. Ο πληθωρισμός επιβραδύνθηκε έντονα, σε χαμηλούς μονοψήφιους ρυθμούς, ενώ η οικονομική μεγέθυνση επιταχύνθηκε. Οι Γκαργκάνας και Ταβλός θεωρούν ότι η πρόσφατη αυτή επίδοση

οφειλόταν κυρίως στην αυξημένη αξιοπιστία της οικονομικής πολιτικής, την οποία οι συγγραφείς αποδίδουν στην αλλαγή καθεστώτος οικονομικής πολιτικής, καθώς η Τράπεζα της Ελλάδος υιοθέτησε ρητό στόχο για τη συναλλαγματική ισοτιμία το 1995 και η συναλλαγματική ισοτιμία λειτούργησε ως ονομαστικό σημείο αναφοράς. Σημαντικοί παράγοντες που ενίσχυσαν την αξιοπιστία της συναλλαγματικής πολιτικής ήταν: η διατηρήσιμη και σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή, η συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων, ο νόμος που παραχώρησε ανεξαρτησία στην Τράπεζα της Ελλάδος και η ένταξη της δραχμής στον ευρωπαϊκό Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ). Επιπλέον, οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι τα μέτρα νομισματικής πολιτικής ήταν πιο αποτελεσματικά στη διάρκεια του δεύτερου καθεστώτος από ό,τι στη διάρκεια του πρώτου, επειδή η νομισματική πολιτική ασκήθηκε στο πλαίσιο ενός απελευθερωμένου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι συγγραφείς δείχνουν πώς η Τράπεζα της Ελλάδος, αντιμετωπίζοντας την πρόκληση της μεγάλης εισροής κεφαλαίων, αντέδρασε με μέτρα αντιστάθμισης, με τα οποία περιόρισε την ανατίμηση της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας και τις νομισματικές επιπτώσεις των εισροών.

Οι Γκαργγκάνας και Ταβλάς εξετάζουν επίσης τους παράγοντες που εξηγούν την ομαλή προσαρμογή της οικονομίας μετά την υποτίμηση της δραχμής το Μάρτιο του 1998. Μεταξύ των παραγόντων αυτών ήταν η αξιοπιστία της πολιτικής, στην οποία συνέβαλε και η Τράπεζα της Ελλάδος ορίζοντας ως πρωταρχικό της σκοπό την επίτευξη και διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού, η αποτελεσματική προληπτική εποπτεία, η οποία περιόρισε τους συναλλαγματικούς κινδύνους που είχαν αναλάβει οι τράπεζες, το γεγονός ότι η υποτίμηση έλαβε υπόψη τόσο τις παρελθούσες όσο και τις μελλοντικές διαφορές πληθωρισμού και, τέλος, η ύπαρξη ευρείας ζώνης διακύμανσης εντός του ΜΣΙ, που επέτρεψε στην Τράπεζα της Ελλάδος να διατηρήσει την περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής κατά την περίοδο μέχρι την ένταξη στη ζώνη του ευρώ.

Τα μεγάλα και αυξανόμενα δημοσιονομικά ελλείμματα ήταν, όπως προαναφέρθηκε, ο σπουδαιότερος παράγοντας που δυσχέραινε τον έλεγχο της αύξησης της ποσότητας χρήματος στη διάρκεια της περιόδου από τα μέσα της δεκαετίας του '70 έως τις αρχές της δεκαετίας του '90. Η μελέτη των Βασιλείου Μανειώτη και Robert D. Reischauer εξετάζει τους παράγοντες που συνέβαλαν στη μη συνετή δημοσιονομική διαχείριση. Τη μελέτη σχολιάζει ο Vito Tanzi.

Οι Μανειώτης και Reischauer τεκμηριώνουν τη θέση ότι η δημοσιονομική πειθαρχία άρχισε να διαβρώνεται στη διάρκεια της περιόδου 1975-1980, καθώς η αύξηση των εσόδων της γενικής κυβέρνησης υστερούσε σημαντικά έναντι της αύξησης των αντίστοιχων δαπανών (οι οποίες χαρακτηρίζο-

νταν κυρίως από διευρυνόμενες αμυντικές δαπάνες, αυξήσεις μισθών στο δημόσιο τομέα και γενική επέκταση των δραστηριοτήτων του δημόσιου τομέα). Από το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '70 και τις αρχές της δεκαετίας του '80, τα δημοσιονομικά ελλείμματα άρχισαν να διευρύνονται σημαντικά και διαμορφώθηκαν, κατά μέσο όρο, στο 12% του ΑΕΠ μεταξύ 1981 και 1994. Στη διάρκεια της περιόδου αυτής ο πολιτικός κύκλος συνέβαλε σε σημαντικές αυξήσεις των δαπανών σε ορισμένους τομείς, συμπεριλαμβανομένων των συντάξεων, των μισθών στο δημόσιο τομέα, της απασχόλησης στο Δημόσιο και της χρηματοδότησης προβληματικών ιδιωτικών και δημόσιων επιχειρήσεων. Το χρέος της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε από 30% του ΑΕΠ σε 110% και πλέον του ΑΕΠ και οι καθαρές δαπάνες για τόκους επί του δημόσιου χρέους αυξήθηκαν από 1% του ΑΕΠ έως και σε 14% περίπου του ΑΕΠ. Οι συγγραφείς επισημαίνουν ότι, εκτός από το διετές σταθεροποιητικό πρόγραμμα που τέθηκε σε εφαρμογή τον Οκτώβριο του 1985, δεν υπήρξαν ρητοί δημοσιονομικοί στόχοι έως τα τέλη της δεκαετίας του '80.

Οι Μανεισιώτης και Reischauer σημειώνουν ότι έγιναν ορισμένες προσπάθειες στις αρχές της δεκαετίας του '90 για να συγκρατηθούν οι δαπάνες του δημόσιου τομέα και τα δημοσιονομικά ελλείμματα, αλλά οι προσπάθειες αυτές ούτε συνεχίστηκαν ούτε ήταν επιτυχημένες, εξαιτίας του πολιτικού κύκλου. Ωστόσο, διατηρήσιμη και σημαντική δημοσιονομική εξυγίανση άρχισε το 1994, εντασσόμενη στην προσπάθεια της Ελλάδος να ικανοποιήσει τα δημοσιονομικά κριτήρια του Μάαστριχτ. Οι συγγραφείς παρέχουν στοιχεία που δείχνουν ότι η δημοσιονομική προσαρμογή επιτεύχθηκε κυρίως με την αύξηση των εσόδων, με μέτρα που απέβλεπαν στη διεύρυνση της φορολογικής βάσης και στην ενίσχυση της αποτελεσματικότητας του φοροεισπρακτικού μηχανισμού, όπως και με τη μείωση των δαπανών για τόκους σε σχέση με το ΑΕΠ (ιδίως προς τα τέλη της εν λόγω περιόδου), επειδή μειώθηκαν τα επιτόκια. Δεν υπήρξε όμως συμβολή στη δημοσιονομική εξυγίανση από τη μείωση των πρωτογενών δημόσιων δαπανών.

Οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι, αν και η Ελλάδα ικανοποίησε με επιτυχία τα κριτήρια του Μάαστριχτ και κρίθηκε έτοιμη να ενταχθεί στην ευρωπαϊκή νομισματική ένωση, το γεγονός ότι η φορολογική επιβάρυνση στην Ελλάδα είναι υψηλή σε σύγκριση με τις άλλες οικονομίες της ζώνης του ευρώ μπορεί να βλάψει την ανταγωνιστικότητα της χώρας μέσα στη ζώνη του ευρώ. Θα απαιτηθεί επομένως αποτελεσματικός έλεγχος των μελλοντικών πρωτογενών δαπανών για να μεταβληθεί η σύνθεση της δημοσιονομικής προσαρμογής και να διασφαλιστεί η διατηρησιμότητά της. Σύμφωνα με τους Μανεισιώτη και Reischauer, ο έλεγχος αυτός θα καταστήσει περισσότερο ικανή τη δημοσιονομική πολιτική να αντιμετωπίσει τα άλλα μεγάλα προβλήματα, που συνδέονται με το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης και το μεγάλο δημόσιο χρέος.



Η μελέτη των Barry Bosworth και Τρύφωνα Κολλίντζα εξετάζει τις αναπτυξιακές επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας κατά το παρελθόν και τις προοπτικές για μελλοντική ανάπτυξη υπό το πρίσμα της μακροοικονομικής σταθεροποίησης που επιτεύχθηκε κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '90 και το 2000 και της συμμετοχής της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ. Τη μελέτη σχολιάζουν αφενός ο John F. Helliwell και αφετέρου οι Γεώργιος Ταβλάς και Νικόλαος Ζόντζηλος.

Οι Bosworth και Κολλίντζας χαρακτηρίζουν τις αναπτυξιακές επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας “ιδιαίτερα απογοητευτικές” για την περίοδο 1973-95. Χρησιμοποιούν ένα υπολογιστικό πλαίσιο για να μετρήσουν τη συμβολή των επιμέρους παραγόντων στην ανάπτυξη και υποστηρίζουν ότι οι απογοητευτικές αυτές επιδόσεις οφείλονται κατά ένα μέρος στην κάμψη των επενδύσεων. Ο σημαντικότερος παράγοντας όμως ήταν η έντονη επιδείνωση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών. Οι συγγραφείς αποδίδουν εν μέρει την επιδείνωση αυτή στην υπερβολικά χαλαρή μακροοικονομική πολιτική. Οι υψηλοί ρυθμοί αύξησης των ονομαστικών μισθών οδήγησαν στη συμπίεση των περιθωρίων κέρδους και στην εξασθένηση των επενδυτικών κινήτρων. Οι συγγραφείς πιστεύουν επίσης ότι η ελληνική οικονομία είχε πενιχρές επιδόσεις και από άλλες πλευρές, εξαιτίας π.χ. της έλλειψης ανταγωνιστικότητας στους τομείς των εμπορευσίμων αγαθών της, καθώς και των διαρθρωτικών δυσκαμιψιών στην αγορά εργασίας. Οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι οι παράγοντες αυτοί περιόρισαν την ελκυστικότητα της Ελλάδος για τους ξένους επενδυτές. Όσον αφορά τον εμπορικό τομέα, οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι η Ελλάδα δεν ακολούθησε το παράδειγμα ορισμένων άλλων χωρών της ΕΕ που αξιοποίησαν την εμπορική τους πολιτική εντάσσοντάς την ενεργά στην αναπτυξιακή τους στρατηγική.

Οι Bosworth και Κολλίντζας επισημαίνουν ότι κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '90 η Ελλάδα έθεσε σε εφαρμογή ένα επιτυχημένο πρόγραμμα αποκατάστασης της δημοσιονομικής και νομισματικής σταθερότητας, το οποίο επέτρεψε στη χώρα να ικανοποιήσει τα κριτήρια για την ένταξή της στην ευρωπαϊκή νομισματική ένωση και προκάλεσε σημαντική επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης. Σύμφωνα με τους συγγραφείς, οι πρόσφατοι ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης της Ελλάδος φαίνεται να είναι διατηρήσιμοι και συνεπείς με τους τρέχοντες ρυθμούς συσσώρευσης κεφαλαίου.

Αφού πλέον η Ελλάδα έχει επιτύχει μακροοικονομική σταθερότητα, οι Bosworth και Κολλίντζας πιστεύουν ότι το επόμενο βήμα για τη χώρα είναι να επιταχύνει το ρυθμό της οικονομικής της ανάπτυξης έτσι ώστε το ελληνικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ να φθάσει στο επίπεδο των υπόλοιπων χωρών της ΕΕ, ακολουθώντας ίσως την εμπειρία της Ιρλανδίας. Κατά την άποψη των συγγραφέων όμως, η Ελλάδα χρειάζεται ακόμη να αναπτύξει μια αποτελε-

σματική στρατηγική για να επιτύχει περαιτέρω επιτάχυνση της οικονομικής της ανάπτυξης. Οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι η Ελλάδα δεν διαθέτει ισχυρό εξαγωγικό τομέα, ανάλογο με εκείνο της Ιρλανδίας, ο οποίος θα μπορούσε να δώσει ώθηση στην ανάπτυξη. Αναφέρουν ότι, χωρίς περαιτέρω διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, η Ελλάδα ίσως εξακολουθήσει να είναι ένας μη ελκυστικός προορισμός για ξένες άμεσες επενδύσεις. Εκφράζουν την ανησυχία τους ότι οι εγχώριοι ρυθμοί αποταμίευσης θα είναι ανεπαρκείς για να χρηματοδοτήσουν υψηλότερους ρυθμούς επενδύσεων κεφαλαίου. Οι συγγραφείς συμπεραίνουν ότι η Ελλάδα χρειάζεται να επιταχύνει τη μεταρρύθμιση των εγχώριων οικονομικών θεσμών για να προωθήσει την εισαγωγή καινοτομιών και την επιχειρηματικότητα.

Ο μηχανισμός μισθών-τιμών είναι σημαντικός παράγοντας για την ερμηνεία του πληθωρισμού στην Ελλάδα. Οι Stephen G. Hall και Νικόλαος Ζόνζηλος αναλύουν τη λειτουργία του μηχανισμού αυτού στο πλαίσιο του μετασχηματισμού της συμπεριφοράς μισθών και τιμών που έλαβε χώρα κατά την τελευταία εικοσιπενταετία. Τη μελέτη σχολιάζει ο Peter Pauly.

Οι Hall και Ζόνζηλος, με βάση τις πρόσφατες εξελίξεις ως προς την ταυτοποίηση συστημάτων συνολοκλήρωσης σε μικρά δείγματα, κατασκευάζουν ένα συνεπές με τα δεδομένα υπόδειγμα της συμπεριφοράς των μισθών, των εγχώριων τιμών, της συναλλαγματικής ισοτιμίας και των τιμών των εισαγόμενων αγαθών. Το σύστημα αυτό βασίζεται σε τρεις ταυτοποιημένες διαρθρωτικές σχέσεις συνολοκλήρωσης για τη διαμόρφωση των μισθών, τη διαμόρφωση των τιμών και τον καθορισμό των τιμών των εισαγόμενων αγαθών/της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το πλήρες, ταυτοποιημένο σύστημα εκτιμάται με την τεχνική της μέγιστης πιθανοφάνειας πλήρους πληροφόρησης.

Τα συμπεράσματα των συγγραφέων υποδηλώνουν ότι η πρόσφατη έντονη μείωση του πληθωρισμού μπορεί να αποδοθεί σε τρεις παράγοντες που συνδέονται με την οικονομική πολιτική. Πρώτον, η συγκράτηση των μισθών που συνδεόταν με το διετές σταθεροποιητικό πρόγραμμα το οποίο τέθηκε σε εφαρμογή τον Οκτώβριο του 1985 προκάλεσε μόνιμη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των πραγματικών μισθών, σε σύγκριση με την μέχρι τότε παρατηρηθείσα τάση. Δεύτερον, τη δεκαετία του '90 σημειώθηκε γενική αύξηση της ανεργίας, η οποία προκάλεσε μείωση των πιέσεων από την πλευρά των αυξήσεων των ονομαστικών μισθών. Τέλος, η πολιτική της "σκληρής δραχμής", που ακολουθήθηκε από τα μέσα της δεκαετίας του '90, σήμαινε ότι η συναλλαγματική ισοτιμία είχε ισχυρή σταθεροποιητική επίδραση στον πληθωρισμό.

Τα εμπειρικά συμπεράσματα που συνήγαγαν οι Hall και Ζόνζηλος υποδηλώνουν ότι η πιο σημαντική από τις επιδράσεις αυτές ήταν η μείωση των πραγματικών μισθών σε σχέση με το δυνητικό τους επίπεδο. Η μείωση

επήλθε στη διάρκεια του προγράμματος σταθεροποίησης και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που πραγματοποιήθηκαν την περίοδο εκείνη. Οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι η πολιτική της “σκληρής δραχμής” φαίνεται ότι μετέβαλε τη συμπεριφορά των μισθών κατά τρόπο ώστε να ενισχύει τη δυναμική της αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού. Επειδή η πολιτική αυτή είναι πολύ πιο πρόσφατη από το σταθεροποιητικό πρόγραμμα, θα εξακολουθήσει να επενεργεί στο σύστημα. Βασική ιδιότητα του συστήματος που εκτίμησαν οι συγγραφείς είναι η μοναδιαία ρίζα του πληθωρισμού, η οποία σημαίνει ότι οι επιδράσεις είναι δυνατόν να σωρεύονται επί μακρά χρονική περίοδο και να γίνουν πολύ ισχυρές. Από την στιγμή λοιπόν που ο πληθωρισμός θα τεθεί σε κίνηση είναι δύσκολο να σταματήσει. Μια συνέπεια των συμπερασμάτων των συγγραφέων είναι ότι η επιτυχία της πολιτικής της σκληρής δραχμής στην ταχεία μείωση του πληθωρισμού αποδίδεται στην αξιοπιστία της πολιτικής αυτής.

Ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής αποτελείται από ποικίλους διαύλους μέσω των οποίων επενεργούν τα μέτρα νομισματικής πολιτικής, προκαλώντας μεταβολές του πραγματικού ΑΕΠ και του πληθωρισμού. Η γνώση του μηχανισμού αυτού επιτρέπει τη διατύπωση πιο τεκμηριωμένων κρίσεων σχετικά με την επιλογή του χρόνου και την έκταση των αλλαγών στην κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής οι οποίες μπορεί να είναι αναγκαίες για να τηρείται υπό έλεγχο ο πληθωρισμός. Η μελέτη των Σοφοκλή Ν. Μπρισίμη, Νικολάου Σ. Μαγγίνα, Γεωργίου Θ. Συμιγιάννη και Γεωργίου Σ. Ταβλά εξετάζει τη λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στην Ελλάδα. Σχολιάζουν ο Frank Smets και ο Lawrence Klein.

Οι συγγραφείς εξετάζουν τους κυριότερους διαύλους μέσω των οποίων επενεργεί η νομισματική πολιτική. Σ' αυτούς περιλαμβάνονται ο διάυλος του κόστους κεφαλαίου, ο διάυλος της συναλλαγματικής ισοτιμίας, ο διάυλος του πλούτου και οι διάυλοι των πιστώσεων που οφείλονται στην ασύμμετρη πληροφόρηση. Οι συγγραφείς επισημαίνουν ότι, σε μια μικρή ανοικτή οικονομία, η ταυτοποίηση μιας μη αναμενόμενης μεταβολής της νομισματικής πολιτικής που θέτει σε κίνηση το μηχανισμό μετάδοσης δεν είναι πάντοτε σαφής. Στην περίπτωση της Ελλάδος, οι μεγάλες εισροές κεφαλαίων στη διάρκεια της δεκαετίας του '90 και οι περιστασιακές αλλά απότομες αντιστροφές τους περιέπλεξαν την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και την ταυτοποίηση των μη αναμενόμενων μεταβολών της. Οι συγγραφείς παραθέτουν κάποια συγκεκριμένα παραδείγματα αντιδράσεων της Τράπεζας της Ελλάδος στις εισροές κεφαλαίων.

Οι Μπρισίμης, Μαγγίνας, Συμιγιάννης και Ταβλάς χρησιμοποιούν μεθοδολογία διανυσματικής αυτοπαλινδρόμησης (VAR) για να προσδιο-

ρίσουν τις μη αναμενόμενες μεταβολές της νομισματικής πολιτικής ως το μη συστηματικό μέρος της εξίσωσης του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου, το οποίο αντιπροσωπεύεται στο υπόδειγμά τους από το επιτόκιο των τριμήνων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου. Οι συγγραφείς διαπίστωσαν ότι μια μη αναμενόμενη μεταβολή του επιτοκίου προκαλεί σημαντική αλλά βραχύβια επίδραση στο πραγματικό ΑΕΠ. Μια ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας προκαλεί πτώση του επιπέδου των τιμών, δεν ασκεί όμως σημαντική επίδραση στην παραγωγή. Οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι το πόρισμα αυτό ενισχύει την άποψη ότι η χρήση της συναλλαγματικής ισοτιμίας ως ονομαστικού σημείου αναφοράς από την Τράπεζα της Ελλάδος θεωρήθηκε αξιόπιστη από τις αγορές, με αποτέλεσμα η ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας να μειώσει τις τιμές, αλλά όχι την πραγματική ανάπτυξη. Οι συγγραφείς διαπιστώνουν επίσης κάποιες ενδείξεις ότι υπάρχει διάυλος πλούτου και διάυλος πιστώσεων. Τα συμπεράσματά τους, όταν συγκριθούν με εκείνα άλλων μελετών, υποδηλώνουν ότι οι καινοτομίες στο χώρο της νομισματικής πολιτικής επιδρούν ταχύτερα στην πραγματική παραγωγή και στις τιμές στην ελληνική οικονομία από ό,τι σε άλλες οικονομίες της ΕΕ.

Η επόμενη μελέτη, του Γιάννη Σπράου, αναλύει τις μεγάλες μεταβιβάσεις κοινοτικών πόρων προς την Ελλάδα μετά την ένταξη της χώρας στις Ευρωπαϊκές Οικονομικές Κοινότητες στις αρχές της δεκαετίας του '80 και ειδικότερα πώς αυτές οι μεταβιβάσεις επηρέασαν την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής. Ο Αποστόλης Φιλιππόπουλος σχολιάζει τη μελέτη.

Ο Σπράος διεξάγει την ανάλυση σε τέσσερα βήματα. Στο πρώτο βήμα υπολογίζει τη μεταβολή της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας στη διάρκεια χρονικών περιόδων που έχουν ενδιαφέρον για την ανάλυση. Ο δείκτης που επιλέγει για να μετρήσει τη μεταβολή αυτή είναι η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, με στάθμιση ως προς τον ΔΤΚ. Επειδή υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία μόνο για δύο έτη μετά την υποτίμηση της δραχμής το Μάρτιο του 1998, ο συγγραφέας χρησιμοποιεί μέσους όρους τόσο για την αρχική διετία όσο και για την τελική διετία της περιόδου. Στο δεύτερο βήμα ο συγγραφέας προσαρμόζει τη μετρηθείσα μεταβολή της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας κατά τις εξεταζόμενες περιόδους ούτως ώστε η ισοτιμία του τέλους της περιόδου να είναι συνεπής με την επιδιωκόμενη από τις αρχές συναλλαγματική ισοτιμία θεμελιώδους (εσωτερικής και εξωτερικής) ισορροπίας. Στο τρίτο βήμα επιχειρείται να καταστούν συμβατές οι αρχικές και οι τελικές παρατηρήσεις, μέσω προσαρμογών που λαμβάνουν υπόψη τυχόν σοβαρές περιστασιακές στρεβλώσεις που θα μπορούσαν να επηρεάσουν το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Στο τέταρτο βήμα

εντοπίζονται και ερμηνεύονται οι “λοιποί παράγοντες”, που μπορεί να μην έμειναν αμετάβλητοι μεταξύ αρχής και τέλους της περιόδου.

Ο Σπράος διαπιστώνει ότι η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία δεν εμφανίζει σημαντική διαφορά ανάμεσα στην περίοδο αμέσως πριν από την έναρξη των μεταβιβάσεων και στην πιο πρόσφατη περίοδο, αφού πρώτα εξαλείφει την τυχόν έλλειψη συγκρισιμότητας με αναγωγή σε μια απλή συναλλαγματική ισοτιμία θεμελιώδους ισορροπίας. Στα ενδιάμεσα έτη όμως, οι λοιποί παράγοντες που δεν παρέμειναν αμετάβλητοι εκτιμάται ότι ώθησαν προς την υποτίμηση της πραγματικής ισοτιμίας. Το γεγονός ότι δεν προέκυψε τέτοιου είδους υποτίμηση είναι συνεπές με το ότι οι μεταβιβάσεις πόρων στην Ελλάδα από την ΕΕ ασκούσαν επίδραση προς την ανατίμηση σε πραγματικούς όρους. Ο Σπράος λοιπόν συμπεραίνει ότι η Ελλάδα ωφελήθηκε διτώς από τις μεταβιβάσεις πόρων: άμεσα από τους πόρους που μεταβιβάστηκαν και έμμεσα από την ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ο συγγραφέας παρατηρεί ωστόσο ότι οι κρίσεις αυτές σχετικά με τη μακροχρόνια ωφέλεια από τις κοινοτικές εισροές στην Ελλάδα θα εξαρτηθούν από το πώς η Ελλάδα θα προσαρμοστεί στην πρόκληση της μελλοντικής μείωσης των εισροών αυτών.

Όπως σημειώθηκε ήδη, η Ελλάδα εμφάνιζε επί πολλά έτη ελλείμματα στο ισοζύγιο των τρεχουσών συναλλαγών της, γεγονός που υποδηλώνει υστέρηση των εγχώριων αποταμιεύσεων έναντι των εγχώριων επενδύσεων. Παρά τα ελλείμματα αυτά όμως, οι ελληνικές αρχές έκριναν αναγκαίο να υποτιμήσουν τη δραχμή μόνο σε τέσσερις περιπτώσεις, κατά το δεύτερο ήμισυ του 20ού αιώνα (το 1953, το 1983, το 1985 και το 1998). Ο Νικόλαος Τσαβέας στη μελέτη του αξιολογεί την εξέλιξη του ισοζυγίου πληρωμών της Ελλάδος και την ανταγωνιστικότητά της τα μέσα της δεκαετίας του '70 και μετά.

Ο Τσαβέας δείχνει ότι οι εμπορικές συναλλαγές σε υπηρεσίες έπαιξαν σημαντικό ρόλο για τον εξωτερικό τομέα της Ελλάδος. Ο τομέας των υπηρεσιών περιλαμβάνει πάνω από το 50% των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, ποσοστό υπερδιπλάσιο από το αντίστοιχο των περισσότερων χωρών. Οι εισπράξεις από τον τουρισμό είναι η κύρια συνιστώσα των εξαγωγών υπηρεσιών της Ελλάδος. Ο συγγραφέας διαπιστώνει ότι η Ελλάδα έχει διατηρήσει την ανταγωνιστικότητά της τα τελευταία χρόνια ως τουριστικός προορισμός.

Ο Τσαβέας τεκμηριώνει την άποψη ότι, μετά την έναρξη της Ελλάδος στις Ευρωπαϊκές Κοινότητες το 1981, το μερίδιο των ελληνικών εξαγωγών που κατευθύνεται προς τις άλλες χώρες των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (και μετέπειτα της Ευρωπαϊκής Ένωσης) παρουσίασε ανοδική τάση. Από το 1994 και μετά όμως, το μερίδιο αυτό έχει υποχωρήσει στα πριν από την

ένταξη επίπεδα, ενώ το μερίδιο των εξαγωγών που κατευθύνονται προς τις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης έχει αυξηθεί. Ο συγγραφέας αποδίδει εν μέρει τη μεταβολή αυτή στις διαφορές ως προς το βαθμό απελευθέρωσης του εξωτερικού εμπορίου στις χώρες προορισμού. Κατά τη δεκαπενταετία που επακολούθησε μετά την ένταξη της Ελλάδος στις Ευρωπαϊκές Κοινότητες, η χώρα έγινε λιγότερο ανοικτή οικονομία (από την άποψη του ύψους των εξαγωγών και εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, σε σχέση με το ΑΕΠ). Όπως αποδεικνύει όμως ο Τσαβέας, η οικονομία έγινε περισσότερο ανοικτή κατά τα τελευταία έτη. Όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα, ο Τσαβέας συμπεραίνει ότι τα σημερινά επίπεδα του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών φαίνεται να είναι διατηρήσιμα. Παρά ταύτα, υποστηρίζει ότι τα επίπεδα αυτά είναι αρκετά υψηλά ώστε να απαιτείται η λήψη μέτρων που να αποσκοπούν σε βελτιώσεις στην πλευρά της προσφοράς της ελληνικής οικονομίας.

Το περίπλοκο σύστημα συντάξεων της Ελλάδος, που τέθηκε σε εφαρμογή σταδιακά κατά το δεύτερο ήμισυ του 20ού αιώνα, έχει κατορθώσει να περιορίσει τον κοινωνικό αποκλεισμό. Η λειτουργία αυτή του συστήματος συντάξεων χρειάζεται να διατηρηθεί και στο μέλλον. Ωστόσο, οι προκλήσεις που θα αντιμετωπίσει το σύστημα στο μέλλον — και οι οποίες επισημάνθηκαν εν συντομία πιο πάνω — θα είναι πολύ σοβαρές. Οι προσπάθειες από το 1992 και μετά για τη μεταρρύθμιση του συστήματος συντάξεων δεν υπήρξαν ιδιαίτερα επιτυχείς, παρότι είναι ευρύτατα γνωστό ότι η γήρανση του πληθυσμού, που προβλέπεται να επιταχυνθεί απότομα μετά το 2005, θα απειλήσει τη βιωσιμότητα του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης. Στο πλαίσιο αυτό, η μελέτη των Axel Börsch-Supan και Πλάτωνα Τήνιου περιγράφει το ελληνικό σύστημα συντάξεων, αναλύει τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματά του και προτείνει ένα πλαίσιο για την ασφαλιστική μεταρρύθμιση. Τη μελέτη τους σχολιάζει ο E. Phillip Davis.

Οι Börsch-Supan και Τήνιος υποστηρίζουν ότι το ελληνικό σύστημα συντάξεων είναι αντιπροσωπευτικό του “μεσογειακού κράτους πρόνοιας”. Θεωρούν ότι οι περίπλοκες ρυθμίσεις που διέπουν τις συντάξεις είναι εξαιρετικά κατακερματισμένες και ότι χαρακτηρίζονται από “οάσεις προνομίων σε μια έρημο ανεπαρκών παροχών”. Η μακροβιότητα των υφιστάμενων ρυθμίσεων παρά την προφανή αναποτελεσματικότητά τους μπορεί να εξηγηθεί αν ληφθεί υπόψη ότι οι ρυθμίσεις αυτές αποτέλεσαν μια ρεαλιστική λύση στα πραγματικά προβλήματα που αντιμετώπισε η ελληνική κοινωνία τις δεκαετίες του '50 και του '60.

Οι συγγραφείς θεωρούν ότι υπάρχει επείγουσα ανάγκη για μεταρρύθμιση, όχι μόνο για λόγους βιωσιμότητας του συστήματος, αλλά και για ευρύτερους λόγους, τόσο κοινωνικούς όσο και οικονομικούς. Τονίζουν

επίσης ότι το σύστημα συντάξεων έχει ένα περιθώριο μεταρρύθμισης μόνο μέχρι το 2005 περίπου, οπότε οι δημογραφικές τάσεις θα γίνουν πολύ λιγότερο ευνοϊκές. Οι Börsch-Supan και Τήνιος παρουσιάζουν λεπτομερώς εναλλακτικές δυνατότητες μεταρρύθμισης, που κυμαίνονται από την παραμετρική μεταρρύθμιση του υπάρχοντος διανεμητικού συστήματος έως ένα μικτό σύστημα εν μέρει κεφαλαιοποιητικό. Οι συγγραφείς δεν πιστεύουν ότι ένα πλήρως κεφαλαιοποιητικό σύστημα συντάξεων είναι εφικτό στην περίπτωση της Ελλάδος και δεν το προτείνουν. Ωστόσο, τονίζουν ότι ούτε και η συνέχιση του σημερινού συστήματος συνιστά εφικτή πολιτική. Υποστηρίζουν ότι η μεταρρύθμιση προς την κατεύθυνση ενός μικτού συστήματος μέσω της αλλαγής της αρχιτεκτονικής του συστήματος μπορεί να είναι ένα παίγνιο για την πολιτική από το οποίο θα βγουν και οι δύο πλευρές κερδισμένες. Σύμφωνα με τους συγγραφείς, μια τέτοια μεταρρύθμιση, λόγω των επιδράσεών της στην επιτάχυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης, δεν είναι, όπως ισχυρίζονται ορισμένοι, παίγνιο μηδενικού αθροίσματος μεταξύ των γενεών.

Η διάρθρωση και οι θεσμοί της ελληνικής αγοράς εργασίας και οι επιπτώσεις τους στις οικονομικές επιδόσεις είναι το θέμα της μελέτης του Garry Burtless. Ο Πλούταρχος Σακελλάρης σχολιάζει τη μελέτη. Μετά από μια εισαγωγική επισκόπηση, ο Burtless εξηγεί το σύστημα κοινωνικής και νομικής προστασίας, που ορίζει τις υποχρεώσεις του εργοδότη έναντι των εργαζομένων στον επίσημο τομέα της οικονομίας, και περιγράφει τα συστήματα συλλογικών διαπραγματεύσεων, προστασίας της απασχόλησης και κοινωνικής ασφάλισης. Η εμπειρική του ανάλυση παρέχει στοιχεία για τις τάσεις στην ελληνική αγορά εργασίας και για τη διάρθρωση της αγοράς αυτής, όπως π.χ. για τις τάσεις των ποσοστών απασχόλησης διαφόρων κατηγοριών δυνητικά εργαζομένων. Ο Burtless συγκρίνει τις τάσεις της ελληνικής αγοράς εργασίας με τις αντίστοιχες σε άλλες χώρες της νότιας Ευρώπης και στις ΗΠΑ. Αναλύει επίσης τους λόγους στους οποίους οφείλεται η βραδεία άνοδος του κατά κεφαλήν ΑΕΠ στην Ελλάδα σε σύγκριση με άλλες βιομηχανικές χώρες.

Ο Burtless παρατηρεί ότι, όταν καθιερώθηκε το ελληνικό σύστημα απασχόλησης και κοινωνικής προστασίας, ένα μεγάλο ποσοστό του εργατικού δυναμικού εργαζόταν σε μικρής κλίμακας αγροτικές εκμεταλλεύσεις και σε μέτριου μεγέθους οικογενειακές επιχειρήσεις. Επισημαίνει κατόπιν ότι εντυπωσιακό χαρακτηριστικό της σημερινής αγοράς εργασίας στην Ελλάδα είναι ότι μεγάλο μέρος των εργαζομένων εξακολουθεί να απασχολείται σε μικρής κλίμακας αγροτικές εκμεταλλεύσεις και σε μέτριου μεγέθους οικογενειακές επιχειρήσεις. Το χαρακτηριστικό αυτό διαφοροποιεί έντονα την Ελλάδα από τις άλλες χώρες-μέλη της ΕΕ. Ο συγγραφέας υπο-

στηρίζει ότι σημαντική αιτία για την ασυνήθιστη αυτή διάρθρωση της ελληνικής αγοράς εργασίας είναι ότι η Ελλάδα διατηρεί ένα νομικό και κανονιστικό περιβάλλον που δεν είναι φιλικό προς τη δημιουργία μισθωτής απασχόλησης.

Τα επιβαλλόμενα από το κράτος εμπόδια στη δημιουργία μισθωτής απασχόλησης δεν θα συνιστούσαν πρόβλημα, σύμφωνα με τον Burtless, εάν οι εναλλακτικές σχέσεις εργασίας ήταν εξίσου οικονομικά αποτελεσματικές. Σε πολλούς κλάδους οικονομικής δραστηριότητας όμως φαίνεται ότι δεν συμβαίνει αυτό. Ο Burtless υποστηρίζει ότι οι ατομικές και οι οικογενειακές επιχειρήσεις σπανίως είναι ικανές να επωφεληθούν από οικονομίες κλίμακας στην παραγωγή. Παραθέτει ποικίλες εμπειρικές ενδείξεις που υποδηλώνουν ότι οι μικρές επιχειρήσεις καταβάλλουν χαμηλότερους μισθούς και έχουν μικρότερη παραγωγή ανά ώρα εργασίας. Η πείρα από τις πλουσιότερες βιομηχανικές χώρες δείχνει ότι το μεγαλύτερο μέγεθος των επιχειρήσεων συνδέεται στενά με αυξήσεις της παραγωγικότητας. Οι μεγάλες επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερες δυνατότητες για εξειδίκευση των εργαζομένων, καλύτερη πρόσβαση στη χρηματοδότηση και περισσότερους πόρους για να επενδύσουν σε έρευνα και ανάπτυξη, καθώς και σε επαγγελματική κατάρτιση.

Ο Burtless παρατηρεί, όπως ήδη αναφέρθηκε, ότι οι ατομικές και οι οικογενειακές επιχειρήσεις διαθέτουν ένα σημαντικό πλεονέκτημα έναντι των μεγαλύτερων επιχειρήσεων στην Ελλάδα. Δεν χρειάζεται να τηρούν τους νομικούς περιορισμούς όσον αφορά τους μισθούς των εργαζομένων, τις ώρες εργασίας, τα επιδόματα αδείας και ασθένειας, την καταβολή εφάπαξ ή αποζημίωσης σε περίπτωση απόλυσης. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις αυτές είναι περισσότερο πιθανό να αποφεύγουν την καταβολή φόρων, καθώς και εισφορών στους οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης. Ο Burtless συμπεραίνει ότι όσο η εξοικονόμηση κόστους από τα πλεονεκτήματα αυτά παραμένει σημαντική, οι μικρότερες ελληνικές επιχειρήσεις θα εξακολουθήσουν να ευημερούν, παρά το γεγονός ότι θα τείνουν να είναι λιγότερο αποδοτικές παραγωγικά σε σχέση με τις μεγάλες επιχειρήσεις.

Αρκετές από τις μελέτες που φιλοξενούνται στον παρόντα τόμο τονίζουν ότι η ένταξη της Ελλάδος στην ΟΝΕ επέτεινε την ανάγκη για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν την ανταγωνιστικότητα και αυξάνουν το κατά κεφαλήν ΑΕΠ ώστε να συγκλίνει με αυτό των άλλων χωρών της ΕΕ. Η μελέτη των Παύλου Μυλωνά και Γεωργίου Παπακωνσταντίνου ασχολείται με το ζήτημα αυτό και ειδικότερα με τις μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων. Ακολουθούν σχόλια του Leonard Waverman.

Οι Μυλωνάς και Παπακωνσταντίνου παρατηρούν ότι, αν και είναι δύσκολο να προσδιοριστεί εμπειρικά ποια μέτρα οικονομικής πολιτικής



βελτιώνουν την παραγωγικότητα, κατά γενική ομολογία αυτά περιλαμβάνουν μέτρα που ενισχύουν την αποτελεσματική λειτουργία των αγορών προϊόντων. Τα άμεσα οφέλη από τη μεταρρύθμιση της αγοράς προϊόντων είναι η πιο αποτελεσματική χρήση των πόρων, η βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων και των υπηρεσιών και η μείωση των τιμών για τον καταναλωτή. Οι συγγραφείς αναφέρουν ότι η Ελλάδα κατέχει μια από τις τελευταίες θέσεις μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ όσον αφορά την παραγωγικότητα στους μεγαλύτερους τομείς οικονομικής δραστηριότητας. Στην Ελλάδα στους τομείς αυτούς κυριαρχούν ως επί το πλείστον οι δημόσιες επιχειρήσεις. Η γενική επίδραση αυτών των επιχειρήσεων στην παραγωγικότητα είναι μεγάλη, δεδομένου ότι παρέχουν βασικές εισροές στην οικονομία σε τομείς όπως οι τηλεπικοινωνίες, η ενέργεια και οι μεταφορές. Οι ελληνικές δημόσιες επιχειρήσεις παρουσιάζουν χαμηλή παραγωγικότητα και χρειάζονται συνεχώς οικονομική στήριξη, κυρίως επειδή έχουν υψηλά λειτουργικά έξοδα. Οι συγγραφείς αποδίδουν την κατάσταση αυτή στο υψηλό κόστος εργασίας και στο γεγονός ότι οι περισσότερες δημόσιες επιχειρήσεις δεν έχουν εκσυγχρονίσει την τεχνολογία τους ή δεν έχουν συντηρήσει επαρκώς την υποδομή και τον εξοπλισμό τους.

Οι Μυλωνάς και Παπακωνσταντίνου εξετάζουν τις μεταρρυθμιστικές προσπάθειες που έγιναν πρόσφατα και παρατηρούν ότι η Ελλάδα θα μπορούσε να ωφεληθεί από την πείρα άλλων χωρών που έχουν ήδη επιχειρήσει τέτοιες μεταρρυθμίσεις. Οι περισσότερες από αυτές τις χώρες, κατά τους συγγραφείς, αποσκοπούν στη δημιουργία περισσότερο ανταγωνιστικού περιβάλλοντος για να εξασφαλίσουν την αποτελεσματική λειτουργία των δημόσιων επιχειρήσεων. Η διεθνής εμπειρία δείχνει ότι είναι δύσκολο να δημιουργηθεί ένα κατάλληλο ανταγωνιστικό περιβάλλον που θα διευκολύνει την είσοδο και την έξοδο των δυνητικών ανταγωνιστών. Στην περίπτωση της Ελλάδος κάτι τέτοιο είναι ακόμη δυσκολότερο, δεδομένου ότι η σχετικά απομονωμένη γεωγραφική θέση της χώρας έχει ως αποτέλεσμα να μειώνεται ο δυνητικός ανταγωνισμός από τις εισαγωγές. Λάθη έχουν διαπραχθεί συχνότερα, κατά τους συγγραφείς, κατά το σχεδιασμό ανταγωνιστικών αγορών σε τομείς που έχουν στοιχεία φυσικού μονοπωλίου (π.χ. ηλεκτρική ενέργεια, φωταέριο, ύδρευση, σιδηροδρομικές υπηρεσίες και, σε μικρότερο βαθμό, τηλεπικοινωνίες), όπου η Ελλάδα αντιμετωπίζει θεσμικές αλλαγές. Οι συγγραφείς τονίζουν ότι τα κυριότερα μειονεκτήματα του κανονιστικού πλαισίου είναι οι όροι που περιορίζουν την είσοδο τρίτων στα δίκτυα (ιδίως τα τέλη πρόσβασης), η αδυναμία να περιοριστεί το μερίδιο αγοράς των ήδη εγκατεστημένων στον κλάδο και η ανεπαρκής αντιμετώπιση ζητημάτων όπως οι υποχρεώ-

σεις παροχής καθολικών υπηρεσιών και το εφάπαξ κόστος το οποίο δεν είναι δυνατόν να επανεισπραχθεί εάν η επιχείρηση εγκαταλείψει τον κλάδο. Ένα ζήτημα δύσκολο να αναλυθεί είναι κατά πόσον ο διαχωρισμός του μη ανταγωνιστικού τμήματος του κλάδου από το ανταγωνιστικό τμήμα του θα εξασφαλίσει υψηλότερο επίπεδο ανταγωνισμού και θα βελτιώσει την ποιότητα των ρυθμίσεων. Στην περίπτωση της Ελλάδος, όπου η απελευθέρωση έχει αφήσει τις ήδη εγκατεστημένες επιχειρήσεις στους τομείς της ηλεκτρικής ενέργειας, του φυσικού αερίου και των τηλεπικοινωνιών ως κάθετα ολοκληρωμένες επιχειρήσεις, μια άλλη δυνατότητα είναι η ανάπτυξη του ρόλου των ανεξάρτητων αρχών ανταγωνισμού με αρμοδιότητες για το σύνολο της οικονομίας, καθώς και των ρυθμιστικών αρχών σε επίπεδο τομέων.

Οι Μυλωνάς και Παπακωνσταντίνου αξιολογούν επίσης μέτρα που είναι αναγκαία για να προαχθεί ο ανταγωνισμός και η επιχειρηματικότητα στο ραγδαία αναπτυσσόμενο ιδιωτικό τομέα. Οι συγγραφείς επισημαίνουν ότι, όπως και στις αγορές όπου δεσπόζουν οι δημόσιες επιχειρήσεις, η εξασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού είναι αναγκαία συνθήκη για την ενίσχυση του ανταγωνισμού. Στην περίπτωση της Ελλάδος, αδυναμίες υπάρχουν στους όρους του θεσμικού πλαισίου που διέπουν την είσοδο και την έξοδο επιχειρήσεων από την αγορά, π.χ. σχετικά με τη χορήγηση άδειας λειτουργίας και την πώχευση, τα χρηματοδοτικά ζητήματα και την εφαρμογή του νομικού πλαισίου. Οι συγγραφείς πιστεύουν ότι η κυβέρνηση μπορεί και πρέπει να βοηθήσει στην προαγωγή ενός δυναμικού ιδιωτικού τομέα, καταργώντας τα εμπόδια στον ανταγωνισμό.

Η τελευταία μελέτη πραγματεύεται ζητήματα που αφορούν τις τράπεζες και τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Συγγραφείς της είναι ο Barry Eichengreen και η Heather D. Gibson. Σχολιάζει ο W. Max Corden, ο οποίος εκφράζει κάποιες σκέψεις για την ένταξη της Ελλάδος στην ευρωπαϊκή νομισματική ένωση.

Οι Eichengreen και Gibson επισημαίνουν ότι ο τραπεζικός τομέας στην Ελλάδα βρίσκεται σε μια διαδικασία μετασχηματισμού, στην οποία συμβάλλουν τρεις ισχυροί παράγοντες: η σύγκλιση (προς τις εξελίξεις του τραπεζικού τομέα στην υπόλοιπη ΕΕ), ο ανταγωνισμός και οι ιδιωτικοποιήσεις. Καθώς το κατά κεφαλήν εισόδημα και ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης στην Ελλάδα συνεχίζουν να συγκλίνουν με τα αντίστοιχα μεγέθη της υπόλοιπης ΕΕ, το επίπεδο των τραπεζικών υπηρεσιών θα εξακολουθήσει και αυτό να συγκλίνει. Συνήθως, μια ραγδαία αναπτυσσόμενη αγορά δημιουργεί ευνοϊκές προοπτικές κερδοφορίας. Οι Eichengreen και Gibson υποστηρίζουν εντούτοις ότι, στην περίπτωση του τραπεζικού τομέα στην Ελλάδα, οι προοπτικές αυτές μπορεί να μην υλοποιηθούν, επειδή θα εντεί-

νεται ο ανταγωνισμός όσο θα διευρύνεται η αγορά. Η ευρωπαϊκή ολοκλήρωση θα εντείνει ακόμη περισσότερο τον ανταγωνισμό. Οι συγγραφείς παρατηρούν ότι η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη και η Πρώτη και η Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία έχουν καταστήσει ευκολότερη τη λειτουργία στην Ελλάδα τραπεζών προερχόμενων από άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με αποτέλεσμα την είσοδο νέων τραπεζών στην αγορά και αυξημένο ανταγωνισμό σε όλους τους τομείς των τραπεζικών εργασιών. Ανταγωνισμός θα προέλθει επίσης από την απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών. Με την ανάπτυξη των χρηματιστηρίων αξιών και των παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων, οι εταιρίες και οι ιδιώτες θα έχουν τη δυνατότητα να επιλέγουν μεταξύ εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης. Το αποταμιευτικό κοινό, που άλλοτε μοναδική επιλογή του ήταν οι λογαριασμοί καταθέσεων, θα μπορεί να επιλέγει από μια ποικιλία χρηματοδοτικών μέσων.

Οι Eichengreen και Gibson αξιολογούν τον αντίκτυπο των τάσεων αυτών. Αναλύουν τους προσδιοριστικούς παράγοντες της κερδοφορίας των τραπεζών, χρησιμοποιώντας ένα σύνολο διαχρονικών και ταυτόχρονα διαστρωματικών στοιχείων δείγματος ελληνικών τραπεζών. Κατά την ανάλυσή τους λαμβάνουν υπόψη τόσο επιδράσεις που αφορούν μεμονωμένες τράπεζες και αντανακλούν πιθανές διαφορές στην ποιότητα της διοίκησης όσο και επιδράσεις που αφορούν συγκεκριμένες περιόδους και αντανακλούν παράγοντες όπως ο οικονομικός κύκλος. Τα συμπεράσματά τους δείχνουν ότι η κερδοφορία είναι μια μη γραμμική συνάρτηση του μεγέθους της τράπεζας. Από αυτό συνάγεται ότι οι μικρότερες ελληνικές τράπεζες θα αποκομίσουν οικονομίες κλίμακας και φάσματος και θα αυξήσουν τα κέρδη τους αν γίνουν μεγαλύτερες. Μερικές από τις μεγαλύτερες τράπεζες όμως έχουν εξαντλήσει τις οικονομίες κλίμακας και θα χρειαστεί να μειώσουν το μέγεθός τους για να περιορίσουν το ανά μονάδα κόστος τους. Μολονότι υπάρχουν κάποιες ενδείξεις ότι οι τράπεζες που υιοθετούν πιο αποτελεσματικές πρακτικές διαχείρισης διαθεσίμων, όπως οι εκτός ισολογισμού εργασίες, εμφανίζουν υψηλότερη κερδοφορία, δεν προκύπτει ότι η αύξηση των χορηγήσεων ενισχύει αφεαυτής την κερδοφορία. Οι συγγραφείς διαπιστώνουν χαμηλή συσχέτιση ανάμεσα στο βαθμό συγκέντρωσης της αγοράς και στην κερδοφορία.

Όσον αφορά το μέλλον, οι Eichengreen και Gibson υποστηρίζουν ότι ο πιο επαναστατικός μετασχηματισμός θα προέλθει από την ιδιωτικοποίηση των ελεγχόμενων από το κράτος τραπεζών. Οι ελεγχόμενες από το κράτος τράπεζες αντιμετωπίζουν χαλαρότερους εισοδηματικούς περιορισμούς σε σύγκριση με τις ιδιωτικές τράπεζες, επειδή προστατεύονται από επιθετικές εξαγορές. Επίσης διαφέρουν από τις ιδιωτικές τράπεζες ως προς τα χαρ-

τοφυλάκια δανείων τους, τη στελέχωσή τους και την τεχνική τους αποτελεσματικότητα. Γι' αυτό, οι Eichengreen και Gibson υποστηρίζουν ότι οι ιδιωτικοποιήσεις, μαζί με τις άλλες τάσεις που εντόπισαν, θα μεταβάλουν τη διάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού τομέα. Οι συγγραφείς καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η πρόκληση για εκείνους που χαράσσουν την οικονομική πολιτική θα είναι να εξασφαλίσουν ότι αυτός ο διαρθρωτικός μετασχηματισμός θα επιτευχθεί χωρίς να διακυβευθεί η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

## Βιβλιογραφία

### α. Ξενόγλωσση

- Alogoskoufis, G. 1995. "The Two Faces of Janus: Institutions, Policy Regimes, and Macroeconomic Performance in Greece". *Economic Policy* 20: 149-92.
- Alogoskoufis, G. and N. Christodoulakis. 1991. "Fiscal Deficits, Seignorage, and External Debt: The Case of Greece". Στο G. Alogoskoufis, L. Papademos and R. Portes (επιμ.) *External Constraints on Macroeconomic Policy: The European Experience*. Κέμπριτζ, Ηνωμένο Βασίλειο: Cambridge University Press.
- European Commission. 1999. *Economic and Monetary Union: Compilation of Community Legislation*. Βρυξέλλες: Ευρωπαϊκές Κοινότητες.
- European Central Bank (ECB). 2001. "New technologies and productivity in the euro area". *Monthly Bulletin* (Ιούλιος): 37-48.
- European Communities. 2001. *Internal Market Scoreboard 9*. Βρυξέλλες: Ευρωπαϊκές Κοινότητες.
- Garganas, N. C. 1998. "The Implications of a Single European Currency and Monetary Policy: Prospects and Policy Issues". Στο B. Hickman and L. Klein (επιμ.) *LINK Proceedings: 1991-1992*. Σιγκαπούρη: World Scientific.
- Georgakopoulos, T. 1991. "Some Economic Effects of Value-Added Substitution in Greece: A First Ex-Post Assessment". *Greek Economic Review* 13: 51-70.
- OECD. 1990/1991. *Economic Surveys: Greece*. Παρίσι: Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ).
- OECD. 1993. *Economic Surveys: Greece*. Παρίσι: Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ).

### β. Ελληνική

- Bosworth, B. και Τ. Κολλίντζας. 2002. "Οικονομική ανάπτυξη στην Ελλάδα: Επιδόσεις κατά το παρελθόν και προοπτικές για το μέλλον". Στον παρόντα τόμο.

- Γκαργγκάνας, Ν. Χ. και Γ. Σ. Ταβλάς. 2002. “Νομισματικά καθεστώτα και επιδόσεις ως προς τον πληθωρισμό: Η περίπτωση της Ελλάδος”. Στον παρόντα τόμο.
- Helliwell, J. F. 2002. Σχόλιο στη μελέτη “Οικονομική ανάπτυξη στην Ελλάδα: επιδόσεις κατά το παρελθόν και προοπτικές για το μέλλον”. Στον παρόντα τόμο.
- Μανεισιώτης, Β. και R. Reischauer. 2002. “Η δημοσιονομική πολιτική στην Ελλάδα και η ONE”. Στον παρόντα τόμο.
- Σπράος, Γ. 2002. “Μεταβιβάσεις από την ΕΕ και πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής: Μια θεώρηση διά γυμνού οφθαλμού”. Στον παρόντα τόμο.

---

# 1 Νομισματικά καθεστώτα και επιδόσεις ως προς τον πληθωρισμό: η περίπτωση της Ελλάδος

Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας και  
Γεώργιος Σ. Ταβλάς

---

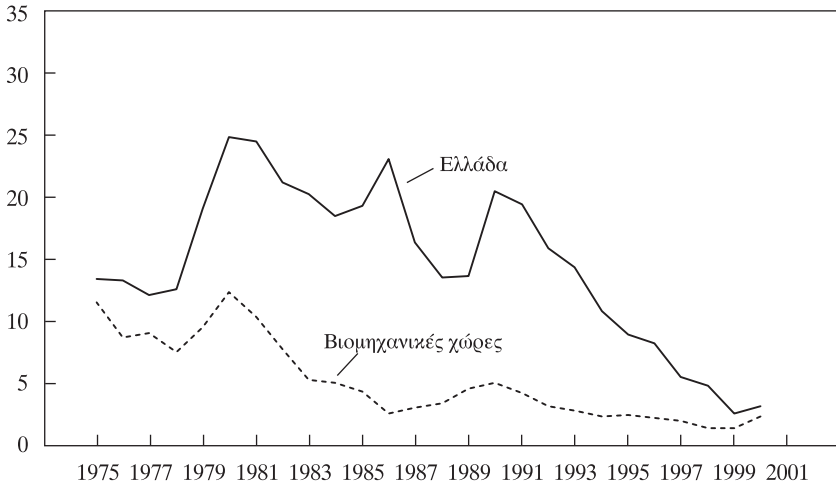
ΕΜΦΑΝΕΣ χαρακτηριστικό της ελληνικής οικονομίας από τα μέσα της δεκαετίας του '70 ήταν η άνοδος, η παραμονή σε υψηλά επίπεδα και, στη συνέχεια, η έντονη πτώση του πληθωρισμού. Κατά την τελευταία εικοσιπενταετία, σημειώθηκαν τρεις περιόδοι αιχμής του πληθωρισμού: το 1979-80, το 1985-86 και το 1990. Σε καθεμία από τις περιπτώσεις αυτές, ο πληθωρισμός έφθασε τουλάχιστον στο 20%. Όπως συνέβη και σε άλλες βιομηχανικές χώρες, η αιχμή του 1979-80 οφειλόταν εν μέρει στις απότομες αυξήσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, ιδίως του πετρελαίου, αλλά και η αιχμή του 1990 προήλθε μερικώς από πρόσκαιρη άνοδο της τιμής του πετρελαίου. Η αιχμή των ετών 1985-86 όμως αφορούσε μόνο την Ελλάδα μεταξύ των βιομηχανικών χωρών. Πράγματι, σε όλη την περίοδο από τα μέσα της δεκαετίας του '70 έως τα μέσα της δεκαετίας του '90, ο πληθωρισμός στην Ελλάδα ήταν πολύ υψηλότερος από ό,τι στις άλλες βιομηχανικές χώρες. Και ενώ στις περισσότερες βιομηχανικές χώρες η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού ξεκίνησε από τις αρχές της δεκαετίας του '80, στην Ελλάδα ο πληθωρισμός παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα μέχρι και τα πρώτα έτη της δεκαετίας του '90 (Διάγραμμα 1-1α).

Από την εμπειρία της Ελλάδος κατά την τελευταία εικοσιπενταετία, ποια είναι τα κυριότερα διδάγματα που αντλούνται για τα αίτια του πληθωρισμού, τις επιπτώσεις του στην οικονομική δραστηριότητα και τις πολι-

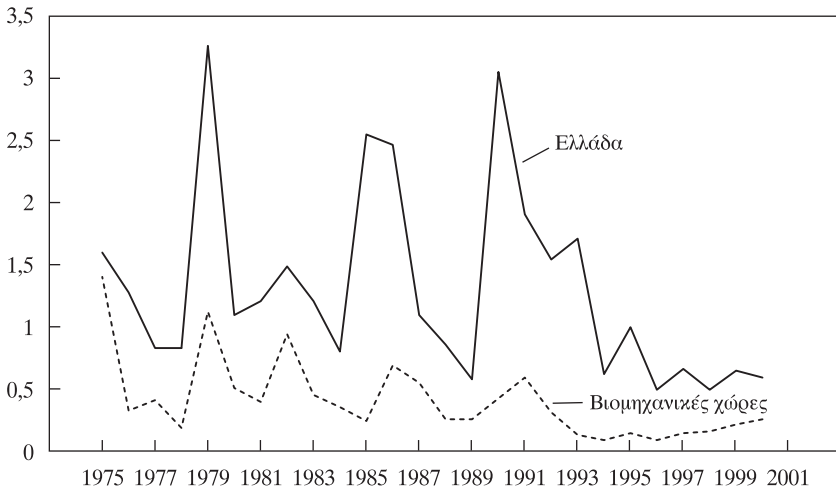
Οι συγγραφείς εκφράζουν τις ευχαριστίες τους στους Michael Artis, Ralph Bryant, Heather Gibson, Stephen Hall, Michael Ulan και Νικόλαο Ζόνζηλο για τα εποικοδομητικά τους σχόλια, στον Εμμανουήλ Εμμανουήλ για τη διοικητική υποστήριξη και στο Γεώργιο Χονδρογιάννη για την ερευνητική βοήθεια.

**Διάγραμμα 1- 1α. Ελλάδα και βιομηχανικές χώρες: πληθωρισμός 1975-2000**

Ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές του ΔΤΚ



ΠΗΓΕΣ: Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδος (ΕΣΣΥΕ) και Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ).

**Διάγραμμα 1-1β. Ελλάδα και βιομηχανικές χώρες: μεταβλητότητα του πληθωρισμού, μετρούμενη με βάση την τυπική απόκλιση του ΔΤΚ**

ΠΗΓΗ: Επεξεργασία στοιχείων της ΕΣΣΥΕ και του ΔΝΤ.

τικές που είναι αναγκαίες για την επίτευξη χαμηλού πληθωρισμού; Αυτά είναι μερικά από τα ζητήματα που ερευνώνται στην παρούσα μελέτη. Για να διευκολύνουμε την ανάλυση που ακολουθεί, χωρίσαμε την τελευταία εικοσιπενταετία σε τρεις φάσεις, δηλ. σε δύο νομισματικά καθεστώτα και μια μεταβατική περίοδο. Καθεμία από τις φάσεις αυτές αντιστοιχεί σε μια ιδιαίτερη εμπειρία ως προς τον πληθωρισμό.

(1) Το πρώτο καθεστώς καλύπτει την περίοδο 1975-90. Με εξαίρεση την αρχή της περιόδου και ένα διετές σταθεροποιητικό πρόγραμμα που τέθηκε σε εφαρμογή στο τέλος του 1985, ο πληθωρισμός παρέμεινε γύρω στο 20%. Η ικανότητα της νομισματικής πολιτικής να μειώσει τον πληθωρισμό φαίνεται ότι ήταν περιορισμένη, ενώ οι συνολικές επιδόσεις της οικονομίας ήταν κάθε άλλο παρά επιτυχείς.

(2) Η μεταβατική περίοδος περιλαμβάνει τα έτη 1991-94 και χαρακτηρίζεται από τη μετάβαση από υψηλό πληθωρισμό (γύρω στο 20%) σε πιο μέτριο ρυθμό πληθωρισμού (γύρω στο 11%), ενώ η πραγματική οικονομική ανάπτυξη ήταν βραδεία. Στη διάρκεια της περιόδου αυτής, η αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής αυξήθηκε βαθμιαία, χάρη στη συνεχιζόμενη απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το 1994, η νομισματική πολιτική έγινε πιο περιοριστική. Η περιοριστική αυτή κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής διατηρήθηκε και τα επόμενα έτη και έπαιξε κεντρικό ρόλο στη μείωση του πληθωρισμού που επιτεύχθηκε στα μέσα της δεκαετίας του '90.

(3) Το δεύτερο καθεστώς εκτείνεται από το 1995 μέχρι σήμερα. Μολονότι η εμπειρία άλλων χωρών έχει δείξει ότι είναι συνήθως ευκολότερο να αποκλιμακωθεί ο πληθωρισμός από υψηλούς ρυθμούς (άνω του 20%) σε μέτριους (μεταξύ 10% και 20%) παρά να επιτευχθούν μονοψήφιοι ρυθμοί πληθωρισμού (IMF, 1996, σελ. 113), στην περίπτωση της Ελλάδος η μείωση του πληθωρισμού σε πολύ χαμηλά επίπεδα επιτεύχθηκε μέσα σε λίγα χρόνια, ενώ παράλληλα επιταχύνθηκε ο ρυθμός οικονομικής ανόδου. Οι πρόσφατες αυτές επιδόσεις αποδίδονται, σε μεγάλο βαθμό, στο γεγονός ότι υιοθετήθηκε ως κύριος ενδιάμεσος στόχος της νομισματικής πολιτικής μια συναλλαγματική ισοτιμία ως ονομαστικό σημείο αναφοράς και στο ότι η δημοσιονομική πολιτική έγινε σημαντικά πιο περιοριστική, ενώ παράλληλα εφαρμόστηκε μια σειρά θεσμικών μέτρων που αύξησαν την αποτελεσματικότητα και την αξιοπιστία της οικονομικής πολιτικής.

Στο υπόλοιπο μέρος αυτής της μελέτης εξετάζουμε διαδοχικά το καθένα από τα δύο αυτά νομισματικά καθεστώτα και τη μεταβατική περίοδο. Από την εμπειρία της Ελλάδος προκύπτουν ορισμένα βασικά διδάγματα. Πρώτον, ότι είναι σημαντικό οι δυσμενείς διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς να μην αντιμετωπίζονται, κατά το δυνατόν, μέσω μιας χαλάρωσης της



νομισματικής πολιτικής, επειδή ο πληθωρισμός που αφήνεται έτσι να διαμορφωθεί τείνει να ενσωματωθεί στις πληθωριστικές προσδοκίες, να γίνεται μόνιμος και να αυξάνει το κόστος της αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού όταν αυτή ακολουθήως θα επιχειρηθεί (IMF, 1996). Δεύτερον, η υιοθέτηση μιας συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος ως ονομαστικού σημείου αναφοράς μπορεί να αποτελέσει σημαντικό μηχανισμό για τη μείωση του πληθωρισμού, εφόσον υποστηρίζεται (1) από θεσμικές ρυθμίσεις που ενισχύουν την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής και (2) από την άσκηση περιοριστικής δημοσιονομικής και εισοδηματικής πολιτικής. Τρίτον, η αυξημένη κινητικότητα κεφαλαίων δημιουργεί νέες ευκαιρίες, αλλά και νέες προκλήσεις. Θα δείξουμε πώς οι εισροές κεφαλαίων στην Ελλάδα στα μέσα και στα τέλη της δεκαετίας του '90 δυσχέρωναν την άσκηση της νομισματικής πολιτικής και θα περιγράψουμε τις πολιτικές τις οποίες άσκησαν οι ελληνικές αρχές για να αντιμετωπίσουν τη νέα αυτή πραγματικότητα.

## **Πρώτο καθεστώς: 1975-90**

### *Ιστορικό*

Η υιοθέτηση κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ των κυριότερων νομισμάτων το 1973 προσέφερε στις χώρες κάποια περιθώρια να αντιδρούν στις δυσμενείς διαταραχές της προσφοράς υιοθετώντας, στον ένα ή τον άλλο βαθμό, χαλαρότερη νομισματική πολιτική. Όταν εκδηλώθηκε η πρώτη πετρελαϊκή κρίση του 1973-74, πολλές κυβερνήσεις προσπάθησαν να αντισταθμίσουν με χαλαρή νομισματική πολιτική τις δυσμενείς επιπτώσεις της στην παραγωγή και την απασχόληση (IMF, 1996). Μετά τον τετραπλασιασμό των τιμών του πετρελαίου, σημειώθηκε απότομη άνοδος του πληθωρισμού στις βιομηχανικές (και άλλες) χώρες, συνοδευόμενη από σοβαρή κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας.<sup>1</sup>

Στην Ελλάδα, αμέσως μετά την απότομη άνοδο των τιμών του πετρελαίου, ο πληθωρισμός εκτινάχθηκε από μονοψήφιο ρυθμό σε 20% και πλέον. Στη συνέχεια, ο πληθωρισμός υποχώρησε, αλλά παρέμεινε γύρω στο 12%, έως και τη δεύτερη πετρελαϊκή κρίση του 1978-79 (βλ. Διάγραμμα 1-1α). Όπως συνέβη και σε άλλες χώρες όπου οι νομισματικές αρχές δεν κατόρθωσαν να

1. Οι επιπτώσεις που είχε η πετρελαϊκή κρίση στον πληθωρισμό διέφεραν από χώρα σε χώρα, αντανακλώντας, εν μέρει, τα μέτρα που έλαβε κάθε χώρα. Παραδείγματος χάριν, μολονότι ο πληθωρισμός αυξήθηκε έντονα στη Γερμανία και την Ελβετία, αναχαιτίστηκε με μεγαλύτερη επιτυχία και στις δύο αυτές χώρες από ό,τι σε άλλες βιομηχανικές χώρες (Hutchison, 1991).

αντιμετωπίσουν επαρκώς τον πληθωρισμό στο πρώτο ήμισυ της δεκαετίας του '70, η Ελλάδα εξακολούθησε να πλήττεται όχι μόνο από υψηλό ρυθμό πληθωρισμού, αλλά και από συνεχώς αυξανόμενες πληθωριστικές προσδοκίες, οι οποίες κατέστησαν τη χώρα περισσότερο ευάλωτη στις επιπτώσεις της δεύτερης πετρελαϊκής κρίσης, σε σύγκριση με τις χώρες που είχαν δώσει υψηλότερη προτεραιότητα στη συγκράτηση του πληθωρισμού.

Αντιμέτωπες με μη αποδεκτούς ρυθμούς πληθωρισμού μετά τη δεύτερη πετρελαϊκή κρίση, οι περισσότερες βιομηχανικές χώρες αντιλήφθηκαν ότι η μείωση του πληθωρισμού είχε κρίσιμη σημασία για την επίτευξη ευρύτερων οικονομικών στόχων. Αρχής γενομένης από τα τέλη της δεκαετίας του '70 και τα πρώτα έτη της δεκαετίας του '80, έγιναν έντονες και εκτεταμένες προσπάθειες για την επίτευξη εύλογης σταθερότητας των τιμών (Hutchison, 1991, IMF, 1996). Ο προσανατολισμός της οικονομικής πολιτικής άλλαξε και κατευθύνθηκε προς μεσοπρόθεσμους στόχους, ενώ η νομισματική πολιτική έπαιξε κεντρικό ρόλο στην αντιπληθωριστική στρατηγική. Από τις αρχές της δεκαετίας του '80, στις περισσότερες βιομηχανικές χώρες ο πληθωρισμός υποχώρησε σε μονοψήφια επίπεδα, όπου και παρέμεινε κατά το υπόλοιπο της δεκαετίας του '80 και τη δεκαετία του '90 (Διάγραμμα 1-1α).

Στην Ελλάδα, οι προσπάθειες για μείωση του πληθωρισμού ήταν γενικά ανεπιτυχείς στα τέλη της δεκαετίας του '70 και σε όλη τη διάρκεια της επόμενης δεκαετίας. Γιατί η νομισματική πολιτική ήταν λιγότερο επιτυχής στην Ελλάδα όσον αφορά την αποκατάσταση μιας εύλογης σταθερότητας τιμών από ό,τι στις περισσότερες βιομηχανικές χώρες; Για να απαντήσουμε στο ερώτημα αυτό, περιγράφουμε στη συνέχεια τα βασικά χαρακτηριστικά του χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος και τους περιορισμούς που αντιμετώπισε η άσκηση της νομισματικής πολιτικής.

### *Το χρηματοπιστωτικό σύστημα*

Όπως και τα χρηματοπιστωτικά συστήματα πολλών άλλων χωρών την περίοδο εκείνη, το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα της δεκαετίας του '70 και των αρχών της δεκαετίας του '80 υπαγόταν σε πληθώρα διοικητικών ρυθμίσεων.<sup>2</sup> Σκοποί του γενικού συστήματος ελέγχων ήταν η μείωση του κόστους χρηματοδότησης του δημόσιου τομέα, η παροχή κινήτρων σε επιλεγμένους κλάδους της οικονομίας, όπως η γεωργία, και η αποθάρρυνση

2. Η κατάσταση του χρηματοπιστωτικού συστήματος κατά τις προγενέστερες περιόδους αναλύεται λεπτομερώς στις μελέτες των Papademos (1992) και Garganas (1994), από τις οποίες αντλήθηκαν στοιχεία για την παρούσα μελέτη.

ορισμένων άλλων δραστηριοτήτων, συμπεριλαμβανομένης της καταναλωτικής πίστης. Στα βασικά χαρακτηριστικά του συστήματος περιλαμβάνονταν τα ακόλουθα:

(1) Το τραπεζικό σύστημα χαρακτηριζόταν από υψηλό βαθμό συγκέντρωσης. Το 1985, παραδείγματος χάριν, τα τρία μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δέχονταν το 64% των συνολικών ιδιωτικών καταθέσεων και χορηγούσαν το 63% των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα. Οκτώ εμπορικές τράπεζες (επί συνόλου 33), συμπεριλαμβανομένων των τριών μεγαλύτερων, ελέγχονταν από το κράτος.

(2) Το τραπεζικό σύστημα υπαγόταν σε ένα πλαίσιο εκτεταμένων ελέγχων και διοικητικών ρυθμίσεων. Τα επιτόκια όλων των κατηγοριών τραπεζικών καταθέσεων και δανείων καθορίζονταν διοικητικά. Η κατανομή των χρηματοοικονομικών πόρων μέσω του τραπεζικού συστήματος καθοριζόταν σύμφωνα με ένα πολύπλοκο σύνολο κανόνων. Σ' αυτούς περιλαμβάνονταν γενικές δεσμεύσεις κατανομής του χαρτοφυλακίου των εμπορικών τραπεζών, οι οποίες ήταν υποχρεωμένες να διαθέτουν ένα ορισμένο ποσοστό των καταθέσεών τους για τη χρηματοδότηση του δημόσιου τομέα και των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων και για τη χορήγηση μακροπρόθεσμων δανείων προς τη βιομηχανία. Το 1985 οι δεσμεύσεις αυτές, μαζί με τις υποχρεωτικές καταθέσεις των εμπορικών τραπεζών στην κεντρική τράπεζα (ποσοστό 7% των συνολικών καταθέσεων), περιόριζαν την κατανομή του 78% των καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών. Επιπλέον, το ύψος και οι όροι των χορηγήσεων των εμπορικών τραπεζών προς επιλεγμένους τομείς ή κλάδους τέθηκαν υπό πιστωτικούς ελέγχους και κανόνες, που αποσκοπούσαν στην επιδότηση ορισμένων τομέων. Στη συνολική πιστωτική επέκταση των ειδικών πιστωτικών οργανισμών επιβλήθηκαν ανώτατα ποσοτικά όρια, ενώ ορισμένοι από αυτούς τους οργανισμούς λειτουργούσαν υπό ειδικές ρυθμίσεις και παρουσίαζαν υψηλή εξάρτηση από τα κεφάλαια της κεντρικής τράπεζας.

(3) Η αγορά κεφαλαίων είχε περιορισμένο εύρος και βάθος. Δεν υπήρχε αγορά χρήματος πέραν της διατραπεζικής. Η χρηματοδότηση των ελλειμμάτων του δημόσιου τομέα γινόταν αποκλειστικά μέσω του τραπεζικού συστήματος και με εξωτερικό δανεισμό.

(4) Οι πράξεις συναλλάγματος υπάγονταν σε αυστηρούς κανονισμούς. Κατά κανόνα, απαγορευόταν στους μόνιμους κατοίκους Ελλάδος να διενεργούν μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες διεθνείς συναλλαγές επί κεφαλαίων.

Όπως συμβαίνει συνήθως σε διοικητικώς ελεγχόμενα χρηματοπιστωτικά συστήματα (Llewellyn and Holmes, 1992), ανέκυψαν αρκετά προβλήματα. Πρώτον, οι εκτεταμένες διοικητικές ρυθμίσεις περιόρισαν την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής (βλ. παρακάτω). Δεύτερον,

αμβλύνθηκε ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών, με αποτέλεσμα να εξασθενήσει η αποτελεσματικότητα του τραπεζικού συστήματος. Τρίτον, υπήρχε τάση να καταστρατηγούνται ορισμένοι έλεγχοι, π.χ. στις κινήσεις κεφαλαίων, και, στο βαθμό αυτό, να αποδυναμώνονται. Τέταρτον, επειδή οι έλεγχοι δεν εφαρμόζονταν καθολικά και εξίσου σε όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, προκαλούσαν σοβαρές στρεβλώσεις. Πέμπτον, η διατήρηση τεχνητά χαμηλών επιτοκίων αποθάρρυνε την τοποθέτηση αποταμιευτικών πόρων σε χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και μείωνε την αποδοτικότητα των επενδύσεων.

### *Θεσμικό πλαίσιο*

Η κυβέρνηση έπαιζε βασικό ρόλο στον καθορισμό των στόχων της νομισματικής πολιτικής, ιδίως κατά την αρχική περίοδο του πρώτου καθεστώτος. Πριν από το 1982, η κυβέρνηση ασκούσε την επιρροή της άμεσα, μέσω της “Νομισματικής Επιτροπής”. Η Επιτροπή αυτή, που απαρτιζόταν από πέντε υπουργούς και το διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, αποφάσιζε για τη νομισματική πολιτική και τους συναφείς στόχους, συχνά δε και για επιμέρους ζητήματα σχετικά με τις τραπεζικές εργασίες, το συνάλλαγμα και το ισοζύγιο πληρωμών. Η Νομισματική Επιτροπή καταργήθηκε το 1982, αλλά η κυβέρνηση εξακολούθησε να ορίζει τις γενικές κατευθύνσεις της νομισματικής και της συναλλαγματικής πολιτικής.

Η συμπεριφορά των μισθών επηρέασε αποφασιστικά την εξέλιξη του πληθωρισμού κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '70 και τη δεκαετία του '80. Κατά την περίοδο 1975-81, οι εβδομαδιαίες αποδοχές των εργατών στη μεταποίηση αυξήθηκαν σε μέσο όρο κατά 22,7% (βλ. Πίνακα 1-1). Το 1982, η κυβέρνηση καθιέρωσε ένα σύστημα αυτόματης τιμαριθμικής αναπροσαρμογής (ΑΤΑ), σύμφωνα με το οποίο οι χαμηλές αμοιβές αναπροσαρμόζονταν ανά τετράμηνο με βάση τον πληθωρισμό που είχε σημειωθεί κατά το προηγούμενο τετράμηνο, ενώ οι αμοιβές των εργαζομένων που ανήκαν στα μεσαία και υψηλά μισθολογικά κλιμάκια αναπροσαρμόζονταν εν μέρει.<sup>3</sup> Όπως δείχνει ο Πίνακας 1-1, η μέση ετήσια αυτόματη τιμαριθμική αναπροσαρμογή τα έτη 1983-90 ήταν 15,6%. Αν εξαιρεθεί η διετία 1986-87, στη διάρκεια της οποίας εφαρμόστηκε ένα προσωρινό πρόγραμμα

3. Το 1986, το σύστημα παραχώρησε τη θέση του σε ένα άλλο, κατά το οποίο τα ημερομίσθια και οι μισθοί προσαρμόζονταν ανά τετράμηνο, σύμφωνα με την κυβερνητική πρόβλεψη για τον πληθωρισμό. Αναλυτική παρουσίαση της ΑΤΑ βλ. στη μελέτη του Burtless (2002) στον παρόντα τόμο.

σταθεροποίησης (βλ. κατωτέρω), η μέση αυτόματη τιμαριθμική αναπροσαρμογή ήταν 17,3%. Κατά την ίδια περίοδο (δηλαδή εκτός των ετών 1986 και 1987), οι εβδομαδιαίες αποδοχές στη μεταποίηση αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 23,1%. Το σύστημα τιμαριθμικής αναπροσαρμογής λειτουργήσε ως πολλαπλασιαστικός μηχανισμός, μέσω του οποίου μια αρχική πληθωριστική ώθηση μπορούσε να επηρεάσει τις μισθολογικές μεταβολές και να εγκλωβίσει τον πληθωρισμό σε υψηλότερα επίπεδα.

### *Η πληθωριστική δημοσιονομική χρηματοδότηση και το κόστος της για την ευημερία*

Όπως έχουν επισημάνει οι Corbo and Fischer (1994, σελ. 62), τα επιχειρήματα με βάση τα οποία κρίνεται σκόπιμη η μείωση του πληθωρισμού είναι εννοιολογικώς σαφή, έστω και αν είναι δύσκολο να προσδιοριστούν ποσοτικά.<sup>4</sup> Ο πληθωρισμός συνεπάγεται σημαντικό οικονομικό και κοινωνικό κόστος. Εμποδίζει την κατανομή των πόρων και επηρεάζει δυσμενώς την οικονομική αποτελεσματικότητα και την ανάπτυξη, επειδή στρεβλώνει το σηματοδοτικό ρόλο των σχετικών τιμών, προκαλεί αβεβαιότητα ως προς τη μελλοντική εξέλιξη του πληθωρισμού και γενικά μειώνει τις πληροφορίες τις οποίες παρέχει το σύστημα των τιμών. Στην Ελλάδα, από απλή εξέταση των στατιστικών στοιχείων προκύπτει ότι η δεκαετία του '80 συνδέθηκε όχι μόνο με υψηλό και ευμετάβλητο πληθωρισμό (Διαγράμματα 1-1α και 1-1β), αλλά και με σχετικά χαμηλό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης (Διάγραμμα 1-2).

Αν ο πληθωρισμός καθυστερεί την ανάπτυξη, τότε γιατί οι κυβερνήσεις δεν έλαβαν επαρκή μέτρα για τη μείωσή του; Για να μελετήσουμε το ζήτημα αυτό, θα πρέπει να σταθμίσουμε αφενός τα οφέλη από το χαμηλότερο πληθωρισμό και αφετέρου το κόστος της μείωσης του πληθωρισμού. Σύμφωνα με τη θεωρία περί βέλτιστης δημοσιονομικής διαχείρισης, οι κυβερνήσεις με ορθολογική συμπεριφορά χρησιμοποιούν τις πηγές εσόδων κατά τρόπο ώστε το οριακό κόστος άντλησης της τελευταίας μονάδας εσόδων μέσω των διαφόρων αυτών πηγών να είναι ίσο για όλες αυτές τις πηγές (Fischer, 1982). Όσο λιγότερο ανεπτυγμένο είναι το δημοσιονομικό σύστημα μιας χώρας, τόσο μεγαλύτερο είναι το οικονομικό κόστος της άντλησης εσόδων μέσω της αύξησης των φόρων και τόσο μικρότερο το κόστος αύξησης των εσόδων μέσω του πληθωρισμού (σε σύγκριση με το κόστος της κανονικής φορολογίας) (Tavlas, 1993, De Grauwe, 2000).

4. Οι εμπειρικές ενδείξεις επιβεβαιώνουν ότι ο πληθωρισμός συσχετίζεται αρνητικά με την οικονομική ανάπτυξη. Βλ. π.χ. Fischer (1993) και Barro (1995).

**Πίνακας 1-1. Εβδομαδιαίες αποδοχές και κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος**  
Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή

Έτος	ATA <sup>α</sup>	Εβδομαδιαίες αποδοχές εργατών στη μεταποίηση		Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (συμπεριλαμβάνονται οι εργοδοτικές εισφορές)
		Ονομαστικές	Πραγματικές	
1975	...	21,4	6,9	17,2
1976	...	26,0	11,5	20,9
1977	...	18,7	5,6	22,5
1978	...	24,2	10,3	18,9
1979	...	20,4	1,3	16,6
1980	...	25,5	0,6	25,9
1981	...	22,8	-0,6	24,0
1982	9,4 (45,9) <sup>β</sup>	30,3	7,7	33,4
1983	19,9	19,2	-0,8	19,5
1984	19,0	25,3	5,7	24,0
1985	17,8	23,1	3,2	18,8
1986	10,8	12,5	-8,5	13,3
1987	9,9	9,8	-5,7	10,6
1988	17,3	24,0	9,3	19,2
1989	16,4	20,7	6,2	18,3
1990	13,3	19,3	-0,9	21,2
1991	... <sup>γ</sup>	16,7	-2,3	11,5
1992	...	13,7	-1,9	10,0
1993	...	10,5	-3,4	10,1
1994	...	13,2	2,1	8,7
1995	...	13,3	4,0	11,3
1996	...	8,8	0,6	7,7
1997	...	8,8	3,1	4,4
1998	...	4,6	-0,2	0,2
1999 <sup>δ</sup>	...	4,4	1,8	2,5

ΠΗΓΗ: ΕΣΥΕ.

α. Αύξηση, λόγω αυτόματης τιμαριθμικής αναπροσαρμογής (ATA), του βασικού μισθού (για τους χαμηλόμισθους) στη διάρκεια του έτους. Έως και το 1985, η αναπροσαρμογή γίνεται με βάση τον πληθωρισμό του προηγούμενου τετραμήνου, ενώ από το 1986 με βάση τον κυβερνητικό στόχο για τον πληθωρισμό.

β. Περιλαμβάνονται οι εφάπαξ αυξήσεις στην αρχή του έτους.

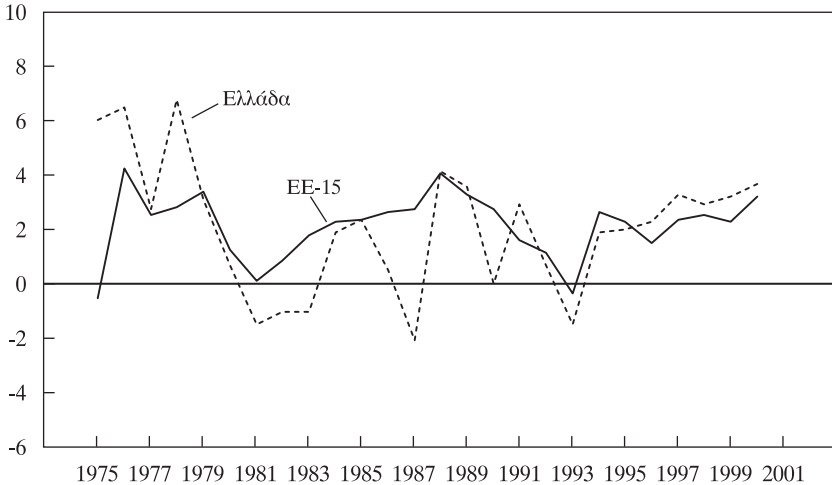
γ. Η ΑΤΑ καταργήθηκε το 1991.

δ. Εκτιμήσεις.

Η δεκαετία του '80 χαρακτηριζόταν από μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα. Ο λόγος του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ εκτινάχθηκε από 2,5% περίπου το 1980 στο 8,5% περίπου το 1981 (βλ. Διάγραμμα 1-3). Ο λόγος αυτός ήταν κατά μέσο όρο γύρω στο 10,5% στο υπόλοιπο διάστημα της εφαρμογής του πρώτου καθεστώτος (δηλαδή κατά τα έτη 1982-90), φθάνοντας στο υψηλότερο επίπεδό του (16%) το 1990. Ο σημαντικός ρόλος που διαδραμάτιζε η κυβέρνηση σε ζητήματα νομισματικής πολιτικής και η ανεπαρκής ανάπτυξη του φορολογικού συστήματος παρεί-

**Διάγραμμα 1-2. Αύξηση του πραγματικού προϊόντος: σύγκριση Ελλάδος και ΕΕ-15**

Αύξηση πραγματικού ΑΕΠ (%)



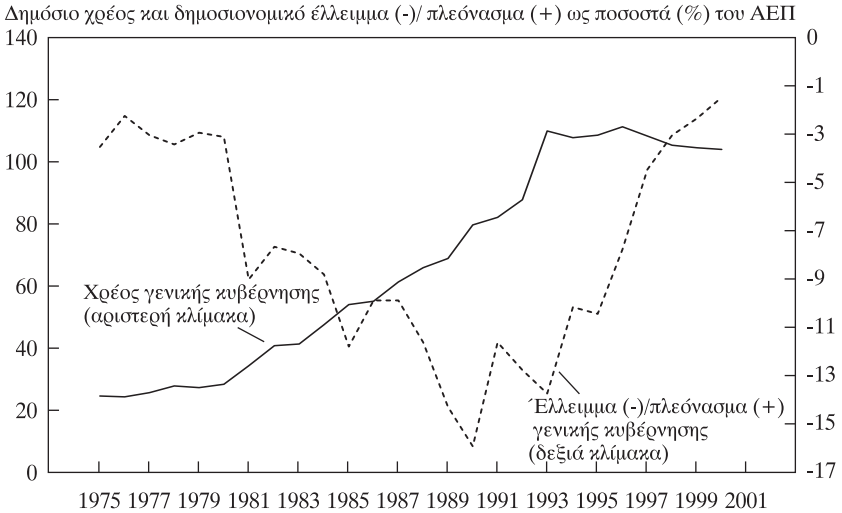
ΠΗΓΕΣ: Eurostat/ Γενική Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων. Για το 2000: European Commission, Spring Forecasts.

χαν ισχυρά κίνητρα για δημιουργία χρήματος.<sup>5</sup> Αυτή η δημιουργία χρήματος ήταν πηγή εσόδων από το εκδοτικό προνόμιο με τη μορφή του πληθωρισμού.

Εμπειρικές μελέτες έχουν δείξει ότι τα έσοδα από το εκδοτικό προνόμιο ήταν σημαντικώς υψηλότερα στην Ελλάδα στα τέλη της δεκαετίας του '70 και κατά τη δεκαετία του '80 από ό,τι στις χώρες της ΕΕ που είχαν χαμηλό πληθωρισμό, όπως η πρώην Δυτική Γερμανία. Ο Dornbusch (1988) εκτίμησε ότι τα έσοδα από το εκδοτικό προνόμιο στην Ελλάδα ήταν κατά μέσο όρο 3,4% του ΑΕΠ στη διάρκεια των ετών 1976-85. Για την ίδια περίοδο, ο Dornbusch εκτίμησε ότι τα έσοδα από το εκδοτικό προνόμιο στην πρώην Δυτική Γερμανία ήταν μόνο 0,2% του ΑΕΠ. Ο Hochreiter (1999) εκτίμησε

5. Το επιχείρημα αυτό δεν σημαίνει ότι τα έσοδα από το εκδοτικό προνόμιο ήταν ρητός στόχος της κυβέρνησης. Όπως υποστηρίζουν οι Dornbusch and Fischer (1993, σελ. 40) στη μελέτη τους για το μέτριο πληθωρισμό: "Είναι ελάχιστες οι ενδείξεις... ότι τα έσοδα από το εκδοτικό προνόμιο έπαιξαν σημαντικό ρόλο στις αποφάσεις οποιασδήποτε κυβέρνησης. Το γεγονός αυτό μπορεί να αντανάκλα μια γενική αδυναμία κατανόησης της πληθωριστικής διαδικασίας ή να σημαίνει ότι τα έσοδα από το εκδοτικό προνόμιο σπανίως αποτελούν ρητό σκοπό για τον οποίο μια κυβέρνηση ασκεί πληθωριστική πολιτική. Θεωρούμε πειστικότερη τη δεύτερη ερμηνεία". Οι Calvo and Reinhart (2000, σελ. 20) υποστηρίζουν ότι: "Οι αναδυόμενες αγορές έχουν περιορισμένη φορολογική βάση και υποτυπώδη φοροεισπρακτικό μηχανισμό. Ο συνδυασμός αυτός έχει ωθήσει πολλές χώρες, ιδίως στη Λατινική Αμερική, να κάνουν χρήση, και κατάχρηση, του φόρου του πληθωρισμού".

**Διάγραμμα 1-3. Ελλάδα: δημοσιονομικές εξελίξεις**



ΠΗΓΗ: Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας.

ότι τα έσοδα από το εκδοτικό προνόμιο στην Ελλάδα ήταν κατά μέσο όρο 2,7% του ΑΕΠ τη δεκαετία του '80, έναντι 1,2% τη δεκαετία του '70. Για την πρώην Δυτική Γερμανία, ο Hochreiter εκτίμησε ότι τα έσοδα αυτά ήταν κατά μέσο όρο 0,9% του ΑΕΠ τη δεκαετία του '70 και 0,8% τη δεκαετία του '80. Σε μια μελέτη τους που αφορά χώρες με μέτριους ρυθμούς πληθωρισμού, οι Dornbusch and Fischer (1993) εκτίμησαν ότι τα έσοδα από το εκδοτικό προνόμιο στην Ελλάδα την περίοδο 1982-87 ήταν 2,6% του ΑΕΠ – ποσοστό που βρισκόταν μέσα στα όρια (2-3%) τα οποία κατέγραψαν στη μελέτη αυτή οι συγγραφείς για τις άλλες χώρες. Σε μελέτη του ειδικά για την Ελλάδα, ο Tavlas (1987) εκτίμησε ότι τα έσοδα από το εκδοτικό προνόμιο ήταν κατά μέσο όρο 2,9% του ΑΕΠ την περίοδο 1981-83.

*Νομισματική πολιτική*

Αφού ο πληθωρισμός έφθασε σε επίπεδα πρωτοφανή για τη μεταπολεμική περίοδο, μετά την πετρελαική κρίση του 1973-74 οι κεντρικές τράπεζες σε πολλές βιομηχανικές χώρες άρχισαν από τα μέσα της δεκαετίας του '70 να θέτουν νομισματικούς στόχους που χρησίμευαν ως οδηγός για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Οι νομισματικοί στόχοι εξυπηρετούσαν κυρίως δύο σκοπούς: α) χρησίμευαν ως οδηγός για τη νομισματική



πολιτική και βοηθούσαν τις κεντρικές τράπεζες να ορίζουν τα μέσα που θα χρησιμοποιήσουν για την άσκηση κατάλληλης αντιπληθωριστικής πολιτικής και β) σηματοδοτούσαν και γνωστοποιούσαν στο κοινό τις προθέσεις και τους στόχους της κεντρικής τράπεζας όσον αφορά τον πληθωρισμό και του επέτρεπαν να κατανοεί τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής (IMF, 1996). Στην Ελλάδα, νομισματικοί στόχοι ανακοινώθηκαν για πρώτη φορά (για το M0) το 1975. Από τις αρχές της δεκαετίας του '80 η Τράπεζα της Ελλάδος απέδιδε ολοένα μεγαλύτερη σημασία στα ευρύτερα νομισματικά μεγέθη, ιδίως στο M3<sup>6</sup> (Πίνακας 1-2).

Στην πράξη, η Τράπεζα έκρινε σκόπιμο να παρακολουθεί μια σειρά συμπληρωματικών μεταβλητών, όπως η εγχώρια πιστωτική επέκταση και η συναλλαγματική ισοτιμία, που είχαν ενδεχομένως προγνωστικό περιεχόμενο όσον αφορά τους τελικούς στόχους της νομισματικής πολιτικής. Η πρακτική αυτή συνεχίστηκε και υπό το δεύτερο καθεστώς. Η χρήση συμπληρωματικών ενδιάμεσων στόχων, στην Ελλάδα και σε άλλες χώρες, βασιζόταν στην άποψη ότι (1) κανένας μεμονωμένος δείκτης δεν μπορεί να εκφράσει συνοπτικά επαρκώς την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και ότι (2) κάθε δείκτης μπορεί να δέχεται επιδράσεις από άλλους παράγοντες πέραν της νομισματικής πολιτικής. Συνεπώς, όταν επιδιώκεται η επίτευξη περισσότερων του ενός ενδιάμεσων νομισματικών στόχων, αυξάνονται οι πιθανότητες ορθού προσδιορισμού του χρόνου και της φύσεως των οικονομικών διαταραχών (IMF, 1996, σελ. 106).

Η Τράπεζα της Ελλάδος συχνά υπερέβαινε τους στόχους της για τα νομισματικά μεγέθη. Η νομισματική επέκταση στο δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '70 και στη δεκαετία του '80 παρέμεινε σε επίπεδα που ευνοούσαν τη διατήρηση υψηλού πληθωρισμού. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M0 ήταν κατά μέσο όρο 18,2% κατά την οκταετία 1975-82, στη διάρκεια της οποίας το M0 ήταν η μεταβλητή-στόχος. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του M3 ήταν κατά μέσο όρο 24,1% την επταετία 1983-89, αφότου δηλ. αποφασίστηκε να δίνεται μεγαλύτερη έμφαση στο μέγεθος αυτό. Ένας παράγοντας που εξηγεί γιατί ήταν δύσκολο να συγκρατηθεί η αύξηση των νομισματικών μεγεθών ήταν η αστάθεια που φαίνεται ότι χαρακτηρίζει τη ζήτηση των μεγεθών αυτών. Μολονότι ο καθορισμός νομισματικών στόχων στηρίζεται σε μια σταθερή συνάρτηση της ζήτησης χρήματος, η ζήτηση χρήματος στην Ελλάδα, όπως είχε συμβεί και σε πολλές άλλες χώρες τις δεκαετίες του '70

6. Το M3 περιλάμβανε το M1 (νόμισμα σε κυκλοφορία και καταθέσεις όψεως) και τις ιδιωτικές καταθέσεις ταμειυτηρίου και προθεσμίας. Το 1992, το M3 ορίστηκε εκ νέου ώστε να συμπεριλάβει τα τραπεζικά ομόλογα και τις συμφωνίες επαναγοράς. Αρχικά ανακοινώνονταν συγκεκριμένες τιμές για την αύξηση των νομισματικών μεγεθών. Από το 1988, ανακοινώνονταν τιμές με τη μορφή διαστημάτων (βλ. Πίνακα 1-2).

**Πίνακας 1-2. Νομισματικοί στόχοι και πραγματοποιήσεις, 1975-2000**

Στόχος νομισματικής πολιτικής <sup>α</sup>								
Έτος	Συναλλαγματική ισοτιμία		Ποσότητα χρήματος <sup>β</sup>		Πιστώσεις <sup>β</sup>			
	Στόχος <sup>γ</sup>	Πραγ- ματο- ποίηση <sup>δ</sup>	Στόχος <sup>γ</sup>	Πραγ- ματο- ποίηση <sup>δ</sup>	Στόχος <sup>γ</sup>	Πραγ- ματο- ποίηση <sup>δ</sup>	Πραγ- ματο- ποίηση <sup>δ</sup>	
1975	Δραχμή/\$ <sup>ε</sup>	≠ <sup>στ</sup>	M0 <sup>ζ</sup>	20,0	15,6	Ε.π.ε. <sup>η</sup>	25,0	27,5
1976			M0	12,0	21,9	Ε.π.ε.	18,0	22,8
1977			M0	14,0	18,3	Ε.π.ε.	23,9	24,8
1978			M0	16,6	21,1	Ε.π.ε.	23,8	24,5
1979			M0	15,6	14,2	Ε.π.ε.	22,4	21,7
1980			M0	15,0	14,6	Ε.π.ε.	14,9	25,4
1981			M0	17,2	24,3	Ε.π.ε.	22,5	36,4
1982			M0	24,0	15,2	Ε.π.ε.	30,3	31,7
1983	Δραχμή/\$ <sup>η</sup>	≠ <sup>η</sup>	M3	26,1	20,9	Ε.π.ε.	26,4	21,8
1984			M3	22,0	29,6	Ε.π.ε.	21,6	26,6
1985			M3	23,5	27,3	Ε.π.ε.	21,3	26,0
1986			M3	20,0	19,1	Ε.π.ε.	17,0	18,5
1987			M3	15,5	24,7	Ε.π.ε.	13,2	13,0
1988			M3	14-16	22,9	Ε.π.ε.	10,5-11	15,5
1989			M3	18-20	24,2	Ε.π.ε.	13-14	20,0
1990			M3	19-21	15,3	Ε.π.ε.	16,2-17,4	15,0
1991			M3	14-16	12,3	Ε.π.ε.	12,5-13,5	11,2
1992			M3	9-12	14,4	Ε.π.ε.	7-9	11,6
1993			M3	9-12	15,0	Ε.π.ε.	6-8	13,5
1994			M3	8-11	8,8	Ε.π.ε.	6-8	8,9
1995	Δραχμή/ECU (-3,0%) <sup>θ</sup>	-3,0% <sup>θ</sup>	M3	7-9	10,3	Ε.π.ε.	6-8 <sup>ι</sup>	7,9
			M4	11-13 <sup>ι</sup>	8,2			
1996	Δραχμή/ECU (-1,0%) <sup>θ</sup>	-1,0% <sup>θ</sup>	M3	6-9	9,4	Ε.π.ε.	5-7 <sup>ι</sup>	5,9
			M4	9-12 <sup>ι</sup>	12,0			
1997	Δραχμή/ECU (0,0%) <sup>θ</sup>	-1,7% <sup>θ</sup>	M3	6-9	9,5	Ε.π.ε.	4-6 <sup>ι</sup>	9,6
			M4	8-11 <sup>ι</sup>	-1,6			
1998	Δραχμή/ECU (0,0%) <sup>θ</sup>	-12,3% <sup>κ</sup>	M3	6-9 <sup>λ</sup>	8,9	Ε.π.ε.	4-6 <sup>ι</sup>	9,8
16.03.98 <sup>λ</sup>	ΜΣΙ (±15,0%) <sup>κ</sup>	=						
1999	ΜΣΙ (±15,0%) <sup>κ</sup>	=	M4N <sup>μ</sup>	7-9	5,5	Ε.π.ε.	7-9	12,2
2000	ΜΣΙ (±15,0%) <sup>κ</sup>	=	M4N <sup>μ</sup>	5-7				

ΠΗΓΕΣ : Τράπεζα της Ελλάδος και Houben (2000).

α. Από το 1990, δίνεται αυξανόμενη σημασία στην πρόβλεψη για το ρυθμό αύξησης του ΔΤΚ στην οποία βασί-  
ζεται το νομισματικό πρόγραμμα, χωρίς αυτό να συνεπάγεται στροφή σε άμεση στόχευση του πληθωρισμού.

β. Τα στοιχεία αφορούν τους δωδεκάμηνους ρυθμούς αύξησης (από Δεκέμβριο σε Δεκέμβριο).

γ. Προσδιορίζει τη δέσμευση για τη συναλλαγματική ισοτιμία, το στόχο για το ποσοστό διολίσθησης της δραχ-  
μης στο πλαίσιο της σύνδεσής της με το ECU και τα περιθώρια διακύμανσης εντός του ΜΣΙ.

δ. Ορίζεται ως εκατοστιαία υποτίμηση (-) έναντι του ECU, αμετάβλητη ισοτιμία (=) ή εγκτάλειψη της σύνδε-  
σης της συναλλαγματικής ισοτιμίας (≠).

ε. Εγχώρια πιστωτική επέκταση. Κατά καιρούς, ορίζονταν στόχοι και για την εγχώρια πιστωτική επέκταση προς  
τον ιδιωτικό τομέα.

στ. Η δραχμή ήταν συνδεδεμένη με το δολάριο ΗΠΑ από το τέλος του 1973 έως το Μάρτιο του 1975.

ζ. Το M0 περιλαμβάνει μόνο το νόμισμα σε κυκλοφορία, με εξαίρεση το έτος 1975, κατά το οποίο είχαν περι-  
ληφθεί και οι καταθέσεις όψεως.

η. Η δραχμή ήταν συνδεδεμένη με το δολάριο επί επτά μήνες, μεταξύ Ιανουαρίου και Αυγούστου του 1983.

θ. Η δραχμή συνδέθηκε με το ECU. Το 1995 ο στόχος αφορούσε συγκεκριμένο ποσοστό διολίσθησης της δραχ-  
μης έναντι του ECU. Τα επόμενα έτη, στόχος ήταν η διατήρηση περίπου σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Οι  
ποσοτικοί στόχοι για τα έτη 1996-1998 έχουν ληφθεί από το Πρόγραμμα Σύγκλισης της Ελλάδος.

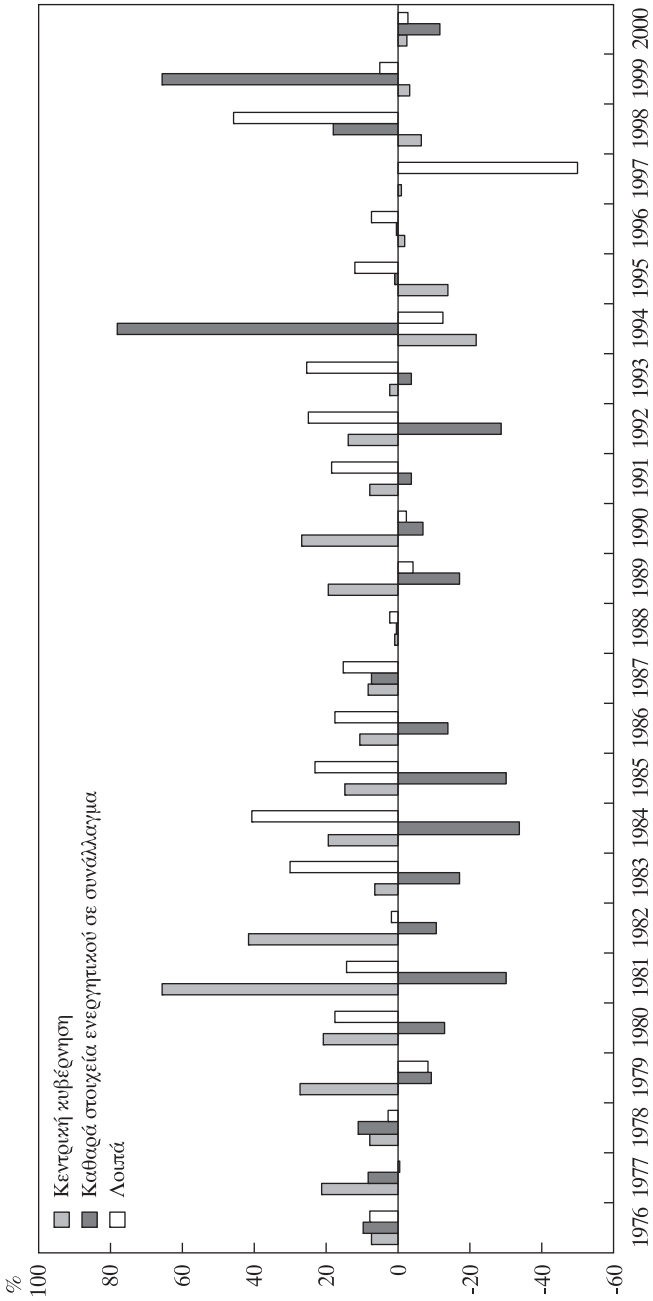
ι. Με την έναρξη της σύνδεσης προς το ECU, το M4 και η εγχώρια πιστωτική επέκταση έγιναν τα μεγέθη των  
οποίων παρακολουθείται η μεταβολή με βάση διαστήματα πρόβλεψης.

κ. Στις 16 Μαρτίου 1998 η Ελλάδα εντάχθηκε στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών με ισοτιμία που  
συνεπαγόταν υποτίμηση της δραχμής κατά 12,3% έναντι του ECU.

λ. Μετά την έναρξη της Ελλάδος στον ΜΣΙ, το M3 έγινε το μέγεθος του οποίου παρακολουθείται η μεταβολή με  
βάση διάστημα πρόβλεψης.

μ. M4N=M0 + ιδιωτικές καταθέσεις σε δραχμές και συνάλλαγμα + συμφωνίες επαναγοράς (repos) + τραπε-  
ζικά ομόλογα + μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων αγοράς χρήματος + τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου με αρχική  
διάρκεια έως ένα έτος.

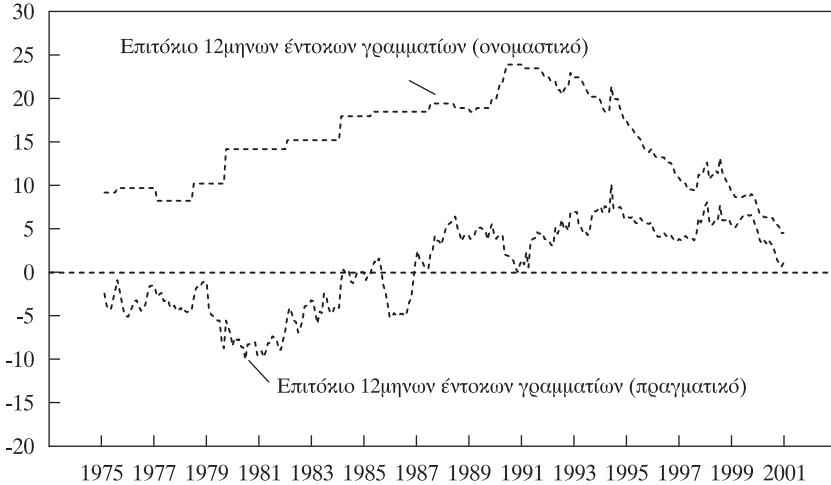
Διάγραμμα 1-4. Συμβολή στην αύξηση της νομισματικής βάσης, 1976 - 2000



ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.

**Διάγραμμα 1-5. Ονομαστικά και πραγματικά επιτόκια**

% (επίπεδα στο τέλος του μηνός)



ΠΗΓΕΣ: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΣΥΕ.

και '80, έγινε ασταθής λόγω των χρηματοοικονομικών καινοτομιών, που ενθαρρύνθηκαν, εν μέρει, από τους υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού.<sup>7</sup>

Ένας δεύτερος παράγοντας που δυσχέραινε τη συγκράτηση της νομισματικής επέκτασης ήταν το γεγονός ότι τα μέσα άσκησης της νομισματικής πολιτικής δεν ήταν επαρκώς ανεπτυγμένα. Ειδικότερα, οι διοικητικές ρυθμίσεις που εφαρμόζονταν στο χρηματοπιστωτικό τομέα περιόριζαν τη δυνατότητα να χρησιμοποιούνται τα επιτόκια ως μέσο επηρεασμού των νομισματικών μεγεθών. Επιπλέον, τα επιτόκια καθορίζονταν διοικητικά και το προεξοφλητικό επιτόκιο σπανίως μεταβαλλόταν. Πράξεις ανοικτής αγοράς δεν διεξάγονταν, αφού τα περισσότερα κρατικά χρεόγραφα παρέμεναν στα χαρτοφυλάκια των εμπορικών τραπεζών στο πλαίσιο των δευτερογενών υποχρεωτικών δεσμεύσεων, ενώ δευτερογενής αγορά για τα χρεόγραφα αυτά στην πραγματικότητα δεν υπήρχε. Η άσκηση της νομισματι-

7. Ένας άλλος παράγοντας που μπορεί να συνέβαλε στην ασταθή ζήτηση χρήματος είναι η λεγόμενη "κριτική του Lucas". Ο Lucas (1976) έδειξε ότι οι εκτιμήσεις των συντελεστών των τυπικών υποδειγμάτων πρόβλεψης δεν είναι πιθανό να είναι σταθερές μεταξύ των διαφόρων καθεστώτων πολιτικής. Η υιοθέτηση της στρατηγικής καθορισμού νομισματικών στόχων συνιστούσε μεταβολή καθεστώτος. Διάφορες εμπειρικές μελέτες έχουν διαπιστώσει ότι η ζήτηση χρήματος στην Ελλάδα ήταν ασταθής στη διάρκεια της περιόδου αυτής (π.χ. Psaradakis, 1993, Papadopoulos and Zis, 1997, Apergis, 1997 και 1999, Brissimis, Hondroyannis, Swamy and Tavlas, 2001).

κής πολιτικής βασιζόταν σε άμεσες μεθόδους νομισματικού ελέγχου, δηλ. στον καθορισμό ή τον περιορισμό είτε των τιμών (επιτοκίων) είτε του υπολοίπου των πιστώσεων μέσω διοικητικών ρυθμίσεων.<sup>8</sup> Στο βαθμό που οι οικονομικοί παράγοντες έβρισκαν με τον καιρό τρόπους να παρακάμπουν τους ελέγχους, οι έλεγχοι έτειναν να είναι αναποτελεσματικοί.

Ένας τρίτος, και πιθανότατα ο σημαντικότερος, παράγοντας που συνέβαλλε στους υψηλούς ρυθμούς νομισματικής επέκτασης ήταν η ανάγκη να χρηματοδοτούνται τα μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα (Διάγραμμα 1-4). Ο δημόσιος τομέας απολάμβανε προνομαϊκή πρόσβαση στις πιστώσεις, με επιδοτούμενα επιτόκια, αν και ο βαθμός της επιδότησης μειώθηκε σταδιακά στη διάρκεια της δεκαετίας του '80. Με σκοπό να διατηρείται χαμηλό το κόστος δανεισμού του δημόσιου τομέα, το πραγματικό επιτόκιο των δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου ήταν αρνητικό έως τα μέσα της δεκαετίας του '80 (Διάγραμμα 1-5). Στην πραγματικότητα, η προσφορά χρήματος είχε καταστεί ενδογενής (Garganas, 1992). Τα χαμηλά επίπεδα των επιτοκίων και οι υψηλές δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα συνέβαλαν σε σημαντική υπέρβαση των πιστωτικών μεγεθών. Κατά τη δεκαεξαετία 1975-90, η εγχώρια πιστωτική επέκταση υπερέβη τον αντίστοιχο ετήσιο στόχο δώδεκα φορές (Πίνακας 1-2). Η κυβέρνηση καλούσε συχνά την Τράπεζα της Ελλάδος να στηρίξει την επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας χωρίς να τροφοδοτήσει τον πληθωρισμό ή χωρίς να προκαλέσει ανισορροπίες στο ισοζύγιο πληρωμών. Οι σκοποί αυτοί ενίοτε δεν ήταν συμβατοί μεταξύ τους. Όταν ετίθετο ζήτημα επιλογής ανάμεσα σε τέτοιους μη συμβατούς μεταξύ τους στόχους, η συνήθης λύση ήταν εις βάρος του στόχου για τον πληθωρισμό.<sup>9</sup>

### *Δημοσιονομικά ελλείμματα και αύξηση της ποσότητας χρήματος: έλεγχοι αιτιότητας*

Για να εξετάσουμε τη στατιστική σχέση μεταξύ των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και της ποσότητας χρήματος (M3) στη διάρκεια του πρώτου καθεστώτος, διενεργήσαμε ελέγχους αιτιότητας χρησιμοποιώντας τριμηني-

8. Ο όρος "άμεσες" υπονοεί την αμφιμονοσήμαντη αντιστοιχία του μέσου πολιτικής (π.χ. της επιβολής ανώτατου ορίου στις πιστώσεις) προς το στόχο της πολιτικής (π.χ. τη διαμόρφωση συγκεκριμένου υπολοίπου σε μια κατηγορία εγχώριων πιστώσεων). Βλ. Alexander, Balino and Enoch (1995).

9. Παρόμοια κατάσταση παρατηρήθηκε και σε άλλες βιομηχανικές χώρες τις δεκαετίες του '60 και του '70. Όπως αναφέρουν οι Hafer and Wheelock (2001, σελ. 2-3) για τις ΗΠΑ: "Επειδή η ανεργία συχνά εθεωρείτο σοβαρότερο πρόβλημα από τον πληθωρισμό, επί σειρά ετών η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ προτιμούσε να διατηρεί μια πληθωριστική μεροληψία στη νομισματική πολιτική για να αποφεύγει την άνοδο του ποσοστού ανεργίας".

αία στοιχεία. Ως δείκτη του δημοσιονομικού ελλείμματος χρησιμοποιήσαμε τις δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης (σε ταμειακή βάση),<sup>10</sup> για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία από το πρώτο τρίμηνο του 1980 και μετά. Οι έλεγχοι αιτιότητας που αναφέρονται πιο κάτω χρησιμοποιούν τέσσερις χρονικές υστερήσεις. Επομένως η περίοδος εκτίμησης εκτείνεται από το α' τρίμηνο του 1981 έως και το δ' τρίμηνο του 1990. Για να εκτελέσουμε τους ελέγχους αιτιότητας, χρησιμοποιήσαμε προεκτάσεις διανυσματικών υποδειγμάτων διόρθωσης σφάλματος (vector error correction models – VECMs). Οι προεκτάσεις αυτές μας βοηθούν να διακρίνουμε μεταξύ εξωγενών και ενδογενών μεταβλητών.<sup>11</sup>

Ο έλεγχος για τη διαπίστωση στατιστικής σχέσης μεταξύ των δύο μεταβλητών πραγματοποιείται σε τρία στάδια. Το πρώτο στάδιο είναι να προσδιοριστεί ο βαθμός ολοκλήρωσης των μεταβλητών, επειδή οι έλεγχοι αιτιότητας που ακολουθούν ισχύουν μόνο αν οι μεταβλητές έχουν τον ίδιο βαθμό ολοκλήρωσης. Οι έλεγχοι δείχνουν ότι σε επίπεδα οι μεταβλητές είναι ολοκληρωμένες πρώτου βαθμού (οι πρώτες διαφορές είναι στάσιμες) και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη διενέργεια ελέγχων συνολοκλήρωσης. Τα αποτελέσματα αυτά παρατίθενται στον Πίνακα 1Α-1 (στη σελ. 107). Στο δεύτερο στάδιο διενεργείται έλεγχος συνολοκλήρωσης με τη μέθοδο της μέγιστης πιθανοφάνειας του Johansen (Johansen and Juselius, 1992). Βρίσκουμε ενδείξεις συνολοκλήρωσης μεταξύ των δύο μεταβλητών, που αποκλείουν τη στατιστική πιθανότητα μιας ψευδούς (spurious) σχέσης. Τα αποτελέσματα του ελέγχου συνολοκλήρωσης παρατίθενται στον Πίνακα 1Α-2 (στη σελ. 108).

Στο τρίτο στάδιο εφαρμόζουμε διανυσματικά υποδείγματα διόρθωσης σφάλματος (VECM) και ελέγχουμε για την ύπαρξη εξωγένειας. Για να ελέγξουμε την υπόθεση μηδέν ότι “το X δεν προκαλεί το Y”, παλινδρομούμε το Y (1) στις τιμές του Y με υστέρηση, (2) στον όρο διόρθωσης σφάλματος με υστέρηση και (3) και στις τιμές του X με υστέρηση. Τα αποτελέσματα των ελέγχων αιτιότητας παρουσιάζονται στον Πίνακα 1-3. Ελέγχθηκαν τρία είδη εξωγένειας. Κάθε έλεγχος περιλάμβανε την παλινδρόμηση του Y (π.χ. αύξηση της ποσότητας χρήματος) στο Y με υστέρηση, στο X με υστέρηση (π.χ. μεταβολή του ελλείμματος) και στον όρο διόρθωσης σφάλματος με υστέρηση (που χρησιμοποιεί τους λογαρίθμους των μεταβλητών,

10. Τα δημοσιονομικά στοιχεία που αναφέρονται στον Πίνακα 1-3 είναι σε εθνικολογιστική βάση, για την οποία δεν υπάρχουν τριμηνιαία στοιχεία. Πηγή των στοιχείων του Πίνακα 1-3 είναι η Τράπεζα της Ελλάδος.

11. Ο έλεγχος αιτιότητας μέσω VECM επεκτείνει τις τεχνικές που αναπτύχθηκαν στις δεκαετίες του '60 και του '70 από τους Granger (1969) και Sims (1972). Βλ. Granger (1988), όπου παρουσιάζονται αναλυτικότερα τα VECM.

**Πίνακας 1-3. Συνοπτική απεικόνιση ελέγχων για ασθενή και ισχυρή εξωγένεια των μεταβλητών, με βάση διανυσματικά υποδείγματα διόρθωσης σφάλματος**

Έλεγχος περιορισμών (Έλεγχος Wald)				
Εξισώσεις	Αυστηρή μη αιτιότητα Granger <sup>α</sup>		Ασθενής εξωγένεια (συντελεστής του όρου διόρθωσης σφάλματος) <sup>β</sup>	Έλεγχοι για μη-αιτιότητα κατά Granger (από κοινού βραχυχρόνια δυναμική και όρος διόρθωσης σφάλματος) <sup>γ</sup>
	DLM3	DLCGBR	Z=0 <sup>δ</sup>	DLM3 και ECT DLCGBR και ECT
DLM3		17,11***	-0,10***	23,09***
DLCGBR	2,03		0,17	2,97

ΠΗΓΕΣ: Τράπεζα της Ελλάδος και υπολογισμοί των συγγραφέων.

DLM3 είναι η αύξηση της ποσότητας χρήματος M3. DLCGBR είναι η αύξηση των δανειακών αναγκών της κεντρικής κυβέρνησης (σε ταμειακή βάση). ECT είναι ο όρος διόρθωσης σφάλματος. Ο όρος διόρθωσης σφάλματος με υστέρηση λαμβάνεται με κανονικοποίηση του διανύσματος συνολοκλήρωσης στη μεταβλητή της ποσότητας χρήματος. Οι αναφερόμενες στατιστικές κατανομούνται ως κατανομή  $\chi^2$ , με βαθμούς ελευθερίας ίσους προς τον αριθμό των περιορισμών.

α. Στη βραχυχρόνια δυναμική, οι αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της υπόθεσης μηδέν ότι δεν υπάρχει βραχυχρόνια αιτιώδης σχέση μεταξύ των δύο μεταβλητών.

β. Οι αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της υπόθεσης μηδέν ότι ο εκτιμημένος συντελεστής είναι ίσος προς το μηδέν (ασθενής εξωγένεια).

γ. Οι αστερίσκοι δηλώνουν απόρριψη της υπόθεσης μηδέν για μη αιτιότητα κατά Granger και για ισχυρή εξωγένεια.

δ. Z είναι το διάνυσμα συνολοκλήρωσης LM3-0,73LCGBR, όπου LM3 είναι ο λογάριθμος της ποσότητας χρήματος M3 και LCGBR είναι ο λογάριθμος των δανειακών αναγκών της κεντρικής κυβέρνησης (σε ταμειακή βάση).

\*\*\* Δηλώνει σημαντικότητα σε επίπεδο 1%.

εφόσον συνολοκληρώνονται). Οι τρεις έλεγχοι διαφέρουν ως προς τους περιορισμούς που ελέγχονται.

(1) *Αυστηρή αιτιότητα κατά Granger.* Ελέγχουμε για την από κοινού σημαντικότητα των τιμών του X με υστέρηση, χρησιμοποιώντας τον έλεγχο του Wald. Όπως βλέπουμε στον Πίνακα 1-3, ο έλεγχος  $\chi^2$  απορρίπτει την υπόθεση ότι η αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος δεν προκαλεί αύξηση του M3. Ο έλεγχος δεν απορρίπτει την υπόθεση ότι η αύξηση του M3 δεν προκαλεί αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος. Άρα η αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος είναι εξωγενής με την αυστηρή έννοια της αιτιότητας κατά Granger.

(2) *Ασθενής εξωγένεια.* Η προσέγγιση αυτή ελέγχει την υπόθεση ότι ο όρος διόρθωσης σφάλματος δεν είναι στατιστικά σημαντικός στα διανυσματικά υποδείγματα διόρθωσης σφάλματος. Δηλαδή εκτελούμε την παλινδρόμηση όπως και στον ως άνω έλεγχο αυστηρής αιτιότητας κατά Granger, αλλά ελέγχουμε για τη στατιστική σημαντικότητα του όρου διόρθωσης σφάλματος με υστέρηση. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι ο όρος διόρθωσης σφάλματος στην εξίσωση της αύξησης του M3 είναι στατιστικά σημαντικός, άρα το M3 δεν είναι ασθενώς εξωγενές. Ο όρος διόρθωσης σφάλματος στην

εξίσωση της αύξησης του δημοσιονομικού ελλείμματος δεν είναι στατιστικά σημαντικός, άρα η αύξηση του ελλείμματος είναι ασθενώς εξωγενής.

(3) *Ισχυρή εξωγένεια*. Εφαρμόζεται έλεγχος του Wald για να ελεγχθεί η από κοινού σημαντικότητα των υστερήσεων του  $X$  και του όρου διόρθωσης σφάλματος με υστέρηση. Τα εμπειρικά αποτελέσματα απορρίπτουν την υπόθεση της ισχυρής εξωγένειας της μεταβλητής που αντιπροσωπεύει την αύξηση της ποσότητας χρήματος. Τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι η μεταβλητή του δημοσιονομικού ελλείμματος είναι ισχυρώς εξωγενής.

Συνολικά, τα αποτελέσματα του καθενός από τους τρεις ελέγχους εξωγένειας επιβεβαιώνουν την άποψη ότι κατά τη δεκαετία του '80 η αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων προκάλεσε αύξηση του  $M3$ . Τα αποτελέσματα των ελέγχων δεν απορρίπτουν την υπόθεση ότι οι μεταβολές του  $M3$  δεν προκαλούν μεταβολές των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Επομένως, στο πρώτο καθεστώς, η μεταβολή των δημοσιονομικών ελλειμμάτων προκάλεσε, με τη στατιστική έννοια, μεταβολές του  $M3$ , αλλά οι μεταβολές του  $M3$  δεν προκάλεσαν μεταβολές των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 1-3 (υποσημείωση δ), το μακροχρόνιο διάνυσμα συνολοκλήρωσης δείχνει ότι μεταβολή του δημοσιονομικού ελλείμματος κατά 1% προκάλεσε μεταβολή του  $M3$  κατά 0,7%.

### *Το Σταθεροποιητικό Πρόγραμμα 1985-87*

Για να τοποθετήσουμε την ανάλυσή μας στο ευρύτερο πλαίσιο της, θα εξετάσουμε ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά της μακροοικονομικής πολιτικής που ασκήθηκε τα έτη 1985-87. Η συγκεκριμένη αυτή περίοδος είναι διδακτική, επειδή περιλαμβάνει μια σοβαρή, αν και βραχύβια, προσπάθεια αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού. Την πενταετία 1980-84 ο πληθωρισμός ήταν κατά μέσο όρο υψηλότερος του 20%, συμβάλλοντας στην ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το αποτέλεσμα ήταν να διευρυνθεί το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, φθάνοντας στο 10% του ΑΕΠ το 1985 από 5% περίπου το 1982. Υπό τις συνθήκες αυτές, τον Οκτώβριο του 1985 υποτιμήθηκε η δραχμή κατά 15%. Η υποτίμηση, μολοντί βοήθησε να αποκατασταθεί η ανταγωνιστικότητα, δημιούργησε περιθώρια για περαιτέρω επιτάχυνση του πληθωρισμού. Για να αντιμετωπίσει τις πληθωριστικές επιπτώσεις της υποτίμησης, η κυβέρνηση εξήγγειλε πρόγραμμα σταθεροποίησης, που αποσκοπούσε στη μείωση των σοβαρών μακροοικονομικών ανισορροπιών (οι οποίες αντικατοπτρίζονταν στον υψηλό πληθωρισμό, τα μεγάλα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και τις μεγάλες δανειακές ανάγκες του



δημόσιου τομέα). Όλα τα επιμέρους στοιχεία της μακροοικονομικής πολιτικής (συμπεριλαμβανομένης της εισοδηματικής πολιτικής) έγιναν αυστηρότερα.

Παρά την υποτίμηση, το αυστηρότερο μίγμα πολιτικής οδήγησε σε σημαντική επιβράδυνση του πληθωρισμού. Ο ρυθμός πληθωρισμού (με βάση τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή) υποχώρησε από 25% το Δεκέμβριο του 1985 στο 16% το Δεκέμβριο του 1987 – ή στο 12% αν αφαιρεθούν οι επιδράσεις της επιβολής του ΦΠΑ από τον Ιανουάριο του 1987.<sup>12</sup> Επιπλέον, το δημοσιονομικό έλλειμμα και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκαν σημαντικά. Εντούτοις, οι αυστηρότερες πολιτικές συνέβαλαν επίσης στην κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας (η μείωση του πραγματικού ΑΕΠ ήταν μεγαλύτερη από 2% το 1987). Ο πολιτικός κύκλος οδήγησε στην εγκατάλειψη του σταθεροποιητικού προγράμματος (το Νοέμβριο του 1987) και η μακροοικονομική πολιτική έγινε πιο χαλαρή. Η επιβράδυνση του πληθωρισμού υπήρξε βραχύβια (Διάγραμμα 1-1α).

### *Αξιολόγηση*

Η εμπειρία της Ελλάδος από το πρώτο καθεστώς δείχνει ότι οι προσπάθειες να αποκομιστούν κέρδη από το εκδοτικό προνόμιο και να υποστηριχθούν κυβερνητικοί στόχοι που δεν είναι συμβατοί με τη σταθερότητα των τιμών τείνουν να πολλαπλασιάζουν τις άμεσες πληθωριστικές επιδράσεις που προέρχονται από την πλευρά της προσφοράς, οδηγώντας έτσι σε επίμονο πληθωρισμό. Για να ενισχύουν τη δυναμική αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής, οι νομισματικές αρχές πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να ενεργούν σε ένα περιβάλλον που είναι απαλλαγμένο από πολιτικούς περιορισμούς και σε ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα όπου οι τιμές των χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών (δηλ. τα επιτόκια) θα αντανακλούν τις τιμές ισορροπίας της αγοράς. Ο τερματισμός του σταθεροποιητικού προγράμματος του 1985-87, παρά τις επιτυχημένες προσπάθειες που καταβλήθηκαν στο πλαίσιο του για τη μείωση του πληθωρισμού, δείχνει σαφώς πώς ο πολιτικός κύκλος μπορεί να επηρεάσει την οικονομική πολιτική. Μολονότι υπάρχουν βάσιμοι λόγοι να παρακολουθείται μια σειρά από ενδιάμεσους στόχους της νομισματικής πολιτικής, μια προσέγγιση η οποία στηρίζεται σε πολλούς στόχους δεν επιτρέπει στις νομισματικές αρχές να δρέπουν τα δυναμικά οφέλη όσον αφορά την αξιοπιστία τους

12. Εκτιμάται ότι ο ΦΠΑ πρόσθεσε 3-5 εκατοστιαίες μονάδες στον πληθωρισμό το 1987. Βλ. Georgakopoulos (1991).

τα οποία μπορεί να προσφέρει η προσήλωσή τους σε ένα και μόνο, ορατό ενδιάμεσο στόχο, που λειτουργεί ως εστιακό σημείο των προσδοκιών. Όπως θα δούμε στη συνέχεια, κατά τη διάρκεια του δεύτερου καθεστώτος η Τράπεζα της Ελλάδος υιοθέτησε συγκεκριμένο στόχο για τη συναλλαγματική ισοτιμία ως κύριο ενδιάμεσο στόχο της νομισματικής πολιτικής για να επιτύχει την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού.

## **Μεταβατική περίοδος: 1991-94**

### *Ιστορικό*

Το 1990 σημειώθηκε άνοδος του πληθωρισμού, ο οποίος έφθασε το 5% (κατά μέσο όρο) στις βιομηχανικές χώρες (Διάγραμμα 1-1α). Στην άνοδο αυτή του πληθωρισμού συνετέλεσε η πρόσκαιρη αλλά απότομη άνοδος των τιμών του πετρελαίου το 1990.<sup>13</sup> Άλλες εξελίξεις που συνέβαλαν στην επιτάχυνση του πληθωρισμού ήταν η έντονη οικονομική ανάκαμψη στις περισσότερες βιομηχανικές χώρες, που είχε αρχίσει στα μέσα της δεκαετίας του '80, και η επανένωση της Γερμανίας, που οδήγησε σε μια σημαντική δημοσιονομική επέκταση στη χώρα αυτή (IMF, 1996). Αντιδρώντας στις αυξημένες πληθωριστικές πιέσεις, οι νομισματικές αρχές στις περισσότερες βιομηχανικές χώρες επιχείρησαν να αποτρέψουν την περαιτέρω αύξηση του πληθωρισμού με την υιοθέτηση πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής (IMF, 1996, σελ. 104).

### *Νομισματική πολιτική*

Στην Ελλάδα, ο πληθωρισμός, αφού επιταχύνθηκε στη διάρκεια του 1989, υποχώρησε και πάλι σε επίπεδα γύρω στο 20% το 1990 (Διάγραμμα 1-1α). Όπως είχε συμβεί κατά το πρώτο καθεστώς, η ανάγκη χρηματοδότησης ενός υψηλού δημοσιονομικού ελλείμματος ενίσχυσε την πληθωριστική ώθηση που προκλήθηκε από την άνοδο των τιμών του πετρελαίου, ενώ οι αυξήσεις των μισθών λειτούργησαν ως πολλαπλασιαστικός μηχανισμός.<sup>14</sup>

13. Οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν από περίπου 16 δολάρια το βαρέλι κατά μέσο όρο τον Ιούλιο του 1990 σε περίπου 40 δολάρια το βαρέλι το Σεπτέμβριο του 1990, μετά την εισβολή του Ιράκ στο Κουβέιτ στις 2 Αυγούστου 1990. Στη συνέχεια μειώθηκαν απότομα, μετά την έκρηξη του πολέμου στην περιοχή του Περσικού τον Ιανουάριο του 1991. Βλ. IMF (1991).

14. Στην άνοδο του πληθωρισμού το 1990 συνέβαλαν οι αυξήσεις της έμμεσης φορολογίας και των τιμολογίων των επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας το Δεκέμβριο του 1989 (Τράπεζα της Ελλάδος, 1991, σελ. 10).

Ο λόγος του δημοσιονομικού ελλείμματος προς το ΑΕΠ έφθασε γύρω στο 16% (Διάγραμμα 1-3) και τα (ex post) πραγματικά επιτόκια, που είχαν διαμορφωθεί σε θετικά επίπεδα το 1987, προσέγγισαν πάλι το επίπεδο του 0% (Διάγραμμα 1-5). Η άνοδος της ΑΤΑ κατά 13,3% συνέβαλε σε αύξηση των μέσων αποδοχών στον τομέα της μεταποίησης κατά 19% περίπου (Πίνακας 1-1).

Αντιμέτωπη με το νέο αυτό πληθωριστικό κύμα και, ταυτόχρονα, με τις μακροοικονομικές ανισορροπίες, οι οποίες ήταν πιθανότατα οι μεγαλύτερες μεταξύ όλων των βιομηχανικών χωρών (OECD, 1990/1991, σελ. 11), η εισοδηματική πολιτική στην Ελλάδα έγινε αυστηρότερη το 1991 (Πίνακας 1-1). Όσον αφορά τη νομισματική πολιτική, η αύξηση του Μ3 παρέμεινε ο κύριος ενδιάμεσος στόχος, ενώ ανακοινώθηκαν και πιστωτικοί στόχοι. Ο στόχος για το Μ3 και οι πιστωτικοί στόχοι επιτεύχθηκαν με μεγάλη προσέγγιση το 1991 (Πίνακας 1-1). Ένας παράγοντας που συνέβαλε στην επιβράδυνση της αύξησης του Μ3 στις αρχές της δεκαετίας του '90 ήταν η στροφή των επενδυτών από τις καταθέσεις προθεσμίας και ταμειυτηρίου προς τα κρατικά χρεόγραφα. Η στροφή αυτή οφειλόταν στη σημαντική αύξηση των σχετικών αποδόσεων των κρατικών χρεογράφων αμέσως μετά την αρχική φάση της απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος (βλ. παρακάτω). Με τη βαθμιαία κατάργηση του συστήματος κατανομής των πιστώσεων, το οποίο είχε χρησιμοποιηθεί για την εξυπηρέτηση των χρηματοδοτικών αναγκών του δημόσιου τομέα, τα επιτόκια άρχισαν να αναδεικνύονται, όλο και περισσότερο, σε κύριο μέσο της νομισματικής διαχείρισης, ιδίως το 1994, έτος κατά το οποίο απελευθερώθηκε πλήρως η κίνηση κεφαλαίων. Δεδομένου ότι ο λόγος του δημοσιονομικού ελλείμματος προς το ΑΕΠ παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα την περίοδο 1991-94 (Διάγραμμα 1-3), τα ελλείμματα είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα.

Ο πληθωρισμός μειώθηκε από επίπεδα γύρω στο 20% σε περίπου 11% στη διάρκεια της περιόδου 1991-94. Σημαντικός παράγοντας που συνετέλεσε στην κάμψη του πληθωρισμού ήταν το γεγονός ότι η εισοδηματική πολιτική έγινε αυστηρότερη. Το 1991 καταργήθηκε το σύστημα της ΑΤΑ. Κατά την τετραετία 1991-94, οι εβδομαδιαίες αποδοχές στη μεταποίηση αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 13,5%. Σε πραγματικούς όρους, οι εβδομαδιαίες αποδοχές στη μεταποίηση μειώθηκαν, κατά μέσο όρο, την ίδια περίοδο (Πίνακας 1-1). Ένας άλλος παράγοντας που συνέβαλε στη μετάβαση από υψηλό σε μέτριο πληθωρισμό ήταν η πολιτική της σκληρής δραχμής. Κατά την περίοδο 1991-94, επιδίωξη της Τράπεζας της Ελλάδος ήταν ένας ρυθμός υποτίμησης της δραχμής που να μην αντισταθμίζει πλήρως τη

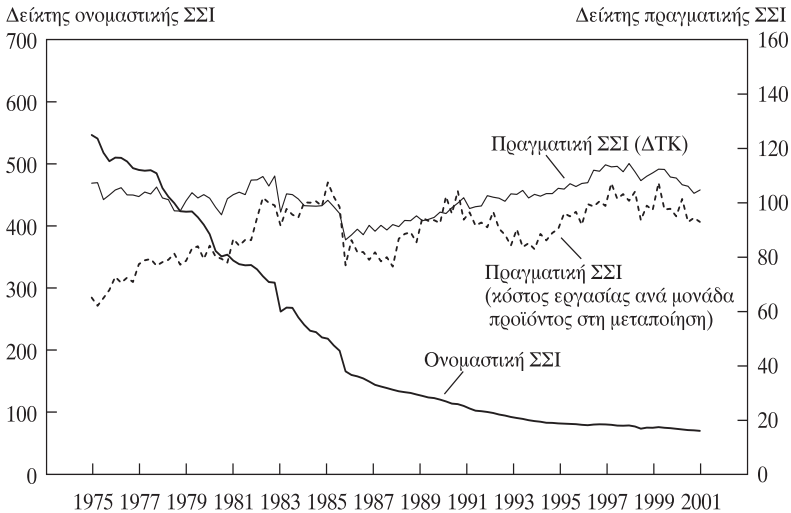
διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και των σημαντικότερων εμπορικών εταίρων της, δηλ. κυρίως των άλλων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Διάγραμμα 1-6).<sup>15</sup> Τελικά (στο δεύτερο καθεστώς), ο στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία έμελλε να αποκτήσει προβάδισμα έναντι των άλλων στόχων της νομισματικής πολιτικής.

### *Απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος*

Όπως προαναφέρθηκε, κατά το μεγαλύτερο μέρος της δεκαετίας του '80 το χρηματοπιστωτικό σύστημα υπαγόταν σε πληθώρα διοικητικών ρυθμίσεων και η άσκηση της νομισματικής πολιτικής στηριζόταν σε άμεσες μεθόδους νομισματικού ελέγχου, όπως η κατευθυνόμενη χορήγηση πιστώσεων, τα ανώτατα πιστωτικά όρια και οι έλεγχοι των επιτοκίων. Αρχής γενομένης από το 1987 περίπου, μια σειρά μέτρων απελευθέρωσης βελτίωσε τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών, επιτρέποντας τη σταδιακή υιοθέτηση (στη δεκαετία του '90) έμμεσων μεθόδων νομισματικού ελέγχου. Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα ήταν όμως μια βαθμιαία διαδικασία, γεγονός που απηχούσε την άποψη ότι η απελευθέρωση έπρεπε να προχωρήσει με μικρά και προσεκτικά βήματα για να αποφευχθούν ενδεχόμενες αποσταθεροποιητικές επιδράσεις από μια απότομη κατάργηση των εκτεταμένων διοικητικών ρυθμίσεων σε μια οικονομία που χαρακτηριζόταν από σοβαρές μακροοικονομικές ανισορροπίες (Papademos, 1992, σελ. 280). Έτσι, ακόμη και στα τέλη της δεκαετίας του '80 και στις αρχές της δεκαετίας του '90, το επίπεδο και η διάρθρωση των επιτοκίων διαμορφώνονταν ουσιαστικά από τις αρχές μέσω των ελέγχων που ασκούσαν στα επιτόκια των καταθέσεων ταμειωτηρίου, οι οποίες αποτελούσαν σχεδόν τα 2/3 των συνολικών ιδιωτικών καταθέσεων, και στα επιτόκια των κρατικών χρεογράφων (Garganas, 1992, σελ. 133). Τα επόμενα έτη (και ιδίως κατά το δεύτερο καθεστώς), επεκτάθηκε σταδιακά η χρήση έμμεσων μεθόδων, όπως η διευκόλυνση αναχρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων, οι πράξεις ανοικτής αγοράς και οι υποχρεωτικές καταθέσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων στην κεντρική τράπεζα. Ασκώντας επίδραση στην προσφορά και τη ζήτηση ρευστότητας μέσω των αγορών και του γενικού επιπέδου των επιτοκίων, αυτές οι έμμεσες μέθοδοι αποσκοπούσαν στον επηρεασμό των νομισματικών και πιστωτικών συνθηκών στο

15. Η χρήση της συναλλαγματικής ισοτιμίας ως έμμεσου στόχου άρχισε στα τέλη της δεκαετίας του '80.

**Διάγραμμα 1-6. Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ) της δραχμής, 1975-2001<sup>α</sup>**



ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.

α. 1990=100. Τριμηνιαία στοιχεία. Οι πραγματικές σταθμισμένες συναλλαγματικές ισοτιμίες βασίζονται στο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και στο δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ).

σύνολο της οικονομίας.<sup>16</sup> Οι έμμεσες αυτές μέθοδοι επέτρεψαν στη νομισματική αρχή μεγαλύτερη ευελιξία κατά την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής, εφόσον ήταν εφικτές οι μικρές και συχνές μεταβολές του χρησιμοποιούμενου μέσου νομισματικής πολιτικής και έτσι η νομισματική αρχή ήταν σε θέση να αντιδρά εγκαίρως στις διαταραχές.

Στο πλαίσιο της μεταρρύθμισης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, κατ' αρχάς αυξήθηκαν τα επιτόκια των καταθέσεων, των χορηγήσεων και των κρατικών χρεογράφων ώστε να φθάσουν στο επίπεδο ισορροπίας της αγοράς. Στη συνέχεια, καταργήθηκαν τα ανώτατα όρια των επιτοκίων και οι ποσοτικοί περιορισμοί στην κατανομή των πιστώσεων. Στην αρχή του 1994, η νομισματική χρηματοδότηση του Δημοσίου (δηλαδή των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα) και η προνομακική του πρόσβαση στο τραπεζικό σύστημα καταργήθηκαν, όπως προέβλεπε η Συνθήκη του Μάαστριχτ. Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος συνοδεύθηκε από την κατάργηση

16. Σε αντίθεση με τις άμεσες μεθόδους πολιτικής, οι οποίες συχνά προκαλούν διαρροή κεφαλαίων προς μη εποπτευόμενες ή ανεπίσημες χρηματοπιστωτικές αγορές, οι έμμεσες μέθοδοι πολιτικής ενθαρρύνουν τη διαμεσολάβηση μέσω του επίσημου χρηματοπιστωτικού τομέα. Βλ. Alexander, Balino and Enoch (1995).

των συναλλαγματικών ελέγχων, ενώ οι εναπομείναντες έλεγχοι στην κίνηση κεφαλαίων καταργήθηκαν το Μάιο του 1994.<sup>17</sup> Το 1995, η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος είχε ουσιαστικά ολοκληρωθεί. Στο Παράρτημα 1 υπάρχει λεπτομερής κατάλογος των μέτρων που ελήφθησαν.

### *Αξιολόγηση*

Η αυστηρότερη εισοδηματική πολιτική και η υποτονική οικονομική άνοδος (βλ. παρακάτω) συνετέλεσαν αποφασιστικά στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος προετοίμασε το έδαφος για τη δημιουργία ενός χρηματοπιστωτικού τομέα με αυξημένο βάθος και εύρος, που θα μπορούσε να συμβάλει πιο ουσιαστικά στην οικονομική ανάπτυξη με την κινητοποίηση αποταμειωτικών πόρων και την αποτελεσματικότερη κατανομή τους μεταξύ εναλλακτικών επενδυτικών ευκαιριών. Οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης τόσο του Μ3 όσο και των εγχώριων πιστώσεων υποχώρησαν σημαντικά στη διάρκεια της περιόδου 1991-94 σε σύγκριση με τους αντίστοιχους ρυθμούς κατά το πρώτο καθεστώς (Πίνακας 1-2). Ωστόσο, η αύξηση του Μ3 και η εγχώρια πιστωτική επέκταση υπερέβησαν τα διαστήματα των στόχων που είχαν τεθεί τόσο για το 1992 όσο και για το 1993.

Επίσης, ο λόγος του δημοσιονομικού ελλείμματος προς το ΑΕΠ παρέμεινε σε διψήφια επίπεδα (Διάγραμμα 1-3). Ενώ η απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών και οι έμμεσες μέθοδοι νομισματικού ελέγχου παρείχαν κάποια απομόνωση της νομισματικής πολιτικής από πιέσεις για χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, τα μεγάλα ελλείμματα συνέβαλαν στη διαμόρφωση των πραγματικών επιτοκίων σε επίπεδα γύρω στο 5% στη διάρκεια των ετών 1991-94 (Διάγραμμα 1-5). Τα μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα οδήγησαν επίσης σε ένα ταχέως αυξανόμενο δημόσιο χρέος (Διάγραμμα 1-3). Όπως έχει δείξει η εμπειρία πολλών χωρών με υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους, μια αντιπληθωριστική νομισματική πολι-

17. Το Μάιο του 1994 σημειώθηκε αναταραχή στην αγορά συναλλάγματος. Δημιουργήθηκαν προσδοκίες ότι η κατάργηση όσων ελέγχων απέμειναν στις κινήσεις κεφαλαίων, η οποία είχε προγραμματιστεί για την 1η Ιουλίου 1994, θα συνοδευόταν από υποτίμηση της δραχμής. Επακολούθησαν εκροές κεφαλαίων προς τα εξωτερικό και οι αρχές αντέδρασαν επισπεύδοντας την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων για τα μέσα Μαΐου. Επίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος αύξησε σημαντικά το επιτόκιο παρέμβασής της και επέβαλε πρόσθετη επιβάρυνση στις υπερεναλήψεις των τραπεζών από τους τρεχούμενους λογαριασμούς τους στην κεντρική τράπεζα, αυξάνοντας σε πολύ υψηλά επίπεδα το κόστος δανεισμού σε δραχμές. Χάρη στις ενέργειες αυτές, οι εκροές κεφαλαίων αντιστράφηκαν και τα επιτόκια επανήλθαν στα επίπεδα που επικρατούσαν πριν από την αναταραχή. Βλ. Μπρισίμης, Μαγγίνας, Συμιγάνης και Ταβλάς (2002).

τική που δεν συνοδεύεται από δημοσιονομική προσαρμογή δεν είναι, κατά κανόνα, αξιόπιστη (IMF, 1996, σελ. 126).

Μολονότι ο πληθωρισμός μειώθηκε στη διάρκεια της περιόδου που ονομάσαμε μεταβατική, το 1994 ήταν προφανές πλέον ότι η πληθωριστική διαδικασία χαρακτηριζόταν σε σημαντικό βαθμό από αδράνεια. Ειδικότερα, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού το Δεκέμβριο του 1994 ήταν 10,6%, ελαφρά χαμηλότερος σε σχέση με τον Ιανουάριο του 1994 (11,6%) και υψηλότερος από ό,τι τον Ιούλιο του 1994 (10,3%). Ένας παράγοντας που συνέβαλε στην αδράνεια του πληθωρισμού ήταν τα μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα, τα οποία δημιούργησαν προσδοκίες μελλοντικής αύξησης της ποσότητας χρήματος, γεγονός που υπονόμει την αξιοπιστία της ασκούμενης νομισματικής πολιτικής. Επιπλέον, η οικονομική άνοδος ήταν υποτονική την περίοδο 1991-94, δεδομένου ότι το πραγματικό ΑΕΠ αυξανόταν με μέσο ετήσιο ρυθμό 1%. Όλες αυτές οι εξελίξεις έδειχναν ότι χρειαζόταν ένα νέο νομισματικό καθεστώς.

## **Δεύτερο καθεστώς: 1995-2000**

### *Ιστορικό*

Μολονότι ο πληθωρισμός στην Ελλάδα είχε ουσιαστικά μειωθεί στο ήμισυ κατά τη μεταβατική περίοδο, η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και των άλλων βιομηχανικών χωρών εξακολουθούσε να είναι σημαντική. Κατά την περίοδο 1990-94, οι άλλες βιομηχανικές χώρες είχαν επίσης μειώσει τους ρυθμούς πληθωρισμού τους. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού στις βιομηχανικές χώρες μειώθηκε από 5,0% σε 2,3% (Πίνακας 1-4). Πράγματι, το 1994 ο πληθωρισμός στην Ελλάδα ήταν υπερδιπλάσιος από τους ρυθμούς πληθωρισμού που είχαν διαμορφωθεί σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης οι οποίες είχαν προηγουμένως υψηλό πληθωρισμό, όπως η Ιταλία, η Πορτογαλία και η Ισπανία, και το δημοσιονομικό έλλειμμα (ως ποσοστό του ΑΕΠ) ήταν υψηλότερο στην Ελλάδα από ό,τι σε οποιαδήποτε από τις τρεις αυτές χώρες (Πίνακας 1-4). Η πρόκληση για τις ελληνικές αρχές ήταν να ακολουθήσουν αντιπληθωριστική πολιτική και ταυτόχρονα να αποφύγουν το κόστος της βραχυπρόθεσμης μείωσης του προϊόντος το οποίο συνήθως συνεπάγεται η προσπάθεια για σημαντική περαιτέρω μείωση του πληθωρισμού.

Όπως προαναφέρθηκε, από εμπειρικές μελέτες (π.χ. Dornbusch and Fisher, 1993, IMF, 1996) έχει διαπιστωθεί ότι είναι συχνά ευκολότερο να μειωθεί ο πληθωρισμός από επίπεδα γύρω στο 20% (ή υψηλότερο) στο 10% περίπου παρά να επιτευχθούν χαμηλοί μονοψήφιοι ρυθμοί πληθωρι-

**Πίνακας 1-4. Πληθωρισμός και δημοσιονομικό έλλειμμα, 1990 και 1994**

	1990		1994	
	Πληθωρισμός	Δημοσιονομικό έλλειμμα (% του ΑΕΠ)	Πληθωρισμός	Δημοσιονομικό έλλειμμα (% του ΑΕΠ)
Ελλάδα	20,6	15,9	10,8	9,9
Ιταλία	6,5	11,0	4,0	9,2
Πορτογαλία	11,9	5,5	4,9	6,0
Ισπανία	6,6	3,9	4,7	2,9
ΕΕ	5,3	3,6	5,3	5,7
Βιομηχανικές χώρες	5,0	2,1	2,3	3,5

ΠΗΓΗ: ΔΝΤ (IMF, *International Financial Statistics*).

σμού. Είναι πολλοί οι λόγοι που εξηγούν το συμπέρασμα αυτό. Πρώτον, στις περισσότερες χώρες με μέτριο πληθωρισμό (δηλαδή μεταξύ 10% και 20%) τα έσοδα από το εκδοτικό προνόμιο είναι της τάξεως του 2-3% του ΑΕΠ και αποτελούν υπολογίσιμο μέρος των δημόσιων εσόδων. Η μείωση του πληθωρισμού σε χαμηλά μονοψήφια επίπεδα προϋποθέτει ότι η δημοσιονομική προσαρμογή θα επιδιωχθεί, εν μέρει, μέσω φορολογικών μεταρρυθμίσεων, οι οποίες καθιστούν δυνατή την άντληση φορολογικών εσόδων ύψους ανάλογου με εκείνο των χωρών που έχουν χαμηλό πληθωρισμό, ή/και μέσω της συγκράτησης των δημόσιων δαπανών (IMF, 1996, σελ. 113). Συχνά η αναγκαία δημοσιονομική προσαρμογή είναι δύσκολο να επιτευχθεί. Δεύτερον, οι δυσκαμψίες που χαρακτηρίζουν τα ονομαστικά μεγέθη τείνουν να γίνουν πιο σημαντικές σε περιβάλλον χαμηλότερου πληθωρισμού, λόγω των πληθωριστικών προσδοκιών. Χωρίς κατάλληλη υποστήριξη από τη δημοσιονομική πολιτική, οι οικονομικοί παράγοντες μπορεί να προσδοκούν ότι τα επίμονα δημοσιονομικά ελλείμματα θα χρηματοδοτούνται με μελλοντική δημιουργία χρήματος και έτσι να διαμορφώνουν υψηλότερες πληθωριστικές προσδοκίες. Έχει κρίσιμη σημασία επομένως να συνοδεύεται η αντιπληθωριστική νομισματική πολιτική από μια συνεπή δημοσιονομική πολιτική (Dornbursh and Fischer, 1993, σελ. 40).<sup>18</sup>

Στην Ελλάδα, μετά την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα το 1994, η νομισματική πολι-

18. Όταν το δημοσιονομικό έλλειμμα παραμένει σε υψηλά επίπεδα και το πραγματικό επιτόκιο υπερβαίνει το ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, η υιοθέτηση μιας πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής μπορεί να επιτείνει τη δυναμική αύξησης του χρέους, επειδή τα υψηλότερα επιτόκια διογκώνουν το δημόσιο χρέος.



τική έγινε σημαντικά αυστηρότερη, γεγονός που έθεσε τα θεμέλια για την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού το 1995 (και τα επόμενα έτη). Το (ex post) πραγματικό επιτόκιο των δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου αυξήθηκε από 5% περίπου στην αρχή του 1994 σε 7-8% κατά το υπόλοιπο διάστημα του έτους (Διάγραμμα 1-5). Για πρώτη φορά μετά το 1991, ο στόχος για την αύξηση του M3 επιτεύχθηκε, ενώ η εγχώρια πιστωτική επέκταση ήταν ελαφρά μόνο υψηλότερη από το διάστημα των στόχων που είχαν τεθεί (Πίνακας 1-2). Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία, υπολογιζόμενη είτε με βάση τους σχετικούς ΔΤΚ είτε με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, ανατιμήθηκε στη διάρκεια του 1994 (Διάγραμμα 1-6).

Όπως θα αναπτυχθεί πιο κάτω, η Τράπεζα της Ελλάδος, θέλοντας να εστιάσει τις προσδοκίες, υιοθέτησε από το 1995 “πολιτική σκληρής δραχμής”, σύμφωνα με την οποία η συναλλαγματική ισοτιμία χρησίμευε ως ονομαστικό σημείο αναφοράς. Για πρώτη φορά, η Τράπεζα της Ελλάδος εξήγγειλε συγκεκριμένο στόχο για τη συναλλαγματική ισοτιμία. Παρακάτω επίσης θα δούμε ότι, στην περίοδο από τα μέσα έως το τέλος της δεκαετίας του '90, οι ελληνικές νομισματικές αρχές είχαν να αντιμετωπίσουν την πρόκληση που έθεταν οι μεγάλες εισροές κεφαλαίων και οι περιστασιακές, αλλά απότομες, αναστροφές των κεφαλαιακών ροών. Όπως συνέβη και σε πολλές άλλες χώρες κατά τη δεκαετία του '90, η αύξηση των κεφαλαιακών ροών οφειλόταν σε διάφορες αιτίες, μεταξύ των οποίων ήταν και η κατάργηση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η μακροοικονομική σταθεροποίηση και η μεταρρύθμιση της πολιτικής.<sup>19</sup> Η άνοδος της κίνησης κεφαλαίων αύξησε τις δυνατότητες για διαχρονικό εμπόριο, για διαφοροποίηση χαρτοφυλακίων και για επιμερισμό του κινδύνου. Ταυτόχρονα όμως, η αύξηση των κεφαλαιακών ροών περιέπλεξε σημαντικά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, υπογραμμίζοντας τον κρίσιμο ρόλο της προληπτικής εποπτείας και της θέσπισης κανονιστικών διατάξεων και αυξάνοντας την ανάγκη για ένα κατάλληλο συνδυασμό μέσων πολιτικής.

Κρίσιμη σημασία είχε και το γεγονός ότι η δημοσιονομική πολιτική έγινε σταδιακά πιο αυστηρή, στη διάρκεια της περιόδου 1995-2000. Η υπογραφή της Συνθήκης του Μάαστριχτ το 1992 και η διακήρυξη της κυβέρνησης ότι επιδίωξη της ήταν να ενταχθεί η Ελλάδα στη ζώνη του ευρώ παρέιχαν ισχυρά κίνητρα για να εξασφαλιστεί υποστήριξη στην προσαρμογή της

19. Αναλυτική παρουσίαση των παραγόντων που συνέβαλαν στην εκρηκτική αύξηση των διεθνών ροών κεφαλαίου στη διάρκεια της δεκαετίας του '90, βλ. στη μελέτη των Eichengreen and Mussa (1998).

πολιτικής. Στα μέσα του 1994, η κυβέρνηση εισήγαγε πρόγραμμα σύγκλισης, το οποίο υιοθετήθηκε από το συμβούλιο ECOFIN<sup>20</sup> στις 19 Σεπτεμβρίου 1994 και κάλυπτε την περίοδο 1994-99. Το πρόγραμμα αποσκοπούσε στη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης από 12,5% του ΑΕΠ το 1993 σε επίπεδο χαμηλότερο του 3% το 1998.<sup>21</sup>

### *Αποκλιμάκωση του πληθωρισμού βασιζόμενη στη συναλλαγματική ισοτιμία: η πολιτική της σκληρής δραχμής*

Η απόφαση να χρησιμοποιηθεί η συναλλαγματική ισοτιμία ως ονομαστικό σημείο αναφοράς βασίζεται εν μέρει στην άποψη ότι η υιοθέτηση ενός ορατού σημείου αναφοράς μπορεί να ενισχύσει την αξιοπιστία της αντιπληθωριστικής προσπάθειας. Συνδέοντας τη συναλλαγματική ισοτιμία προς το νόμισμα μιας χώρας με χαμηλό πληθωρισμό, ο πληθωρισμός θα μπορούσε να μειωθεί με ταχύ ρυθμό, επειδή με τον τρόπο αυτό (1) μπορεί να σταθεροποιηθεί η συνιστώσα εκείνη του γενικού επιπέδου των τιμών η οποία αφορά τις τιμές των εμπορεύσιμων αγαθών, (2) επιβάλλεται ένας συνακόλουθος περιορισμός στη συμπεριφορά καθορισμού των μισθών και των τιμών και (3) επιβάλλεται περιορισμός στη συνολική ζήτηση, ιδίως στις δημόσιες δαπάνες (IMF, 1997, σελ. 90). Αν η δέσμευση των αρχών για την τήρηση του στόχου της συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι αξιόπιστη, ώστε να γίνει πράγματι πιστευτή στις αγορές αγαθών, εργασίας και συναλλάγματος, τότε θα περιοριστεί το κόστος μείωσης του προϊόντος το οποίο απορρέει από ένα δεδομένο σύνολο περιοριστικών μέτρων (Corden, 1994, Tavlas, 2000).<sup>22</sup>

20. Το Συμβούλιο ECOFIN αποτελείται από τους υπουργούς Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών της ΕΕ.

21. Ο λόγος του ελλείμματος προς το ΑΕΠ για το 1993 αναθεωρήθηκε μετέπειτα σε 13,6%.

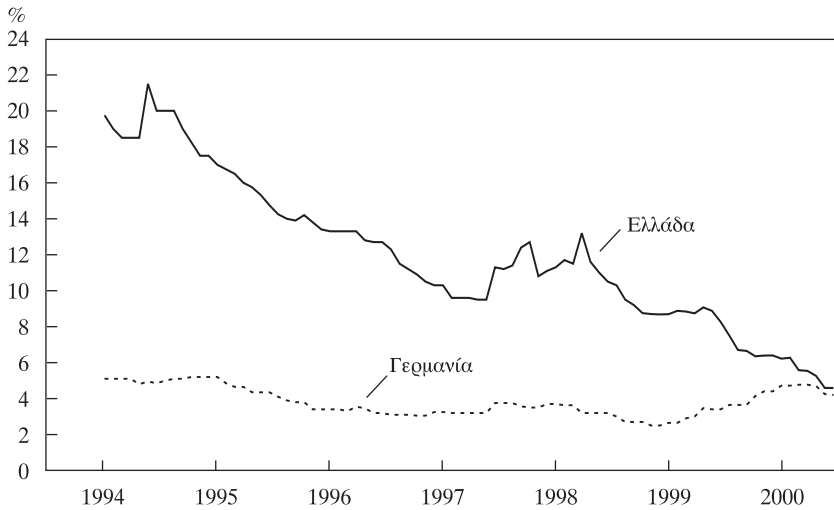
22. Κατά τις δεκαετίες του '80 και του '90, πολλές χώρες άρχισαν να συνδέουν τη συναλλαγματική τους ισοτιμία με το νόμισμα μιας χώρας με χαμηλό πληθωρισμό για να ενισχύσουν την αξιοπιστία της πολιτικής τους. Το γερμανικό μάρκο π.χ. αποτέλεσε το νόμισμα αναφοράς για το Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (Tavlas, 1991). Ένα άλλο πλαίσιο που έχει χρησιμοποιηθεί για την ενίσχυση της αξιοπιστίας είναι ο καθορισμός άμεσου στόχου για τον πληθωρισμό. Ωστόσο, όπως έχουν επισημάνει οι Masson, Savastavo and Sharma (1997), για να είναι πράγματι αποτελεσματικός ο καθορισμός άμεσου στόχου για τον πληθωρισμό θα πρέπει, όταν καθιερώνεται η στρατηγική αυτή, να υπάρχουν ορισμένες προϋποθέσεις, μεταξύ των οποίων η ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας και ρυθμός πληθωρισμού χαμηλότερος του 10%. Όπως σημειώνεται κατωτέρω, στην Ελλάδα ο νόμος για την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας ψηφίστηκε το Δεκέμβριο του 1997. Παρουσίαση των στρατηγικών νομισματικής πολιτικής στις διάφορες κεντρικές τράπεζες βλ. στη μελέτη των von Furstenberg and Ulan (1998).

### *Η πολιτική της σκληρής δραχμής: στόχοι και πραγματοποιήσεις*

Για να δείξουμε τη λειτουργία της πολιτικής της σκληρής δραχμής, ας εξετάσουμε τους στόχους της νομισματικής πολιτικής στην περίοδο 1995-97 – μια περίοδο που χαρακτηρίστηκε από έντονη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Το 1995, η Τράπεζα της Ελλάδος ανακοίνωσε ότι κύρια επιδίωξη της νομισματικής πολιτικής ήταν να συμβάλει στην περαιτέρω επιβράδυνση του πληθωρισμού, στηρίζοντας παράλληλα την αναμενόμενη άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας (Παπαδήμος, 1996, σελ. 7). Προκειμένου να επιτευχθεί αυτός ο στόχος για τον πληθωρισμό, η Τράπεζα της Ελλάδος έθεσε δύο ενδιάμεσους στόχους: (α) τον περιορισμό της διολίσθησης της δραχμής έναντι του ECU μέχρι το τέλος του έτους σε ποσοστό 3%, ένα ρυθμό που δεν αντιστάθμιζε πλήρως τη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και των κοινοτικών εταίρων της, και (β) τη συγκράτηση της νομισματικής επέκτασης, όπως αυτή μετρείται με το ρυθμό αύξησης του M3, σε 7-9% (Παπαδήμος, 1996, σελ. 7). Η Τράπεζα της Ελλάδος επιδίωξε τη μείωση του πληθωρισμού σε 8% το 1995, από 10,8% το 1994. Για το σκοπό αυτό, έδωσε προβάδισμα στο στόχο της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολουθούσε επίσης την εξέλιξη συμπληρωματικών δεικτών, όπως το M4 και η συνολική εγχώρια πιστωτική επέκταση. Τελικά το M3 αυξήθηκε κατά 10,3% το 1995, αλλά ο στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία καθώς και οι στόχοι για τους συμπληρωματικούς δείκτες επιτεύχθηκαν (Πίνακας 1-2). Ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 8,9%, επίπεδο κάπως υψηλότερο από το στόχο της Τράπεζας της Ελλάδος. Η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων των δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου και των αντίστοιχων γερμανικών τίτλων ήταν κατά μέσο όρο 1.200 μονάδες βάσης το 1995 (Διάγραμμα 1-7α).

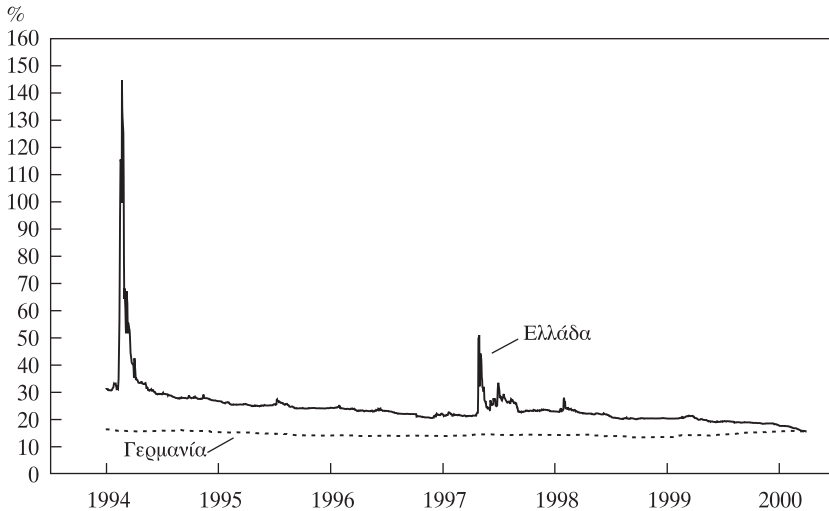
Στόχος της Τράπεζας της Ελλάδος για το 1996 ήταν να μειώσει τον πληθωρισμό στο 7%. Όπως και το προηγούμενο έτος, η Τράπεζα στηρίχθηκε σε δύο ενδιάμεσους στόχους – έναν για τη συναλλαγματική ισοτιμία και έναν για την αύξηση του M3 (μεταξύ 6% και 9%). Και πάλι, προβάδισμα δόθηκε στο στόχο της συναλλαγματικής ισοτιμίας, ο οποίος και επιτεύχθηκε. Ως προς το στόχο για το M3, υπήρξε μικρή υπέρβαση, δεδομένου ότι το M3 αυξήθηκε κατά 9,3%. Ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 8,2%, δηλ. υπερέβη το στόχο, η εξέλιξη όμως αυτή αντανάκλασε την ανεπαρκή στήριξη από τη δημοσιονομική και την εισοδηματική πολιτική, η οποία συνέβαλε στη διαμόρφωση υψηλών επιτοκίων (Τράπεζα της Ελλάδος, 1997, βλ. επίσης OECD, 1997, σελ. 24). Ορισμένοι έκτακτοι παράγοντες (όπως η άνοδος των τιμών των ειδών διατροφής και του πετρελαίου) προκάλεσαν αύξηση του πληθωρισμού σε επίπεδο υψηλότερο από εκείνο του πυρήνα του πληθωρισμού.

**Διάγραμμα 1-7α. Επιτόκια 12μηνων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου: Ελλάδα και Γερμανία<sup>α</sup>**



ΠΗΓΕΣ: Τράπεζα της Ελλάδος και Bloomberg.  
α. Επίπεδα στο τέλος του μηνός.

**Διάγραμμα 1-7β. Διατραπεζικά επιτόκια στην Ελλάδα και στη Γερμανία<sup>α</sup>**



ΠΗΓΕΣ: Τράπεζα της Ελλάδος και Bloomberg.  
α. Επιτόκια για τοποθετήσεις διάρκειας 3 μηνών.

Η πολιτική της σκληρής δραχμής συνεχίστηκε και το 1997. Η Τράπεζα της Ελλάδος έθεσε ως στόχο τη μείωση του πληθωρισμού στο 4,5% έως το τέλος του έτους, χρησιμοποιώντας τόσο ένα στόχο για τη συναλλαγματική ισοτιμία όσο και ένα στόχο για το Μ3.<sup>23</sup> Η Τράπεζα ανακοίνωσε ότι η νομισματική πολιτική θα ανταποκρινόταν περισσότερο από ό,τι κατά το παρελθόν στην πρόοδο όσον αφορά την επίτευξη του στόχου για τον πληθωρισμό, όπως και στις εξελίξεις στις αγορές κεφαλαίων και συναλλάγματος. Αντίστοιχα, η Τράπεζα κατέστησε σαφές ότι η νομισματική πολιτική θα ανταποκρινόταν λιγότερο από ό,τι κατά το παρελθόν στις αποκλίσεις των νομισματικών μεγεθών από τους στόχους, εν όψει της αστάθειας των μεγεθών αυτών. Τελικά ο στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία επιτεύχθηκε, ενώ σημειώθηκε μικρή υπέρβαση του στόχου για το Μ3 (9,6% έναντι στόχου μεταξύ 6% και 9%). Ο πληθωρισμός μειώθηκε και έφθασε στο 4,7% στο τέλος του έτους, υπερβαίνοντας ελάχιστα το στόχο που είχε θέσει η Τράπεζα της Ελλάδος.

Έτσι, σε διάστημα τριών ετών από την υιοθέτηση της πολιτικής της σκληρής δραχμής, ο πληθωρισμός περιορίστηκε κατά το ήμισυ και πλέον. Ενδεικτικό της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής και των μεγάλων αλλά μειούμενων (ως ποσοστό του ΑΕΠ) δημοσιονομικών ελλειμμάτων την τριετία 1995-97 είναι ότι τα ονομαστικά και τα πραγματικά επιτόκια παρέμειναν σε πολύ υψηλά επίπεδα (Διαγράμματα 1-5, 1-7α και 1-7β). Αντίστοιχα, η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (μετρούμενη με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος) ανατιμήθηκε κατά 17% περίπου (Διάγραμμα 1-6), εξέλιξη η οποία μπορεί να μειώσει την ανταγωνιστικότητα (βλ. παρακάτω). Μολονότι ο πληθωρισμός μειώθηκε απότομα, η πραγματική οικονομική ανάπτυξη επιταχύνθηκε. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν 2,8% την τριετία 1995-97, έναντι ετήσιου ρυθμού 1% την περίοδο 1991-94.

Γιατί επιταχύνθηκε η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ σε μια περίοδο κατά την οποία ο πληθωρισμός μειώθηκε από ένα μέτριο επίπεδο σε χαμηλό, μονοψήφιο ρυθμό; Αν και η ενίσχυση της αξιοπιστίας είναι δύσκολο να προσδιοριστεί ποσοτικά, η πολιτική της σκληρής δραχμής παρείχε ένα σαφή στόχο για τη νομισματική πολιτική, επιβάλλοντας κάποιο βαθμό αυτοπειθαρχίας και βοηθώντας να συγκρατηθούν σε χαμηλό επίπεδο οι πληθωριστικές προσδοκίες. Άλλοι παράγοντες που ενίσχυσαν την αξιοπιστία είναι οι ακόλουθοι.

- Επιτεύχθηκε σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή. Το δημοσιονομικό έλλειμμα, ως ποσοστό του ΑΕΠ, μειώθηκε από 10% περίπου το 1995 σε 4% το 1997 (Διάγραμμα 1-3). Επιταχύνθηκε η εφαρμογή

23. Η Τράπεζα ανακοίνωσε ότι, κατά την αξιολόγηση της προόδου ως προς την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, θα εξετάζει επίσης ορισμένους δείκτες που επηρεάζουν τον πυρήνα του πληθωρισμού και τις πληθωριστικές προσδοκίες.

μέτρων για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του φοροεισπρακτικού μηχανισμού (Μανεσιώτης και Reischauer, 2002), με συνέπεια το εκδοτικό προνόμιο να καταστεί λιγότερο σημαντική πηγή δημόσιων εσόδων. Η απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης των δανειακών αναγκών του δημόσιου τομέα (από το 1994) διευρύνει τα περιθώρια άσκησης νομισματικού ελέγχου.

- Με την ολοκλήρωση της απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος το 1995, η Τράπεζα της Ελλάδος ήταν ολοένα και περισσότερο σε θέση να χρησιμοποιεί μέσα παρέμβασης που είναι ευέλικτα και μειώνουν το λειτουργικό κόστος παρακολούθησης και ελέγχου που βαρύνει την ίδια την Τράπεζα και τα άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής στο νέο απελευθερωμένο σύστημα περιγράφεται στο Παράρτημα 2.
- Η Βουλή ψήφισε νόμο για την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας, σύμφωνα με τον οποίο καταστατικός σκοπός της Τράπεζας της Ελλάδος είναι η επίτευξη της σταθερότητας των τιμών. Ο ίδιος νόμος έδωσε στην Τράπεζα τη δυνατότητα να αποφασίζει για τη συναλλαγματική πολιτική μέσα σε ένα πλαίσιο που διαμορφώνεται από κοινού με την κυβέρνηση. Μολονότι ο νόμος ψηφίστηκε το Δεκέμβριο του 1997, η επικείμενη θέσπισή του έγινε γνωστή στις αγορές αρκετά ενωρίτερα, μεταδίδοντας ένα σαφές μήνυμα ότι είχε δρομολογηθεί η διαδικασία αλλαγής του καθεστώτος άσκησης της πολιτικής. Ένας παράγοντας που συνηγορούσε υπέρ της ανεξαρτητοποίησης της κεντρικής τράπεζας στην Ελλάδα, όπως και σε άλλες χώρες, ήταν η άποψη ότι οι πιέσεις για την άσκηση επεκτατικής νομισματικής πολιτικής έχουν συχνά πολιτικό χαρακτήρα. Πράγματι, όπως είδαμε, η ανάμιξη της κυβέρνησης στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής ήταν σημαντική αιτία για τον υψηλό πληθωρισμό που διαμορφώθηκε στη διάρκεια της περιόδου 1975-94.<sup>24</sup>

### *Ένταξη στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών*

Η πολιτική της σκληρής δραχμής έπαιξε αποφασιστικό ρόλο στη μείωση του πληθωρισμού, αλλά, όπως συμβαίνει συνήθως με όλα τα συναλλαγματικά καθεστώτα που προβλέπουν σύνδεση της συναλλαγματικής ισοτιμίας με

24. Διάφορες εμπειρικές μελέτες έχουν διαπιστώσει ότι η ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας οδηγεί σε χαμηλότερο πληθωρισμό. Βλ. π.χ. Alesina and Summers (1993) και Eijffinger and Schaling (1995).

κάποιο ονομαστικό σημείο αναφοράς, παρουσίασε μεγάλες δυσκολίες για τις νομισματικές αρχές. (1) Τα σχετικώς υψηλά επιτόκια στην Ελλάδα, σε συνδυασμό με την ολοένα και πιο αξιόπιστη σύνδεση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής με το ECU, δημιούργησαν πρόβλημα αυξημένων εισροών κεφαλαίου. Αν δεν γινόταν απορρόφηση της πλεονάζουσας ρευστότητας που προερχόταν από τις εισροές αυτές, θα αυξανόταν η νομισματική βάση και θα εκδηλώνονταν καθοδικές πιέσεις στα ονομαστικά επιτόκια. Με ένα δεδομένο προσδοκώμενο επίπεδο πληθωρισμού, το αποτέλεσμα θα ήταν η μείωση των πραγματικών επιτοκίων. Τόσο η αύξηση της νομισματικής βάσης όσο και η μείωση των πραγματικών επιτοκίων θα σήμαιναν χαλάρωση των νομισματικών συνθηκών, ενώ αντίθετα, για την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, χρειαζόταν να ασκηθεί περιοριστική νομισματική πολιτική. (2) Για το λόγο αυτό, ένας τρόπος αντιμετώπισης των εισροών κεφαλαίων από την Τράπεζα της Ελλάδος ήταν να διενεργήσει πράξεις απορρόφησης της ρευστότητας, οι οποίες όμως ήταν δαπανηρές, επειδή μείωναν τα κέρδη της Τράπεζας. Επιπλέον, στο βαθμό που η απορρόφηση της πλεονάζουσας ρευστότητας οδηγούσε στη διαμόρφωση υψηλότερων εγχώριων επιτοκίων από όσο θα ήταν διαφορετικά, οι εισροές κεφαλαίων έτειναν να είναι μεγαλύτερες από ό,τι θα ήταν αν δεν γινόταν απορρόφηση.<sup>25</sup> (3) Ένα θεμελιώδες πρόβλημα που παρουσιάζει η σύνδεση του νομίσματος μιας χώρας με υψηλό πληθωρισμό με ένα άλλο νόμισμα ή δέσμη νομισμάτων, ως ονομαστικό σημείο αναφοράς, είναι ότι το νόμισμά της μπορεί να υπερτιμηθεί (σε σύγκριση με την αντίστοιχη συναλλαγματική τιμή ισορροπίας) στη διάρκεια της μετάβασης προς ένα καθεστώς χαμηλού πληθωρισμού. Στην περίπτωση της Ελλάδος, η ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας (Διάγραμμα 1-6)<sup>26</sup> συνέβαλε στη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε περίπου 4% του ΑΕΠ το 1997, ενώ το 1994 το έλλειμμα αυτό ήταν σχεδόν μηδενικό. Όμως, πρέπει να σημειωθεί ότι η εξισορρόπηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 1994 οφειλόταν, σε μεγάλο βαθμό, στο χαμηλό επίπεδο της εγχώριας ζήτησης. Επιπλέον, η

25. Το 1997, η Τράπεζα της Ελλάδος έλαβε και άλλα μέτρα για να αποθαρρύνει τις εισροές κεφαλαίων. Παραδείγματος χάριν, οι εβδομαδιαίες δημοπρασίες συμφωνιών επαναγοράς (repos) αντικατέστησαν την πιστωτική διευκόλυνση διάρκειας μίας ημέρας ως κύριο μέσο παρέμβασης και οι καταθέσεις στην εν λόγω διευκόλυνση πέραν ενός ορίου για το σύνολο του τραπεζικού συστήματος εκτοκίζονταν με χαμηλότερο επιτόκιο. Λεπτομερή παρουσίαση των πράξεων απορρόφησης που πραγματοποιήσε η Τράπεζα της Ελλάδος τη δεκαετία του '90 βλ. στη μελέτη των Μπρισίμη, Μαγγίνα, Συμγιάννη και Ταβλά (2002).

26. Η έκταση της ανατίμησης σε πραγματικούς όρους ποικίλλει ανάλογα με την περίοδο βάσης και το δείκτη των σχετικών τιμών που χρησιμοποιούνται. Γενικά, οι δείκτες τιμών δείχνουν ότι η αξία της δραχμής σε πραγματικούς όρους αυξήθηκε κατά 14,8% περίπου με βάση τους σχετικούς ΔΤΚ και κατά 4,3% με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος μεταξύ 1990 και 1997.

Ελλάδα κατά παράδοση εμφανίζει καθαρές εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό, οι οποίες αντανακλούν τις υψηλές αποδόσεις των επενδύσεων στην Ελλάδα σε σύγκριση με πολλές άλλες χώρες, και επίσης κατά παράδοση δέχεται μεταναστευτικά εμβάσματα από Έλληνες που ζούν στο εξωτερικό.

Παρ' όλα αυτά, η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, σε συνδυασμό με την ταχεία αύξηση των μισθών, τροφοδότησε προσδοκίες των αγορών για υπερτίμηση της δραχμής και δημιούργησε προϋποθέσεις που ευνοούσαν τη μετάδοση της κρίσης η οποία είχε εκδηλωθεί στην Ασία μετά την υποτίμηση του νομίσματος (μπαχτ) της Ταϊλάνδης τον Ιούλιο του 1997.<sup>27</sup> Η άποψη ότι θα χρειαζόταν η διόρθωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας αρκετό διάστημα πριν από την επιδιωκόμενη ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ εμπεδωνόταν ολοένα και περισσότερο στις προσδοκίες της αγοράς. Επιπλέον, η έντονη άνοδος των επιτοκίων που ήταν αναγκαία για τη στήριξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής (Διαγράμματα 1-5, 1-7α και 1-7β) υπονόμειε ολοένα και περισσότερο την επίτευξη των αναπτυξιακών και των δημοσιονομικών στόχων.

Στις αρχές του 1998, διέτρεχε κίνδυνο να αποτύχει η στρατηγική της κυβέρνησης για ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ στην αρχή του 2001. Προέβαλε επιτακτικά η ανάγκη για σαφή ενίσχυση της οικονομικής πολιτικής, ώστε να σηματοδοτηθεί η εκ βάθρων μεταβολή του πλαισίου άσκησης της πολιτικής. Ενόψει της ανάγκης αυτής, στις 16 Μαρτίου 1998 η δραχμή εντάχθηκε στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ) με κεντρική ισοτιμία η οποία συνεπαγόταν υποτίμησή της έναντι του ECU κατά 12,3%. Ταυτόχρονα, ανακοινώθηκε μια δέσμη παράλληλων δημοσιονομικών και διαρθρωτικών μέτρων. Οι προσπάθειες αναδιάρθρωσης των δημόσιων επιχειρήσεων επιταχύνθηκαν. Η ένταξη στον ΜΣΙ επέτρεψε την ικανοποίηση του όρου της

27. Η πρόσφατη βιβλιογραφία σχετικά με τις νομισματικές κρίσεις έχει επισημάνει αρκετούς λόγους για τους οποίους οι κρίσεις αυτές τείνουν να ομαδοποιούνται (π.χ. Masson, 1998). Στην περίπτωση της επίθεσης εναντίον της δραχμής, οι χρηματοοικονομικές διασυνδέσεις ήταν ένας σημαντικός διάλυος για τη μετάδοση δευτερογενών επιδράσεων από την ασιατική κρίση. Πράγματι, η ασιατική κρίση παρακίνησε τους επενδυτές να εξισορροπήσουν εκ νέου τα χαρτοφυλάκιά τους για λόγους διαχείρισης κινδύνων, ρευστότητας κ.ά. Ένας τρόπος με τον οποίο λειτουργεί ο διάλυος αυτός και ο οποίος έχει κάποια σχέση με την επίθεση εναντίον της δραχμής είναι ο εξής: οι επενδυτές που έχουν λάβει (κλειστές) θέσεις στο νόμισμα μιας χώρας στην οποία έχει εκδηλωθεί κρίση (όπως η Ταϊλάνδη στα μέσα του 1997) συχνά παρακινούνται να πωλήσουν ρευστά διαθέσιμα, για να εξασφαλίσουν μετρητά ώστε να καταβάλουν τα συμπληρωματικά περιθώρια που τους ζητούνται εξαιτίας της μείωσης της αξίας των περιουσιακών στοιχείων της εν λόγω χώρας (Goldfajn and Valdes, 1997). Επιπλέον, οι επενδυτές μπορεί να πωλήσουν περιουσιακά στοιχεία που αντιπροσωπεύονται σε μεγάλο βαθμό στα χαρτοφυλάκιά τους, απλώς εξαιτίας της μεγάλης διαθεσιμότητάς τους. Ορισμένες χώρες, επομένως, μπορεί να υποστούν εκροές κεφαλαίων, απλώς και μόνο επειδή τα περιουσιακά τους στοιχεία είναι περισσότερο ρευστά ή αντιπροσωπεύονται σε μεγαλύτερο βαθμό στα χαρτοφυλάκια των πιστωτών τους.



Συνθήκης του Μάαστριχτ, σύμφωνα με τον οποίο απαιτείται συμμετοχή στον ΜΣΙ επί δύο τουλάχιστον έτη πριν από την ένταξη στη ζώνη του ευρώ.

Σχετικά με τη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής ανακύπτουν δύο (αλληλένδετα) ερωτήματα. Πρώτον, γιατί η πολιτική ένταξης στον ΜΣΙ σε συνδυασμό με υποτίμηση της δραχμής ήταν αποτελεσματική;<sup>28</sup> Σε αντίθεση με τις υποτιμήσεις ορισμένων άλλων νομισμάτων στα μέσα και στα τέλη της δεκαετίας του '90, η υποτίμηση της δραχμής το Μάρτιο του 1998 δεν ακολουθήθηκε από νέους γύρους κερδοσκοπικών επιθέσεων. Δεύτερον, πώς περιορίστηκαν οι επιπτώσεις της υποτίμησης της δραχμής στον πληθωρισμό; Αν οι επιδράσεις της υποτίμησης είχαν ενσωματωθεί στις πληθωριστικές προσδοκίες, η επιδιωκόμενη ένταξη στη ζώνη του ευρώ από τις αρχές του 2001 θα κινδύνευε να ματαιωθεί.

Όσον αφορά το πρώτο ερώτημα, η υποτίμηση της δραχμής δεν ακολούθησε πιστά τις βασικές αρχές που απαριθμούνται στη βιβλιογραφία σχετικά με τις στρατηγικές ομαλής εγκατάλειψης μιας σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας (Eichengreen and Masson, 1998, Eichengreen, 1999). Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τη βιβλιογραφία:

- Η εγκατάλειψη μιας σταθερής κεντρικής συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι σκόπιμο να γίνεται σε περιόδους ηρεμίας της αγοράς συναλλάγματος ή σε περιόδους ανοδικών πιέσεων στη συναλλαγματική ισοτιμία. Η σταθερή κεντρική συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής εγκαταλείφθηκε σε περίοδο πτωτικών πιέσεων.
- Μετά την εγκατάλειψη της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας συνιστάται ανατίμηση του νομίσματος. Η δραχμή αντίθετα υποτιμήθηκε.
- Η μετάβαση είναι σκόπιμο να γίνει από μια σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία προς μια κυμαινόμενη ισοτιμία. Η δραχμή υποτιμήθηκε από μια σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία σε μια άλλη σταθερή ισοτιμία.

Ωστόσο, στην παραπάνω βιβλιογραφία υπάρχουν και ορισμένες άλλες αρχές οι οποίες ήταν βασικά χαρακτηριστικά της μετάβασης της δραχμής από μια κεντρική ισοτιμία σε μια άλλη.

- Η σχετική βιβλιογραφία συνιστά ότι, μετά την εγκατάλειψη μιας κεντρικής ισοτιμίας, η συγκεκριμένη χώρα θα πρέπει να θέσει ως βασικό στόχο την επίτευξη και διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού και να παραχωρήσει λειτουργική ανεξαρτησία στην κεντρική της τράπεζα ώστε να επιδιώξει

28. Ο Eichengreen (2000) εκτιμά ότι, για την περίοδο 1970-98, σε μια τυπική αναδυόμενη αγορά που αντιμετώπισε κρίση στην αγορά συναλλάγματος, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε κατά 3 εκατοστιαίες μονάδες κατά μέσο όρο μεταξύ των ετών που προηγήθηκαν της κρίσης και των ετών που επακολούθησαν. Για τις έξι χώρες του ΕΝΣ στις οποίες εκδηλώθηκε τέτοιου είδους κρίση το 1991-92, η αντίστοιχη επιβράδυνση εκτιμάται σε 1,6 εκατοστιαία μονάδα (Eichengreen, 2000, σελ. 37).

την επίτευξη του στόχου αυτού. Όπως προαναφέρθηκε, ο κύριος στόχος της Τράπεζας της Ελλάδος επί σειρά ετών ήταν η μείωση του πληθωρισμού και, μετά τη θέσπιση της ανεξαρτησίας της, ο καταστατικός σκοπός της Τράπεζας είναι η επίτευξη της σταθερότητας των τιμών.

- Η υποτίμηση της δραχμής ήταν ταυτόχρονα προσανατολισμένη και προς το παρελθόν και προς το μέλλον. Το μέγεθος της υποτίμησης αποφασίστηκε με βάση τόσο τις μέχρι τότε παρατηρηθείσες διαφορές πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και των κοινοτικών της εταίρων όσο και τις προβλεπόμενες διαφορές κατά την περίοδο που θα μεσολαβούσε από την υποτίμηση έως την αναμενόμενη ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ.
- Επιπλέον, η δραχμή εγκατέλειψε τη μονομερή σύνδεση και προσχώρησε στον ΜΣΙ, στο πλαίσιο του οποίου επωφελήθηκε από την ύπαρξη διευκολύνσεων αμοιβαίας στήριξης (δηλ. της διευκόλυνσης για πολύ βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση) και από τα επιτρεπόμενα ευρέα όρια διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών.
- Η σχετική βιβλιογραφία συνιστά την εφαρμογή κατάλληλων κανόνων προληπτικής εποπτείας για τον έλεγχο των συναλλαγματικών κινδύνων πριν από την εγκατάλειψη της σταθερής ισοτιμίας. Όπως θα δούμε στη συνέχεια, η προληπτική εποπτεία και η θέσπιση ρυθμιστικών κανόνων είχαν ήδη εφαρμοστεί στην Ελλάδα και οι τράπεζες ουσιαστικά δεν ήταν εκτεθειμένες σε συναλλαγματικούς κινδύνους την περίοδο της υποτίμησης.
- Η βιβλιογραφία επίσης συνιστά αυστηρότερη δημοσιονομική πολιτική μετά την εγκατάλειψη της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Στην Ελλάδα, η δημοσιονομική πολιτική γινόταν ολοένα αυστηρότερη ήδη αρκετά έτη πριν από την υποτίμηση της δραχμής, καθώς και επί σειρά ετών μετά την υποτίμηση. Το δημοσιονομικό έλλειμμα, ως ποσοστό του ΑΕΠ, μειώθηκε στο 2,5% το 1998 από 4,0% το 1997 (Διάγραμμα 1-3).

Κρίσιμη σημασία είχε και το γεγονός ότι η Τράπεζα της Ελλάδος δεν επέτρεψε χαλάρωση των νομισματικών συνθηκών. Διευκρίνισε ότι, στο πλαίσιο της ανεξαρτησίας της, θα επιδιώξει την ικανοποίηση του κριτηρίου σύγκλισης της Συνθήκης του Μάαστριχτ που αφορά τον πληθωρισμό. Στην πρώτη της έκθεση προς τη Βουλή και το Υπουργικό Συμβούλιο με τίτλο *Νομισματική Πολιτική* (Απρίλιος 1998), την οποία υπέβαλε μετά την ψήφιση του νόμου για την ανεξαρτησία της, η Τράπεζα της Ελλάδος, λαμβάνοντας υπόψη αφενός τις χρονικές υστερήσεις με τις οποίες η νομισματική πολιτική επηρεάζει τον πληθωρισμό και αφετέρου τις εκτιμήσεις για τις ενδεχόμενες επιπτώσεις της υποτίμησης της δραχμής στις τιμές κατά τους επόμενους μήνες, δεν ανακοίνωσε στόχο για τον πληθωρισμό για το

τέλος του ίδιου έτους, αλλά για το τέλος του 1999 (επίτευξη σταθερότητας τιμών έως το τέλος του 1999). Ως ενδιάμεσο στόχο όρισε τη διατήρηση της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας, ορίζοντας τη σταθερότητα αυτή ως μέγιστη απόκλιση  $\pm 2,5\%$  από την κεντρική ισοτιμία της κατά μέσο όρο στη διάρκεια του έτους. Η Τράπεζα επισήμανε ότι, επειδή η μείωση του πληθωρισμού αποτελεί την κύρια επιδίωξη της νομισματικής πολιτικής, θα δοθεί προτεραιότητα κατά την εφαρμογή της πολιτικής στην επίτευξη του στόχου για τον πληθωρισμό και συνεπώς η δραχμή μπορούσε να ανατιμηθεί υπερβαίνοντας τα προβλεπόμενα στενά περιθώρια διακύμανσης (Τράπεζα της Ελλάδος, 1998). Έτσι, τα ευρέα όρια διακύμανσης του ΜΣΙ διευκόλυναν τη στρατηγική αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού, δεδομένου ότι επέτρεψαν στην Τράπεζα να διατηρήσει τα επιτόκια σε υψηλά επίπεδα και να αφήσει τη δραχμή να ανατιμηθεί σε σχέση με την κεντρική συναλλαγματική της ισοτιμία.

Οι εισροές κεφαλαίων επαναλήφθηκαν αμέσως μετά την υποτίμηση και, μολονότι ο πληθωρισμός άρχισε πάλι να αυξάνεται, η άνοδος του ήταν ήπια και βραχύβια (βλ. παρακάτω). Σε αντίθεση με την κατάσταση που αντιμετώπισαν ορισμένες άλλες χώρες, των οποίων τα νομίσματα δέχθηκαν κερδοσκοπικές επιθέσεις το 1997 και το 1998, στην Ελλάδα δεν διαπαράχθηκε η πραγματική οικονομική δραστηριότητα, εφόσον ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιταχύνθηκε μετά την υποτίμηση. Δύο παράγοντες που συνέβαλαν σημαντικά στην ομαλή προσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής ήταν ο νόμος που παραχώρησε ανεξαρτησία στην Τράπεζα της Ελλάδος ώστε αυτή να επιδιώξει τη σταθερότητα των τιμών, καθώς και η ένταξη της δραχμής στον ΜΣΙ. Επίσης, πολλά από τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη, όπως ο πληθωρισμός και η δημοσιονομική θέση, είχαν βελτιωθεί σημαντικά τα έτη που προηγήθηκαν των επιθέσεων κατά της δραχμής. Συχνά οι επιθέσεις που δέχονται τα νομίσματα προκαλούνται από τη δυσμενή πορεία των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών.

Όσον αφορά τις επιπτώσεις που είχε η υποτίμηση της δραχμής στον πληθωρισμό, πράγματι μετά την υποτίμηση σημειώθηκε επιτάχυνση του πληθωρισμού, αλλά το φαινόμενο αυτό ήταν βραχύβιο. Ο πληθωρισμός κορυφώθηκε το Μάιο του 1998 στο 5,3%, αλλά μειώθηκε στο 3,9% έως το τέλος του έτους. Η Τράπεζα της Ελλάδος διατήρησε τα επιτόκια σε πολύ υψηλά επίπεδα. Στις βραχύτερες διάρκειες, τα πραγματικά επιτόκια κυμάνθηκαν μεταξύ 8% και 9% τους επόμενους μήνες μετά την υποτίμηση. Επιπλέον, η ανατίμηση της δραχμής στο πλαίσιο του ΜΣΙ αντέστρεψε εν μέρει τις πληθωριστικές επιδράσεις της υποτίμησης. Εξάλλου, η νομισματική πολιτική υποστηρίχθηκε και από άλλα μέτρα πολιτικής. Όπως σημειώθηκε, η δημοσιονομική πολιτική γινόταν ολοένα πιο αυστηρή. Επίσης,

υπήρξε και μια σημαντική συγκράτηση του κόστους εργασίας και οι πραγματικοί μισθοί στον τομέα της μεταποίησης μειώθηκαν το 1998 (Πίνακας 1-1).<sup>29</sup>

### *Υποτιμήσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας και χρηματοπιστωτικές κρίσεις*

Εξέχον χαρακτηριστικό των πρόσφατων νομισματικών κρίσεων ήταν η στενή σχέση μεταξύ συναλλαγματικών και χρηματοπιστωτικών κρίσεων. Σε αρκετές περιπτώσεις, η σύνδεση της συναλλαγματικής ισοτιμίας με ένα νόμισμα αναφοράς και τα υψηλά εγχώρια επιτόκια παρείχαν κίνητρα στις εγχώριες επιχειρήσεις να συνάπτουν δάνεια σε ξένο νόμισμα, τα οποία είχαν χαμηλά επιτόκια. Συνήθως, το χρέος σε συνάλλαγμα δεν συνοδεύεται από κάλυψη έναντι του συναλλαγματικού κινδύνου και ήταν βραχυπρόθεσμο (Sneddon-Little and Olivei, 1999). Σε περίπτωση κερδοσκοπικής επίθεσης, αποφαιζόταν άνοδος των εγχώριων επιτοκίων (για να αντιμετωπιστεί η επίθεση), η οποία οδηγούσε συχνά σε επιδείνωση των συνθηκών στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα που ήταν ήδη ευπαθές. Και η τυχόν επακολουθούσα υποτίμηση του νομίσματος αύξανε τη δανειακή επιβάρυνση των εγχώριων δανειοληπτών, επιδεινώνοντας έτσι την ευπαθή κατάσταση του τραπεζικού συστήματος των πληττόμενων χωρών.

Όπως δείχνει ο Πίνακας 1-5, κατά την περίοδο πριν από τις κερδοσκοπικές πιέσεις στη δραχμή, οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες είχαν καθαρή χρεωστική θέση σε συνάλλαγμα μόνο 0,4 δισεκ. δολάρια ΗΠΑ, ενώ τα υποκαταστήματα ξένων τραπεζών που λειτουργούσαν στην Ελλάδα είχαν πιστωτική θέση της τάξεως των 0,8 δισεκ. δολαρίων. Μεγάλο μέρος του δανεισμού των τραπεζών σε συνάλλαγμα είχε διατεθεί για τη χορήγηση δανείων προς εγχώριες επιχειρήσεις. Κατά παράδοση, υψηλό ποσοστό των εσόδων των επιχειρήσεων ήταν σε συνάλλαγμα. Μεταξύ των άλλων παραγόντων που είχαν συμβάλει στην ευρωστία του τραπεζικού συστήματος τη στιγμή της επίθεσης κατά της δραχμής ήταν και οι εξής:

- Τα τραπεζικά δάνεια σε συνάλλαγμα προς τον ιδιωτικό τομέα αντιπροσώπευαν ποσοστό μικρότερο του 25% επί των συνολικών τραπεζικών δανείων προς τον τομέα αυτό και μόνο 7% του συνολικού ενεργητικού των τραπεζών (μεγάλο μέρος του οποίου αποτελούσαν τίτλοι του Δημοσίου με υψηλό βαθμό ρευστότητας).

29. Οι Hall και Ζόνζηλος (2002) εξετάζουν τον καθορισμό των μισθών στην Ελλάδα.

**Πίνακας 1-5. Στοιχεία ενεργητικού και παθητικού των εμπορικών τραπεζών σε συνάλλαγμα**  
Εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ

	1996 Τέλος έτους	1998 Φεβρουάριος
<b>I. Στοιχεία ενεργητικού σε συνάλλαγμα</b>		
1. Ανακαταθέσεις στην Τράπεζα της Ελλάδος	<b>11.352</b>	<b>9.001</b>
1.1 (Ελληνικές τράπεζες)	8.246	6.469
1.2 (Υποκαταστήματα ξένων τραπεζών)	3.106	2.532
2. Δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα	<b>8.780</b>	<b>11.352</b>
2.1 (Ελληνικές τράπεζες)	6.469	7.153
2.2 (Υποκαταστήματα ξένων τραπεζών)	2.311	4.199
3. Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου	<b>1.255</b>	<b>808</b>
3.1 (Ελληνικές τράπεζες)	1.056	622
3.2 (Υποκαταστήματα ξένων τραπεζών)	199	186
4. Καταθέσεις σε ανταποκρίτριες τράπεζες	<b>11.984</b>	<b>14.361</b>
4.1 (Ελληνικές τράπεζες)	7.072	7.942
4.2 (Υποκαταστήματα ξένων τραπεζών)	4.912	6.419
5. Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	<b>758</b>	<b>906</b>
5.1 (Ελληνικές τράπεζες)	746	876
5.2 (Υποκαταστήματα ξένων τραπεζών)	12	30
6. ΣΥΝΟΛΟ	<b>34.129</b>	<b>36.428</b>
6.1 (Ελληνικές τράπεζες)	23.589	23.062
6.2 (Υποκαταστήματα ξένων τραπεζών)	10.540	13.366
<b>II. Στοιχεία παθητικού σε συνάλλαγμα</b>		
1. Καταθέσεις ιδιωτών και εταιριών εκτός του χρηματοπιστωτικού τομέα	<b>18.220</b>	<b>23.232</b>
1.1.1 (Ελληνικές τράπεζες)	12.950	18.128
1.1.2 (Υποκαταστήματα ξένων τραπεζών)	5.270	5.104
1.2.1 (Κάτοικοι Ελλάδος)	17.548	22.434
1.2.2 (Μη κάτοικοι Ελλάδος)	672	798
2. Λοιπά στοιχεία παθητικού	<b>15.603</b>	<b>12.787</b>
2.1 (Ελληνικές τράπεζες)	8.067	5.341
2.2 (Υποκαταστήματα ξένων τραπεζών)	7.536	7.446
3. ΣΥΝΟΛΟ	<b>33.823</b>	<b>36.019</b>
3.1 (Ελληνικές τράπεζες)	21.017	23.469
3.2 (Υποκαταστήματα ξένων τραπεζών)	12.806	12.550
<b>III. Άνοιγμα σε συνάλλαγμα (I.6-II.3)</b>		
1.1 (Ελληνικές τράπεζες)	2.572	-407
1.2 (Υποκαταστήματα ξένων τραπεζών)	-2.266	816

ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.

- Γύρω στο 58% των δανείων σε συνάλλαγμα είχε χορηγηθεί σε βιομηχανικές, τουριστικές και ναυτιλιακές επιχειρήσεις οι οποίες είχαν σημαντικές εισπράξεις σε ξένο νόμισμα. Σημαντικό μέρος των δανείων αυτών είχε λοιπόν επαρκώς καλυφθεί έναντι του συναλλαγματικού κινδύνου.
- Οι ελληνικές τράπεζες τηρούσαν τις απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας και φερεγγυότητας έναντι του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου αγοράς, όπως προβλέπουν οι οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο συντελεστής κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών εμπορικών τραπεζών ήταν (κατά μέσο όρο) υψηλότερος του 10% και εκείνος των πέντε μεγαλύτερων τραπεζών (οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 72% του τραπεζικού τομέα) ήταν άνω του 11%. Επιπλέον, ο τραπεζικός τομέας της Ελλάδος είχε έναν από τους υψηλότερους συντελεστές απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων (γύρω στο 16% κατά μέσο όρο την περίοδο 1994-97) μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ. Ήδη αρκετά έτη πριν από την επίθεση κατά της δραχμής, οι εμπορικές τράπεζες, υπό την εποπτεία της Τράπεζας της Ελλάδος, είχαν σχηματίσει προβλέψεις για επισφαλή δάνεια, οι οποίες υπερκάλυπταν οποιοσδήποτε πιθανές ζημιές τους κατά το χρόνο της επίθεσης. Επομένως, οι τράπεζες ήταν σε θέση να αντεπεξέλθουν στην ενδεχόμενη χειροτέρευση της ποιότητας των χαρτοφυλακίων των δανείων τους.

Γενικά, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ήταν κατά βάση υγιές όταν υποτιμήθηκε η δραχμή, πράγμα που απέτρεψε την πρόκληση χρηματοπιστωτικής κρίσης λόγω της υποτίμησης.

### *Ο Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II (ΜΣΙ II)*

Με την υιοθέτηση του ευρώ από έντεκα μέλη του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος (ΕΝΣ) την 1η Ιανουαρίου 1999, η δραχμή εντάχθηκε στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών II (ΜΣΙ II), ο οποίος διαδέχθηκε το Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ). Η κεντρική ισοτιμία της δραχμής στον ΜΣΙ II ορίστηκε στις 353,109 δραχμές ανά ευρώ, με την κανονική ζώνη διακύμανσης ( $\pm 15\%$ ).<sup>30</sup>

Η νομισματική πολιτική το 1999 και το 2000 αποσκοπούσε στην ικανοποίηση των κριτηρίων σύγκλισης της Συνθήκης του Μάαστριχτ, προκειμένου η Ελλάδα να συμμετάσχει στη ζώνη του ευρώ. Τρία από αυτά τα (πέντε) κριτήρια συνδέονται άμεσα με τη νομισματική πολιτική. Συγκεκριμένα

30. Η κορώνα Δανίας συμμετέχει επίσης στον ΜΣΙ II, με ζώνη διακύμανσης  $\pm 2,25\%$ .

μένα, μια χώρα μπορεί να συμμετάσχει στο τελικό στάδιο της νομισματικής ένωσης αν (κατά το προηγούμενο έτος):<sup>31</sup>

- ο ρυθμός πληθωρισμού της (με βάση τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή – ΕνΔΤΚ) δεν υπερβαίνει περισσότερο από 1,5 εκατοστιαία μονάδα το μέσο πληθωρισμό των τριών κρατών-μελών με τις καλύτερες επιδόσεις από την άποψη της σταθερότητας των τιμών,
- το μακροπρόθεσμο ονομαστικό της επιτόκιο δεν υπερβαίνει περισσότερο από 2 εκατοστιαίες μονάδες εκείνο των τριών, το πολύ, κρατών-μελών με την καλύτερη επίδοση από την άποψη της σταθερότητας των τιμών, και
- έχει ενταχθεί στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών του ΕΝΣ και έχει τηρήσει τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης χωρίς σοβαρή ένταση κατά τα δύο (τουλάχιστον) τελευταία χρόνια πριν από την εξέταση (για ένταξη στη ζώνη του ευρώ). Ειδικότερα, το κράτος-μέλος δεν πρέπει να έχει υποτιμήσει τη διμερή κεντρική ισοτιμία του νομίσματός του έναντι του νομίσματος οποιουδήποτε άλλου κράτους-μέλους με δική του πρωτοβουλία μέσα στο ίδιο χρονικό διάστημα.

Για να υποβοηθήσει την επίτευξη των παραπάνω κριτηρίων, η νομισματική πολιτική διατήρησε την περιοριστική της κατεύθυνση και το 1999, όπως αποδεικνύουν οι ακόλουθοι δείκτες των νομισματικών συνθηκών για το 1999.<sup>32</sup> (1) Η τρέχουσα ισοτιμία της δραχμής ήταν κατά μέσο όρο 7,7% υψηλότερη από την κεντρική της ισοτιμία. Έτσι, τα ευρέα περιθώρια της κανονικής ζώνης διακύμανσης εξακολούθησαν να αποτελούν ένα σημαντικό μέσο στη διαδικασία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού. (2) Τα επιτόκια διατηρήθηκαν σε υψηλά επίπεδα. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το επιτόκιο της διαπραγματευτικής αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας 3 μηνών ήταν, στο μεγαλύτερο μέρος του έτους, περίπου 700 μονάδες βάσης υψηλότερο από το αντίστοιχο επιτόκιο της Γερμανίας (Διάγραμμα 1-7β), ενώ το επιτόκιο των δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου ήταν περίπου 600 μονάδες βάσης υψηλότερο από το αντίστοιχο γερμανικό επιτόκιο (Διάγραμμα 1-7α).

Η περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής υποστηρίχθηκε από τη σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας

31. Τα κριτήρια του Μάαστριχτ αφορούν την περίοδο πριν από την εξέταση για ένταξη στη ζώνη του ευρώ. Συγκεκριμένα λοιπόν με τη φράση “κατά το προηγούμενο έτος” νοείται το έτος πριν από την εξέταση. Τα υπόλοιπα δύο κριτήρια αφορούν το λόγο του δημοσιονομικού ελλείμματος και του δημόσιου χρέους, αντίστοιχα, προς το ΑΕΠ. Αναλυτική παρουσίαση των κριτηρίων αυτών σε σχέση με την Ελλάδα βλ. στη μελέτη των Μανουσίου και Reischauer (2002).

32. Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος περιγράφεται λεπτομερώς στην Έκθεση του Διοικητή για τα έτη 1999 και 2000.

ανά μονάδα προϊόντος και από τη δημοσιονομική πολιτική, η οποία επίσης έγινε πιο περιοριστική. Ο λόγος του δημοσιονομικού ελλείμματος προς το ΑΕΠ μειώθηκε στο 1,8% (Διάγραμμα 1-3) και οι εβδομαδιαίες αποδοχές των εργατών στη μεταποίηση αυξήθηκαν κατά 4,4% (Πίνακας 1-1). Και στις δύο περιπτώσεις πρόκειται για τα χαμηλότερα επίπεδα της τελευταίας εικοσιπενταετίας. Χάρη σ' αυτό το συνδυασμό μέσων πολιτικής, ο πληθωρισμός μειώθηκε στο 2% τον Αύγουστο και το Σεπτέμβριο του 1999, στη συνέχεια όμως άρχισε πάλι να αυξάνεται κάπως, λόγω της απότομης ανόδου των τιμών του πετρελαίου.<sup>33</sup>

Η αντιπληθωριστική στρατηγική το 1999 αντιμετώπισε ορισμένες προκλήσεις. Το πρώτο εξάμηνο του 1999, τα υψηλά πραγματικά επιτόκια οδήγησαν σε νέες εισροές κεφαλαίων. Η κατάσταση αυτή αντιμετωπίστηκε με διάφορους τρόπους. Πρώτον, η Τράπεζα της Ελλάδος πραγματοποίησε παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος για να αναχαιτίσει τις πιέσεις επί της δραχμής και να μειώσει τη μεταβλητότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Από τα μέσα Ιανουαρίου έως και τα μέσα Μαρτίου, η τρέχουσα ισοτιμία της δραχμής ήταν κατά 8,5%-9% υψηλότερη από την κεντρική της ισοτιμία. Δεύτερον, όταν εκδηλώθηκαν πρόσθετες ανοδικές πιέσεις, η Τράπεζα της Ελλάδος επέβαλε προσωρινούς πιστωτικούς περιορισμούς για να συγκρατήσει τη συνολική πιστωτική επέκταση.<sup>34</sup> Το δεύτερο εξάμηνο του 1999, οι προσδοκίες της αγοράς ότι η δραχμή θα προσεγγίσει την κεντρική της ισοτιμία ταχύτερα από ό,τι αναμενόταν οδήγησαν σε κάποιες εκροές κεφαλαίων. Κατόπιν τούτου, η συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής υποχώρησε, φθάνοντας σε επίπεδο κατά 6,5% υψηλότερο από την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ.

Οι προσδοκίες ότι η Ελλάδα θα πληρούσε τις προϋποθέσεις για να ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2001 δημιούργησαν προ-

33. Στο τέλος του έτους, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 2,7%. Με βάση τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), η διαφορά πληθωρισμού μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ περιορίστηκε σε 0,7 της εκατοστιαίας μονάδας το Δεκέμβριο του 1999, από 2,9 εκατοστιαίες μονάδες το Δεκέμβριο του 1998. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΕνΔΤΚ ήταν 2,3%. Η μείωση του πληθωρισμού συνδυάστηκε με επιτάχυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης.

34. Τον Απρίλιο του 1999 καθιερώθηκε η δέσμευση, σε άτοκους λογαριασμούς καταθέσεων στην Τράπεζα της Ελλάδος, ποσών ίσων με την αύξηση του υπολοίπου των πιστώσεων των τραπεζών που υπερέβαινε τα καθοριζόμενα ποσοστά. Αργότερα το ποσό της δέσμευσης διπλασιάστηκε. Αυτοί οι πιστωτικοί περιορισμοί διατηρήθηκαν σε ισχύ μέχρι το τέλος Μαρτίου 2000. Η Τράπεζα της Ελλάδος έλαβε επίσης μέτρα για να αποτρέψει τη μεγάλη αύξηση της ρευστότητας μετά τη μείωση του ποσοστού των υποχρεωτικών καταθέσεων από 12% σε 2%, σύμφωνα με τα ισχύοντα στη ζώνη του ευρώ. Τα κεφάλαια που έπρεπε να αποδοθούν στις τράπεζες μετατράπηκαν σε δεσμευμένες έντοκες καταθέσεις στην Τράπεζα της Ελλάδος και αποδεσμεύθηκαν σταδιακά έως το τέλος του 2001.



κλήσεις για τη νομισματική πολιτική το 2000. Δεδομένου ότι η τρέχουσα ισοτιμία της δραχμής (331,8 δραχμές ανά ευρώ) ήταν γύρω στο 6% υψηλότερη από την κεντρική της ισοτιμία στις 14 Ιανουαρίου 2000, η ενδεχόμενη διολίσθηση της δραχμής προς την κεντρική της ισοτιμία στη διάρκεια του έτους (δηλαδή του 2000) απειλούσε να προκαλέσει άνοδο του πληθωρισμού. Γι' αυτό, στις 17 Ιανουαρίου 2000, αποφασίστηκε ανατίμηση της κεντρικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ευρώ κατά 3,5%. Η νέα κεντρική ισοτιμία ορίστηκε στις 340,75 δραχμές ανά ευρώ. Η προσαρμογή αυτή περιόρισε την απαιτούμενη υποτίμηση στο 2,6%, από 6% που θα ήταν αν η κεντρική ισοτιμία της δραχμής παρέμενε αμετάβλητη (353,109). Η απόφαση αυτή προσέφερε επίσης στην Τράπεζα της Ελλάδος ευρύτερα περιθώρια δράσης όσον αφορά την επιλογή του χρόνου και του μεγέθους των μειώσεων των επιτοκίων στη διάρκεια του 2000, επειδή οι μειώσεις αυτές θα μπορούσαν να πραγματοποιηθούν στο πλαίσιο μιας μικρότερης υποτίμησης από εκείνη η οποία θα ήταν αναγκαία αν η κεντρική ισοτιμία είχε μείνει αμετάβλητη.

Με δεδομένη πλέον την ανατίμηση της δραχμής, η νομισματική πολιτική (όπως και η δημοσιονομική και η διαρθρωτική πολιτική) κατά το πρώτο εξάμηνο του 2000 εξακολούθησε να ασκείται με επίκεντρο την ικανοποίηση των κριτηρίων του Μάαστριχτ που αφορούν τη σύγκλιση ως προς τον πληθωρισμό, τη σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας και τη σύγκλιση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Το μείγμα πολιτικής αποδείχθηκε επιτυχές. Στις 19 Ιουνίου, το Συμβούλιο ECOFIN αποδέχθηκε την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ από 1ης Ιανουαρίου 2001.<sup>35</sup>

Κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2000, η νομισματική πολιτική αποσκοπούσε στην ολοκλήρωση της μετάβασης στη ζώνη του ευρώ, πράγμα που συνεπαγόταν τη βαθμιαία σύγκλιση των επιτοκίων προς τα επίπεδα των επιτοκίων της ζώνης του ευρώ και τη σύγκλιση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής προς την κεντρική της ισοτιμία έναντι του ευρώ. Η νομισματική πολιτική έπρεπε επίσης να αντιμετωπίσει την εμφάνιση πληθωριστικών πιέσεων που προέρχονταν από την έντονη άνοδο των διεθνών τιμών του πετρελαίου και από την υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Όσον αφορά τη σύγκλιση των επιτοκίων, η διαφορά μεταξύ του ελληνικού επιτοκίου παρέμβασης (για πράξεις διάρκειας 14 ημερών) και του αντίστοιχου επιτοκίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) μειώθηκε

35. Όσον αφορά το κριτήριο του πληθωρισμού, με βάση τις τρεις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης με τους χαμηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού (δηλαδή την Αυστρία, τη Γαλλία και τη Σουηδία) η τιμή αναφοράς για τον ΕνΔΤΚ κατά την υπό εξέταση περίοδο (Απρίλιος 1999-Μάρτιος 2000) διαμορφώθηκε στο 2,4%. Ο ΕνΔΤΚ για την Ελλάδα ήταν 2%.

από 775 μονάδες βάσης στο τέλος του 1999 σε 175 μονάδες βάσης στο τέλος Νοεμβρίου του 2000. Η μείωση αυτή οφειλόταν στην υποχώρηση των ελληνικών επιτοκίων κατά 425 μονάδες βάσης και στην άνοδο των επιτοκίων παρέμβασης της ΕΚΤ κατά 175 μονάδες βάσης. Όσον αφορά τη σύγκλιση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, η προσέγγισή της προς την κεντρική ισοτιμία εξελίχθηκε ομαλά.

### *Σημειώθηκε μεταβολή νομισματικού καθεστώτος;*

Σύμφωνα με την παραπάνω ανάλυση, η τελευταία εικοσιπενταετία διακρίνεται σε τρεις φάσεις, δηλ. σε δύο νομισματικά καθεστώτα και μια μεταβατική περίοδο, και καθεμία από τις φάσεις αυτές αντιστοιχεί σε ένα συγκεκριμένο επίπεδο πληθωρισμού. Και ερωτάται: υπάρχουν στατιστικές ενδείξεις ότι σημειώθηκε μεταβολή καθεστώτος;

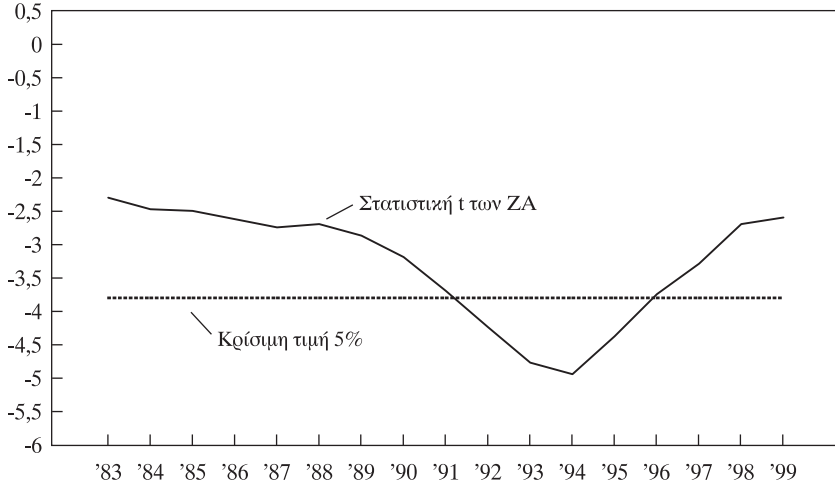
Το Διάγραμμα 1-8 φωτίζει κάπως το ζήτημα αυτό, παρουσιάζοντας τα αποτελέσματα της εφαρμογής του ελέγχου Zivot-Andrews (1992) στα ετήσια στοιχεία για τον πληθωρισμό (βάσει του ΔTK) για την περίοδο 1979-99. Ο έλεγχος Zivot-Andrews επιτρέπει τον ενδογενή καθορισμό του χρόνου κατά τον οποίο επέρχεται διαρθρωτική μεταβολή της σειράς, ενώ παράλληλα ελέγχει και για στοχαστική μη στασιμότητα. Η υπόθεση μηδέν είναι ότι η σειρά του πληθωρισμού ακολουθεί μια διαδικασία “τυχαίου περιπάτου” χωρίς διαρθρωτική μεταβολή. Η εναλλακτική υπόθεση είναι ότι στην πληθωριστική διαδικασία υπάρχει μεταβολή της κλίσης της τάσης (όχι όμως μεταβολή του σταθερού όρου). Όπως δείχνει το ίδιο διάγραμμα, ο έλεγχος καταδεικνύει ότι μια διαρθρωτική μεταβολή στη χρονολογική σειρά του πληθωρισμού (σε επίπεδο σημαντικότητας 5%) εντοπίζεται το 1994. Μια παραλλαγή (της οποίας τα αποτελέσματα δεν παρουσιάζονται) του παραπάνω ελέγχου, η οποία επιτρέπει μεταβολές τόσο στην κλίση της τάσης όσο και στο σταθερό όρο, τοποθετεί τη μεταβολή καθεστώτος λίγα χρόνια νωρίτερα. Και οι δύο έλεγχοι επιβεβαιώνουν ότι κάποια χρονική στιγμή, στο πρώτο ήμισυ της δεκαετίας του '90, συνέβη μια στατιστική διακοπή (διαρθρωτική μεταβολή) στη διαδικασία του πληθωρισμού.<sup>36</sup>

Για να εξετάσουμε περαιτέρω αν σημειώθηκε μεταβολή καθεστώτος, εκτιμήσαμε τη διακύμανση των αποκλίσεων του ρυθμού του πληθωρισμού από την τάση του στην περίοδο 1975-2000. Για την εκτίμηση της τάσης, χρησιμοποιήσαμε το φίλτρο Kalman και το φίλτρο Hodrick-Prescott (HP).

36. Τα αποτελέσματα αυτά προέρχονται από τη μελέτη του Zonzilos (2000).

**Διάγραμμα 1-8. Στατιστική t του ελέγχου Zivot-Andrews (ZA) για το ρυθμό του πληθωρισμού, δείγμα: 1979-1999**

Στατιστική t



ΠΗΓΗ: Zonzilos (2000).

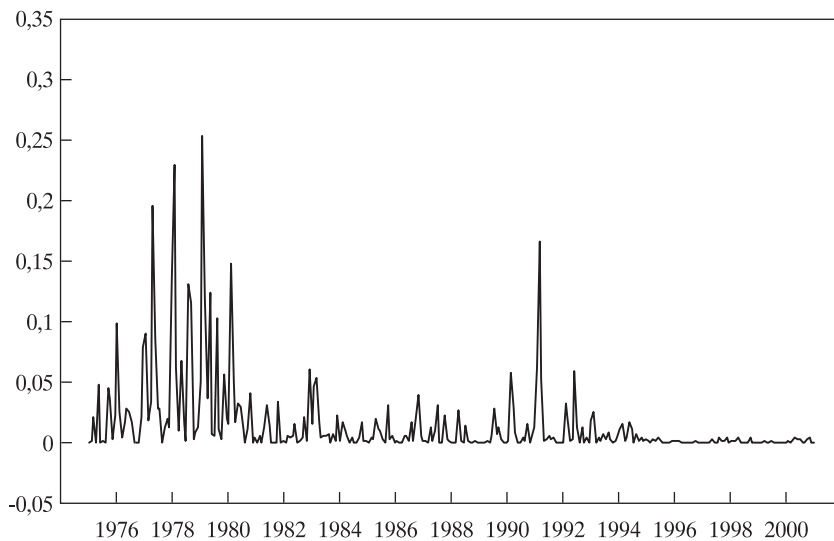
Το φίλτρο Kalman είναι ένας αναδρομικός αλγόριθμος για τη διαδοχική εκτίμηση ενός διανύσματος κατάστασης (state vector) με βάση τις πληροφορίες για τις τιμές του παρελθόντος, αλλά και την τρέχουσα τιμή. Το φίλτρο HP είναι ένα αμφίπλευρο γραμμικό φίλτρο που υπολογίζει την εξομαλυσμένη σειρά (s) του  $y$ , ελαχιστοποιώντας τη διακύμανση του  $y$  γύρω από τη σειρά  $s$ , υπό τον περιορισμό ότι η δεύτερη τετραγωνική διαφορά της  $s$  είναι μικρή.<sup>37</sup>

Οι διακυμάνσεις της σειράς του πληθωρισμού, όπως ορίστηκαν με καθεμιά από τις δύο αυτές μεθόδους εξαγωγής της τάσης, παρουσιάζονται στο Διάγραμμα 1-9. Και οι δύο μέθοδοι δείχνουν μετάβαση της Ελλάδος από μια περίοδο συνεχών μεταβολών του νομισματικού καθεστώτος (από το 1975 έως τα μέσα περίπου του 1994) προς μια περίοδο σταθερότητας ή αμετάβλητου καθεστώτος (από το δεύτερο εξάμηνο του 1994). Επομένως, οι διακυμάνσεις που βασίζονται στα φίλτρα Kalman και HP παρέχουν σαφείς ενδείξεις ότι γύρω στο 1994 συνέβη κάτι περισσότερο από μια απλή μεταβολή της σειράς του πληθωρισμού: άλλαξε η φύση της χρονολογικής σειράς, πράγμα που υποδηλώνει μεταβολή του καθεστώτος της οικονομικής πολιτικής.

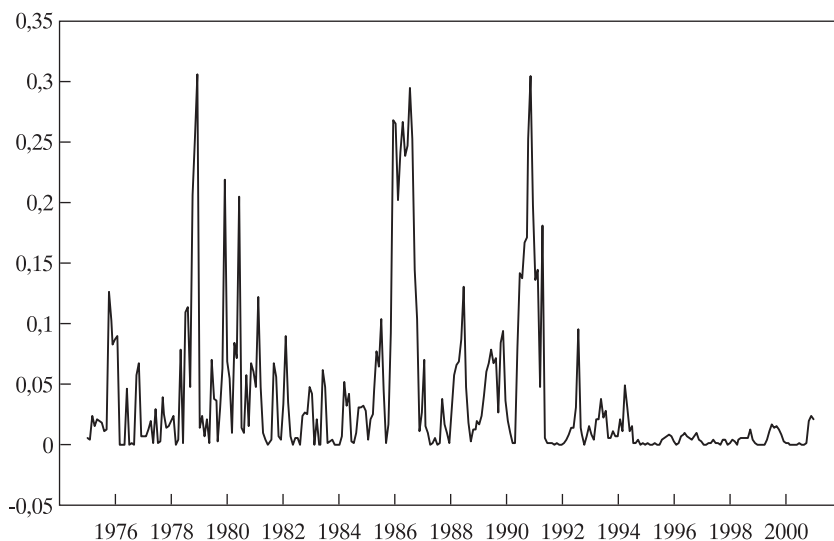
37. Οι εν λόγω τεχνικές εξομάλυνσης αναπτύσσονται στη μελέτη των Pesaran and Pesaran (1997).

**Διάγραμμα 1-9. Διακύμανση μηνιαίου πληθωρισμού, 1975 - 2000**

**Φίλτρο Kalman**



**Φίλτρο Hodrick - Prescott**



ΠΗΓΗΣ: Τράπεζα της Ελλάδος και υπολογισμοί των συγγραφέων.

### *Οι μελλοντικές προκλήσεις*

Τα τελευταία χρόνια, το οικονομικό τοπίο της Ελλάδος έχει αλλάξει. Ο πληθωρισμός και τα επιτόκια έχουν μειωθεί σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ υπερβαίνει τον αντίστοιχο μέσο ρυθμό της ζώνης του ευρώ την τελευταία πενταετία. Η συνεχής δημοσιονομική προσαρμογή αναμένεται να οδηγήσει σε πλεόνασμα του κρατικού προϋπολογισμού το 2001. Όσον αφορά το μέλλον, η νέα πρόκληση είναι να διασφαλιστούν και να διευρυνθούν τα επιτεύγματα αυτά και να αξιοποιηθούν οι ευκαιρίες που προσφέρει η νομισματική ένωση.

Ως μέλος πλέον της ζώνης του ευρώ, η Ελλάδα θα αντιμετωπίσει αρχικά κάποια αντιστροφή της προόδου που σημείωσε πρόσφατα, στην προσπάθειά της να επιτύχει σταθερότητα των τιμών. Ταυτόχρονα, ο υψηλός ρυθμός μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας σε σύγκριση με εκείνον των λοιπών χωρών της ζώνης του ευρώ συνεπάγεται ότι μια δεδομένη κατεύθυνση πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας θα είναι επεκτατική στην περίπτωση της Ελλάδος. Εν μέρει η κατάσταση αυτή είναι κάτι το αναμενόμενο. Στις ταχύρρυθμα αναπτυσσόμενες οικονομίες είναι αναπόφευκτη η ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Σε μια νομισματική ένωση, ο μόνος τρόπος για να επιτευχθεί μια τέτοια προσαρμογή είναι μέσω των σχετικών μεταβολών του εθνικού επιπέδου των τιμών.

Παρά ταύτα, η ταχεία πιστωτική επέκταση,<sup>38</sup> η οποία αντανάκλα τις επιδράσεις (1) της μείωσης των επιτοκίων, (2) της κατάργησης των πιστωτικών περιορισμών και (3) της μελλοντικής αποδέσμευσης ρευστότητας των τραπεζών μετά τη μείωση του ποσοστού των υποχρεωτικών καταθέσεων (από 12% σε 2%, όπως ισχύει στη ζώνη του ευρώ), δημιουργεί μια δυναμική αναζωπύρωσης του πληθωρισμού. Μεσοπρόθεσμα, η γενικότερη πρόκληση για τη μακροοικονομική σταθεροποίηση είναι η διατήρηση του πληθωρισμού σε χαμηλό επίπεδο και παράλληλα η αποτροπή του αντίθετου φαινομένου – δηλαδή της γενικευμένης πτώσης του επιπέδου των τιμών. Για να αντιμετωπίσει τα ζητήματα αυτά, η Τράπεζα της Ελλάδος διαθέτει διάφορους μηχανισμούς μέσω των οποίων θα εξακολουθήσει να παίζει ενεργό ρόλο στην οικονομία.

(1) *Προληπτική εποπτεία*. Η επιτάχυνση της εγχώριας πιστωτικής επέκτασης που σημειώθηκε τα προηγούμενα έτη προκαλεί ανησυχίες για πιθανή ανάληψη υπερβολικών κινδύνων εκ μέρους των τραπεζών και υπογραμμίζει την ανάγκη για αποτελεσματική προληπτική εποπτεία.

38. Η ετήσια αύξηση των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα υπερέβη το 25% στα τέλη του 2000.

Γενικότερα, η άσκηση συνετής διαχείρισης από τις ίδιες τις τράπεζες είναι κρίσιμος παράγοντας για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Σ' έναν ιδεώδη κόσμο, οι τράπεζες, καθώς και όσοι άλλοι συμμετέχουν στις αγορές, θα είχαν τα κατάλληλα κίνητρα για τη διαχείριση κινδύνων και τα κίνητρα αυτά θα βοηθούσαν να αποφεύγουν τη συγκέντρωση των κινδύνων. Στην περίπτωση αυτή, η τάση για ανάληψη υπερβολικών κινδύνων θα περιοριζόταν μέσω της πειθαρχίας που επιβάλλει η αγορά, η οποία διευκολύνεται από την υιοθέτηση διεθνώς αποδεκτών προτύπων λογιστικής, ελέγχου και διαφάνειας. Ωστόσο, σε ένα κόσμο όπου η ασύμμετρη πληροφόρηση και άλλες στρεβλώσεις περιορίζουν σημαντικά την ικανότητα των τραπεζών να διαχειρίζονται κινδύνους, η αυστηρή προληπτική εποπτεία καλείται να παίξει έναν ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο (Eichengreen and Mussa, 1998). Η Τράπεζα της Ελλάδος μέσω της συνεχούς προληπτικής εποπτείας θα μερμηνήσει ώστε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να εφαρμόζουν τους κατάλληλους κανόνες όσον αφορά τη λογιστική παρακολούθηση, τον έλεγχο και την υποβολή στοιχείων στις αρμόδιες αρχές.

(2) *Ο ρόλος της επίβλεψης.* Εφόσον στη ζώνη του ευρώ ασκείται εναία νομισματική πολιτική, οι άλλες πολιτικές — ιδίως η δημοσιονομική και η διαρθρωτική πολιτική — θα γίνονται όλο και πιο σημαντικές για την αντιμετώπιση των πληθωριστικών πιέσεων που εκδηλώνονται σε εθνικό επίπεδο. Η Τράπεζα της Ελλάδος αναμένεται να παίξει αυξανόμενο καθοδηγητικό και συμβουλευτικό ρόλο στη χάραξη πολιτικής εκ μέρους των φορέων που είναι αρμόδιοι για την άσκηση της πολιτικής στους παραπάνω τομείς. Εκτός αυτού, η Τράπεζα της Ελλάδος συμμετέχει και στη λήψη αποφάσεων της ΕΚΤ, δεδομένου ότι ο διοικητής της είναι μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ.

### *Αξιολόγηση*

Αν και η νομισματική πολιτική επωμίστηκε το μεγαλύτερο μέρος της αντιπληθωριστικής προσπάθειας στην περίοδο 1995-2000, η δημοσιονομική και η εισοδηματική πολιτική έγιναν επίσης αυστηρότερες, συμβάλλοντας έτσι στο να διατηρηθεί η περιοριστική κατεύθυνση και η αξιοπιστία της συνολικής οικονομικής πολιτικής. Στη διάρκεια του δεύτερου καθεστώτος, ο πληθωρισμός μειώθηκε από 9% περίπου το 1995 σε επίπεδο κάτω του 3% το 2000, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν κατά μέσο όρο υψηλότερος του 3%. Παράγοντες που συνέβαλαν στην αξιοπιστία της πολιτικής ήταν η χρήση της συναλλαγματικής ισοτιμίας ως ονομαστικού σημείου αναφοράς, ο νόμος που παραχώρησε ανεξαρτησία στην Τράπεζα

της Ελλάδος και η ένταξη της δραχμής στον ΜΣΙ. Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος αύξησε την αποτελεσματικότητα της Τράπεζας στη μετάδοση των στόχων της πολιτικής της στις χρηματοπιστωτικές αγορές και της επέτρεψε να ανταποκρίνεται ταχύτερα σε απρόβλεπτες συνθήκες. Οι παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος τις οποίες πραγματοποίησε η Τράπεζα της Ελλάδος σε περιόδους εισροής κεφαλαίων τής επέτρεψαν να περιορίσει την ανατίμηση της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας και τις επιπτώσεις της εισροής κεφαλαίων στην αύξηση της ποσότητας του χρήματος, καθώς και να κερδίσει χρόνο ώστε να μπορέσουν να προσαρμοστούν και οι άλλες πολιτικές. Όσο υποχωρούσε ο πληθωρισμός και όσο το μείγμα πολιτικής γινόταν πιο συνεπές και πιο διατηρήσιμο, τα ονομαστικά επιτόκια μειώνονταν σημαντικά, συγκλίνοντας προς εκείνα των χωρών που είχαν ιστορικά χαμηλούς ρυθμούς πληθωρισμού (Διαγράμματα 1-7α και 1-7β).

## Συμπεράσματα

Η ελληνική εμπειρία προσφέρει αρκετά διδάγματα για τις χώρες που επιδιώκουν εκτεταμένες μεταρρυθμίσεις. Στα διδάγματα αυτά περιλαμβάνονται και τα εξής:

(1) Οι δυνατότητες της νομισματικής πολιτικής να συμβάλει σε ρύθμιση της οικονομίας βραχυχρόνια είναι περιορισμένες. Αν υποστηρίζεται και από άλλες πολιτικές, η νομισματική πολιτική μπορεί να παίζει βασικό ρόλο στην εξασφάλιση σταθερότητας τιμών μεσοπρόθεσμα. Παρέχοντας σταθερό σημείο αναφοράς στις πληθωριστικές προσδοκίες, η νομισματική πολιτική μπορεί να δημιουργήσει ένα σταθερό χρηματοπιστωτικό περιβάλλον, να συμβάλει στην εξάλειψη της αβεβαιότητας και να εξασφαλίσει ένα οικονομικό περιβάλλον που να συντελεί στη διατήρηση υψηλών ρυθμών ανάπτυξης.<sup>39</sup>

(2) Το κόστος που συνεπάγεται μια πολιτική η οποία επιτρέπει στον πληθωρισμό να αυξάνεται είναι πολύ μεγάλο. Ο πληθωρισμός στρεβλώνει τη σηματοδότηση των σχετικών τιμών, προκαλεί αβεβαιότητα σχετικά με το μελλοντικό πληθωρισμό και γενικά περιορίζει την πληροφόρηση που παρέχει το σύστημα των τιμών. Με τον τρόπο αυτό, ο πληθωρισμός επιβάλλει σημαντικό οικονομικό και κοινωνικό κόστος. Στην περίπτωση της Ελλάδος, τα έτη των διψήφων ρυθμών πληθωρισμού συνοδεύθηκαν από βραδείς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης. Ενώ οι διαταραχές των τιμών των εμπο-

39. Η άποψη αυτή διατυπώθηκε από τον Friedman (1968). Για πρόσφατες αναδιατυπώσεις, βλ. Buitter (2000, σελ. 50-52) και Issing, Gaspar, Angeloni and Tristani (2001, σελ. 7-31).

ρευμάτων και άλλες διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς μπορεί να δώσουν σημαντική ώθηση στον πληθωρισμό, η ανταπόκριση του πληθωρισμού σε τέτοιου είδους διαταραχές εξαρτάται αποφασιστικά από την κατεύθυνση της μακροοικονομικής πολιτικής. Η συμπεριφορά των μισθών είναι σημαντικός μηχανισμός διάδοσης των διαταραχών, ο οποίος μπορεί να εγκλωβίσει τον πληθωρισμό σε υψηλούς ρυθμούς.

(3) Αν και οι υψηλοί ρυθμοί πληθωρισμού οφείλονται κυρίως στην υπερβολική αύξηση της ποσότητας χρήματος, η αξιολόγηση της αύξησης της ποσότητας χρήματος πρέπει να ξεετάζει την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής. Εάν η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής δεν είναι τέτοια ώστε να στηρίζει την περιοριστική νομισματική πολιτική, οι οικονομικοί παράγοντες ενδέχεται να αναμένουν ότι τα επίμονα δημοσιονομικά ελλείμματα θα χρηματοδοτηθούν μελλοντικά με τη δημιουργία χρήματος. Αυτό οδηγεί σε υψηλότερες πληθωριστικές προσδοκίες, οι οποίες υπονομεύουν την αξιοπιστία και τη διατηρησιμότητα της πολιτικής. Στην περίπτωση της Ελλάδος, οι δημοσιονομικές πιέσεις συνέβαλαν σημαντικά σε υπερβολική δημιουργία χρήματος και σε υψηλό πληθωρισμό στο πρώτο καθεστώς και στη μεταβατική περίοδο. Η ισχυρή επιρροή του κράτους σε ζητήματα νομισματικής πολιτικής και η ανεπαρκής ανάπτυξη του φορολογικού συστήματος παρείχαν ισχυρά κίνητρα για τη δημιουργία χρήματος.

(4) Ενώ με τη χρήση πολλών νομισματικών δεικτών μπορούν να βελτιωθούν οι πιθανότητες ορθού προσδιορισμού του χρόνου εμφάνισης και της φύσης των διαταραχών, μια προσέγγιση σύμφωνα με την οποία η νομισματική πολιτική βασίζεται σε έναν και μόνο δείκτη μπορεί να χρησιμεύσει ως εστιακό σημείο των προσδοκιών, ενισχύοντας έτσι την αξιοπιστία της πολιτικής αυτής. Σε χώρες όπως η Ελλάδα, με ιστορικό υψηλού πληθωρισμού, μια προσέγγιση βασιζόμενη σε πολλούς στόχους ίσως να μην είναι επαρκής για να ενισχύσει τη διαφάνεια ή να εδραιώσει την αξιοπιστία.

(5) Η επιτυχία της αντιπληθωριστικής προσπάθειας στην Ελλάδα στο δεύτερο καθεστώς υπογραμμίζει τον κρίσιμο ρόλο της αξιοπιστίας της ασκούμενης πολιτικής. Η αξιοπιστία όμως δεν είναι δυνατόν να επιτευχθεί από τη μία ημέρα στην άλλη, ιδίως αν υπάρχει προηγούμενο αποτυχημένων προσπαθειών σταθεροποίησης. Σε μια τέτοια κατάσταση, η αξιοπιστία μπορεί να ενισχυθεί με την αλλαγή του καθεστώτος άσκησης της πολιτικής. Στην περίπτωση της Ελλάδος, η πολιτική της σκληρής δραχμής αποτέλεσε μια τέτοια μεταβολή καθεστώτος. Ενώ ο καθορισμός στόχου για τη συναλλαγματική ισοτιμία βοηθεί στην εδραίωση της αξιοπιστίας, παρέχοντας ένα σαφές και αδιαμφισβήτητο ονομαστικό σημείο αναφοράς, υπάρχει ο κίνδυνος η στρατηγική αυτή να μην είναι δυνατόν να διατηρηθεί, αν δεν υποστηρίζεται από κατάλληλη δημοσιονομική και εισοδηματική πολιτική. Σημα-



ντικοί παράγοντες που ενίσχυσαν την αξιοπιστία της συναλλαγματικής ισοτιμίας ως ονομαστικού σημείου αναφοράς στο δεύτερο καθεστώς ήταν η συνεχής δημοσιονομική προσαρμογή, η συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων, η νομοθεσία που παρέσχε ανεξαρτησία στην Τράπεζα της Ελλάδος και η ένταξη της δραχμής στον ΜΣΙ.

(6) Διάφοροι παράγοντες συνετέλεσαν ώστε η υποτίμηση της δραχμής το Μάρτιο του 1998 να εξελιχθεί ομαλά. Η Τράπεζα της Ελλάδος είχε προηγουμένως ορίσει ως πρωταρχικό της σκοπό την επίτευξη και διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού και, όπως παρατηρήσαμε στην προηγούμενη παράγραφο, η πραγματοποίηση ποικίλων θεσμικών αλλαγών, η συνεχής δημοσιονομική προσαρμογή και η συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων ενίσχυσαν την αξιοπιστία της πολιτικής αυτής. Επίσης, η ευρεία ζώνη διακύμανσης του ΜΣΙ επέτρεψε στην Τράπεζα της Ελλάδος να συνεχίσει να ασκεί αυστηρή νομισματική πολιτική στο διάστημα πριν από την ένταξη στη ζώνη του ευρώ.

(7) Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος διευκολύνει τη χρήση έμμεσων μεθόδων νομισματικής πολιτικής, ώστε να είναι εφικτές οι μικρές και συχνές μεταβολές των μέσων πολιτικής και να δίνουν τη δυνατότητα στη νομισματική αρχή να αντιδρά άμεσα στις διαταραχές. Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος πρέπει να συνοδεύεται από επαρκή μέτρα προληπτικής εποπτείας. Στην περίπτωση της Ελλάδος, η κατάλληλη εποπτεία του τραπεζικού τομέα, μέσω επαρκών προληπτικών κανόνων, περιόρισε το συναλλαγματικό κίνδυνο των εμπορικών τραπεζών, γεγονός που αποτέλεσε έναν ακόμη λόγο για τον οποίο η στρατηγική εγκατάλειψης της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής σε σχέση με ένα νόμισμα αναφοράς το Μάρτιο του 1998 υλοποιήθηκε χωρίς προβλήματα.

(8) Οι εισροές κεφαλαίων προσφέρουν ευκαιρίες, αλλά δημιουργούν και προκλήσεις. Σε περιόδους μεγάλων εισροών κεφαλαίων, η κεντρική τράπεζα μπορεί να παρέμβει για να απορροφήσει την πλεονάζουσα ρευστότητα και έτσι να περιορίσει την ανατίμηση της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας και τις νομισματικές επιπτώσεις των εισροών. Η απορρόφηση της πλεονάζουσας ρευστότητας όμως εμποδίζει τη μείωση των εγχώριων επιτοκίων που θα ήταν φυσικό επακόλουθο των εισροών, και επομένως τείνει να διατηρεί τη διαφορά αποδόσεων που προκάλεσε τις εισροές. Επίσης, οι οιονεί δημοσιονομικές ζημίες που προκαλούνται από την εν λόγω παρέμβαση της κεντρικής τράπεζας, εξαιτίας της διαφοράς μεταξύ του επιτοκίου με το οποίο λογίζονται πιστωτικοί τόκοι επί των συναλλαγματικών διαθεσίμων και του επιτοκίου των χρεωστικών τόκων επί των δανείων που έχουν συνομολογηθεί σε εγχώριο νόμισμα, θα είναι τόσο μεγαλύτερες όσο μεγαλύτερη είναι η απορρόφηση ρευστότητας μέσω της

παρέμβασης. Επομένως, η απορρόφηση της πλεονάζουσας ρευστότητας με παρέμβαση της κεντρικής τράπεζας τείνει να είναι αποτελεσματική κυρίως ως βραχυπρόθεσμο μέσο. Στην περίπτωση της Ελλάδος, η απορρόφηση της πλεονάζουσας ρευστότητας ήταν χρήσιμη εν μέρει, επειδή μπορούσε να πραγματοποιηθεί γρήγορα και να βοηθήσει να κερδηθεί χρόνος έως ότου επιτευχθεί ένα συνεπές μείγμα πολιτικής.

## Πίνακες επιμέτρου

**Πίνακας 1Α-1. Έλεγχος της υπόθεσης των μοναδιαίων ριζών**

Μεταβλητή	Αυξημένο κριτήριο ελέγχου Dickey-Fuller		
	$\tau_\mu$	$\tau_\tau$	$k$
LM3	-2,78	0,66	6
LCGBR	-0,36	-3,33	5
DLM3	-4,07**	-4,96**	5
DLCGBR	-9,52**	-9,41**	2

LM3 είναι ο λογάριθμος της ποσότητας χρήματος M3. LCGBR είναι ο λογάριθμος των δανειακών αναγκών της κεντρικής κυβέρνησης (σε ταμειακή βάση). DLM3 και DLCGBR είναι οι πρώτες διαφορές των LM3 και LCGBR αντίστοιχα.

Οι σχετικοί έλεγχοι προήλθαν από την εκτίμηση OLS της ακόλουθης αυτοπαλινδρόμησης για τη σχετική μεταβλητή:

$$\Delta x_t = \delta_0 + \delta_1 (\text{Time})_t - \delta_2 x_{t-1} + \sum_{i=1}^k \Phi_i \Delta x_{t-i} + u_t \quad (1)$$

$\tau_\mu$  είναι η στατιστική  $t$  για τον έλεγχο της σημαντικότητας του  $\delta_2$  όταν δεν περιλαμβάνεται χρονική τάση στην εξίσωση 1 και  $\tau_\tau$  είναι η στατιστική  $t$  για τον έλεγχο της σημαντικότητας του  $\delta_2$  όταν περιλαμβάνεται χρονική τάση στην εξίσωση 1. Οι υπολογιζόμενες στατιστικές είναι εκείνες που αναφέρονται στους Dickey and Fuller (1981). Οι κρίσιμες τιμές στο 5% και 1% για  $N = 50$  είναι  $-2,93$  και  $-3,58$  για τη στατιστική  $\tau_\mu$  και  $-3,5$  και  $-4,15$  για τη στατιστική  $\tau_\tau$  αντίστοιχα. Η δομή της διάκρισης της χρονικής υστέρησης του  $\Phi_i$  της εξαρτημένης μεταβλητής  $x_t$  καθορίζεται με μια αναδρομική διαδικασία με βάση έναν έλεγχο αυτοσχετίσης τύπου πολλαπλασιαστή Lagrange (LM) (για τάξεις έως 6), που κατανέμεται ασύμπτωτα ως κατανομή  $\chi^2$  και τιμή της στατιστικής  $t$  του συντελεστή που συνδέεται με την τελευταία χρονική υστέρηση στην εκτιμημένη αυτοπαλινδρόμηση.

\*\* Δηλώνει απόρριψη της υπόθεσης μηδέν σε επίπεδο σημαντικότητας 1%.

**Πίνακας 1Α-2. Έλεγχος συνολοκλήρωσης Johansen-Juselius. Ποσότητα χρήματος M3 και δανειακές ανάγκες της κεντρικής κυβέρνησης, 1981: 1 – 1990: 4.**

<i>VAR=4, Μεταβλητές: LM3 και LCGBR</i>				
Μέγιστες ιδιοτιμές				
Υπόθεση μηδέν	Εναλλακτική υπόθεση	Ιδιοτιμή	Κρίσιμες τιμές	
			95%	90%
$r=0$	$r \geq 1$	29,96**	14,88	12,98
$r \leq 1$	$r=2$	4,98	8,07	6,5
Στατιστική ίχνους				
Υπόθεση μηδέν	Εναλλακτική υπόθεση	Ίχνος	Κρίσιμες τιμές	
			95%	90%
$r=0$	$r \geq 1$	34,95**	17,86	15,75
$r \leq 1$	$r=2$	4,98	8,07	6,5
$Z=LM3-0.73LCGBR$				
Μακροχρόνιος έλεγχος για την υπόθεση ότι καμία μεταβλητή δεν εισέρχεται σε οποιοδήποτε διάνυσμα συνολοκλήρωσης				
Μεταβλητές		Έλεγχος $\chi^2$ των περιορισμών		
LM3=0		22,14***		
LCGBR=0		17,25***		

LM3 είναι ο λογάριθμος της ποσότητας χρήματος M3. LCGBR είναι ο λογάριθμος των δανειακών αναγκών της κεντρικής κυβέρνησης (σε ταμειακή βάση). Το  $r$  δηλώνει τον αριθμό των σχέσεων συνολοκλήρωσης. Η μέγιστη ιδιοτιμή και η στατιστική έλεγχο του ίχνους συγκρίνονται με τις κρίσιμες τιμές που είναι σχεδόν ταυτόσημες με εκείνες των Johansen and Juselius (1992, Πίνακας 2).

\*\* Δηλώνει απόρριψη της υπόθεσης μηδέν σε κρίσιμη τιμή 95%. Οι αναφερόμενες στατιστικές για τη μακροχρόνια υπόθεση ότι κάθε μεταβλητή είναι ίση με το μηδέν κατανομούνται ως κατανομή  $\chi^2$  με βαθμούς ελευθερίας ίσους με τον αριθμό των διανυσμάτων συνολοκλήρωσης.

\*\*\* Δηλώνει απόρριψη της υπόθεσης μηδέν σε επίπεδο σημαντικότητας 1%.

## Παράρτημα 1: Η απελευθέρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

1982-85

– Καταργείται η Νομισματική Επιτροπή και τα καθήκοντά της ανατίθενται στην Τράπεζα της Ελλάδος.

– Θεσπίζεται ανώτατο όριο (ίσο προς το 10% των προϋπολογισμένων ετήσιων τρεχουσών και επενδυτικών δαπανών) στη χρηματοδότηση του Δημοσίου από την κεντρική τράπεζα.

– Απλουστεύονται οι πιστωτικοί έλεγχοι που ασκούνται στις εμπορικές τράπεζες και τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς.

– Από το 1984, η Τράπεζα της Ελλάδος παύει να προσδιορίζει την κατανομή των πιστώσεων που χορηγούν η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος και η Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος και εφεξής παρακολουθεί τη συνολική πιστωτική τους επέκταση. Επιπλέον, μειώνει το ύψος των κεφαλαίων που μπορούν να αντλήσουν στο πλαίσιο της αναχρηματοδότησής τους από την κεντρική τράπεζα οι εν λόγω πιστωτικοί οργανισμοί και αυξάνει το επιτόκιο της αναχρηματοδότησης.

– Εκλογικεύεται η διάρθρωση των επιτοκίων με:

- i) τον περιορισμό της μεγάλης διαφοροποίησης μεταξύ των υφιστάμενων κατηγοριών επιτοκίων,
- ii) τον περιορισμό των διαφορών επιτοκίου μεταξύ των επιμέρους κατηγοριών πιστώσεων,
- iii) την αύξηση του συνόλου των επιτοκίων σε πραγματικούς όρους.

## 1985-88

– Θεσπίζεται ελάχιστο επιτόκιο για τα βραχυπρόθεσμα δάνεια, το οποίο ορίζεται σε επίπεδο κατά μία εκατοστιαία μονάδα υψηλότερο από το επιτόκιο των καταθέσεων ταμειυτηρίου (Νοέμβριος 1985).

– Θεσπίζεται ελάχιστο επιτόκιο για τις μακροπρόθεσμες χορηγήσεις, το οποίο ορίζεται ίσο προς το επιτόκιο των καταθέσεων ταμειυτηρίου (Ιούνιος 1986).

– Επιτρέπεται στις τράπεζες να δέχονται καταθέσεις διάρκειας από 7 έως 90 ημερών (Φεβρουάριος 1987) και να προσφέρουν πιστοποιητικά καταθέσεων (Ιούνιος 1987) με τα επιτόκια της αγοράς.

– Καταργείται η υποχρέωση των εμπορικών τραπεζών να διαθέτουν ποσοστό 15% των καταθέσεών τους για τη χρηματοδότηση πάγιων επενδύσεων των ιδιωτικών επιχειρήσεων (Ιούνιος 1987).

– Καταργείται το ανώτατο επιτόκιο (21,5%) στα βραχυπρόθεσμα δάνεια και σε άλλες κατηγορίες τραπεζικών δανείων και καθορίζεται ελάχιστο επιτόκιο 21% για όλα τα δάνεια που χορηγούνται για κεφάλαια κίνησης (Ιούνιος 1987). Το ελάχιστο αυτό επιτόκιο καταργείται το Δεκέμβριο του 1987.

– Τα πιστωτικά ιδρύματα εξουσιοδοτούνται να χορηγούν μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα δάνεια για πάγιες επενδύσεις με τα επιτόκια της αγοράς (Νοέμβριος 1987).

– Καθίστανται ελευθέρως διαπραγματεύσιμα τα επιτόκια και άλλοι όροι των καταθέσεων προθεσμίας, των καταθέσεων ταμειυτηρίου υπό προειδοποίηση και των τραπεζικών ομολόγων (Νοέμβριος 1987).

– Μετά τη σταδιακή μείωση των ποσοστών των δεσμεύσεων/αποδεσμεύσεων επί των τραπεζικών χορηγήσεων, το σύστημα καταργείται (Δεκέμβριος 1988).

### 1989

– Επιτρέπεται στους εξαγωγείς να ανοίγουν λογαριασμούς σε συνάλλαγμα για την κάλυψη των συναλλαγών τους στο εξωτερικό (Ιανουάριος).

– Τα επιτόκια των καταθέσεων όψεως και των τρεχούμενων λογαριασμών θα καθορίζονται ελεύθερα από τις τράπεζες (Ιούνιος).

– Καθορίζεται ελάχιστο επιτόκιο καταθέσεων ταμειυτηρίου (Ιούνιος).

– Επιτρέπεται στα πιστωτικά ιδρύματα να χορηγούν δάνεια προς δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμούς με όρους ελεύθερα διαπραγματεύσιμους, προκειμένου για δάνεια σε δραχμές (Οκτώβριος).

### 1990

– Μειώνεται (από 10,5% σε 9,5% τον Απρίλιο και σε 9% το Μάιο) το ποσοστό των καταθέσεών τους το οποίο οι εμπορικές τράπεζες υποχρεούνται να διαθέτουν για τη χρηματοδότηση δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών. Το ποσοστό αυτό (υπολογιζόμενο επί της μεταβολής των καταθέσεων) μειώθηκε περαιτέρω σε 6% το Νοέμβριο του 1990 και σε 3% τον Ιανουάριο του 1991. Η υποχρέωση καταργήθηκε τον Απρίλιο του 1991.

– Απελευθερώνονται πλήρως οι άμεσες επενδύσεις Ελλήνων σε χώρες της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (Ιούλιος).

### 1991

– Καταργούνται τα ανώτατα (κατά πιστωτικό ίδρυμα) όρια για τις εκδόσεις ομολόγων (Φεβρουάριος).

– Η Τράπεζα της Ελλάδος απλοποιεί περαιτέρω τις διατάξεις που διέπουν την έκδοση εγγυητικών επιστολών σε συνάλλαγμα. Όλες οι σχετικές διατάξεις κωδικοποιούνται σε ενιαίο κείμενο (Φεβρουάριος).

– Η υποχρέωση των εμπορικών τραπεζών να επενδύουν σε τίτλους του Δημοσίου ένα ποσοστό της αύξησης των καταθέσεών τους μειώνεται από 40% σε 35% το Φεβρουάριο και σε 30% τον Ιούλιο.

– Επιτρέπεται στην Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος να επεκτείνει τις εργασίες της σε όλες τις κατηγορίες δανείων που εξουσιοδοτούνται να χορηγούν οι εμπορικές τράπεζες (Ιούλιος).

– Απλοποιούνται και κωδικοποιούνται σε ενιαίο κείμενο οι κανόνες που διέπουν τη χορήγηση δανείων σε δραχμές από τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα (Ιούλιος) και δανείων σε συνάλλαγμα προς νομικά και φυσικά πρόσωπα για τη χρηματοδότηση της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας (Σεπτέμβριος).

## 1992

– Δημιουργείται προθεσμιακή αγορά συναλλάγματος, η οποία καλύπτει όλες τις συναλλαγές που αφορούν εισαγωγικό-εξαγωγικό εμπόριο επί αγαθών και υπηρεσιών καθώς και καταβολή τόκων, μερισμάτων και κερδών (Ιανουάριος).

– Απελευθερώνονται οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων μεταξύ τραπεζών που είναι εγκατεστημένες στην Ελλάδα (Ιανουάριος).

– Η υποχρέωση των εμπορικών τραπεζών να επενδύουν ένα ποσοστό της μεταβολής των καταθέσεών τους σε τίτλους του Δημοσίου μειώνεται από 30% σε 25% το Φεβρουάριο, σε 20% τον Ιούλιο και σε 15% τον Οκτώβριο.

– Υιοθετείται ο κοινοτικός ορισμός των ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν την έδρα τους στην Ελλάδα και ο συντελεστής φρεγγυότητας των εν λόγω ιδρυμάτων καθορίζεται σύμφωνα με τη σχετική κοινοτική Οδηγία (Μάρτιος).

– Επιτρέπεται στις κτηματικές τράπεζες να διενεργούν πράξεις συναλλάγματος, με εξαίρεση τις πράξεις που συνδέονται με συναλλαγές εισαγωγικού-εξαγωγικού εμπορίου (Απρίλιος).

– Μειώνεται το όριο της χρηματοδότησης του Δημοσίου από την κεντρική τράπεζα από 10% σε 5% των προϋπολογισμένων τρεχουσών και επενδυτικών δαπανών (Ιούλιος).

– Καταργούνται όλοι οι εναπομένοντες περιορισμοί στη μεταφορά κεφαλαίων στο εξωτερικό που αφορούν τρέχουσες συναλλαγές (συμπεριλαμβανομένης της καταβολής επιχειρηματικών κερδών και μισθωμάτων) (Ιούλιος).

– Η Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κοινότητας ενσωματώνεται (με το Νόμο 2076/1992) στην ελληνική τραπεζική νομοθεσία (Αύγουστος).

– Η υποχρέωση των εμπορικών τραπεζών να διαθέτουν ένα ποσοστό των καταθέσεών τους για τη χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων

μειώνεται από 7% σε 6,5% (Σεπτέμβριος 1992) και περιορίζεται από 6,5% σε 5% (υπολογιζόμενο επί της αύξησης των καταθέσεων) το Νοέμβριο του 1992 και σε 2,5% το Μάρτιο του 1993. Η υποχρέωση καταργήθηκε από τον Ιούλιο του 1993.

### 1993

– Υιοθετείται η Οδηγία του Συμβουλίου 92/121/ΕΟΚ, που ορίζει τους κανόνες για την παρακολούθηση των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων (Ιανουάριος).

– Απελευθερώνονται οι καταθέσεις ταμειευτηρίου, μετά την κατάργηση του ελάχιστου επιτοκίου (Μάρτιος).

– Απελευθερώνονται οι μακροπρόθεσμες κινήσεις κεφαλαίων (Μάρτιος).

– Στο πλαίσιο της πρόληψης της διενέργειας συναλλαγών μέσω του χρηματοπιστωτικού συστήματος για τη νομιμοποίηση εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες, οι τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα οφείλουν να διαπιστώνουν την πραγματική ταυτότητα των συναλλασσομένων σε περίπτωση συναλλαγών για ποσά που υπερβαίνουν το ισότιμο των 15.000 ECU και να αρνούνται να πραγματοποιήσουν συναλλαγές, εφόσον γνωρίζουν ή βάσιμα υποπτεύονται ότι αυτές συνδέονται με τέτοιες δραστηριότητες (Μάρτιος).

– Καταργείται η υποχρέωση των εμπορικών τραπεζών να διαθέτουν ένα ποσοστό των μεταβολών των καταθέσεών τους για επενδύσεις σε τίτλους του Δημοσίου (Μάιος).

– Επιτρέπεται η ίδρυση και λειτουργία στεγαστικών τραπεζών με αποκλειστική δραστηριοποίηση στον τομέα της στεγαστικής πίστης προς ιδιώτες (Αύγουστος).

### 1994

– Απαγορεύεται η νομισματική χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης από την 1η Ιανουαρίου.

– Απελευθερώνεται ουσιαστικά η καταναλωτική πίστη (με αύξηση του ανώτατου ορίου σε 8 εκατ. δρχ. κατ' άτομο).

– Η κατάργηση της υποχρέωσης των τραπεζών να διαθέτουν ένα ποσοστό της μεταβολής των καταθέσεών τους για τη χρηματοδότηση δημόσιων επιχειρήσεων και οργανισμών επεκτείνεται και στα υπόλοιπα των καταθέσεών τους (Φεβρουάριος).

- Απελευθερώνονται οι βραχυπρόθεσμες κινήσεις κεφαλαίων (Μάιος).
- Το ποσοστό του έντοκου τμήματος της υποχρεωτικής κατάθεσης της Αγροτικής Τράπεζας της Ελλάδος στην Τράπεζα της Ελλάδος εξισώνεται σταδιακά προς το αντίστοιχο των εμπορικών τραπεζών (από 1% σε 2% στα υπόλοιπα καταθέσεων του Μαΐου, σε 3% στα υπόλοιπα καταθέσεων του Ιουνίου και σε 4,5% στα υπόλοιπα καταθέσεων του Ιουλίου).
- Απελευθερώνονται πλήρως τα δάνεια σε συνάλλαγμα που χορηγούνται από εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα προς κατοίκους Ελλάδος (Αύγουστος).
- Καταργούνται τα ελάχιστα όρια επιτοκίων των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων δανείων, καθώς και το ανώτατο επιτόκιο προεξόφλησης τίτλων του Δημοσίου από τα πιστωτικά ιδρύματα (Αύγουστος).
- Απελευθερώνονται πλήρως οι καταθέσεις προθεσμίας, με την κατάργηση της ελάχιστης διάρκειας των 7 ημερών (Αύγουστος).

### 1995

Απλοποιείται το καθεστώς υποχρεωτικής ανακατάθεσης στην Τράπεζα της Ελλάδος των καταθέσεων σε συνάλλαγμα που τηρούνται στα πιστωτικά ιδρύματα, με σκοπό τη σταδιακή αύξηση του βαθμού αυτονομίας τους στη διαχείριση των εν λόγω καταθέσεων. Ειδικότερα, καταργείται το καθεστώς υποχρεωτικής εκχώρησης του συναλλάγματος ορισμένων κατηγοριών καταθέσεων σε συνάλλαγμα έναντι δραχμών με σταθερή ισοτιμία. Επιπλέον, μειώνεται, σε πρώτη φάση, από 100% σε 70% το ποσοστό υποχρεωτικής ανακατάθεσης στην Τράπεζα της Ελλάδος βασικών κατηγοριών καταθέσεων σε συνάλλαγμα στα πιστωτικά ιδρύματα (Μάιος).

### 1996

Διευρύνεται το πεδίο δραστηριοτήτων των επενδυτικών τραπεζών (Οκτώβριος).

### 1997

- Απελευθερώνονται πλήρως οι καταθέσεις σε συνάλλαγμα των κατοίκων Ελλάδος. Οι καταθέσεις σε συνάλλαγμα (με εξαίρεση τις καταθέσεις Ελλήνων ναυτικών και εργατών) παύουν να υπόκεινται στο καθεστώς υπο-



χρεωτικής ανακατάθεσης στην Τράπεζα της Ελλάδος και εφεξής υπάγονται στο ίδιο πλαίσιο διαχείρισης όπως και οι καταθέσεις σε δραχμές (Αύγουστος).

– Τροποποιείται το Καταστατικό της Τράπεζας της Ελλάδος ώστε να προβλέπει την ανεξαρτησία που της αναγνώρισε ο νόμος και τη δημοκρατική λογοδοσία της σύμφωνα με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ και το Καταστατικό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Δεκέμβριος).

### 1998

– Το ποσοστό υποχρεωτικής ανακατάθεσης στην Τράπεζα της Ελλάδος των καταθέσεων Ελλήνων ναυτικών και εργατών σε συνάλλαγμα σε πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν στην Ελλάδα μειώνεται από 70% σε 60% (Ιούλιος).

– Επιτρέπεται στις συνεταιριστικές τράπεζες να διενεργούν με μη μέλη τους ορισμένες εργασίες διαμεσολαβητικού χαρακτήρα (Αύγουστος).

### 1999

– Απλουστεύονται οι διατάξεις που αφορούν τη διαδικασία χορήγησης συναλλάγματος για τρέχουσες συναλλαγές μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων Ελλάδος και για κινήσεις κεφαλαίων (Αύγουστος).

– Επιτρέπεται στα πιστωτικά ιδρύματα να χρηματοδοτούν επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (όπως ορίζονται στην Οδηγία του Συμβουλίου 93/22/ΕΟΚ) και χρηματιστηριακές εταιρίες για την κάλυψη των πάσης φύσεως χρηματοδοτικών τους αναγκών (Σεπτέμβριος).

### 2000

Επιτρέπεται στις τράπεζες να χρηματοδοτούν νομικά και φυσικά πρόσωπα για την αγορά μετοχών ή εταιρικών μεριδίων, εφόσον με την απόκτηση τίτλων εξασφαλίζεται, διατηρείται ή προσαυξάνεται η συμμετοχή τους στο μετοχικό κεφάλαιο επιχείρησης με ποσοστό τουλάχιστον 5% (Μάρτιος).

## **Παράρτημα 2: Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στο απελευθερωμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα**

Τα κύρια μέσα που χρησιμοποιεί η Τράπεζα της Ελλάδος κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής είναι τα εξής: (α) οι υποχρεωτικές καταθέσεις που πρέπει να τηρούν τα πιστωτικά ιδρύματα, (β) πάγιες πιστωτικές διευκολύνσεις, που περιλαμβάνουν την αναπροεξόφληση γραμματίων και συναλλαγματικών (διευκόλυνση προεξόφλησης), τη χρηματοδότηση έναντι ενεχύρου κρατικών χρεογράφων (διευκόλυνση Lombard) και τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, (γ) παρεμβάσεις της κεντρικής τράπεζας στην αγορά, με δική της πρωτοβουλία και με σκοπό την προσφορά ή την απορρόφηση ρευστότητας, (δ) δυνατότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων να χρηματοδοτηθούν από την κεντρική τράπεζα μέσω υπεραναλήψεων από τους τρεχούμενους λογαριασμούς που τηρούν σ' αυτήν. Ωστόσο, μετά την απόφαση της Τράπεζας της Ελλάδος (Μάρτιος 2000) να καταργήσει τα ποσοτικά όρια που ίσχυαν για τη διευκόλυνση Lombard και να παρέχει στις τράπεζες άτοκη ενδοημερήσια ρευστότητα για να καλύπτουν τις τυχόν χρεωστικές τους θέσεις στο πλαίσιο του συστήματος πληρωμών ΕΡΜΗΣ, η διευκόλυνση Lombard κατέστη περιττή.

Το ποσοστό των υποχρεωτικών καταθέσεων [(α) ανωτέρω] σπανίως μεταβαλλόταν, επειδή το εν λόγω μέσο πολιτικής δεν χρησιμοποιείται συνήθως για το βραχυπρόθεσμο έλεγχο της ρευστότητας. Ο μηχανισμός αναπροεξόφλησης [(β) ανωτέρω] ενεργοποιήθηκε εκ νέου το 1993, για να προσφέρει περιορισμένη ρευστότητα. Επειδή όμως έχει έναν δυνητικά σηματοδοτικό ρόλο, το προεξοφλητικό επιτόκιο σπανίως προσαρμόζεται. Ο μηχανισμός Lombard [(β) ανωτέρω] εισήχθη το 1993, για να δοθεί στην Τράπεζα της Ελλάδος η δυνατότητα να προσφέρει ρευστότητα στα πιστωτικά ιδρύματα για την κάλυψη έκτακτων αναγκών τους, που προκύπτουν από απρόβλεπτους παράγοντες, όπως οι εκροές συναλλάγματος και η υπερβολική μείωση ρευστότητας (π.χ. λόγω της πληρωμής φόρων). Η διευκόλυνση αυτή βοηθά στην εξομάλυνση των μεταβολών των επιτοκίων και το επιτόκιο της οριοθετεί προς τα άνω το εύρος διακύμανσης των επιτοκίων της διαπραπραξικής αγοράς.

Οι μηχανισμοί προεξόφλησης και Lombard, μολονότι λειτουργούν κατά τρόπο που εξομαλύνει τις μεταβολές των επιτοκίων, δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν ευέλικτα από τις νομισματικές αρχές, δεδομένου ότι ενεργοποιούνται με πρωτοβουλία των πιστωτικών ιδρυμάτων. Αντίθετα, οι παρεμβάσεις στη διαπραπραξική αγορά δραχμών αποτελούν ευέλικτο μέσο πολιτικής και γι' αυτό είναι το κύριο μέσο το οποίο χρησιμοποιεί η Τράπεζα της Ελλάδος για να ελέγξει τη ρευστότητα και να επηρεάσει τα επιτόκια.

Οι παρεμβάσεις στη διατραπεζική αγορά είναι δύο ειδών: (α) συμφωνίες επαναγοράς και (β) άμεσες παρεμβάσεις. Οι πράξεις ανοικτής αγοράς, ιδίως οι συμφωνίες επαναγοράς, αποτελούν σήμερα την επικρατέστερη μορφή παρέμβασης σε όλες τις ανεπτυγμένες χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι πράξεις αυτές είναι εναρμονισμένες με τις αρχές της αγοράς, στηρίζουν τη βάθυνση της εγχώριας αγοράς χρήματος και επιτρέπουν την κατανομή και τον έλεγχο της ρευστότητας μέσω της αγοράς και τον αποτελεσματικό επηρεασμό των επιτοκίων. Οι παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς ανάγονται στο 1989, αλλά μέχρι τα μέσα του 1995 η χρήση τους ήταν περιορισμένη. Οι συμφωνίες επαναγοράς έχουν τα εξής πλεονεκτήματα έναντι άλλων μορφών παρέμβασης: (i) οι συναλλαγές αντιστρέφονται σε προκαθορισμένη ημερομηνία και γι' αυτό, σε αντίθεση με τις οριστικές αγορές τίτλων, δεν επηρεάζουν τη ρευστότητα μακροχρόνια, (ii) οι πράξεις επαναγοράς μπορούν να ολοκληρωθούν γρήγορα, (iii) παρέχεται υψηλός βαθμός ασφάλειας, επειδή οι συναλλαγές καλύπτονται από ενέχυρο τίτλων του Δημοσίου και το ποσό της χρηματοδότησης περιορίζεται από τον όγκο των διαθέσιμων προς ενεχύρωση τίτλων, (iv) εξασφαλίζεται διαφάνεια, δεδομένου ότι οι γενικοί κανόνες της δημοπρασίας γνωστοποιούνται εκ των προτέρων, και (v) η Τράπεζα της Ελλάδος έχει τη δυνατότητα να αποκτήσει πληροφορίες για τις προσδοκίες της αγοράς σχετικά με τα επιτόκια, όχι μόνο από το μέσο επιτόκιο, αλλά και από την κλίμακα των υποβαλλόμενων προσφορών. Πριν από το Νοέμβριο του 1994, η Τράπεζα της Ελλάδος πραγματοποιούσε παρεμβάσεις μόνο στην αγορά για πράξεις διάρκειας μίας ημέρας, γι' αυτό και το επιτόκιο αυτών των πράξεων είχε αναλάβει έναν ισχυρό σηματοδοτικό ρόλο. Από το Νοέμβριο του 1994 όμως, η Τράπεζα της Ελλάδος εγκαινίασε συστηματικές παρεμβάσεις διάρκειας ενός μηνός για να προσδώσει και στο επιτόκιο ενός μηνός σηματοδοτικό ρόλο και να δημιουργήσει μια βαθύτερη αγορά σ' αυτή τη διάρκεια. Από την αρχή του 1998, διενεργούνται παρεμβάσεις με διάρκεια 14 ημερών σε τακτική εβδομαδιαία βάση.

Το Δεκέμβριο του 1997, η Βουλή ψήφισε το νόμο που προβλέπει την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας και ως καταστατικό σκοπό της την επίτευξη και διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Ο ίδιος νόμος προβλέπει ότι η Τράπεζα εφαρμόζει τη συναλλαγματική πολιτική που αποφασίζει η κυβέρνηση ύστερα από διαβουλεύσεις με την Τράπεζα της Ελλάδος.

## Βιβλιογραφία

### α. Ξενόγλωσση

- Alesina, A. and L. Summers. 1993. "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence". *Journal of Money, Credit and Banking* 25: 151-62.
- Alexander, W., T. Balino and C. Enoch. 1995. *The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy*. International Monetary Fund, Occasional Paper 126. Ουάσιγκτον: International Monetary Fund.
- Apergis, N. 1997. "Inflation Uncertainty, Money Demand and Monetary Deregulation: Evidence from a Univariate ARCH Model and Cointegration Tests". *Journal of Policy Modelling* 19: 279-93.
- . 1999. "Inflation Uncertainty and Money Demand: Evidence from a Money Regime Change and the Case of Greece". *International Economic Journal* 13: 21-30.
- Barro, R. 1995. "Inflation and Economic Growth". Bank of England, *Quarterly Bulletin* 35: 166-76.
- Brissimis, S. N., G. Hondroyiannis, P. A. V. B. Swamy and G. S. Tavlas. 2001. "Empirical Modelling of Money Demand in Periods of Structural Change: The Case of Greece". Αδημοσίευτη μελέτη, Τράπεζα της Ελλάδος.
- Buiter, W. 2000. "Optimal Currency Areas: Why Does the Exchange Rate Regime Matter?" CEPR Discussion Paper 2366, Λονδίνο: Centre for Economic Policy Research.
- Calvo, G. and C. Reinhart. 2000. "Fixing for Your Life". NBER Working Paper 8006 (Νοέμβριος).
- Corbo, V. and S. Fischer. 1994. "Lesson from the Chilean Stabilisation and Recovery", B. Bosworth, R. Dornbusch and R. Laban (eds.) *The Chilean Economy: Policy Lessons and Challenges*. Ουάσιγκτον: Brookings.
- Corden, W. M. 1994. *Economic Policy, Exchange Rates, and the International System*. Σικάγο: University of Chicago Press.
- De Grauwe, P. 2000. *The Economics of Monetary Union*. Οξφόρδη: Oxford University Press.
- Dickey, D. and W. Fuller. 1981. "The Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root". *Econometrica* 49: 1057-72.
- Dornbusch, R. 1988. "The European Monetary System, the Dollar and the Yen", F. Giavazzi, S. Micossi and M. Miller (eds.) *The European Monetary System*. Κέμπριτζ: Cambridge University Press.
- Dornbusch, R. and S. Fischer. 1993. "Moderate Inflation". *World Bank Economic Review* 7: 1-44.
- Eichengreen, B. 1999. "Kicking the Habit: Moving from Pegged Rates to Greater Exchange Rate Flexibility". *Economic Journal* 109: 1-14.
- . 2000. "The EMS Crisis in Retrospect". NBER Working Paper 8035 (Δεκέμβριος).

- Eichengreen, B. and P. Masson. 1998. Με Η. Bredenkamp, B. Johnston, J. Hamann, E. Jadresic και I. Otter. *Exit Strategies: Policy Options for Countries Seeking Greater Exchange Rate Flexibility*. International Monetary Fund, Occasional Paper 168. Ουάσιγκτον: International Monetary Fund.
- Eichengreen, B. and M. Mussa. 1998. *Capital Account Liberalization: Theoretical and Practical Aspects*. International Monetary Fund, Occasional Paper 172. Ουάσιγκτον: International Monetary Fund.
- Eijffinger, S. and E. Schaling. 1995. "The Ultimate Determinants of Central Bank Independence", στο S. Eijffinger and H. Huizinga (επιμ.) *Positive Political Economy: Theory and Evidence*, Νέα Υόρκη: Wiley and Sons.
- Fischer, S. 1982. "Seigniorage and the Case for a National Money". *Journal of Political Economy* 90: 295-307.
- Friedman, M. 1968. "The Role of Monetary Policy". *American Economic Review* 59: 1-17.
- Garganas, N.C. 1991. "Modelling the Monetary System in Greece". *Greek Economic Review* 13: 11-50.
- Garganas, N.C. 1992. *The Bank of Greece Econometric Model of the Greek Economy*. Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος.
- Garganas, N.C. 1994. "Greek Monetary Policy: Issues and Experience". Τράπεζα της Ελλάδος, ανακοίνωση στο συνέδριο του LSE με θέμα: Greece: *Prospects for Modernisation*. Λονδίνο (Νοέμβριος).
- Georgakopoulos, T. 1991. "Some Economic Effects of Value-Added Tax Substitution in Greece: A First Ex-post Assessment". *Greek Economic Review* 13: 51-70.
- Goldfajn, I. and R.O. Valdes. 1997. "Capital Flows and the Twin Crises: The Role of Liquidity". IMF Working Paper, *WP/97/87*. Ουάσιγκτον: International Monetary Fund.
- Granger, C. 1969. "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross Spectral Methods". *Econometrica* 37: 424-38.
- . 1988. "Developments in a Concept of Causality". *Journal of Econometrics* 39: 199-211.
- Hafer, R. and D. Wheelock. 2001. "The Rise and Fall of a Policy Rule: Monetarism at the St. Louis Fed, 1968-86". *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 83: 1-24.
- Hochreiter, E. 1999. "The Role of Disinflation in European Debt Accumulation", στο Louis, J. and H. Bronkhorst (επιμ.) *The Euro and European Integration*. Βρυξέλλες: Euro Institute.
- Houben, A.C.F.J. 2000. *The Evolution of Monetary Policy Strategies in Europe*. Βοστώνη: Kluwer Academic Publishers.
- Hutchison, M. 1991. "Aggregate Demand, Uncertainty and Oil Prices: The 1990 Oil Shock in Comparative Perspective". BIS Economic Papers 31. Βασιλεία: Bank for International Settlements.
- International Monetary Fund. 1991. *World Economic Outlook, Οκτώβριος*, Κεφάλαιο I, "Overview".
- . 1996. *World Economic Outlook, Οκτώβριος*, Κεφάλαιο IV, "The Rise and Fall of Inflation – Lessons from the Postwar Experience".

- . 1997. *World Economic Outlook*, Οκτώβριος, Κεφάλαιο IV, “Exchange Rate Arrangements and Economic Performance in Developing Economies”.
- Issing, O., V. Gaspar, I. Angeloni and O. Tristani. 2001. *Monetary Policy in the Euro Area*. Κέμπριτζ: Cambridge University Press.
- Johansen, S. and K. Juselius. 1992. “Testing Structural Change in a Multivariate Cointegration Analysis of Purchasing Power Parity and Uncovered Purchasing Power Parity for the U.K.” *Journal of Econometrics* 53: 211-44.
- Llewellyn, D. T. and M. Holmes. 1992. “Financial Deregulation and Credit Controls”, στο P. Newman, M. Milgate and J. Eatwell (επιμ.) *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance* 2. Νέα Υόρκη: Macmillan Press.
- Lucas, R. 1976. “Econometric Policy Evaluation: A Critique”. *Carnegie Rochester Conferences on Public Policy* 1: 19-46.
- Masson, P. 1998. “Contagion: Monsoonal Effects, Spillovers, and Jumps Between Multiple Equilibria”. IMF Working Paper, WP/98/142. Ουάσιγκτον: International Monetary Fund.
- Masson, P., M. Savastano and S. Sharma. 1998. “The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries”. IMF Working Paper 97/130.
- OECD. 1982. *Economic Surveys: Greece*. Παρίσι: Organisation for Economic Cooperation and Development.
- . 1990/91. *Economic Surveys: Greece*. Παρίσι: Organisation for Economic Cooperation and Development.
- Papademos, L. D. 1992. “Greece: Monetary and Financial System”, στο P. Newman, M. Milgate and J. Eatwell (επιμ.) *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance* 2. Λονδίνο: Macmillan.
- Papadopoulos, A. P. and G. Zis. 1997. “The Demand for Money in Greece: Further Empirical Results and Policy Implications”. *Manchester School* 65: 71-89.
- Pesaran, H. and B. Pesaran. 1997. *Working with Microfit 4.0 Interactive Econometric Analysis*. Οξφόρδη: Oxford University Press.
- Psaradakis, Z. 1993. “The Demand for Money in Greece: An Exercise in Econometric Modelling with Cointegration Variables”. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 55: 215-36.
- Sims, C. 1969. “Money, Income and Causality”. *American Economic Review* 62: 540-52.
- Sneddon-Little, J. and G. Olivei. 1999. “Why the Interest in Reforming the International Monetary System?”. *New England Economic Review*, Σεπτέμβριος/Οκτώβριος: 53-84.
- Tavlas, G. S. 1987. “Inflationary Finance and the Demand for Money in Greece”. *Kredit und Kapital* 20: 245-57.
- . 1991. *On the International Use of Currencies: The Case of the Deutsche Mark*. Essays in International Finance, International Finance Section. Πρίνστον, Νιου Τζέρσεϋ: Princeton University.
- . 1993. “The ‘New’ Theory of Optimum Currency Areas”. *The World Economy* 16: 663-85.
- . 2000. “On the Exchange Rate as a Nominal Anchor: The Rise and Fall of the Credibility Hypothesis”. *The Economic Record* 76: 183-201.

- Von Furstenberg, G. and M. K. Ulan. 1998. "Learning from the World's Best Central Bankers". Βοστώνη: Kluwer Academic.
- Zivot, E. and D. W. K. Andrews. 1992. "Further Evidence on the Great Crash, the Oil-Price Shock, and the Unit-Root Hypothesis". *Journal of Business and Economic Statistics* 10: 251-70.
- Zonzilos, N. 2000. "Testing for Unit Roots and Structural Breaks in the Greek Inflation Process". Αδημοσίευτη μελέτη, Τράπεζα της Ελλάδος.

### β. Ελληνική

- Burtless, G. 2002. "Η ελληνική αγορά εργασίας". Στον παρόντα τόμο.
- Hall, S. και Ν. Ζόνζηλος. 2002. "Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού μισθών και τιμών στην Ελλάδα: μια εφαρμογή των σύγχρονων τεχνικών συνολοκλήρωσης". Στον παρόντα τόμο.
- Μανεσιώτης, Β. και R. Reischauer. 2002. "Η δημοσιονομική πολιτική στην Ελλάδα και η ONE". Στον παρόντα τόμο.
- Μπρισίμης, Σ. Ν., Ν. Μαγγίνας, Γ. Συμιγιάννης και Γ. Σ. Ταβλάς. 2002. "Ζητήματα σχετικά με τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής". Στον παρόντα τόμο.
- Παπαδήμος, Α. Δ. 1996. ("Νομισματική Πολιτική για το 1996"). Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο* 7 (Μάρτιος): 7-15.
- Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή*, διάφορα έτη.

---

## Σχόλιο του M. J. Artis

### Εισαγωγή

Το συνέδριο αυτό είναι, εν μέρει τουλάχιστον, ένας εορτασμός της ένταξης της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ. Η παραπάνω μελέτη παρουσιάζει το σκηνικό: εξιστορεί τις προσπάθειες της πολιτικής που οδήγησαν σ' αυτό το επίτευγμα και τις εξετάζει σε σχέση με τη συναφή βιβλιογραφία. Σ' αυτήν περιλαμβάνεται η βιβλιογραφία που ενθαρρύνει την υιοθέτηση της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας ως μέσου δέσμευσης για την καταπολέμηση του πληθωρισμού. Περιλαμβάνεται επίσης η βιβλιογραφία που εξετάζει τα πλεονεκτήματα της χρήσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας ως ονομαστικού σημείου αναφοράς και τα προβλήματα της εγκατάλειψης ενός τέτοιου καθεστώτος.

Εκ πρώτης (και εκ δευτέρας!) όψεως, το ελληνικό επίτευγμα μοιάζει κάπως με θαύμα. Κατ' αρχάς υπογραμμίζω τις διαστάσεις αυτού του θαύ-

ματος και στη συνέχεια θέτω το ερώτημα κατά πόσον θα πρέπει να πιστεύουμε στα θαύματα. Εξετάζω κατόπιν αν η μετάβαση από ένα καθεστώς “σκληρού νομίσματος” και υψηλών επιτοκίων προς ένα καθεστώς ευέλικτης συναλλαγματικής ισοτιμίας και χαμηλών επιτοκίων (όπως είναι για την περίπτωση της Ελλάδος η ΟΝΕ) είναι επωφελής για την Ελλάδα και ερωτώ πώς η Ελλάδα μπορεί να επιτύχει την αναγκαία προσαρμογή της οικονομίας της στο πλαίσιο της ΟΝΕ.

## Το θαύμα

Δύομιση μόλις χρόνια πριν από το συνέδριο αυτό, η Ελλάδα κρίθηκε ότι δεν πληρούσε τις προϋποθέσεις για συμμετοχή στην ΟΝΕ. Το Συμβούλιο των Υπουργών που συνήλθε το Μάρτιο του 1998 για να εξετάσει τις οικονομικές επιδόσεις των χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης ως προς τα κριτήρια του Μάαστριχτ κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η Ελλάδα δεν πληρούσε τα κριτήρια αυτά με κανένα τρόπο: οι λόγοι του χρέους και του ελλείμματός της προς το ΑΕΠ υπερέβαιναν τις τιμές αναφοράς (60% και 3% αντίστοιχα), ενώ το ίδιο συνέβαινε με τον πληθωρισμό και το μακροπρόθεσμο επιτόκιο. Η Ελλάδα δεν είχε επίσης ικανοποιήσει το κριτήριο της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Οι Πίνακες 1B-1 και 1B-2 παρουσιάζουν τα συγκριτικά στοιχεία για τα δύο δημοσιονομικά κριτήρια, ενώ το Διάγραμμα 1A-1 απεικονίζει την κατάσταση όσον αφορά τον πληθωρισμό. Ο Πίνακας 1B-3 δείχνει συγκριτικά στοιχεία για το μακροπρόθεσμο επιτόκιο.<sup>40</sup> Ωστόσο, πολύ σύντομα η Ελλάδα ικανοποίησε τα κριτήρια: το Συμβούλιο Υπουργών που συνήλθε τον Ιούνιο του 2000 και εξετάσε τα στοιχεία για το 1999 διαπίστωσε ότι αυτά είχαν αλλάξει σε σχέση με το 1997.<sup>41</sup>

Όπως αναλύεται πιο κάτω, τα κριτήρια της Συνθήκης του Μάαστριχτ διαφέρουν από τα κριτήρια που θέτει η θεωρία περί βέλτιστων νομισματικών περιοχών. Εντούτοις, η εκπλήρωση των κριτηρίων της Συνθήκης ισοδυναμεί με αλματώδη πρόοδο προς την υιοθέτηση μιας “φιλοσοφίας σταθερότητας” και προς τη μείωση του πληθωρισμού. Κεντρική ιδέα της μελέτης που σχολιάζω είναι ότι το επίτευγμα αυτό αντανάκλα το γεγονός ότι η Ελλάδα υιοθέτησε σημαντικές καινοτομίες ως προς την άσκηση πολιτικής. Πριν εξετάσουμε λεπτομερώς τις καινοτομίες αυτές, θα πρέπει να θέσουμε το ερώτημα

40. Πηγή στοιχείων: Commission of the European Communities (CEC), 2000.

41. Στην Ελλάδα, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ παρέμεινε αρκετά υψηλότερος από την τιμή αναφοράς για το λόγο, αλλά η χώρα επωφελήθηκε από τη “ρήτρα διαφυγής” που επιτρέπει υπέρβαση, σύμφωνα και με το προηγούμενο που δημιούργησαν ορισμένες άλλες χώρες (Ιταλία, Βέλγιο).



**Πίνακας 1B-1. Δημοσιονομικό πλεόνασμα/έλλειμμα στα κράτη-μέλη της ΕΕ**

Καθαρή χορήγηση δανείων (+)/καθαρή λήψη δανείων (-) της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ

	1995	1996	1997	1998	1999	2000 <sup>a</sup>
Βέλγιο	-4,2	-3,7	-2,0	-1,0	-0,9	-0,5
Γερμανία	-3,3	-3,4	-2,6	-1,7	-1,1	-1,0
Ισπανία	-6,9	-5,0	-3,2	-2,6	-1,1	-0,7
Γαλλία	-5,5	-4,2	-3,0	-2,7	-1,8	-1,5
Ιρλανδία	-2,5	-0,6	0,8	2,1	2,0	1,7
Ιταλία	-7,6	-7,1	-2,7	-2,8	-1,9	-1,5
Λουξεμβούργο	2,2	2,7	3,6	3,2	2,4	2,6
Ολλανδία	-4,2	-1,8	-1,2	-0,8	0,5	-1,0
Αυστρία	-5,1	-3,8	-1,9	-2,5	-2,0	-1,7
Πορτογαλία	-4,2	-3,8	-2,6	-2,1	-2,0	-1,5
Φινλανδία	-3,7	-3,2	-1,5	1,3	2,3	4,1
<i>Ζώνη ευρώ-11</i>	<i>-4,9</i>	<i>-4,2</i>	<i>-2,6</i>	<i>-2,0</i>	<i>-1,2</i>	<i>-0,9</i>
Δανία	-2,3	-1,0	0,5	1,2	3,0	2,4
Ελλάδα	-10,2	-7,8	-4,6	-3,1	-1,6	-1,3
Σουηδία	-7,9	-3,4	-2,0	1,9	1,9	2,4
Ην. Βασίλειο	-5,8	-4,4	-2,0	0,3	1,2	0,9
<i>ΕΕ-15</i>	<i>-5,1</i>	<i>-4,2</i>	<i>-2,4</i>	<i>-1,5</i>	<i>-0,6</i>	<i>-0,4</i>

ΠΗΓΗ: Υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.  
α. Οικονομικές προβλέψεις άνοιξης 2000.

**Πίνακας 1B-2. Δημόσιο χρέος στα κράτη-μέλη της ΕΕ**

Ενοποιημένο ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης, ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ

	1995	1996	1997	1998	1999	2000 <sup>a</sup>
Βέλγιο	129,8	128,3	123,0	117,4	114,4	110,1
Γερμανία	57,0	59,8	60,9	60,7	61,1	60,7
Ισπανία	63,2	68,0	66,7	64,9	63,5	62,3
Γαλλία	51,9	57,1	59,0	59,3	58,6	58,2
Ιρλανδία	80,8	74,1	65,3	55,6	52,4	45,2
Ιταλία	123,2	122,1	119,8	116,3	114,9	110,8
Λουξεμβούργο	5,6	6,2	6,0	6,4	6,2	5,8
Ολλανδία	75,5	75,3	70,3	67,0	63,8	58,8
Αυστρία	68,0	68,3	63,9	63,5	64,9	62,6
Πορτογαλία	64,7	63,6	60,3	56,5	56,8	57,0
Φινλανδία	56,6	57,1	54,1	49,0	47,1	42,6
<i>Ζώνη ευρώ-11</i>	<i>71,4</i>	<i>74,7</i>	<i>74,5</i>	<i>73,0</i>	<i>72,2</i>	<i>70,3</i>
Δανία	69,3	65,0	61,3	55,6	52,6	49,3
Ελλάδα	108,7	111,3	108,5	105,4	104,4	103,7
Σουηδία	76,6	76,0	75,0	72,4	65,5	61,3
Ην. Βασίλειο	52,0	52,6	50,8	48,4	46,0	42,4
<i>ΕΕ-15</i>	<i>69,5</i>	<i>72,1</i>	<i>71,0</i>	<i>59,0</i>	<i>67,6</i>	<i>65,1</i>

ΠΗΓΗ: Υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.  
α. Οικονομικές προβλέψεις άνοιξης 2000.

**Πίνακας 1B-3. Μακροπρόθεσμα επιτόκια στα κράτη-μέλη της ΕΕ**

Μέσος όρος δωδεκαμήνου, σε ποσοστά %

	1995	1996	1997	1998	1999	Μάρτιος 2000 <sup>α</sup>
Βέλγιο	7,5	6,5	5,8	4,8	4,7	5,2
Γερμανία	6,9	6,2	5,6	<u>4,6</u>	4,5	4,9
Ισπανία	11,3	8,7	6,4	4,8	4,7	5,1
Γαλλία	7,5	6,3	5,6	<u>4,6</u>	<u>4,6</u>	<u>5,0</u>
Ιρλανδία	8,3	7,3	<u>6,3</u>	4,8	4,7	5,1
Ιταλία	12,2	9,4	6,9	4,9	4,7	5,1
Λουξεμβούργο	7,2	<u>6,3</u>	5,6	4,7	4,7	5,1
Ολλανδία	6,9	6,2	5,6	4,6	4,6	5,0
Αυστρία	7,1	6,3	<u>5,7</u>	<u>4,7</u>	<u>4,7</u>	<u>5,1</u>
Πορτογαλία	11,5	8,6	6,4	4,9	4,8	5,2
Φινλανδία	8,8	<u>7,1</u>	<u>6,0</u>	4,8	4,7	5,1
<i>Ζώνη ευρώ-11<sup>β</sup></i>	8,7	7,2	6,0	4,7	4,6	5,0
Δανία	8,3	7,2	6,3	4,9	4,9	5,3
Ελλάδα	17,0	14,5	9,9	8,5	6,3	6,4
Σουηδία	10,2	<u>8,0</u>	6,6	5,0	<u>5,0</u>	<u>5,4</u>
Ην. Βασίλειο	8,3	7,9	7,1	5,6	5,0	5,3
<i>ΕΕ-15<sup>β</sup></i>	8,8	7,5	6,3	4,9	4,7	5,1
Τιμή αναφοράς <sup>γ</sup>		9,1	8,0	6,6	6,8	7,2
Μέσος όρος των 3 κρατών-μελών με την καλύτερη επίδοση από την άποψη της σταθερότητας των τιμών		7,1	6,0	4,6	4,8	5,2
Διασπορά <sup>δ</sup>	1,3	1,8	1,0	0,5	0,2	

ΠΗΓΗ: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

α. Μέσος όρος για την περίοδο Απρίλιος 1999-Μάρτιος 2000.

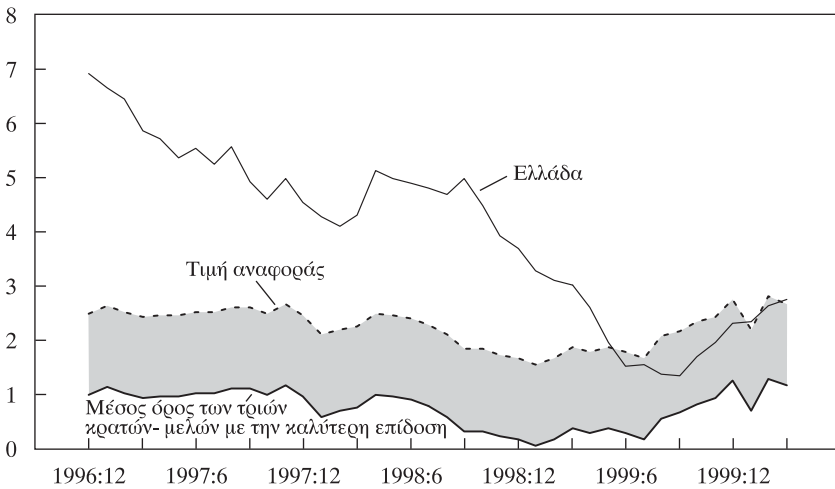
β. Σταθμικός μέσος όρος με βάση το ΑΕΠ.

γ. Μέσος όρος των επιτοκίων (αυτά φαίνονται υπογραμμισμένα στον πίνακα) των κρατών-μελών με την καλύτερη επίδοση από την άποψη της σταθερότητας των τιμών, αυξημένος κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες.

δ. Μετρείται με βάση την τυπική απόκλιση.

μήπως θα ήταν δυνατός και ένας άλλος τρόπος ερμηνείας. Άλλωστε, υπάρχουν και άλλα “θαύματα” πολιτικής που πρέπει να ληφθούν υπόψη: της Ισπανίας ίσως, και ασφαλώς της Ιταλίας. Σε όλο τον κόσμο, ο υψηλός πληθωρισμός που επικρατούσε στις δεκαετίες του ’70 και ’80 καθηλώθηκε σε χαμηλά επίπεδα τη δεκαετία του ’90. Η εκτεταμένη υιοθέτηση του καθορισμού “άμεσου στόχου για τον πληθωρισμό” ως στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής συνέπεσε με τη γενική κάμψη του πληθωρισμού. Ωστόσο, είναι σχεδόν βέβαιο (κατά τη γνώμη μου, επειδή άλλοι διαφωνούν – πρβλ. π.χ. Cecchetti, 2001) ότι δεν την προκάλεσε. Κάποιοι οικονομολόγοι δίνουν έμφαση στην

**Διάγραμμα 1Α-1. Ελλάδα – Σύγκριση του μέσου ρυθμού πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ) με την τιμή αναφοράς**



ΠΗΓΗ: Eurostat.

Η σκιασμένη περιοχή περιλαμβάνει αποκλίσεις έως 1,5 εκατοστιαία μονάδα από το μέσο ρυθμό πληθωρισμού των τριών χωρών-μελών με το χαμηλότερο πληθωρισμό στη διάρκεια του έτους.

πιθανότητα πολλαπλών ισορροπιών ή ισορροπιών βάσει των ηλιακών κηλίδων (π.χ. Farmer and Benhabib, 1999), οπότε μπορεί η τρέχουσα ισορροπία σε χαμηλά επίπεδα πληθωρισμού να είναι απλώς ένα παράδειγμα επιλογής μιας “διαφορετικής” ισορροπίας. Είναι σαφές ότι ορισμένοι παράγοντες εξωγενείς για την Ελλάδα – ο χαμηλός πληθωρισμός των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, το παράδειγμα που έδωσε η ομάδα των ομοιοπαθών από την άποψη του πληθωρισμού χωρών (η Ιταλία και πάλι) – συνέβαλαν αποφασιστικά στη μείωση του πληθωρισμού, καθιστώντας δυνατόν αυτό που πριν από μία δεκαετία ήταν αδύνατον. Όλα αυτά όμως δεν αρκούν για να αρνηθούμε το σημαντικό ρόλο που έπαιξε η ασκηθείσα πολιτική. Με το θέμα αυτό θα ασχοληθώ στη συνέχεια.

## Οι καινοτομίες πολιτικής

Οι συγγραφείς χωρίζουν την περίοδο από το 1974 μέχρι σήμερα σε δύο φάσεις, με βάση τον έλεγχο Zivot-Andrews, τον οποίο εφαρμόζουν στη στατιστική σειρά του πληθωρισμού (βάσει του ΔΤΚ) και τοποθετούν την ασυνέχεια στο 1994/95. Από οπτική θεώρηση της σειράς προκύπτει ότι εύκολα θα μπορούσαν να επιλεγούν άλλα σημεία ασυνέχειας, στο πρώτο

ήμισυ της δεκαετίας του '90 ή ακόμη και ενωρίτερα. Δεν εξαρτώνται όμως πολλά από την επιλογή αυτή. Στην περίοδο του δείγματος δεν υπάρχει ενωρίτερα κάποια αδιαμφισβήτητη ασυνέχεια η οποία θα οδηγούσε σε κάποια διαφορετική ερμηνεία. Οι καινοτομίες της πολιτικής τις οποίες τονίζουν οι συγγραφείς είναι οι εξής:

– Η θεσμοθέτηση της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας: το 1997 η Τράπεζα της Ελλάδος έγινε ανεξάρτητη. Όπως επισημαίνουν οι συγγραφείς, η εξέλιξη αυτή ακολούθησε την κεντρική υπόδειξη της βιβλιογραφίας που αφορά το υπόδειγμα Barro-Gordon. Δεν αναφέρουν όμως (πιθανότατα για λόγους μετριοφροσύνης) αν ο διορισμός του Λουκά Παπαδήμου στη θέση του διοικητή της Τράπεζας ακολούθησε μια άλλη υπόδειξη της βιβλιογραφίας αυτής και συγκεκριμένα τη σύσταση του Ken Rogoff (Rogoff, 1985) να διοριστεί διοικητής κάποιος με “πιο συντηρητικές προτιμήσεις” από ό,τι η κοινωνία γενικά.

– Η διαμόρφωση μιας πολιτικής “σκληρής δραχμής”, αρχής γενομένης από το 1995, με βάση τη “διολίσθηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας που δεν αντισταθμίζει πλήρως τη διαφορά πληθωρισμού”.

– Η απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης του δημοσιονομικού ελλείμματος (και, τελικά, η μείωσή του).

Στη διάρκεια της περιόδου υπήρχε σε εξέλιξη μια διαδικασία σημαντικής απελευθέρωσης και ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η οποία δεν ωφέλησε άμεσα και σφαιρικά την επίτευξη των μακροοικονομικών στόχων, αλλά συνέβαλε στη διαμόρφωση μιας εικόνας “εκσυγχρονισμού” της ελληνικής οικονομίας.

Είναι φανερό ότι η πολιτική της σκληρής δραχμής κατόρθωσε, όπως άλλωστε είχε συμβεί και σε άλλες χώρες-μέλη του ΜΣΙ, να πατάξει τον πληθωρισμό. Το συνηθισμένο πρόβλημα που ανακύπτει με τη χρήση της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας ως σημείου αναφοράς είναι ότι η πολιτική αυτή δεν διαθέτει άμεση και πλήρη αξιοπιστία και προκαλεί (ενίοτε σοβαρή) υπερτίμηση του νομίσματος, η οποία μπορεί να αντισταθμιστεί ίσως μόνο με μεγάλη υποτίμηση, που εξαναιμίζει εν πολλοίς τα προγενέστερα οφέλη. Στην περίπτωση της Ελλάδος, ο κίνδυνος αυτός επαυξήθηκε λόγω των δευτερογενών επιδράσεων από τις νομισματικές κρίσεις της Νοτιοανατολικής Ασίας. Η λύση για την Ελλάδα ήταν η ένταξη στον ΜΣΙ με μια μέτρια υποτίμηση. Η συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής και τα υψηλά επιτόκια άμβλυναν τις πληθωριστικές επιπτώσεις της υποτίμησης της δραχμής, προκάλεσαν μάλιστα ανατίμηση της δραχμής. Η ένταξη στον ΜΣΙ υπήρξε ο “από μηχανής θεός” που θα μπορούσε να πείσει και το πιο απαιτητικό κοινό. Ο διακηρυγμένος στόχος της Ελλάδος να ενταχθεί στην ΟΝΕ και το γεγονός ότι οι ασκούμενες πολιτικές στο εσωτερικό της

χώρας κατέτειναν σταθερά προς το στόχο αυτό φαίνεται πως έπεισαν κάποιους παράγοντες στην αγορά συναλλάγματος που ενδεχομένως σκόπευαν να πωλήσουν δραχμές προθεσμακά ότι δεν θα πραγματοποιούσαν κέρδη από τη δραστηριότητα αυτή. Τα “θεμελιώδη στοιχεία” (η ευρεία πολιτική στήριξη προς τους σκοπούς και τις πολιτικές της Ελλάδος) ήταν υπέρ της Ελλάδος<sup>42</sup> και η πολιτική δέσμευση την οποία συνεπαγόταν η ένταξη στον ΜΣΙ αναμφίβολα βοήθησε.

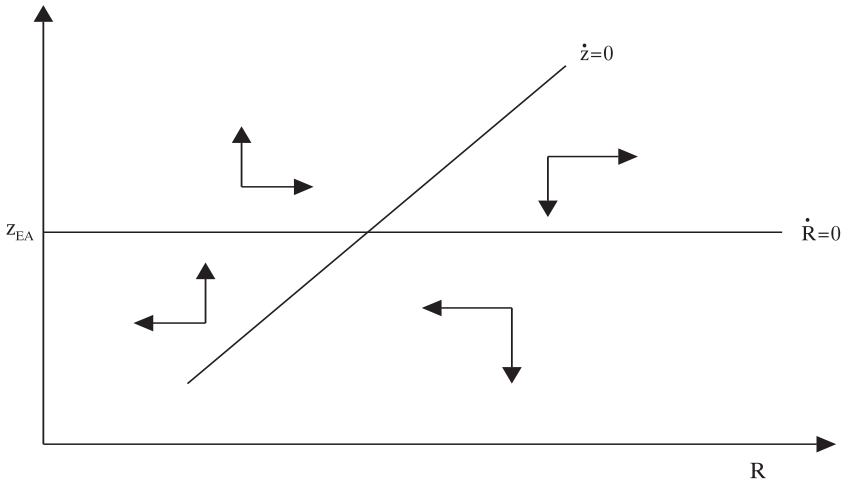
## Το μέλλον

Η Ελλάδα κατόρθωσε να ικανοποιήσει τα κριτήρια του Μάαστριχτ, αλλά η επιτυχία της αυτή δεν της εγγυάται ένα σίγουρο μέλλον. Η πολιτική της σκληρής συναλλαγματικής ισοτιμίας και των υψηλών επιτοκίων, που εξασφάλισε την εισδοχή της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ, δεν μπορεί πλέον να ασκηθεί. Η Ελλάδα ανατίμησε τη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής πριν από την ένταξη, όπως και η Ιρλανδία, αλλά ίσως – όπως στην περίπτωση της Ιρλανδίας – το μέγεθος της ανατίμησης δεν ήταν αρκετό. Μείωσε τα επιτόκιά της σημαντικά στην πορεία προς την ένταξη (όπως και η Ιρλανδία). Μπορούμε εύλογα να υποθέσουμε ότι η Ελλάδα εξακολουθεί να έχει μια ροπή προς τον πληθωρισμό και ότι μπορεί να αντιμετωπίσει υπερβάλλουσα ζήτηση, τόσο από μια πιο χαλαρή νομισματική πολιτική όσο και μέσω ενός ευνοϊκού ισοζυγίου εξωτερικών συναλλαγών. Αν έτσι έχουν τα πράγματα, τι πρέπει να κάνει τώρα η Ελλάδα; Μια δυνατότητα είναι να αφήσει απλώς τον υπερβάλλοντα πληθωρισμό να εξαντληθεί με την ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας, την απώλεια ανταγωνιστικότητας και τέλος με την εξασθένηση της ζήτησης. Αυτή τη συμβουλή θα έδιναν μάλλον οι συγγραφείς της τελευταίας έκθεσης του CEPR (Centre for Economic Policy Research) στη σειρά “Monitoring the European Central Bank” (Alesina et al., 2001). Αυτή η διαδικασία προσαρμογής περιπλέκεται για δύο τουλάχιστον λόγους:

Πρώτον, η προσαρμογή μπορεί να απαιτήσει πολύ χρόνο, επειδή, όσο θα αυξάνεται ο πληθωρισμός, θα μειώνεται το πραγματικό επιτόκιο και θα αυξάνεται η ζήτηση, παρότι η ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας θα δρα προς την κατεύθυνση του περιορισμού της ζήτησης. Η δια-

42. Εν προκειμένω υπάρχει προφανής διαφορά από την περίπτωση του Ηνωμένου Βασιλείου το 1992. Στο Ηνωμένο Βασίλειο φαινόταν να υπάρχει ένα εναλλακτικό σύνολο πολιτικών ισορροπίας, το οποίο είχε πολιτική υποστήριξη, και η αγορά “επέλεξε” αυτή την εναλλακτική αυτοεπληρούμενη ισορροπία, με αποτέλεσμα να αποχωρήσει η λίρα Αγγλίας από τον ΜΣΙ.

Διάγραμμα 1Α-2



δικασία αυτή είναι πολύ πιθανό να επιφέρει μια εναλλαγή υποτίμησης και ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας, όπως δείχνει το Διάγραμμα 1Α-2, όπου ο κάθετος άξονας απεικονίζει τον πληθωρισμό της Ελλάδος ( $z$ ) και ο οριζόντιος άξονας την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής ( $R$ ). Ο “πυρήνας” του πληθωρισμού, ο συνολικός ρυθμός πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, παριστάνεται με το  $z_{EA}$ . Προφανώς, αν ο πληθωρισμός της Ελλάδος είναι υψηλότερος από τον εν λόγω ρυθμό πληθωρισμού, η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της Ελλάδος έναντι των εταίρων της στη ζώνη του ευρώ θα ανατιμηθεί, ενώ αν είναι χαμηλότερος θα υποτιμηθεί. Επομένως, η οριζόντια γραμμή στο σημείο  $z_{EA}$  συμπίπτει με την ευθεία όπου  $\dot{R} = 0$ . Η γραμμή  $\dot{z} = 0$  εμφανίζει ανοδική κλίση από τα αριστερά προς τα δεξιά. Όσο αυξάνεται ο πληθωρισμός, μειώνεται το πραγματικό επιτόκιο, ενισχύοντας περαιτέρω τη ζήτηση και τον πληθωρισμό. Η ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας όμως επενεργεί προς την αντίθετη φορά. Η γραμμή  $\dot{z} = 0$  είναι το σύνολο των σημείων όπου οι δυνάμεις αυτές ισορροπούν. Πάνω από τη γραμμή  $\dot{z} = 0$ , η ζήτηση (άρα και ο πληθωρισμός) αυξάνεται, ενώ κάτω από τη γραμμή μειώνεται. Είναι φανερό από τη φορά της κίνησης ότι το σύστημα δεν είναι καθολικά (ούτε σαγματικά) σταθερό και μπορεί να παρουσιάζει διακυμάνσεις.

Δεύτερον, η διαδικασία, ούτως ή άλλως, λειτουργεί μέσω της ζήτησης και της δημιουργίας ανεργίας σε ορισμένους τομείς της οικονομίας. Μια πιο εξισορροπημένη προσαρμογή θα μπορούσε να γίνει μέσω της δημοσιονομικής πολιτικής. Και αυτή όμως θα συνεπαγόταν μείωση της ζήτησης.

Μια άλλη δυνατότητα – στην οποία μπορούν να καταφύγουν οι μικρές οικονομίες όπως η ελληνική και στην οποία έχει δοθεί νέα παράταση ζωής στην Ευρώπη σήμερα – είναι η τριμερής λήψη αποφάσεων μεταξύ των κοινωνικών εταίρων. Στην περίπτωση αυτή, οι κοινωνικοί εταίροι μπορούν, εφόσον το αποφασίσουν, να επιδιώξουν τη διαμόρφωση των μισθών και των τιμών σε επίπεδα συμβατά με την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και με υψηλό βαθμό απασχόλησης του εργατικού δυναμικού. Αυτή η “εσωτερική” (internalisation) του προβλήματος της προσαρμογής δεν είναι πιθανότατα διαθέσιμη επιλογή για τις μεγάλες οικονομίες, οι οποίες αντιμετωπίζουν σοβαρότατο πρόβλημα συντονισμού. Ο χρόνος θα δείξει ποιο δρόμο, ή ποιο συνδυασμό δρόμων, θα επιλέξει να ακολουθήσει η Ελλάδα.

### **Βιβλιογραφία**

- Alesina, A., O. Blanchard, J. Gali, F. Giavazzi and H. Uhlig. 2001. “Defining a Macroeconomic Framework for the Euro Area”. *Monitoring the European Central Bank* 3, Λονδίνο: CEPR.
- Cecchetti, S. 2001. “Making monetary policy: objectives and rules”. *Oxford Review of Economic Policy* 16, Χειμώνας: 43-59.
- Commission of the European Communities (CEC). 2000. “Report from the Commission: Convergence Report 2000”. COM (2000), 277, Μάιος.
- Farmer, R. and J. Benhabib. 1999. “Indeterminacy and Sunspots in Macroeconomics”. *The Handbook of Macroeconomics*, North Holland.
- Rogoff, K. 1985. “The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target”. *Quarterly Journal of Economics* 100: 1169-89.

---

# 10 Μεταρρύθμιση της αγοράς προϊόντων στην Ελλάδα: προτεραιότητες πολιτικής και προοπτικές

Παύλος Μυλωνάς και  
Γεώργιος Παπακωνσταντίνου

---

## I. Εισαγωγή

Η ΕΝΤΑΞΗ στην ΟΝΕ προσφέρει στην Ελλάδα σημαντικές ευκαιρίες αλλά θέτει και σημαντικές προκλήσεις. Η χώρα έχει τη δυνατότητα να απολαμβάνει το σταθερό πλέον μακροοικονομικό περιβάλλον, για τη δημιουργία του οποίου κατέβαλε έντονες προσπάθειες κατά την τελευταία δεκαετία. Το ευνοϊκό αυτό περιβάλλον θεωρείται συνήθως απαραίτητη προϋπόθεση για την επίτευξη υψηλών ρυθμών ανάπτυξης. Η πρόκληση συνίσταται στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, ώστε να επιτευχθεί πραγματική σύγκλιση με τις άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Με το “κλειδίωμα” της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι των νομισμάτων των υπόλοιπων 11 χωρών-μελών, έχει αποκλειστεί το ενδεχόμενο η Ελλάδα να διατηρήσει ή να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητά της μέσω της υποτίμησης της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής. Πρόκληση για την οικονομική πολιτική θα είναι η υιοθέτηση διαρθρωτικών αλλαγών, που θα ενισχύσουν την ευελιξία και την παραγωγικότητα της οικονομίας και θα αυξήσουν το μέσο κατά κεφαλήν ΑΕΠ (το οποίο πάντως δεν είναι ακριβής δείκτης του βιοτικού επιπέδου), ώστε να φθάσει σε επίπεδα αντίστοιχα με εκείνα στις άλλες χώρες-μέλη της ΕΕ.

Οι συγγραφείς επιθυμούν να ευχαριστήσουν το Σπύρο Τραυλό και το Γιάννη Μίχο για τα σχόλιά τους στα προηγούμενα στάδια της μελέτης. Ευχαριστούν επίσης τη Gabrielle Murthy (αγγλικό κείμενο) και τη Σοφία Δελημάρα (ελληνική μετάφραση) για τη γραμματειακή τους υποστήριξη. Οι απόψεις που παρουσιάζονται ανήκουν στους συγγραφείς και δεν αντανακλούν απαραίτητα τις απόψεις των αντίστοιχων οργανισμών.



Πίνακας 10-1. Αύξηση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ και οι συνιστώσες της, 1990-98

	Πληθυσμός σε ηλικία εργασίας ως ποσοστό του συνολικού πληθυσμού (1)	Ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό (2)	Απασχόληση ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού (3)	ΑΕΠ ανά απασχολού- μενο (4)	Ώρες εργασίας (5)	Αύξηση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ (1)+(2)+(3)+(4)	Συνολική επίδραση χρησιμοποίη- σης εργατικού δυναμικού (1)+(2)+(3)+(5)	ΑΕΠ ανά ώρα εργασίας (4)/(5)
Ελλάδα <sup>α</sup>	0,1	0,4	-0,4	1,0	0,1	1,1	0,2	0,9
Γαλλία	-0,1	0,2	-0,3	1,4	-0,4	1,2	-0,7	1,8
Γερμανία <sup>β</sup>	-0,1	-0,3	-0,6	1,9	-0,7	1,0	-1,5	2,5
Ιταλία	-0,1	-0,2	-0,3	1,9	-0,2	1,2	-0,8	2,0
Ολλανδία	-0,2	1,2	0,2	0,8	-1,0	2,1	0,3	1,8
Ηνωμένο Βασίλειο	-0,1	-0,1	0,2	1,8	-0,1	1,8	-0,1	1,9
Ιρλανδία	0,9	0,5	0,9	3,1	-0,6	5,4	1,7	3,8
Πορτογαλία <sup>β</sup>	0,3	-0,3	0,7	1,7	-0,6	2,4	0,2	2,2
Ισπανία	0,2	0,5	-0,2	1,7	-0,1	2,2	0,4	1,8
Αυστρία	0,0	0,0	-0,2	1,8	...	1,7	...	...
Βέλγιο	-0,2	0,5	-0,3	1,7	-0,4	1,7	-0,5	2,2
Δανία	-0,1	-0,5	0,3	2,3	0,0	2,1	-0,2	2,3
Φινλανδία	-0,1	-0,5	-0,8	2,8	-0,1	1,3	-1,6	2,9
Ισλανδία <sup>β</sup>	0,1	-0,3	-0,3	1,2	-0,1	0,7	-0,5	1,3
Νορβηγία	-0,1	0,4	0,1	1,8	-0,3	2,2	0,1	2,1
Σουηδία	0,0	-0,9	-0,5	2,4	0,6	0,9	-0,9	1,7
ΗΠΑ	0,0	0,3	0,2	1,6	0,1	2,1	0,6	1,5
Ιαπωνία	-0,2	0,7	-0,2	1,3	-1,1	1,6	-0,8	2,4
Καναδάς	0,2	-0,2	0,1	1,1	-0,1	1,2	0,1	1,1
Αυστραλία	0,0	0,3	0,0	2,0	0,0	2,3	0,4	2,0
Νέα Ζηλανδία	0,1	0,2	0,1	0,4	0,0	0,8	0,3	0,4
Κορέα	1,9	-0,5	0,1	3,9	-0,8	5,2	0,6	4,7
Μεξικό	1,1	...	...	-0,2	0,8	1,2	...	-1,1

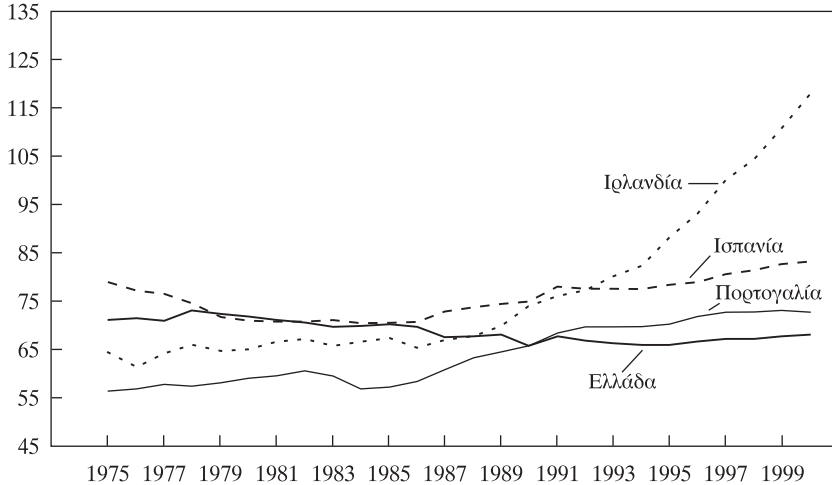
ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ (OECD, Economics Department Working Paper 21, 2000).

α. 1991-98.

β. 1990-97.

**Διάγραμμα 10-1. Εξέλιξη του κατά κεφαλήν ΑΕΠ στην Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Πορτογαλία και την Ισπανία, 1975 - 2000**

Ζώνη ευρώ = 100



ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ.

Η επίτευξη αυτού του στόχου στο άμεσο μέλλον θα αποτελέσει πρόκληση, δεδομένου ότι η Ελλάδα δεν έχει σημειώσει μεσοπρόθεσμα ιδιαίτερα εντυπωσιακές επιδόσεις ως προς την αύξηση της παραγωγής σε σύγκριση με άλλες χώρες του ΟΟΣΑ.

– Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης (βάσει της τάσης) του κατά κεφαλήν ΑΕΠ μεταξύ 1990 και 1997 – 1,1% – ήταν από τους χαμηλότερους μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ (Πίνακας 10-1). Ωστόσο, κατά την περίοδο 1998-2000 ο ρυθμός αυτός επιταχύνθηκε σε 2-2,5%.

– Η χαμηλή αύξηση του κατά κεφαλήν εισοδήματος οφείλεται τόσο στη μικρή αύξηση της παραγωγικότητας όσο και στην περιορισμένη άνοδο της απασχόλησης.

– Μεταξύ των 30 χωρών του ΟΟΣΑ, το κατά κεφαλήν εισόδημα στην Ελλάδα κατέχει μια από τις τελευταίες θέσεις, με επίπεδο που ήταν κατά 35% χαμηλότερο από το μέσο όρο της ζώνης του ευρώ το 1999 (Διάγραμμα 10-1), ενώ χειρότερες επιδόσεις είχαν μόνο οι νέες χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ από την Κεντρική Ευρώπη, το Μεξικό και η Τουρκία. Η διαφορά αυτή αντανακλάται και σε ένα παρόμοιο μεγέθους “κενό” παραγωγικότητας.

Για το σύνολο των χωρών του ΟΟΣΑ, η μέση αύξηση του κατά κεφαλήν εισοδήματος την περίοδο 1990-1998 ήταν 1,7%. Η μεγαλύτερη αύξηση σημειώθηκε σε ορισμένες από τις πλουσιότερες χώρες, οι οποίες διακρίνο-

νται για την έμφαση που δίνουν στις διαρθρωτικές αλλαγές (Αυστραλία, Καναδάς, Ολλανδία και ΗΠΑ). Περιλαμβάνονται όμως και χώρες με σχετικά χαμηλό κατά κεφαλήν ΑΕΠ, όπου η σύγκλιση προς τις πιο προηγμένες οικονομίες είχε ως αποτέλεσμα τη μεγάλη αύξηση της παραγωγικότητας (π.χ. Ιρλανδία, Πορτογαλία και Ισπανία).

Από τα παραπάνω στοιχεία προκύπτουν ορισμένα σημαντικά ερωτήματα σχετικά με την παραγωγικότητα στην Ελλάδα κατά την υπό εξέταση χρονική περίοδο. Το χαμηλό επίπεδο του κατά κεφαλήν ΑΕΠ, σε σύγκριση με τις άλλες χώρες του ΟΟΣΑ, αποτελεί ένδειξη ότι, τουλάχιστον χάρη στη σύγκλιση, το ελληνικό ΑΕΠ θα έπρεπε να έχει σημειώσει μεγαλύτερη από τη μέση αύξηση.

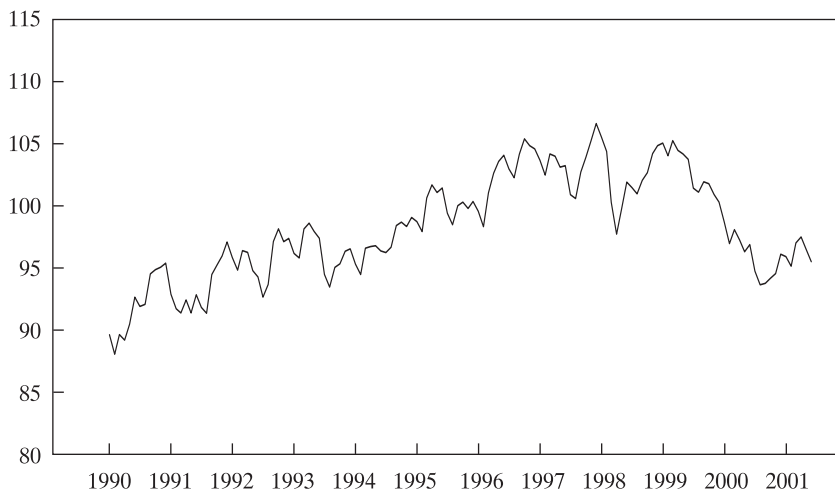
Είναι δύσκολο να προσδιοριστούν εμπειρικά τα μέτρα πολιτικής που θα βελτιώσουν την παραγωγικότητα και θα διατηρήσουν σε υψηλά επίπεδα την αύξηση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ. Ωστόσο, είναι κοινώς αποδεκτό ότι απαιτείται η συνέργεια συγκεκριμένων παραγόντων. Από τις σημαντικότερες προϋποθέσεις είναι το σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον, το οποίο η Ελλάδα έχει πρόσφατα επιτύχει (υπάρχουν συναφή σχόλια και σε άλλες εργασίες του Συνεδρίου). Εξαιτίας της χρήσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας, επί μία δεκαετία περίπου, ως ονομαστικού σημείου αναφοράς, με σκοπό τη μείωση του πληθωρισμού, ενδεχομένως η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας έχει υποστεί πίεση. Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία ανατιμήθηκε, η τάση αυτή όμως σημείωσε πρόσκαιρη αναστροφή λόγω της ενίσχυσης του δολαρίου έναντι όλων των άλλων ευρωπαϊκών νομισμάτων (Διάγραμμα 10-2). Αν και είναι εγγενώς δυσχερές η μέτρηση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, αρκετοί δείκτες υποδηλώνουν σημεία υποχώρησης. Εδώ και μερικά χρόνια, το μερίδιο αγοράς στις εξαγωγές μειώνεται σταθερά, παρά τη μεγάλη αύξηση των εξαγωγών προς τις γειτονικές χώρες,<sup>1</sup> με αποτέλεσμα το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών να έχει διευρυνθεί σε 6,9% του ΑΕΠ το 2001, από 2% στις αρχές της δεκαετίας του '90. Η απώλεια μεριδίου της αγοράς εντοπίζεται κυρίως στις εξαγωγές προς τις χώρες της ΕΕ, βασικό εμπορικό εταίρο της Ελλάδος, ο οποίος αποτελεί προορισμό του 50% περίπου των εξαγωγών αγαθών (πτώση από το 60% περίπου που ίσχυε στις αρχές της ίδιας δεκαετίας).

Μια ακόμη απαραίτητη προϋπόθεση για να διατηρηθούν οι υψηλοί ρυθμοί αύξησης του κατά κεφαλήν εισοδήματος είναι η αποτελεσματική λει-

1. Οι εξαγωγές προς τις βαλκανικές χώρες αυξήθηκαν εντυπωσιακά στις αρχές της δεκαετίας του '90, ενώ ανάλογη αύξηση σημειώθηκε και στις εισαγωγές. Δεν είναι βέβαιο αν το εν λόγω ισορροπημένο εμπόριο αντανακλά την επανεξαγωγή προϊόντων μέσω της χώρας ή το γεγονός ότι οι εμπορικές συναλλαγές με τις χώρες αυτές πραγματοποιούνται κυρίως σε ανταλλακτική βάση.

**Διάγραμμα 10-2. Δείκτες διεθνούς ανταγωνιστικότητας της Ελλάδος**

**Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία, 1990 - 2001**



ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ, βάσει του ΔΤΚ, 1995=100.

**Εξέλιξη του μεριδίου της εξαγωγικής αγοράς**



ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ. Για τα αγαθά, το μερίδιο της εξαγωγικής αγοράς υπολογίζεται ως το πηλίκο της αύξησης του όγκου των εξαγωγών της χώρας προς τους όγκους εισαγωγών των εμπορικών εταιρών της, σταθμισμένους ως προς το ποσοστό συμμετοχής κάθε εταιρού στις εξαγωγές της χώρας, 1990=100.

τουργία των αγορών, δηλαδή των αγορών εργασίας και προϊόντων και των χρηματοπιστωτικών αγορών. Η μελέτη αυτή επικεντρώνεται στην αναμόρφωση της αγοράς προϊόντων, ενώ άλλες εργασίες του Συνεδρίου πραγματεύονται θέματα που αφορούν διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις (π.χ. της αγοράς εργασίας). Τα άμεσα οφέλη από τις εν λόγω μεταρρυθμίσεις είναι η αποτελεσματικότερη χρήση των πόρων και, για τον καταναλωτή, η υψηλότερη ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών σε συνδυασμό με χαμηλότερες τιμές. Στοιχεία βασισμένα σε εμπειρικές μελέτες αποδεικνύουν ότι παρόμοια οφέλη προκύπτουν για πολλούς από τους μεγάλους παραγωγικούς κλάδους. Σε όσους τομείς, π.χ. τηλεπικοινωνίες, αερομεταφορές και δίκτυα διανομής, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις γίνονται με ταχείς ρυθμούς (στους τομείς αυτούς η προσαρμογή είναι ομολογουμένως ευκολότερη), τα αποτελέσματα είναι εμφανή (OECD, 2000). Στους τομείς της ηλεκτρικής ενέργειας και των σιδηροδρόμων, ο αργός ρυθμός μεταρρύθμισης σχετίζεται εν μέρει με δυσεπίλυτα τεχνικά ζητήματα και αδυναμίες στο σχεδιασμό του κανονιστικού πλαισίου (OECD, 1999).

Εκτός από τη μεταρρύθμιση των αγορών όπου κυριαρχούν δημόσιες εταιρίες, υπάρχουν και ζητήματα σχετικά με τη λειτουργία αντίστοιχων αγορών προϊόντων όπου διαδραματίζουν πρωτεύοντα ρόλο ιδιωτικές επιχειρήσεις. Από τα ζητήματα αυτά, σημαντικότερα είναι ο περιορισμός των εμποδίων για την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας, όπως είναι π.χ. οι δυσκολίες ίδρυσης και λειτουργίας νέων επιχειρήσεων (συμπεριλαμβανομένης της ύπαρξης χρηματοδότησης), καθώς και το κόστος εξόδου των επιχειρήσεων από τον κλάδο λόγω του ρυθμιστικού πλαισίου που διέπει το ζήτημα της αφερεγγυότητας. Είναι επίσης απαραίτητη η ολοκλήρωση όσων αλλαγών εξασφαλίζουν ένα ανταγωνιστικό πεδίο με ίσους όρους (π.χ. διαφάνεια, λογιστικά πρότυπα, θέματα εταιρικής διακυβέρνησης).

Άλλωστε, η σύνδεση ανάμεσα στη μεταρρύθμιση της αγοράς προϊόντων και την αύξηση της παραγωγής θεωρείται ότι γίνεται μέσω των αντίστοιχων διαύλων που συνδέουν την αύξηση της παραγωγής με το άνοιγμα προς το διεθνές εμπόριο. Πρώτον, η μεγαλύτερη έκθεση στον ανταγωνισμό θα συμβάλει σε αποτελεσματικότερη χρήση των πόρων, καλύτερη μετάδοση της τεχνογνωσίας και εφαρμογή των καλύτερων πρακτικών. Δεύτερον, η ύπαρξη πολλών ανταγωνιστών θα διευρύνει τις προοπτικές ως προς την εφευρετικότητα και τις καινοτομίες, καθώς και τη δυνατότητα για απόκτηση πείρας μέσα από την πράξη (“the bootstrap approach”). Η εμπειρική έρευνα που αφορά τη σχέση ανάμεσα στη μεταρρύθμιση της αγοράς προϊόντων και την αύξηση της παραγωγής είναι περιορισμένη. Ωστόσο, η έρευνα ενισχύει εν γένει την άποψη ότι υφίσταται ανάλογη συσχέτιση (βλ. Gonenc et al., 2000, για παρουσίαση της σχετικής βιβλιογραφίας).

Το σχετικό όφελος που θα προκύψει για την παραγωγή μπορεί να θεωρηθεί σημαντικό. Η έκθεση του ΟΟΣΑ σχετικά με την κανονιστική μεταρρύθμιση περιλαμβάνει προσομοιώσεις, από τις οποίες προκύπτουν εφάπαξ αυξήσεις του ΑΕΠ μεταξύ 5-6% για τη Γαλλία και τη Γερμανία, έναντι μόνο 1% για τις ΗΠΑ, όπου η απελευθέρωση της αγοράς είχε αρχίσει νωρίτερα (OECD, 1998). Ένα ανάλογο πείραμα για την Ελλάδα έδειξε ότι υπάρχει η δυνατότητα να επιτευχθεί μια εφάπαξ αύξηση του ΑΕΠ της τάξεως του 10%, η οποία όμως θα προκύψει σε βάθος χρόνου (Mylonas and Joumard, 1999). Αυτά τα πιθανά οφέλη θα πρέπει να αξιοποιηθούν ώστε να αντισταθμίσουν μέρος από το κόστος μετάβασης (π.χ. αρχικές απώλειες θέσεων εργασίας σε συγκεκριμένες επιχειρήσεις, αν και η συνολική απασχόληση μεταγενέστερα πιθανόν να σημειώσει αύξηση).

Παραδείγματα για πλημμελώς λειτουργούσες και μη ανταγωνιστικές αγορές προϊόντων είναι, κατά γενική ομολογία, δύσκολο να εντοπιστούν. Ωστόσο, η Ελλάδα κατέχει μια από τις τελευταίες θέσεις μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ όσον αφορά τις επιδόσεις στις εν λόγω αγορές (Πίνακας 10-2).<sup>2</sup> Η πρόβλεψη, με βάση τις προσομοιώσεις, για τα μεγάλα οφέλη που θα προκύψουν για την παραγωγή ενισχύει αυτό το συμπέρασμα. Θα πρέπει, ωστόσο, να σημειωθεί ότι τα παραπάνω ευρήματα έχουν προκύψει με βάση τις εξελίξεις που σημειώθηκαν στην περίοδο 1997-1998, ενώ η μεταρρύθμιση της αγοράς προϊόντων έτυχε στη συνέχεια επιπλέον βελτίωσης. Ένα ακόμη αποδεικτικό στοιχείο προέρχεται από τη στενή σχέση ανάμεσα στην αγορά εργασίας και την αγορά προϊόντων. Αν και επενεργούν και άλλοι παράγοντες, η έλλειψη ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων πιθανότατα έχει διαδραματίσει ρόλο στην αύξηση του ποσοστού ανεργίας σε 12% το 1999 από 7% το 1990, πριν από τη μείωσή του σε 10,5% το 2001 (Διάγραμμα 10-3).

Επί του παρόντος, η ελληνική κυβέρνηση έχει αναλάβει σημαντικές και φιλόδοξες πρωτοβουλίες για τη βελτίωση της αγοράς προϊόντων. Η παρούσα μελέτη επιχειρεί να συγκρίνει συγκεκριμένες πλευρές της μεταρρύθμισης που λαμβάνει χώρα στην ελληνική αγορά προϊόντων με τις αντίστοιχες άλλων χωρών. Πιστεύεται ότι η προσέγγιση αυτή διευκολύνει τη λήψη αποφάσεων πολιτικής περισσότερο από ό,τι κάποιες από τις προαναφερθείσες αναλύσεις, στις οποίες τα συμπεράσματα προκύπτουν από “μαύρο κουτί”. Στην Ενότητα II εξετάζονται οι εξελίξεις σε αγορές όπου κυριαρχούν δημόσιες επιχειρήσεις, με έμφαση στους παράγοντες που επηρεάζουν τις

2. Τα αποτελέσματα στον Πίνακα 10-2 παρουσιάζουν διεθνώς συγκρίσιμους σύνθετους δείκτες – βασιζόμενους στην ανάλυση διαφόρων παραγόντων – οι οποίοι ανταναλούν την αυστηρότητα των κανονισμών κάθε χώρας.

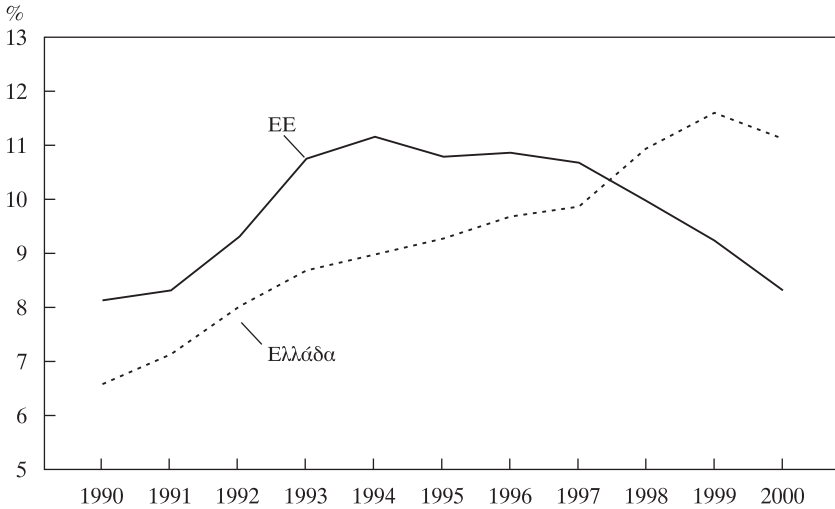
Πίνακας 10-2. Δείκτες του βαθμού ρύθμισης και ανταγωνισμού στην αγορά προϊόντων

		Ρύθμιση της αγοράς προϊόντων (ΡΑΠ) το 1998											
		Συνολικός δείκτης της ΡΑΠ					Πολιτικές με εγχώριο προσανατολισμό					Φορτοί στο εμπόριο και τις επενδύσεις	
		Συνολικοί δείκτες <sup>α</sup>		Κρατικός έλεγχος		Φορτοί στην επιχειρηματικότητα		Φορτοί στην επιχειρηματικότητα		Φορτοί στην επιχειρηματικότητα		Φορτοί στο εμπόριο και τις επενδύσεις	
		Δείκτης	Κατάταξη <sup>β</sup>	Δείκτης	Κατάταξη	Δείκτης	Κατάταξη	Δείκτης	Κατάταξη	Δείκτης	Κατάταξη	Δείκτης	Κατάταξη
Ελλάδα	2,2	2	2,7	2	3,9	1	1,7	7	1,3	1	1,3	1	1
Γαλλία	2,1	3	2,7	2	2,6	4	2,7	1	1,0	3	1,0	3	3
Γερμανία	1,4	8	1,9	6	1,8	8	2,1	4	0,5	8	0,5	8	8
Ιταλία	2,3	1	3,3	1	3,9	1	2,7	1	0,5	8	0,5	8	8
Ολλανδία	1,4	8	1,8	6	2,3	6	1,4	10	0,5	8	0,5	8	8
Ηνωμένο Βασίλειο	0,5	11	0,5	10	0,6	12	0,5	13	0,4	9	0,4	9	9
Ιρλανδία	0,8	10	1,1	9	0,9	11	1,2	12	0,4	9	0,4	9	9
Πορτογαλία	1,7	5	2,1	5	2,8	2	1,5	9	1,1	2	1,1	2	2
Ισπανία	1,6	6	2,2	4	2,6	4	1,8	6	0,7	6	0,7	6	6
Ζώνη του ευρώ	1,8	...	2,4	...	2,6	...	2,3	...	0,7	...	0,7	...	...
Αυστρία	1,4	8	1,8	7	2,1	7	1,6	8	0,5	7	0,5	7	7
Βέλγιο	1,9	4	2,7	2	2,8	2	2,6	2	0,6	7	0,6	7	7
Δανία	1,4	8	1,9	6	2,5	5	1,3	11	0,5	8	0,5	8	8
Φινλανδία	1,7	5	2,3	3	2,7	3	1,9	5	0,6	7	0,6	7	7
Σουηδία	1,4	8	1,7	8	1,5	9	1,8	6	0,8	5	0,8	5	5
ΗΠΑ	1,0	9	1,1	9	0,9	11	1,3	11	0,9	4	0,9	4	4
Ιαπωνία	1,5	7	1,8	7	1,3	10	2,3	3	1,0	3	1,0	3	3

ΠΗΓΗ: Nicoletti *et al.* (1999).

α. Μέσος όρος δεικτών για τον κρατικό έλεγχο και τους φορτοί στην επιχειρηματικότητα.

β. Η κατάταξη των 16 χωρών γίνεται από τις χαμηλότερες επιδόσεις. Οι μεγάλοι αριθμοί είναι ένδειξη σχετικά καλής επίδοσης.

Διάγραμμα 10-3. Ποσοστό ανεργίας<sup>α</sup>

ΠΗΓΕΣ: ΟΟΣΑ και ΕΣΥΕ.

α. Ελλάδα: τα διαθέσιμα στοιχεία για το 2000 καλύπτουν μόνο τα τρία πρώτα τρίμηνα.

επιδόσεις τους και το σχεδιασμό της ανταγωνιστικότητας. Στην Ενότητα III ερευνάται ο ρόλος των ρυθμιστικών αρχών στις αγορές που ανοίγονται στον ανταγωνισμό. Στην Ενότητα IV παρουσιάζεται η πολιτική μεταρρύθμισης που απαιτείται για τη βελτίωση του ανταγωνισμού σε αγορές στις οποίες κυριαρχεί ο ιδιωτικός τομέας, τόσο ως προς τις υπάρχουσες όσο και ως προς τις νέες τεχνολογίες, ενώ στην Ενότητα V παρουσιάζονται τα συμπεράσματα της μελέτης.

## II. Δημόσιες επιχειρήσεις: Βασικοί “παίκτες” σε νευραλγικές αγορές εισροών

Ο δημόσιος τομέας στην Ελλάδα παραδοσιακά αντιπροσώπευε σχετικά σημαντικό ποσοστό του ΑΕΠ και της απασχόλησης. Άμεσα ή έμμεσα, οι δημόσιες επιχειρήσεις ήταν πάντοτε ο κύριος – αν όχι και ο μοναδικός – “παίκτης” σε σημαντικές αγορές, όπως οι τηλεπικοινωνίες, η ενέργεια και οι μεταφορές. Η επίδρασή τους στην παραγωγή είναι καθοριστική, δεδομένου ότι παράγουν σημαντικές εισροές για το σύνολο της οικονομίας. Έτσι, οι συνθήκες υπό τις οποίες έχουν λειτουργήσει διαδραματίζουν κρίσιμο ρόλο όσον αφορά την κατανόηση των συνολικών παραγωγικών επιδόσεων.



*Η βασική αιτία για τα πενιχρά οικονομικά αποτελέσματα είναι το υψηλό κόστος λειτουργίας*

Οι δημόσιες επιχειρήσεις απαιτούσαν σε μόνιμη βάση οικονομική υποστήριξη, της τάξεως του 3% του ΑΕΠ ετησίως, προερχόμενη είτε από τον κρατικό προϋπολογισμό είτε από κονδύλια της ΕΕ. Οι πιο ζημιογόνες εταιρίες ανήκουν στον τομέα των μεταφορικών υπηρεσιών [Οργανισμός Σιδηροδρόμων Ελλάδος (ΟΣΕ), Οργανισμός Αστικών Συγκοινωνιών Αθήνας (ΟΑΣΑ) και Ολυμπιακή Αεροπορία (ΟΑ)], ενώ οι μεγαλύτερες χρηματοδοτικές ανάγκες εντοπίζονται στον τομέα της ενέργειας [Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού (ΔΕΗ), Δημόσια Επιχείρηση Αερίου (ΔΕΠΑ) και Ελληνικά Πετρέλαια]. Αξίζει όμως να σημειωθεί ότι ο Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος (ΟΤΕ) είναι η πιο επικερδής επιχείρηση στη χώρα (σε απόλυτες τιμές), αν και οι δανειακές του ανάγκες είναι μεγάλες.

*Ανελαστικοί κανονισμοί εργασίας και υψηλό κόστος εργασίας*

Οι δείκτες παραγωγικότητας για τις περισσότερες επιμέρους επιχειρήσεις είναι ιδιαίτερα χαμηλοί σε σύγκριση με εκείνους αντίστοιχων επιχειρήσεων διεθνώς.<sup>3</sup>

- Η ΔΕΗ παράγει ηλεκτρική ενέργεια απασχολώντας περίπου 4-5 φορές περισσότερους μισθωτούς σε σχέση με το μέσο όρο του κλάδου στον ΟΟΣΑ (1,5 Gwh ανά απασχολούμενο – εκτός από τους απασχολούμενους στα λιγνιτωρυχεία – έναντι 5,5 Gwh ανά απασχολούμενο). Για την ΕΕ η αναλογία είναι μόνο διπλάσια, δεδομένου ότι η παραγωγικότητα στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία είναι αρκετά υψηλή.
- Για την Εταιρία Ύδρευσης και Αποχέτευσης Πρωτεύουσας (ΕΥΔΑΠ), οι δείκτες παραγωγικότητας είναι περίπου 25% χαμηλότεροι από τους αντίστοιχους στο Ην. Βασίλειο (3,2 έναντι 2,5 απασχολούμενων ανά 1.000 συνδέσεις).
- Η Ολυμπιακή Αεροπορία συγκαταλέγεται στις εταιρίες αερομεταφορών της ΙΑΤΑ με το μικρότερο αριθμό επιβατών ανά απασχολούμενο.

3. Οι Mylonas and Joumard (1999) περιγράφουν χωριστά τους τομείς στους οποίους συμμετέχουν δημόσιες επιχειρήσεις. Η εν λόγω μελέτη περιλαμβάνει δείκτες παραγωγικότητας ανά τομέα σε σύγκριση με τους αντίστοιχους δείκτες διεθνώς, καθώς και την εξέλιξή τους κατά την τελευταία δεκαετία.

- Ο ΟΣΕ μεταφέρει το μικρότερο όγκο (επιβάτες και χιλιομετρικούς τόνους) ανά απασχολούμενο σε σχέση με την ΕΕ.
- Τα Ελληνικά Ταχυδρομεία (ΕΛΤΑ) έχουν το μικρότερο αριθμό ταχυδρομικώς διανεμόμενων αντικειμένων ανά απασχολούμενο στην ΕΕ.

Ο ΟΤΕ και η Ολυμπιακή Αεροπορία είναι οι μόνες εταιρίες που μείωσαν σημαντικά τον αριθμό του προσωπικού τους – κατά 1/3 η καθεμία την τελευταία δεκαετία. Ωστόσο, συνεχίζουν να έχουν περισσότερους απασχολούμενους ανά πελάτη σε σχέση με το μέσο όρο που ισχύει διεθνώς, αν και ο ΟΤΕ σήμερα προσεγγίζει τα διεθνή μεγέθη.

Ο υπερβολικός αριθμός απασχολούμενων, ιδίως των ανειδίκευτων εργαζομένων, που επιβαρύνει τις δημόσιες επιχειρήσεις οφείλεται κυρίως στη χρησιμοποίηση των επιχειρήσεων αυτών ως εργοδοτών “έσχατης ανάγκης”, δεδομένου ότι οι δημόσιες επιχειρήσεις μέχρι τη δεκαετία του '90 ήταν θύματα πολιτικών σκοπιμοτήτων. Στις επιχειρήσεις του δημόσιου τομέα υποτιμάται η έλλειψη σωστής εργασιακής πολιτικής, καθώς δεν λαμβάνονται υπόψη:

- Οι περιορισμένες ικανότητες των εργαζομένων εξαιτίας των προσλήψεων χωρίς κριτήριο, καθώς και η απαξίωση των δεξιοτήτων τους λόγω της ταχύτατης εξέλιξης της τεχνολογίας.
- Η χαμηλότερη από την αναγκαία ηλικία συνταξιοδότησης για τους υπαλλήλους του δημόσιου τομέα (κάτω των 55 ετών), με αποτέλεσμα η αναλογία συνταξιούχων προς εργαζομένους να είναι 1:1,5, σε σύγκριση με την αντίστοιχη για το σύνολο της οικονομίας, που είναι 1:2,2 (εκτός των δημοσίων υπαλλήλων).

Στη δεκαετία του '90 είχε καταβληθεί προσπάθεια ώστε να περιοριστούν οι “κακές” συνήθειες του παρελθόντος και ο αριθμός των απασχολούμενων στις δημόσιες επιχειρήσεις παρέμεινε σε γενικές γραμμές σταθερός. Ένας νόμος του 1994 επέβαλε αξιοκρατία στις προσλήψεις και οι περισσότερες δημόσιες επιχειρήσεις προσπαθούν να μειώσουν το προσωπικό μέσω περικοπών, ενώ σε αρκετές περιπτώσεις έχουν εισαγάγει προγράμματα πρόωρης συνταξιοδότησης (π.χ. Ολυμπιακή Αεροπορία και ΟΤΕ). Η εμπειρία από την εφαρμογή αυτών των προγραμμάτων (ιδίως στην ΟΑ) δεν ήταν ικανοποιητική, διότι παρατηρήθηκε το ανεπιθύμητο φαινόμενο να αποχωρεί προσωπικό λίαν εξειδικευμένο και όχι ανειδίκευτο, ενώ το κόστος των προγραμμάτων είναι ιδιαίτερα υψηλό. Η προσφυγή σε στρατηγικές περικοπών και πρόωρης συνταξιοδότησης, προκειμένου να μειωθεί το προσωπικό, οφείλεται στο γεγονός ότι οι απολύσεις δεν είναι πολιτικά αποδεκτές.

Αν και είναι δύσκολο να προσδιοριστεί η ενδεδειγμένη αμοιβή σε μια μεμονωμένη επιχείρηση, υπάρχουν αρκετές ενδείξεις ότι είναι υπερβολικά υψηλή για το μέσο υπάλληλο μιας δημόσιας επιχείρησης. Οι εισπραττόμενες

**Πίνακας 10-3. Μέση μισθολογική δαπάνη ανά μισθωτό, 2000<sup>α</sup>**

	<i>Μηνιαία μισθολογική δαπάνη (χιλιάδες δρχ.)</i>	<i>Ως ποσοστό της μισθολογικής δαπάνης στο σύνολο της οικονομίας</i>
Σύνολο οικονομίας <sup>β</sup>	434	100
Δημόσιες επιχειρήσεις	688	158
ΔΕΗ	654	150
Ελληνικά Πετρέλαια	1.098	253
ΟΤΕ	612	141
ΟΑΣΑ	715	164
Όμιλος Ολυμπιακής Αεροπορίας	955	220
ΟΣΕ	601	138
ΕΥΔΑΠ	689	158
ΕΛΤΑ	629	145

ΠΗΓΕΣ: Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και υπολογισμοί των συγγραφέων.

α. Εκτίμηση.

β. Στοιχεία εθνικών λογαριασμών.

αποδοχές του μέσου υπαλλήλου στο δημόσιο τομέα είναι σχεδόν διπλάσιες σε σχέση με τις αντίστοιχες στον ιδιωτικό (Πίνακας 10-3). Επίσης, η αμοιβή για τους τομείς εντάσεως εργασίας, αλλά και για τους ζημιογόνους τομείς, είναι στο ίδιο επίπεδο όπως και στους τομείς εντάσεως κεφαλαίου. Ως παράδειγμα αναφέρεται ότι η μέση αμοιβή των υπαλλήλων του Οργανισμού Αστικών Συγκοινωνιών Αθήνας (ΟΑΣΑ) είναι υψηλότερη από την αμοιβή των υπαλλήλων του ΟΤΕ και της ΔΕΗ.

Η δύναμη των εργατικών συνδικάτων συχνά εξασφαλίζει τη χορήγηση πολλών άλλων, μη μισθολογικών, παροχών. Τα πλέον δαπανηρά είναι τα προγράμματα συνταξιοδότησης. Στην Ελλάδα, τα ποσοστά αναπλήρωσης για συντάξεις παρεχόμενες σε υπαλλήλους δημοσίων επιχειρήσεων είναι τα υψηλότερα. Τα θεσπισμένα ακαθάριστα ποσοστά αναπλήρωσης υπερβαίνουν κατά πολύ το 100% του τελευταίου μηνιαίου μισθού ενός υπαλλήλου (πέρα από τα γενναιόδωρα αφορολόγητα εφάπαξ που αντιστοιχούν σε μισθούς δύο ετών). Στο μέλλον οι συνταξιοδοτήσεις θα προκαλέσουν έντονο χρηματοοικονομικό πρόβλημα στις δημόσιες επιχειρήσεις, κυρίως σε όσες εξακολουθούν να ιδιωτικοποιούνται εν μέρει ή εν όλω (Mylonas and de la Maisonnewe, 1999).<sup>4</sup> Τα εργατικά συνδικάτα των δημοσίων επι-

4. Οι τεκμαίρες συνταξιοδοτικές υποχρεώσεις αποτελούν οξύ πρόβλημα για τη ΔΕΗ και τον ΟΤΕ. Η κυβέρνηση έχει αποδεχθεί πρόσφατα να χρηματοδοτήσει γενναιόδωρα τα νέα ανεξάρτητα ταμεία συντάξεών τους.

χειρήσεων επέτυχαν να εξασφαλίσουν, μέσω διαπραγματεύσεων, περιοριστικές πολιτικές εργασίας, επιβαρύνοντας το κόστος εργασίας. Οι περιορισμοί στη γεωγραφική και τη λειτουργική κινητικότητα, καθώς και στο ωράριο εργασίας, έχουν επιβάλει περαιτέρω προσλήψεις σε περιόδους υψηλής ή μετατοπιζόμενης ζήτησης. Τα παραπάνω επαυξάνουν κατά πολύ το συνολικό κόστος εργασίας, υπό μορφή υπερωριών, νυκτερινής βάρδιας, αμειβόμενου χρόνου ανάπαυσης και ρεπό, καθώς και άλλων συμπληρωματικών επιδομάτων.

### *Επενδυτικό πρόγραμμα*

Παρά τις σημαντικές επενδυτικές δαπάνες, που από τις αρχές της δεκαετίας του '80 ανέρχονται ετησίως σε 3,5% του ΑΕΠ, οι περισσότερες δημόσιες επιχειρήσεις δεν έχουν ακόμη προσαρμοστεί στις σύγχρονες τεχνολογίες ούτε έχουν βελτιώσει την υποδομή και τον εξοπλισμό τους. Οι δύο βασικοί λόγοι είναι η απουσία επενδυτικού σχεδιασμού και οι χαλαροί περιορισμοί των προϋπολογισμών. Εν μέρει εξαιτίας της καθυστέρησης ως προς τον εκσυγχρονισμό, στην Ελλάδα έχει δοθεί δικαίωμα παρέκκλισης από τις περισσότερες Οδηγίες της ΕΕ σχετικά με την απελευθέρωση βασικών τομέων, όπως οι τηλεπικοινωνίες, η ηλεκτρική ενέργεια, το φυσικό αέριο και οι αερομεταφορές. Από τις αρχές της δεκαετίας του '90 καταβάλλονται έντονες προσπάθειες για να περιοριστούν τα μεγάλα χάσματα στις επενδύσεις και την τεχνολογία. Οι χρηματοδοτήσεις της ΕΕ από το πρώτο Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης (Α' ΚΠΣ) και το Β' ΚΠΣ λειτούργησαν θετικά προς το σκοπό αυτό. Οι κυριότερες δημόσιες επιχειρήσεις, τη χρονική περίοδο 1994-1999, έλαβαν περίπου 6 δισεκ. ευρώ από το Β' ΚΠΣ (ποσό που αντιστοιχεί σχεδόν στο 6% του ΑΕΠ), από ένα πρόγραμμα συνολικού ύψους 29 δισεκ. ευρώ, ενώ περισσότερο από το ήμισυ της χρηματοδότησης είχε δοθεί υπό μορφή επιχορηγήσεων. Επίσης, σημαντικά ποσά, ύψους 44 δισεκ. ευρώ, αναμένονται από το Γ' ΚΠΣ.

Παρά τη σχετική πρόοδο, υπάρχουν και αξίζει να αναφερθούν παραδείγματα σημαντικών υστερήσεων ως προς τις επενδύσεις. Ο ΟΤΕ άρχισε σχετικά πρόσφατα να συμβαδίζει με το μέσο όρο του ΟΟΣΑ όσον αφορά τις ψηφιακές γραμμές, μετά την εφαρμογή προγράμματος ταχείας “ψηφιοποίησης” κατά τα τελευταία έτη (το ποσοστό αυξήθηκε από 35% το 1995 σε πάνω από 90% σήμερα). Τα αποθέματα ηλεκτρικής ενέργειας της ΔΕΗ εξαρτώνται από τη λειτουργία των υδροηλεκτρικών σταθμών, που επηρεάζεται άμεσα από τις εκάστοτε καιρικές συνθήκες, ενώ πολλοί

από αυτούς κρίνονται ανεπαρκείς (ιδιαίτερα όσοι συνδυάζονται με την άρδευση των καλλιιεργειών). Η κατασκευή του αγωγού φυσικού αερίου και η αναβάθμιση των σιδηροδρόμων σημείωσαν καθυστερήσεις και υπερβάσεις κόστους. Σε όλους τους τομείς των μεταφορών (αεροπορικές, σιδηροδρομικές, αστικές) τα μέσα είναι παλαιά και έχουν αγοραστεί από διαφορετικούς κατασκευαστές, με αποτέλεσμα να αυξάνονται το κόστος συντήρησης και τα αποθέματα των ανταλλακτικών.<sup>5</sup> Στους παραπάνω λόγους οφείλονται εν μέρει η χαμηλή ποιότητα εξυπηρέτησης και η μείωση της ζήτησης.

### *Λογιστικές πρακτικές*

Οι λογιστικές πρακτικές των δημόσιων επιχειρήσεων συγκαλύπτουν την οικονομική τους κατάσταση και δυσχεραίνουν την ανάλυση των επιδόσεών τους. Αξιοσημείωτο είναι ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις δεν τηρούν χωριστούς λογαριασμούς για τους επιμέρους τομείς των εργασιών τους, εμποδίζοντας έτσι την ακριβή εκτίμηση για το κόστος των παρεχόμενων αγαθών και υπηρεσιών. Η χαρακτηριστικότερη περίπτωση είναι η αδυναμία του ΟΤΕ να παρέχει σαφή κοστολόγηση, προκειμένου να διευκολύνεται η προσαρμογή της χρέωσης των συνδιαλέξεων στο σταθερό καλωδιακό του δίκτυο. Κάτι ανάλογο ίσχυσε και για τη ΔΕΗ, όταν η σχετική Οδηγία της ΕΕ για το άνοιγμα της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας το Φεβρουάριο του 2001 απαιτούσε λογιστική κατηγοριοποίηση των διαφόρων δραστηριοτήτων της. Επίσης, οι λογαριασμοί συνήθως δεν εκδίδονται εγκαίρως.<sup>6</sup> Ωστόσο, προβλέπεται ότι θα καθιερωθούν διαφορετικοί λογαριασμοί για κάθε επιμέρους δραστηριότητα και θα εφαρμόζονται διεθνώς αποδεκτές λογιστικές πρακτικές. Σύμφωνα με πρωτοβουλία της κυβέρνησης, π.χ., οι λογιστικοί έλεγχοι ανατίθενται σε διεθνείς εταιρίες, ενώ οι έλεγχοι για τον ΟΤΕ και τα Ελληνικά Πετρέλαια είχαν ήδη ολοκληρωθεί πριν από την υποβολή των αντίστοιχων αρχικών δημόσιων προσφορών για τη διάθεση μετοχών τους. Στη ΔΕΗ ήδη εφαρμόστηκαν ανάλογες διαδικασίες πριν από την αρχική δημόσια προσφορά για τη διάθεση μετοχών της επιχείρησης στο τέλος του 2001.

5. Οι αναποτελεσματικές πρακτικές εφοδιασμού, ιδίως όσον αφορά τα αποθέματα των ανταλλακτικών, αυξάνουν σημαντικά το κόστος λειτουργίας για πολλές δημόσιες επιχειρήσεις, ιδιαίτερα στον τομέα των μεταφορών.

6. Επιπλέον, είναι γενικά αποδεκτό ότι οι λογιστικές καταστάσεις και οι ισολογισμοί των δημόσιων επιχειρήσεων δεν είναι διαφανείς.

### *Τιμολογιακή πολιτική*

Οι μεταβολές των τιμών των παρεχόμενων από τις δημόσιες επιχειρήσεις αγαθών και υπηρεσιών δεν συμβαδίζουν χρονικά με την πορεία του πληθωρισμού, επιδεινώνοντας τις ήδη πενιχρές οικονομικές επιδόσεις των εν λόγω επιχειρήσεων. Οι χαμηλές αυξήσεις των τιμών συχνά σχετίζονται με τους κοινωνικούς στόχους της κυβέρνησης, ενώ παράλληλα αντανakλούν την προσπάθεια μείωσης του πληθωρισμού. Ωστόσο, η τιμολογιακή πολιτική δεν συνιστά τη βασική αιτία για τις χαμηλές επιδόσεις των δημοσίων επιχειρήσεων, δεδομένου ότι η τεχνολογική πρόοδος και η απελευθέρωση της αγοράς έχουν επιφέρει σημαντική μείωση των τιμών διεθνώς.

– Οι τιμές των τηλεπικοινωνιών, τόσο για τις διεθνείς όσο και για τις υπεραστικές κλήσεις, ήταν υψηλές σε σύγκριση με τα διεθνή επίπεδα, αλλά η ισορροπία αποκαταστάθηκε με επιθετικό τρόπο κατά τους 18 μήνες που προηγήθηκαν του ανοίγματος της αγοράς, την 1η Ιανουαρίου 2001, σύμφωνα με τη σχετική Οδηγία της ΕΕ.

– Οι τιμές του ηλεκτρικού ρεύματος, μετά τις σχετικές προσαρμογές, προσεγγίζουν ή υπερβαίνουν το μέσο όρο του ΟΟΣΑ. Οι τιμές του ηλεκτρικού ρεύματος για βιομηχανική χρήση θα ήταν κατά 15% περίπου υψηλότερες, αν δεν υπήρχε η υψηλή επιδότηση των τιμών μιας εταιρίας αλουμινίου και ενός ορυχείου νικελίου. Οι τιμές για οικιακή χρήση (χωρίς τους φόρους) είναι ελαφρά χαμηλότερες από τον ισχύοντα διεθνώς μέσο όρο. Οι τιμές για οικιακή και βιομηχανική χρήση θα έπρεπε να ήταν χαμηλότερες αν λαμβανόταν υπόψη ότι η ΔΕΗ:

- α) εισέπραξε κεφάλαια από την ΕΕ για επενδυτικά προγράμματα,
- β) δεν καταβάλλει στο κράτος χρήματα για δικαιώματα χρήσης των λιγνιτωρυχείων, τα οποία αποτελούν την κύρια πηγή εφοδιασμού της με ενέργεια, και
- γ) έχει ως στόχο να μεταβιβάζει όλα τα κέρδη στον καταναλωτή.

– Οι τιμές των αστικών και των σιδηροδρομικών μεταφορών είναι χαμηλές συγκριτικά με άλλες χώρες (αν και η σύγκριση δυσχεραίνεται εφόσον οι μηνιαίες κάρτες δεν παρέχουν σημαντικές μειώσεις τιμών). Αξίζει να σημειωθεί ότι, ακόμη και αν οι επιχειρήσεις παροχής των υπηρεσιών αυτών ακολουθούσαν τα διεθνή πρότυπα τιμολόγησης, θα συνέχιζαν να παρουσιάζουν ελλείμματα.

– Οι τιμές για τις αερομεταφορές εσωτερικού εμφάνισαν σημαντική πτώση σε πραγματικούς όρους, λόγω του ανταγωνισμού ανάμεσα σε ιδιωτικές εταιρίες και την Ολυμπιακή Αεροπορία, μετά τη μερική απελευθέρωση της εγχώριας αγοράς το 1992.

### *Κυβερνητική πολιτική για τη μεταρρύθμιση*

Η κυβέρνηση αναγνωρίζει ότι, για να επιτευχθεί πραγματική σύγκλιση της Ελλάδος με τους εταίρους της στην ΕΕ, απαιτείται, μεταξύ άλλων, επιτυχής επίλυση των εν λόγω προβλημάτων. Άλλωστε, για το λόγο αυτό έχει δώσει έμφαση στην αναδιάρθρωση των δημόσιων επιχειρήσεων. Πριν από το 1996, η πολιτική ταλαντευόταν ως προς την επιλογή μιας στρατηγικής για μεταρρύθμιση — η αναγκαιότητά της ποτέ δεν αμφισβητήθηκε από τις κυβερνήσεις που εναλλάσσονταν στην εξουσία — και ως προς τον κατάλληλο ρόλο του ιδιωτικού τομέα, για τον οποίο οι κυβερνήσεις υιοθετούσαν διιστάμενες απόψεις. Η πρώτη φάση της μεταρρύθμισης ξεκίνησε στις αρχές της δεκαετίας του '90, με σημαντική καθυστέρηση σε σχέση με τις περισσότερες χώρες του ΟΟΣΑ. Η ανταγωνιστικότητα βελτιώθηκε επαρκώς στην αγορά των αερομεταφορών εσωτερικού και τον τομέα της λιανικής πώλησης πετρελαίου, ιδίως μετά την απελευθέρωση των αντίστοιχων αγορών. Ανάλογα οφέλη προέκυψαν στον τομέα των τηλεπικοινωνιών, μετά την εισαγωγή δύο ιδιωτικών και ενός δημόσιου φορέα κινητής τηλεφωνίας, και στα μέσα μαζικής ενημέρωσης μετά την απελευθέρωση των αδειών λειτουργίας τηλεοπτικών και ραδιοφωνικών σταθμών. Την ίδια χρονική περίοδο, η κυβέρνηση άρχισε προσπάθειες για προσέλκυση ξένων κεφαλαίων μέσω πράξεων Κατασκευής-Εκμετάλλευσης-Εξώθησης (BOT). Αξιοσημείωτες ήταν οι συμβάσεις για το νέο αερολιμένα των Σπάτων (το έργο ολοκληρώθηκε πρόσφατα) και τη γέφυρα Ρίου-Αντιρρίου. Οι προοπτικές για τις πρωτοβουλίες που έλαβε η κυβέρνηση το 1996 είναι σημαντικά διευρυμένες χάρη στην εμφανή μεταστροφή της κοινής γνώμης υπέρ των ιδιωτικοποιήσεων λόγω των θετικών αποτελεσμάτων που προέκυψαν από τις μεταρρυθμίσεις τόσο στην Ελλάδα όσο και σε άλλες χώρες του ΟΟΣΑ.

Η κυβέρνηση, προκειμένου να προετοιμάσει τις δημόσιες επιχειρήσεις ώστε να καταστούν ικανές να ανταπεξέλθουν στις προκλήσεις ενός ανταγωνιστικού περιβάλλοντος όπως αυτό της ΕΕ ως σύνολο και να ενισχύσει τις προσπάθειες για δημοσιονομική εξυγίανση, αποφάσισε ότι πρέπει να βελτιωθεί η ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών, να αυξηθεί η παραγωγικότητα και να γίνει προσπάθεια για προσέλκυση ιδιωτικής συμμετοχής στη χρηματοδότηση των υπηρεσιών αυτών. Ο ακρογωνιαίος λίθος των πρόσφατων κυβερνητικών πρωτοβουλιών είναι η νομοθεσία του 1996, η οποία στοχεύει σε αλλαγές στη διοίκηση των δημόσιων επιχειρήσεων. Ο στόχος της νομοθεσίας είναι να εισαγάγει διοικητικά πρότυπα ανάλογα με εκείνα του ιδιωτικού τομέα. Έτσι, οι δημόσιες επιχειρήσεις έχουν μετατραπεί σε ανώνυμες εταιρίες και έχουν προσληφθεί νέα διευθυντικά στελέχη με δημόσιους διαγωνισμούς, ενώ κάθε επιχείρηση ανέλαβε την υποχρέωση να

εκπονήσει στρατηγικά και επιχειρησιακά σχέδια (συχνά με τη συνδρομή διεθνών εταιριών συμβούλων). Η ανεξαρτησία της διοίκησης θα ενισχυθεί με τη σύναψη συμβάσεων διοίκησης, που θα καταρτιστούν με βάση κριτήρια απόδοσης, σύμφωνα με τα εγκεκριμένα επιχειρησιακά σχέδια.

Η διεθνής εμπειρία όμως είναι απογοητευτική όσον αφορά την επιτυχία των συμβάσεων διοίκησης ως προς την παροχή επαρκούς προστασίας και την αποτροπή σύγκρουσης συμφερόντων ανάμεσα στη διοίκηση της επιχείρησης και τους βραχυπρόθεσμους κυβερνητικούς στόχους. Σε πολλές περιπτώσεις, η κρατική παρέμβαση οδήγησε σε υπέρβαση των αρχικών οικονομικών στόχων και τελικά κατέληξε εις βάρος των φορολογουμένων, δεδομένου ότι οι συμβάσεις αυτές ουσιαστικά δεν εφαρμόζονται. Σε άλλες περιπτώσεις, η έλλειψη περιορισμών στον κρατικό προϋπολογισμό επέφερε παρόμοια αποτελέσματα.

Η δυσαρέσκεια με το πρότυπο των συμβάσεων διοίκησης ώθησε πολλές χώρες να χρησιμοποιήσουν ανταγωνιστικότερο περιβάλλον, προκειμένου να εξασφαλιστεί αποτελεσματική λειτουργία των δημόσιων επιχειρήσεων. Η λύση αυτή προφανώς απαιτεί να υπάρχουν περισσότεροι συμμετέχοντες. Για το λόγο αυτό, οι κυβερνήσεις απελευθέρωσαν τις αντίστοιχες αγορές για να προσελκύσουν νέες συμμετοχές, ενώ ταυτόχρονα στράφηκαν προς τον ιδιωτικό τομέα για τη διοίκηση ή/και την κυριότητα των δημόσιων επιχειρήσεων. Η τάση αυτή ευνοήθηκε τόσο από τις τεχνολογικές καινοτομίες, που συνετέλεσαν στον περιορισμό των θεωρούμενων φυσικών μονοπωλίων, όσο και από τα επιτυχημένα πειράματα δημοπράτησης των δικαιωμάτων παροχής δημόσιων υπηρεσιών και δημιουργίας υποδομής.

Απαραίτητο συμπλήρωμα σ' αυτή την προσέγγιση αποτελεί η εισαγωγή ανεξάρτητων και ισχυρών ρυθμιστικών αρχών για καθέναν από τους μεγάλους τομείς, ώστε να διασφαλίζονται δίκαιες και ανταγωνιστικές πρακτικές, που συμβάλλουν εξίσου στην προσέλκυση περισσότερων συμμετεχόντων. Επιπλέον, η συνεχής εποπτεία του ανταγωνισμού διασφάλισε τη σωστή λειτουργία των επιμέρους αγορών και συγχρόνως επέτρεψε την επίλυση διατομεακών θεμάτων με διαιτησία. Προσέφερε επίσης στον ιδιωτικό τομέα ένα φορέα στον οποίο μπορεί να απευθύνεται σε περιπτώσεις μη ανταγωνιστικής συμπεριφοράς των δημόσιων επιχειρήσεων (βλ. Ενότητα III).

Η ελληνική κυβέρνηση θεωρεί τις συμβάσεις διοίκησης ως πρώτο βήμα για τη διαδικασία της μεταρρύθμισης. Η κυβέρνηση, αφού κίνησε με συνέπεια τις κατάλληλες διαδικασίες (που προσδιορίζουν την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης), καθώς και την προκαταρκτική μεταρρύθμιση, σκοπεύει να αποχωρήσει από τις οικονομικά πιο βιώσιμες δημόσιες επιχειρήσεις, ιδίως όταν οι αγορές τους είναι ανοικτές στον ανταγωνισμό. Η πώληση



επιχειρήσεων συνιστά αμφιλεγόμενο ζήτημα και η πώληση της πλειοψηφίας των μετοχών εξακολουθεί να είναι δύσκολη από πολιτική σκοπιά. Μόλις στα τέλη του 2000 ψηφίστηκε νόμος που επιτρέπει την πώληση άνω του 49% των μετοχών του ΟΤΕ, ενώ αντίστοιχος νόμος ψηφίστηκε στις αρχές του 2001 για την Ολυμπιακή Αεροπορία.

Η απόφαση της κυβέρνησης να προχωρήσει σε μερική πώληση επιχειρήσεων (είτε μετοχικού κεφαλαίου είτε της λειτουργίας τους για προκαθορισμένα χρονικά διαστήματα) θα πρέπει να αποφέρει διττό όφελος: αφενός θα ενσωματώσει περισσότερους απαιτητικούς και δυναμικούς ιδιοκτήτες μειοψηφίας ώστε να προωθηθεί η αποτελεσματική λειτουργία και αφετέρου θα προσελκυστούν νέα κεφάλαια για την προώθηση των απαιτούμενων επενδύσεων. Όσο μεγαλύτερο θα είναι το ποσοστό ιδιοκτησίας των επενδυτών, καθώς και η διαφοροποίηση της ιδιοκτησίας, τόσο καλύτερο θα είναι αυτό το σχήμα της εταιρικής διακυβέρνησης. Τον ίδιο σκοπό θα εξυπηρετήσει και η εξεύρεση στρατηγικών επενδυτών, που θα διοικήσουν την εταιρία αναλαμβάνοντας και κινδύνους για το κεφάλαιό τους. Όσο το μεγαλύτερο μέρος της ιδιοκτησίας παραμένει στον, σύμφωνα με τα κριτήρια του ιδιωτικού τομέα, ιδιόρρυθμο κρατικό ιδιοκτήτη, το ενδιαφέρον των επενδυτών θα μειώνεται. Στην περίπτωση του ΟΤΕ, για παράδειγμα, αναζητείται στρατηγικός εταίρος, αλλά η διοίκηση πιθανότατα θα παραμείνει στο κράτος.

Η επέκταση των ιδιωτικοποιήσεων θα μπορούσε να αυξήσει τα δημόσια έσοδα. Όμως, κάτι τέτοιο θα πρέπει να αποτελεί δευτερεύοντα στόχο και να μην καθυστερήσει τις πωλήσεις εν όψει του κόστους ευκαιρίας. Αντίθετα, η διαδικασία θα πρέπει να επισπευστεί. Σύμφωνα με τη διεθνή εμπειρία, το μεγαλύτερο κέρδος μπορεί να προέλθει κυρίως από τις υψηλότερες μελλοντικές εισπράξεις φόρων και όχι τόσο από έσοδα ιδιωτικοποιήσεων. Επίσης, οι ρήτρες έμμεσης επανείσπραξης των κεφαλαίων στις συμβάσεις πώλησης, βασιζόμενες σε μια αναμενόμενη ροή κέρδους, μπορούν να προστατεύσουν την κυβέρνηση από αιτιάσεις για χαμηλό τίμημα των πωλήσεων.

### *Ο σχεδιασμός των ανταγωνιστικών αγορών*

Σύμφωνα με τη διεθνή εμπειρία, δεν είναι εύκολη η καθιέρωση του κατάλληλου ανταγωνιστικού περιβάλλοντος, με συνθήκες εύκολης εισόδου και εξόδου για τους πιθανούς ανταγωνιστές. Θεσμικές αλλαγές που αποβλέπουν στη διείσδυση νέων επιχειρήσεων είναι δύσκολο να σχεδιαστούν και ακόμη δυσκολότερο να τεθούν σε εφαρμογή. Στην περίπτωση της Ελλάδος, η απο-

**Πίνακας 10-4. Κλάδοι που χαρακτηρίζονται τόσο από ανταγωνιστικές όσο και από μη ανταγωνιστικές συνιστώσες**

<i>Τομέας</i>	<i>Δραστηριότητες που συνήθως δεν είναι ανταγωνιστικές</i>	<i>Δραστηριότητες που συνήθως είναι ανταγωνιστικές</i>
Τηλεπικοινωνίες	Τοπική τηλεφωνία για οικιακή χρήση <sup>α,β</sup>	Υπεραστικές υπηρεσίες Υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας Υπηρεσίες προστιθέμενης αξίας Υπηρεσίες συνδρομητικού βρόχου προς σημαντικούς πελάτες-επιχειρηματίες, κυρίως σε πυκνοκατοικημένες περιοχές
Ηλεκτρισμός	Μετάδοση ηλεκτρικής ενέργειας υψηλής τάσης <sup>γ</sup> Τοπική διανομή ηλεκτρικής ενέργειας χαμηλής τάσης <sup>α</sup>	Παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας Δραστηριότητες "μηνιακής πώλησης" και "προώθησης στην αγορά"
Αέριο	Μετάδοση αερίου υψηλής πίεσης <sup>γ</sup> Τοπική διανομή αερίου χαμηλής πίεσης <sup>α</sup>	Παραγωγή αερίου Αποθήκευση αερίου (σε κάποιες χώρες) Δραστηριότητες "μηνιακής πώλησης" και "προώθησης στην αγορά"
Αεροπορικές υπηρεσίες	Υπηρεσίες αεροδρομίου, όπως "χρονικές θυρίδες" απογείωσης και προσγείωσης	Λειτουργίες αεροσκαφών Υπηρεσίες συντήρησης Υπηρεσίες τροφοδοσίας
Θαλάσσιες μεταφορές	Λιμενικές εγκαταστάσεις	Υπηρεσίες πλοηγών Υπηρεσίες λιμένων
Σιδηρόδρομοι	Υποδομή σιδηροτροχιών και σηματοδότησης <sup>γ</sup>	Λειτουργία συρμών Υπηρεσίες συντήρησης
Νερό	Διανομή πόσιμου νερού και διαχείριση αποβλήτων	Συλλογή και επεξεργασία νερού
Ταχυδρομικές υπηρεσίες	Κατ' οίκον διανομή μη επείγουσας αλληλογραφίας <sup>α</sup>	Μεταφορά αλληλογραφίας Παράδοση επείγουσας αλληλογραφίας ή δεμάτων Παράδοση αλληλογραφίας σε σημαντικούς πελάτες, κυρίως σε πυκνοκατοικημένες περιοχές

ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ, *Economic Outlook* 67 (Ιούνιος 2000).

α. Οι υπηρεσίες προς λιγότερο σημαντικούς πελάτες σε λιγότερο πυκνοκατοικημένες περιοχές κατοικιών είναι λιγότερο πιθανό να είναι ανταγωνιστικές σε σύγκριση με τις υπηρεσίες προς σημαντικούς πελάτες σε πυκνοκατοικημένες εμπορικές περιοχές.

β. Στην περίπτωση των τηλεπικοινωνιών, οι επιδράσεις από την πλευρά της ζήτησης ή του δικτύου είναι εξίσου σημαντικές με τη διάθρωση του κόστους ως προς τον περιορισμό του αριθμού των επιχειρήσεων που παρέχουν τοπικές υπηρεσίες και θα μπορούσαν να διατηρηθούν εάν δεν υπάρξει ρύθμιση.

γ. Το πεδίο του ανταγωνισμού ποικίλλει, μεταξύ άλλων, και ανάλογα με τη γεωγραφία και τη φύση της ζήτησης.

μονωμένη γεωγραφική θέση της, εξαιτίας της οποίας ο πιθανός ανταγωνισμός από τις εισαγωγές είναι περιορισμένος, περιπλέκει το πρόβλημα. Αν αυτή η εκδοχή της μεταρρύθμισης αποτύχει, όσες ιδιωτικές ή δημόσιες επιχειρήσεις διατηρούν μονοπωλιακή δύναμη θα έχουν λιγότερα κίνητρα για αποτελεσματικότερη λειτουργία. Τα περισσότερα λάθη οφείλονται στο σχεδιασμό των ανταγωνιστικών αγορών σε τομείς που περιέχουν στοιχεία φυσικού μονοπωλίου ή σε τομείς όπου υπάρχουν επιδράσεις δικτύου ή εξωτερικών οικονομιών (π.χ. ηλεκτρική ενέργεια, φυσικό αέριο, ύδρευση, σιδηρόδρομοι και, σε μικρότερο βαθμό, τηλεπικοινωνίες), στους οποίους η Ελλάδα βρίσκεται μπροστά σε σημαντικές θεσμικές αλλαγές (Πίνακας 10-4). Οι συνθήστερες κανονιστικές ατέλειες αφορούν τις συνθήκες πρόσβασης τρίτου μέλους στο δίκτυο (ιδίως τα τέλη πρόσβασης), την αδυναμία να μειωθεί η ισχύς αγοράς των μονάδων που ήδη λειτουργούν, καθώς και την πλημμελή επίλυση τεχνικών θεμάτων, όπως είναι οι υποχρεώσεις των δημόσιων υπηρεσιών και το εφάπαξ κόστος (βλ. παρακάτω Πλαίσιο 10-1).

### **Πλαίσιο 10-1. Κάθετη ολοκλήρωση ή κάθετος διαχωρισμός;**

Είναι δύσκολο να δοθεί απάντηση στο ερώτημα αν ο διαχωρισμός του μη ανταγωνιστικού από το ανταγωνιστικό τμήμα ενός κλάδου θα βελτιώσει το επίπεδο ανταγωνισμού και την ποιότητα του κανονιστικού πλαισίου (Πίνακας 10-5).

Ο κάθετος διαχωρισμός αποτελεί πιο δραστική ενέργεια. Ωστόσο, το κύριο πλεονέκτημα είναι ότι μειώνει το κίνητρο για την κάθετα ολοκληρωμένη λειτουργούσα μονάδα να περιορίσει τον ανταγωνισμό (π.χ. είτε αυξάνοντας την τιμή πρόσβασης είτε μειώνοντας την ποιότητα πρόσβασης για τους νεοεισερχομένους στο ανταγωνιστικό τμήμα του κλάδου). Στην περίπτωση του διαχωρισμού και με βάση την υπόθεση ότι η τιμή πρόσβασης ορίζεται σε επίπεδο υψηλότερο από το οριακό κόστος, ο ιδιοκτήτης του μονοπωλιακού τμήματος θα έχει το κίνητρο να παρέχει υπηρεσίες προς όλους τους πελάτες, καθώς και το κίνητρο να επενδύει για την αναβάθμιση της υποδομής του δικτύου. Στην περίπτωση αυτή, το μόνο που απαιτείται προκειμένου να επιτευχθεί θετικό αποτέλεσμα είναι η κανονιστική ρύθμιση των τελικών ορίων των τιμών. Στην περίπτωση της κάθετα ολοκληρωμένης επιχείρησης, απαιτούνται πιο σύνθετες πολιτικές τιμολόγησης για να επιτευχθούν άριστα αποτελέσματα, π.χ. τιμολόγηση σε δύο επίπεδα έναντι του μακροπρόθεσμου μέσου οριακού κόστους. Οι πολιτικές αυτές θα εξαρτώνται από την ποιότητα της πληροφόρησης που παρέχεται από την ήδη λειτουργούσα επιχείρηση όσον αφορά το κόστος και την ελαστικότητα της ζήτησης για τα προϊόντα της.

(συνεχίζεται)

**Πλαίσιο 10-1 (συνέχεια)****Πίνακας 10-5. Κύριοι παράγοντες που επηρεάζουν την επιλογή μεταξύ κάθετου διαχωρισμού και κάθετης ολοκλήρωσης**

	<i>Παράγοντες που ευνοούν τον κάθετο διαχωρισμό</i>	<i>Παράγοντες που ευνοούν την κάθετη ολοκλήρωση</i>
Οικονομίες φάσματος.	Χαμηλές ή ανύπαρκτες οικονομίες φάσματος μεταξύ ανταγωνιστικών και μη ανταγωνιστικών δραστηριοτήτων.	Υψηλές οικονομίες φάσματος μεταξύ ανταγωνιστικών και μη ανταγωνιστικών δραστηριοτήτων.
Εταιρία υπαγόμενη σε καθεστώς ρύθμισης, η οποία έχει ιδιωτικές πληροφορίες ως προς το κόστος.	Πληροφορίες σχετικές με το κόστος για τη μη ανταγωνιστική συνιστώσα είναι δύσκολο να αποκτηθούν εξαιτίας της χρήσης εσωτερικών τιμών μεταβίβασης προκειμένου κόστος και κέρδη να μετααποτιστούν γύρω από μια ολοκληρωμένη εταιρία.	Πληροφορίες σχετικές με το κόστος για τη μη ανταγωνιστική δραστηριότητα είναι άμεσα διαθέσιμες και οι τιμές πρόσβασης μπορούν να είναι εύλογα αποτελεσματικές χάρη στις διαθέσιμες πληροφορίες
	Επιπλέον, πληροφορίες σχετικές με το κόστος για την ανταγωνιστική συνιστώσα είναι δύσκολο να αποκτηθούν, δυσχεραίνοντας την αποτροπή επιδοτήσεων μεταξύ των τομέων οι οποίες βλάπτουν τον ανταγωνισμό.	Οι πληροφορίες σχετικά με το κόστος για τη μη ανταγωνιστική δραστηριότητα αποκτώνται εύκολα και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αποτροπή επιδοτήσεων μεταξύ των τομέων οι οποίες βλάπτουν τον ανταγωνισμό.
Εταιρία υπαγόμενη σε καθεστώς ρύθμισης, η οποία έχει ιδιωτικές πληροφορίες ως προς την ελαστικότητα της ζήτησης, την παραγωγική ικανότητα ή την ποιότητα.	Η αποτελεσματική τιμολόγηση απαιτεί αξιοποίηση των ιδιωτικών πληροφοριών που έχει αποκτήσει ο συμμετέχων, τις οποίες μπορεί να αποκρύψει.  Ο συμμετέχων μπορεί να αποκρύψει την παραγωγική ικανότητα ή την ποιότητα της υπηρεσίας. Η αποτελεσματική τιμολόγηση ίσως απαιτεί δημοπράτηση της παραγωγικής ικανότητας της μη ανταγωνιστικής συνιστώσας.	Η παραγωγική ικανότητα και η ποιότητα μπορούν εύκολα να πιστοποιηθούν.
Θεσμικό και νομικό πλαίσιο.	Η συμμετέχουσα επιχείρηση διαθέτει ευρύ πεδίο για τη χρήση της νομικής και κανονιστικής διαδικασίας για να κωλυσιεργεί ή να συσκοτίζει.  Το νομικό περιβάλλον ευνοεί τις μακροπρόθεσμες συμβάσεις.	Οι θεσμοί ελέγχουν αποτελεσματικά τα κίνητρα των συμμετεχόντων για κωλυσιεργία ή συσκοτίση.  Το νομικό περιβάλλον είναι σχετικά χαλαρό ως προς την προστασία των μακροπρόθεσμων συμβάσεων.

### **Πλαίσιο 10-1 (συνέχεια)**

Επιπρόσθετα, ο διαχωρισμός μπορεί να βελτιώσει την ποιότητα της πληροφόρησης σχετικά με την τιμή της μεταβίβασης, εμποδίζοντας έτσι τις επιδοτήσεις μεταξύ των τομέων. Ο λογιστικός διαχωρισμός, εάν εφαρμοστεί αποτελεσματικά, μπορεί να εξασφαλίσει την επίτευξη του ίδιου στόχου. Η διεθνής πείρα ωστόσο έχει αποδείξει ότι είναι δύσκολο για τις ρυθμιστικές αρχές να αντισταθμίζουν πλήρως τη δυνατότητα της ολοκληρωμένης επιχείρησης να χειρίζεται κατά βούληση τέτοιου είδους πληροφορίες. Στις ΗΠΑ, παραδείγματος χάριν, οι συμφωνίες διασύνδεσης έγιναν πολύ πιο εύκολα αντικείμενο διαπραγμάτευσης μεταξύ της ΑΤΤ και της θυγατρικής Bells (ιδιοκτήτες του μονοπωλιακού τμήματος) από ό,τι μεταξύ της ΑΤΤ και της ολοκληρωμένης εταιρίας GTE (Mini, 1999). Εξάλλου, εάν ο λογιστικός διαχωρισμός προχωρήσει ένα βήμα περισσότερο και εισαχθεί ένας μη κερδοσκοπικός φορέας που θα διαχειρίζεται το μονοπωλιακό τμήμα του κλάδου, αυτό ενδέχεται να οδηγήσει σε αναποτελεσματικότητα, καθώς ο φορέας αυτός δεν θα έχει επαρκή κίνητρα για την αναβάθμιση της υποδομής (π.χ. να αναλάβει την εισαγωγή των απαραίτητων τεχνικών καινοτομιών που θα εξασφαλίσουν τη φορητότητα των αριθμών κλήσεως και την προεπιλογή φορέων παροχής υπηρεσιών).

Το κύριο επιχείρημα εναντίον του κάθετου διαχωρισμού είναι ότι μπορεί να χαθούν οικονομίες φάσματος μεταξύ των ανεξάρτητων και των εξαρτημένων τομέων του κλάδου (π.χ. να υπάρχουν κοινά στοιχεία στην παραγωγή των δύο προϊόντων).

Η κάθετη ολοκλήρωση μπορεί να υποκατασταθεί από ρυθμιστικούς φορείς. Ωστόσο, η καθιέρωση ρυθμίσεων έχει αποδειχθεί δύσκολη, δαπανηρή και συχνά μόνο εν μέρει αποτελεσματική, ακόμη και στην περίπτωση κατά την οποία έχουν δοθεί μεγάλες εξουσίες στο ρυθμιστικό φορέα.

### ***Ο τομέας της ενέργειας***

Η μεταρρύθμιση στον τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας είναι μάλλον η σημαντικότερη περίπτωση. Η ηλεκτρική ενέργεια αποτελεί σημαντικότερη εισροή για την υπόλοιπη οικονομία, ενώ το υπάρχον κρατικό μονοπώλιο βρίσκεται σε πολύ δυσχερή οικονομική κατάσταση, με ιδιαίτερα χαμηλή παραγωγικότητα και υψηλό βαθμό δανειακής επιβάρυνσης. Η νομοθεσία του 1999, που απελευθέρωσε τον τομέα, είναι σε γενικές γραμμές συμβατή με την Οδηγία της ΕΕ του 1996. Ωστόσο, το σημερινό πλαίσιο δεν έχει πιθανότητα να προκαλέσει την εκδήλωση ανταγωνιστικού ενδιαφέροντος, καθόσον:

- Η ΔΕΗ παραμένει ολοκληρωμένο μονοπώλιο.
  - Η κυβέρνηση και η ΔΕΗ εξακολουθούν να έχουν τον έλεγχο σημαντικών θεμάτων πρόσβασης:
- α) Ο χειριστής των συστημάτων, που έχει δημιουργηθεί για να διαχειρίζεται τη λειτουργία του συστήματος υψηλής τάσης, ανήκει από κοινού στη ΔΕΗ (αρχικά 49%) και το κράτος (51%).
  - β) Η ΔΕΗ έχει στην ιδιοκτησία της και θα συνεχίσει να διαχειρίζεται τη λειτουργία του συστήματος διανομής χαμηλής τάσης.
- Η τιμολογιακή πολιτική ασκείται από την κυβέρνηση και η αβεβαιότητα που προκαλείται από το γεγονός ότι η πολιτική αυτή δεν είναι καθοριστική πιθανώς θα αποτρέψει νέους υποψηφίους για είσοδο, ενώ οι ιδιαίτερα χαμηλές τιμές θα αποτρέψουν την ανάληψη ιδιωτικών επενδύσεων, επειδή θα επιμηκύνουν την περίοδο απόσβεσης της επένδυσης.

Από αρκετούς άλλους παράγοντες προκύπτει η ανάγκη για τολμηρότερη αναδιάρθρωση ώστε να επιτευχθεί ταχέως μια ανταγωνιστικότερη αγορά. Η Ελλάδα στερείται δυνητικού ανταγωνισμού ως προς τις εισαγωγές από άλλες χώρες της ΕΕ (για γεωγραφικούς λόγους) και τις γειτονικές βαλκανικές χώρες (για οικονομικούς λόγους ή λόγους που αφορούν την υποδομή). Η απομόνωση αυτή καθιστά εντονότερη την ανάγκη για ενίσχυση του εγχώριου ανταγωνισμού. Ο ανταγωνισμός, ωστόσο, μεταξύ των ενεργειακών πηγών φαίνεται να τίθεται σε κίνδυνο εξαιτίας της διαπλοκής των σχέσεων ιδιοκτησίας μεταξύ των δημόσιων επιχειρήσεων. Αξίζει ως παράδειγμα να αναφερθεί ότι η ΔΕΗ ελέγχει τα λιγνιτωρυχεία, ενώ η εταιρία Ελληνικά Πετρέλαια έχει δικαίωμα επαναγοράς μέρους της επιχείρησης φυσικού αερίου (ΔΕΠΑ) και, έως το τέλος του 2001, είχε τον έλεγχο του 35% της ΔΕΠΑ. Τέλος, υπάρχει συμφωνία συμμετοχής στα κέρδη μεταξύ ΔΕΗ και ΔΕΠΑ για τις εργασίες φυσικού αερίου.<sup>7</sup>

Ένα ακόμη σημαντικό εμπόδιο για τον ανταγωνισμό αποτελούν η αδιαφάνεια και η παραμόρφωση της πρόσβασης και της τιμολόγησης όσον αφορά εισροές-κλειδιά (φυσικό αέριο και λιγνίτη), αλλά και το γεγονός ότι η προσφυγή στα κρατικά κεφάλαια φαίνεται να είναι ιδιαίτερα πλεονεκτική για το κρατικό μονοπώλιο, δημιουργώντας έτσι εμπόδια εισόδου. Επίσης, το κρατικό μονοπώλιο θα μπορούσε να κάνει χρήση της μακράς μεταβατικής περιόδου που προβλέπεται από την Οδηγία της ΕΕ για την ηλεκτρική ενέργεια, προκειμένου να διαφοροποιεί κατά περίπτωση την πολιτική του, χρε-

7. Η ΔΕΗ έχει συνάψει με τη ΔΕΠΑ μακροχρόνια σύμβαση ανάληψης ποσοτήτων ή διενέργειας πληρωμών για φυσικό αέριο. Προκειμένου να αντισταθμίσει τις υψηλές τιμές, έχει συνάψει σύμβαση συμμετοχής στα κέρδη (Mylonas and Joumard, 1999). Η σύμβαση απαγορεύει ρητά στη ΔΕΠΑ την πώληση φυσικού αερίου σε χαμηλότερη από τη συμφωνηθείσα με τη ΔΕΗ τιμή.

ώνοντας διαφορετικές τιμές στις ελεγχόμενες από ό,τι στις ανταγωνιστικές αγορές. Εάν όλα τα παραπάνω εμπόδια αφεθούν στον ανταγωνισμό έως την έναρξη της μεταρρύθμισης, πιθανώς ο τομέας της ηλεκτρικής ενέργειας θα παραμείνει αποτελεσματικό μονοπώλιο στο άμεσο μέλλον.

Μια τολμηρότερη αναδιάρθρωση θα διέκοπτε επίσης τους οικονομικούς δεσμούς ανάμεσα στους τομείς του φυσικού αερίου, του λιγνίτη, του πετρελαίου και της ηλεκτρικής ενέργειας. Ένας τέτοιος διαχωρισμός θα μπορούσε να προαγάγει τον οριζόντιο ανταγωνισμό ανάμεσα στα υποκατάστατα προϊόντα, καθώς και τον κάθετο ανταγωνισμό για τις κύριες εισροές του τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας. Συγκεκριμένα, η επιχείρηση φυσικού αερίου δεν θα πρέπει να ανήκει στον τομέα του πετρελαίου, αλλά ούτε και να ελέγχεται από αυτόν. Οι παραπάνω επιχειρήσεις αποτελούν τις δύο κύριες πηγές ανταγωνισμού στον τομέα της ενέργειας στην Ελλάδα. Οι προϋποθέσεις για την πρόσβαση τρίτου μέλους στον τομέα του λιγνίτη, που συνιστά την κύρια εισροή για τη Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού (ΔΕΗ), θα βελτιώνονταν σε μεγάλο βαθμό, αν τα ορυχεία ήταν ανεξάρτητα από τον κύριο εξαρτημένο αγοραστή τους. Τέλος, η χειραγώγηση της τιμής προσφοράς του φυσικού αερίου που προβλέπεται στη συμφωνία μεταξύ ΔΕΗ και ΔΕΠΑ περιορίζει τους πιθανούς υποψηφίους για είσοδο.

Η δίκαιη πρόσβαση σε εισροές και πελάτες θα μπορούσε να προσελκύσει στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας νέες επιχειρήσεις από τον ιδιωτικό τομέα. Ωστόσο, αφενός οι μεγάλες χρονικές υστερήσεις που θα παρουσιαστούν μέχρι να λειτουργήσει ο ανταγωνισμός που προβλέπεται στην Οδηγία της ΕΕ για την ηλεκτρική ενέργεια (2005) και αφετέρου τα προαναφερθέντα πλεονεκτήματα του κρατικού μονοπωλίου δεν είναι ενθαρρυντικά στοιχεία. Αν δεν εκδηλωθεί άμεσα ενδιαφέρον από τον ιδιωτικό τομέα εξαιτίας των ρυθμίσεων της νέας νομοθεσίας, θα πρέπει να γίνουν περαιτέρω βήματα για την ενθάρρυνση εισόδου στην παραγωγή.

– Πρώτον, πρέπει να γίνει πλήρης, και όχι απλώς λογιστικός, διαχωρισμός των δραστηριοτήτων παραγωγής από τις δραστηριότητες διανομής της ΔΕΗ (δηλαδή να δημιουργηθούν ανεξάρτητες εταιρίες). Οι εταιρίες διανομής θα έχουν έτσι κίνητρο να αναζητήσουν τον προμηθευτή ηλεκτρικής ενέργειας με τη χαμηλότερη τιμή.

– Δεύτερον, πρέπει να διαχωριστεί το παραγωγικό δυναμικό της ΔΕΗ σε επιμέρους ανταγωνιστικές επιχειρήσεις.

Στην Ιταλία π.χ., ο εθνικός οργανισμός ηλεκτρικής ενέργειας (ENEL) είναι υποχρεωμένος, μέχρι το 2002, να μειώσει κατά 15 GW την παραγωγή του, προκειμένου να πληροί τον όρο ότι καμία επιχείρηση δεν επιτρέπεται να ελέγχει άνω του 50% της αγοράς. Ο διαχωρισμός αυτός της παραγωγής δεν θα πρέπει να οδηγήσει σε ανεπαρκή παραγωγικότητα, καθόσον το

βέλτιστο μέγεθος μιας επιχείρησης παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας δεν είναι μεγάλο, όπως έδειξε η λειτουργία “μικρογεννητριών” σε μερικές χώρες.

Αυτό το δεύτερο βήμα απαιτεί προφανώς μια δίκαιη κατανομή του εφάπαξ κόστους (sunk cost) της ΔΕΗ, έτσι ώστε να διασφαλιστεί ένα ομαλό ανταγωνιστικό πεδίο. Στην περίπτωση αυτή, το παράδειγμα άλλων χωρών θα αποδεικνυόταν χρήσιμο. Στην Ισπανία, η αντιστάθμιση του κόστους επιτεύχθηκε μέσω της θέσπισης ορίου τιμών, ενώ παράλληλα διαμορφώθηκε μηχανισμός αναδιανομής των επιπλέον εσόδων μεταξύ των επιχειρήσεων σε συσχέτιση με το μεριδίό τους στο εφάπαξ κόστος (OECD, 1997). Σε άλλες χώρες του ΟΟΣΑ, σύμφωνα με εμπειρικές έρευνες, ο χρηματοοικονομικός διαχωρισμός της παραγωγής ή/και της διανομής έχει συντελέσει στη μείωση των τιμών και τον περιορισμό των υπερβολικών περιθωρίων δημιουργίας αποθεματικού (Steiner, 2000).

Η στρατηγική αυτή θα επέτρεπε στον τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας να ακολουθήσει το παράδειγμα της λιανικής αγοράς στον τομέα του πετρελαίου, ο οποίος απολαμβάνει τα οφέλη της απελευθέρωσης που προηγήθηκε. Ο ανταγωνισμός στον εν λόγω τομέα υστερεί σήμερα όσον αφορά ιδίως τη διύλιση, ενώ προκύπτουν φραγμοί στις εισαγωγές εξαιτίας των αναγκών για αποθηκευτικούς χώρους.<sup>8</sup> Συγκεκριμένα, σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία, οι εμπορικές εταιρίες διανομής πρέπει να τηρούν αποθέματα που να αντιστοιχούν σε πωλήσεις 90 ημερών με βάση τις συνολικές πωλήσεις του προηγούμενου έτους. Σε αντίθεση με τις Οδηγίες της ΕΕ, τα εν λόγω αποθέματα δεν μπορούν να τηρούνται σε άλλες χώρες της ΕΕ. Δεδομένου ότι οι άδειες για τη δημιουργία εγκαταστάσεων αποθήκευσης διυλισμένου πετρελαίου αποκτώνται δύσκολα και η κατασκευή των αποθηκευτικών χώρων είναι ιδιαίτερα δαπανηρή, οι εμπορικές εταιρίες διαπραγματεύονται συμφωνίες με τα δύο μεγάλα εγχώρια διυλιστήρια. Οι συμφωνίες αυτές περιλαμβάνουν ρήτρες οι οποίες επιβάλλουν να αγοράζονται αποκλειστικά από τα διυλιστήρια αυτά τα διυλισμένα προϊόντα. Ως εκ τούτου, στην Ελλάδα δεν εισάγονται προϊόντα διυλισμένου πετρελαίου (εκτός από το ντίζελ, που η παραγωγή του είναι ελλειπής) και λόγω αυτών των φραγμών στην εισαγωγή, τα εγχώρια διυλιστήρια έχουν πολύ υψηλά περιθώρια κέρδους. Η ευκολότερη λύση θα ήταν η χορήγηση αδειών για την κατασκευή αποθηκευτικών εγκαταστάσεων. Μια ακόμη επιλογή είναι να ανατεθεί σε ανεξάρτητη εταιρία η διαχείριση των εγκαταστάσεων αυτών, που έχουν το ρόλο του μονοπωλίου ή αποτελούν συνι-

8. Ο άλλος σημαντικός φραγμός στον ανταγωνισμό είναι ο ρόλος του κρατικού διυλιστηρίου ως αποκλειστικού προμηθευτή των Ενόπλων Δυνάμεων και διαφόρων δημόσιων επιχειρήσεων.



στώσα του δικτύου του κλάδου, και αυτές να διοικούνται από τη ρυθμιστική αρχή του τομέα.

### *Τηλεπικοινωνίες και μεταφορές*

Στους τομείς που υπόκεινται περισσότερο στον ανταγωνισμό, η στρατηγική της κυβέρνησης για άνοιγμα της αγοράς με την είσοδο νέων υποψηφίων θα πρέπει να προσφέρει επαρκή ώθηση για τη δημιουργία ενός περιβάλλοντος που να παρέχει στην οικονομία προϊόντα και υπηρεσίες πραγματι χαμηλού κόστους. Δύο χαρακτηριστικά παραδείγματα στην Ελλάδα αποτελούν οι τηλεπικοινωνίες και οι αερομεταφορές. Λίγο μετά τη μερική απελευθέρωση των εν λόγω τομέων (κινητών τηλεφώνων και εγχώριων πτήσεων, αντίστοιχα), οι νεοεισελθούσες στην αγορά επιχειρήσεις προσέφεραν εναλλακτικές δυνατότητες σε σχέση με το δημόσιο μονοπωλητή, προώθησαν βελτιωμένες υπηρεσίες και ανάγκασαν τις αντίστοιχες δημόσιες επιχειρήσεις να προβούν σε μείωση των τιμών. Στην περίπτωση των εγχώριων αερομεταφορών, ιδιωτικοί μεταφορείς ελέγχουν περίπου το 50% της αγοράς, ενώ η κινητή τηλεφωνία έχει ήδη επιτύχει διείσδυση στην αγορά της τάξεως του 50%, ποσοστό υψηλότερο από εκείνο άλλων ευρωπαϊκών αγορών που είχαν απελευθερωθεί πολύ νωρίτερα.

Στην περίπτωση των αερομεταφορών, το πρόγραμμα του 1998 για την αναδιάρθρωση της Ολυμπιακής Αεροπορίας (ΟΑ), το οποίο εγκρίθηκε από την Ευρωπαϊκή Κοινότητα, έχει προδήλως αποτύχει και η εταιρία αντιμετωπίζει κίνδυνο πτώχευσης. Η κυβέρνηση αναζητεί αγοραστές για το 65% περίπου, προσδοκώντας ότι η νέα ιδιοκτησία θα συντελέσει στη βελτίωση της λειτουργίας και την εισαγωγή νέας τεχνογνωσίας. Σύμφωνα με τη διεθνή πείρα, ελάχιστες προοπτικές βιωσιμότητας απομένουν στην ΟΑ, εκτός εάν επικεντρωθεί σε εξειδικευμένα και σχετικώς προστατευμένα τμήματα της αγοράς αντί να προσπαθήσει να διατηρήσει ή και να κατακτήσει διευρυμένες αγορές.

Όσον αφορά τις προοπτικές, το νέο αεροδρόμιο των Σπάτων παρέχει μοναδική ευκαιρία για τις ελληνικές αερογραμμές να ανταγωνιστούν σε μεγαλύτερες αγορές μέσω διεθνών συμμαχιών αλλά και να δημιουργήσουν ζεύξεις αερογραμμών με άλλες εταιρίες αερομεταφορών. Οι εγκαταστάσεις του αεροδρομίου αποτελούν το μονοπωλιακό τμήμα του κλάδου και το γεγονός ότι ελέγχονται από ανεξάρτητη επιχείρηση, κατόπιν συμφωνίας για παραχώρηση, θα πρέπει να ευνοήσει τη δημιουργία ομαλού ανταγωνιστικού πεδίου για τις αεροπορικές εταιρίες. Για παράδειγμα, η δίκαιη κατανομή της μεγάλης αύξησης των “χρονικών θυρίδων” των πτήσεων (slots) θα μπορούσε να αξιοποιηθεί για τη βελτίωση του υγιούς εγχώριου ανταγωνισμού.

Στην περίπτωση της τηλεφωνίας, η οικονομική ευρωστία και η γοργά εξελισσόμενη τεχνολογία του ΟΤΕ θα πρέπει να προσελκύσουν ανταγωνιστές, εξασφαλίζοντας έτσι μεγάλα οφέλη για τον καταναλωτή, ιδίως μετά την απελευθέρωση της αγοράς. Στον ίδιο τομέα επίσης, εμπειρικές έρευνες δείχνουν ότι, ακόμη και αν ληφθεί υπόψη η επίδραση της τεχνολογικής εξέλιξης, ο ανταγωνισμός στην αγορά του προϊόντος προκαλεί αύξηση της παραγωγικότητας και βελτίωση της ποιότητας, με αποτέλεσμα να υπάρχουν χαμηλότερες τιμές (Gonenc, 2000). Ανάλογα θετικά αποτελέσματα έχουν ήδη παρατηρηθεί για τον ΟΤΕ χάρη στον ανταγωνισμό από εταιρίες κινητής τηλεφωνίας και τις προοπτικές ανοίγματος της εγχώριας αγοράς σταθερής τηλεφωνίας. Όχι μόνο έχουν μειωθεί οι τιμές των υπεραστικών κλήσεων, αλλά και η ποιότητα των υπηρεσιών έχει βελτιωθεί σημαντικά.

Με στόχο να διευρυνθεί περαιτέρω ο ανταγωνισμός στο απελευθερωμένο περιβάλλον, είναι απαραίτητο οι χρεώσεις διασύνδεσης να βασίζονται στις προοπτικές από πλευράς κόστους και να εισαχθεί ο λογιστικός διαχωρισμός. Πρέπει να προωθηθεί ο υγιής και αποτελεσματικός ανταγωνισμός, ιδίως στις τοπικές αγορές. Επίσης, πρέπει να καθοριστούν η φύση και η έκταση των γενικών υποχρεώσεων εξυπηρέτησης και να καθιερωθεί μια μορφή χρηματοδότησης και παροχής υπηρεσιών με τρόπο τεχνολογικά ουδέτερο και αποδοτικό από άποψη κόστους. Ο νέος νόμος για τις τηλεπικοινωνίες που τέθηκε σε ισχύ πρόσφατα προσφέρει την ευκαιρία να καθιερωθούν ρυθμιστικές αρχές υπέρ του ανταγωνισμού. Για να είναι αποτελεσματικό το ρυθμιστικό αυτό περιβάλλον που ευνοεί τον ανταγωνισμό, πρέπει να θεσπιστούν ρυθμιστικοί κανόνες και να εφαρμοστούν με ακρίβεια και αποτελεσματικότητα από έναν ανεξάρτητο εξουσιοδοτημένο ρυθμιστικό φορέα, ώστε να αναπτυχθεί ένα δίκαιο, διαφανές και σταθερό ανταγωνιστικό περιβάλλον για όλους όσους συμμετέχουν στην αγορά.

Μελλοντικά, η βασική πρόκληση για τη ρυθμιστική αρχή του τομέα, την Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων (ΕΕΤΤ), θα είναι να εμμένει σε δίκαιες χρεώσεις διασύνδεσης, που προς το παρόν είναι υψηλές σε σύγκριση με αυτές σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες,<sup>9</sup> καθώς και σε άμεση πρόσβαση σε μισθωμένες από τον ΟΤΕ γραμμές μέσω εταιριών παροχής υπηρεσιών με προστιθέμενη αξία. Ωστόσο, ο ρυθμός με τον οποίο θα προσέρχονται νέοι υποψήφιοι στην αγορά ίσως μειωθεί λόγω αρκετών πιθανών μειονεκτημάτων που παρουσιάζει το νέο πλαίσιο ανοίγματος της αγοράς:

9. Η "Οδηγία Διασύνδεσης" της Ευρωπαϊκής Κοινότητας επιτρέπει τιμολόγηση των χρεώσεων με βάση το κόστος, δηλώνει όμως προτίμηση για τις χρεώσεις που έχουν τη χαμηλότερη τιμή σύμφωνα με το μέσο μακροπρόθεσμο οριακό κόστος. Στην Ελλάδα, οι χρεώσεις διασύνδεσης είναι λίγο χαμηλότερες από 10 δρχ. το λεπτό, δηλαδή πολύ υψηλότερες από το επίπεδο των αντίστοιχων ευρωπαϊκών.

– Η καθιέρωση επιλογής και προεπιλογής εταιρίας και η φορητότητα των αριθμών θα καθυστερήσουν μέχρι το 2003.

– Οι τελικές τιμές καταναλωτή πρόκειται να καθοριστούν από την ΕΕΤΤ. Οι μέθοδοι τιμολόγησης όμως δεν έχουν ακόμη ανακοινωθεί (π.χ. θα μπορούσε να υπάρξει μια μέθοδος καθορισμού του ορίου τιμών που θα ενίσχυε τα κίνητρα για εισαγωγή καινοτομιών).

Όσον αφορά την αγορά της κινητής τηλεφωνίας, ο ανταγωνισμός πιθανώς θα ενισχυόταν περαιτέρω με την άμεση ένταξη και τέταρτου φορέα. Η κυβέρνηση ερευνά το ενδεχόμενο αυτό παράλληλα με τη δημοπράτηση αδειών κινητής τηλεφωνίας τρίτης γενεάς. Μια ακόμη απόφαση που θα ευνοούσε τον ανταγωνισμό θα ήταν να καταργηθεί η απαίτηση υποχρεωτικής διόδου των διεθνών κλήσεων από και προς κινητά τηλέφωνα μέσω του δικτύου του ΟΤΕ, γεγονός που συνεπάγεται μεγάλη επιβάρυνση λόγω των υψηλών χρεώσεων διεθνούς διασύνδεσης του ΟΤΕ.

#### *Υποχρεώσεις για παροχή καθολικών υπηρεσιών και τιμολογιακή πολιτική*

Σχεδόν όλες οι δημόσιες επιχειρήσεις επιβαρύνονται με υποχρεώσεις για παροχή καθολικών υπηρεσιών για τις οποίες δεν καταβάλλεται το αναγκαίο αντίτιμο, ενώ οι εν λόγω επιχειρήσεις έχουν προβληματικό σχεδιασμό. Το γεγονός αυτό αποτελεί εν μέρει την αιτία για την κακή οικονομική κατάσταση μερικών από τις ζημιογόνες επιχειρήσεις, π.χ. υπηρεσίες σιδηροδρόμων, αστικές μεταφορές, αερομεταφορές, υπηρεσίες ύδρευσης και αποχέτευσης και ταχυδρομικές υπηρεσίες. Κατά την αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων αυτών, η κυβέρνηση πρέπει να αποφασίσει για την έκταση της υποχρέωσης παροχής καθολικών υπηρεσιών με βάση την εκτίμηση του συνολικού κόστους της παροχής τους. Σε πολλές περιπτώσεις, είτε οι περιορισμοί του κρατικού προϋπολογισμού (σε συνδυασμό με δεσμεύσεις για την εκπλήρωση άλλων κοινωνικών στόχων) είτε απλές αναθεωρήσεις στόχων με βάση τις τρέχουσες ανάγκες θα μπορούσαν να επιβάλλουν λιγότερες υποχρεώσεις παροχής καθολικών υπηρεσιών. Παράδειγμα αποτελούν οι υπολειπουσύντες συρμοί της νότιας Πελοποννήσου (κυρίως λόγω της παράλληλης ανάπτυξης των οδικών δικτύων), τα υπολειπουσύντα ταχυδρομικά γραφεία στην ύπαιθρο (που μπορούν να αντικατασταθούν από υπηρεσίες με πιο χαμηλό κόστος, που θα λειτουργούν εκτός των τοπικών καταστημάτων), οι πτήσεις μεγάλων αποστάσεων προς χώρες όπου κατοικούν απόδημοι Έλληνες και η υπερμεγέθης δημόσια τηλοπία, που απευθύνεται σε λιγότερο από 10% του τηλεοπτικού κοινού.

Πίνακας 10-6. Εξάρτηση από το πετρέλαιο

	ΣΠΠΕ <sup>α</sup> /ΑΕΠ 1998	Μερίδιο πετρελαίου στη ΣΠΠΕ 1998	Μερίδιο φόρου στη τιμή της αμόλυβδης βενζίνης 1998
<b>Ελλάδα</b>	<b>0,28</b>	<b>58,8</b>	<b>55,7</b>
Γαλλία	0,19	35,5	72,7
Γερμανία	0,18	40,6	70,7
Ιταλία	0,14	56,9	67,6
Ισπανία	0,19	54,7	62,0
Ιαπωνία	0,15	51,1	56,4
Ηνωμένο Βασίλειο	0,22	35,9	76,8
ΗΠΑ	0,31	38,9	24,1

ΠΗΓΗ: Διεθνής Οργανισμός Ενέργειας.  
 α. ΣΠΠΕ Συνολική Παροχή Πρωτογενούς Ενέργειας (= εγχώρια παραγωγή + εισαγωγές - εξαγωγές - διεθνείς θαλάσσιες δεξαμενές +/- μεταβολές αποθεμάτων).

Ως προς την τιμολόγηση, η αύξηση των τιμών στα εισιτήρια των αστικών συγκοινωνιών, των σιδηροδρομικών και των ταχυδρομικών υπηρεσιών από τα υπερβολικώς χαμηλά επίπεδα στα οποία βρίσκονται σήμερα δεν πρέπει να θεωρηθεί οπισθοδρόμηση, ακόμη και αν εξωγενείς παράγοντες ή κοινωνικοί προβληματισμοί υπαγορεύουν τη διατήρηση ενός βαθμού επιδότησης. Η χρήση των αστικών συγκοινωνιών μπορεί να αυξηθεί μέσω της φορολόγησης του ανταγωνιστικού και κοινωνικά δαπανηρότερου τομέα των μεταφορών με Ι.Χ. αυτοκίνητο, όπως έχει γίνει και σε άλλες χώρες. Η αύξηση της φορολογίας των καυσίμων — που συγκαταλέγεται μεταξύ των χαμηλότερων για τις χώρες του ΟΟΣΑ — θα μπορούσε να αυξήσει το κόστος της χρήσης αυτοκινήτων λόγω του κοινωνικού τους κόστους για την οικονομία, συντελώντας έτσι στη μείωση της σχετικά μεγάλης ζήτησης ενέργειας (Πίνακας 10-6). Γενικότερα, η άμεση οικονομική βοήθεια από τον κρατικό προϋπολογισμό θα ήταν πιθανότατα μια πιο αποτελεσματική, και από πλευράς κόστους, μέθοδος επιδότησης όσων τη χρειάζονται πραγματικά.

Τελικά, οι πολιτικές χρηματοδότησης του ελλείμματος (δηλαδή οι χαλαροί περιορισμοί στον κρατικό προϋπολογισμό) και οι υπόλοιπες αδιαφανείς ρυθμίσεις πρέπει να αντικατασταθούν από σαφείς συμβατικές ρυθμίσεις, στις οποίες η επιχείρηση θα δηλώνει την προσφερόμενη υπηρεσία (ποιότητα, διανομή κ.λπ.), καθώς και την τιμή που πρέπει να εισπραχθεί. Αν επιτευχθούν τέτοιες σαφείς ρυθμίσεις, θα αποδυναμωθούν οι λόγοι που υπαγορεύουν την παροχή μιας υπηρεσίας από το δημόσιο τομέα, και χώρες που πειραματίζονται με την προσφορά, μέσω δημοπρασίας, της λειτουργίας της υπηρεσίας σε ιδιωτικούς φορείς για προκαθορισμένη χρονική περίοδο θα

επιτύχουν μεγαλύτερη αποδοτικότητα. Το γεγονός ότι η χρονική περίοδος είναι καθορισμένη παρέχει στο φορέα κίνητρο για καλή επίδοση ώστε η σύμβαση να ανανεωθεί. Στην περίπτωση της Ελλάδος, οι τομείς των υπηρεσιών ύδρευσης και αποχέτευσης, των αστικών συγκοινωνιών και των σιδηροδρομικών και ταχυδρομικών υπηρεσιών θα μπορούσαν όλοι να είναι πιθανοί υποψήφιοι για προσφορά τους σε ιδιώτες. Σε αρκετούς τομείς, η διάσπαση του κρατικού μονοπωλίου σε περισσότερες από μία ανταγωνιστικές επιχειρήσεις προσφέρει τη δυνατότητα για συγκρίσεις, η οποία θα μπορούσε να αποτελέσει ένα ακόμη μέσο για την αξιολόγηση των επιδόσεων.

Αν και η υποδομή θα μπορούσε πιθανώς να παραμείνει στο δημόσιο τομέα, μακροπρόθεσμα μια τέτοια κατάτμηση αρμοδιοτήτων αναιρεί τα κίνητρα του φορέα για τη συντήρηση της υποδομής. Στην περίπτωση που οι πωλήσεις σχετίζονται με την απόκτηση της υποδομής, τότε το ιδιωτικό κεφάλαιο μπορεί να προσφέρει σημαντική βοήθεια στον κρατικό προϋπολογισμό και να συμπληρώσει τα κεφάλαια της ΕΕ. Επίσης, ο ανταγωνισμός από φορείς του ιδιωτικού τομέα που θα ζητήσουν χρηματοδότηση από την ΕΕ και η υποδομή την οποία θα δημιουργήσουν με την εν λόγω χρηματοδότηση θα μπορούσαν να βελτιώσουν την αποδοτική χρήση των πόρων αυτών και να αποτρέψουν υπερβάσεις κόστους και καθυστερήσεις αποπεράτωσης. Φαίνεται ότι χάρη σε παρόμοια κίνητρα ολοκληρώθηκε το αεροδρόμιο της Αθήνας στα Σπάτα, το μοναδικό μεγάλο έργο που ολοκληρώθηκε σύμφωνα με το πρόγραμμα και χωρίς σημαντικές υπερβάσεις κόστους. Ανάλογα κίνητρα χρησιμοποιήθηκαν για την κατασκευή συστήματος διανομής φυσικού αερίου χαμηλής πίεσης και μπορούν να επεκταθούν και στον τομέα διανομής ηλεκτρικής ενέργειας.<sup>10</sup> Πάντως, προκειμένου οι υπάρχουσες δημόσιες επιχειρήσεις να συγκεντρώσουν επιπλέον πόρους από τον ιδιωτικό τομέα, θα απαιτηθούν αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου (καθώς το κράτος προβαίνει σε πωλήσεις μετοχών), ενώ, προκειμένου η νέα ιδιοκτησία να αναλάβει τον κίνδυνο της πρόσθετης επένδυσης, θα πρέπει οι εν λόγω επιχειρήσεις να εφαρμόσουν φιλόδοξα σχέδια αναδιάρθρωσης.

### III. Ο ρόλος των ρυθμιστικών αρχών

Η μετάβαση από το καθεστώς όπου στους περισσότερους τομείς κυριαρχούν οι δημόσιες επιχειρήσεις προς καθεστώς ανταγωνιστικών αγορών θα είχε σημαντικά οφέλη από την ύπαρξη ρυθμιστικών αρχών, οι οποίες θα

10. Η κυβέρνηση εφαρμόζει τώρα μια διαδικασία η οποία θα απλοποιήσει, και άρα θα επιταχύνει, την έγκριση προγραμμάτων ιδιωτικής χρηματοδότησης.

λειτουργούσαν ως “διαιτητές ανταγωνισμού”, κυρίως στα πρώτα στάδια του μετασχηματισμού. Σύμφωνα με την εμπειρία άλλων χωρών, η ανάπτυξη και η ενίσχυση του ρόλου των φορέων που θα είναι αρμόδιοι για την προστασία του ανταγωνισμού σε όλο το φάσμα της οικονομίας θα πρέπει να επιτελείται ταυτόχρονα με την ανάπτυξη και την ενίσχυση του ρόλου των αντίστοιχων κατά τομέα ρυθμιστικών αρχών. Για την Ελλάδα, ο ρόλος των ρυθμιστικών αρχών θα είναι ακόμη σημαντικότερος, επειδή τα κρατικά μονοπώλια παραμένουν σε πολλές περιπτώσεις κάθετα ολοκληρωμένες επιχειρήσεις (ηλεκτρική ενέργεια, φυσικό αέριο και τηλεπικοινωνίες).

### *Επιτροπή Ανταγωνισμού*

Μέχρι σήμερα η Επιτροπή Ανταγωνισμού έχει ασκήσει μικρή επιρροή στη διαμόρφωση της σχετικής πολιτικής. Ο κύριος ρόλος της συνίστατο στην αξιολόγηση της σκοπιμότητας των συγχωνεύσεων που αφορούσαν ιδιωτικές επιχειρήσεις. Οι αποφάσεις σχετικά με τις αιτήσεις συγχώνευσης είναι σημαντική δραστηριότητα, δεν αποτελούν όμως θέμα υψηλής προτεραιότητας στην Ελλάδα σε σύγκριση με άλλες χώρες, εξαιτίας της μεγάλης συγκέντρωσης μικρών επιχειρήσεων με ολιγάριθμο προσωπικό. Συνεπώς, στην περίπτωση της Ελλάδος, φαίνεται να υπάρχει ανάγκη ενοποιήσεων. Αναγνωρίζοντας την υπερβολική βαρύτητα που είχε δοθεί στις συγχωνεύσεις, ο νόμος που ψηφίστηκε τον Αύγουστο του 2000 αύξησε από 25% σε 35% το όριο του μεριδίου αγοράς πέραν του οποίου απαιτείται να έχει προηγηθεί ενημέρωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού για τη συγχώνευση.

Επιπλέον, ο νέος νόμος ανέθεσε περισσότερες αρμοδιότητες στην Επιτροπή, ενισχύοντας το ρόλο της. Η Επιτροπή έχει τη δυνατότητα να επιλέγει η ίδια για ποιες αγορές ή για ποιους τομείς θα εκδώσει γνωμοδότηση σχετικά με την ύπαρξη κατάλληλων συνθηκών ανταγωνισμού. Προηγουμένως, προκειμένου η Επιτροπή να προχωρήσει σε συγκεκριμένη έρευνα, χρειαζόταν να υποβληθεί αίτημα από κάποιο φορέα (Βουλή, Υπουργείο Ανάπτυξης, Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, εμπορικά και βιομηχανικά επιμελητήρια, εργατικά σωματεία κ.λπ.). Εξάλλου, το έργο της Επιτροπής περιοριζόταν από το γεγονός ότι το απασχολούμενο προσωπικό ήταν ολιγάριθμο και οι ικανότητες και οι αποδοχές του ήταν περιορισμένες. Ακόμη και ο χώρος όπου στεγάζεται σήμερα η Επιτροπή (σε ένα από τα κτήρια του Υπουργείου Ανάπτυξης) είναι ενδεικτικός για την έλλειψη αυτονομίας που τη χαρακτηρίζει άλλοτε.

Το προσωπικό της Επιτροπής είναι πολύ πιο ολιγάριθμο σε σύγκριση με εκείνο σε άλλες χώρες του ΟΟΣΑ, ανάλογα με τα μεγέθη της οικονομίας (OECD, 2001). Μια συνέπεια αυτής της υστέρησης είναι η έλλειψη πόρων για την απόκτηση επαρκών πληροφοριών, απαραίτητων για τη σύνταξη σχε-

τικών εκθέσεων, αν και η Επιτροπή δικαιούται να αποκτά τις πληροφορίες αυτές.<sup>11</sup> Ο νόμος που ψηφίστηκε τον Αύγουστο του 2000 πραγματοποίησε ένα βήμα προς την κατεύθυνση αυτή και παραχώρησε οικονομική ανεξαρτησία στην Επιτροπή Ανταγωνισμού (επιβάρυνση της τάξεως του 0,001% στις νέες εισαγωγές μετοχών στο Χρηματιστήριο και τις αυξήσεις κεφαλαίου). Εξάλλου, η Επιτροπή καταρτίζει δικό της προϋπολογισμό, ανεξάρτητο από αυτόν του Υπουργείου Ανάπτυξης (626 εκατ. δρχ. για το 2001). Οι μισθοί του προσωπικού, ωστόσο, ίσως εξακολουθούν να μην είναι επαρκείς για να προσελκύσουν το προσωπικό που χρειάζεται και είναι ιδιαίτερα χαμηλοί σε σύγκριση με εκείνους που καταβάλλονται στο προσωπικό της νεοσύστατης ρυθμιστικής αρχής του τομέα των τηλεπικοινωνιών.

Η νέα νομοθεσία έχει μετατοπίσει το επίκεντρο των αρμοδιοτήτων της Επιτροπής Ανταγωνισμού προς τη σωστή κατεύθυνση. Είναι όμως ακόμη πολύ νωρίς για να λεχθεί αν η εν λόγω επιτροπή θα κατορθώσει να αποκτήσει την ίδια υπόσταση με αντίστοιχες επιτροπές άλλων χωρών (π.χ. την Agencia de la Competencia στην Ισπανία και το Office of Fair Trade στο Ην. Βασίλειο). Η Επιτροπή αντιμετωπίζει αρκετές σοβαρές δοκιμασίες, δεδομένου ότι η κυβέρνηση της έχει αναθέσει να διευρενήσει το βαθμό ανταγωνισμού που έχει διαμορφωθεί σήμερα στην εγχώρια αγορά ακτοπλοΐας και την αγορά πετρελαίου.

Μια ακόμη πρόκληση για την εν λόγω Επιτροπή είναι η αλληλεπίδραση με τις νεοσύστατες ρυθμιστικές αρχές διαφόρων τομέων (όπως του τομέα των τηλεπικοινωνιών και του τομέα της ενέργειας). Ένα πλεονέκτημα από την ύπαρξη μιας και μόνο ρυθμιστικής αρχής ανταγωνισμού για όλο το φάσμα της οικονομίας είναι ότι αυτή μπορεί να αντιλαμβάνεται τα διατομεακά ζητήματα και να επηρεάζεται λιγότερο από τις επιχειρήσεις που βρίσκονται υπό τον έλεγχό της. Άλλωστε, οι ρυθμιστικές αρχές των τομέων μπορούν να ειδικευθούν στα σχετικά με το συγκεκριμένο τομέα τεχνικά θέματα. Σε κάποιες χώρες, κάθε επιμέρους ρυθμιστική αρχή αποτελεί συνιστώσα μιας ρυθμιστικής αρχής αρμόδιας για το σύνολο της οικονομίας. Σύμφωνα με τη διεθνή εμπειρία, σε περίπτωση διαφωνίας οι ρυθμιστικές αρχές των τομέων θα πρέπει να συμφωνήσουν με την άποψη της Επιτροπής Ανταγωνισμού. Ο νόμος (Αύγουστος 2000) δημιουργεί αμφιβολίες σε θέματα ιεραρχίας, αφού η εν λόγω Επιτροπή φαίνεται να έχει τον κύριο λόγο μόνο σε ζητήματα που της έχουν αναθέσει οι ρυθμιστικές αρχές των επιμέρους τομέων (αναθεώρηση του άρθρου 8 του Ν. 703/1977 με τον Ν. 2837/2000).

11. Η Επιτροπή Ανταγωνισμού δικαιούται επίσης να επιβάλλει κυρώσεις στις επιχειρήσεις που παραβαίνουν τις διατάξεις περί ανταγωνισμού, ύψους έως 15% του ετήσιου ακαθάριστου κύκλου εργασιών τους.

### *Ρυθμιστικές αρχές των τομέων*

Η κυβέρνηση ίδρυσε νέες ρυθμιστικές αρχές τομέων για τις τηλεπικοινωνίες και την ενέργεια, ενώ υπάρχουν αντίστοιχοι φορείς με περιορισμένες αρμοδιότητες στους τομείς της επιβατηγού ναυτιλίας και των αερομεταφορών. Σε όλους τους τομείς, τα ζητήματα με τα οποία ασχολείται η ρυθμιστική αρχή είναι παρεμφερή μεταξύ τους. Σε μια αγορά που διακρίνεται σε ανταγωνιστικά και μη τμήματα, η υποχρέωση της ρυθμιστικής αρχής είναι να διασφαλίζει, μέσω των αποφάσεών της, την ύπαρξη ανταγωνιστικού πλαισίου ως προς: α) τις τελικές τιμές, β) τις προϋποθέσεις πρόσβασης, συμπεριλαμβανομένων των τιμών πρόσβασης, γ) την ασφάλεια του καταναλωτή και δ) τις υποχρεώσεις του φορέα παροχής καθολικών υπηρεσιών.

### *Τηλεπικοινωνίες*

Η Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων (ΕΕΤΤ) ιδρύθηκε το 1994 ως ανεξάρτητη διοικητική αρχή υπό την επίβλεψη του Υπουργείου Μεταφορών και Επικοινωνιών, με συμβουλευτικές, εποπτικές και εκτελεστικές αρμοδιότητες. Από την αρχή της λειτουργίας της έχει αντιμετωπίσει αρκετά προβλήματα, που έχουν περιορίσει σημαντικά το ρόλο της ως αποτελεσματικής, ανεξάρτητης ρυθμιστικής αρχής του τομέα. Βασικά προβλήματα αποτελούν η έλλειψη θεσμικών εξουσιών σε συγκεκριμένους σημαντικούς τομείς (όπως η χορήγηση αδειών), η έλλειψη σαφούς διάκρισης αρμοδιοτήτων μεταξύ της Επιτροπής και του Υπουργείου, οι ανεπαρκείς ανθρώπινοι πόροι και η έλλειψη σχετικής εμπειρίας.

Ο νέος νόμος για τις τηλεπικοινωνίες, που ψηφίστηκε από τη Βουλή το Δεκέμβριο του 2000, ενισχύει σημαντικά τις αρμοδιότητες της ΕΕΤΤ. Αντί του κυρίως συμβουλευτικού ρόλου που είχε αρχικά (κυρίως όσον αφορά τη χορήγηση αδειών), στην ΕΕΤΤ ανατίθενται αρμοδιότητες παρόμοιες με εκείνες αντίστοιχων φορέων σε άλλες χώρες. Σύμφωνα με το νέο νόμο, οι αρμοδιότητες της ΕΕΤΤ είναι:

- ρυθμίζει όλα τα θέματα που αφορούν γενικές και ειδικές άδειες (χορήγηση, ανανέωση, τροποποίηση, ανάκληση, αναστολή, μεταβίβαση),
- καθορίζει τις αρχές κοστολόγησης και τιμολόγησης σε σχέση με τη διασύνδεση, την πρόσβαση και χρήση του τοπικού συνδρομητικού βρόχου και τις μισθωμένες γραμμές,
- καθορίζει τις προϋποθέσεις για πρόσβαση στις μισθωμένες γραμμές του δικτύου και για τη διαθεσιμότητά τους,



- διασφαλίζει την επίτευξη ανταγωνισμού (π.χ. ελέγχοντας τις συμφωνίες διασύνδεσης μεταξύ των επιχειρήσεων),
- προσδιορίζει, κοστολογεί και χρηματοδοτεί την καθολική υπηρεσία,
- διαχειρίζεται το φάσμα ραδιοσυχνοτήτων και προβαίνει στην εκχώρηση μεμονωμένων ραδιοσυχνοτήτων ή ζωνών ραδιοσυχνοτήτων,
- διαχειρίζεται το Εθνικό Σχέδιο Αριθμοδότησης και εκχωρεί αριθμούς,
- γνωμοδοτεί για τη λήψη νομοθετικών μέτρων και
- έχει διαιτητικές αρμοδιότητες για την επίλυση διαφορών μεταξύ των ποικίλων εμπλεκόμενων φορέων.

Ο ρόλος και η αξιοπιστία της ΕΕΤΤ θα επεκταθούν με τον καιρό και οι παλαιότερες πρακτικές σταδιακά θα αλλάξουν. Πολλά υπουργεία επιχείρησαν να επηρεάσουν την απόφαση σχετικά με το αν η ΔΕΗ θα μπορεί να συμμετέχει στη δημοπράτηση αδειών για την ασύρματη τηλεφωνία στις άδειες τηλεφωνίας τοπικού βρόχου, ενώ στην ουσία η απόφαση αυτή θα έπρεπε να ληφθεί αποκλειστικά από την ΕΕΤΤ.

### *Τομέας ενέργειας*

Η ρυθμιστική αρχή του τομέα της ενέργειας (Ρυθμιστική Αρχή Ενέργειας – ΡΑΕ) είναι αρμόδια για την ηλεκτρική ενέργεια, το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο. Ιδρύθηκε στα τέλη του 1998 και απέκτησε οικονομική ανεξαρτησία τον Αύγουστο του 2000 (μέσω της δυνατότητας να επιβάλλει τέλη στις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τομέα της ενέργειας). Σε αντίθεση με τον τομέα των τηλεπικοινωνιών, η εν λόγω ρυθμιστική αρχή έχει κυρίως εποπτικές, συμβουλευτικές και διαιτητικές αρμοδιότητες. Οι κανονιστικές αρμοδιότητες ανήκουν στο Υπουργείο Ανάπτυξης, που καθορίζει τα τιμολόγια, χορηγεί τις άδειες και είναι υπεύθυνο για τις υποχρεώσεις του φορέα παροχής καθολικών υπηρεσιών. Δεδομένου ότι το Δημόσιο θα παραμείνει ο ιδιοκτήτης της πλειοψηφίας του ολοκληρωμένου μονοπωλίου και θα λαμβάνει τις περισσότερες και πιο σημαντικές αποφάσεις αντί της ρυθμιστικής αρχής του τομέα, είναι μάλλον απίθανο να προωθηθεί ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον σε έναν τομέα όπου η εισαγωγή ανταγωνιστικών στοιχείων θα είναι σε κάθε περίπτωση δυσχερής.

### *Επιβατηγός ναυτιλία*

Αρμόδιο για τα διοικητικά θέματα του τομέα είναι το Υπουργείο Ναυτιλίας, που λαμβάνει αποφάσεις για την είσοδο στον τομέα (χορήγηση αδειάς), την τιμολόγηση, τον προγραμματισμό των δρομολογίων, την τήρηση

των υποχρεώσεων του φορέα παροχής καθολικών υπηρεσιών, την πιστοποίηση και την εκτέλεση των αποφάσεων. Η Γνωμοδοτική Επιτροπή Ακτοπλοϊκών Συγκοινωνιών (ΓΕΑΣ) είναι συμβουλευτικό όργανο, το οποίο προβαίνει σε μη δεσμευτικού χαρακτήρα εισηγήσεις σχετικά με τις άδειες και τις τιμές. Δεν αποτελεί ανεξάρτητο φορέα και κατά βάση ελέγχεται από εκπροσώπους του Δημοσίου.

Μια ανεξάρτητη ρυθμιστική αρχή, αντίστοιχη με εκείνη στον τομέα των τηλεπικοινωνιών, θα ήταν χρήσιμη, καθώς λήγει στο τέλος του 2003 η παράταση που είχε δοθεί στην Ελλάδα σχετικά με την εξάλειψη των περιορισμών στην ακτοπλοΐα (“άρση του καμποτάζ”). Η αρχή αυτή θα πρέπει να έχει τη δυνατότητα να χορηγεί άδειες και να ελέγχει την εκπλήρωση των υποχρεώσεων του φορέα παροχής καθολικών υπηρεσιών. Η κυβέρνηση πρόσφατα ανακοίνωσε ότι θα συντημήσει κατά 15 μήνες την προθεσμία για την εξάλειψη των περιορισμών αυτών και θα ιδρύσει ρυθμιστικό φορέα με ενισχυμένες αρμοδιότητες.

### *Αερομεταφορές*

Κανονιστικές αρμοδιότητες για τον τομέα αυτό έχει το Υπουργείο Μεταφορών, ενώ η Υπηρεσία Πολιτικής Αεροπορίας (ΥΠΑ) έχει βασικά αρμοδιότητες σχετικά με τη λειτουργία του αερολιμένα. Η ΥΠΑ παρέχει υπηρεσίες και ταυτόχρονα είναι ρυθμιστική αρχή (με περιορισμένες πάντως εξουσίες). Δεν είναι ανεξάρτητος οργανισμός και υπάγεται στο Υπουργείο Μεταφορών. Ως προς τις ρυθμιστικές της αρμοδιότητες, ο κύριος ρόλος της είναι να παρέχει συμβουλές προς το Υπουργείο, καθώς συνεχίζεται η απελευθέρωση των αγορών, όπως καθορίζεται από τη σχετική Οδηγία της ΕΕ (2409/93/ΕΚ). Σε σχέση με το νέο αεροδρόμιο της Αθήνας, φαίνεται ότι η σύμβαση παραχώρησης παρέχει στον ιδιώτη ιδιοκτήτη το δικαίωμα να ορίζει και να εισπράττει όλα τα σχετικά με το αεροδρόμιο τέλη, εφαρμόζοντας την αρχή της ίσης μεταχείρισης για όλες τις αεροπορικές εταιρίες. Δεν είναι σαφές πού θα προσφεύγουν οι αεροπορικές εταιρίες όταν θεωρούν ότι υφίστανται άνιση μεταχείριση. Και σ' αυτόν τον τομέα μια ανεξάρτητη ρυθμιστική αρχή θα έπαιζε χρήσιμο ρόλο διαιτητή για την επίλυση διαφορών μεταξύ των αεροπορικών εταιριών (δημόσιων ή ιδιωτικών) και των αρχών του αεροδρομίου. Τούτο συνεπάγεται την ανάγκη διαχωρισμού των δύο λειτουργιών που έχει σήμερα η ΥΠΑ (της παροχής υπηρεσιών αφενός και της ρυθμιστικής αρχής αφετέρου) με την ίδρυση δύο ανεξάρτητων οργανισμών.

Εν συνόψει, η ανεξάρτητη Επιτροπή Ανταγωνισμού και οι ρυθμιστές τομέων είναι μια σχετικά νέα, αλλά ασφαλώς ευπρόσδεκτη εξέλιξη για την

Ελλάδα. Μέχρι στιγμής, μόνο η Επιτροπή Ανταγωνισμού και ο ρυθμιστικός φορέας των τηλεπικοινωνιών εικάζεται ότι έχουν αντίστοιχες εξουσίες με εκείνες των αρχών άλλων χωρών. Στις περιπτώσεις αυτές, ο χρόνος θα κρίνει την αποτελεσματικότητά τους. Ωστόσο και τα δύο όργανα πρέπει να δρουν, και μάλιστα εμφανώς, ανεξάρτητα από την κυβέρνηση, καθώς και να ασκούν έντονη πίεση για την απελευθέρωση των αγορών. Η Επιτροπή Ανταγωνισμού δεν θα πρέπει να αποφεύγει να αναλύει την κατάσταση σε δύσκολες αγορές, όπως της ηλεκτρικής ενέργειας ή ευρύτερα της ενέργειας, και στη συνέχεια να δημοσιοποιεί τα αποτελέσματα των ερευνών της. Όσον αφορά την ΕΕΤΤ, θα πρέπει να έχει ως στόχο να συντμήσει την περίοδο μέχρι την ημερομηνία κατά την οποία θα επιτραπεί η επιλογή και η προεπιλογή φορέα.

Καθώς είναι πιθανό να προκύψουν σύνθετα ζητήματα κατά την απελευθέρωση αρκετών ακόμη σημαντικών τομέων, η θέσπιση νόμων που θα παρέχουν ανάλογες εξουσίες στους ρυθμιστικούς φορείς άλλων τομέων θα ήταν χρήσιμη, αν και οι εν λόγω φορείς θα μπορούσαν να αποτελούν επιμέρους τμήματα της Επιτροπής Ανταγωνισμού. Γενικότερα, είναι απαραίτητο να θεσπιστεί διοικητική ιεραρχία μεταξύ της Επιτροπής Ανταγωνισμού και των ρυθμιστικών φορέων.

#### **IV. Οι όροι του πλαισίου για την προώθηση του ανταγωνισμού στον ιδιωτικό τομέα και της επιχειρηματικότητας**

Μέχρι εδώ, η ανά χειράς μελέτη κυρίως πραγματοποιήθηκε ζητήματα σχετικά με τη μεταρρύθμιση της αγοράς προϊόντων, τα οποία ανακύπτουν στο πλαίσιο αγορών όπου κυριαρχούν λίγοι συμμετέχοντες με μεγάλο μερίδιο αγοράς, συνήθως επιχειρήσεις του δημόσιου τομέα (τηλεπικοινωνίες, ενέργεια, αερομεταφορές) ή μεγάλες ιδιωτικές επιχειρήσεις (θαλάσσιες μεταφορές). Η εφαρμογή κατάλληλης διαρθρωτικής πολιτικής στις αγορές αυτές είναι προφανώς πολύ σημαντική για τις συνολικές παραγωγικές επιδόσεις και την παραγωγικότητα της οικονομίας, λόγω της μεγάλης συμμετοχής των συγκεκριμένων τομέων στο ΑΕΠ. Τα ζητήματα ιδιοκτησίας και οι ρυθμιστικές δομές σε ένα όλο και πιο απελευθερωμένο περιβάλλον κατέχουν εξέχοντα ρόλο.

Υπάρχουν όμως και κάποια άλλα θέματα σχετικά με την αναδιάρθρωση της αγοράς προϊόντων τα οποία είναι πρωταρχικής σημασίας σε κάθε πρόγραμμα διαρθρωτικής μεταρρύθμισης. Τα θέματα αυτά σχετίζονται με το ρόλο των όρων του πλαισίου για την προώθηση της ανταγωνιστικότητας στον ιδιωτικό τομέα και της επιχειρηματικότητας. Οι όροι καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα, π.χ. θέματα εισόδου, προϋποθέσεις για την παροχή άδειας,

χρηματοοικονομικά θέματα, καθώς και τη διαθεσιμότητα τραπεζικής χρηματοδότησης και άλλων κεφαλαίων για νέους επιχειρηματίες. Έχουν σχέση με το θεσμικό και νομικό πλαίσιο, που ενισχύει ή αποθαρρύνει τη δραστηριότητα του ιδιωτικού τομέα και την επιχειρηματικότητα, όπως π.χ. τα φορολογικά συστήματα, το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης, η νομοθεσία περί πτωχεύσεων κ.λπ. Τέλος, υπάρχουν θέματα σχετικά με τη δυνατότητα της οικονομίας να κινηθεί προς νέες κατευθύνσεις και να μετουσιώσει τις νέες ιδέες σε καινοτόμες τεχνολογίες, προϊόντα και υπηρεσίες.

Στο σημείο αυτό επισημαίνεται ότι δίνεται ιδιαίτερη προσοχή στον όρο “επιχειρηματικότητα” και συγκεκριμένα στο βαθμό της ευχέρειας με την οποία οι επιχειρήσεις εισέρχονται στις αγορές, αναζητούν κερδοφόρες ευκαιρίες και εξέρχονται σε περίπτωση αποτυχίας. Η είσοδος, η μετακίνηση, η αναζήτηση, η γρήγορη ανάπτυξη και η έξοδος από τις αγορές καθορίζουν τη συνολική απόδοση. Οι νέες επιχειρήσεις και οι ευκαιρίες εισόδου αποτελούν το κλειδί σ’ αυτή τη διαδικασία. Οι “αναταραχές” αυτού του είδους είναι βασικά χαρακτηριστικά δυναμικών και ανταγωνιστικών οικονομιών.

Σε πολλές χώρες, στις προσπάθειες μεταρρύθμισης περιλαμβάνονται η απλοποίηση των απαιτήσεων υποβολής επιχειρησιακών εκθέσεων και η επιτάχυνση των διαδικασιών για την απόκτηση αδειών ή άλλου είδους κρατικών εγκρίσεων, έτσι ώστε να διευκολύνονται οι μικρές επιχειρήσεις και να καταργούνται τα εμπόδια για την ίδρυση νέων επιχειρήσεων. Έρευνες σε πολλές χώρες προσπάθησαν να εντοπίσουν ρυθμίσεις που δεν εξυπηρετούν, ή δεν εξυπηρετούν πλέον, το σκοπό για τον οποίο αρχικά υιοθετήθηκαν ή που προκαλούν εμπόδια στον τομέα, υπεραντισταθμίζοντας τα οφέλη. Η θέσπιση κανόνων με βάση τη συναίνεση, η διεύρυνση της συμμετοχής του Δημοσίου στη διαδικασία θέσπισης κανόνων και οι προσεγγίσεις με προσανατολισμό στην αγορά συνιστούν ένα σημαντικό βήμα.

Στην περίπτωση της Ελλάδος, μια από τις δυσκολίες προκειμένου να εκτιμηθεί κατά πόσον τέτοιου είδους προϋποθέσεις είναι αναγκαίες για την αύξηση της παραγωγής και τις οικονομικές επιδόσεις γενικότερα είναι ότι συχνά υπάρχει μεγάλο χάσμα μεταξύ νομοθεσίας και πράξης. Νόμοι και κανονιστικές διατάξεις που θεσπίστηκαν για να αποθαρρύνουν τη δραστηριότητα του ιδιωτικού τομέα συχνά δεν εφαρμόζονται ή δεν είναι δυνατόν να εφαρμοστούν και έτσι, στην πράξη, ελάχιστα επηρεάζουν τη δραστηριότητα του ιδιωτικού τομέα. Άλλοι νόμοι πάλι, ενώ φαίνονται λογικοί στη θεωρία, στην πράξη επιβάλλονται κατά τέτοιο τρόπο ώστε να δημιουργούν υπερβολικό κόστος και ουσιαστικά λειτουργούν ως φραγμοί στην επιχειρηματική δραστηριότητα.

Μια ακόμη δυσχέρεια εντοπίζεται στην έλλειψη στοιχείων για ορισμένους από τους εν λόγω τομείς. Η έλλειψη αυτή προκαλεί αρκετά προβλή-

ματα στην περίπτωση της Ελλάδος. Για το λόγο αυτό, πέρα από την εγγενή δυσχέρεια να διαπιστωθεί κατά πόσον υπάρχουν ισχυρές, αμοιβαίες σχέσεις μεταξύ των όρων του ρυθμιστικού πλαισίου και των οικονομικών επιδόσεων, τα επιχειρήματα που παρουσιάζονται παρακάτω πρέπει ως ένα βαθμό να επιβεβαιωθούν εμπειρικά, καθώς βασίζονται σε αποτελέσματα ερευνών που αποδεικνύονται υποδεέστερα σε σχέση με τις αρχικές προσδοκίες.

### *Ζητήματα εισόδου*

Τα ζητήματα εισόδου σχετίζονται με διοικητικής φύσεως απαιτήσεις για τη χορήγηση αδειών. Σχετικά με τις απαιτήσεις αυτές για την έναρξη λειτουργίας μιας επιχείρησης, οι διεθνείς μελέτες εστιάζουν την προσοχή τους στις πιθανές καθυστερήσεις και το κόστος σύστασης της εταιρίας, θέματα τα οποία θεωρούνται εμπόδια για την επιχειρηματικότητα, αλλά και ένδειξη για την ποιότητα του διοικητικού και ρυθμιστικού περιβάλλοντος μέσα στο οποίο θα λειτουργήσει η επιχείρηση.

Από συγκρίσεις σε διεθνές επίπεδο, όπως εκείνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Commission, 2000) προκύπτει μια εικόνα για την Ελλάδα που δεν είναι καλή. Οι σύνθετοι δείκτες, που λαμβάνουν υπόψη το κόστος, τις καθυστερήσεις καθώς και τον αριθμό των διαδικασιών και υπηρεσιών ή κρατικών φορέων που συμμετέχουν, καταδεικνύουν ότι η Ελλάδα υστερεί πολύ σε σχέση με το μέσο όρο των χωρών του ΟΟΣΑ. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα αποτελέσματα των συγκρίσεων, για τη σύσταση μιας νέας εταιρίας απαιτείται εντυπωσιακός αριθμός δικαιολογητικών, απασχόληση πλήθους κρατικών υπηρεσιών, μεγάλος χρόνος αναμονής και υψηλό κόστος. Ωστόσο, 30.000 νέες επιχειρήσεις —πολλές μονοπρόσωπες— ιδρύονται κάθε χρόνο (80.000 σε ακαθάριστη βάση), πράγμα που υποδηλώνει ότι η έλλειψη αναπτυξιακής δυναμικής μπορεί να συνιστά ένα ακόμη πρόβλημα.

Οι ελληνικές αρχές αντιλαμβάνονται ότι σήμερα υπάρχει μεγάλη γραφειοκρατία σχετικά με τις απαραίτητες ενέργειες για την έναρξη λειτουργίας μιας εταιρίας, ενώ οι επιχειρηματίες βρίσκονται αντιμέτωποι με νόμους που συχνά είναι πολύπλοκοι και επικαλυπτόμενοι, καθώς και με χαμηλής ποιότητας δημόσια διοίκηση. Παραδείγματος χάριν, για την έγκριση ενός εταιρικού καταστατικού για μια νέα επιχειρηματική δραστηριότητα απαιτούνται αρκετές “διαδρομές” μεταξύ νομαρχίας, συμβολαιογράφων και φορολογικών αρχών, προτού δημοσιευθεί το εταιρικό στο ΦΕΚ. Για το θέμα αυτό, καταβάλλεται προσπάθεια προκειμένου να απλοποιηθούν οι διαδικασίες και να ιδρυθούν “κέντρα υποδοχής επενδύσεων” (one-stop shops).

Εξίσου σημαντικά είναι και τα θέματα σχετικά με τη χορήγηση των αδειών. Μελέτες του ΟΟΣΑ αποδεικνύουν ότι η άρση των εμποδίων για την είσοδο σε ορισμένα επαγγέλματα, καθώς και των διοικητικών ρυθμίσεων (όπως των καθοριζόμενων από το κράτος αμοιβών ή των περιορισμών στη διαφήμιση), έχει συντελέσει σε σημαντικές μειώσεις των τιμών για την παροχή υπηρεσιών εκ μέρους ελεύθερων επαγγελματιών, μειώσεις που κυμαίνονται από μερικές εκατοστιαίες μονάδες έως 30% σε ορισμένες περιπτώσεις. Οι πρώτες ενδείξεις για την Ελλάδα, από μελέτη που δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί, καταδεικνύουν ότι η είσοδος στον τομέα των μεταφορικών υπηρεσιών (φορητά και λεωφορεία) είναι ιδιαίτερα δυσχερής, δεδομένου ότι ο αριθμός των νέων αδειών είναι περιορισμένος. Ως εκ τούτου, και στους δύο τομείς υπάρχουν πολλές μικρές μονάδες, που δεν λειτουργούν συντονισμένα, ενώ και στους δύο τομείς υπάρχει δυνατότητα κέρδους από οικονομίες κλίμακας. Το συγκεκριμένο ωράριο των καταστημάτων επηρεάζει ανάλογα την κατάσταση, διαιωνίζοντας τη λειτουργία λιγότερο ανταγωνιστικών μονάδων στον τομέα του λιανικού εμπορίου.

Επίσης, για κάποια τεχνικά ή ελευθέρια επαγγέλματα (π.χ. δικηγόροι, συμβολαιογράφοι, αρχιτέκτονες, φαρμακοποιοί και μηχανολόγοι-μηχανικοί) η νομοθεσία προκαλεί τεχνητή ζήτηση ή στρεβλώσεις των τιμών. Παραδείγματος χάριν, είναι υποχρεωτική η παρουσία δικηγόρων και συμβολαιογράφων κατά την υπογραφή ορισμένων συμβάσεων, κάτι που σε άλλες χώρες θεωρείται άσκοπο. Ο νόμος που ψηφίστηκε το Μάιο του 2001 επέφερε κάποιες βελτιώσεις. Για τα φαρμακεία, ο νόμος ορίζει ένα υψηλό προκαθορισμένο περιθώριο κέρδους (35%) και καθορίζει περιοριστικά ποια προϊόντα επιτρέπεται να πωλούνται ελεύθερα από τα φαρμακεία και από καταστήματα λιανικής (π.χ. πολυκαστήματα). Άλλωστε, για την παραγωγή φαρμάκων ισχύουν ανώτατα όρια τιμών – δεν επιτρέπεται κανένα προϊόν να έχει υψηλότερη τιμή από ό,τι το αντίστοιχο με τη χαμηλότερη τιμή στην ΕΕ, γεγονός που έχει οδηγήσει σε σημαντική συρρίκνωση του κλάδου. Ανώτατα όρια τιμών υπάρχουν στα δίδακτρα των ιδιωτικών σχολείων και στα ασφάλιστρα αυτοκινήτων (στη δεύτερη περίπτωση αυτό έχει δημιουργήσει οικονομικά προβλήματα στις ασφαλιστικές εταιρίες, καθώς τα ασφάλιστρα δεν καλύπτουν πλήρως τους κινδύνους).

### *Θεσμικό πλαίσιο*

Το θεσμικό πλαίσιο δυσχεραίνει την ανάληψη και την επέκταση της δραστηριότητας του ιδιωτικού τομέα, καθώς εμποδίζει την είσοδο, την επέκταση και την έξοδο από τις αγορές. Κατ' αναλογία με τις περιπτώσεις που αναλύονται στην Ενότητα II, οι συνθήκες “δίκαιης” πρόσβασης αποτελούν

προϋπόθεση για τον ανταγωνισμό. Τα κυριότερα μειονεκτήματα του θεσμικού πλαισίου είναι:

– Οι εργασιακές ρυθμίσεις καθιστούν δαπανηρές τις προσλήψεις και τις απολύσεις.

– Το φορολογικό σύστημα παρέχει κίνητρα ώστε οι επιχειρήσεις να παραμένουν μικρές και να μη λαμβάνουν τη μορφή ανώνυμης εταιρίας.

– Το νομικό σύστημα δεν παρέχει ίσες ευκαιρίες δραστηριότητας μέσω ικανοποιητικής επιβολής των “κανόνων του παιγνιδιού”.

**Εργασιακές ρυθμίσεις:** οι προσλήψεις και οι απολύσεις εργαζομένων είναι σχετικά δαπανηρές στην Ελλάδα, γεγονός που αυξάνει τον κίνδυνο τον οποίο αναλαμβάνει ένας ανταγωνιστής που επιθυμεί να εισέλθει στην αγορά.<sup>12</sup> Το κατώτατο ημερομίσθιο αποτελεί σχετικά υψηλό ποσοστό του μέσου ημερομισθίου<sup>13</sup> και, το σημαντικότερο, το μη μισθολογικό κόστος εργασίας, το οποίο περιλαμβάνει εισφορές στο δημόσιο σύστημα κοινωνικής ασφάλισης (για συντάξεις, ιατροφαρμακευτική περίθαλψη και επιδόματα ανεργίας), αυξάνει το κόστος εργασίας για τον εργοδότη κατά 30% περίπου. Η μείωση του εργατικού δυναμικού στην περίπτωση που η επιχείρηση έχει χαμηλότερη από την αναμενόμενη επίδοση είναι επίσης δύσκολη, δεδομένου ότι στην Ελλάδα η νομοθεσία για την προστασία της απασχόλησης είναι από τις πλέον περιοριστικές μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ (Nicoletti *et al.*, 1999). Π. χ. η αποζημίωση ενός εργαζομένου που απολύεται μετά από 28 έτη εργασίας μπορεί να ισούται με τις αποδοχές 24 μηνών, δηλαδή είναι από τις πλέον γενναιόδωρες στις χώρες του ΟΟΣΑ, ενώ υπάρχουν ανώτατα όρια στον αριθμό των μηνιαίων απολύσεων. Τέλος, υπάρχουν φορολογικοί παράγοντες που εμποδίζουν πιο ευέλικτους τρόπους μισθοδοσίας, καθώς η φορολογική μεταχείριση του δικαιώματος προαίρεσης για αγορά μετοχών ήταν μέχρι πρόσφατα ασαφής (βλ. παρακάτω).

**Φορολογικό σύστημα για τις επιχειρήσεις:** το φορολογικό σύστημα για τις επιχειρήσεις είναι σύνθετο και αδιαφανές, ενώ παρέχει κίνητρα στις επιχειρήσεις να παραμένουν μικρές και να μη λαμβάνουν μορφή εταιρίας. Για το λόγο αυτό, οι επιχειρήσεις δεν έχουν μεγάλη πιθανότητα να αποκτήσουν μέγεθος με το οποίο να μπορούν να ανταγωνιστούν σε μεγαλύτερη κλίμακα. Συγκεκριμένα, οι φορολογικοί συντελεστές είναι χαμηλότεροι για τις επιχειρήσεις που δεν έχουν τη μορφή εταιρίας. Ο συντελεστής φορολογίας εισοδήματος νομικών προσώπων είναι 35% για τις εταιρίες που είναι εισηγ-

12. Τα ζητήματα της αγοράς εργασίας καλύπτονται στη μελέτη του Burtless (2002).

13. Το κατώτατο ημερομίσθιο των νεοπροσλαμβανομένων υπερβαίνει το 50% του μέσου ημερομισθίου στον τομέα της μεταποίησης, ενώ τα οικογενειακά επιδόματα (επίδομα γάμου 10%) και τα επιδόματα πολυετίας (5% για κάθε 5 έτη υπηρεσίας, μέχρι 15%) αυξάνουν την αναλογία αυτή σχεδόν στα 2/3.

μένες στο ΧΑΑ, μειώνεται όμως στο 25% για τις προσωπικές εταιρίες και τις εταιρίες περιορισμένης ευθύνης. Είναι επίσης πιθανό ότι το φορολογικό σύστημα παρέχει κίνητρα για αυτοαπασχόληση, αφού οι εισφορές κοινωνικής ασφάλισης στην περίπτωση αυτή είναι πολύ χαμηλότερες σε σχέση με εκείνες των απασχολούμενων με σχέση εξαρτημένης εργασίας. Φαίνεται συνεπώς ότι το φορολογικό σύστημα αποτελεί σημαντικό παράγοντα που εξηγεί το μεγάλο ποσοστό των μικρών, μη εταιρικών επιχειρήσεων στην Ελλάδα και των αυτοαπασχολούμενων σε τομείς εκτός της γεωργίας.

**Νομικό σύστημα:** Οι διαδικασίες απονομής της δικαιοσύνης είναι πολύ χρονοβόρες στην Ελλάδα και ο αριθμός των υποθέσεων επί των οποίων εκδίδονται αποφάσεις μετά από ένα έτος και πλέον έχει αυξηθεί σημαντικά κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες. Χωρίς να κρίνεται αυστηρά η ποιότητα της νομοθεσίας που αφορά τις επιχειρήσεις, σημειώνεται ότι στην πράξη οι πολίτες διστάζουν να προσφύγουν στη δικαιοσύνη σε περίπτωση άρνησης του αντισυμβαλλομένου να τηρήσει τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τη σύμβαση, αφού είναι σχεδόν απίθανο να προκύψουν εγκαίρως αποτελέσματα. Μεταξύ άλλων, η αναποτελεσματικότητα των δικαστηρίων οφείλεται στους αυστηρούς νόμους περί τραπεζικού απορρητού, γεγονός που καθιστά σχεδόν αδύνατη την κατάσχεση περιουσιακών στοιχείων του οφειλέτη που βρίσκονται σε τράπεζες. Σ' αυτό αποδίδεται εν μέρει το φαινόμενο της εξασφάλισης των δανείων με μεγάλες εγγυήσεις. Οι τράπεζες απαιτούν εμπράγματα ασφάλειες ή άλλου είδους εγγυήσεις πολύ μεγαλύτερου ύψους από το ποσό του δανείου και οι προμηθευτές ζητούν μεταχρονολογημένες επιταγές ως μια μορφή πίστωσης ή εγγυήσης. Στην Ελλάδα, σε αντίθεση με τις περισσότερες χώρες, η έκδοση ακάλυπτης επιταγής αποτελεί ποινικό αδίκημα. Όντως, η κυκλοφορία των μεταχρονολογημένων επιταγών στην Ελλάδα είναι εντυπωσιακή (λειτουργούν ως χρήμα σε λογιστική μορφή).

Ο τρόπος μεταχείρισης των πτωχεύσεων των επιχειρήσεων από το νομικό σύστημα φαίνεται να συμβάλλει στη δημιουργία άνισων συνθηκών ανταγωνισμού. Η πτώχευση αποτελεί σημαντικό μέσο προκειμένου μια επιχείρηση να εξέλθει από την αγορά και υπάρχει εκτεταμένη βιβλιογραφία για το κατά πόσον ένα σύστημα που ευνοεί περισσότερο τον πιστωτή παρά τον οφειλέτη, ή το αντίστροφο, παρέχει το καλύτερο κίνητρο για την ανάπτυξη της δραστηριότητας της επιχείρησης.<sup>14</sup> Συνολικά, φαίνεται ότι η ευρωπαϊκή νομοθεσία μετατοπίζεται σταδιακά προς την κατεύθυνση του αμερικανικού προτύπου — χωρίς κατ' ανάγκην να το υιοθετεί απόλυτα — περί διαδικασίας πτώχευσης, το οποίο υποστηρίζει περισσότερο τα δικαιώματα του οφειλέτη σε σχέση με τα δικαιώματα του πιστωτή. Το ελληνικό νομικό σύστημα θεωρητικά φαίνε-

14. Για καλύτερη ανάλυση του συγκεκριμένου θέματος βλ. White, 1996.



ται να υποστηρίξει αυστηρά τα δικαιώματα του πιστωτή (π.χ. η διοίκηση αφαιρείται αυτοδικαίως από αυτούς που την ασκούσαν μέχρι την πτώχευση και η απόφαση για θέση του πτωχεύσαντος υπό εκκαθάριση λαμβάνεται από αρμόδια αρχή εκτός εταιρίας). Στην πράξη, ωστόσο, το σύστημα ευνοεί τους οφειλέτες για τους προαναφερθέντες λόγους, δηλαδή τις μεγάλες καθυστερήσεις και την αδυναμία κατάσχεσης περιουσιακών στοιχείων του οφειλέτη που βρίσκονται σε τράπεζες. Και μάλιστα παρέχει κίνητρα σε εταιρικές επιχειρήσεις να δηλώσουν πτώχευση προκειμένου να αποφύγουν τις συμβατικές τους υποχρεώσεις.<sup>15</sup> Από την άλλη πλευρά, όπως προαναφέρθηκε, το νομικό σύστημα ευνοεί την ίδρυση επιχειρήσεων που δεν έχουν τη μορφή ανώνυμης εταιρίας, καθώς αυτές υπάγονται σε χαμηλότερη φορολογία και λιγότερο επαχθείς διοικητικούς περιορισμούς. Στις περιπτώσεις αυτές, η πτώχευση της επιχείρησης ισοδυναμεί με προσωπική πτώχευση και μπορεί για το λόγο αυτό να αποτελέσει σημαντικό αντικίνητρο για την επιχειρηματικότητα.

### *Χρηματοδότηση*

Οι δυσχέρειες ως προς την πρόσβαση στη χρηματοδότηση αποτελούν σημαντικό εμπόδιο για την επιχειρηματική επίδοση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα, καθώς και παράγοντα με διπλάσια σημασία σε σχέση με το μέσο όρο της ΕΕ (Observatory for SMEs, 1999). Αυτό δεν θα πρέπει να μας εκπλήσσει, εφόσον μέχρι πρόσφατα το χρηματοπιστωτικό περιβάλλον δεν ευνοούσε τον τραπεζικό δανεισμό γενικά.

– Επί πολλά έτη η νομισματική πολιτική ήταν περιοριστική, διατηρώντας τα πραγματικά επιτόκια σε αρκετά υψηλά επίπεδα.

– Δεν υπήρχε ανταγωνισμός στον τραπεζικό τομέα, με αποτέλεσμα τα περιθώρια επιτοκίων χορηγήσεων-καταθέσεων στην Ελλάδα να είναι από τα υψηλότερα μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ (άνω των 8 εκατοστιαίων μονάδων).

– Τα δάνεια επιβαρύνονταν με μεγάλους φόρους. Ο ΕΦΤΕ ανερχόταν σε 4% επί των τόκων του δανείου, πριν από τη σταδιακή μείωση και την τελική του κατάργηση το 2001. Μια επιβάρυνση ωστόσο της τάξεως του 0,6% εξακολουθεί να ισχύει για τα περισσότερα δάνεια εσωτερικού ως επιδότηση ειδικών κατηγοριών δανείων (π.χ. για εξαγωγές).

– Τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα είχαν ως αποτέλεσμα οι τράπεζες να δανειοδοτούν κυρίως το δημόσιο τομέα (μέσω ομολόγων και έντοκων γραμματίων του Δημοσίου).

15. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι υποχρεώσεις προς το Δημόσιο για καταβολή φόρου και εισφορών κοινωνικής ασφάλισης δεν παραγράφονται παρά μόνον με σχετική υπουργική απόφαση.

Πίνακας 10-7. Πηγές χρηματοδότησης

Α. Τραπεζικό σύστημα, 2000		Β. Χρηματιστήριο Αξιών						
	Τραπεζικές πιστώσεις προς το μη τραπεζικό ιδιωτικό τομέα (% του ΑΕΠ)	Έτος	1996	1997	1998	1999	2000	
<b>Ελλάδα</b>	<b>35</b>							
ΗΠΑ	69	Αντίληψη κεφαλαίων μέσω ΧΑΑ (σε δισεκ. δολ., ΗΠΑ)	0,45	2,68	3,86	13,31	9,65	
Ιαπωνία	118	Αντίληψη κεφαλαίων μέσω ΧΑΑ (σε δισεκ. δολ.)	108,4	77,4	1.141,1	4.374,5	3.526,6	
Γερμανία	118							
Γαλλία	80							
Ιταλία	60							
Ηνωμένο Βασίλειο	120	Αντίληψη κεφαλαίων μέσω ΧΑΑ ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ	0,4	2,2	3,1	11,2	8,8	
Καναδάς	88							
Βέλγιο	77	Πιστώσεις των εμπορικών τραπεζιών <sup>α</sup> (σε δισεκ. δολ.) προς τον εταιρικό τομέα	696	694	585	591	1.938	
Ολλανδία	107							
Σουηδία	103							
Ελβετία	167							
Ομάδα των 10	86	Ποσοστό (%) του ΑΕΠ	2,20	2,10	1,60	1,50	4,8	

ΠΗΓΕΣ: Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), *International Financial Statistics και Τράπεζα της Ελλάδος*.  
α. Εκτιμήσεις της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.

– Η Ελλάδα εξακολουθεί να είναι μια οικονομία με σχετικά μικρό αριθμό τραπεζών σε σχέση με τον πληθυσμό της και οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ βρίσκονται κοντά στο 35%, έναντι σχεδόν 100% κατά μέσο όρο στις άλλες χώρες της ηπειρωτικής Ευρώπης (Πίνακας 10-7). Αν από τις συνολικές πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα αφαιρεθούν οι πιστώσεις προς δημόσιες επιχειρήσεις και προς επιχειρήσεις ελεγχόμενες από το κράτος, η πιστωτική επέκταση είναι ακόμη μικρότερη. Επίσης, οι χρηματοδοτήσεις κατευθύνονται κυρίως σε μεγάλες και καθιερωμένες επιχειρήσεις.

Στη διάρκεια των τελευταίων ετών το οικονομικό περιβάλλον έχει μεταβληθεί, με την εκπλήρωση των όρων της Συνθήκης του Μάαστριχτ, την ένταξη στην ΟΝΕ και την απελευθέρωση ισχυρών ανταγωνιστικών δυνάμεων στον τραπεζικό τομέα. Ως εκ τούτου, οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα επεκτείνονται ταχέως, περιλαμβανομένων και των δανείων προς μικρότερες επιχειρήσεις. Επίσης, το ΧΑΑ εξελίσσεται σε σημαντική πηγή χρηματοδότησης και, τα δύο τελευταία έτη, έχει ξεπεράσει το τραπεζικό σύστημα ως η κύρια πηγή χρηματοδότησης, παρά την πρόσφατη διόρθωση της τιμής των μετοχών. Με βάση τις παραπάνω εξελίξεις, η εξεύρεση πηγών χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις θα έπρεπε να είναι πολύ πιο απρόσκοπτη.

### *Δυναμική προσαρμογή στις αλλαγές – υποστήριξη της έναρξης λειτουργίας επιχειρήσεων*

Η μεταρρύθμιση της αγοράς προϊόντων επικεντρώνεται συχνά σε θέματα στατικής αποτελεσματικότητας. Η δυναμική αποτελεσματικότητα, δηλαδή η ικανότητα των επιχειρήσεων να καινοτομούν και άρα να παράγουν νέα προϊόντα και υπηρεσίες, γίνεται όλο και πιο σημαντική, καθώς οι οικονομίες των χωρών μετασχηματίζονται από βιομηχανικές σε μεταβιομηχανικές οικονομίες που βασίζονται στη γνώση, δηλαδή σε οικονομίες οι οποίες στηρίζονται όλο και περισσότερο στην παραγωγή, τη διανομή και τη χρήση γνώσης και πληροφόρησης. Σε ορισμένες χώρες, οι τομείς εντάσεως πληροφοριών, όπως των ηλεκτρονικών υπολογιστών και των επικοινωνιών, η εκπαίδευση ή οι επιχειρηματικές υπηρεσίες, αποτελούν μέχρι και το 50% του ΑΕΠ. Η συγκέντρωση και η αποτελεσματική διανομή της γνώσης θεωρούνται πλέον βασικοί παράγοντες παραγωγικότητας και ανάπτυξης, ενώ η προσαρμοστικότητα στις μεταβολές, η συνεχής μάθηση και οι πιο ευέλικτες δομές αποτελούν κρίσιμα στοιχεία για τις επιδόσεις και την ανταγωνιστικότητα.

Η πολιτική, επομένως, θα πρέπει να κατευθύνεται στη βελτίωση των ευκαιριών, των θεσμών και των όρων του πλαισίου για μια συνεχή διαδικασία αναζήτησης εκ μέρους των επιχειρήσεων, με στόχο να καταστήσει πιο επιτυχή την αναζήτηση αυτή. Στους στόχους αυτούς συμπεριλαμβάνεται η δημιουργία της απαραίτητης υποδομής που θα διευκολύνει τη χρηματοδότηση για την έναρξη και τη συνέχιση της λειτουργίας νέων επιχειρήσεων (π.χ. μέσω της καθιέρωσης αγορών επιχειρηματικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου). Οι μηχανισμοί αυτοί είναι ιδιαίτερα σημαντικοί για τις επιχειρήσεις που βασίζονται σε νέες τεχνολογίες και λειτουργούν σε ένα ταχέως μεταβαλλόμενο περιβάλλον. Στην Ελλάδα, είναι περιορισμένος ο αριθμός τέτοιων επιχειρήσεων που προβαίνουν σε έναρξη λειτουργίας, ενώ υπάρχει έλλειψη δυναμικών μικρών επιχειρήσεων που να βασίζονται στην τεχνολογία. Ο σημαντικότερος ίσως λόγος είναι η έλλειψη κεφαλαίου και η υποτονική ανάπτυξη της αγοράς επιχειρηματικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου.

Η δραστηριότητα των μονάδων παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι ένας ειδικός τύπος χρηματοδότησης που διατίθεται για προγράμματα υψηλού κινδύνου σε νέες εταιρίες μη εισηγμένες στο ΧΑΑ και θεωρείται πόρος στρατηγικής σημασίας για νέες επιχειρήσεις σε κλάδους εντάσεως γνώσεων. Οι μονάδες παροχής επιχειρηματικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου δεν παρέχουν μόνο χρηματοδότηση, αλλά προετοιμάζουν και συντρέχουν τις νέες επιχειρήσεις να μετατρέπουν ιδέες σε εμπορεύσιμα προϊόντα. Μια καλά οργανωμένη αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου είναι σημαντικός παράγοντας για την ίδρυση επιχειρήσεων που βασίζονται σε νέες τεχνολογίες. Οι σχετικές χρηματοδοτήσεις πρέπει να χορηγούνται σχεδόν αποκλειστικά στο στάδιο ανάπτυξης της εταιρίας πριν από την εισαγωγή της στο ΧΑΑ, ώστε αυτή να αναλαμβάνει κινδύνους σε μικρό βαθμό για περιορισμένο χρονικό διάστημα (συνήθως 2-3 έτη), πριν από την πώλησή της μέσω δημόσιας προσφοράς ή εξαγοράς από άλλη εταιρία. Η παροχή επιχειρηματικού κεφαλαίου στην Ελλάδα βρίσκεται σε πρώιμο στάδιο. Ουσιαστικά δεν υπάρχουν παραδείγματα χορηγήσεων κεφαλαίου εκκίνησης και χρηματοδότησης αρχικού σταδίου. Επιπλέον, οι περισσότερες επιχειρήσεις επιχειρηματικού κεφαλαίου στην Ελλάδα είναι θυγατρικές μεγάλων τραπεζών – σε αντίθεση με τις πιο ειδικευμένες (συντά μικρές) μονάδες που χαρακτηρίζουν την αγορά επιχειρηματικού κεφαλαίου στις περισσότερες χώρες της Ευρώπης και στις ΗΠΑ – και συνήθως χρηματοδοτούν σχετικά καθιερωμένες επιχειρήσεις.

Οι κυβερνήσεις των περισσότερων χωρών του ΟΟΣΑ έχουν καταβάλει μεγάλες προσπάθειες για να ενθαρρύνουν τη δημιουργία αυτής της αγοράς κεφαλαίου. Έχουν χρησιμοποιηθεί διάφορες προσεγγίσεις: άμεση προμή-

θεια κεφαλαίου μέσω κρατικών επενδύσεων σε μετοχές ή κρατικών δανείων, έμμεσα χρηματοοικονομικά κίνητρα, όπως δάνεια και εγγυήσεις δανείων και μετοχικού κεφαλαίου, καθώς και αλλαγές στους κανονισμούς επενδύσεων, προκειμένου να δοθεί η δυνατότητα σε θεσμικούς επενδυτές, όπως ταμεία συντάξεων ή ασφαλιστικές εταιρίες, να επενδύουν σε κεφάλαια υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου.

Η ελληνική κυβέρνηση πρόσφατα εξήγγειλε την ανάληψη πρωτοβουλιών για να υποστηρίξει τη δημιουργία επιχειρηματικών κεφαλαίων, αλλά και για τη χρηματοδότηση επιχειρηματικών σχεδίων της “νέας οικονομίας” με πόρους προερχόμενους από ιδιωτικοποιήσεις ή από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ. Οι εν λόγω πρωτοβουλίες μπορούν να επιταχύνουν τη δημιουργία μιας καλά οργανωμένης αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων υψηλού κινδύνου υπό ορισμένες προϋποθέσεις. Μια από αυτές είναι ο σχεδιασμός των επιχειρηματικών κεφαλαίων κατά τρόπο ώστε να περιλαμβάνει συμμετοχή στους αναλαμβανόμενους κινδύνους τόσο από τον ιδιωτικό όσο και από το δημόσιο τομέα, με τη δημιουργία ενός “υβριδικού” κεφαλαίου, η διοίκηση του οποίου θα ασκείται από στελέχη του ιδιωτικού τομέα με στόχο το εν λόγω κεφάλαιο να καταστεί “αυτοδύναμο” και το Δημόσιο να προβεί σε πώληση της συμμετοχής του. Μια δεύτερη προϋπόθεση είναι ότι κάθε άμεση ή έμμεση υποστήριξη θα πρέπει να συμπληρώνεται από αλλαγές στις ρυθμίσεις για τις επενδύσεις, ώστε να επιτρέπονται επενδύσεις σε επιχειρηματικό κεφάλαιο.

Εκτός από τα χρηματοοικονομικά ζητήματα, στην Ελλάδα υπάρχουν και άλλες δυσκολίες για την ίδρυση επιχειρήσεων που να βασίζονται στη νέα τεχνολογία. Μια από αυτές σχετίζεται με την ιδιαίτερα περιορισμένη χρήση του δικαιώματος προαίρεσης για αγορά μετοχών. Το εν λόγω δικαίωμα έχει αποδειχθεί, σε πολλές χώρες, σημαντικό εργαλείο για την ανεξάρτητη ανάπτυξη μιας επιχείρησης στα πρώτα της βήματα, δημιουργώντας έτσι μεγαλύτερη διαφοροποίηση στον τομέα. Στην Ελλάδα έχουν χρησιμοποιηθεί ελάχιστα, προφανώς λόγω της φορολογικής τους μεταχείρισης.<sup>16</sup> Για το λόγο αυτό, σε συνδυασμό και με την ανεπαρκή ανάπτυξη της αγοράς κεφαλαίων, πολλά νέα επιχειρηματικά προγράμματα στους τομείς της πληροφορικής και της τεχνολογίας των επικοινωνιών αντιμετωπίζουν δυσκολίες για ανεξάρτητη ανάπτυξη και έτσι εξαγοράζονται αμέσως από τις ολιγάριθμες μεγάλες επιχειρήσεις του τομέα, μειώνοντας δυνητικά τη διαφοροποίηση και τη μελλοντική ανάπτυξη του τομέα.

16. Η ελληνική νομοθεσία προσπάθησε πολύ πρόσφατα (Νοέμ. 2000) να αποσαφηνίσει το φορολογικό τους πλαίσιο και, μεταξύ άλλων, το είδος του συναφούς εισοδήματος (άρα το φορολογικό συντελεστή), καθώς και το χρόνο δημιουργίας της σχετικής φορολογικής υποχρέωσης.

Ένα άλλο ζήτημα είναι η έλλειψη επιχειρήσεων “spin-off” (επιχειρήσεων για εμπορική εκμετάλλευση εφευρέσεων που έχουν γίνει στο πλαίσιο πανεπιστημιακών και γενικότερα ερευνητικών προγραμμάτων). Αντίθετα με άλλες χώρες, όπου οι επιτυχημένες επιχειρήσεις της “νέας οικονομίας” αποτελούν κατά κανόνα το προϊόν ενός “spin-off” από πανεπιστημιακά ή άλλα κέντρα έρευνας, ελάχιστα παρόμοια παραδείγματα υπάρχουν στην Ελλάδα. Μια αλλαγή του νομικού περιβάλλοντος που προτάθηκε πρόσφατα θα πρέπει να οδηγήσει στην άρση κάποιων από τα υπάρχοντα εμπόδια και την ενθάρρυνση περισσότερων ανάλογων επιχειρηματικών εγχειρημάτων. Σημαντικό εμπόδιο ωστόσο θα παραμένει η ιδιαίτερα ελλιπής προστασία των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας. Εξίσου σημαντική θα είναι και η καθιέρωση “μηχανισμών ευκολίας”, όπως τεχνολογικών “επωαστήρων”, που βοηθούν ώστε μια ιδέα για έρευνα να μπορέσει να μετατραπεί σε οικονομικά βιώσιμο έργο. Το σημαντικότερο ίσως ζήτημα είναι η έλλειψη οργανωμένης “επιχειρηματικής κουλτούρας” στην ανώτατη εκπαίδευση. Η ανάπτυξή της είναι ένα μακροπρόθεσμο ζήτημα, μπορεί όμως να ενισχυθεί με την παροχή νέων κινήτρων στους πανεπιστημιακούς καθηγητές. Από τη μια πλευρά, οι υψηλότεροι μισθοί θα μπορούσαν να συνδεθούν με περιορισμούς της παράλληλης εξωπανεπιστημιακής απασχόλησης σε επαγγέλματα όπως του δικηγόρου, του μηχανικού, του ιατρού και του συμβούλου επιχειρήσεων. Από την άλλη, η επίδοση και η υπηρεσιακή εξέλιξη των πανεπιστημιακών καθηγητών θα μπορούσαν να συνδεθούν με τις εγκρίσεις επιχορηγήσεων.

## V. Συμπεράσματα

Αφού επέτυχε ονομαστική σύγκλιση και εκπλήρωσε τα κριτήρια της Συνθήκης του Μάαστριχτ για την ένταξη στην ΟΝΕ, η Ελλάδα έχει ως στόχο τη σύγκλιση του πραγματικού κατά κεφαλήν εισοδήματός της με τα αντίστοιχα των εταίρων της. Μεταξύ των προϋποθέσεων που αναφέρθηκαν στο Συνέδριο ως απαραίτητες για την επίτευξη του εν λόγω στόχου, η διαρθρωτική μεταρρύθμιση και η δημιουργία περισσότερο ανταγωνιστικών αγορών προϊόντων είναι από τις πιο σημαντικές.

Σύμφωνα με τις κοινοτικές Οδηγίες, η Ελλάδα ανοίγει σταδιακά μεγάλες και σημαντικές αγορές όπου κυριαρχούν οι δημόσιες επιχειρήσεις. Οι αγορές αυτές προσφέρουν σημαντικότερες εισροές στην οικονομία, όπως ενέργεια, τηλεπικοινωνίες και μεταφορές. Στις περισσότερες περιπτώσεις η Ελλάδα, χάρη στις μεταβατικές περιόδους που έχουν παραχωρηθεί, μπορεί να επωφεληθεί από την πείρα άλλων χωρών της ΕΕ οι οποίες έχουν

προηγηθεί στην απελευθέρωση της αγοράς. Τα βασικότερα συμπεράσματα είναι τα εξής:

- Οι δημόσιες επιχειρήσεις χρειάζονται αναδιάρθρωση για να προσελκύσουν κεφάλαια του ιδιωτικού τομέα. Στην Ελλάδα, τα κύρια προβλήματα οφείλονται στη χαμηλή παραγωγικότητα και το υψηλό κόστος εργασίας, περιλαμβανομένου και του κόστους παροχής συντάξεων. Επίσης, απαραίτητη είναι η ανεξάρτητη διοίκηση των εν λόγω επιχειρήσεων, μεταξύ άλλων ως προς τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τις αναγκαίες προμήθειες.
- Το άνοιγμα των αγορών έχει συντελέσει στη βελτίωση της ποιότητας των υπηρεσιών, την πτώση των τιμών και, συνακόλουθα, την αύξηση της ζήτησης των συγκεκριμένων προϊόντων.
- Στους περισσότερους τομείς υπάρχει μια (μη ανταγωνιστική) συνιστώσα του δικτύου, η πρόσβαση στην οποία πρέπει να είναι ευχερής. Ο κάθετος διαχωρισμός της εν λόγω συνιστώσας από το τμήμα του τομέα που υπόκειται στον ανταγωνισμό συνιστά έναν ασφαλή τρόπο για να αυξηθεί σημαντικά η πιθανότητα δημιουργίας ενός τομέα που να λειτουργεί εύρυθμα και αποτελεσματικά.
- Στην περίπτωση που το κρατικό μονοπώλιο παραμένει ως κάθετα ολοκληρωμένη επιχείρηση, κάτι που μάλλον ισχύει για την Ελλάδα, κυρίως στον τομέα της ενέργειας, η δημιουργία ανεξάρτητων ρυθμιστικών αρχών είναι ιδιαίτερα σημαντική για να διασφαλίζεται ένα ανταγωνιστικό πεδίο με ίσους όρους για τους νεοεισερχομένους.
- Ο ανταγωνισμός πρέπει να βελτιωθεί σε όσους τομείς είναι εφικτό, με την εξάλειψη των εμποδίων για τις εισαγωγές και τους ξένους ανταγωνιστές.
- Ο ανταγωνισμός πρέπει επίσης να ενισχυθεί με τη δημιουργία ανταγωνιστικών συνθηκών μεταξύ παρεμφερών τομέων, π.χ. μεταξύ διαφορετικών μορφών μεταφορών και, ακόμη σημαντικότερο στην περίπτωση της Ελλάδος, όπου η προσφορά εισαγωγών είναι περιορισμένη, μεταξύ των διαφορετικών πηγών ενέργειας.
- Οι ρυθμιστικές αρχές τομέων και η Επιτροπή Ανταγωνισμού θα πρέπει να είναι πράγματι ανεξάρτητοι φορείς, αλλά και αξιόπιστοι για όλους τους συμμετέχοντες ως προασπιστές του υγιούς ανταγωνισμού.

Για να προωθηθεί ένας πιο δυναμικός ιδιωτικός τομέας, η κυβέρνηση θα πρέπει να διαδραματίσει ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο για την εξάλειψη των παραγόντων που εμποδίζουν τον ανταγωνισμό. Στην προσπάθεια αυτή θα πρέπει κυρίως να συμπεριλαμβάνεται η επανεξέταση του ρόλου του Δημοσίου ως προς τις γραφειοκρατικές απαιτήσεις σχετικά με την έναρξη δραστηριότητας και την είσοδο στην αγορά. Αν και φαίνεται ότι τα χρηματοπι-

στωτικά ιδρύματα προσαρμόζονται στο πιο ανταγωνιστικό περιβάλλον και η πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση έχει αναβαθμιστεί, ίσως χρειάζεται πιο σωστή εφαρμογή των κανόνων δικαίου. Από την άποψη αυτή, η ταχύτητα και η αποτελεσματικότητα της απονομής της δικαιοσύνης πιθανόν να χρειάζονται βελτίωση και ταυτόχρονα ίσως πρέπει να επανεξεταστούν οι νόμοι περί τραπεζικού απορρήτου καθώς και η νομοθεσία που αφορά τις πτωχεύσεις. Ίσως πρέπει επίσης να αναθεωρηθούν οι περιοριστικές διατάξεις της εργατικής νομοθεσίας (όρια απολύσεων) και της φορολογικής νομοθεσίας (τα κίνητρα που συντελούν ώστε οι επιχειρήσεις να παραμένουν μικρές). Όσον αφορά την οικονομική υποστήριξη προς τους δυναμικά πιο δυναμικούς τομείς της οικονομίας, πρέπει να καθιερωθούν νέοι θεσμοί, που να ανταποκρίνονται πληρέστερα στις ανάγκες των τομέων αυτών (προώθηση επιχειρηματικού κεφαλαίου υψηλού κινδύνου, αξιοποίηση των αποτελεσμάτων της επιστημονικής έρευνας και προστασία των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας). Και στην περίπτωση αυτή, η πείρα άλλων χωρών θα μπορούσε να αποδειχθεί χρήσιμη.

## Βιβλιογραφία

- Boylaud, O. 2000. "Regulatory reform in two competitive industries: road freight and retail distribution". OECD, Economics Department Working Paper. Παρίσι.
- Boylaud, O. and G. Nicoletti. 2000. "Regulation, market structure and performance in telecommunications," OECD, Economics Department Working Paper 237. Παρίσι.
- Burtless, G. 2002. "Η ελληνική αγορά εργασίας". Στον παρόντα τόμο.
- European Commission, 1997. "International Comparison of the Formal Requirements and Administrative Procedures Required for the Formation of SMEs. EIMS 58.
- Gonenc, R., M. Maher and G. Nicoletti. 2000. "The implementation and the effects of regulatory reform: past experience and current issues". OECD, Economics Department Working Paper 251, Παρίσι.
- Gonenc, R. and G. Nicoletti. 2000. "Regulation, market structure and performance in air transportation". OECD, Economics Department Working Paper. Παρίσι.
- Mini, F. 1999. "The Role of Incentives for Opening Monopoly Markets: Comparing GTE and RBOC Cooperation with Local Entrants". Georgetown University, Department of Economics, Working Paper 99-09 (Ιούλιος).
- Mylonas, P. and I. Joumard. 1999. "Greek Public Enterprises: Challenges for Reform". OECD, Economics Department Working Paper 214, Παρίσι.
- Mylonas, P. and C. de la Maisonneuve. 1999. "The Problems and Prospects faced by Pay-As-You-Go Pensions Systems: A Case Study of Greece." OECD, Economics Department Working Paper 215. Παρίσι.



- Nicoletti, G., S. Scarpetta and O. Boylaud. 1999. "Summary indicators of product market regulation with an extension to employment protection legislation". OECD, Economics Department Working Paper 226. Παρίσι.
- Observatory for SMEs, *ENSR Enterprise Survey of 1999, sixth report*.
- OECD, 1997. *Economic Surveys 1998: Spain*. Παρίσι.
- OECD, 1998. *Regulatory Reform, Privatisation and Competition Policy*. Παρίσι.
- OECD, 1999. *Promoting Competition in Sectors with a Non-competitive Component*.
- OECD, 1999. *When Should Regulated Companies be Vertically Separated?*
- OECD, 2000. *Economic Surveys 1999: Italy*. Παρίσι.
- OECD, 2000. *Economic Outlook 67 (Ιούνιος)*. Παρίσι.
- OECD, 2001. *Regulatory Reform in Greece*. Παρίσι.
- Steiner, F. 2000. "Regulation, industry structure and performance in the electricity supply industry". OECD, Economics Department Working Paper 238. Παρίσι.
- White, M. 1996. "The costs of corporate bankruptcy: A U.S.-European comparison". *Corporate Bankruptcy, Economic and Legal Perspectives*. Επιμέλεια από: Jagdeep S. Bhandari, Duquesne University και George Mason University, και Lawrence A. Weiss, INSEAD. Γαλλία.

## Σχόλιο του Leonard Waverman

Με τα σχόλιά μου επιχειρώ να ενισχύσω κάποια σημεία τα οποία έχουν ήδη αναφέρει οι συγγραφείς, κυρίως για τον τομέα των τηλεπικοινωνιών, και να τους δώσω μεγαλύτερη έμφαση. Άλλωστε, συμφωνώ απόλυτα με τις αναλύσεις και τις προτάσεις τους.

Οι παρακάτω πίνακες παρέχουν στοιχεία που αφορούν τις επιδόσεις του τομέα των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα σε σχέση με άλλες χώρες του ΟΟΣΑ, καθώς και το μέσο όρο του ΟΟΣΑ. Ως προς τις σταθερές γραμμές ανά κάτοικο, η Ελλάδα το 1997/98 δεν υστερούσε κατά πολύ του Ηνωμένου Βασιλείου και υπερέβαινε το μέσο όρο του ΟΟΣΑ, πράγμα που δεν συνέβαινε μόλις επτά έτη ωρότερα. Η Ελλάδα υπολειπόταν της ΕΕ και του ΟΟΣΑ το 1997/98 ως προς τη διείσδυση της κινητής τηλεφωνίας. Τα έσοδα που προέρχονται από συνδρομητές σταθερών γραμμών είναι χαμηλά, ενώ τα αντίστοιχα των κινητών τηλεφώνων είναι υψηλά. Οι τιμές όμως είναι υψηλότερες από το μέσο όρο για τις υπηρεσίες τόσο των σταθερών όσο και των κινητών γραμμών. Το 1997, η επίδοση του ΟΤΕ ήταν η χαμηλότερη μεταξύ των αντίστοιχων οργανισμών χωρών του ΟΟΣΑ ως προς την ψηφιοποίηση του σταθερού τηλεφωνικού δικτύου, ενώ το 2000 η επίδοσή του προσέγγισε το μέσο όρο.

**Πίνακας 10Α-1.**

	Κύριες τηλεφωνικές γραμμές ανά 100 κατοίκους		Κινητή τηλεφωνία, συνδρομητές ανά 100 κατοίκους (1997)
	1998	1990	
<b>Ελλάδα</b>	<b>51,6</b>	<b>38,6</b>	<b>9</b>
ΟΟΣΑ	48,9	39,1	16
Ηνωμένο Βασίλειο	54,0	44,1	14
Ολλανδία	56,6	46,4	11
ΗΠΑ	66,0	53,6	21
Γερμανία	55,0	40,3	(Φινλανδία) 47

ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ, *Communications Outlook 1999*.**Πίνακας 10Α-2.**

	Έσοδα δημόσιων οργανισμών τηλεπικοινωνιών (1997)		Έσοδα κινητής τηλεφωνίας ανά συνδρομητή (1997) (σε δολ. ΗΠΑ)
	Ανά κύρια γραμμή (σε ισοδύναμα αγοραστικής δύναμης)	ως % του ΑΕΠ	
<b>Ελλάδα</b>	<b>737</b>	<b>2,74</b>	<b>875</b>
Γερμανία	836	2,10	815
Ηνωμένο Βασίλειο	1.072	2,72	806
ΗΠΑ	1.423	3,17	597

ΠΗΓΗ: Βλ. Πιν. 10Α-1.

**Πίνακας 10Α-3. ΟΤΕ 1997: Έσοδα 3 δισεκ. δολ. ΗΠΑ**

Μεγαλύτερα από:	Telecom Eiron, Optus, Orange
Διπλάσια από τα έσοδα της:	Sonera

ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ.

**Πίνακας 10Α-4. Ψηφιοποίηση σταθερού τηλεφωνικού δικτύου**

Ποσοστό (%) του συνόλου

	1997	1999/2000
<b>ΟΤΕ</b>	<b>47,07</b>	<b>91</b>
<b>Η χαμηλότερη στον ΟΟΣΑ</b>		
ΟΟΣΑ	89,20	
Πορτογαλία	88,30	
Γερμανία	100,00	

ΠΗΓΗ: Βλ. Πιν. 10Α-1.

**Πίνακας 10Α-5. Κυριότεροι τομείς δαπανών δημόσιων οργανισμών τηλεπικοινωνιών, 1997**  
Ποσοστό (%) του συνόλου των δαπανών

	<i>Αποσβέσεις</i>	<i>Μισθοί</i>	<i>Φόροι</i>
<b>Ελλάδα</b>	<b>18</b>	<b>38</b>	<b>14,5</b>
ΟΟΣΑ	26	28	6
Ηνωμένο Βασίλειο	20	28	8
Γερμανία	33	22	6

ΠΗΓΗ: Βλ. Πιν 10Α-1.

**Πίνακας 10Α-6. Επενδύσεις δημόσιων οργανισμών τηλεπικοινωνιών, 1997**

	<i>Δολάρια ΗΠΑ ανά κάτοικο</i>
<b>Ελλάδα</b>	<b>80</b>
ΟΟΣΑ	138
Ηνωμένο Βασίλειο	171
Ιαπωνία	261

ΠΗΓΗ: Βλ. Πιν 10Α-1.

**Πίνακας 10Α-7. “Καλάθι” ΟΟΣΑ για τιμές τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών, Αύγουστος 1998**  
Ισοδύναμα αγοραστικής δύναμης

	<i>Νοικοκυριά</i>	<i>Επιχειρήσεις</i>
<b>Ελλάδα</b>	<b>530</b>	<b>1.116</b>
ΟΟΣΑ	427	971
Γερμανία	419	983
Ηνωμένο Βασίλειο	367	826
ΗΠΑ	340	1.036

ΠΗΓΗ: Βλ. Πιν 10Α-1.

Στη διάρκεια της δεκαετίας του '90, ο ΟΤΕ είχε αξιόλογες επιδόσεις. Σημειώνεται ότι η Ελλάδα είχε εξαιρεθεί από την απελευθέρωση του τομέα των τηλεπικοινωνιών από το 1998 μέχρι το 2002. Διερωτώμαι όμως αν οι εξαιρέσεις είναι η ορθότερη στρατηγική για χώρες με χαμηλές επιδόσεις. Οι επενδύσεις στις τηλεπικοινωνίες στην Ελλάδα επεκτάθηκαν με ταχείς ρυθμούς από το 1990 μέχρι σήμερα. Ωστόσο, είναι ακόμη περιορισμένες σε ετήσιους κατά κεφαλήν όρους. Ο κυριότερος λόγος είναι ότι τις έχει αναλάβει ένα μονοπώλιο: ο ΟΤΕ. Μια ανταγωνιστική αγορά πιθανώς θα παρείχε ευκαιρίες για επενδύσεις, ενώ οι δυνάμεις της αγοράς θα την καθοδηγούσαν. Μπορείτε να αντιπαραβάλετε το μονοπώλιο του ΟΤΕ για την αντί-

**Πίνακας 10Α-8. Διεθνείς συνδιαλέξεις ανά κύρια γραμμή\*, 1997**

Ελλάδα	110 (65% προς Ηνωμένο Βασίλειο, Ιταλία, Γερμανία)
ΟΟΣΑ	115
Ηνωμένο Βασίλειο	170
ΗΠΑ	129
Γερμανία	106
Πορτογαλία	98

\* Διάφορα “εξερχόμενων” διεθνών συνδιαλέξεων (σε λεπτά της ώρας) ανά γραμμή.  
ΠΗΓΗ: Βλ. Πιν 10Α-1.

στοιχη περίοδο με το καθεστώς που επικρατεί στη ραδιοφωνία, όπου η Ελλάδα διαθέτει 13 εθνικούς φορείς με άδεια, τρεις δημόσιους και δέκα ιδιωτικούς, και έχει χορηγήσει 269 άδειες ραδιοφωνίας εδάφους. Ο ΟΤΕ φαίνεται ότι χρησιμοποιεί κάποια από τα παραδοσιακά “εργαλεία” προκειμένου να αποτρέπει τον ανταγωνισμό. Για παράδειγμα, ο ΟΤΕ υποστήριζε ότι δεν είχε τη δυνατότητα να παρέχει ακριβείς κοστολογήσεις ώστε να καθιερωθούν ορθές χρεώσεις διασύνδεσης. Η απάντηση, από την πλευρά του ρυθμιστικού φορέα, είναι απλή: σημείο αναφοράς να είναι ο μέσος όρος των χρεώσεων της ΕΕ. Κάτι τέτοιο μπορεί να αναγκάσει τον ΟΤΕ να επινοήσει ξαφνικά τρόπο υπολογισμού.

Μια βασική διαπίστωση εντοπίζεται στη σελίδα 633 της μελέτης, όπου αναφέρεται ότι “Μέχρι σήμερα η Επιτροπή Ανταγωνισμού έχει ασκήσει μικρή επιρροή στη διαμόρφωση της σχετικής πολιτικής”. Ο νέος νόμος που θεσπίστηκε τον Αύγουστο του 2000 θα βοηθήσει, αλλά — όπως τονίζουν και οι συγγραφείς — η αύξηση των πόρων είναι απαραίτητη.

Ομοίως, ο ρυθμιστικός φορέας του τομέα των τηλεπικοινωνιών, η ΕΕΤΤ, έχει ενισχυθεί με νέες αρμοδιότητες. Δεδομένου του ρόλου της ΕΕ και των Οδηγιών της, οι φορείς αυτοί προβλέπεται να αποκτήσουν σημαντική δύναμη. Αυτό που χρειάζεται τώρα είναι να διασφαλιστεί ότι η δομή των υπαγόμενων στους φορείς αυτούς τομέων δεν θα παγωθεί προτού οι ρυθμιστικοί φορείς αποκτήσουν πραγματική πληροφόρηση και ισχυροποιηθούν επαρκώς.

Επί παραδείγματι, οι συγγραφείς αναλύουν την προσπάθεια της ελεγχόμενης από το Δημόσιο επιχείρησης ηλεκτρισμού να υποβάλει προσφορά για απόκτηση άδειας ασύρματου συνδρομητικού βρόχου. Ανάλογες προσπάθειες πρέπει να υπόκεινται σε έλεγχο.

Ο χειρισμός στον τομέα των τηλεπικοινωνιών είναι σχετικά ικανοποιητικός σε σχέση με άλλους τομείς που υπόκεινται σε ρύθμιση. Για τον τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας, οι συγγραφείς αναφέρονται με λεπτομέρειες

στην ιδιοκτησιακή διαπλοκή μεταξύ των επιχειρήσεων του τομέα, στις συμφωνίες για την κατανομή των κερδών, καθώς και σε άλλους περιορισμούς του ανταγωνισμού. Στον εν λόγω τομέα, η ΕΕ δεν μπορεί να κάνει για την Ελλάδα όσα η ίδια η χώρα δεν είναι ικανή να πράξει. Εξάλλου, στην ΕΕ ο βαθμός ουσιαστικής απελευθέρωσης της αγοράς ηλεκτρικής ενέργειας είναι μικρός. Ως παράδειγμα αναφέρεται η Γαλλία. Σ' αυτό το σημείο θα πρέπει να επέμβει η ελληνική Επιτροπή Ανταγωνισμού, της οποίας άλλωστε ο ρόλος συνίσταται στο να προασπίζει τον ανταγωνισμό και ως εκ τούτου είναι ο πλέον κατάλληλος φορέας για να αναλάβει τέτοιου είδους παρεμβάσεις.

---

# 11 Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα στην αυγή της νέας χιλιετίας

Barry Eichengreen και Heather D. Gibson

---

Το ΕΛΛΗΝΙΚΟ τραπεζικό σύστημα στην αυγή της νέας χιλιετίας βρίσκεται σε φάση μετασχηματισμού, υπό την επίδραση τριών ισχυρών παραγόντων. Αυτοί είναι: η σύγκλιση, ο ανταγωνισμός και οι ιδιωτικοποιήσεις. Με τον όρο “σύγκλιση” εννοούμε ότι στον τραπεζικό τομέα, όπως και σε άλλους τομείς της ανάπτυξης της, η Ελλάδα ξεκίνησε από δυσμενέστερη αφετηρία σε σύγκριση με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ). Το 1997 π.χ., η χώρα διέθετε μόνο 24 τραπεζικά καταστήματα ανά 100.000 κατοίκους. Η αναλογία αυτή ήταν η μικρότερη μεταξύ όλων των κρατών-μελών της ΕΕ και αντιπροσώπευε μόλις το 1/2 του (μη σταθμισμένου) μέσου όρου της ΕΕ και λιγότερο από το 1/3 της αναλογίας που είχαν κράτη-μέλη με ιδιαίτερα ανεπτυγμένο τραπεζικό σύστημα, όπως το Βέλγιο. Το ίδιο έτος, ο αριθμός των αυτόματων ταμειολογιστικών μηχανών (ΑΤΜ) ανά 100.000 κατοίκους στην Ελλάδα ήταν 15, αναλογία που αντιστοιχούσε μόλις στο 1/3 του μέσου όρου της ΕΕ και στο 1/6 της αντίστοιχης πυκνότητας στην Ισπανία. Όσο όμως το κατά κεφαλήν εισόδημα και η οικονομική ανάπτυξη της Ελλάδος γενικά συγκλίνουν με την υπόλοιπη ΕΕ (όπως παρατηρείται από τα μέσα της δεκαετίας του '90), τόσο το επίπεδο των τραπεζικών υπηρεσιών θα συνεχίσει και αυτό να συγκλίνει. Η μορφή την οποία θα λάβει το ελληνικό τραπεζικό σύστημα τα προσεχή έτη θα εξαρτηθεί από το πώς θα αντιμετωπίσουν το μετασχηματισμό αυτό τα ήδη λειτουργούντα τραπεζικά ιδρύματα, αλλά και αυτά που θα εισέλθουν στην τραπεζική αγορά στο μέλλον.

Κατά κανόνα, μια ταχέως αναπτυσσόμενη αγορά αναμένεται να δημιουργεί ιδιαίτερα ευνοϊκές προοπτικές κερδοφορίας. Στην περίπτωση του

Ευχαριστούμε τον Ιάκωβο Βαχαβιόλο και τον Ηλία Λιάπη, που διέθεσαν χρόνο για να συζητήσουμε διάφορα θέματα σχετικά με την εποπτεία και τις διαρθρωτικές μεταβολές του τραπεζικού συστήματος, καθώς και την Κωνσταντίνα Μάνου για την αξιολογική ερευνητική της βοήθεια. Τα σχόλια των συνέδρων μας βοήθησαν ιδιαίτερα στην τελική επεξεργασία της μελέτης.

ελληνικού τραπεζικού συστήματος, ωστόσο, αυτό δεν είναι δεδομένο, και τούτο διότι όσο μεγεθύνεται η αγορά τόσο εντείνεται ο ανταγωνισμός. Τα ανώτατα όρια των επιτοκίων έχουν καταργηθεί. Οι κανόνες που περιόριζαν τα είδη των εργασιών τις οποίες μπορούσαν να ασκούν οι τράπεζες και τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν χαλαρώσει. Μέσα σε μία δεκαετία περίπου, η Ελλάδα, ενώ διέθετε ένα χρηματοπιστωτικό περιβάλλον που ήταν από τα πιο περιοριστικά στο δυτικό κόσμο, έχει αποκτήσει μια χρηματοπιστωτική αγορά που είναι σε μεγάλο βαθμό απελευθερωμένη.

Η ευρωπαϊκή ολοκλήρωση θα εντείνει ακόμη περισσότερο τον ανταγωνισμό. Μετά την Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη και την Πρώτη και Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία, είναι πλέον ευκολότερο για τις τράπεζες που προέρχονται από άλλα κράτη-μέλη να δραστηριοποιηθούν στην Ελλάδα. Η Barclays, η ABN-AMRO Bank, η Credit Commercial de France και η Midland Bank είναι μερικά μόνο παραδείγματα ξένων πιστωτικών ιδρυμάτων που ήδη λειτουργούν στην Αθήνα. Η Ελλάδα, ως χώρα υποδοχής αυτών των ιδρυμάτων, και οι αντίστοιχες χώρες προέλευσής τους αναγνωρίζουν αμοιβαία όλες τις τραπεζικές εργασίες, δηλ. την καταναλωτική, την κτηματική και την εμπορική πίστη, τη χρηματοδοτική μίσθωση, τις πιστωτικές κάρτες, τις ταξιδιωτικές και τις τραπεζικές επιταγές, τις συναλλαγές σε τίτλους για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό πελατών, τη συμμετοχή σε έκδοση μετοχών, τη διαχείριση χαρτοφυλακίων και τις υπηρεσίες θεματοφύλακα.

Με άλλα λόγια, κανένα τμήμα της αγοράς δεν θα είναι πλέον προστατευμένο από το διασυννοριακό ανταγωνισμό.<sup>1</sup>

Ο ανταγωνισμός θα προέλθει βεβαίως όχι μόνο από τις ξένες τράπεζες αλλά και από τις αγορές. Με την ανάπτυξη των χρηματιστηρίων αξιών και των παράγωγων χρηματοπιστωτικών προϊόντων, οι εταιρίες και οι άλλοι πελάτες των τραπεζών θα μπορούν να επιλέγουν μεταξύ εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης. Οι ιδιώτες, οι οποίοι παλαιότερα ήταν αναγκασμένοι να τοποθετούν τις αποταμιεύσεις τους μόνο σε λογαριασμούς καταθέσεων, θα έχουν και άλλες επενδυτικές επιλογές, όπως μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της αγοράς χρήματος κ.ά., ενώ η Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE), στην οποία προσχώρησε η Ελλάδα τον Ιανουάριο του 2001,

1. Για τους προσδιοριστικούς παράγοντες της εισόδου ξένων επιχειρήσεων στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, βλ. Galiatsos and Papapetrou (1995) και Hondroyiannis and Papapetrou (1996). Βεβαίως, η άποψη ότι η είσοδος ξένων τραπεζών θα αυξηθεί με τη δημιουργία της ζώνης του ευρώ αμφισβητείται, κυρίως επειδή η θέσπιση της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας δεν φάνηκε να μειώσει την κατάκτηση της τραπεζικής αγοράς στην ΕΕ. Οι Danthine et al. (1999) αναλύουν διεξοδικά τις πιθανές συνέπειες που θα έχει για τον ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα η δημιουργία της ζώνης του ευρώ. Βλ. επίσης Gibson and Tsakalotos (1993) σχετικά με την επίπτωση της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας στις χώρες της νότιας Ευρώπης.

θα επιταχύνει περαιτέρω την τιτλοποίηση και την αποδιαμεσολάβηση, εφόσον θα ενθαρρύνει την ανάπτυξη πανευρωπαϊκών αγορών ομολόγων και μετοχών με αυξημένο βάθος και ρευστότητα.

Ο πιο επαναστατικός μετασχηματισμός θα προκύψει από την ιδιωτικοποίηση των κρατικών τραπεζών στην Ελλάδα. Μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, οι περισσότερες τράπεζες περιήλθαν στην κυριότητα ή στον έλεγχο του κράτους.<sup>2</sup> Η τάση αυτή ήδη αντιστρέφεται. Η κυβέρνηση ιδιωτικοποίησε τέσσερις μικρές υπό κρατικό έλεγχο τράπεζες το 1998, καθώς και τη (μεγαλύτερου μεγέθους) Ιονική Τράπεζα και το 30% της ΕΤΒΑ (της κρατικής αναπτυξιακής τράπεζας) το 1999, ενώ έχει ανακοινώσει ότι προτίθεται να ιδιωτικοποιήσει και άλλες τράπεζες.

Οι κρατικές τράπεζες διαφέρουν από τις ιδιωτικές. Αντιμετωπίζουν χαλαρότερους εισοδηματικούς περιορισμούς. Προστατεύονται από επιθετικές εξαγορές. Διαφέρουν επίσης ως προς τα χαρτοφυλάκια των δανείων τους, τη στελέχωση και την τεχνική αποτελεσματικότητά τους.<sup>3</sup> Δεν υπάρχει λοιπόν αμφιβολία ότι οι ιδιωτικοποιήσεις, μαζί με τις άλλες τάσεις που προαναφέρθηκαν, θα μεταβάλουν την όψη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Η πρόκληση για τους υπευθύνους χάραξης πολιτικής στο μέλλον θα είναι να διασφαλίσουν ότι ο μετασχηματισμός αυτός θα πραγματοποιηθεί χωρίς να διακυβευθεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

## Ιστορικό υπόβαθρο και πλαίσιο σύγκρισης

Το σύγχρονο ελληνικό τραπεζικό σύστημα αναδύθηκε τη δεκαετία του '20, όταν ιδρύθηκαν η Τράπεζα της Ελλάδος, ως κεντρική τράπεζα, και δύο ακόμη μεγάλα κρατικά πιστωτικά ιδρύματα (η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος και η Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος). Μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, όλες οι μεγαλύτερες τράπεζες και οι θυγατρικές τους περιήλθαν στην κυριότητα ή τον έλεγχο του κράτους, ενώ τη δεκαετία του '60 ιδρύθηκαν τρεις αναπτυξιακές τράπεζες που ανήκαν στο δημόσιο τομέα. Τα κανονιστικά εμπόδια περιόριζαν την είσοδο νέων τραπεζών στην αγορά. Το κράτος συγχώνευσε και ενοποίησε ορισμένα από τα ιδρύματα που είχε υπό τον έλεγχό του, με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί ένα τραπεζικό σύστημα που χαρακτηριζόταν από υψηλό βαθμό συγκέντρωσης.

2. Μέχρι το 1998, εννέα εμπορικές τράπεζες ελέγχονταν από το Δημόσιο, άμεσα ή μέσω των δημόσιων ασφαλιστικών οργανισμών και της τοπικής αυτοδιοίκησης.

3. Τουλάχιστον έτσι υποδηλώνουν τα διεθνή δεδομένα. Βλ. Altunbas, Evans and Molyneux (1997) και Barth, Caprio and Levine (1999).



Οι αρχές χρησιμοποίησαν το σύστημα αυτό για να κατευθύνουν τους πόρους προς δραστηριότητες και επιχειρήσεις στις οποίες έδιναν προτεραιότητα, δηλ. δημόσιες επιχειρήσεις, δραστηριότητες με εξαγωγικό προσανατολισμό, μικρές επιχειρήσεις, γεωργία, οικισμός, καθώς και έργα υποδομής, ιδίως στο νότιο τμήμα της χώρας. Οι αναπτυξιακές τράπεζες παρείχαν μακροπρόθεσμες πιστώσεις με επιδοτούμενα επιτόκια προς τους ευνοούμενους τομείς, ενώ οι εμπορικές τράπεζες ήταν υποχρεωμένες να επενδύουν το 40% των καταθέσεών τους σε έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου για να χρηματοδοτούν το δημόσιο έλλειμμα. Η Νομισματική Επιτροπή, που απαρτιζόταν από τους οικονομικούς υπουργούς και το Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, παρείχε λεπτομερείς οδηγίες σε κάθε τράπεζα.

Ο ιδιωτικός τομέας, από την άλλη πλευρά, είχε πολύ λίγες εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης. Η αξία και ο όγκος των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών παρέμεναν σε αμελητέο επίπεδο πριν από τη δεκαετία του '80. Εκδόσεις ομολόγων γίνονταν μόνο από το κράτος και τις δημόσιες επιχειρήσεις.

Η ένταξη στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα το 1981 συνεπαγόταν υποχρέωση της Ελλάδος να συμμορφωθεί με την ευρωπαϊκή πρακτική ως προς την εποπτεία και τη ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '80, ο έλεγχος της λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων χαλάρωσε.<sup>4</sup> Η υποχρέωση των τραπεζών να επενδύουν το 40% των καταθέσεών τους σε έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου καταργήθηκε το 1993.<sup>5</sup> Οι κινήσεις κεφαλαίων από την Ελλάδα προς το εξωτερικό και αντίστροφα απελευθερώθηκαν (οι μακροπρόθεσμες κινήσεις κεφαλαίων το 1993, οι βραχυπρόθεσμες το 1994). Επιτράπηκε στις εμπορικές τράπεζες να παρέχουν όλο το φάσμα των εμπορικών και των επενδυτικών τραπεζικών υπηρεσιών, όπως και στις αναπτυξιακές τράπεζες – προκειμένου να είναι σε θέση να ανταγωνιστούν – να δέχονται καταθέσεις, να δανειζονται στη διατραπεζική αγορά, να χορηγούν βραχυπρόθεσμα δάνεια και να επενδύουν σε εταιρικούς τίτλους.

Παρά τα μέτρα αυτά, το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα παραμένει υπανάπτυκτο, με βάση τους περισσότερους δείκτες. Οι χορηγήσεις των

4. Διεξοδική επισκόπηση βλ. στη μελέτη των Gibson and Tsakalotos (1992). Τα τελευταία διοικητικώς καθορισμένα ανώτατα όρια των επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων καταργήθηκαν το 1993.

5. Μολονότι οι ασυνήθιστα υψηλοί συντελεστές υποχρεωτικών καταθέσεων παρέμειναν (και μόνο με την ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ μειώθηκαν στα ευρωπαϊκά επίπεδα). Καταργήθηκε επίσης η υποχρέωση των πιστωτικών ιδρυμάτων να διαθέτουν το 10% των καταθέσεών τους για τη χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων και το 9% των καταθέσεών τους για τη χρηματοδότηση δημόσιων επιχειρήσεων.

πιστωτικών ιδρυμάτων προς το μη τραπεζικό τομέα ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι χαμηλότερες από ό,τι σε κάθε άλλη χώρα της ΕΕ, ενώ οι απαιτήσεις των τραπεζών έναντι του δημόσιου τομέα ως ποσοστό του ενεργητικού τους είναι υψηλότερες από ό,τι σε οποιαδήποτε άλλη χώρα εκτός από το Βέλγιο.<sup>6</sup> Η αντίθεση μεταξύ Ελλάδος και υπόλοιπης Ευρώπης είναι εξίσου εμφανής και ως προς τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η αξία των κυκλοφορούντων ομολόγων ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι χαμηλή για τα δεδομένα της ΕΕ, ενώ δεν υπάρχει αγορά εμπορικών γραμματίων.

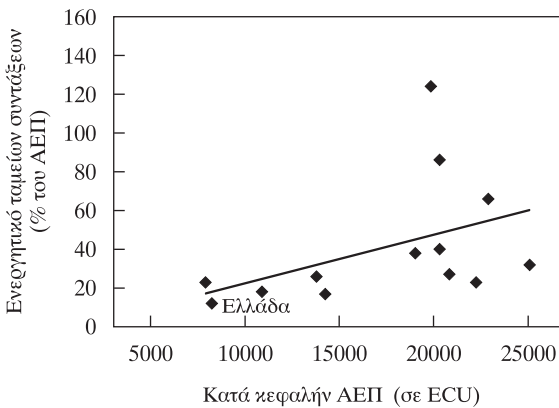
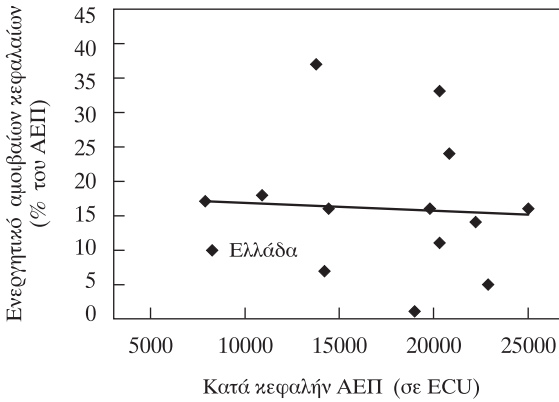
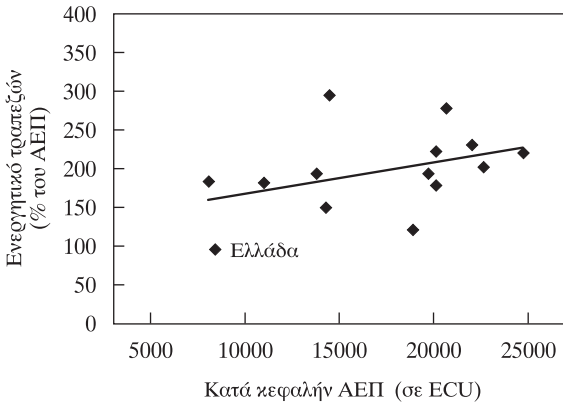
**Σύγκλιση.** Η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα συμβαδίζει με τη γενική οικονομική ανάπτυξη. Δηλαδή ο χαμηλός βαθμός της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης είναι συνέπεια, τουλάχιστον εν μέρει, της οικονομικής υπανάπτυξης της χώρας σε σύγκριση με την υπόλοιπη ΕΕ. Όσο όμως το κατά κεφαλήν εισόδημα στην Ελλάδα θα συγκλίνει προς το αντίστοιχο ευρωπαϊκό, τόσο θα αυξάνεται και η διαμεσολάβηση. Το ερώτημα είναι πόσο μεγάλη θα είναι η αύξηση αυτή. Το Διάγραμμα 11-1 παρέχει μια εικόνα του βαθμού της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης το 1995, αμέσως μετά την ολοκλήρωση των περισσότερων μέτρων απελευθέρωσης. Στο διάγραμμα παρουσιάζονται τρεις δείκτες που μετρούν το βαθμό χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης σε σχέση με το κατά κεφαλήν ΑΕΠ για κάθε χώρα της ΕΕ.<sup>7</sup> Η Ελλάδα ξεχωρίζει στο πρώτο τμήμα του διαγράμματος, που παρουσιάζει το ενεργητικό των πιστωτικών ιδρυμάτων ως ποσοστό του ΑΕΠ. Βεβαίως, το χαμηλό επίπεδο του ενεργητικού των τραπεζών σε σχέση με το ΑΕΠ εξηγείται εν μέρει λόγω του χαμηλού κατά κεφαλήν εισοδήματος της χώρας. Και πάλι όμως είναι χαμηλότερο από όσο θα αναμενόταν βάσει του κατά κεφαλήν ΑΕΠ, γι' αυτό και η Ελλάδα εξακολουθεί να αποτελεί εξαίρεση.<sup>8</sup> Το ίδιο ισχύει για τις επενδύσεις σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων ως ποσοστό του ΑΕΠ (δεύτερο

6. Το υψηλό ποσοστό στην περίπτωση του Βελγίου οφείλεται στο υπέρογκο δημόσιο χρέος του.

7. Στο διάγραμμα εμφανίζεται και η αντίστοιχη γραμμή παλινδρόμησης. Τα στοιχεία για το κατά κεφαλήν ΑΕΠ και οι δείκτες του επιπέδου της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης εκφράζονται σε ECU και προέρχονται από το Resource Centre for Access to Data on Europe (<http://www.rcade.dur.ac.uk>). Δεν περιλαμβάνεται το Λουξεμβούργο, επειδή αποτελεί εξαίρεση (για ευνόητους λόγους) ως προς το ενεργητικό τόσο των πιστωτικών ιδρυμάτων όσο και των αμοιβαίων κεφαλαίων.

8. Με άλλα λόγια, βρίσκεται κάτω από τη γραμμή παλινδρόμησης. Η διαφορά δεν είναι στατιστικά σημαντική στα τυποποιημένα επίπεδα εμπιστοσύνης (γίνεται σημαντική σε επίπεδο μόλις πάνω από 10%). Αυτό δεν αποτελεί έκπληξη, δεδομένου ότι ο αριθμός των παρατηρήσεων είναι μικρός. Η άλλη χώρα που βρίσκεται εμφανώς χαμηλότερα από τη γραμμή παλινδρόμησης είναι η Φινλανδία, η οποία το 1995 βρισκόταν ακόμη σε φάση ανάκαμψης μετά την κρίση του τραπεζικού της συστήματος.

Διάγραμμα 11-1. Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις σε 14 ευρωπαϊκές χώρες, 1995



ΠΗΓΗ: Βλ. υποσημείωση 7.

τμήμα του διαγράμματος), αν και εκεί η απόκλιση της Ελλάδος είναι λιγότερο έντονη.<sup>9</sup>

Το συμπέρασμα είναι ότι στο μέλλον θα δρουν δύο παράλληλες δυναμικές διαδικασίες που θα ωθούν προς τη σύγκλιση. Η προσφορά υπηρεσιών χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης θα προσεγγίζει τα επίπεδα της υπόλοιπης ΕΕ, τουλάχιστον με βάση την εμπειρία άλλων χωρών, καθώς το κατά κεφαλήν εισόδημα της Ελλάδος θα συγκλίνει με εκείνα της υπόλοιπης ΕΕ. Αλλά, αν δεχθούμε ότι η σύγκλιση είναι γενικά ο κανόνας, θα πρέπει να αναμένουμε ότι οι ελληνικές χρηματοπιστωτικές αγορές θα συγκλίνουν ακόμη ταχύτερα από ό,τι τα κατά κεφαλήν εισοδήματα, αφού ο χρηματοπιστωτικός τομέας της χώρας ξεκίνησε από ακόμη δυσμενέστερη αφετηρία από ό,τι θα προβλεπόταν με βάση τις διαφορές ως προς το βιοτικό επίπεδο. Με άλλα λόγια, μόλις η Ελλάδα ξεπεράσει την “κληρονομιά” που έχουν αφήσει οι φραγμοί εισόδου, το αυστηρό κανονιστικό πλαίσιο και οι υπόλοιποι παράγοντες που εμποδίζουν τον ανταγωνισμό, η προσφορά των υπηρεσιών χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης πιθανότατα θα επεκταθεί ώστε να αντιστοιχεί σε εκείνη χωρών όπως π.χ. η Πορτογαλία, όπου το κατά κεφαλήν εισόδημα είναι παρόμοιο αλλά το ενεργητικό των πιστωτικών ιδρυμάτων ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι διπλάσιο. Και τα δύο επιχειρήματα οδηγούν στο συμπέρασμα ότι η προσφορά υπηρεσιών χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης θα επεκταθεί ταχέως τα επόμενα έτη.

### **Διάρθρωση, συμπεριφορά και επιδόσεις**

Ποια είναι η διάρθρωση του κλάδου που παρέχει τις εν λόγω υπηρεσίες; Για να απαντήσουμε σ' αυτό το ερώτημα, χρησιμοποιούμε δύο πηγές πληροφοριών. Η μία είναι η έκδοση του ΟΟΣΑ *Bank Profitability*, η οποία μας επιτρέπει να συγκρίνουμε την Ελλάδα με άλλες χώρες της ΕΕ. Η άλλη είναι οι ετήσιες εκθέσεις και ισολογισμοί επιμέρους εμπορικών τραπεζών, αλλά και ειδικών πιστωτικών οργανισμών, για την περίοδο

9. Η Ελλάδα δεν είναι μοναδική περίπτωση. Το ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων ως ποσοστό του ΑΕΠ το 1995 ήταν ακόμη χαμηλότερο και στη Φινλανδία και στη Δανία. Αντίθετα, το ενεργητικό που διαχειρίζονται οι ασφαλιστικές εταιρίες και τα ταμεία συντάξεων στην Ελλάδα είναι χαμηλότερο από ό,τι σε οποιαδήποτε άλλη χώρα της ΕΕ (τρίτο τμήμα του διαγράμματος), η διαφορά αυτή όμως εξηγείται αποκλειστικά από το σχετικά χαμηλό κατά κεφαλήν εισόδημα της χώρας. Τελικά πάντως, αυτό που επηρεάζει το σύνολο της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης είναι το ενεργητικό των πιστωτικών ιδρυμάτων, δεδομένου ότι αποτελεί το 80% και πλέον του ενεργητικού των φορέων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης στην Ελλάδα.

1980-98.<sup>10</sup> Στο Πίνακα 11-1 παρουσιάζονται οι τράπεζες του δείγματος, το οποίο καλύπτει τη μεγάλη πλειοψηφία των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα, κρατικών και ιδιωτικών, μεγάλων και μικρών.<sup>11</sup> Τα Διαγράμματα 11-2 και 11-3 παρουσιάζουν τους δείκτες Herfindahl-Hirschman για τη διάρθρωση της αγοράς, μαζί με τους λόγους συγκέντρωσης τριών και τεσσάρων επιχειρήσεων, οι οποίοι μετρούν σε ποια έκταση οι μεγαλύτερες τράπεζες κυριαρχούν στον κλάδο.<sup>12</sup> Ο δείκτης Herfindahl-Hirschman υποδηλώνει ότι ο βαθμός συγκέντρωσης συνολικά στην αγορά είναι υψηλός, αλλά παρουσιάζει φθίνουσα τάση από το 1985 και εξής, με εξαίρεση το 1993 και το 1998.<sup>13</sup> Οι λόγοι συγκέντρωσης τριών και τεσσάρων επιχειρήσεων, οι οποίοι μετρούν το μερίδιο της αγοράς που κατέχουν οι μεγαλύτερες τράπεζες, υποδηλώνουν και αυτοί υψηλά επίπεδα συγκέντρωσης, αλλά εμφανίζουν παρόμοια φθίνουσα τάση από το 1985.<sup>14</sup>

10. Για την περίοδο προ του 1993, οι πληροφορίες περιορίζονται στα σπουδαιότερα συνολικά λογιστικά μεγέθη (σύνολο δανείων, σύνολο ενεργητικού, στοιχεία εκτός ισολογισμού (ΣΕΙ), ίδια κεφάλαια, σύνολο καταθέσεων και κέρδη), ενώ για τα επόμενα έτη διαθέτουμε και πιο αναλυτικές πληροφορίες. Το σύστημα κατάρτισης των ισολογισμών άλλαξε το 1994. Επειδή κάθε έτος οι τράπεζες δημοσιεύουν πληροφορίες για το προηγούμενο έτος, είναι διαθέσιμοι ισολογισμοί του 1993 όπου χρησιμοποιείται το νέο σύστημα. Δεν ήταν δυνατόν να υπολογίσουμε τα μεγέθη στους νέους ισολογισμούς με βάση πληροφορίες που δημοσιεύθηκαν με τη χρήση των παλαιών λογιστικών μεθόδων.

11. Δεν περιλαμβάνονται υποκαταστήματα ξένων τραπεζών τα οποία λειτουργούν στην Ελλάδα, σημειώνεται πάντως ότι η δραστηριότητά τους είναι ακόμη περιορισμένη. Παραδείγματος χάριν, το 1997 τα εν λόγω υποκαταστήματα αντιπροσώπευαν το 15% του συνόλου του ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος (*Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Οι Τράπεζες στην Ελλάδα το 1997, 1998*).

12. Υπολογίζουμε τα μερίδια αγοράς με βάση το σύνολο του ενεργητικού και, εναλλακτικά, χρησιμοποιούμε το άθροισμα του ενεργητικού και των στοιχείων εκτός ισολογισμού (ΣΕΙ). (Το σύνολο του ενεργητικού παρουσιάζεται στα Διαγράμματα 11-2 και 11-3 και στον Πίνακα 11-2.) Ο δείκτης Herfindahl-Hirschman υπολογίζεται ως:

$$HH = \sum_{i} MS_i^2$$

όπου  $MS_i$  είναι το μερίδιο αγοράς της τράπεζας  $i$ . Ο δείκτης αυτός, που μετρά τη διασπορά των επιχειρήσεων σε μια συγκροτημένη αγορά, με κριτήριο το μέγεθός τους, μπορεί να λάβει τιμές από 0 (για μια τελείως ανταγωνιστική αγορά) μέχρι 10.000 (για μια μονοπωλιακή αγορά).

13. Μεγαλύτερη διασπορά διαπιστώνεται αν για τη μέτρηση του μεριδίου αγοράς ληφθούν υπόψη και τα στοιχεία εκτός ισολογισμού. Αυτό δεν προκαλεί έκπληξη, επειδή, όπως θα δούμε πιο κάτω, οι μικρότερες (ιδιωτικές) τράπεζες είναι ακριβώς εκείνες που έχουν εξειδικευθεί σε πράξεις εκτός ισολογισμού περισσότερο από ό,τι οι μεγαλύτερες (κρατικές) τράπεζες. Η άνοδος του δείκτη για το 1998 αντανάκλα την εξαγορά της Εθνικής Κτηματικής Τράπεζας (η οποία είχε μερίδιο αγοράς περίπου 8%) από την Εθνική Τράπεζα.

14. Μεταξύ 1980 και 1996, οι τρεις μεγαλύτερες τράπεζες ήταν η Εθνική Τράπεζα, η Αγροτική Τράπεζα και η Εμπορική Τράπεζα. Το 1997, η Άλφα Τράπεζα Πίστωσης κατέλαβε την τρίτη θέση αντί της Εμπορικής Τράπεζας και μέχρι το 1999 είχε φθάσει στη δεύτερη θέση, ξεπερνώντας την Αγροτική Τράπεζα. Μέχρι το 1995, η τέταρτη κατά σειρά τράπεζα ήταν η Εθνική Κτηματική Τράπεζα, ενώ η Άλφα Τράπεζα Πίστωσης έφθασε στην τέταρτη θέση το 1995. Η Eurobank, μια άλλη ιδιωτική τράπεζα, είναι σήμερα πέμπτη στην κατάταξη.

**Πίνακας 11-1. Οι τράπεζες του δείγματος και το ιδιοκτησιακό τους καθεστώς μεταξύ 1980 και 1998<sup>α</sup>**

			<i>Αριθ. τράπεζας<sup>β</sup></i>
Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος (ΑΤΕ)	1980-98	Κρατική, ΕΠΟ <sup>β</sup> μέχρι το 1991, έκτοτε εμπορική τράπεζα.	1
Άλφα Τράπεζα Πίστωσης	1980-98	Ιδιωτική εμπορική τράπεζα.	2
Τράπεζα Αττικής	1980-98	Την πλειοψηφία των μετοχών κατείχε η Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος μέχρι το 1996, οπότε η Τράπεζα Αττικής ιδιωτικοποιήθηκε.	5
Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος	1980-98	Την πλειοψηφία των μετοχών κατείχε η ΑΤΕ μέχρις ότου το 51% ιδιωτικοποιήθηκε το 1998 και πωλήθηκε στην Εγνατία Τράπεζα.	6
Τράπεζα Κρήτης	1980-98	Κρατική εμπορική τράπεζα, υπό τον έλεγχο της Τράπεζας της Ελλάδος μεταξύ 1988 και 1998, ιδιωτικοποιήθηκε το 1998 και αγοράστηκε από τη Eurobank	7
Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης	1980-98	Κρατική εμπορική τράπεζα, με έδρα τη Θεσσαλονίκη, το 37% αποκτήθηκε από την Τράπεζα Πειραιώς το 1998.	8
Τράπεζα Πειραιώς	1980-98	Ιδιοκτησία της Εμπορικής Τράπεζας της Ελλάδος μέχρι το Δεκέμβριο του 1991, οπότε πωλήθηκαν τα 2/3. Έκτοτε, ιδιωτική εμπορική τράπεζα.	9
Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος	1980-98	Κρατική εμπορική τράπεζα.	10
ΕΤΒΑ	1980-98	Κρατική αναπτυξιακή τράπεζα, από τις αρχές της δεκαετίας του '90 αποκτά περισσότερο το χαρακτήρα επενδυτικής τράπεζας.	13
ΕΤΕΒΑ	1980-98	Ιδρύθηκε από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (1963) για την άσκηση επενδυτικών τραπεζικών δραστηριοτήτων.	14
Τράπεζα Εργασίας	1980-98	Ιδιωτική εμπορική τράπεζα.	16
Γενική Τράπεζα	1980-98	Ιδιοκτησία του Μετοχικού Ταμείου Στρατού (η διοίκηση διορίζεται από την κυβέρνηση) μέχρις ότου ιδιωτικοποιήθηκε το 1998. Αποκτήθηκε από τον Όμιλο Ιντεραμερικαν.	19
Ιονική Τράπεζα	1980-98	Εμπορική τράπεζα, την πλειοψηφία κατέχει η Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος.	22

*(συνεχίζεται)*

Πίνακας 11-1. (συνέχεια)

			<i>Αριθ. τράπεζας<sup>γ</sup></i>
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος	1980-98	Κρατική εμπορική τράπεζα	23
Τράπεζα Αθηνών	1980-97	Αρχικά, ονομαζόταν Τράπεζα Εμπορικής Πίστεως και ανήκε στον όμιλο της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος. Άλλαξε όνομα το 1992, ιδιωτικοποιήθηκε το 1993 και αποκτήθηκε από τη Eurobank το 1998.	4
Εθνική Κτηματική Τράπεζα	1980-97	ΕΠΟ <sup>β</sup> , την πλειψηφία των μετοχών κατείχαν κρατικά ταμεία συντάξεων, έως ότου αποκτήθηκε από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος το 1998.	25
Εθνική Στεγαστική Τράπεζα Ελλάδος	1980-96	ΕΠΟ <sup>β</sup> , του Ομίλου της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος συγχωνεύθηκε με την Εθνική Κτηματική Τράπεζα το 1997.	24
Τράπεζα Επενδύσεων	1980-92	Απορροφήθηκε από τον πλειοψηφικό της μέτοχο, την Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος, το 1992.	21
Credit Lyonnais Grèce	1982-98	50% ανήκει στην ΕΤΕΒΑ και 50% στην Credit Lyonnais SA, η οποία αύξησε τη συμμετοχή της το 1993 και πάλι το 1994, ενώ τον Αύγουστο του 1997 πώλησε τον τομέα της λιανικής τραπεζικής στη Eurobank.	11
Δωρική Τράπεζα	1991-98	Ιδιωτική εμπορική τράπεζα.	12
Eurobank	1991-98	Ιδιωτική εμπορική τράπεζα.	17
Interbank	1991-96	Ιδιωτική εμπορική τράπεζα, αποκτήθηκε από τη Eurobank το 1997.	20
Xiosbank	1991-98	Ιδιωτική εμπορική τράπεζα.	26
Aspis Bank	1993-98	Ιδιωτική τράπεζα, ειδικευμένη στην κτηματική πίστη.	3
Εγνατία Τράπεζα	1993-98	Ιδιωτική εμπορική τράπεζα.	15
Ευρωπαϊκή Λαϊκή Τράπεζα	1993-98	Ιδιωτική εμπορική τράπεζα (την πλειοψηφία των μετοχών κατείχε η Λαϊκή Τράπεζα της Κύπρου Ltd.)	18

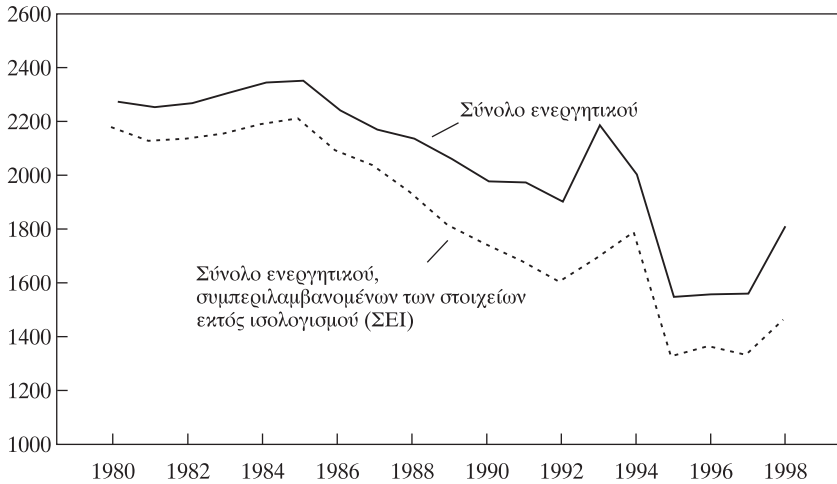
ΠΗΓΗ: Ισολογισμοί επιμέρους τραπεζών.

α. Ορισμένες εξελίξεις συνέβησαν το 1999, ιδίως ιδιωτικοποιήσεις και συγχωνεύσεις και εξαγορές. Στον πίνακα αναφερόμαστε στην κατάσταση των τραπεζών μόνο την περίοδο 1980-1998. Περαιτέρω εξελίξεις σχολιάζονται στην εργασία μας.

β. ΕΠΟ σημαίνει ειδικός πιστωτικός οργανισμός.

γ. Οι αριθμοί αυτοί θα χρησιμοποιηθούν πιο κάτω ώστε να ταυτοποιούνται ευκολότερα οι τράπεζες στα διαγράμματα.

Διάγραμμα 11-2. Δείκτης Herfindahl-Hirschman



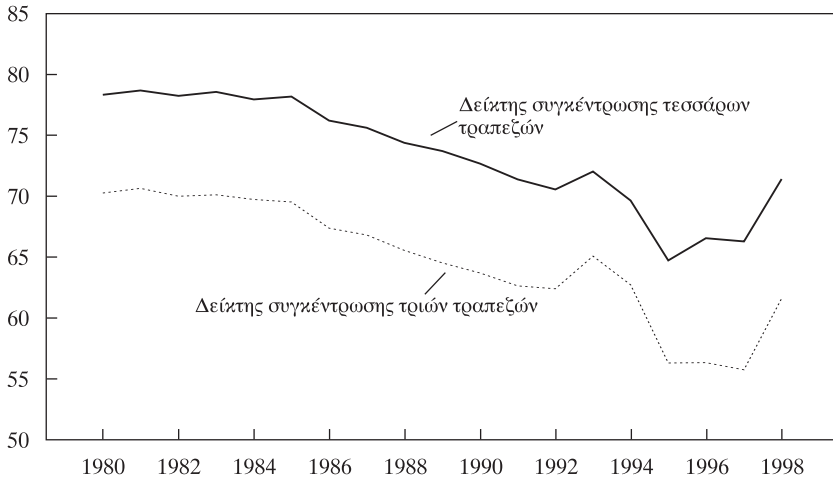
ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων με βάση το δείγμα των ελληνικών τραπεζών.

Η συνύπαρξη υψηλού βαθμού συγκέντρωσης και μεγάλου αριθμού τραπεζών σημαίνει ότι υπάρχουν πολλές τράπεζες με μικρά μερίδια αγοράς. Πριν από την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, η ομάδα των τραπεζών με μικρά μερίδια απαρτιζόταν από ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς και περιφερειακές τράπεζες, οι οποίες συχνά ανήκαν σε μεγάλες κρατικές τράπεζες. Μετά την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, η ομάδα αυτή περιλαμβάνει και κάποιες μικρές ιδιωτικές τράπεζες, καθώς και αρκετές περιφερειακές/εξειδικευμένες τράπεζες που ιδιωτικοποιήθηκαν πρόσφατα. Το Διάγραμμα 11-4 απεικονίζει τα μερίδια αγοράς για όλες τις ελληνικές τράπεζες κατά την υπό εξέταση περίοδο και αποκαλύπτει τη δεσπόζουσα θέση της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία έχει μερίδιο αγοράς περίπου 40%. Ο αριθμός των παρατηρήσεων για τράπεζες με μερίδια αγοράς κάτω του 3% είναι πολύ ενδεικτικός, όπως είναι και το γεγονός ότι ορισμένες τράπεζες στην ομάδα αυτή αύξησαν σημαντικά τα μερίδιά τους κατά τη δεκαετία του '90.<sup>15</sup> Σύμφωνα με τα στοιχεία αυτά, θα μπορούσαμε να χαρακτηρίσουμε

15. Το 2000 άρχισαν να λειτουργούν δύο νέες τράπεζες – η Nova Bank (που ανήκει στον Όμιλο Interamerican και τη Banco Comercial Português) και η Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος. Η πρώτη ασχολείται βασικά με τραπεζικές εργασίες λιανικής και έχει ήδη περίπου 45 υποκαταστήματα (κυρίως στο λεκανοπέδιο της Αττικής), ενώ παρέχει και υπηρεσίες μέσω του Διαδικτύου και μέσω τηλεφώνου. Η δεύτερη δραστηριοποιείται κυρίως στο τομέα των επενδυτικών τραπεζικών εργασιών.



Διάγραμμα 11-3. Λόγοι συγκέντρωσης



ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων με βάση το δείγμα των ελληνικών τραπεζών.

τον τραπεζικό κλάδο στην Ελλάδα ως ολιγοπώλιο με ένα ανταγωνιστικό τμήμα, το οποίο γίνεται όλο και μεγαλύτερο.

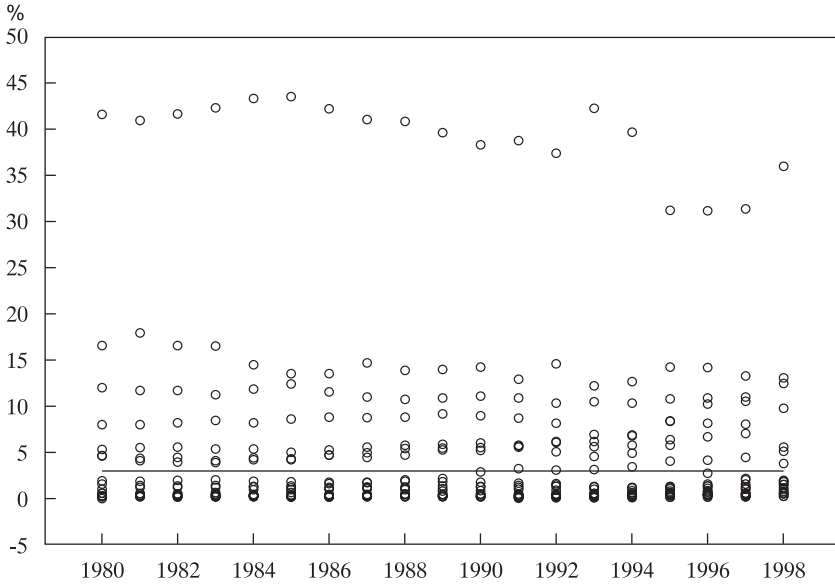
Ο Πίνακας 11-2 απεικονίζει τα μερίδια αγοράς των τραπεζών του δείγματος σε επιλεγμένα έτη: το 1980 (όταν η απελευθέρωση μόλις άρχιζε), το 1993 (όταν ο αριθμός των τραπεζών είχε φθάσει στο υψηλότερο σημείο) και το 1998 (το πιο πρόσφατο έτος για το οποίο διαθέτουμε στοιχεία). Ο πίνακας δείχνει ότι οι αναπτυξιακές τράπεζες (ΕΤΒΑ και ΕΤΕΒΑ) είτε έχουν χάσει σημαντικό μερίδιο αγοράς (ΕΤΒΑ) είτε έχουν υποβιβαστεί στην κατάταξη (ΕΤΕΒΑ), ενώ η Alpha Bank (πρώην Άλφα Τράπεζα Πίστεως), η μεγαλύτερη ιδιωτική τράπεζα, έχει αυξήσει το μερίδιό της μετά την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος. Πολλές μικρές ιδιωτικές τράπεζες (Τράπεζα Εργασίας, Eurobank και Τράπεζα Πειραιώς) έχουν επίσης αυξήσει τα μερίδιά τους.<sup>16</sup>

Δύσκολα μπορεί κανείς να διαπιστώσει επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του μεγέθους των τραπεζών μετά την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος.<sup>17</sup> Όπως φαίνεται στον Πίνακα 11-3 (όπου τα μεγέθη 1, 2 και 3 υποδηλώνουν αντίστοιχα τις μικρότερες, τις μεσαίου μεγέθους και τις μεγαλύτερες τράπεζες για κάθε δεδομένο έτος), η επιτάχυνση του ρυθμού

16. Συχνά μέσω εξαγορών. Βλ. και την υποσημείωση 15.

17. Μέχρι και το 1987, η μέση ετήσια αύξηση του συνόλου του ενεργητικού ήταν 37% έναντι 26% από το 1988 και μετά. Παρόμοια είναι η εικόνα αν συνυπολογιστούν και οι πράξεις εκτός ισολογισμού, αν και η αντίστοιχη μεταβολή του ρυθμού αύξησης (41% από 38%) δεν είναι μεγάλη. Αυτό δεν προξενεί έκπληξη, επειδή η αύξηση των πράξεων εκτός ισολογισμού τη δεκαετία του '90 είναι εν γένει μεγαλύτερη από ό,τι τη δεκαετία του '80.

**Διάγραμμα 11-4. Μερίδια αγοράς: ύπαρξη ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος**



ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων με βάση το δείγμα των ελληνικών τραπεζών.

αύξησης του μεγέθους εντοπίζεται ως επί το πλείστον στις μικρές τράπεζες.<sup>18</sup> Οι ιδιωτικές τράπεζες έχουν επίσης αυξήσει το μέγεθός τους πολύ ταχύτερα από τις κρατικές (βλ. Πίνακα 11-4).<sup>19</sup>

Οι εξελίξεις αυτές υποδηλώνουν ότι η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος έχει εντείνει τον ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζών. Ποιες συνέπειες είχε αυτό για την κερδοφορία; Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 11-5, η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών, με βάση την προ φόρων απόδοση του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων τους, παραμένει μάλλον υψηλή για τα ευρωπαϊκά δεδομένα. Τα Διαγράμματα 11-6 και 11-7 παρουσιάζουν την απόδοση του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων και των ιδίων κεφαλαίων (και πάλι λαμβάνονται υπόψη τα κέρδη προ φόρων) για το

18. Το μικρό αρχικό τους μέγεθος δικαιολογεί γιατί η μεταβολή δεν επηρεάζει σημαντικά το συνολικό ποσοστό αύξησης. Και βεβαίως η φθίνουσα πορεία, όπως προαναφέρθηκε, των λόγων συγκέντρωσης και των δεικτών Herfindahl-Hirschman δικαιολογείται από τη σχετικά ταχεία ανάπτυξη των μικρών τραπεζών.

19. Διακρίνουμε τις τράπεζες σε κρατικές και ιδιωτικές *κάθε έτος*, προκειμένου να λάβουμε υπόψη μας τις μεταβολές του τρόπου λειτουργίας των τραπεζών μετά την ιδιωτικοποίησή τους. Με άλλα λόγια, οι τράπεζες δεν χαρακτηρίζονται “ιδιωτικές” ή “κρατικές” για ολόκληρη την περίοδο. Αυτό επηρεάζει κάποιες μικρότερες τράπεζες που ιδιωτικοποιήθηκαν τη δεκαετία του '90. Περαιτέρω ανάλυση βλ. παρακάτω.

**Πίνακας 11-2. Μερίδια αγοράς επιμέρους τραπεζών σε επιλεγμένα έτη (βάσει του συνόλου του ενεργητικού)**

	1980		1993		1998	
	Κατά- ταξη	%	Κατά- ταξη	%	Κατά- ταξη	%
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος	1	41,6	1	42,3	1	36,0
Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος	2	16,6	2	12,2	2	13,1
Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος	3	12,0	3	10,5	4	9,8
Εθνική Κτηματική Τράπεζα	4	8,1	4	7,0	-	-
Ιονική Τράπεζα	5	5,3	7	4,6	5	5,6
ΕΤΒΑ	6	4,7	6	5,6	10	1,8
Άλφα Τράπεζα Πίστεως	7	4,6	5	6,2	3	12,5
Γενική Τράπεζα	8	2,0	9	1,4	11	1,6
ΕΤΕΒΑ	9	1,6	13	0,6	14	1,0
Τράπεζα Εργασίας	10	1,0	8	3,1	6	5,2
Τράπεζα Επενδύσεων	11	0,6	- <sup>α</sup>	-	-	-
Τράπεζα Κρήτης	12	0,6	10	1,3	13	1,2
Τράπεζα Αθηνών	13	0,3	20	0,3	-	-
Τράπεζα Πειραιώς	14	0,3	17	0,4	8	2,0
Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης	15	0,3	11	1,0	9	1,9
Εθνική Στεγαστική Τράπεζα Ελλάδος	16	0,2	19	0,3	-	-
Τράπεζα Αττικής	17	0,2	21	0,3	17	0,6
Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος	18	0,0	15	0,4	18	0,5
Eurobank	-	-	12	0,6	7	3,8
Xiosbank	-	-	14	0,5	12	1,5
Interbank	-	-	16	0,4	-	-
Credit Lyonnais Grèce	-	-	18	0,4	<sup>β</sup>	.
Εγνατία Τράπεζα	-	-	22	0,2	15	0,8
Δωρική Τράπεζα	-	-	23	0,2	20	0,3
Ευρωπαϊκή Λαϊκή Τράπεζα	-	-	24	0,1	16	0,6
Aspis Bank	-	-	25	0,1	19	0,3

ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων με βάση το δείγμα που επελέγη (βλ. κείμενο).

α. - : Η τράπεζα δεν υφίσταται ως ανεξάρτητη οντότητα.

β. : Δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία.

δείγμα των ισολογισμών που χρησιμοποιούμε. Η κερδοφορία εμφανίζει φθίνουσα τάση κατά τη δεκαετία του '90, αν και αυξήθηκε το 1998.<sup>20</sup> Οι Πίνακες 11-3 και 11-4 υποδηλώνουν ότι οι μεσαίου μεγέθους τράπεζες είχαν πιο υψηλή κερδοφορία από ό,τι οι μικρότερες και οι μεγαλύτερες, καθώς και ότι οι ιδιωτικές τράπεζες είχαν υψηλότερη κερδοφορία από ό,τι οι κρατικές.<sup>21</sup>

Όλη τη δεκαετία του '90, οι ελληνικές τράπεζες επένδυναν μεγάλο μέρος των κεφαλαίων τους σε τίτλους του Δημοσίου. Οι λόγοι των χορηγήσεών τους

20. Το 1999 τα κέρδη αυξήθηκαν, χάρη στις ευνοϊκές συνθήκες που επικράτησαν στη χρηματιστηριακή αγορά. Το 2000 μειώθηκαν κάπως, επειδή κάποιες τράπεζες επιβαρύνθηκαν με το κόστος συγχωνεύσεων και εξαγορών.

21. Αν και η πολυμεταβλητή ανάλυση που παρουσιάζουμε παρακάτω δείχνει ότι η πρώτη από τις κανονικότητες αυτές είναι πιο ισχυρή από τη δεύτερη.

**Πίνακας 11-3. Η επίδραση του μεγέθους στα χαρακτηριστικά των τραπεζών<sup>α</sup>**

	<i>Μέγεθος 1</i>	<i>Μέγεθος 2</i>	<i>Μέγεθος 3</i>
Αύξηση του συνόλου του ενεργητικού ( <i>ποσοστό</i> )	0,43	0,26	0,20
Αύξηση του αθροίσματος του ενεργητικού και των ΣΕΙ ( <i>ποσοστό</i> )	0,58	0,36	0,24
Απόδοση συνόλου απασχολούμενων κεφαλαίων	0,01	0,01	0,01
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων	0,06	0,21	0,15
Ποσοστό πράξεων σε ΣΕΙ επί του αθροίσματος του ενεργητικού και των ΣΕΙ	0,38	0,45	0,28
Επενδύσεις σε ομόλογα ( <i>ως ποσοστό του αθροίσματος ενεργητικού και ΣΕΙ</i> )	0,05	0,05	0,08
Προσφυγή στη διατραπεζική αγορά για χρηματοδότηση ( <i>ως ποσοστό του συνόλου των καταθέσεων</i> )	0,17	0,20	0,14
Λειτουργικό κόστος/σύνολο ενεργητικού	0,04	0,03	0,02
Δαπάνες προσωπικού/σύνολο ενεργητικού	0,02	0,02	0,02
Δάνεια ανά εργαζόμενο ( <i>εκατ. δρχ.</i> )	127	135	201
Καταθέσεις ανά εργαζόμενο ( <i>εκατ. δρχ.</i> )	159	205	288
Κέρδη ανά εργαζόμενο ( <i>εκατ. δρχ.</i> )	2,27	3,14	-2,29

ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων βάσει του δείγματος που επελέγη (βλ. κείμενο).

α. Οι αριθμοί είναι οι μέσοι όροι για κάθε κατηγορία μεγέθους στη διάρκεια όλων των ετών που καλύπτονται από το δείγμα. Στο κείμενο αναλύουμε την εικόνα που παρουσιάζεται στον πίνακα, χρησιμοποιώντας τις τιμές διαμέσου για κάθε μεταβλητή, οι οποίες δείχνουν μια εικόνα διαφορετική από τους μέσους όρους λόγω της ύπαρξης περιπτώσεων που αποτελούν εξαιρέση.

**Πίνακας 11-4. Η επίδραση του ιδιοκτησιακού καθεστώτος στα χαρακτηριστικά των τραπεζών<sup>α</sup>**

	<i>Ιδιωτική τράπεζα</i>	<i>Κρατική τράπεζα</i>
Αύξηση του συνόλου του ενεργητικού ( <i>ποσοστό</i> )	0,41	0,25
Αύξηση του αθροίσματος του ενεργητικού και των ΣΕΙ ( <i>ποσοστό</i> )	0,57	0,31
Απόδοση συνόλου απασχολούμενων κεφαλαίων	0,02	0,01
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων	0,22	0,11
Ποσοστό πράξεων σε ΣΕΙ επί του αθροίσματος του ενεργητικού και των ΣΕΙ	0,48	0,31
Επενδύσεις σε ομόλογα ( <i>ως ποσοστό του αθροίσματος ενεργητικού και ΣΕΙ</i> )	0,04	0,08
Προσφυγή στη διατραπεζική αγορά για χρηματοδότηση ( <i>ως ποσοστό του συνόλου των καταθέσεων</i> )	0,16	0,18
Λειτουργικό κόστος/σύνολο ενεργητικού	0,03	0,03
Δαπάνες προσωπικού/σύνολο ενεργητικού	0,02	0,02
Δάνεια ανά εργαζόμενο ( <i>εκατ. δρχ.</i> )	153	148
Καταθέσεις ανά εργαζόμενο ( <i>εκατ. δρχ.</i> )	287	174
Κέρδη ανά εργαζόμενο ( <i>εκατ. δρχ.</i> )	5,85	-1,10

ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων βάσει του δείγματος που επελέγη (βλ. κείμενο).

α. Οι αριθμοί είναι οι μέσοι όροι για κάθε κατηγορία μεγέθους στη διάρκεια όλων των ετών που καλύπτονται από το δείγμα. Στο κείμενο αναλύουμε την εικόνα που παρουσιάζεται στον πίνακα, χρησιμοποιώντας τις τιμές διαμέσου για κάθε μεταβλητή, οι οποίες δείχνουν μια εικόνα διαφορετική από τους μέσους όρους λόγω της ύπαρξης περιπτώσεων που αποτελούν εξαιρέση.

προς το ενεργητικό τους ήταν χαμηλοί σε σύγκριση με τους παρατηρούμενους σε άλλες χώρες της ΕΕ (βλ. Διάγραμμα 11-8), ενώ οι λόγοι των χρεογράφων που διακρατούν προς το ενεργητικό ήταν υψηλοί. Με τη σύγκριση των ελληνικών επιτοκίων προς τα ευρωπαϊκά επίπεδα, οι τίτλοι του Δημοσίου έγιναν λιγότερο ελκυστικοί και, με τη σταδιακή κατάργηση των υποχρεώσεων των τραπεζών να επενδύουν σε τίτλους του Δημοσίου, η παρουσία αυτών των τίτλων στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών μειώθηκε. Οι μεγάλες κρατικές τράπεζες όμως συνεχίζουν να διακρατούν περισσότερα ομόλογα, ειδικότερα ομόλογα του Δημοσίου, από ό,τι οι μικρότερες, ιδιωτικές τράπεζες.

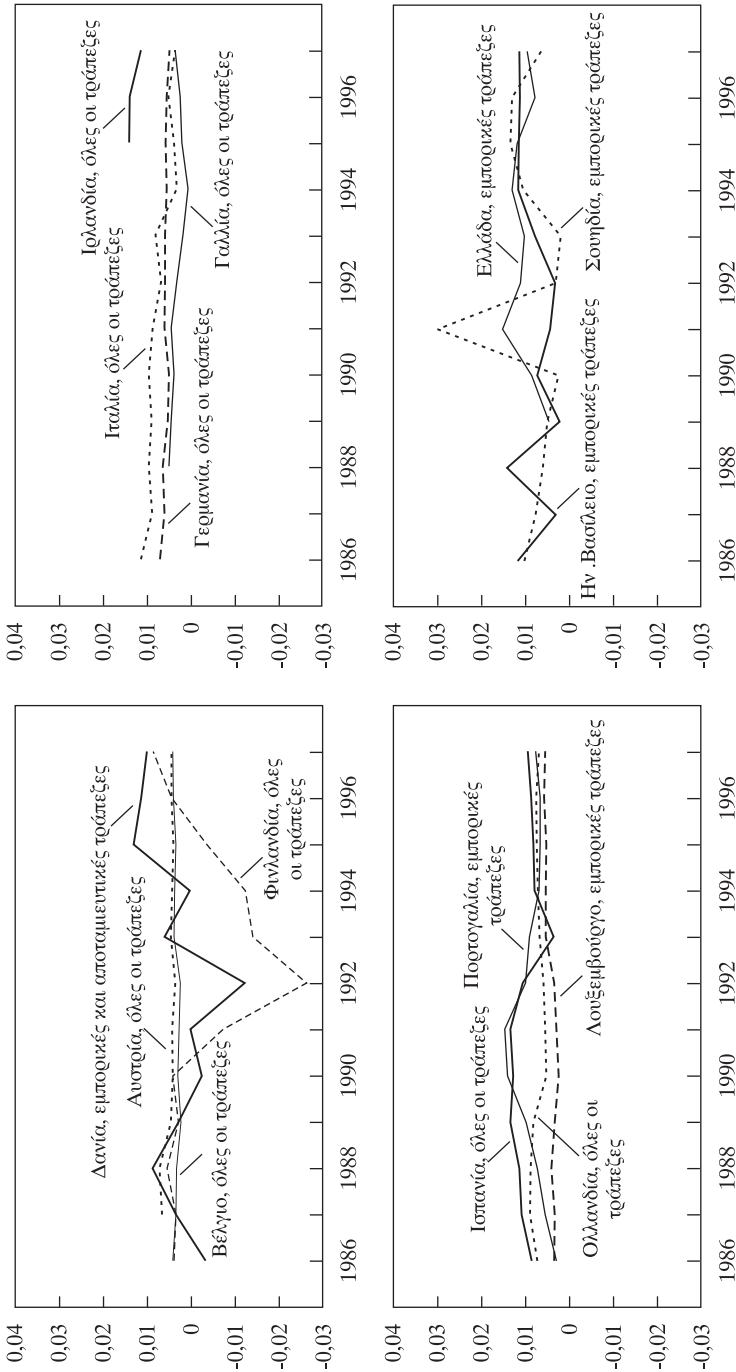
Σε σύγκριση με άλλες χώρες της ΕΕ, μεγαλύτερο ποσοστό των ακαθάριστων εσόδων των τραπεζών στην Ελλάδα προέρχεται από άλλες πηγές εκτός από εργασίες που αποφέρουν εισόδημα από τόκους. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι τα έσοδα από προμήθειες είναι σχετικά υψηλά, αντανακλώντας τον περιορισμένο ανταγωνισμό που χαρακτήριζε την τραπεζική αγορά.<sup>22</sup> Από τα μέσα της δεκαετίας του '90 όμως, τα έσοδα που δεν προέρχονται από τόκους μειώθηκαν ως ποσοστό των ακαθάριστων εσόδων, εξέλιξη που μαρτυρεί την ενίσχυση του ανταγωνισμού.

Τα Διαγράμματα 11-9 και 11-10 πιστοποιούν ότι η διατραπεζική αγορά έχει περιορισμένη σημασία ως πηγή άντλησης κεφαλαίων. Περισσότερο τη χρησιμοποιούν οι μικρές τράπεζες (βλ. Πίνακα 11-3), επειδή διαθέτουν μικρότερα δίκτυα υποκαταστημάτων και λιγότερη φήμη ώστε να προσελκύσουν άλλους καταθέτες εκτός των τραπεζών. Πολλοί θεωρούν ότι αυτό είναι πλεονέκτημα για τις μεγαλύτερες τράπεζες, αφού οι μη τραπεζικές καταθέσεις είναι φθηνότερη πηγή κεφαλαίων, πράγμα το οποίο κατ'έφευκτα συνεπάγεται ότι οι μικρότερες τράπεζες θα αυξάνουν το ανταγωνιστικό τους πλεονέκτημα και το μερίδιο αγοράς που κατέχουν όσο θα αποκτούν καλύτερη πρόσβαση σ' αυτή την πηγή χρηματοδότησης.<sup>23</sup>

22. Σχετικά, βλ. Μόσχος και Φραγγέτη (1997), οι οποίοι σημειώνουν ότι οι δραστηριότητες εκτός ισολογισμού είναι άλλη μια πηγή εσόδων που δεν προέρχονται από τόκους, υποστηρίζουν όμως ότι οι δραστηριότητες αυτές είναι ακόμη σχετικά υπανάπτυκτες στην Ελλάδα.

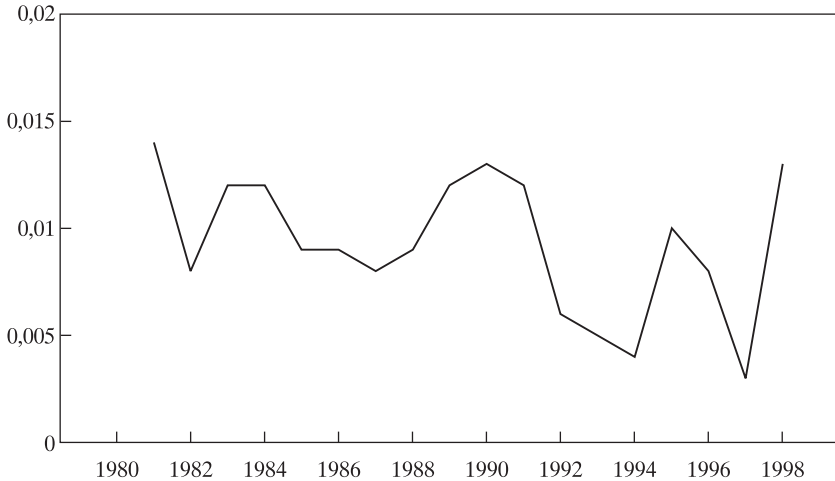
23. Η πολυμεταβλητή ανάλυση που παρουσιάζουμε παρακάτω δημιουργεί κάποιες αμφιβολίες για τη σπουδαιότητα της επίδρασης αυτής. Ήδη, κάποια νύξη γι' αυτό προκύπτει από τα ανεπεξέργαστα στοιχεία: το εύρημα ότι οι κρατικές τράπεζες στηρίζονται περισσότερο στη διατραπεζική αγορά είναι ευαίσθητο στην επίδραση μεμονωμένων περιπτώσεων που αποκλίνουν από τις υπόλοιπες. Είτε βασιστούμε στους διάμεσους είτε στους μέσους όρους, η διαφορά μεταξύ των δύο ομάδων τραπεζών είναι πολύ μικρή. Οι μεμονωμένες περιπτώσεις που αποκλίνουν από τις υπόλοιπες είναι η ΕΤΒΑ και η ΕΤΕΒΑ. Οι τράπεζες αυτές δεν στηρίζονται σε καταθέσεις του μη τραπεζικού τομέα. Πριν από την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, οι άλλες τράπεζες ήταν υποχρεωμένες να επενδύουν σε ομόλογα που εξέδιδαν αυτοί οι δύο ειδικοί πιστωτικοί οργανισμοί. Μετά την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, οι εν λόγω οργανισμοί έχουν προσανατολιστεί περισσότερο προς την αγορά για άντληση κεφαλαίων, αν και ακόμη αποκλείονται σε μεγάλο βαθμό ως πηγές κεφαλαίων οι παραδοσιακές καταθέσεις του μη τραπεζικού τομέα.

Διάγραμμα 11-5. Κέρδη (προ φόρων)/σύνολο ενεργητικού



ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ (OECD, Bank Profitability, διάφορα έτη).

Διάγραμμα 11-6. Μέση απόδοση συνόλου απασχολούμενων κεφαλαίων



ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων με βάση το δείγμα των ελληνικών τραπεζών.

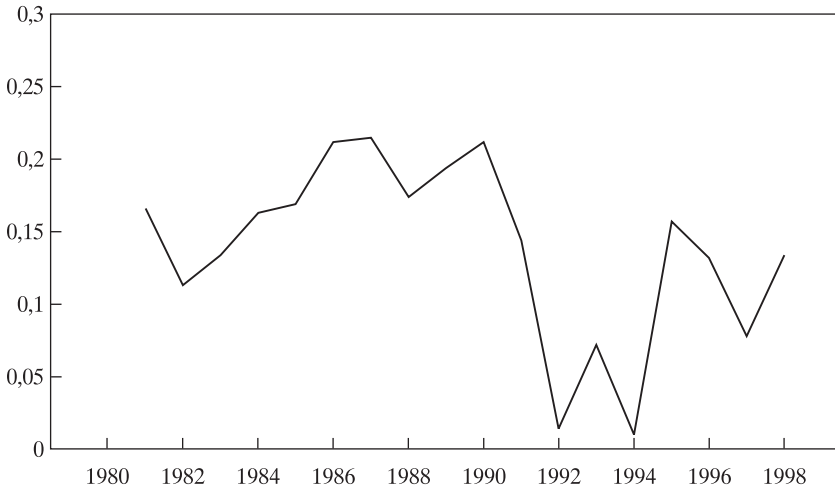
Το λειτουργικό κόστος των τραπεζών ως ποσοστό των ακαθάριστων εσόδων τους είναι συγκρίσιμο με εκείνο άλλων χωρών της ΕΕ. Οι ελληνικές τράπεζες όμως τείνουν να έχουν σημαντικά υψηλότερες δαπάνες προσωπικού (βλ. Διάγραμμα 11-11). Το ότι ο λόγος του λειτουργικού κόστους προς τα ακαθάριστα έσοδα είναι αρκετά χαμηλός οφείλεται στο ότι ο παρονομαστής του λόγου αυτού —τα ακαθάριστα έσοδα— είναι μεγάλος, αντανακλώντας τον περιορισμένο ανταγωνισμό. Οι υψηλές δαπάνες προσωπικού των ελληνικών τραπεζών μάς προκαλούν ιδιαίτερη έκπληξη, αν ληφθεί υπόψη ότι ο αριθμός των υποκαταστημάτων τους είναι μικρότερος από τον αναγκαίο.<sup>24</sup> Οι ελληνικές τράπεζες έχουν, ανά υπάλληλο, χαμηλότερες χορηγήσεις, χαμηλότερες καταθέσεις (πλην των διατραπεζικών) και χαμηλότερο σύνολο ενεργητικού.<sup>25</sup> Όλοι οι δείκτες της παραγωγικότητας, π.χ. οι χορηγήσεις, οι καταθέσεις και τα κέρδη ανά εργαζόμενο, είναι ευνοϊκοί για τις μεγαλύτερες τράπεζες, αν και αυτό δεν αντανακλάται στους δείκτες κερδοφορίας, όπως εμφανίζονται στα αποτελέσματα χρήσεως.<sup>26</sup>

24. Στο Διάγραμμα 11-11, οι δαπάνες προσωπικού έχουν κανονικοποιηθεί (normalised) με βάση τα ακαθάριστα έσοδα. Σημειώνεται ότι, μετά την έντονη αύξηση του αριθμού των υποκαταστημάτων, το πρόβλημα της ανεπάρκειας του αριθμού των υποκαταστημάτων έχει σχεδόν εξαλειφθεί.

25. Επιπλέον, καθένας από τους λόγους αυτούς αυξάνεται βραδύτερα από ό,τι σε άλλες χώρες της ΕΕ τη δεκαετία του '90.

26. Τα στοιχεία για τα κέρδη ανά εργαζόμενο για τις μεγάλες τράπεζες και για τις κρατικές τράπεζες επηρεάζονται από μεμονωμένες περιπτώσεις που αποκλίνουν από το σύνολο. Ωστόσο, είτε χρησιμοποιηθούν διάμεσοι είτε μέσοι όροι, παρουσιάζεται η ίδια εικόνα.

Διάγραμμα 11-7. Μέση απόδοση ιδίων κεφαλαίων



ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων με βάση το δείγμα των ελληνικών τραπεζών.

Τέλος, εξετάζουμε την ποιότητα των υπηρεσιών, όπως μετρείται με τον αριθμό των ATM και τη γεωγραφική κάλυψη. Οι παλαιότερες, μεγαλύτερες κρατικές τράπεζες καλύπτουν ευρύτερη γεωγραφική περιοχή, πράγμα που πιθανώς αποτελεί πηγή ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, ενώ οι νεότερες, ιδιωτικές τράπεζες περιορίζονται κυρίως στην Αθήνα, τον Πειραιά και την Θεσσαλονίκη. Ομοίως, οι παλαιότερες, κρατικές τράπεζες διαθέτουν πιο εκτεταμένα δίκτυα ATM, αν και αυτό δεν αποτελεί πλέον σημαντικό πλεονέκτημα μετά την καθιέρωση του συστήματος “ΔΙΑΣ” (σύστημα μεταφοράς μικρών ποσών μεταξύ των τραπεζών), που δίνει τη δυνατότητα στους πελάτες να διενεργούν αναλήψεις από οποιαδήποτε τράπεζα μέσω οποιουδήποτε ATM, έναντι κάποιας προμήθειας.

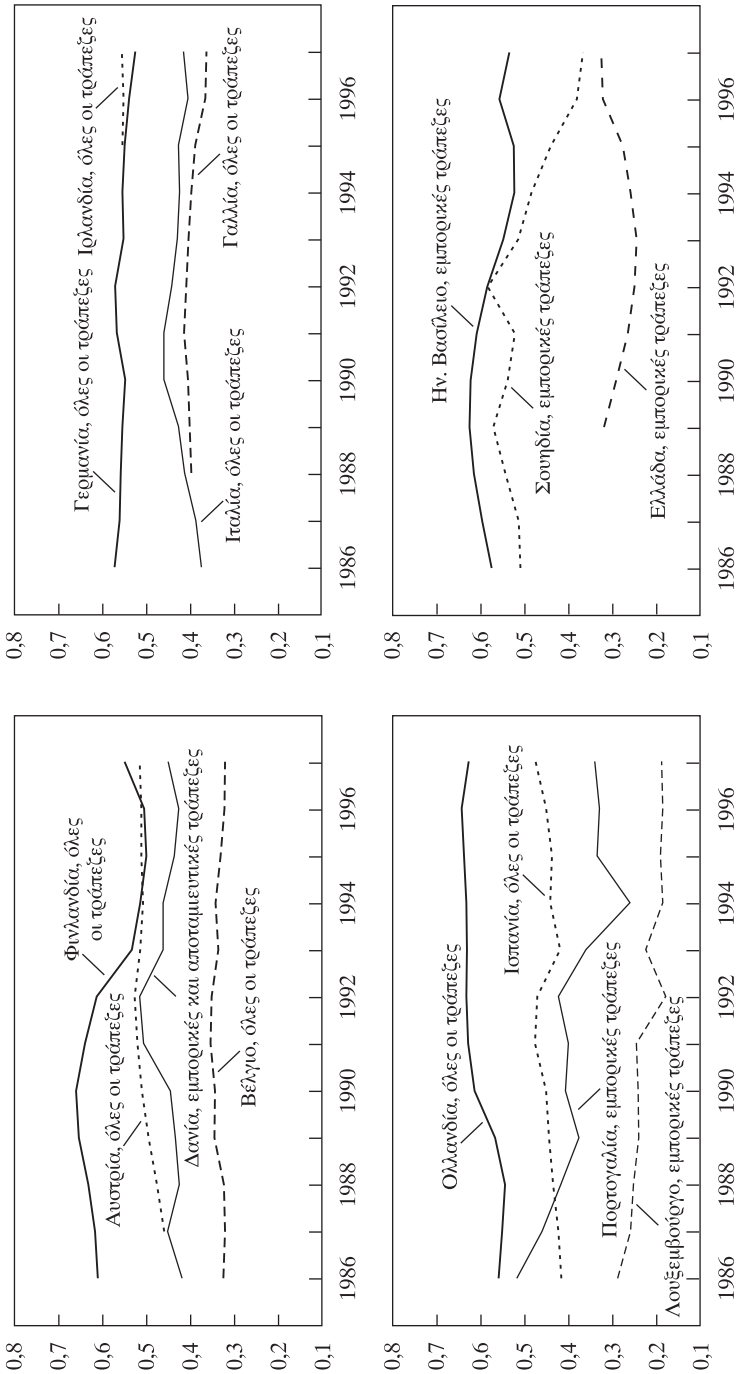
Είναι σημαντικό να αναγνωρίσουμε ότι μπορεί να μην υπάρχουν διακριτές επιδράσεις του μεγέθους και της μορφής ιδιοκτησίας. Στον Πίνακα 11-5 απεικονίζονται, ταξινομημένες κατά κατηγορία μεγέθους και μορφή ιδιοκτησίας, οι 371 παρατηρήσεις μας για 26 τράπεζες.<sup>27</sup> Οι τράπεζες ταξινομούνται σε κάθε έτος, γεγονός που επιτρέπει να αλλάζουν κατηγορία με την πάροδο του χρόνου.<sup>28</sup> Ο πίνακας επιβεβαιώνει ότι είναι πιο πιθανό οι

27. Υπενθυμίζεται ότι οι στατιστικές σειρές που χρησιμοποιούμε δεν περιλαμβάνουν παρατηρήσεις για όλα τα έτη για όλες τις τράπεζες του δείγματος.

28. Παραδείγματος χάριν, έχουμε 42 παρατηρήσεις (κατά τράπεζα και ανά έτος) για μικρές και ιδιωτικές τράπεζες.

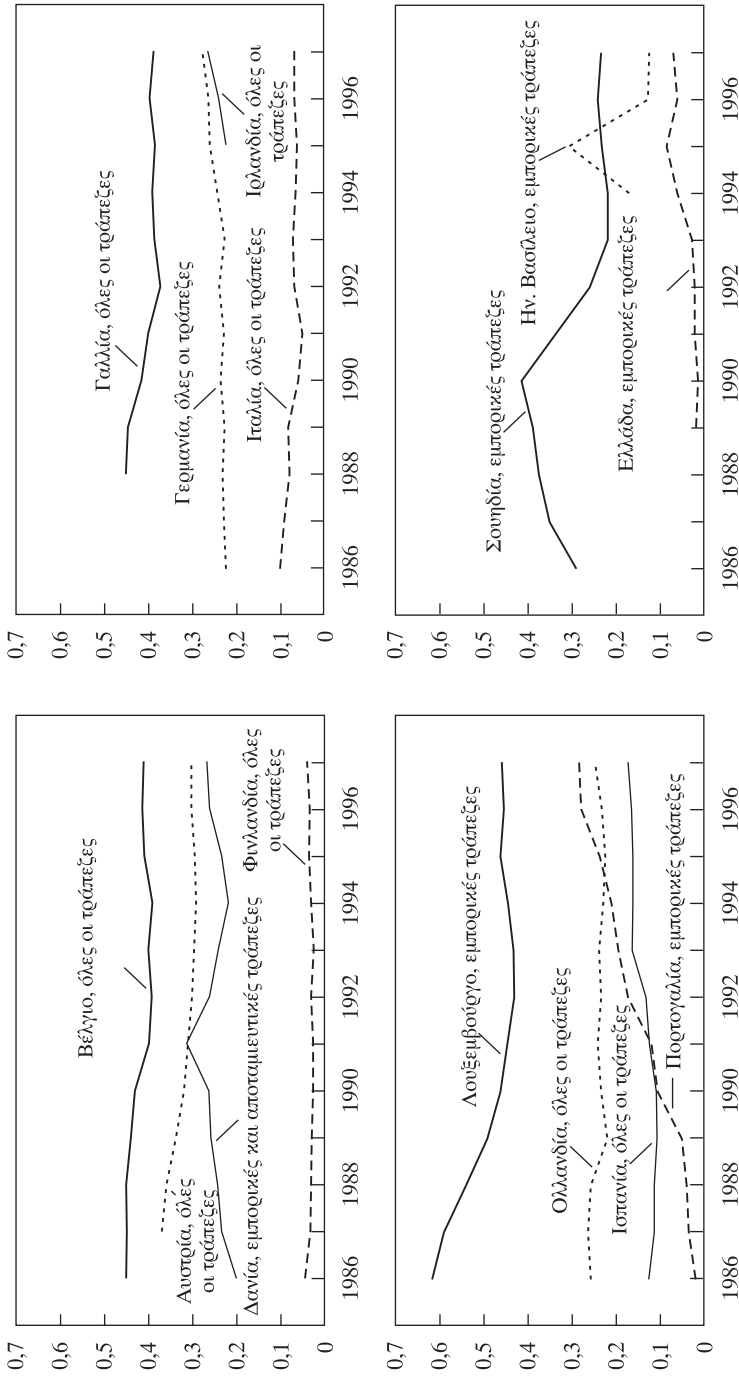


Διάγραμμα 11-8. Δάνεια/σύνολο ενεργητικού



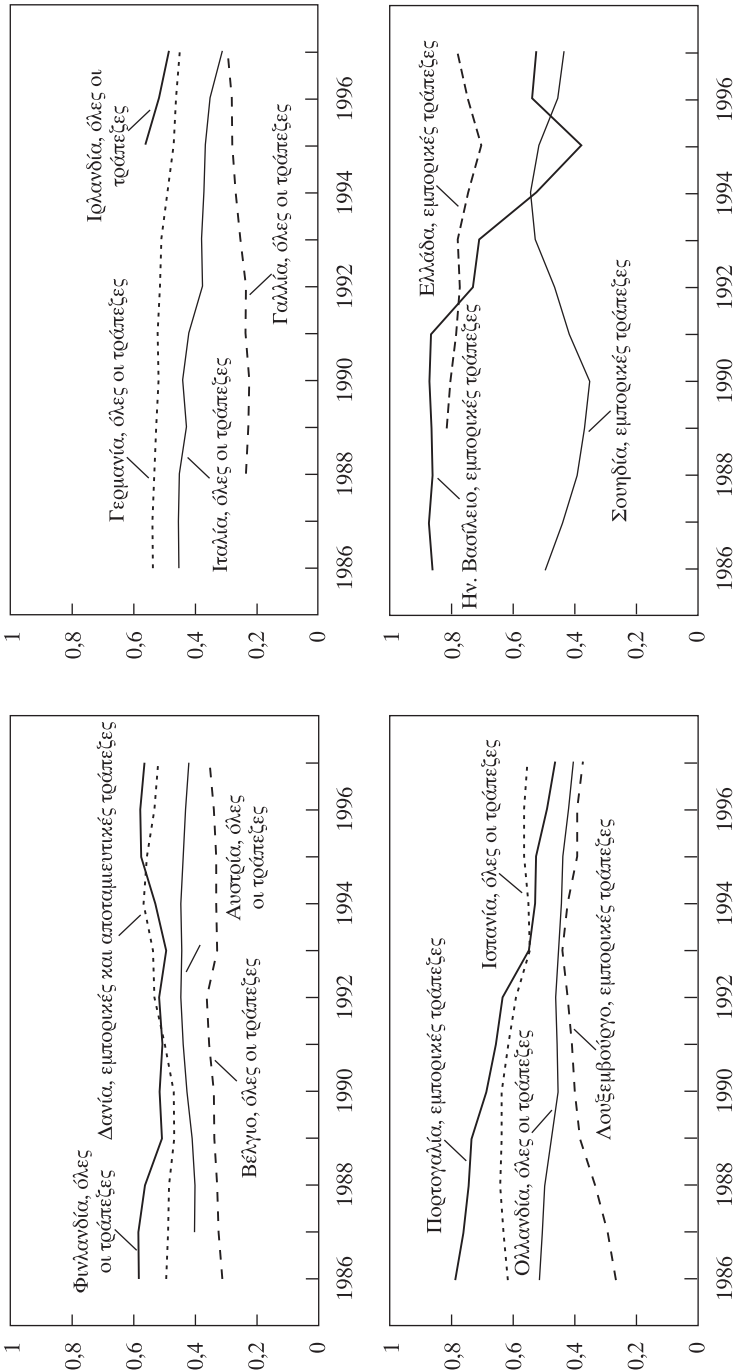
ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ (OECD, Bank Profitability, διάφορα έτη).

Διάγραμμα 11-9. Διατραπεζικές κατθέσεις (παθητικό)/σύνολο ενεργητικού



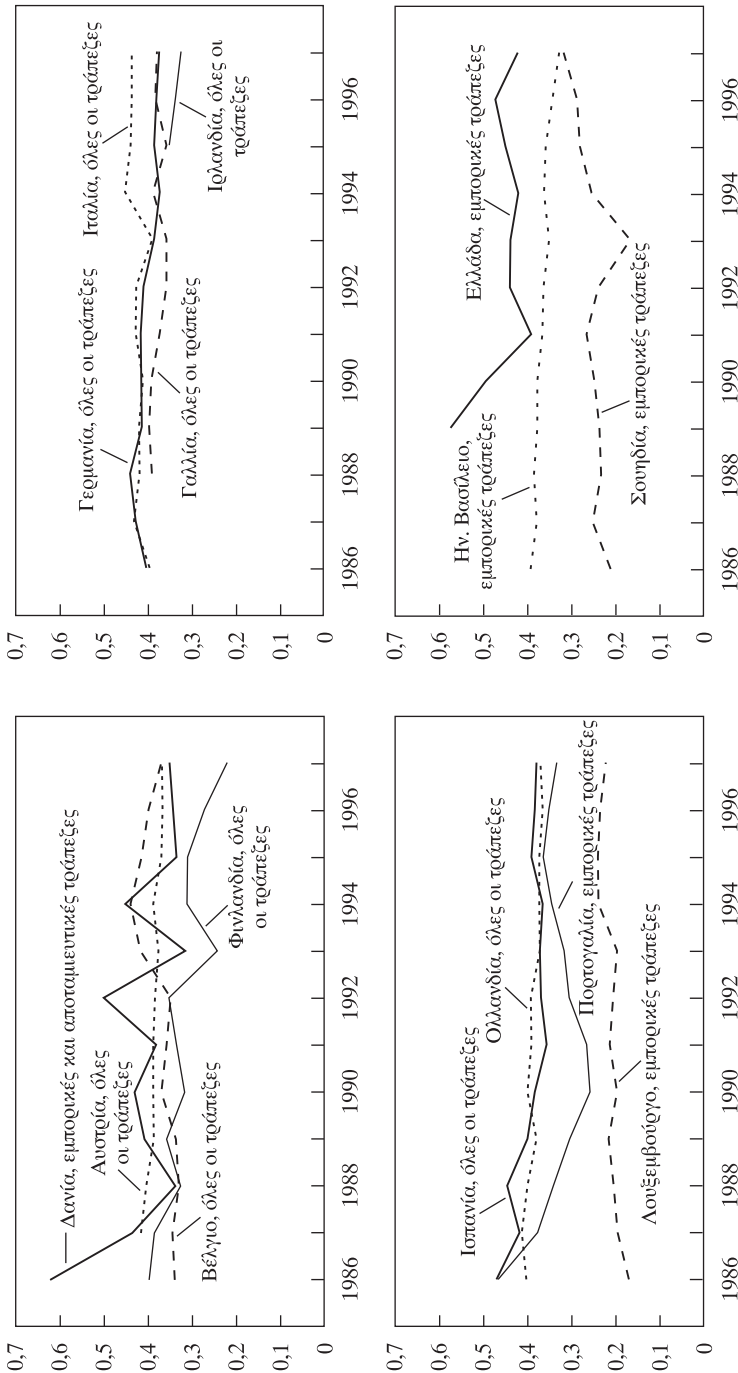
ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ (OECD, Bank Profitability, διάφορα έτη).

Διάγραμμα 11-10. Καταθέσεις μη τραπεζικού τομέα/σύνολο ενεργητικού



ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ (OECD, Bank Profitability, διάφορα έτη).

Διάγραμμα 11-11. Δαπάνες προσωπικού/ακαθάριστα έσοδα



ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ (OECD, Bank Profitability, διάφορα έτη).

**Πίνακας 11-5. Η σχέση μεγέθους και ιδιοκτησιακού καθεστώτος**

Αριθμός τραπεζών σε κάθε κατηγορία

	<i>Ιδιωτική τράπεζα</i>	<i>Κρατική τράπεζα</i>
Μικρή τράπεζα	42	82
Μεσαία τράπεζα	46	78
Μεγάλη τράπεζα	22	101

ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων βάσει του δείγματος που επελέγη (βλ. κείμενο).

μεγαλύτερες τράπεζες να είναι κρατικές. Αυτό αποτελεί προειδοποίηση ότι η μονομεταβλητή ανάλυση της μορφής που εξετάσαμε προηγουμένως παρέχει μόνο μια πολύ αδρή εικόνα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Για να αποκτήσουμε ακριβέστερη εικόνα, πρέπει να προχωρήσουμε σε μια πολυμεταβλητή ανάλυση, όπως αυτή που ακολουθεί.

### **Προσδιοριστικοί παράγοντες της κερδοφορίας των τραπεζών: υποθέσεις**

Όπως προαναφέραμε, η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών μειώθηκε κάπως τη δεκαετία του '90, αν και η τάση αυτή συγκαλύπτει σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των τραπεζών. Μπορούμε άραγε να εντοπίσουμε τους παράγοντες που καθορίζουν την κερδοφορία και έτσι να ταυτοποιήσουμε τις πιθανές στρατηγικές που μπορούν να υιοθετήσουν οι τράπεζες για να αντεπεξέλθουν στην αύξηση του ανταγωνισμού;

**Προηγούμενη βιβλιογραφία.** Πολυάριθμες μελέτες έχουν αναλύσει την κερδοφορία των τραπεζών στις Ηνωμένες Πολιτείες και στις μεγαλύτερες ευρωπαϊκές χώρες. (Στον Πίνακα 11-6 συνοψίζονται οι επεξηγηματικές μεταβλητές και οι υποθέσεις που έχουν εξεταστεί στη βιβλιογραφία αυτή.) Η έρευνα για την κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών είναι πιο περιορισμένη. Η κυριότερη συμβολή οφείλεται στον Vasiliou (1996), που αναλύει ένα δείγμα 8 τραπεζών στην περίοδο 1977-86 και στους Hondroyiannis, Lolos and Papapetrou (1998), που μελετούν 19 τράπεζες στην περίοδο 1993-95. Ο Vasiliou διαπιστώνει ότι οι τράπεζες με την υψηλότερη κερδοφορία έχουν περισσότερα κεφάλαια, υψηλότερο βαθμό ρευστότητας, μικρότερη μόχλευση (leverage) και λιγότερες καταθέσεις, συμπεραίνοντας βάσει αυτών ότι η κερδοφορία εξαρτάται περισσότερο από τη διαχείριση των στοιχείων του παθητικού παρά από τη διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού.<sup>29</sup> Οι

29. Το αποτέλεσμα αυτό είναι βεβαίως αναμενόμενο, για μια περίοδο στην οποία οι τράπεζες τελούσαν υπό καθεστώς αυστηρών ρυθμίσεων με περιορισμένη δυνατότητα ελέγχου των στοιχείων του ενεργητικού τους.

**Πίνακας 11-6. Εξισώσεις κερδοφορίας**

Α. Σύνοψη επεξηγηματικών μεταβλητών και υποθέσεων			
Υπόθεση	Χρησιμοποιούμενες μεταβλητές	Αναμενόμενο πρόσημο	Παρατηρήσεις
1. κέρδη με χρονική υστέρηση – διάρκεια	καθαρά προ φόρων κέρδη/σύνολο ενεργητικού, καθαρά προ φόρων κέρδη/σύνολο ενεργητικού και πράξεων σε ΣΕΙ, καθαρά προ φόρων κέρδη/σύνολο μετοχικού κεφαλαίου	μεταξύ 0 και 1	
2. μέγεθος – κάποιος δείκτης οικονομικών κλίμακας/αγνητικών οικονομικών κλίμακας	λογ/θμιας συνόλου πραγματικού ενεργητικού, λογ/θμιας αθροισματικής πραγματικού ενεργητικού και εργασιών σε ΣΕΙ, και τα δύο στο τετράγωνο	+ve (οικονομικές κλίμακας) ή -ve (αγνητικές οικονομικές κλίμακας)	αρχή περιόδου
3. ανάπτυξη - διοικητικές θεορίες ή επιχειρηματολογία - αναπτυσσόμενου κλάδου - ανάπτυξη της αγοράς	- αύξηση συνόλου ενεργητικού, αύξηση αθροισματικής ενεργητικού και πράξεων σε ΣΕΙ, αύξηση καταθέσεων, αύξηση δανείων - αύξηση ΑΕΠ, αύξηση ποσότητας χρήματος	-ve ή +ve	ενδογενής
4. διαχείριση ενεργητικού - ποσοστό πράξεων σε ΣΕΙ - ροπή για χορήγηση δανείων - κέρδη από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες - πηγές εσόδων - επενδύσεις σε χρεόγραφα/ομόλογα	πράξεις σε ΣΕΙ/άθροισμα ενεργητικού και πράξεων σε ΣΕΙ δάνεια/καταθέσεις καθαρά κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις/καθαρά προ φόρων κέρδη καθαρά έσοδα από τόκους, καθαρά έσοδα εκτός από τόκους, έσοδα από τόκους, έσοδα εκτός από τόκους επενδύσεις σε χρεόγραφα/σύνολο ενεργητικού, επενδύσεις σε χρεόγραφα/άθροισμα ενεργητικού και πράξεων σε ΣΕΙ	+ve	σταθερή κατά πράξη, κυμαίνεται διαχρονικά
5. διαχείριση παθητικού - πληγή χρηματοδότησης - μόχλευση	τραπεζικές καταθέσεις/σύνολο καταθέσεων δανειακά κεφάλαια (καταθέσεις)/ίδια κεφάλαια	-ve ;	για τις μετοχές, τιμές αρχής περιόδου, με το αιτιολογικό ότι διασυνάται ο βαθμός κερδοφορίας μιας τράπεζας με τη δεδομένη θέση ενεργητικού

(συνεχίζεται)

## Πίνακας Π1-6 (συνέχεια)

Α. Σύνοψη επεξηγηματικών μεταβλητών και υποθέσεων			
Υπόθεση	Χρησιμοποιούμενες μεταβλητές	Αναμενόμενο πρόσημο	Παρατηρήσεις
6. Λειτουργικό κόστος/δαπάνες - λειτουργικές δαπάνες - δαπάνες προσωπικού	λειτουργικές δαπάνες/σύνολο ενεργητικού, λειτουργικές δαπάνες/άθροισμα ενεργητικού και πράξεων σε ΣΕΙ δαπάνες προσωπικού/σύνολο ενεργητικού, δαπάνες προσωπικού/άθροισμα ενεργητικού και πράξεων σε ΣΕΙ, δαπάνες προσωπικού/άθροισμα δαπανών	; ;	βλ. αλλαγμένη εξίσωση μένι μεταβλητή
7. "επικινδυνότητα" τράπεζας - ρευστότητα	μετοχή, αποθεματικά στην κεντρική τράπεζα και χορόγραφα κατάλληλα για προεξόφληση στην κεντρική τράπεζα, ως ποσοστό (i) του συνόλου του ενεργητικού, (ii) του αθροίσματος του ενεργητικού και των πράξεων σε ΣΕΙ, (iii) του συνόλου των καταθέσεων, (iv) του συνόλου των δανείων	-ve	αποθέματα αρχής περιόδου Σημ.: οι ασφαλιέστερες τράπεζες μπορούν να αποζητούν φθινόγερα κεφάλαια, υπάρχει υψηλή συσχέτιση μεταξύ κινδύνου και λόγω δανείων προς καταθέσεις (0,79)
- κεφάλαιο	ίδια κεφάλαια ως ποσοστό (i) του συνόλου του ενεργητικού, (ii) του αθροίσματος του ενεργητικού και των πράξεων σε ΣΕΙ, (iii) του συνόλου των καταθέσεων, (iv) του συνόλου των δανείων	-ve	
- κίνδυνος	προβλεψιμείς/σύνολο ενεργητικού ή άθροισμα ενεργητικού και πράξεων σε ΣΕΙ	+ve	
8. παραγωγικότητα - ανά εργαζόμενο	δάνεια ανά 100 εργαζομένους, καταθέσεις ανά 100 εργαζομένους	+ve	
- ανά υποκατάστημα	δάνεια ανά υποκατάστημα, καταθέσεις ανά υποκατάστημα	+ve	

(συνεχίζεται)

## Πίνακας 11-6 (συνέχεια)

Α. Σύνοψη επεξηγηματικών μεταβλητών και υποθέσεων	Υπόθεση	Χρησιμοποιούμενες μεταβλητές	Αναμενόμενο πρόσημο	Παρατηρήσεις
9. ισχύς στην αγορά - συγκέντρωση	- ισχύς στην αγορά - συγκέντρωση	δείκτες συγκέντρωσης τριών επιχειρήσεων και τεσσάρων επιχειρήσεων, δείκτης Herfindahl, χρησιμοποιούμε το σύνολο του ενεργητικού και το άθροισμα ενεργητικού και πράξεων σε ΣΕΙ,	;	συγκρίνετε τη θεωρία SCP έναντι της θεωρίας του αποτελεσματικού μεγέθους
- μερίδιο αγοράς	- μερίδιο αγοράς	μερίδια αγοράς βάσει του συνόλου του ενεργητικού, του αθροίσματος του ενεργητικού και των πράξεων σε ΣΕΙ, των καταθέσεων και των δανείων	;	
10. στρατηγική αλληλεπίδραση		όροι αλληλεπίδρασης: χρησιμοποιούμε το μερίδιο αγοράς των μεγαλύτερων τραπεζών και όλων των άλλων τραπεζών	;	
11. ιδιοκτησιακό καθεστώς (ποικίλλει διαχρονικά και κατά τράπεζα)		(= 1 αν είναι ιδιωτική)	;	
12. Αρβείο περιβάλλον - πληθωρισμός		πληθωρισμός τιμών καταναλωτή	-ve	σταθερή κατά τράπεζα, ποικίλλει διαχρονικά
13. εισόδος ξένων τραπεζών (πηγή: Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 1995-98)		σύνολο ενεργητικού ξένων τραπεζών/σύνολο ενεργητικού εγχώριων και ξένων τραπεζών	-ve	σταθερή κατά τράπεζα, ποικίλλει διαχρονικά

(συνεχίζεται)



## Πίνακας 11-6 (συνέχεια)

## B. Εξαρτημένες μεταβλητές

Υπόθεση	Χρησιμοποιούμενες μεταβλητές	Εξήγηση για την αλλαγή της εξαρτημένης μεταβλητής
1. κερδοφορία	καθαρά προ φόρων κέρδη/σύνολο ενεργητικού, καθαρά προ φόρων κέρδη/άθροισμα ενεργητικού και πράξεων σε ΣΕΙ, καθαρά προ φόρων κέρδη/σύνολο ιδίων κεφαλαίων	επιβλέπουμε στον έλεγχο της θεωρίας της προ-τίμησης των δαπανών – αν η θεωρία αυτή ισχύει, τότε ο δείκτης συγκέντρωσης θα πρέπει να γίνει ακόμη πιο θετικός όταν χρησιμοποιούμε το δείκτη της προσιθέμενης αξίας ως εξαρτημένη μεταβλητή
2. δείκτης προσιθέμενης αξίας	καθαρά προ φόρων κέρδη συν δαπάνες προσωπικού/σύνολο ενεργητικού, καθαρά προ φόρων κέρδη συν δαπάνες προσωπικού/άθροισμα ενεργητικού και πράξεων σε ΣΕΙ	ελέγχεται η θεωρία της αποσοφής του κινδύνου – ο λόγος συγκέντρωσης πρέπει να γίνει αρνητικός αν ισχύει η θεωρία αυτή
3. προσιθέμενη αξία (όπως στο 2), διορθωμένη ως προς τις προβλέψεις	καθαρά προ φόρων κέρδη συν δαπάνες προσωπικού συν προβλέψεις/σύνολο ενεργητικού, καθαρά προ φόρων κέρδη συν δαπάνες προσωπικού συν προβλέψεις/άθροισμα ενεργητικού και πράξεων σε ΣΕΙ καθαρά προ φόρων κέρδη συν δαπάνες προσωπικού συν προβλέψεις/σύνολο ιδίων κεφαλαίων	

Hondroyiannis, Lolos and Papapetrou εντοπίζουν κάποιες ενδείξεις ότι ο υψηλότερος βαθμός συγκέντρωσης και το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς συνεπάγονται υψηλότερα κέρδη.

Η ανάλυσή μας διακρίνει τους προσδιοριστικούς παράγοντες της κερδοφορίας των τραπεζών σε δύο κατηγορίες: σε χαρακτηριστικά των τραπεζών και σε χαρακτηριστικά της αγοράς.

**Χαρακτηριστικά των τραπεζών.** Η κερδοφορία μπορεί να εξαρτάται από το μέγεθος της τράπεζας, π.χ. αν υπάρχουν οικονομίες κλίμακας.<sup>30</sup> Μη γραμμικές επιδράσεις μπορεί να υπάρχουν αν υφίστανται οικονομίες κλίμακας σε τράπεζες μικρού μεγέθους, αλλά οι επιδράσεις αυτές εξαλείφονται όσο αυξάνεται το μέγεθος των τραπεζών. Γι' αυτό, συμπεριλαμβανουμε το λογάριθμο του συνόλου του ενεργητικού (σε πραγματικούς όρους, με και χωρίς τις πράξεις εκτός ισολογισμού) και το τετράγωνο του λογαρίθμου του συνόλου του ενεργητικού.<sup>31</sup>

Μια τράπεζα που αυξάνεται σε μέγεθος αναμένεται κανονικά να εμφανίζει υψηλότερη κερδοφορία.<sup>32</sup> Αν υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ μεγέθους και κερδοφορίας, αυτή ίσως να οφείλεται στο θεωρητικό υπόβαθρο στο οποίο βασίζεται η διοίκηση της τράπεζας, δηλ. ότι η τράπεζα ακολουθεί τη θεωρία που υποστηρίζει ότι οι διοικήσεις των επιχειρήσεων επιδιώκουν την αύξηση του μεγέθους εις βάρος των κερδών. Αυτή η θεωρία μπορεί να ελεγχθεί πιο άμεσα αν χρησιμοποιηθούν δείκτες αύξησης του μεριδίου αγοράς οι οποίοι προσιδιάζουν σε κάθε επιμέρους τράπεζα και όχι οι αντίστοιχοι μακροοικονομικοί δείκτες.

Η έκταση στην οποία οι τράπεζες διαχειρίζονται το ενεργητικό τους με σκοπό να επηρεάσουν την κερδοφορία τους μπορεί να εντοπιστεί με μεταβλητές που περιγράφουν την πλευρά του ενεργητικού του ισολογισμού.<sup>33</sup> Στους δείκτες που εξετάζουμε συμπεριλαμβάνονται οι πράξεις εκτός ισο-

30. Μπορεί να υπάρχουν και αρνητικές οικονομίες κλίμακας.

31. Η χρησιμοποίηση του λογαρίθμου του μεγέθους των τραπεζών δικαιολογείται από το Νόμο του Gibrat, που ορίζει ότι η μεγέθυνση είναι κατά βάση μια στοχαστική διαδικασία με κανονική κατανομή. Έτσι, προκύπτει μια κατανομή των επιχειρήσεων από πλευράς μεγέθους η οποία προσεγγίζει τη λογαριθμική κανονική κατανομή (Dickerson, Gibson and Tsakalotos, 1998).

32. Βλ. Barth, Nolle and Rice (1997), Claessens et al. (1998), Bourke (1989), Molyneux and Thornton (1992) και Molyneux (1993). Αν χρησιμοποιήσουμε κάποιο δείκτη μεγέθυνσης ειδικό για κάθε τράπεζα, τότε πρέπει να είμαστε ιδιαίτερα προσεκτικοί, δεδομένου ότι είναι πιθανό να πρόκειται για ενδογενή μεταβλητή – δηλαδή τράπεζες με υψηλότερα κέρδη πιθανόν να μπορούν να αναπτύσσονται ταχύτερα επειδή, χάρη στα κέρδη τους, μπορούν να διαθέτουν για επενδύσεις περισσότερα εσωτερικά κεφάλαια, ενώ παράλληλα διευκολύνεται και η πρόσβασή τους σε εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης.

33. Βλ. Haslem (1969), Molyneux (1993), Vasiliou (1996), Miller and Noulas (1997) και Hondroyiannis, Lolos and Papapetrou (1998).

λογισμού, ο λόγος χορηγήσεων/καταθέσεων και η έκταση στην οποία η τράπεζα επενδύει σε χρεόγραφα και άλλα περιουσιακά στοιχεία σταθερού εισοδήματος.<sup>34</sup> Οι τράπεζες μπορούν επίσης να χρησιμοποιήσουν τη διαχείριση των στοιχείων του παθητικού για να επηρεάσουν την κερδοφορία τους. Γι' αυτό εξετάζουμε τη σημασία της μόχλευσης (leverage) και των πηγών άντλησης κεφαλαίων (καταθέσεις τραπεζών και καταθέσεις του μη τραπεζικού τομέα).<sup>35</sup>

Οι διαφορές ως προς την κερδοφορία μπορεί να αντανακλούν διαφορές ως προς την ικανότητα μιας επιχείρησης να ελέγξει τις λειτουργικές της δαπάνες. Στο βαθμό που οι επιδράσεις αυτές είναι δείκτες της αποδοτικότητας, αναμένουμε αρνητική επίπτωση στα κέρδη.<sup>36</sup> Ωστόσο, υψηλότερες λειτουργικές δαπάνες μπορεί να αποτελούν ένδειξη καλύτερης ποιότητας υπηρεσιών και έτσι να οδηγούν σε υψηλότερη κερδοφορία. Παρόμοιο επιχείρημα μπορεί να προβληθεί σχετικά με τις δαπάνες προσωπικού, αλλά η ύπαρξη θετικού προσήμου στη μεταβλητή αυτή θα μπορούσε επίσης να σημαίνει ότι ισχύει η θεωρία περί προτίμησης των δαπανών (δηλ. ότι οι επιχειρήσεις σε κλάδους με υψηλό βαθμό συγκέντρωσης πραγματοποιούν μεγαλύτερα κέρδη, τα οποία στη συνέχεια καρπώνεται το προσωπικό).<sup>37</sup> Οι Molyneux and Thornton (1992) υποστηρίζουν ότι ίσως μπορούμε να διακρίνουμε μεταξύ των ερμηνειών αυτών ορίζοντας,

34. Α priori, δεν αναμένουμε συγκεκριμένο πρόσημο για τις μεταβλητές αυτές. Ατυχώς, τα στοιχεία των ισολογισμών δεν επιτρέπουν τη διάκριση των δανείων σε διάφορες υποκατηγορίες (π.χ. καταναλωτικά, βιομηχανικά, στεγαστικά κ.λπ.). Στοιχεία από τις ΗΠΑ υποδηλώνουν ότι αυτές οι επιμέρους κατηγορίες έχουν πράγματι διαφορετικές επιδράσεις στην κερδοφορία (Miller and Noulas, 1997).

35. Όπως προαναφέραμε, υποστηρίζεται ότι οι μη τραπεζικές καταθέσεις είναι φθηνότερη πηγή κεφαλαίων από τις τραπεζικές καταθέσεις (European Central Bank, 1999α). Συνεπώς, οι τράπεζες που προσφεύγουν σε μεγαλύτερο βαθμό στη διατραπεζική αγορά θα πρέπει να έχουν, *ceteris paribus*, χαμηλότερη κερδοφορία.

36. Haslem (1969), Bourke (1989), Molyneux (1993), Hondroyiannis, Lolos and Papatrou (1998).

37. Βλ. Edwards (1977). Η θεωρία περί προτίμησης των δαπανών (Edwards, 1977) συνεπάγεται και ότι το ποσοστό των επιπλέον κερδών που καρπώνεται το προσωπικό με τη μορφή υψηλότερων αποδοχών αναμένεται να είναι υψηλότερο σε αγορές που χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό συγκέντρωσης. Ο Bourke (1989) ελέγχει την υπόθεση αυτή για ένα δείγμα 90 περίπου τραπεζών και για την περίοδο 1972-81 σε 12 χώρες/περιοχές και διαπιστώνει ότι η συγκέντρωση ασκεί μια όχι ιδιαίτερα έντονη επίδραση στην κερδοφορία. Υποστηρίζει ότι ένας τρόπος να ελέγξουμε αν ισχύει η θεωρία περί προτίμησης των δαπανών είναι να εφαρμόσουμε την ίδια παλινδρόμηση χρησιμοποιώντας ως εξαρτημένη μεταβλητή ένα δείκτη προστιθέμενης αξίας (κέρδη συν δαπάνες προσωπικού). Αν η θεωρία περί προτίμησης των δαπανών ισχύει σε κάποιο βαθμό, τότε η θετική επίδραση της συγκέντρωσης θα πρέπει να γίνει ακόμη πιο έντονη. Ωστόσο, τα αποτελέσματα της έρευνάς του δεν τεκμηριώνουν κάτι τέτοιο. Αντίθετα, ο συντελεστής της μεταβλητής που αντιπροσωπεύει το βαθμό συγκέντρωσης γίνεται αρνητικός.

εναλλακτικά, την εξαρτημένη μεταβλητή ως κέρδη συν δαπάνες προσωπικού (το μέγεθος αυτό αποτελεί δείκτη προστιθέμενης αξίας). Αν ο βαθμός συγκέντρωσης στον κλάδο εμφανίζει θετικό πρόσημο και είναι στατιστικά σημαντικός στις παλινδρομήσεις στις οποίες χρησιμοποιείται αυτή η εξαρτημένη μεταβλητή, τότε αυτό αποτελεί ένδειξη ότι ισχύει η θεωρία περί προτίμησης των δαπανών.

Στο βαθμό που η θεωρία προβλέπει θετική συσχέτιση μεταξύ κινδύνου και απόδοσης, όσο λιγότερα κεφάλαια δεσμεύονται σε ρευστές τοποθετήσεις ή όσο μικρότερο είναι το ύψος των ιδίων κεφαλαίων, τόσο υψηλότερη αναμένεται να είναι η κερδοφορία.<sup>38</sup> Ο Bourke (1989) όμως τονίζει μια επίδραση που ασκείται προς την αντίθετη κατεύθυνση: όσο λιγότερο εκτεθειμένη σε κινδύνους είναι μια τράπεζα, τόσο χαμηλότερο θα είναι το κόστος χρηματοδότησής της, άρα οι τράπεζες που έχουν επαρκή ρευστότητα και κεφάλαια θα έχουν υψηλότερα κέρδη. Αυτό υποδηλώνει ότι πρέπει να προσπαθήσουμε να μετρήσουμε τον κίνδυνο με ένα πιο άμεσο τρόπο, π.χ. με ένα δείκτη των σχηματιζόμενων προβλέψεων.

Λόγω της μεγάλης συμμετοχής του δημόσιου τομέα στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, η περίπτωση της Ελλάδος είναι ένα πρόσφορο παράδειγμα για να ελέγξουμε πώς επιδρά το ιδιοκτησιακό καθεστώς στην κερδοφορία των τραπεζών. Περιγραφικά στοιχεία για το ζήτημα αυτό παρέχουν οι Barth, Caprio and Levine (1999), καθώς και ο Arnold (1999), για μια ομάδα χωρών. Οι Barth, Caprio και Levine διαπιστώνουν ότι ο υψηλός βαθμός συμμετοχής του δημόσιου τομέα στο τραπεζικό σύστημα συνδέεται με την ανεπαρκή ανάπτυξη των τραπεζών και των αγορών τίτλων. Ο Arnold διαπιστώνει αρνητική συσχέτιση μεταξύ κερδοφορίας και συμμετοχής του δημόσιου τομέα. Οι παραπάνω διαπιστώσεις όμως προκύπτουν από απλές συσχετίσεις, ενώ, αντίθετα, από πολυμεταβλητούς ελέγχους (Bourke, 1989, Thornton and Molyneux, 1993, Molyneux, 1993) δεν προκύπτει ότι το ιδιοκτησιακό καθεστώς επηρεάζει την κερδοφορία.

Ο πληθωρισμός θα αναμενόταν να έχει θετική επίδραση στην κερδοφορία των τραπεζών, στο βαθμό που συνδέεται με διεύρυνση της διαφοράς μεταξύ επιτοκίων χορηγήσεων και επιτοκίων καταθέσεων. Υπέρ της άποψης αυτής συνηγορούν οι διαπιστώσεις των Barth, Nolle and Rice (1997) για 19 βιομηχανικές χώρες. Αντίθετα, σύμφωνα με τους Molyneux and Thornton (1992), οι οποίοι εξέτασαν ένα δείγμα 18 ευρωπαϊκών χωρών, ο πληθωρισμός δεν ασκεί στατιστικά σημαντική επίδραση στην κερδοφορία των τραπεζών.

38. Βλ. Bourke (1989), Molyneux and Thornton (1992), Molyneux (1993) και Vasiliou (1996).

Ένας άλλος δυνητικός προσδιοριστικός παράγοντας της κερδοφορίας είναι η είσοδος ξένων τραπεζών στην εγχώρια αγορά, που θα τείνει να αυξάνει τον ανταγωνισμό. Οι Claessens, Demirgüç-Kunt and Huizinga (1998) εξετάζουν το ζήτημα αυτό για 80 χώρες, χρησιμοποιώντας στοιχεία σε επίπεδο επιμέρους τραπεζών για την περίοδο 1988-95, και επιβεβαιώνουν την άποψη ότι η είσοδος ξένων τραπεζών τείνει να μειώνει την κερδοφορία.<sup>39</sup>

**Χαρακτηριστικά της αγοράς.** Ένα ζήτημα που απασχολεί εδώ και πολλά χρόνια τους οικονομολόγους είναι σε ποια έκταση η κερδοφορία μιας επιχείρησης επηρεάζεται από την ισχύ της στην αγορά. Η βιβλιογραφία σχετικά με τη θεωρία της διάρθρωσης, της συμπεριφοράς και των επιδόσεων (SCP) υποστηρίζει ότι ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης αυξάνει τα κέρδη, αφού οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται σε αγορές με υψηλό βαθμό συγκέντρωσης μπορούν να αυξάνουν τις τιμές και να περιορίζουν τις ποσότητες. Η θεωρία των ανταγωνιστικών αγορών, από την άλλη πλευρά, υποστηρίζει ότι η ύπαρξη υψηλού βαθμού συγκέντρωσης δεν σημαίνει κατ' ανάγκη ότι η αγορά δεν είναι ανταγωνιστική.<sup>40</sup> Το κρίσιμο στοιχείο είναι η ευκολία εισόδου: εάν το κόστος εισόδου είναι χαμηλό, οι ήδη εγκατεστημένες επιχειρήσεις αναγκάζονται να δρουν σαν να ήταν ανταγωνιστική η αγορά.<sup>41</sup>

Η θετική συσχέτιση μεταξύ βαθμού συγκέντρωσης και κερδοφορίας είναι εξίσου συνεπής με άλλες θεωρίες. Η θεωρία της αποτελεσματικής διάρθρωσης (ESH) υποστηρίζει ότι ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης μπορεί να αντανάκλα την αποτελεσματικότητα που χαρακτηρίζει τη συγκεκριμένη επιχείρηση. Οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε αγορές με υψηλό βαθμό συγκέντρωσης μπορεί να έχουν υψηλότερα κέρδη απλώς και μόνο επειδή είναι πιο αποτελεσματικές και όχι επειδή εκμεταλλεύονται την ισχύ τους στην αγορά που οφείλεται στη συγκέντρωση.<sup>42</sup> Στην παρούσα μελέτη χρησιμοποιούμε δύο δείκτες της αποτελεσματικότητας των τραπεζών: (α) τα

39. Ένα πρόβλημα με την παραπάνω μελέτη είναι η ποιότητα των στοιχείων που χρησιμοποιούν οι συγγραφείς. Παραδείγματος χάριν, για την Ελλάδα εξετάζουν ένα δείγμα 16 τραπεζών και διαπιστώνουν ότι το 58% του δείγματος ή το 77% του συνολικού ενεργητικού των 16 αυτών τραπεζών ανήκει σε αλλοδαπούς. Τα εν λόγω ποσοστά υποδηλώνουν ότι το δείγμα που χρησιμοποιούν οι συγγραφείς δεν είναι αντιπροσωπευτικό, εφόσον αυτή η υψηλή συμμετοχή των ξένων τραπεζών δεν ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα.

40. Βλ. Dickens (1996).

41. Οι Clark and Speaker (1992) παρέχουν κάποια στοιχεία ότι η επίδραση της συγκέντρωσης στα κέρδη αυξάνεται όταν οι φραγμοί εισόδου είναι υψηλότεροι. Ωστόσο, αυτό δεν σημαίνει απαραίτητα ότι το τραπεζικό σύστημα μπορεί να περιγραφεί ως ανταγωνιστικός κλάδος (όταν οι φραγμοί εισόδου είναι χαμηλοί) και ότι επομένως η ισχύς μιας τράπεζας στην αγορά δεν αποτελεί πρόβλημα.

42. Βλ. Berger (1995).

δάνεια και τις καταθέσεις ανά εργαζόμενο και (β) τα δάνεια και τις καταθέσεις ανά υποκατάστημα.<sup>43</sup> Επειδή οι επιχειρήσεις που είναι πιο αποτελεσματικές αναμένεται να κατέχουν και μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς, ένας τρόπος να διακρίνουμε ανάμεσα στη θεωρία της ισχύος στην αγορά και στη θεωρία της αποτελεσματικής διάρθρωσης είναι να συμπεριλάβουμε στην ανάλυσή μας τόσο το μερίδιο αγοράς όσο και τη συγκέντρωση.<sup>44</sup>

Τέλος, υπάρχει η θεωρία της αποστροφής προς τον κίνδυνο, σύμφωνα με την οποία οι τράπεζες που έχουν ισχύ στην αγορά τη χρησιμοποιούν για να περιορίζουν τον κίνδυνο.<sup>45</sup> Αυτό συνεπάγεται αρνητική σχέση μεταξύ συγκέντρωσης και κινδύνου, αλλά μικρή μόνο σχέση μεταξύ συγκέντρωσης και κερδοφορίας. Οι Molyneux and Thornton (1992), εξετάζοντας ευρωπαϊκές τράπεζες την περίοδο 1986-1989, ελέγχουν την υπόθεση αυτή χρησιμοποιώντας ως εξαρτημένη μεταβλητή το άθροισμα των κερδών, των δαπανών προσωπικού και των προβλέψεων. Διαπιστώνουν ότι η συγκέντρωση επηρεάζει αρνητικά αυτό το δείκτη προστιθέμενης αξίας, πράγμα που ενισχύει κάπως την υπόθεση της αποστροφής προς τον κίνδυνο, στο βαθμό που η συγκέντρωση μειώνει όχι μόνο τις αποδόσεις και τα κέρδη αλλά και τις σχηματιζόμενες προβλέψεις.

Όταν μια τράπεζα ενεργεί βάσει στρατηγικού σχεδιασμού, η κερδοφορία της μπορεί να επηρεαστεί όχι μόνο από το μερίδιο αγοράς που κατέχει η ίδια, αλλά και από τα μερίδια αγοράς των σημαντικότερων ανταγω-

43. Από τη στιγμή που μια τράπεζα ιδρύει υποκαταστήματα και προσλαμβάνει προσωπικό, επιβαρύνεται με ένα πάγιο κόστος. Έτσι, όσο περισσότερα δάνεια ή καταθέσεις μπορεί να προσελκύσει κάθε εργαζόμενος ή υποκατάστημα, τόσο περισσότερο διαχέεται το κόστος αυτό και άρα τόσο υψηλότερη είναι η κερδοφορία της. Ο Vasiliou (1996) χρησιμοποιεί τα έσοδα ανά απασχολούμενο ως έναν ακόμη δείκτη της παραγωγικότητας.

44. Αν η συγκέντρωση συνεχίζει να ασκεί σημαντική θετική επίδραση στην κερδοφορία, όταν ελέγχουμε ως προς το μερίδιο αγοράς, ενισχύεται η θεωρία SCP (Molyneux, 1993). Αυτή την προσέγγιση υιοθετούν οι Hondroyiannis, Lolos and Papapetrou (1998) στη μελέτη τους για τις ελληνικές τράπεζες κατά την περίοδο 1993-95, όπου βρίσκουν στοιχεία που υποστηρίζουν τη θεωρία SCP. Ο Berger (1995) προχωρεί σε ένα πιο σύνθετο έλεγχο της θεωρίας της αποτελεσματικής διάρθρωσης (ESH), διακρίνοντας δύο εκδοχές της θεωρίας. Κατά την εκδοχή της αποτελεσματικότητας X, τα υψηλότερα κέρδη και η μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα οφείλονται στην ανώτερη ποιότητα της διοίκησης. Κατά την εκδοχή της αποτελεσματικότητας σε σχέση με το μέγεθος, η μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα οφείλεται στη διαφορετική κλίμακα παραγωγής (δηλαδή ορισμένες επιχειρήσεις παράγουν σε πιο αποδοτική κλίμακα από ό,τι άλλες και έτσι έχουν χαμηλότερο κόστος ανά μονάδα προϊόντος και υψηλότερα κέρδη). Ο Berger εκτιμά αυτές τις δύο εκδοχές της αποτελεσματικότητας με βάση συναρτήσεις κόστους και τις χρησιμοποιεί σε μια συνάρτηση των κερδών. Τα αποτελέσματα της έρευνάς του κλίνουν μάλλον υπέρ της εκδοχής της αποτελεσματικότητας X της θεωρίας ESH και λιγότερο υπέρ της εκδοχής της αποτελεσματικότητας σε σχέση με το μέγεθος. Ωστόσο, ο συγγραφέας σημειώνει ότι η οικονομική σημασία τόσο της συγκέντρωσης όσο και των δεικτών αποτελεσματικότητας για την εξήγηση των κερδών είναι πολύ μικρή.

45. Βλ. Heggstad and Mingo (1976) και Edwards (1977).

νιστών της.<sup>46</sup> Ο Molyneux (1993) προτείνει τη χρήση όρων αλληλεπίδρασης, οι οποίοι συνδέουν το μερίδιο αγοράς που κατέχουν οι μεγαλύτερες τράπεζες με το μερίδιο αγοράς της τράπεζας που εξετάζεται. Παραδείγματος χάριν, αν ο όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ του μεριδίου αγοράς της μεγαλύτερης τράπεζας και του μεριδίου αγοράς της υπό εξέταση τράπεζας είναι θετικός, υπάρχει συμπαιγνία της εν λόγω τράπεζας με τη μεγαλύτερη τράπεζα, ενώ, αν είναι αρνητικός, υπάρχει ιδιαίτερα έντονη αντιπαλότητα και ανταγωνισμός μεταξύ τους.

### **Προσδιοριστικοί παράγοντες της κερδοφορίας των τραπεζών: αποτελέσματα**

Κατ' αρχάς χρησιμοποιούμε ένα υπόδειγμα που απεικονίζει τη διάρκεια των κερδών και παρέχει στοιχεία για το χρόνο και την έκταση μιας διαρθρωτικής μεταβολής.<sup>47</sup> Χρησιμοποιώντας δεδομένα πίνακα, μπορούμε να ελέγξουμε για τη διάρκεια των κερδών, συμπεριλαμβάνοντας τα κέρδη με χρονική υστέρηση σε παλινδρόμηση της μορφής:

$$\pi_{it} - \pi_i^* = \alpha + \beta(\pi_{it-1} - \pi_i^*) + \Sigma \lambda_i D_i + \mu_i \quad (1)$$

όπου  $\pi_{it}$  είναι η κερδοφορία της τράπεζας  $i$  το χρονικό σημείο  $t$ ,  $\pi_i^*$  είναι η μέση κερδοφορία της τράπεζας  $i$  για ολόκληρη τη χρονική περίοδο και  $\Sigma \lambda_i D_i$  είναι χρονικές ψευδομεταβλητές που καλύπτουν παράγοντες οι οποίοι σχετίζονται με το οικονομικό περιβάλλον και είναι ίδιοι για όλες τις τράπεζες αλλά ποικίλλουν διαχρονικά. Τιμή του  $\beta$  μεταξύ 0 και 1 σημαίνει ότι μια

46. Ιδίως των ανταγωνιστών της με το μεγαλύτερο μέγεθος.

47. Εφαρμογές της προσέγγισης αυτής σε άλλους κλάδους βλ. στις μελέτες των Geroski (1988), Geroski and Jacquemin (1988) και Dickerson, Gibson and Tsakalotos (1997). Για τον τραπεζικό τομέα, το ζήτημα της διάρκειας των κερδών έχει προσελκύσει πολύ λιγότερο το ενδιαφέρον των ερευνητών. Οι Fraser and Richards (1978) υπολόγισαν το συντελεστή αυτοσυσχέτισης της κερδοφορίας σε δείγμα περίπου 70 αμερικανικών τραπεζών για τη περίοδο 1965-74 και βρήκαν ενδείξεις διάρκειας. Ο Levonian (1994) εκτιμά την ταχύτητα προσαρμογής 83 τραπεζών των ΗΠΑ για την περίοδο 1986-1991 με βάση τις χρηματοπιστωτικές τιμές των μετοχών. Καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η προσαρμογή πραγματοποιείται όχι μετά από μια εξωγενή διαταραχή, αλλά βαθμιαία (άρα υπάρχει διάρκεια των κερδών). Επίσης διαπιστώνει ότι υπάρχει ασυμμετρία, δηλαδή οι επιχειρήσεις που έχουν υψηλή κερδοφορία εμφανίζουν μικρότερη ταχύτητα προσαρμογής από ό,τι οι επιχειρήσεις με χαμηλότερη κερδοφορία. Δεν υπάρχουν (εξ όσων γνωρίζουμε) μελέτες για τη διάρκεια των κερδών στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα. Ωστόσο, επειδή οι μελέτες αναφορικά με την απόδοση των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων σε διάφορους κλάδους υποδηλώνουν ότι η διάρκεια είναι χαρακτηριστικό της κερδοφορίας των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, στη μελέτη μας ελέγχουμε τη σχετική θεωρία.

διαταραχή των κερδών θα έχει διάρκεια, αλλά τελικά τα κέρδη θα επανέλθουν στο κανονικό τους (μέσο) επίπεδο. Σε ανταγωνιστικούς κλάδους αναμένουμε ότι αυτό θα συμβεί σύντομα, ενώ σε λιγότερο ανταγωνιστικούς κλάδους πιθανόν αναμένουμε ότι η διαταραχή θα έχει μεγάλη διάρκεια και η τιμή του  $\beta$  θα είναι πιο κοντά στο 1. Αν το  $\beta$  βρίσκεται μεταξύ 0 και  $-1$ , τότε τα κέρδη επανέρχονται στα κανονικά τους επίπεδα με μορφή ταλάντωσης. Αυτό θα μπορούσε να συμβεί σε περιόδους ραγδαίων μεταβολών στη διάρθρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, οι οποίες μπορεί να προκαλέσουν έντονη μεταβλητότητα της κερδοφορίας των τραπεζών.<sup>48</sup>

Εκτιμούμε την εξίσωση (1), αφού προσθέσουμε και διάφορους άλλους παράγοντες που, όπως τονίζει η βιβλιογραφία, θα μπορούσαν να επηρεάσουν την κερδοφορία, χρησιμοποιώντας ως δείγμα μια ομάδα ελληνικών τραπεζών για την περίοδο 1993-98 (118 παρατηρήσεις).<sup>49</sup> Συμπεριλαμβανουμε τόσο επιδράσεις που αφορούν συγκεκριμένες τράπεζες, ώστε να καλύψουμε κάθε τυχόν ετερογένεια μεταξύ των τραπεζών που δεν έχει καλυφθεί από τις παρατηρήσεις (π.χ. η διάρκεια των κερδών θα μπορούσε να οφείλεται στην ποιότητα της διοίκησης της τράπεζας),<sup>50</sup> όσο και επιδράσεις που σχετίζονται με συγκεκριμένη χρονική περίοδο και ελέγχουν τη συνολική επίπτωση που έχουν στην κερδοφορία των τραπεζών παράγοντες όπως ο οικονομικός κύκλος. Για να εξαλείψουμε τις ειδικές για συγκεκριμένες τράπεζες επιδράσεις, αφαιρούμε από κάθε μεταβλητή το μέσο όρο για κάθε τράπεζα, όπως στην εξίσωση (1).<sup>51</sup>

**Αποτελέσματα.** Στους Πίνακες 11-7, 11-8 και 11-9 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα για τρεις δείκτες της κερδοφορίας: την απόδοση του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων, την απόδοση του αθροίσματος απασχο-

48. Αν  $\beta > 1$ , μια θετική διαταραχή των κερδών θα προκαλέσει (εκθετική) αύξηση των κερδών στις μελλοντικές περιόδους. Μ' άλλα λόγια, το σύστημα γίνεται ασταθές. Το σύστημα θα είναι επίσης ασταθές αν  $\beta \leq 1$ .

49. Το δείγμα περιγράφηκε λεπτομερώς στην προηγούμενη ενότητα.

50. Με τον τρόπο αυτό, ελέγχουμε όλους τους πιθανούς προσδιοριστικούς παράγοντες της κερδοφορίας οι οποίοι ποικίλλουν κατά τράπεζα και είτε είναι διαχρονικά σταθεροί είτε ποικίλλουν διαχρονικά. Υπενθυμίζεται ότι συμπεριλαμβανουμε τα κέρδη, το σύνολο του ενεργητικού, το άθροισμα του ενεργητικού και των στοιχείων εκτός ισολογισμού (ΣΕΙ) και τα ίδια κεφάλαια των ελληνικών τραπεζών για την περίοδο 1981-1998.

51. Από τις εξισώσεις απαλείφθηκαν επίσης οι μεταβλητές που ήταν ομοιόμορφα μη σημαντικές. Ένα ζήτημα που ανακύπτει σχετικά με την εκτίμηση ενός δυναμικού υποδείγματος μιας ομάδας τραπεζών είναι ότι υπάρχει μεροληψία (Nickell, 1981) λόγω της παρουσίας εξαρτημένης μεταβλητής με χρονική υστέρηση. Η μεροληψία αυτή είναι ευθέως ανάλογη προς το πηλίκο  $1/T$ , όπου  $T$  είναι ο μέσος αριθμός των ετών — στην περίπτωσή μας, 4,55. Για να εξαλειφθεί αυτή η μεροληψία, οι Anderson and Hsiao (1982) προτείνουν να υπολογιστεί η εξίσωση στις πρώτες διαφορές και να χρησιμοποιηθεί η δεύτερη χρονική υστέρηση των κερδών ως εργαλείο για την πρώτη υστέρηση των κερδών.



Πίνακας 11-7. Απόδοση του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων (δεν συμπεριλαμβάνονται οι εργασίες σε ΣΕΙ)

Μεταβλητή	Συντελεστής	Τυπικό σφάλμα	Στατιστική-t	Σημαντικό-τητα <sup>a</sup>	Βραχυχρόνια ελαστικότητα	Μακροχρόνια ελαστικότητα	Μέσος
Κεδοφορία με χρονική υστέρηση	-0,5506	0,1164	-4,7302	***	0,100	0,065	0,007
Ιδιοκτησία	0,0010	0,0089	0,1129		-0,701	-0,452	12,049
Μέγεθος <sup>b</sup>	0,1371	0,0676	2,0282	**			
Μέγεθος στο τετράγωνο <sup>b</sup>	-0,0059	0,0029	-2,0484	**			
Ποσοστό εργασιών σε ΣΕΙ	0,0095	0,0199	0,4744		0,652	0,420	0,517
Λόγος δανείων/καταθέσεων	-0,0012	0,0004	-3,0432	***	-0,313	-0,202	1,978
Λειτουργικές δαπάνες	-0,2584	0,3775	-0,6845		-1,143	-0,737	0,033
Δαπάνες προσοπιζού	0,0609	0,0383	1,5894		5,307	3,422	0,653
Καταθέσεις ανά 100 εργαζομένους	-0,0031	0,0028	-1,1107		-1,468	-0,947	3,537
Δάνεια ανά 100 εργαζομένους	0,0132	0,0036	3,6446	***	4,235	2,731	2,398
Διαπραξιακές καταθέσεις/ σύνολο καταθέσεων	0,0017	0,0212	0,0819		0,042	0,027	0,180
Μόγλευση (x1.000)	0,0647	0,0197	3,2843	***	0,141	0,091	0,016
Ίδια κεφάλαια	0,2858	0,0615	4,6477	***	3,030	1,954	0,079
Ρευστότητα	0,0225	0,0039	5,8293	***	1,027	0,662	0,342
Δείκτης Herfindahl (x10.000)	0,0939	0,1110	0,8459		1,805	1,164	0,144
Μερίδιο αγοράς	0,0006	0,0011	0,5864		0,350	0,226	4,237
Σταθερά	-0,8705	0,4149	-2,0982	**			
Ψευδομεταβλητές έτους	F(4, 73) = 1,23 (0,31)						
Σταθερές επιδόρασης	F(24, 73) = 4,40 (0,00)						
Αριθμός παρατηρήσεων	118						
Αριθμός τραπεζών	25						
Έλεγχος Hausman	$\chi^2(20) = 730,38 (0,00)$						

ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων.

α. \*\*\* υποδηλώνει σημαντικότητα σε επίπεδο 1%, \*\* σε επίπεδο 5%, \* σε επίπεδο 10%.

β. Η γραμμική απεικόνιση της επίδοσης του μεγέθους έχει σχήμα κώνου, με σημείο καμπής (μέγιστο) στο 11,604 σε σύγκριση με μέσο μέγεθος 12,049.

**Πίνακας 11-8. Απόδοση του αθροίσματος απασχολούμενων κεφαλαίων και εργασιών σε ΣΕΙ**

Μεταβλητή	Συντελεστής	Τυπικό σφάλμα	Στατιστική- τήρα <sup>α</sup>	Σημαντικό- έλαστικότητα	Μακροχρόνια έλαστικότητα	Μέσος
Κερδοφορία με χρονική υστέρηση	-0,0091	0,0889	-0,1027			0,004
Ιδιοκτησία	-0,0066	0,0041	-1,6019		-0,662	
Μέγεθος <sup>β</sup>	0,0441	0,0186	2,3705	**	0,529	12,765
Μέγεθος στο τετράγωνο <sup>β</sup>	-0,0017	0,0007	-2,3877	**		
Ποσοστό εργασιών σε ΣΕΙ	0,0063	0,0097	0,6529		0,894	0,517
Λόγος δανείων/καταθέσεων	0,0002	0,0001	1,4978		0,113	1,978
Λειτουργικές δαπάνες	-1,6419	0,7563	-2,1710	**	-7,123	0,016
Δαπάνες προοποτικού	3,2227	1,2161	2,6501	***	9,329	9,244
Καταθέσεις ανά 100 εργαζομένους	0,0021	0,0012	1,7899	*	2,055	2,037
Δάνεια ανά 100 εργαζομένους	0,0002	0,0014	0,1069		0,101	2,398
Διατραπεζικές καταθέσεις/ σύνολο καταθέσεων	-0,0012	0,0087	-0,1375		-0,059	0,180
Μόγλευση (x1.000)	0,0365	0,0081	4,5342	***	0,162	0,016
Ίδια κεφάλαια	0,1276	0,0443	2,8809	***	1,457	0,042
Ρευστότητα	0,0161	0,0014	11,7103	***	1,502	0,342
Δείκτης Herfindahl (x10.000)	0,0456	0,0431	1,0580		1,792	0,144
Μερίδιο αγοράς	0,0001	0,0004	0,2227		0,099	4,237
Σταθερά	-0,3210	0,1334	-2,4061	**		
Ψευδομεταβλητές έτους	F(4, 73) = 1,55 (0,20)					
Σταθερές επιδόσεις	F(24, 73) = 4,82 (0,00)					
Αριθμός παρατηρήσεων	118					
Αριθμός τραπεζών	25					
Έλεγχος Hausman	$\chi^2(20) = 167,19 (0,00)$					

ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων.

α, \*\*\* υποδηλώνει σημαντικότητα σε επίπεδο 1%, \*\* σε επίπεδο 5% και \* σε επίπεδο 10%.

β. Η γραμμή απεικόνιση της επάρκειας του μεγέθους έχει σχήμα κώδικα, με σημείο καμπής (μείνιστο) στο 13,352, σε σύγκριση με μέσο μέγεθος 12,765.

Πίνακας 11-9. Απόδοση του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων

Μεταβλητή	Συντελεστής	Τυπικό σφάλμα	Στατιστική-t	Σημαντικό-τητα <sup>a</sup>	Βραχυχρόνια ελαστικότητα	Μακροχρόνια ελαστικότητα	Μέσος
Κεδοφορία με χρονική υστέρηση	-0,1327	0,1054	-1,2583		-11,531	-10,181	0,120
Ιδιοκτησία	-0,1153	0,1782	-0,6470		0,777	0,686	12,049
Μέγεθος <sup>β</sup>	1,3636	1,3042	1,0456				
Μέγεθος στο τετράγωνο <sup>β</sup>	-0,0527	0,0567	-0,9295				
Ποσοστό εργασιών σε ΣΕΙ	0,8713	0,4004	2,1763	**	3,739	3,301	0,517
Λόγος δανείων/καταθέσεων	-0,0003	0,0076	-0,0438		-0,005	-0,005	1,978
Λειτουργικές διατάξεις	-0,4649	7,6585	-0,0607		-0,128	-0,113	0,033
Διατάξεις προοπισιμού	1,4750	0,7565	1,9497	*	7,994	7,058	0,653
Καταθέσεις ανά 100 εργαζομένους	-0,0526	0,0559	-0,9415		-1,546	-1,365	3,537
Δάνεια ανά 100 εργαζομένους	0,2016	0,0737	2,7360	***	4,017	3,546	2,398
Διαπραξιακές καταθέσεις/ σύνολο καταθέσεων	0,2432	0,4218	0,5765		0,363	0,321	0,180
Μόγλευση (x1.000)	0,9724	0,4126	2,3568	**	0,131	0,116	0,016
Ίδια κεφάλαια – παρωλείπονται							
Ρευστότητα	0,2817	0,0709	3,9709	***	0,799	0,706	0,342
Δείκτης Herfindahl (x10.000)	5,6590	2,2140	2,5560	**	6,770	5,978	0,144
Μερίδιο αγοράς	-0,0015	0,0214	-0,0680		-0,051	-0,045	4,237
Σταθερά	-11,1093	7,7445	-1,4345				
Ψευδομεταβλητές έτους	F(4, 74) = 2,07 (0,09)						
Σταθερές επιδόρασεις	F(24, 74) = 2,62 (0,00)						
Αριθμός παρατηρήσεων	118						
Αριθμός τραπεζών	25						
Έλεγχος Hausman	$\chi^2(19) = 94,00 (0,00)$						

ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων.

α. \*\*\* υποδηλώνει σημαντικότητα σε επίπεδο 1%, \*\* σε επίπεδο 5%, και \* σε επίπεδο 10%.

β. Η γωνιακή επεξεργασία της επίδρασης του μεγέθους έχει σχήμα κώνου, με σημείο κριτικής (μέγιστο) στο 12,936, σε σύγκριση με μέσο μέγεθος 12,049.

λούμενων κεφαλαίων και στοιχείων εκτός ισολογισμού (ΣΕΙ) και την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων. Τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι τα κέρδη έχουν διάρκεια και επανέρχονται στα κανονικά τους επίπεδα με μορφή ταλάντωσης μετά από κάθε διαταραχή. Στον Πίνακα 11-7 ο συντελεστής της κερδοφορίας με χρονική υστέρηση είναι γύρω στο  $-0,55$ . Στους Πίνακες 11-8 και 11-9 είναι και πάλι αρνητικός, αλλά μικρότερος (ως απόλυτη τιμή) και στατιστικά μη σημαντικός. Το αρνητικό πρόσημο εξηγείται λόγω του ότι ο συντελεστής αυτός αντανάκλα τη ραγδαία διαρθρωτική μεταβολή που σημειώθηκε στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Για να εντοπίσουμε χρονικά αυτή τη διαρθρωτική μεταβολή, εξετάζουμε τη διάρκεια των κερδών σε μια μακρότερη περίοδο, χρησιμοποιώντας την εξίσωση (1). Ο Πίνακας 11-10 παρουσιάζει τα αποτελέσματα για καθέναν από τους δείκτες κερδοφορίας που προαναφέραμε και για διάφορες περιόδους. Για ολόκληρη την περίοδο 1982-1998, προκύπτει ότι ο συντελεστής κερδοφορίας με χρονική υστέρηση είναι περίπου 0,5, άρα η διάρκεια της κερδοφορίας είναι αρκετά μεγάλη. Όσο όμως περιορίζουμε την περίοδο από 1982-1998 σε 1983-98, 1984-98 κ.ο.κ., ο συντελεστής της εξαρτημένης μεταβλητής με χρονική υστέρηση σταδιακά συρρικνώνεται. Η πιο απότομη πτώση παρατηρείται στα τέλη της δεκαετίας του '80 και στις αρχές της δεκαετίας του '90. Το εύρημα αυτό ενισχύει την άποψη ότι η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος που πραγματοποιήθηκε το 1987 ήταν μια σημαντική διαρθρωτική μεταβολή: τα κέρδη που είχαν σημειωθεί στο παρελθόν έπαυσαν να προδικάζουν την πορεία των μελλοντικών κερδών, μόλις άρχισε να μεταβάλλεται η διάρθρωση της αγοράς.<sup>52</sup>

Τα στοιχεία στους Πίνακες 11-7 έως 11-9 ενισχύουν την υπόθεση ότι η κερδοφορία είναι μη γραμμική συνάρτηση του μεγέθους της τράπεζας.<sup>53</sup> Η γραφική παράσταση της σχέσης έχει σχήμα κώδωνα, υποδηλώνοντας ότι η κερδοφορία αρχικά αυξάνεται και κατόπιν μειώνεται. Το σημείο καμπής είναι κοντά στο μέσο μέγεθος τράπεζας. Αυτό σημαίνει ότι ναι μεν οι μικρότερες ελληνικές τράπεζες θα επωφεληθούν από οικονομίες κλίμακας και θα διευρύνουν τα κέρδη τους αν αυξηθούν σε μέγεθος, αλλά ορισμένες από τις μεγαλύτερες τράπεζες έχουν ήδη εξαντλήσει τις οικονομίες κλίμακας και θα πρέπει να σμικρυνθούν προκειμένου να περιορίσουν το κόστος τους.

52. Εάν εφαρμόσουμε την παλινδρόμηση σε κυλιόμενες τετραετίες (1982-85, 1983-86, 1984-87 κ.λπ.), τότε οι συντελεστές της κερδοφορίας με χρονική υστέρηση γίνονται πιο ευμετάβλητοι. Εμφανίζουν απότομη πτώση στο τέλος της δεκαετίας του '80 και εκ νέου στα μέσα έως τα τέλη της δεκαετίας του '90. Συνεπώς, μπορεί να παίζει κάποιο ρόλο και το μήκος της χρονικής περιόδου για την οποία εκτιμάται η ύπαρξη διάρκειας των κερδών.

53. Το μέγεθος της τράπεζας είναι στατιστικά μη σημαντικό μόνο στην εξίσωση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων.

**Πίνακας 11-10. Διάρκεια κερδοφορίας**

<i>Περίοδος παλινδρόμησης</i>	<i>Ποσοστό απόδοσης απασχολούμενων κεφαλαίων</i>	<i>Ποσοστό απόδοσης απασχ. κεφαλαίων (περιλαμβανομένων εργασιών σε ΣΕΙ)</i>	<i>Ποσοστό απόδοσης ιδίων κεφαλαίων</i>
$\pi_{it} = \alpha_i + \beta\pi_{it-1} + \Sigma\gamma_i T_i$			
1982-98	0,54 <sup>α</sup>	0,65 <sup>α</sup>	0,52 <sup>α</sup>
1983-98	0,53 <sup>α</sup>	0,64 <sup>α</sup>	0,51 <sup>α</sup>
1984-98	0,51 <sup>α</sup>	0,63 <sup>α</sup>	0,49 <sup>α</sup>
1985-98	0,46 <sup>α</sup>	0,59 <sup>α</sup>	0,47 <sup>α</sup>
1986-98	0,43 <sup>α</sup>	0,58 <sup>α</sup>	0,45 <sup>α</sup>
1987-98	0,39 <sup>α</sup>	0,55 <sup>α</sup>	0,43 <sup>α</sup>
1988-98	0,33 <sup>α</sup>	0,51 <sup>α</sup>	0,39 <sup>α</sup>
1989-98	0,24 <sup>α</sup>	0,43 <sup>α</sup>	0,34 <sup>α</sup>
1990-98	0,08	0,30 <sup>α</sup>	0,24 <sup>α</sup>
1991-98	-0,08	0,21 <sup>α</sup>	0,13
1992-98	-0,20 <sup>α</sup>	0,17 <sup>α</sup>	0,04
1993-98	-0,27 <sup>α</sup>	0,15	0,01
1994-98	-0,32 <sup>α</sup>	0,23 <sup>α</sup>	-0,05
1995-98	-0,36 <sup>α</sup>	0,04	0,06
1996-98	-0,77 <sup>α</sup>	-0,25	-0,47 <sup>α</sup>

ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων.  
α. Επίπεδο σημαντικότητας 5%.

Υπάρχουν κάποιες ενδείξεις ότι οι τράπεζες που χρησιμοποιούν πιο αποτελεσματικές μεθόδους διαχείρισης του ενεργητικού τους, όπως πράξεις εκτός ισολογισμού, έχουν υψηλότερη κερδοφορία.<sup>54</sup> Η κερδοφορία όμως δεν αυξάνεται απλώς και μόνο με τη χορήγηση περισσότερων δανείων (προφανώς ως εναλλακτική λύση αντί της διακράτησης ομολόγων του Δημοσίου). Στον Πίνακα 11-7 ο λόγος των δανείων έχει αρνητικό συντελεστή, μολοντί η επίδραση των δανείων στην κερδοφορία δεν είναι μεγάλη.<sup>55</sup>

Η μόχλευση έχει θετική επίδραση και στους τρεις δείκτες της κερδοφορίας, αν και η ελαστικότητά της είναι μικρή (αύξηση της μόχλευσης κατά 10% αυξάνει την κερδοφορία κατά 1-1,5%). Είναι ενδιαφέρον ότι η έκταση στην οποία οι τράπεζες αντλούν κεφάλαια από τη διατραπεζική αγορά δεν φαίνεται να επηρέασε σημαντικά τη κερδοφορία κατά την υπό εξέταση περίοδο, αντίθετα με τους ισχυρισμούς ότι η πρόσβαση σε άλλες πηγές κεφαλαίων ευνοεί ορισμένες (κατά κανόνα μεγαλύτερες) τράπεζες.

54. Μολοντί οι πράξεις εκτός ισολογισμού είναι στατιστικά σημαντικές μόνο στην εξίσωση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων.

55. Στους Πίνακες 11-8 και 11-9 δεν είναι στατιστικά σημαντική. Η ελαστικότητα στον Πίνακα 11-7 (υπολογιζόμενη στο μέσο όρο) υποδηλώνει ότι αύξηση του λόγου δανείων/καταθέσεων κατά 10% προκαλεί πτώση της κερδοφορίας βραχυπρόθεσμα κατά 3% και μακροπρόθεσμα κατά 2%.

Το λειτουργικό κόστος συνδέεται αρνητικά με τη κερδοφορία, οι δαπάνες προσωπικού όμως συνδέονται θετικά. Αυτό ίσως υποδηλώνει ότι οι τράπεζες που έχουν περισσότερους ή/και καλύτερα αμειβόμενους υπαλλήλους παρέχουν καλύτερης ποιότητας υπηρεσίες και ανταμείβονται με υψηλότερα κέρδη. Από την άλλη πλευρά, η θετική σχέση δαπανών προσωπικού και κερδοφορίας θα μπορούσε απλώς και μόνο να αντανακλά μια συμπεριφορά που χαρακτηρίζεται από προτίμηση των δαπανών (οι πιο κερδοφόρες τράπεζες μοιράζουν τις προσόδους τους με τους υπαλλήλους τους).<sup>56</sup>

Δεν εντοπίζουμε ενδείξεις ότι οι τράπεζες που έχουν υψηλότερο βαθμό ρευστότητας και περισσότερα κεφάλαια έχουν χαμηλότερα κέρδη.<sup>57</sup> Αντίθετα, και οι δύο μεταβλητές συσχετίζονται θετικά με τη κερδοφορία, πράγμα που μάλλον σημαίνει ότι οι εν λόγω τράπεζες, εφόσον είναι κατά τεκμήριο πιο εύρωστες οικονομικά, έχουν πρόσβαση σε φθηνότερες πηγές κεφαλαίων.<sup>58</sup>

Οι δείκτες παραγωγικότητας ανά εργαζόμενο υποδηλώνουν ότι η υψηλότερη παραγωγικότητα βελτιώνει τη κερδοφορία, κάτι που δεν αποτελεί έκπληξη. Όπου οι δείκτες είναι στατιστικά σημαντικοί, η ελαστικότητα είναι υψηλή: στον Πίνακα 11-7, μια αύξηση των δανείων ανά 100 εργαζομένους κατά 1% συνδέεται με αύξηση της κερδοφορίας κατά 4,2% βραχυπρόθεσμα και 2,7% μακροπρόθεσμα.

Για να μετρήσουμε τη διάθρωση της αγοράς χρησιμοποιούμε λόγους συγκέντρωσης τριών και τεσσάρων επιχειρήσεων, παράλληλα με το δείκτη Herfindahl.<sup>59</sup> Ενώ η αύξηση του δείκτη Herfindahl τείνει να συσχετίζεται με υψηλότερη κερδοφορία, η επίδραση είναι στατιστικά σημαντική μόνο στην

56. Θα διερευνήσουμε το ζήτημα αυτό παρακάτω, όταν θα εξετάσουμε πώς επιδρά η διάθρωση της αγοράς.

57. Στους Πίνακες 11-7 έως και 11-9, η μεταβλητή που αντιπροσωπεύει τη ρευστότητα περιλαμβάνει τα εξής μεγέθη του ισολογισμού των τραπεζών: το "ταμείο" (μετρητά), τα αποθεματικά και τα χρεόγραφα που μπορούν να αναπροεξοφληθούν από την κεντρική τράπεζα, ως ποσοστό του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων (Πίνακες 11-7 και 11-9) ή του αθροίσματος απασχολούμενων κεφαλαίων και πράξεων εκτός ισολογισμού (Πίνακας 11-8). Το κεφάλαιο είναι ο λόγος των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο των απασχολούμενων κεφαλαίων (Πίνακας 11-7) και, εναλλακτικά, προς το άθροισμα απασχολούμενων κεφαλαίων και πράξεων εκτός ισολογισμού (Πίνακας 11-8). Παραλείπουμε τα ίδια κεφάλαια από την εξίσωση που εκτιμάται στον Πίνακα 11-9, επειδή η εξαρτημένη μεταβλητή περιλαμβάνει ήδη, ως παρονομαστή, τα ίδια κεφάλαια. Τα αποτελέσματα δεν επηρεάζονται από την παράλειψη αυτή. Τέλος, σημειώνεται ότι παρόμοια αποτελέσματα εξάγονται και για τους άλλους δείκτες της ρευστότητας και του κεφαλαίου.

58. Ένας εναλλακτικός δείκτης του κινδύνου, δηλ. οι προβλέψεις ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού, παρουσιάζει υψηλό βαθμό συσχέτισης προς το λόγο δανείων/καταθέσεων (συντελεστής συσχέτισης 0,79) και δεν είναι ποτέ στατιστικά σημαντικός.

59. Τα αποτελέσματα που παρουσιάζονται στους Πίνακες 11-7 έως 11-9 αφορούν το δείκτη Herfindahl και δεν διαφέρουν πολύ από εκείνα που αφορούν τους λόγους συγκέντρωσης.

εξίσωση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η υπόθεση SCP δεν βρίσκει επαρκή στήριξη.<sup>60</sup> Αν στην ίδια μέτρηση, εκτός από το δείκτη Herfindahl, συμπεριλάβουμε και το μερίδιο αγοράς, απορρίπτουμε τη θεωρία της αποτελεσματικής διάρθρωσης, δηλ. ότι η θετική συσχέτιση μεταξύ συγκέντρωσης και κερδοφορίας αντανακλά απλώς και μόνο το γεγονός ότι ορισμένες επιχειρήσεις είναι πιο αποτελεσματικές από άλλες.<sup>61</sup>

Μια πιθανή εξήγηση για το σχετικά χαμηλό βαθμό συσχέτισης μεταξύ της συγκέντρωσης και της κερδοφορίας είναι ότι το προσωπικό της τράπεζας καρπώνεται το μεγαλύτερο μέρος των κερδών (ερμηνεία με βάση τη θεωρία της προτίμησης των δαπανών).<sup>62</sup> Για να ελέγξουμε αν ισχύει αυτό, αντικαθιστούμε την εξαρτημένη μεταβλητή με το άθροισμα κερδών και δαπανών προσωπικού (το μέγεθος αυτό αποτελεί δείκτη προστιθέμενης αξίας). Αν η εξήγηση με βάση την προτίμηση των δαπανών είναι ορθή, τότε θα πρέπει η επίδραση της συγκέντρωσης να γίνεται εντονότερη. Κάτι τέτοιο μάλλον δεν συμβαίνει, όπως έδειξαν τα αποτελέσματα του ελέγχου μας (δεν παρουσιάζονται εδώ). Στους Πίνακες 11-7 και 11-8, οι συντελεστές της συγκέντρωσης μειώνονται ελαφρά, ενώ στον Πίνακα 11-9 ο συντελεστής γίνεται αρνητικός και στατιστικά μη σημαντικός.

Μια εναλλακτική εξήγηση (υπέρ της οποίας βρίσκουμε περισσότερες ενδείξεις) είναι ότι οι τράπεζες που έχουν ισχύ στην αγορά προτιμούν να επωφελούνται από την ισχύ αυτή με τη μορφή μικρότερου κινδύνου (θεωρία της αποστροφής προς τον κίνδυνο). Ελέγχουμε τη θεωρία αυτή αντικαθιστώντας την εξαρτημένη μεταβλητή με το άθροισμα προστιθέμενης αξίας και προβλέψεων. Αν η ανωτέρω ερμηνεία είναι ορθή, τότε ο συντελεστής του δείκτη Herfindahl θα πρέπει να μειωθεί, ίσως μάλιστα να γίνει αρνητικός. Πράγματι, στον Πίνακα 11-7 ο συντελεστής της συγκέντρωσης μειώνεται, αν και παραμένει θετικός, ενώ στους Πίνακες 11-8 και 11-9 η επίδραση γίνεται αρνητική.<sup>63</sup> Τα αποτελέσματα αυτά παρέχουν κάποια υποστήριξη στη θεωρία ότι οι ελληνικές τράπεζες χρησιμοποίησαν την προστασία που τους παρείχε η συγκεντρωτική ελληνική αγορά για να περιορίζουν το κίνδυνο καθώς και —όχι απαραίτητα αντί του περιορισμού του κινδύνου— για να αυξάνουν την κερδοφορία τους.

60. Οι Hondroyiannis, Lolos and Papapetrou (1998) βρίσκουν κάπως ισχυρότερες αποδείξεις υπέρ της θεωρίας αυτής, όπως προαναφέρθηκε.

61. Ο δείκτης του μεριδίου αγοράς που περιλαμβάνεται εδώ βασίζεται στο άθροισμα του ενεργητικού και των πράξεων εκτός ισολογισμού.

62. Προς αυτή την κατεύθυνση δείχνει και η θετική σχέση μεταξύ δαπανών προσωπικού και κερδοφορίας.

63. Αν και σε καμία από τις δύο εξισώσεις ο δείκτης δεν είναι στατιστικά σημαντικός.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η ψευδομεταβλητή που αντιπροσωπεύει το ιδιοκτησιακό καθεστώς της τράπεζας δεν βοηθά στην εξήγηση της κερδοφορίας.<sup>64</sup> Στην προηγούμενη ενότητα αναφέραμε ότι οι ιδιωτικές τράπεζες έχουν, κατά μέσο όρο, διπλάσια κερδοφορία από τις κρατικές. Από τα αποτελέσματα της πολυμεταβλητής ανάλυσης φαίνεται ότι η διαφορά αυτή οφείλεται στο ότι οι ιδιωτικές τράπεζες έχουν καταλληλότερο μέγεθος (οι περισσότερες από αυτές είναι μεσαίου μεγέθους), εφαρμόζουν πιο προηγμένες τεχνικές διαχείρισης του ενεργητικού τους (οι ιδιωτικές τράπεζες έχουν περισσότερες πράξεις εκτός ισολογισμού) και έχουν υψηλότερη παραγωγικότητα (οι ιδιωτικές τράπεζες έχουν περισσότερες καταθέσεις ανά εργαζόμενο). Τα αποτελέσματα αυτά καταδεικνύουν ότι με την επέκταση των ιδιωτικοποιήσεων θα βελτιωθούν οι επιδόσεις του ελληνικού τραπεζικού συστήματος (καθώς οι πρώην κρατικές τράπεζες θα αρχίσουν να συμπεριφέρονται όπως εκείνες που είναι ήδη ιδιωτικές). Με άλλα λόγια, υποδεικνύουν ποια συγκεκριμένα βήματα χρειάζεται να γίνουν από τις ελληνικές τράπεζες, ιδίως τις κρατικές, ώστε να διατηρηθεί η κερδοφορία τους σε ένα περιβάλλον διαρκώς αυξανόμενου ανταγωνισμού.

Εν κατακλείδι, από τα αποτελέσματα προκύπτει ότι τα κέρδη των τραπεζών είναι αρκετά ευμετάβλητα, πράγμα που υποδηλώνει ότι το ελληνικό τραπεζικό σύστημα διανύει φάση έντονων διαρθρωτικών αλλαγών. Όσον αφορά τους προσδιοριστικούς παράγοντες της κερδοφορίας, διαπιστώνουμε ότι η κερδοφορία δεν είναι γραμμική συνάρτηση του μεγέθους της τράπεζας: οι μικρότερες ελληνικές τράπεζες θα επωφεληθούν από οικονομίες κλίμακας και φάσματος και θα αυξήσουν τα κέρδη τους αν αυξηθεί το μέγεθός τους, αλλά ορισμένες από τις μεγαλύτερες τράπεζες έχουν ήδη εξαντλήσει τις οικονομίες κλίμακας και θα πρέπει να περιορίσουν το μέγεθός τους προκειμένου να μειώσουν το κόστος τους. Ενώ υπάρχουν κάποιες ενδείξεις ότι οι τράπεζες που ασκούν πιο σύγχρονη διαχείριση του ενεργητικού τους, π.χ. μέσω πράξεων εκτός ισολογισμού, έχουν μεγαλύτερη κερδοφορία, δεν προκύπτει ότι απλώς και μόνο η αύξηση των χορηγήσεων αυξάνει την κερδοφορία μιας τράπεζας. Η μείωση του λειτουργικού κόστους θα μπορούσε επίσης να βελτιώσει τη κερδοφορία, παρόλο που οι υψηλότερες δαπάνες προσωπικού συνδέονται με μεγαλύτερη κερδοφορία, γεγονός που ίσως υποδηλώνει ότι οι τράπεζες με υψηλότερες δαπάνες προσωπικού είναι σε θέση να προσφέρουν υπηρεσίες καλύτερης ποιότητας. Διαπιστώνουμε ότι η συσχέτιση μεταξύ του βαθμού συγκέντρωσης της αγοράς και

64. Από άλλα αρνητικά αποτελέσματα δεν προκύπτουν ενδείξεις, σε οποιαδήποτε εξίσωση, ότι υπάρχει στρατηγική αλληλεπίδραση μεταξύ των τραπεζών, ούτε ότι ο πληθωρισμός, η είσοδος ξένων τραπεζών ή η οικονομική ανάπτυξη επηρέασαν την κερδοφορία.



της κερδοφορίας είναι χαμηλή. Σύμφωνα με τις ενδείξεις, αυτό οφείλεται στο ότι οι τράπεζες που έχουν ισχύ στην αγορά χρησιμοποιούν την ισχύ τους αυτή για να αναλαμβάνουν χαμηλότερο κίνδυνο (θεωρία της αποστροφής προς τον κίνδυνο). Μια σημαντική συνέπεια είναι ότι ο βαθμός κινδύνου των χαρτοφυλακίων των τραπεζών μπορεί να αυξηθεί καθώς συνεχίζει να εντείνεται ο ανταγωνισμός.

## Μελλοντικές τάσεις

Στην ενότητα αυτή εξετάζουμε τις μελλοντικές εξελίξεις που αναμένεται να προκαλέσουν περαιτέρω μετασχηματισμό του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Ειδικότερα εξετάζουμε την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, τις ιδιωτικοποιήσεις, τη διεθνοποίηση και την τιτλοποίηση.

**Απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος.** Η χαλάρωση των κανονιστικών περιορισμών έχει προκαλέσει κλιμακούμενες πιέσεις στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα οποία είχαν συνηθίσει να λειτουργούν σε ένα περιβάλλον προστατευμένο από τον ανταγωνισμό. Πριν από την απελευθέρωση, ίσχυαν εκτεταμένοι κανονιστικοί περιορισμοί. Οι εμπορικές τράπεζες ήταν υποχρεωμένες να διαθέτουν τα 3/4 των κεφαλαίων τους για να χρηματοδοτούν δραστηριότητες τις οποίες ευνοούσε η κυβέρνηση. Από τα κεφάλαια αυτά, τα 2/3 διοχετεύονταν προς το δημόσιο τομέα και το υπόλοιπο 1/3 προς δραστηριότητες “υψηλής προτεραιότητας” (κυρίως στη βιομηχανία, περιλαμβανομένων και ζημιογόνων δημόσιων και οιονεί δημόσιων επιχειρήσεων, αλλά και στη βιοτεχνία). Ποσό ίσο με το 10% των καταθέσεων έπρεπε να διατίθεται για τη χρηματοδότηση μικρών επιχειρήσεων και το 15% για χορηγήσεις προς τη βιομηχανία. Έμμεσα λοιπόν υπήρχαν ανώτατα όρια στις πιστώσεις προς τους λοιπούς εγχώριους παραγωγικούς κλάδους, το εισαγωγικό εμπόριο και τα νοικοκυριά.

Αυτό το σύστημα κατανομής των πιστώσεων προϋπέθετε την ύπαρξη στεγανών ανάμεσα στις δραστηριότητες των διαφόρων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Οι εμπορικές τράπεζες περιορίζονταν στην αποδοχή καταθέσεων, τη χορήγηση πιστώσεων εν γένει και, ειδικότερα, τη χρηματοδότηση του εμπορίου. Στις κτηματικές τράπεζες επιτρεπόταν να χορηγούν μόνο στεγαστικά δάνεια. Η Αγροτική Τράπεζα μπορούσε να χορηγεί πιστώσεις μόνο προς τη γεωργία. Η έκδοση πιστωτικών καρτών, η συμμετοχή με την ιδιότητα του αναδόχου σε εκδόσεις τίτλων και η διενέργεια πράξεων ανταλλαγής και προθεσμιακών πράξεων στις αντίστοιχες αγορές είτε απαγορευόταν είτε επιτρεπόταν μεν αλλά μόνο μετά από έγκριση της Τράπε-

ζας της Ελλάδος. Οι έλεγχοι της κίνησης κεφαλαίων ήταν εκτεταμένοι. Τα επιτόκια ήταν ελεγχόμενα, με αποτέλεσμα να διαμορφώνονται σε αρνητικά πραγματικά επίπεδα. Η κερδοφορία των τραπεζών εξασφαλιζόταν με τη θέσπιση ανώτατων ορίων για τα επιτόκια καταθέσεων, σε συνδυασμό με το ότι ήταν περιορισμένες οι δυνατότητες εναλλακτικών τοποθετήσεων για τους μικροκαταθέτες, καθώς και με τη σύνδεση των χορηγήσεων των εμπορικών τραπεζών προς προνομιούχους δανειολήπτες με τις υποχρεωτικές καταθέσεις των εν λόγω τραπεζών στην κεντρική τράπεζα.

Ένας παράγοντας που διευκόλυνε τη διατήρηση του συστήματος κατανομής των πιστώσεων ήταν ο περιορισμός της εισόδου νέων πιστωτικών ιδρυμάτων στην αγορά. Τις δεκαετίες του '60 και του '70 ορισμένες ξένες τράπεζες εισήλθαν στην εγχώρια τραπεζική αγορά. Η τάση αυτή αντανάκλουσε την παρατηρούμενη τότε παγκοσμίως διεθνοποίηση του τραπεζικού κλάδου, καθώς και την επιδίωξη της Ελλάδος να ενταχθεί στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα, αλλά οι επιπτώσεις της ήταν περιορισμένες, καθώς οι έλεγχοι εξακολούθησαν να δεσπόζουν.

Το σημείο καμπής ήταν η περίοδος 1981-82, με την ένταξη της Ελλάδος στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα (1981) και την κατάργηση της Νομισματικής Επιτροπής (1982). Η κυβέρνηση συνέχισε να ασκεί σημαντική επιρροή στην κατανομή των πιστώσεων, όμως οι αυθαίρετες εντολές προς μεμονωμένες τράπεζες σχετικά με τη χορήγηση πιστώσεων αντικαταστάθηκαν από γενικούς κανόνες. Τα ανώτατα όρια επιτοκίων για τις χορηγήσεις προς το δημόσιο τομέα και τους εξαγωγικούς κλάδους χαλάρωσαν το 1983 και καταργήθηκαν το 1987. Τα ανώτατα όρια των επιτοκίων καταθέσεων αυξήθηκαν το 1983.<sup>65</sup> Τα τελευταία υποχρεωτικά ποσοστά χορηγήσεων προς μικρές επιχειρήσεις και τοποθετήσεων σε έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου καταργήθηκαν το 1993.

Κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '80, τα στεγανά που περιγράψαμε άρχισαν να καταρρέουν. Επιτράπηκε στις εμπορικές τράπεζες να παρέχουν στεγαστικά δάνεια και να ορίζουν ελεύθερα τις αμοιβές τους. Οι κανόνες που εμπόδιζαν τους ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς να ασκούν εργασίες λιανικής τραπεζικής καταργήθηκαν: η Αγροτική Τράπεζα έπαυσε να περιορίζεται στο δανεισμό προς τον αγροτικό τομέα, επιτράπηκε στις κτηματικές τράπεζες να τηρούν λογαριασμούς καταθέσεων, ενώ οι αναπτυξιακές τράπεζες μπορούσαν πλέον να δέχονται καταθέσεις σε τρεχούμενους λογαριασμούς και να χορηγούν δάνεια για κεφάλαια κίνησης, καθώς

65. Αν και οι τελευταίοι περιορισμοί που απέμεναν για τα επιτόκια καταθέσεων, δηλαδή εκείνοι που αφορούσαν τους λογαριασμούς ταμειυτηρίου, καταργήθηκαν μόνο μετά από δέκα χρόνια.

και να πραγματοποιούν μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Οι κανόνες που περιόριζαν τη δυνατότητα των κατοίκων Ελλάδος να συνάπτουν δάνεια στο εξωτερικό άρχισαν να χαλαρώνουν το 1987. Οι άμεσες επενδύσεις σε άλλες χώρες της ΕΕ απελευθερώθηκαν το 1990. Οι συναλλαγματικοί έλεγχοι για τις τρέχουσες συναλλαγές καταργήθηκαν το 1991-92, όπως έγινε το 1994 και για όλους τους υπόλοιπους περιορισμούς της κίνησης κεφαλαίων.

Η εξάλειψη αυτών των περιορισμών ως προς τις δραστηριότητες που μπορούσαν να ασκούν τα επιμέρους πιστωτικά ιδρύματα αλλά και ως προς τη σύνθεση των χαρτοφυλακίων τους ενθάρρυνε ιδρύματα που μέχρι τότε, λόγω των στεγανών, δεν ανταγωνίζονταν μεταξύ τους να εισέλθουν το ένα στην αγορά του άλλου. Παράλληλα, έχει ουσιαστικά εκλείψει η “γκριζα” αγορά που είχε δημιουργηθεί, με την έννοια ότι ορισμένες επιχειρήσεις που είχαν προνομιακή πρόσβαση στις πιστώσεις δάνειζαν εν συνεχεία άλλες επιχειρήσεις. Λιγότερο ενθαρρυντική εξέλιξη ήταν το γεγονός ότι η κατάργηση των ανώτατων ορίων των επιτοκίων επέτρεψε στη διαφορά μεταξύ επιτοκίων χορηγήσεων και επιτοκίων καταθέσεων να διευρυνθεί, έτσι ώστε να αντανakλά την ισχύ κάθε τράπεζας στην αγορά, που συνδέεται με τον υψηλό βαθμό συγκέντρωσης σε περιφερειακό και εθνικό επίπεδο. Οι διαφορές επιτοκίων είναι τουλάχιστον διπλάσιες από ό,τι παρατηρείται κατά μέσο όρο στις χώρες του ΟΟΣΑ.<sup>66</sup> Η συμμετοχή του κράτους και η αντίληψη ότι τόσο οι κρατικές όσο και οι μεγάλες ιδιωτικές τράπεζες έχουν σιωπηρά τη εγγύησή του εξασθένησαν την πειθαρχία που ασκεί η αγορά στις τράπεζες που μόλις είχαν απελευθερωθεί από τους κανονιστικούς περιορισμούς. Τα επακόλουθα ήταν προβλέψιμα. Ιδρύματα όπως η Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Ανάπτυξης (ΕΤΒΑ), η οποία έχει μεγάλες απαιτήσεις έναντι ζημιωγόνων επιχειρήσεων στους κλάδους της χαλυβουργίας, του αλουμινίου και των ναυπηγείων, και η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος (με μεγάλα ανεξόφλητα δάνεια προς ζημιωγόνους αγροτικούς συνεταιρισμούς) υπέστησαν μεγάλες ζημιές τη δεκαετία του '90.

**Ιδιωτικοποιήσεις.** Οι ελεγχόμενες από το Δημόσιο τράπεζες εξακολουθούν να συγκεντρώνουν το μεγαλύτερο μέρος των καταθέσεων και των χορηγήσεων του όλου τραπεζικού συστήματος. Η κατάσταση αυτή όμως ήδη αλλάζει, όπως δείχνει ο Πίνακας 11-11, με την ιδιωτικοποίηση τεσσάρων σχετικά μικρών κρατικών τραπεζών το 1998, την ιδιωτικοποίηση της πολύ μεγαλύτερης Ιονικής Τράπεζας (που εξαγοράστηκε από την Άλφα Τράπεζα

66. Ο ΟΟΣΑ (OECD, *Country Surveys: Greece*, 1998, σελ. 88) εκτιμά ότι οι διαφορές επιτοκίων, που κυμαίνονται από 7,5 έως 8 εκατοστιαίες μονάδες, είναι 2 έως 4 φορές μεγαλύτερες από εκείνες που επικρατούν στις άλλες χώρες του ΟΟΣΑ. Οι διαφορές αυτές έχουν ήδη μειωθεί, αλλά παραμένουν ακόμη γύρω στις 5 εκατοστιαίες μονάδες.

**Πίνακας 11-11. Ιδιωτικοποιήσεις**

<i>Τράπεζα</i>	<i>Έτος</i>	<i>Προηγούμενοι ιδιοκτήτες</i>	<i>Αγοραστής</i>	<i>%</i>	<i>Λοιπές πληρο- φορίες</i>
Τράπεζα Πειραιώς	1991	Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος	UNICO AE	66,67	
Τράπεζα Αθηνών	1992	Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος			πρώην Τράπεζα Εμπορικής Πίστωσης
Τράπεζα Αττικής	1996	Εν μέρει ιδιοκτησία της Εμπορικής Τράπεζας της Ελλάδος	Ταμείο Παρακατα- θηκών και Δανείων και ΤΣΜΕΔΕ	49,5	
Γενική Τράπεζα	1998	Μετοχικό Ταμείο Στρατού	Όμιλος Ασφαλειών Ιντεραμερικαν και άλλοι θεσμικοί επενδυτές	33	
Τράπεζα Κρήτης	1998	Δημόσιο	Eurobank	97	από το 1988 ελέγχεται από την Τράπεζα της Ελλάδος
Τράπεζα Μακεδονίας- Θράκης	1998	Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΤΕΒΑ, Ταχυδρομικό Ταμειστήριο	Τράπεζα Πειραιώς	37	
Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος	1998	Αγροτική Τράπεζα	Εγνατία Τράπεζα	51	
Ιονική Τράπεζα	1999	Εν μέρει ιδιοκτησία της Εμπορικής Τράπεζας της Ελλάδος	Alpha Bank	51	
ΕΤΒΑ	1999		Πωλήθηκε μέσω του Χρηματιστη- ρίου Αξιών Αθηνών	30	

ΠΗΓΕΣ: Ισολογισμοί τραπεζών και Τράπεζα Ελλάδος.

Πίστωσης) το 1999 και τη μερική μετοχοποίηση της ΕΤΒΑ (30% του μετοχικού κεφαλαίου) το Δεκέμβριο του 1999 και της Αγροτικής Τράπεζας της Ελλάδος (12,5% του μετοχικού κεφαλαίου) τον Ιανουάριο του 2001.

Η κυβέρνηση επίσης επιχειρεί να ενδυναμώσει τη λειτουργία βάσει ιδιωτικοοικονομικών κριτηρίων των τραπεζών που ακόμη ανήκουν στο Δημόσιο (οι μεγαλύτερες από αυτές είναι η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, η Εμπορική Τράπεζα και η Αγροτική Τράπεζα). Π.χ. ανέθεσε τη διοίκησή τους σε

άτομα με την κατάλληλη επαγγελματική εμπειρία, μείωσε τον έλεγχο που ασκούσε στα ταμεία συντάξεων του προσωπικού τους και, πιο πρόσφατα, εκχώρησε στη Γενική Συνέλευση των μετόχων κάθε τράπεζας την αρμοδιότητα διορισμού των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου της. Αυτό σημαίνει ότι αυτές οι τράπεζες λειτουργούν σήμερα πολύ πιο ανεξάρτητα από ό,τι παλαιότερα. Επομένως, είναι πιθανό ότι κάποτε στο μέλλον η διαδικασία αυτή του διαχωρισμού τους από το κράτος θα ολοκληρωθεί με τη πλήρη ιδιωτικοποίησή τους. Από τα στοιχεία που προαναφέραμε προκύπτει ότι οι ιδιωτικές τράπεζες ελέγχουν πιο αποτελεσματικά το μέγεθός τους, διαχειρίζονται πιο αποδοτικά το ενεργητικό τους και αυξάνουν τη παραγωγικότητα του προσωπικού τους. Επιπλέον, η εμπειρία άλλων χωρών ενισχύει την άποψη ότι ένα εξ ολοκλήρου ή εν μέρει δημόσιο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα που αντιμετωπίζει αυξημένο ανταγωνισμό από τον ιδιωτικό τομέα ενδέχεται να θεωρήσει ότι ο εισοδηματικός του περιορισμός δεν είναι τόσο πειστικός και έτσι να αναλαμβάνει διαρκώς μεγαλύτερους κινδύνους. Τέλος, ισχυρές πιέσεις ασκούνται από την ΕΕ, η οποία ενθαρρύνει την περαιτέρω ιδιωτικοποίηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στο πλαίσιο ενός ευρύτερου συνόλου διαρθρωτικών μέτρων που αποσκοπούν στη βελτίωση των πραγματικών οικονομικών επιδόσεων. Αυτό σημαίνει ότι οι μέχρι σήμερα ενέργειες της κυβέρνησης για την ιδιωτικοποίηση ορισμένων από τις μικρότερες κρατικές τράπεζες πιθανώς θα οδηγήσουν στην ιδιωτικοποίηση και όλων των άλλων τραπεζών που ακόμη βρίσκονται υπό τον έλεγχο του Δημοσίου.

**Διεθνοποίηση.** Στα τέλη του 2000, 14 τράπεζες με έδρα σε άλλα κράτη-μέλη της ΕΕ, καθώς και 9 εμπορικές τράπεζες που εδρεύουν σε χώρα εκτός της ΕΕ, είχαν ιδρύσει υποκαταστήματα στην Ελλάδα. Ο Πίνακας 11-12 συγκρίνει την προς τα έσω διεθνοποίηση του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα με την αντίστοιχη διεθνοποίηση σε άλλες χώρες της ΕΕ. Η Ελλάδα κατατάσσεται στην πέμπτη θέση ως προς τη διείσδυση ξένων τραπεζών. Όπως θα αναμενόταν, η πλειονότητα των υποκαταστημάτων των ξένων τραπεζών και των θυγατρικών ξένων τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα προέρχεται από άλλες ευρωπαϊκές χώρες (χωρίς αυτό να ισχύει αποκλειστικά), αντανακλώντας το γεγονός ότι μέσω του βασικού τραπεζικού νόμου 2076/92 ενσωματώθηκε στην ελληνική έννομη τάξη η Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία, η οποία κατοχυρώνει την ελευθερία εγκατάστασης ξένων τραπεζών, καθιστά δυνατή την αμοιβαία αναγνώριση των εγχώριων αδειών λειτουργίας τραπεζών και επιτρέπει στις τράπεζες να λειτουργούν σε ολόκληρη την ΕΕ αρκεί να έχουν λάβει άδεια λειτουργίας σε ένα κράτος-μέλος.<sup>67</sup>

67. Βλ. Gortsos (1998).

**Πίνακας 11-12. Διεθνοποίηση προς τα έσω στις χώρες της ΕΕ: μερίδια αγοράς υποκαταστημάτων και θυγατρικών ξένων τραπεζών ως ποσοστά του συνόλου του ενεργητικού των εγχώριων τραπεζών**

Ταξινομήση βάσει του μεριδίου αγοράς του συνόλου των υποκαταστημάτων και των θυγατρικών το 1997 (τελευταία στήλη)

Χώρα	1985	1990	1995	1997		Σύνολο
				Από άλλες χώρες της ΕΕ	Από τρίτες χώρες	
Λουξεμβούργο			99,7	90,9	9,5	99,9
Ιρλανδία			40,6	45,4	8,1	53,6
Ην. Βασίλειο			51,6	23,4	28,6	52,1
Βέλγιο		30,0	28,4	28,2	8,1	36,3
Ελλάδα	14,5	13,0	18,6	13,0	8,9	21,9
Ισπανία	8,0	8,9	11,8	8,2	3,5	11,7
Πορτογαλία	2,3	3,8	9,4	9,4	1,2	10,5
Γαλλία			12,2			
Ολλανδία	14,6	12,6	9,8	5,3	2,4	7,7
Φινλανδία			6,5	7,1	0,0	7,1
Ιταλία	2,6	2,8	5,4	5,3	1,5	6,8
Γερμανία			4,2	2,4	2,0	4,3
Αυστρία		2,8	3,5	2,3	1,1	3,3
Σουηδία			1,7	1,3	0,3	1,6

ΠΗΓΗ: European Central Bank (1999α).

Για να αντιδράσουν στον εξωτερικό ανταγωνισμό οι ελληνικές τράπεζες κατέφυγαν κυρίως σε συγχωνεύσεις, τόσο στρατηγικές συγχωνεύσεις, μέσω των οποίων οι μεγάλες τράπεζες επιδιώκουν να βελτιώσουν τη θέση τους στην εγχώρια αγορά και στις αγορές του εξωτερικού, όσο και αμυντικές συγχωνεύσεις, με σκοπό τον εξορθολογισμό των εργασιών υποστήριξης (back office) του δικτύου των υποκαταστημάτων τους (βλ. Πίνακα 11-13). Όπως και σε άλλες χώρες της ΕΕ (π.χ. Αυστρία, Βέλγιο, Ιταλία και Πορτογαλία), οι συγχωνεύσεις συνδυάστηκαν με ιδιωτικοποιήσεις, καθώς διάφορες ιδιωτικές τράπεζες επιδίωξαν να αποκτήσουν πιστωτικά ιδρύματα που ανήκαν μέχρι τότε στο δημόσιο τομέα. Έτσι, η Alpha Bank, πλειοδοτώντας με μικρή διαφορά σε σχέση με το δεύτερο πλειοδότη, την Τράπεζα Πειραιώς, εξαγόρασε την Ιονική Τράπεζα, η οποία προηγουμένως ανήκε στην ελεγχόμενη από το Δημόσιο Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος, με αποτέλεσμα σήμερα η Alpha να είναι η δεύτερη σε μέγεθος ελληνική τράπεζα, μετά την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος. Η Τράπεζα Πειραιώς απορρόφησε τη Xiosbank και την Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης το 1998, ενώ εξαγόρασε και τα εν Ελλάδι υποκαταστήματα της Chase Manhattan και της Credit Lyonnais. Το 1999, η EFG Eurobank ολοκλήρωσε την πρώτη επιθετική εξαγορά στην Ελλάδα, αποκτώντας την πλειο-

## Πίνακας 11-13. Συγχωνεύσεις, εξαγορές, συμμετοχές και συμφωνίες συνεργασίας

Α. Συγχωνεύσεις και εξαγορές		Άλλες πληροφορίες	
Τράπεζες	Έτος	Τράπεζα Επενδύσεων	Άλλες πληροφορίες
Εμπορική Τράπεζα	1992	Τράπεζα Επενδύσεων	Η Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος κατέχξε ήδη την πλειοψηφία των μετοχών της Τράπεζας Επενδύσεων.
Εθνική Κτηματική Τράπεζα	1997	Εθνική Στεγαστική Τράπεζα	Η Εθνική Στεγαστική Τράπεζα ήταν ιδιοκτήτρια της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.
Eurobank	1997	Credit-Lyonnais Grèce	Εξαγοράστηκε μόνο ο τομέας λιανικών εργασιών της Credit-Lyonnais Grèce.
Eurobank	1997	Interbank	
Τράπεζα Πειραιώς	1997	Chase Manhattan	Εξαγοράστηκε το δίκτυο της Chase Manhattan στην Ελλάδα.
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος	1998	Εθνική Κτηματική Τράπεζα Αθηνών	Η Εθνική Κτηματική ήταν ιδιοκτήτρια κρατικών ταμείων συντάξεων.
Eurobank	1998	Xiosbank	
Τράπεζα Πειραιώς	1998	National Westminster	Εξαγοράστηκε δίκτυο 5 υποκαταστημάτων της National Westminster στην Ελλάδα.
Τράπεζα Πειραιώς	1999	Credit Lyonnais-Grèce	Τώρα ονομάζεται Piraeus Prime Bank και ασκεί επενδυτικές δραστηριότητες εργασίας.
Τέλεσις Χρηματοπιστωτική Eurobank	1999	Δοικητή Τράπεζα Ergobank	
Αγροτική Τράπεζα και άλλες	2000	Bank of Nova Scotia (στην Ελλάδα)	Η ΑΤΕ αγόρασε το 45% και το υπόλοιπο αγόρασαν διάφορες ελληνικές επιχειρήσεις.
B. Συμμετοχές και συμφωνίες συνεργασίας			
Deutsche Bank	1999	Eurobank	Η Deutsche Bank έχει αποκτήσει το 10% της Eurobank.
Credit Agricole	2000	Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος	Η Credit Agricole συμμετέχει κατά 6,7% στην Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος και ίσως αυτό αιχμήθει στο μέλλον σε 15% (στις αρχές του 2001 είχε φθάσει περίπου στο 10%).
Bank of Tokyo Mitsubishi	2000	Τράπεζα Πειραιώς	Συμφωνία συνεργασίας σχετικά με επενδυτικές δραστηριότητες. Σήμερα, η Τράπεζα Πειραιώς διαπραγματεύεται με την ING Bank για πιθανή συνεργασία.

ψηφία του μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας Εργασίας, μιας τράπεζας που είχε ιδρυθεί σχετικά πρόσφατα και είχε διευρύνει το μερίδιό της στην αγορά εξαγοράζοντας και αναδιαρθρώνοντας μικρές ζημιολογές τράπεζες.

Η ενοποίηση αυτή μέσω συγχωνεύσεων συμβαδίζει με ανάλογες τάσεις που παρατηρούνται σε άλλες χώρες της ΕΕ. Εκτεταμένες ενοποιήσεις έχουν γίνει π.χ. στην τραπεζική αγορά χωρών όπως η Δανία, η Ολλανδία και η Ισπανία.<sup>68</sup> Πρόσφατες περιπτώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ τραπεζών στην Ευρώπη<sup>69</sup> είναι, μεταξύ άλλων, η εξαγγελθείσα εξαγορά της Argentaria Caja Posal Y Banco Hipotecario από τη Banco Bilbao Vizcaya, η προσφορά επιθετικής εξαγοράς της National Westminster Bank την οποία υπέβαλε η Bank of Scotland, η προγραμματιζόμενη εξαγορά της Banca Commerciale Italiana από την Banca Intesa και η πιθανή συγχώνευση (Σημ.τ.μετ.: τελικά ματαιώθηκε) της Dresdner Bank με τη Deutsche Bank. Πρόκειται όμως για συγχωνεύσεις και εξαγορές εντός της ίδιας χώρας. Μέχρι σήμερα οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις και ενοποιήσεις είναι σπάνιες, γεγονός που αντανάκλα τη διαφορά νοοτροπίας μεταξύ των χωρών, καθώς και την εναντίωση των κυβερνήσεων. Υπάρχουν ωστόσο ενδείξεις ότι η εναντίωση αυτή έχει αρχίσει να αμβλύνεται: το Σεπτέμβριο του 1999, η σουηδική Sparbanken επιχείρησε να εξαγοράσει την δανική FIH (αποδεικνύοντας ότι οι δύο χώρες μπορούν να συνδεθούν και με άλλους τρόπους εκτός από τη μεγαλύτερη γέφυρα του κόσμου), ενώ η σουηδική Enskilda Securities ανακοίνωσε τη σύναψη συμμαχίας με τη γερμανική Drueker & Co. Στην Ελλάδα, οι διασυνοριακές δραστηριότητες αυτού του είδους περιορίζονται σήμερα σε συμμετοχές με τις οποίες αποκτάται μειοψηφικό μερίδιο του μετοχικού κεφαλαίου ή σε απλές συμφωνίες συνεργασίας (βλ. Πίνακα 11-13).<sup>70</sup>

68. Σε σημείο ώστε σήμερα το τραπεζικό σύστημα στη Δανία και στην Ολλανδία να ελέγχεται ουσιαστικά από δύο ιδρύματα.

69. Βλ. Gibson and Tsakalotos (1993) σχετικά με τις συγχωνεύσεις, εξαγορές και συμμετοχές με μειοψηφικό μερίδιο στο μετοχικό κεφάλαιο τόσο εντός όσο και μεταξύ των χωρών της ΕΕ, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν στα τέλη της δεκαετίας του '80 και στις αρχές της δεκαετίας του '90.

70. Μια άλλη ενδιαφέρουσα εξέλιξη είναι η επέκταση των ελληνικών τραπεζών σε άλλες βαλκανικές χώρες (που ενδέχεται να ενταχθούν στην ΕΕ στο μέλλον). Ειδικότερα, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος ίδρυσε δύο υποκαταστήματα στη Βουλγαρία (Ιανουάριος 1999), ένα στην Κύπρο (Φεβρουάριος 2000) και ένα στη Βουλγαρία (Μάιος 2000), εξαγόρασε το υποκατάστημα της Chase Manhattan στο Βουκουρέστι (Ιανουάριος 1999), ίδρυσε ένα γραφείο στην Κωνσταντινούπολη (Φεβρουάριος 2000) και, το Μάρτιο του 2000, εξαγόρασε το 65% της Stopanska Bank A D Skorje στην ΠΓΔΜ και το 89,9% της United Bulgarian Bank. Η Alpha Bank ίδρυσε 4 υποκαταστήματα στην Αλβανία και εξαγόρασε το 65% της Kreditna Banca A D Skorje στην ΠΓΔΜ. Η Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος ίδρυσε 2 υποκαταστήματα στην Κύπρο το Μάρτιο του 2000, η Τράπεζα Πειραιώς εξαγόρασε τη ρουμανική τράπεζα Banca de Credit Pater SA το Μάρτιο του 2000 και η Εγνατία Τράπεζα εξαγόρασε το 99% της BNP-Dresdner SA (Ρουμανία) το Νοέμβριο του 2000. Τέλος, η Eurobank εξαγόρασε το 19,25% της Bank Post SA (Ρουμανία) τον Αύγουστο του 2000.



Η διαδικασία αυτή μάλλον θα επιταχυνθεί. Η διασυνοριακή ίδρυση υποκαταστημάτων επιτρέπει στη διοίκηση της τράπεζας να προστατεύει τα έσοδά της από διακυμάνσεις στην τοπική αγορά. Επιπρόσθετα, μια τράπεζα μπορεί να αποκτήσει σημαντικές ποσότητες από ορισμένα περιουσιακά στοιχεία που είναι χρήσιμα για λόγους διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου της — π.χ. στεγαστικά δάνεια — μόνο όταν διατηρεί δίκτυο υποκαταστημάτων στην αντίστοιχη χώρα. Γενικότερα, το ελάχιστο μέγεθος που απαιτείται για να είναι αποτελεσματική μια τράπεζα θα αυξηθεί, καθώς θα περιορίζεται ο ρόλος των εθνικών χρηματοπιστωτικών αγορών και αντίστοιχα θα αυξάνεται ο ρόλος της πανευρωπαϊκής αγοράς.<sup>71</sup> Είναι επίσης πιθανό να υπάρξουν οφέλη από οικονομίες φάσματος.

Στη πράξη, η κατάσταση αυτή αυξάνει τις πιθανότητες να πραγματοποιηθούν εξαγορές ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων από ξένες τράπεζες, εφόσον αυτές είναι κατά κανόνα μεγαλύτερες και έχουν υψηλότερη κεφαλαιακή επάρκεια και ευκολότερη πρόσβαση στις αγορές τίτλων.<sup>72</sup> Οι διοικήσεις των ελληνικών τραπεζών, στην προσπάθειά τους να αποτρέψουν την εξέλιξη αυτή, αναζητούν στρατηγικούς συμμάχους προσφέροντάς τους το 10-20% του μετοχικού τους κεφαλαίου. Αλλά τα ξένα πιστωτικά ιδρύματα μερικές φορές δεν ενδιαφέρονται να αποκτήσουν συμμετοχή με μειοψηφικό μερίδιο του μετοχικού κεφαλαίου και προτιμούν να έχουν πιο αποφασιστικό λόγο στη διοίκηση (Hope, 1999). Συνεπώς, το σενάριο των διασυνοριακών εξαγορών, επιθετικών ή μη, είναι το πιο πιθανό.

Μια τέτοια εξέλιξη θα έχει επιπτώσεις για το ελληνικό κοινό; Η απάντηση του οικονομολόγου είναι συνήθως όχι. Αντίθετα από ό,τι στο παρελθόν, τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν πρόκειται να χρησιμοποιούνται πλέον για την κατανομή κεφαλαίων προς εξυπηρέτηση πολιτικών σκοπιμοτήτων. Σε ένα όλο και πιο ανταγωνιστικό χρηματοπιστωτικό περιβάλλον, είναι εύλογο να θεωρήσουμε ότι τα υποκαταστήματα των ξένων τραπεζών στην Ελλάδα θα τείνουν να χρηματοδοτούν ελκυστικά επενδυτικά προγράμματα τουλάχιστον όσο και τα υποκαταστήματα των ελληνικών τραπεζών. Δεδομένου μάλιστα ότι οι διάφορες μορφές χρηματοδότησης μπορούν να υποκαθίστανται μεταξύ τους, ήδη υπάρχουν μηχα-

71. Και αν οι πιο ώριμες οικονομίες της Ευρώπης συνεχίσουν να αναπτύσσονται με σχετικά βραδύ ρυθμό, οι τράπεζές τους θα έχουν συμφέρον να εξαγοράσουν πιστωτικά ιδρύματα σε ταχύτερα αναπτυσσόμενες περιοχές του κόσμου. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αυτής της τάσης είναι η επέκταση των ισπανικών τραπεζών στη Λατινική Αμερική. Ένα άλλο παράδειγμα είναι η ενοποίηση του τραπεζικού συστήματος στις ΗΠΑ μετά τη κατάργηση των περιορισμών ως προς την ίδρυση υποκαταστημάτων τραπεζών από τη μία πολιτεία στην άλλη.

72. Επειδή συχνά είναι αναγκαία η έκδοση ομολόγων για τη χρηματοδότηση των συγχωνεύσεων και των εξαγορών.

νισμοί μέσω των οποίων Έλληνες επενδυτές, θεσμικοί και ιδιώτες, μπορούν να επενδύουν στο εξωτερικό, αν βρίσκουν πιο ελκυστικές αποδόσεις.

Στις ξένες τράπεζες επιτρέπεται σήμερα να εξαγοράζουν ελληνικές τράπεζες και η ενθάρρυνσή τους προς την κατεύθυνση αυτή μπορεί να είναι ένας προφανής τρόπος για να επιταχυνθεί η ιδιωτικοποίηση των υπόλοιπων τραπεζών του δημόσιου τομέα, οι οποίες είναι μεγάλες σε σχέση με τις ιδιωτικές τράπεζες της χώρας, αλλά όχι σε σχέση με τράπεζες άλλων χωρών. Είναι ένας προφανής τρόπος για να αναβαθμιστούν οι εγχώριες πρακτικές διοίκησης, εφόσον οι ξένες τράπεζες έχουν μεγαλύτερη εμπειρία στον ιδιωτικό τομέα. Είναι επίσης ένας προφανής τρόπος για να αναβαθμιστεί η προληπτική εποπτεία, δεδομένου ότι οι ρυθμίσεις τραπεζικής εποπτείας βασίζονται στη νομοθεσία της χώρας καταγωγής και οι άλλες χώρες της ΕΕ (δηλ. οι συνηθέστερες χώρες καταγωγής) έχουν μεγαλύτερη εμπειρία ως προς τη θέσπιση κανόνων για τις τράπεζες του ιδιωτικού τομέα.

**Τιτλοποίηση.** Περαιτέρω πιέσεις στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα ασκεί η επέλαση της τιτλοποίησης, που οδηγεί σε αποδιαμεσολάβηση και απώλεια αξιόλογων πηγών εισοδήματος. Οι μεγάλες εταιρίες είναι όλο και περισσότερο σε θέση να αντλούν κεφάλαια από την αγορά τίτλων. Οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά μπορούν όλο και περισσότερο να τοποθετούν τις αποταμιεύσεις τους σε χρηματοδοτικά μέσα που είναι υποκατάστατα των τραπεζικών καταθέσεων. Ειδικότερα, τα αμοιβαία κεφάλαια (που επενδύουν κυρίως σε κρατικά ομόλογα) ανταγωνίζονται όλο και περισσότερο τις τράπεζες για την προσέλκυση αποταμιευτικών πόρων. Στο τέλος του 1996 το ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων ανερχόταν στο 20% των τραπεζικών καταθέσεων, ενώ το 1999 το ποσοστό αυτό είχε φθάσει στο 52%.<sup>73</sup>

Η έκταση της πιθανής αποδιαμεσολάβησης αντανακλάται στην ανάπτυξη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Η χρηματιστηριακή αξία των εισηγμένων τίτλων εκτινάχθηκε προς τα άνω το 1999, καθώς οι επενδυτές “στοιχημάτισαν” για άνοδο της οικονομικής ανάπτυξης και της κερδοφορίας χάρη στην υιοθέτηση του ευρώ εκ μέρους της Ελλάδος. Η αύξηση αυτή της χρηματιστηριακής αξίας κατέστη δυνατή μόνο αφού οι μεταρρυθμίσεις που είχαν ήδη υλοποιηθεί ενίσχυσαν τη διαφάνεια της αγοράς και άμβλυναν τους φόβους για συναλλαγές προσώπων που θα διέθεταν εσωτερική πληροφόρηση, για έλεγχο της αγοράς με τη μέθοδο της εξαγοράς μεγάλου αριθμού μετοχών και για άλλες μορφές χειραγώγησης των τιμών των μετοχών. Οι αρχές υιοθέτησαν Οδηγίες της ΕΕ σχετικά με τη χρηματιστηριακή

73. Πολλά από αυτά τα αμοιβαία κεφάλαια είναι θυγατρικές τραπεζών, αν και όχι πάντοτε, και με τη πάροδο του χρόνου αυτό πιθανόν να ισχύει ακόμη λιγότερο.

νομοθεσία, εισήγαγαν αυτόματο σύστημα συναλλαγών (σε οθόνη) το 1992 και ενθάρρυναν την ίδρυση χρηματιστηριακών εταιριών.<sup>74</sup> Εν μέρει χάρη στις μεταβολές αυτές, η χρηματιστηριακή αξία των μετοχικών τίτλων αυξήθηκε από 2% του ΑΕΠ το 1985 σε 15% το 1993 και σε 89% στο τέλος του 2000.<sup>75</sup>

Η ανάπτυξη της αγοράς εταιρικών ομολόγων είναι περιορισμένη. Ωστόσο, η δημιουργία μιας αγοράς κρατικών ομολόγων αναφοράς η οποία θα έχει επαρκές βάθος και ρευστότητα μπορεί να αποτελέσει τη βάση για να αναπτυχθεί και η αγορά εταιρικών ομολόγων στο μέλλον. Η κεντρική τράπεζα το 1995 καθιέρωσε σύστημα παρακολούθησης συναλλαγών επί τίτλων σε λογιστική μορφή (άλτων τίτλων), το οποίο επιτρέπει να γίνονται συναλλαγές ηλεκτρονικά και χωρίς τη μετακίνηση του σώματος των τίτλων. Επίσης, καθιέρωσε το θεσμό των Βασικών Διαπραγματευτών της αγοράς, ώστε να διευκολύνει τις συναλλαγές στη δευτερογενή αγορά τίτλων. Επειδή όμως το υψηλό πάγιο κόστος και η δυσμενής φορολογική μεταχείριση εμποδίζουν τις μικρές εταιρίες να αντλούν σημαντικά κεφάλαια μέσω της έκδοσης ομολόγων, τα κρατικά ομόλογα εξακολουθούν να καλύπτουν (τέλος του 2000) σχεδόν το σύνολο της χρηματιστηριακής αξίας της αγοράς ομολόγων.

Η εισαγωγή του ευρώ θα επιταχύνει τις εξελίξεις. Ήδη, με την εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου, οι 12 (μαζί με την ελληνική) εθνικές αγορές ομολόγων της ζώνης του ευρώ έχουν αντικατασταθεί από μια ενιαία ευρωπαϊκή αγορά. Η αύξηση του εύρους και της ρευστότητας της ευρωπαϊκής αγοράς εταιρικών ομολόγων έχει μειώσει τις διαφορές μεταξύ ζητούμενων και προσφερόμενων τιμών και ενθαρρύνει τόσο τις συναλλαγές στη δευτερογενή αγορά όσο και την έκδοση τίτλων στην πρωτογενή αγορά. Οι νέες εκδόσεις εταιρικών ομολόγων σε ευρώ από εταιρίες τόσο εντός όσο και εκτός της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν από 30 δισεκ. ευρώ τους εννέα πρώτους μήνες του 1998 σε 117 δισεκ. ευρώ το αντίστοιχο εννεάμηνο του 1999.<sup>76</sup> Μολονότι στην αγορά αυτή εξακολουθούν να δεσπόζουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, οι εκδόσεις ομολόγων σε ευρώ από μη χρηματοπιστωτικές ιδιωτικές εταιρίες αυξήθηκαν ως ποσοστό των συνολι-

74. Στην πράξη, οι περισσότερες από αυτές ανήκουν σε τράπεζες. Έτσι, η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος ήταν, στην πράξη, προϋπόθεση για τη τόνωση της χρηματιστηριακής αγοράς.

75. Το 1999, η χρηματιστηριακή αξία είχε φθάσει στο 160% του ΑΕΠ.

76. Η ανάκαμψη μετά τη στάση πληρωμών του Ρωσικού Δημοσίου και την κατάρρευση της εταιρίας LTCM, γεγονότα που είχαν ασκήσει υφειστική επίδραση στην αγορά το τρίτο τρίμηνο του 1998, είχε κάποια σχέση μ' αυτή την εξέλιξη, ο ρόλος του ευρώ όμως είναι αδιамφισβήτητος. Τα χαμηλά επιτόκια σε ευρώ ενθάρρυναν και αυτά το δανεισμό στο εν λόγω νόμισμα.

κών εκδόσεων ομολόγων σε ευρώ από 7% το 1998 στο 18% το 1999.<sup>77</sup> Παράλληλα, η μέση αξία των εκδόσεων ομολόγων από μη κρατικούς φορείς έχει αυξηθεί κατά 50%. Χάρη στην εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου, οι εκδότες ομολόγων έχουν αυξήσει ιδιαίτερα το συνολικό όγκο των συναλλαγών τους, ενώ ο αναπροσανατολισμός της στρατηγικής των επενδυτών από την αναζήτηση ικανοποιητικών αποδόσεων προς την αναζήτηση ικανοποιητικών επιτοκίων (πράγμα που οδήγησε στη σύγκλιση των επιτοκίων) έχει επιτρέψει σε εκδότες ομολόγων με χαμηλότερη πιστοληπτική ικανότητα να έχουν πρόσβαση στην αγορά. Έτσι, από το πρώτο εννεάμηνο του 1998 έως την αντίστοιχη περίοδο του 1999, οι εκδόσεις ομολόγων από εταιρίες με πιστοληπτική ικανότητα ΒΑΑ αυξήθηκαν από 4% των συνολικών εκδόσεων σε 15%.

Οι συνέπειες για τις ελληνικές τράπεζες, οι οποίες ήταν ανέκαθεν η μοναδική πηγή χρηματοδότησης σημαντικών παραγωγικών κλάδων, θα είναι σοβαρές. Μεγάλες εταιρίες με υψηλό βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας έχουν ήδη παύσει να χρηματοδοτούνται από το τραπεζικό σύστημα και δεν αποκλείεται, μετά την υιοθέτηση του ευρώ, να τις μιμηθούν και αρκετές μικρότερες επιχειρήσεις με χαμηλότερη πιστοληπτική ικανότητα. Οι ελληνικές τράπεζες, στο βαθμό που το κοινό θεωρεί ότι έχουν καλύτερη πληροφόρηση για τους δυνητικούς εκδότες ομολόγων, θα εξακολουθούν να διαθέτουν πλεονέκτημα ως προς την παροχή υπηρεσιών αναδόχου εκδόσεων. Θα παραμείνουν επίσης σημαντική πηγή κεφαλαίων για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, που σπάνια έχουν πρόσβαση στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ακόμη και σε πολύ ανεπτυγμένα χρηματοπιστωτικά συστήματα. Ωστόσο, κανένα από τα πλεονεκτήματα αυτά δεν μπορεί να θεωρηθεί δεδομένο.

### **Προκλήσεις για την προληπτική εποπτεία**

Όπως έχει δείξει η διεθνής εμπειρία, μετά την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος μπορεί να επακολουθήσει κρίση. Περιπτώσεις διαφορετικές μεταξύ τους, όπως της Λατινικής Αμερικής στις αρχές της δεκαετίας του '80 (Diaz-Alejandro, 1985), των σκανδιναβικών χωρών στα τέλη της δεκαετίας του '80 (Benink and Llewellyn, 1994, Dees and Pazarbasioglou, 1995), των ΗΠΑ (κρίση αποταμιεύσεων και δανείων, White, 1991) και, πιο πρόσφατα, της Ανατολικής Ασίας (Goldstein, 1998, Miller and Luangaram, 1998), υποδηλώνουν ότι, μεταξύ άλλων, η αυξημένη ανταγωνιστική πίεση μπορεί να συμβάλει ώστε οι τράπεζες και τα

77. Και στις δύο περιπτώσεις, τα τρία πρώτα τρίμηνα του έτους.

λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να αναλαμβάνουν μεγαλύτερους κινδύνους. Συγχρόνως, οι εποπτικές αρχές συχνά βρίσκονται ακόμη στη φάση της εκμάθησης των νέων τεχνικών εποπτείας που είναι αναγκαίες για το νέο, απελευθερωμένο καθεστώς. Έτσι αυξάνεται η αστάθεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος και δημιουργείται ροπή προς χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Για τους λόγους αυτούς, η προληπτική εποπτεία έχει υψίστη σημασία για την επιτυχία της απελευθέρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Την εποχή που οι τράπεζες υπάγονταν στην κυριότητα ή και στις εντολές του κράτους, η εποπτεία και η ρύθμιση του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα υστερούσαν σε σύγκριση με άλλες μορφές κρατικού ελέγχου. Μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του '90, όπως παρατηρεί ο ΟΟΣΑ (OECD, *Country Survey: Greece*, 1995, σελ. 49) “οι εποπτικοί έλεγχοι παρέμεναν συνεπείς με τη λογική του συστήματος που ίσχυε πριν από τη μεταρρύθμιση και ουσιαστικά σκοπός τους ήταν η παρακολούθηση της ορθής εφαρμογής των πιστωτικών κανόνων. [...] Στο παρελθόν, ο λογιστικός έλεγχος των τραπεζών ήταν δύσκολος, επειδή δεν υπήρχαν αξιόπιστα στοιχεία. Οι λογιστικές καταστάσεις των τραπεζών ήταν πολλές φορές δυσνόητες λόγω των ακολουθούμενων λογιστικών μεθόδων. Μέχρι το 1992 π.χ., ορισμένες κρατικές τράπεζες λογιστικοποιούσαν έσοδα από μη καταβεβλημένους ή “καθυστερούμενους” τόκους και κατόπιν χορηγούσαν νέα δάνεια για να καλύψουν αυτούς τους τόκους. Συχνά οι τράπεζες αποτιμούσαν το ενεργητικό τους με αξία μεγαλύτερη της πραγματικής, καθώς πολλές τράπεζες που ελέγχονταν από το Δημόσιο είχαν δανείσει μεγάλα ποσά σε “προβληματικές” επιχειρήσεις ή είχαν αποκτήσει σημαντική συμμετοχή στο κεφάλαιο τέτοιου είδους επιχειρήσεων.”<sup>78</sup>

Η αναβάθμιση της προληπτικής εποπτείας είναι απαραίτητη προϋπόθεση για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, καθώς το περιβάλλον γίνεται όλο και πιο ανταγωνιστικό. Η Τράπεζα της Ελλάδος σταδιακά υιοθέτησε αυστηρότερες εποπτικές ρυθμίσεις, αρχής γενομένης από το 1992, με την ψήφιση του τραπεζικού νόμου 2076/92 ο οποίος ενσωμάτωσε στην ελληνική έννομη τάξη τη Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία της ΕΕ. Η Τράπεζα άρχισε να παρακολουθεί πιο στενά τις τράπεζες και τους επέβαλε να υποβάλλουν στοιχεία ανά εξάμηνο για τα υπόλοιπα του ενεργητικού και του παθητικού τους, ανά τρίμηνο για τις θέσεις τους σε ρευστότητα (για τον υπολογισμό τυχόν εσφαλμένης σύζευξης της ληκτότητας καταθέσεων και χορηγήσεων) και κάθε μήνα για τη συναλλαγματική τους θέση. Οι τράπεζες οφείλουν να διατηρούν δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας 8%, όπως προβλέπει το Σύμφωνο

78. OECD (*Country Survey: Greece*, 1995, σελ. 42).

της Βασιλείας.<sup>79</sup> Τους απαγορεύθηκε να εγγράφουν τόκους από δάνεια που δεν εξυπηρετούνται για περισσότερο από 12 μήνες, καθώς και να χορηγούν νέα δάνεια για τη χρηματοδότηση καθυστερούμενων τόκων. Υποχρεώθηκαν επίσης να υποβάλλουν στοιχεία για τα μεγάλα χρηματοδοτικά τους ανοίγματα (από 10% των ιδίων κεφαλαίων τους και άνω). Το 1995 καθιερώθηκε ένα σύγχρονο σύστημα εγγύησης των καταθέσεων και από το 1996 όλα τα πιστωτικά ιδρύματα εποπτεύονται σε ενοποιημένη βάση.

Στις πιο πρόσφατες αλλαγές συμπεριλαμβάνεται η ενσωμάτωση διαφόρων Οδηγιών της ΕΕ (98/31/ΕΚ, 98/32/ΕΚ και 98/33/ΕΚ), που αφορούν (i) τις κεφαλαιακές απαιτήσεις ως προς τα χρηματοδοτικά ανοίγματα, ii) τον υπολογισμό του κινδύνου που σχετίζεται με τις πράξεις σε ΣΕΙ και τις υποθήκες επί εμπορικής περιουσίας, καθώς και iii) την καθιέρωση, σε ορισμένες περιστάσεις, της εκτίμησης του κινδύνου από τις ίδιες τις τράπεζες. Συγχρόνως, και η ίδια η Τράπεζα της Ελλάδος έλαβε μια σειρά μέτρων για τη βελτίωση της ποιότητας των ισολογισμών των τραπεζών (Τράπεζα της Ελλάδος, 1999). Ειδικότερα, το 1998 υιοθετήθηκε μια σειρά αρχών σχετικά με τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων, αντανακλώντας τις καλύτερες διεθνείς πρακτικές. Επιπρόσθετα, το 1999 καθιερώθηκε ένα γενικό πλαίσιο για τις προβλέψεις που πρέπει να σχηματίζουν οι τράπεζες για τα διάφορα είδη δανείων. Το πλαίσιο καθορίζει συγκεκριμένα ελάχιστα ποσά για τις προβλέψεις. Π.χ. για τα καταναλωτικά δάνεια προβλέπεται ελάχιστο όριο το οποίο είναι κατά 30% υψηλότερο από ό,τι για τις συνήθεις προβλέψεις (που είναι 1%), λόγω του υψηλότερου κινδύνου που συνεπάγονται τα δάνεια αυτά. Ομοίως, απαιτείται από τις τράπεζες να τηρούν μεγαλύτερου ύψους προβλέψεις για τα δάνεια με καθυστερούμενους τόκους.

Είναι άραγε το πλαίσιο αυτό επαρκές για να αντιμετωπιστούν οι πρόσθετοι κίνδυνοι που θα συνδέονται με την ανακατανομή των κεφαλαίων από κρατικά ομόλογα σε άλλα περιουσιακά στοιχεία, καθώς και με την ανάπτυξη των πράξεων σε στοιχεία εκτός ισολογισμού; Θα είναι ικανό να περιορίσει

79. Στο τέλος του 1996, ο μέσος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας ήταν 9,7% και αυξήθηκε στο 11,3% στο τέλος του 1998. Οι ευνοϊκές συνθήκες στη χρηματοπιστωτική αγορά το 1999 επέτρεψαν στις τράπεζες να αντλήσουν περισσότερα κεφάλαια και ο μέσος δείκτης έφθασε το 16,2% στο τέλος του 1999. Σήμερα βρίσκεται στο 15,7% (στοιχεία τέλους Ιουνίου 2000), αρκετά πάνω από το ελάχιστο απαιτούμενο 8%. Η Αγροτική Τράπεζα εξαιρέθηκε από την υποχρέωση του 8% μέχρι το τέλος του 1999 και εγκαινίασε ένα τριετές πρόγραμμα αναδιάρθρωσης. Το πρόβλημα των επισφαλών δανείων της προήλθε από δάνεια που είχαν χορηγηθεί στους αγρότες και τους αγροτικούς συνεταιρισμούς και δεν διέθεταν επαρκή ασφάλεια, σε συνδυασμό με σειρά προγραμμάτων αναδιάρθρωσης της διάρκειας των δανείων (όπως μερική διαγραφή χρεών), τα οποία οδήγησαν σε υπονόμευση των κινήτρων για αποπληρωμή (OECD, *Country Surveys: Greece*, 1998, σελ. 87).

την ανάληψη κινδύνων που θα συνδέεται με τον αυξανόμενο εγχώριο και διεθνή ανταγωνισμό, δεδομένου ότι θα εξακολουθήσει να υπάρχει ένας τομέας κρατικών τραπεζών; Οι απαντήσεις στα ερωτήματα αυτά εξαρτώνται από το κατά πόσον πιστεύει κάποιος πιστεύει ότι το πλαίσιο προληπτικής εποπτείας που εκπορεύεται τόσο από την Επιτροπή της Βασιλείας όσο και από την ΕΕ/ΕΚΤ είναι επαρκές για να αντιμετωπίσει τις προκλήσεις της αυξημένης οικονομικής απελευθέρωσης και ολοκλήρωσης. Για το θέμα αυτό έχουν εκφραστεί αμφιβολίες (βλ. π.χ. Danthine et al., 1999). Ωστόσο, και το εγχώριο πλαίσιο προληπτικής εποπτείας είναι σημαντικό. Οι μεταβολές του περιβάλλοντος στο οποίο λειτουργούν οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες σημαίνουν ότι χρειάζεται μεγαλύτερη επαγρύπνηση στους τομείς του πιστωτικού κινδύνου και του κινδύνου αγοράς και ότι παράλληλα πρέπει να δοθεί μεγαλύτερη προσοχή στην επάρκεια των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων των τραπεζών. Μολονότι οι τράπεζες προσαρμόζονται στις μεταβολές του περιβάλλοντος αναβαθμίζοντας τα συστήματα αυτά και τους λοιπούς μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου, οι εποπτικές αρχές από την πλευρά τους χρειάζεται να παρακολουθούν στενά τις εξελίξεις στους τομείς αυτούς.

### **Συμπεράσματα**

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα διανύει μια φάση ραγδαίου μετασχηματισμού. Στη μελέτη μας εξετάσαμε με αρκετές λεπτομέρειες τη μορφή που λαμβάνει ο μετασχηματισμός αυτός. Ειδικότερα, σημειώσαμε ότι έχει αυξηθεί το μερίδιο αγοράς των μικρότερων τραπεζών, ενώ το μερίδιο αγοράς των παλαιότερων και καταξιωμένων τραπεζών μειώνεται, πράγμα που σημαίνει ότι ο ανταγωνισμός εντείνεται τα τελευταία χρόνια. Οι συνέπειες της εξέλιξης αυτής για την κερδοφορία των τραπεζών είναι δυνητικά σημαντικές και, κατά τη δεκαετία του '90, τα κέρδη των ελληνικών τραπεζών εμφάνισαν έντονη μεταβλητότητα, αντανακλώντας την αστάθεια του οικονομικού περιβάλλοντος. Τα αποτελέσματα της οικονομετρικής μας ανάλυσης υποδηλώνουν ότι το μέγεθος της τράπεζας είναι σημαντικός προσδιοριστικός παράγοντας της κερδοφορίας της και ότι οι μικρότερες τράπεζες θα είναι σε θέση να επωφεληθούν από οικονομίες κλίμακας και φάσματος εάν αυξήσουν το μέγεθός τους. Αντίθετα, οι μεγαλύτερες τράπεζες φαίνεται να έχουν ήδη εξαντλήσει τις οικονομίες κλίμακας και, προκειμένου να μειώσουν το ανά μονάδα κόστος τους, θα πρέπει να γίνουν μικρότερες. Γενικά, διαπιστώθηκε ότι η μείωση του λειτουργικού κόστους αυξάνει τη κερδοφορία, αν και η σχέση μεταξύ κερδοφορίας και δαπανών προσωπικού είναι θετική, υποδηλώνοντας ότι οι υψηλότερες δαπάνες προσωπικού

μπορεί να φανερώνουν καλύτερη ποιότητα υπηρεσιών. Τέλος, φαίνεται ότι οι τράπεζες με ισχύ στην αγορά τη χρησιμοποίησαν, τουλάχιστον στο παρελθόν, για να μειώσουν το κίνδυνο και όχι για να αυξήσουν τη κερδοφορία τους. Συνεπώς, ο εντονότερος ανταγωνισμός, που συνδέεται με διαρθρωτικές μεταβολές στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, μπορεί κάλλιστα να οδηγήσει τις τράπεζες να αναλάβουν μεγαλύτερους κινδύνους, πράγμα το οποίο προφανώς θα πρέπει να λάβουν υπόψη τους οι εποπτικές αρχές.

Σε κάποιο βαθμό, οι κινητήριες δυνάμεις του μετασχηματισμού του τραπεζικού συστήματος είναι οι ίδιες όπως και σε άλλα μέρη του κόσμου: απελευθέρωση, τιτλοποίηση και διεθνοποίηση. Ωστόσο, η επιτάχυνση του μετασχηματισμού του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα θα επέλθει από τη συμμετοχή της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση και από την ένταξη της στη νομισματική ένωση, στο πλαίσιο της οποίας διευρύνεται εκρηκτικά η αγορά εταιρικών ομολόγων. Η συμμετοχή στην ΕΕ θα επιταχύνει τη διεθνοποίηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, ενώ η ένταξη στη νομισματική ένωση θα αυξήσει περαιτέρω την πρόσβαση των ελληνικών επιχειρήσεων – οι οποίες κατά παράδοση εξαρτώνται από το τραπεζικό σύστημα για άντληση κεφαλαίων – στη χρηματοδότηση μέσω τίτλων. Για όλους αυτούς τους λόγους, η πίεση που ασκείται στις τράπεζες θα ενταθεί.

Η αναταραχή θα είναι ακόμη σοβαρότερη στο βαθμό που είναι πιθανό να ιδιωτικοποιηθούν οι περισσότερες από τις τράπεζες που παραμένουν κρατικές, ακόμη και αν παράλληλα πραγματοποιούνται και οι υπόλοιπες μεταβολές που προαναφέραμε. Οι πρόσφατα ιδιωτικοποιημένες τράπεζες θα πρέπει να προσαρμόσουν την κλίμακα του δικτύου των υποκαταστημάτων τους, να εφαρμόσουν πιο αποτελεσματικές τεχνικές διαχείρισης του ενεργητικού και να μειώσουν τις δαπάνες προσωπικού, προκειμένου να διατηρήσουν τα σημαντικά ποσοστά κέρδους που απολάμβαναν όταν λειτουργούσαν στο παλαιότερο περιβάλλον που χαρακτηριζόταν από ηπιότερο ανταγωνισμό και πολλές διοικητικές ρυθμίσεις. Για ορισμένες τράπεζες, οι συγχωνεύσεις με ξένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ή οι εξαγορές από αυτά θα είναι ο προφανής τρόπος εφαρμογής νέων τεχνικών διαχείρισης του ενεργητικού και των ανθρώπινων πόρων.

Το σενάριο αυτό αναδεικνύει δύο προκλήσεις που αντιμετωπίζουν οι υπεύθυνοι για τη χάραξη πολιτικής. Η μία είναι η ενίσχυση της προληπτικής εποπτείας. Ανέκαθεν οι ελληνικές τράπεζες βασιζόνταν στη σχετική σταθερότητα των προσόδων τους για να περιορίζουν τον κίνδυνο, όπως δείξαμε πιο πάνω. Καθώς εντείνεται ο ανταγωνισμός και περιορίζεται αυτή η δυνατότητα, τα χαρτοφυλάκιά τους θα χαρακτηρίζονται από υψηλότερο βαθμό κινδύνου. Επιπλέον, ο αυξημένος ανταγωνισμός πιθανόν να οδηγήσει σε περαιτέρω ενοποίηση και στην εξαφάνιση ορισμένων τραπεζών. Καθώς η πίεση



εντείνεται, τα λιγότερο ανταγωνιστικά ιδρύματα θα μπουν στον πειρασμό να ασκήσουν δραστηριότητες υψηλότερου κινδύνου προκειμένου να διασωθούν. Επιπλέον, η υιοθέτηση σύγχρονων μεθόδων διαχείρισης του ενεργητικού (π.χ. αύξηση των πράξεων σε στοιχεία εκτός ισολογισμού) σημαίνει ότι θα είναι ίσως δυσκολότερο για τις διοικήσεις των τραπεζών να ελέγχουν τον κίνδυνο και για τους εποπτικούς φορείς να τον παρακολουθούν.

Η δεύτερη πρόκληση για τους υπευθύνους χάραξης πολιτικής είναι η συνέχιση της αναδιάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος, διαδικασία αναγκαία αν ληφθεί υπόψη το σχετικά μικρό μέγεθος των ελληνικών τραπεζών σε σύγκριση με τα ευρωπαϊκά δεδομένα. Μέχρι τώρα, η αναδιάρθρωση έχει πραγματοποιηθεί κυρίως μέσω των ιδιωτικοποιήσεων και των συγχωνεύσεων/εξαγορών, αλλά η ιδιοκτησία παραμένει σε εγχώριους φορείς. Οι εξελίξεις αυτές είναι πιθανό να συνεχιστούν. Ωστόσο, είναι επίσης πιθανό ότι η αναδιάρθρωση θα οδηγήσει σε αναβάθμιση του ρόλου των ξένων ιδρυμάτων μέσω της απόκτησης τραπεζών στην Ελλάδα ή/και μέσω της σύναψης στρατηγικών συμμαχιών.

## Βιβλιογραφία

### α. Ξενόγλωσση

- Altunbas, Y., L. Evans and P. Molyneux. 1997. "Bank Ownership and Efficiency". Institute of European Finance, Research Papers in Banking and Finance, RP 97/18.
- Altunbas, Y. and P. Molyneux. 1993. "Scale and Scope Economies in European Banking". Institute of European Finance, Research Papers in Banking and Finance, RP 93/11.
- . 1997. "Technical Change in European Banking". Institute of European Finance, Research Papers in Banking and Finance, RP 97/17.
- Altunbas, Y., P. Molyneux and J. Thornton. 1997. "Big-Bank Mergers in Europe: An Analysis of the Cost Implications". *Economica* 64: 317-29.
- Anderson, T.W. and C. Hsiao. 1982. "Formulation and Estimation of Dynamic Models Using Panel Data". *Journal of Econometrics* 18: 47-82.
- Arellano, M. and S. Bond. 1988. "Dynamic Panel Data Estimation Using DPD: A Guide for Users". Working Paper 88/15. Λονδίνο: Institute for Fiscal Studies.
- Arnold, I.J.M. 1999. "The Third Leg of the Stool: Financial Stability as Prerequisite for EMU". *Weltwirtschaftliches Archiv* 135.
- The Banker. 2000. "European Banking". *The Banker Supplement* (Μάρτιος).
- Τράπεζα της Ελλάδος, 1999. *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 1998*. Αθήνα.
- Barth, J.R., G. Caprio and R. Levine. 1999. "Banking Systems Around the Globe: Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability?" Αδημοσίευτη μελέτη (Νοέμβριος).

- Barth, J.R., D.E. Nolle and T.N. Rice. 1997. "Commercial Banking Structure, Regulation, and Performance: An International Comparison". Office of the Comptroller of the Currency, Economics Working Paper (Φεβρουάριος).
- Benink, H. A. and D. T. Llewellyn. 1994. "Fragile Banking in Norway, Sweden and Finland: An Empirical Analysis". *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 4: 5-19.
- Berg, S.A., F.R. Forsund, L. Hjalmarsson and M. Suominen. 1993. "Banking Efficiency in the Nordic Countries". *Journal of Banking and Finance* 17: 371-88.
- Berger, A.N. 1995. "The Profit-Structure Relationship in Banking: Tests of Market-Power and Efficient-Structure Hypotheses". *Journal of Money, Credit and Banking* 27: 404-31.
- Berger, A.N., D. Hancock and D.B. Humphrey. 1993. "Bank Efficiency Derived From the Profit Function". *Journal of Banking and Finance* 17: 317-47.
- Berger, A.N., W.C. Hunter and S.G. Timme. 1993. "The Efficiency of Financial Institutions: A Review and Preview of Research Past, Present and Future". *Journal of Banking and Finance* 17: 221-49.
- Bikker, J.A. and J.M. Groeneveld. 1998. "Competition and Concentration in the EU Banking Industry". De Nederlandsche Bank, Staff Report 26.
- Bironi, C. and A. Landi. 1994. "Competition and Customer Relationship in the Retail Credit Markets". Institute of European Finance, Research Papers in Banking and Finance, RP 94/8.
- Bisignano, J. 1998. "Towards an Understanding of the Changing Structure of Financial Intermediation". Άμστερνταμ: SUERF Studies 4.
- Bourke, P. 1988. "International Comparisons of Bank Profitability". Institute of European Finance, Research Monographs in Banking and Finance 7.
- . 1989. "Concentration and Other Determinants of Bank Profitability in Europe, North America and Australia". *Journal of Banking and Finance* 13: 65-69.
- Carbo, S. 1994. "Institutional, Structural and Supervisory Developments in Spanish Banking". Institute of European Finance, Research Papers in Banking and Finance, RP 94/18.
- Claessens, S., A. Demirgiic-Kunt and H. Huizinga. 1998. "How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market". Αδημοσίευτη μελέτη, World Bank (Μάιος).
- Clark, J.A. and P.J. Speaker. 1992. "The Impact of Entry Conditions on the Concentration-Profitability Relationship in Banking". *Quarterly Review of Economics and Finance* 32: 45-64.
- Colwell, R. 1991. "The Performance of Major British Banks, 1970-90". Bank of England, *Quarterly Bulletin* (Νοέμβριος): 508-15.
- Danthine, J.P., F. Giavazzi, X. Vives and E.L. von Thadden. 1999. "The Future of European Banking". *Monitoring European Integration* 9. Λονδίνο: CEPR.
- Denzier, C.A., M.N. Gultekin and N.B. Gultekin. 2000. "Distorted Incentives and Financial Development in Turkey". Ανακοίνωση σε συνέδριο της Παγκόσμιας Τράπεζας για τη διάθροση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την οικονομική ανάπτυξη, Φεβρουάριος 10-11.

- Diaz-Alejandro, C. F. 1985. "Good-bye financial repression: hello financial crash". *Journal of Development Economics* 19: 1-24.
- Dickens, R.N. 1996. *Contestable Markets Theory, Competition, and the United States Commercial Banking Industry*, Νέα Υόρκη και Λονδίνο: Garland Publishing.
- Dickerson, A.P., H.D. Gibson and E. Tsakalotos. 1997. "The Impact of Acquisition on Company Performance: Evidence From a Large Panel of UK Firms. *Oxford Economic Papers* 49: 344-61.
- . 1998. "Takeover Risk and Dividend Strategy: A Study of UK Firms". *Journal of Industrial Economics* XLVI: 281-300.
- Drees, B. and C. Pazarbasioglu. 1995. "The Nordic Banking Crises: Pitfalls in Financial Liberalization". IMF Working Paper, 95/61.
- Edwards, F.R. 1977. "Managerial Objectives in Regulated Industries: Expense Preference Behavior in Banking". *Journal of Political Economy* 85: 147-62.
- English, M., S. Grosskopf, K. Hayes and S. Yaisawarng. 1993. "Output Allocative and Technical Efficiency of Banks". *Journal of Banking and Finance* 17: 349-66.
- European Central Bank. 1999α. "Possible Effects of EMU on the EU Banking Systems in the Medium to Long Term". Φραγκφούρτη: European Central Bank (Φεβρουάριος).
- . 1999β. "The Effects of Technology on the EU Banking Systems, Φραγκφούρτη: European Central Bank (Ιούλιος).
- Fixler, D.J. and K.D. Zieschang. 1993. "An Index Number Approach to Measuring Bank Efficiency: An Application to Mergers". *Journal of Banking and Finance* 17: 437-50.
- Flannery, M.J. 1981. "Market Interest Rates and Commercial Bank Profitability: An Empirical Investigation". *Journal of Finance* XXXVI: 1085-1101.
- . M.J. 1983. "Interest Rates and Bank Profitability: Additional Evidence". *Journal of Money, Credit and Banking* 15: 355-62.
- Fraser, D.R. and R.M. Richards. 1978. "The Persistence of Bank Profitability: Evidence and Explanation". *Quarterly Review of Economics and Business* 18: 98-101.
- Galiatsos, K. and E. Papapetrou. 1995. "The Determinants of Foreign Banking Activity in Greece". *Research in International Business and Finance* 12: 61-71.
- Gardener, E.P.M. and J. Williams. 1997. "Public Banks in Europe: Organisational Models and Strategies". Institute of European Finance, Research Papers in Banking and Finance, RP 97/14.
- Geroski, P. 1988. "Is Corporate Success Predictable and Does it Persist. Working Paper Series 48. London Business School, Centre for Business Strategy (Μάρτιος).
- Geroski, P. and A. Jacquemin. 1988. "The Persistence of Profits: a European Comparison". *Economic Journal* 98: 375-89.
- Gibson, H. D. and E. Tsakalotos (επιμ.). 1992. *Economic Integration and Financial Liberalisation: Prospects for Southern Europe*. Λονδίνο: Macmillan.
- Gibson, H. D. and E. Tsakalotos. 1993. "European Integration and the Banking Sector in Southern Europe: Competition, Efficiency and Structure". *Banco Nazionale del Lavoro Quarterly Review* 186: 299-325.

- Goldstein, M. 1998. *The Asian Financial Crisis: causes, cures and systemic implications*. Ουάσιγκτον: Institute for International Economics.
- Gortsos, C.V. 1998. *The Greek Banking System*. Αθήνα: Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.
- Grabowski, R., N. Rangan and R. Rezvanian. 1993. "Organisational Forms in Banking: An Empirical Investigation of Cost Efficiency". *Journal of Banking and Finance* 178: 531-38.
- Greenbaum, S.I. 1967. "Competition and Efficiency in the Banking System: Empirical Research and its Policy Implications". *Journal of Political Economy* 75: 461-81.
- Hannan, T.H. 1983. "Bank Profitability and the Threat of Entry". *Journal of Bank Research* 14: 157-63.
- Hannan, T.H. 1991. "Foundations of the Structure-Conduct-Performance Paradigm in Banking". *Journal of Money, Credit and Banking* 23: 68-84.
- Hanweck, G.A. and T.E. Kilcollin. 1984. "Bank Profitability and Interest Rate Risk". *Journal of Economics and Business* 36: 77-84.
- Hardy, D. and G. Simigiannis. 1997. "Indicators of Competition and Efficiency in the Greek Banking System". IMF Working Paper, Ουάσιγκτον: IMF (Σεπτέμβριος).
- Haslem, J.A. 1969. "A Statistical Estimation of Commercial Bank Profitability". *Journal of Business* 42: 22-35.
- Heggstad, A.A. and J.J. Mingo. 1976. "Prices, Nonprices, and Concentration in Commercial Banking". *Journal of Money, Credit and Banking* 8: 107-17.
- Holmes, J.J. 1996. "Can Consumers Benefit From a Policy Limiting the Market Share of a Dominant Firm?". *International Journal of Industrial Organisation* 14: 365-87.
- Hondroyiannis, G., S. Lolos and E. Papapetrou. 1998. "Market Structure and Performance in the Greek Banking System. Στο Choi, J.J. and J.A. Doukas (επιμ.) *Emerging Capital Markets: Financial Investment Issues*. Γουέστπορτ, CT: Quorum Books.
- . 1999. "Assessing Competitive Conditions in the Greek Banking System". *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 9: 377-91.
- Hondroyiannis, G. and E. Papapetrou. 1996. "International Banking Activity in Greece: The Recent Experience". *Journal of Economics and Business* 48: 207-15.
- Honohan, P. 1999. "Consequences for Greece and Portugal of the Opening-up of the European Banking Market". Αδημοσίευτη εργασία, Παγκόσμια Τράπεζα.
- Hope, K. 1999. "Banking: Growth Set to Continue as Battle Intensifies". *Financial Times Greece Supplement*, σ. III (21 Δεκεμβρίου).
- Levonian, M.E. 1994. "The Persistence of Bank Profits: What the Stock Market Implies". *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review* 2: 3-17.
- Liang, N. 1989. "Bank Profits, Risk, and Local Market Concentration". *Journal of Economics and Business* 41: 297-305.
- Llewellyn, D.T. 1999. *The New Economics of Banking*. Άμστερνταμ: SUERF Studies 5.
- Lloyd-Williams, D.M., P. Molyneux and J. Thornton. 1991. "Competition and Contestability in the Japanese Commercial Banking Market". Institute of European Finance, Research Papers in Banking and Finance, RP 91/16.
- McAllister, P.H. and D. McManus. 1993. "Resolving the Scale Efficiency Puzzle in Banking". *Journal of Banking and Finance* 17: 389-405.

- Miller, M. and P. Luangaram. 1998. "Financial crisis in East Asia: bank runs, asset bubbles and antidotes". *National Institute Economic Review* 3: 66-82.
- Miller, S.M. and A.G. Noulas. 1997. "Portfolio Mix and Large-Bank Profitability in the USA". *Applied Economics* 29: 505-12.
- Molyneux, P. 1993. "Cooperation and Rivalry in European Banking". Institute of European Finance, Research Papers in Banking and Finance, RP 93/14.
- Molyneux, P., D.M. Lloyd-Williams and J. Thornton. 1992. "Competitive Conditions in European Banking". Institute of European Finance, Research Papers in Banking and Finance, RP 92/17.
- Molyneux, P. and J. Thornton. 1992. "Determinants of European Bank Profitability: A Note". *Journal of Banking and Finance* 16: 1173-78.
- Nickell, S. 1981. "Biases in Dynamic Models with Fixed Effects". *Econometrica* 49: 417-26.
- OECD (διάφορα έτη). *Economic Survey: Greece*. Παρίσι: OECD.
- Oreja Rodriguez, J.R., A. Arbelo Alvarez and P. Perez Corves. 1993. "Scale and Scope Economies in Banking: A Study of Savings Banks in Spain". Institute of European Finance, Research Papers in Banking and Finance, RP 93/7.
- Pagoulatos, G. 1996. "Governing in a Constrained Environment: Policy Making in Greek Banking, Deregulation and Privatisation Reform". *West European Politics* 19: 744-69.
- Papaioannou, M. and E.K. Gatzonas. 1997. "Financial Innovations Involving the Greek Drachma". IMF Working Paper, WP/97/14.
- Peristiani, S. 1997. "Do Mergers Improve the X-Efficiency and Scale-Efficiency of US Banks? Evidence From the 1980s". *Journal of Money, Credit and Banking* 29: 326-37.
- Revell, J. 1987. *Mergers and the Role of Large Banks*. Μπανγκόκ: Institute of European Finance.
- Rhoades, S.A. 1993. "Efficiency Effects of Horizontal (In-Market) Bank Mergers". *Journal of Banking and Finance* 17: 411-22.
- Shaffer, S. 1993. "Can Megamergers Improve Bank Efficiency?". *Journal of Banking and Finance* 17: 423-36.
- Vasiliou, D. 1992. "Economies of Scale in Greek Commercial Banking: A First Endeavor". *Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali* 39: 979-89.
- . 1996. "A Financial Ratio Study of Greek Commercial Bank Profitability". *Rivista Internazionale di Scienze Economiche e Commerciali* 43: 147-61.
- Vesala, J. 1995. *Testing for Competition in Banking: Behavioural Evidence from Finland*. Ελσίνκι: Bank of Finland Studies, E: 1.
- White, L. J. 1991. *The S & L Debacle*. Νέα Υόρκη και Λονδίνο: Oxford University Press.

### β. Ελληνική

- Κανελλόπουλος, Κ., Γ. Τσατίρης και Θ. Μητρόκος. 1999. *Διαρθρωτικές μεταβολές και απασχόληση στις τράπεζες*. Αθήνα: Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.

Μόσχος, Δ. και Δ. Φραγγέτη. 1997. *Το παρόν και το μέλλον των ελληνικών τραπεζών*. Αθήνα: Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE), Επίκαιρα Θέματα, τεύχος 12.

---

## Σχόλιο του Max Corden

### **Ορισμένες σκέψεις σχετικά με την ένταξη της Ελλάδος στην ΟΝΕ**

Η Ελλάδα διαθέτει μια μικρή, αρκετά εξειδικευμένη οικονομία και παρουσιάζει κάποιες ομοιότητες με διάφορες προηγμένες, αναπτυσσόμενες (ή “με αναδυόμενη αγορά”) χώρες. Η δομή της είναι πολύ διαφορετική από των περισσότερων άλλων χωρών της ΟΝΕ, εκτός της Πορτογαλίας και της Ιρλανδίας, ως προς το ότι το εμπόριό της δεν είναι κυρίως ενδοκλαδικό εμπόριο. Η απόφασή της να ενταχθεί στην ΟΝΕ, εγκαταλείποντας έτσι την ανεξάρτητη νομισματική και συναλλαγματική πολιτική της, μπορεί να προσφέρει διδάγματα σε άλλες χώρες στον κόσμο, πέρα από τη σημασία που έχει η μεταβολή αυτή για την ίδια την Ελλάδα. Θα έπρεπε, άραγε, παρόμοιες οικονομίες άλλων χωρών να προσδεθούν σε μεγαλύτερες προηγμένες οικονομίες, είτε εντασσόμενες σε μια νομισματική ένωση, π.χ. με τις ΗΠΑ ή με την Ιαπωνία, είτε υιοθετώντας απλώς το νόμισμα της μεγαλύτερης χώρας (“δολαριοποίηση”); Το ζήτημα ανακύπτει και για τις χώρες που είναι πιθανό να ενταχθούν στο μέλλον, όπως η Πολωνία, η Τσεχία και η Ουγγαρία. Δεν έχει νόημα πλέον να αναλύσουμε λεπτομερώς τα επιχειρήματα υπέρ και κατά της ένταξης της Ελλάδος στην ΟΝΕ, αφού η απόφαση έχει ληφθεί, θα αξίζει όμως να εξετάσουμε σε λίγα χρόνια σε ποιο βαθμό θα έχουν προκύψει επιχειρήματα υπέρ και κατά. Επιπλέον, είναι ασφαλώς επιθυμητό να γνωρίζουμε τα πιθανά προβλήματα, έτσι ώστε να είμαστε σε θέση να τα προβλέψουμε και να μπορούμε ίσως να αποσοβήσουμε τις αρνητικές τους συνέπειες.

Αναμένουμε δύο κύρια οικονομικά οφέλη.

Πρώτον, το ενιαίο νόμισμα θα δώσει ώθηση στην κίνηση κεφαλαίων και τις εμπορικές συναλλαγές. Θα μειωθούν το κόστος των συναλλαγών και η αβεβαιότητα. Αυτό είναι προφανές και ίσως αποτελεί το βασικό επιχειρήμα υπέρ της νομισματικής ένωσης. Δεν θα είναι δύσκολο σε λίγα χρόνια να επαληθεύσουμε αν η προσδοκία αυτή θα επιβεβαιωθεί. Αυτό που περιπλέκει τα πράγματα είναι ότι η σταθεροποίηση της μακροοικονομικής πολιτικής, όπως

έχει εφαρμοστεί στην Ελλάδα μέχρι τώρα, είναι πιθανό να έχει ήδη δώσει ώθηση στο εμπόριο και ιδιαίτερα στις κεφαλαιακές εισροές. Τα οφέλη αυτά δεν προϋποθέτουν απαραίτητα την ύπαρξη πλήρους νομισματικής ένωσης.

Δεύτερον, υπάρχει το επιχείρημα του “ονομαστικού σημείου αναφοράς”. Ενώ η Ελλάδα κατόρθωσε να μειώσει δραστικά το ρυθμό πληθωρισμού της ακόμη και πριν από την ένταξη στην ΟΝΕ – αυτό ήταν όρος για την ένταξη – η ένταξη στην ΟΝΕ ασφαλώς καθιστά πιο αξιόπιστες τις προοπτικές για χαμηλό πληθωρισμό και έτσι θα επιφέρει αφενός μείωση των επιτοκίων και αφετέρου μετριασμό των μισθολογικών απαιτήσεων βάσει των πληθωριστικών προσδοκιών. Μπορεί να λεχθεί ότι οι μέχρι τώρα βελτιώσεις προήλθαν από τις προϋποθέσεις που έπρεπε να εκπληρώσει η χώρα για να ενταχθεί στην ΟΝΕ και δεν μπορούμε πράγματι να διακρίνουμε τα επιτεύγματα αυτά από τα αποτελέσματα της ένταξης. Εξάλλου, η Ελλάδα θα μπορούσε θεωρητικά να είχε ακολουθήσει ανεξάρτητη νομισματική πολιτική με άξονα τον καθορισμό στόχου για τον πληθωρισμό (όπως το Ηνωμένο Βασίλειο και η Σουηδία), χωρίς αυτό να αποτελεί προϋπόθεση ένταξης στην ΟΝΕ. Έχοντας κατά νου το μεταπολεμικό ιστορικό της Ελλάδος, υποθέτω ότι αυτό δεν θα γινόταν, αν και ποτέ δεν θα το μάθουμε.

Υπάρχει ένα πρόσθετο επιχείρημα υπέρ της νομισματικής ένωσης. Όμως πρέπει να πω ευθύς εξαρχής ότι αυτό δεν είναι απόλυτο. Το επιχείρημα είναι ότι σε μικρές ανοικτές οικονομίες, ιδιαίτερα εκείνες με ισχυρά εργατικά συνδικάτα, η πολιτική της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας και η νομισματική πολιτική δεν αποτελούν χρήσιμα εργαλεία για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και της απασχόλησης. Η υποτίμηση της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας αντισταθμίζεται ταχέως από μισθολογικές αυξήσεις που αποβλέπουν στην αποφυγή μείωσης των πραγματικών αποδοχών. Έτσι, η ονομαστική υποτίμηση δεν οδηγεί σε διαρκή πραγματική υποτίμηση. Εικάζω ότι η Ελλάδα εμπίπτει στην κατηγορία αυτή. Σε τέτοιες περιπτώσεις, δεν υπάρχει σοβαρός λόγος για μια χώρα να διατηρήσει την ανεξάρτητη συναλλαγματική και νομισματική πολιτική της. Θα μπορούσε κάλλιστα να ενταχθεί σε μια νομισματική ένωση προκειμένου να καρπωθεί τα οφέλη που μόλις περιέγραψα. Ωστόσο, το επιχείρημα αυτό, όπως τόνισα, δεν είναι απόλυτο: μια πραγματική υποτίμηση που προκύπτει από μια ονομαστική υποτίμηση μπορεί βέβαια να μην έχει μεγάλη διάρκεια, ενδέχεται όμως να διαρκέσει τόσο ώστε να είναι χρήσιμη. Το ίδιο ισχύει και για τη νομισματική επέκταση που οδηγεί προσωρινά σε χαμηλά επιτόκια.

Ας περάσουμε τώρα στο ζήτημα των ασύμμετρων διαταραχών, που έχουν προσελκύσει τόσο πολύ το ενδιαφέρον της βιβλιογραφίας σχετικά με τη νομισματική ενοποίηση. Πρόκειται για διαταραχές που δεν αφορούν το

σύνολο της ONE, ή τουλάχιστον τις μεγαλύτερες οικονομίες της ONE, αλλά αφορούν ειδικά την Ελλάδα και πιθανώς μερικές άλλες μικρές οικονομίες. Θα διακρίνω μεταξύ θετικών και αρνητικών ασύμμετρων διαταραχών.

Είναι πολύ πιθανό η Ελλάδα να υποστεί θετικές διαταραχές στη διάρκεια της τρέχουσας δεκαετίας. Στο σημείο αυτό έχω επηρεαστεί από το πρόσφατο παράδειγμα της Ιρλανδίας. Πρώτον, όπως η Ιρλανδία στις αρχές της δεκαετίας του '90, έτσι και η Ελλάδα απέχει ακόμη πολύ από την πραγματική σύγκλιση σε σχέση με όλους σχεδόν τους εταίρους της στην ONE. Θα προσδοκούσα έναν υψηλό ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας, την οποία πιθανώς θα τονώσουν οι υψηλές εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων. Δεύτερον, αυτή καθαυτή η ένταξη στην ONE θα ωφελήσει την Ελλάδα για τους λόγους που ήδη ανέλυσα, οπότε πιθανόν να οδηγήσει και σε αύξηση του ρυθμού εισροής κεφαλαίων και σε υψηλότερη παραγωγικότητα στους τομείς των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών.

Υπό συνθήκες ισορροπίας, αυτές οι θετικές διαταραχές οδηγούν σε πραγματική ανατίμηση. Αυτό μπορεί να οφείλεται στο ότι οι μεγάλες εισροές κεφαλαίων επιτρέπουν την ύπαρξη ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, τα οποία προκύπτουν από το συνδυασμό της πραγματικής ανατίμησης και της επέκτασης της εγχώριας ζήτησης, η οποία προκαλείται από τις υψηλές εγχώριες επενδύσεις. Πραγματική ανατίμηση μπορεί επίσης να επέλθει λόγω του φαινομένου Balassa-Samuelson: υψηλή αύξηση της παραγωγικότητας στους τομείς των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών αυξάνει τις αποδοχές, άρα και τις σχετικές τιμές των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών.

Αν επιτρεπόταν να διακυμαίνεται η συναλλαγματική ισοτιμία, η πραγματική ανατίμηση θα επερχόταν χάρη στην ονομαστική ανατίμηση, ενώ, όταν η συναλλαγματική ισοτιμία είναι σταθερή (όπως στην ONE), η πραγματική ανατίμηση θα προέκυπτε από την προσωρινή άνοδο των εγχώριων μισθών και τιμών, όπως έγινε πρόσφατα στην Ιρλανδία. Η προσωρινή αυτή άνοδος του πληθωρισμού δεν αποτελεί κατ' ανάγκη πρόβλημα. Πρόκειται απλώς για μέρος της διαδικασίας προσαρμογής και μάλλον δεν θα ενισχύσει τις πληθωριστικές προσδοκίες, αφού η νομισματική πολιτική παραμένει υπό τον έλεγχο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Σε χώρες όπως η Ιρλανδία και η Ελλάδα, ρυθμός πληθωρισμού υψηλότερος από το μέσο όρο των χωρών της ONE ίσως πρέπει να θεωρηθεί εύλογος. Μέχρι στιγμής λοιπόν το συμπέρασμα είναι ότι η συμμετοχή στην ONE δεν θα αποτελέσει πρόβλημα σε περίπτωση θετικής ασύμμετρης διαταραχής. Παράλληλα όμως είναι πιθανό ο πληθωρισμός, ιδιαίτερα των τιμών, να υπερβεί κάποια όρια (όπως είναι συνθηθέντο παντού), οπότε η οικονομική άνθηση θα οδηγήσει σε "ύφεση" και η θετική διαταραχή θα μετατραπεί σε αρνητική.



Ας εξετάσουμε τώρα το ενδεχόμενο μιας αρνητικής διαταραχής. Είναι δυνατόν να χειροτερεύσουν οι όροι εμπορίου (διαταραχή που αφορά συγκεκριμένα προϊόντα), να υπάρξουν πολιτικές εξελίξεις που να μεταβάλλουν αιφνίδια τις αντιλήψεις των διεθνών αγορών κεφαλαίων σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές της Ελλάδος (διαταραχή πολιτικής) ή, όπως έχω αναφέρει, να ανακοπεί μια φάση έντονης οικονομικής ανόδου. Μπορούν να υπάρξουν τέτοιου είδους διαταραχές; Δεν το ξέρω, αλλά και δεν μπορώ να το αποκλείσω. Αν η Ελλάδα είχε διατηρήσει ανεξάρτητη νομισματική πολιτική και πολιτική επιτοκίων, σε όλες αυτές τις περιπτώσεις η παραδοσιακή κεννσιανή συνταγή διαχείρισης της ζήτησης είναι να μειωθούν τα επιτόκια και να επιτραπεί η διολίσθηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας ή (εφόσον ακολουθείται μια πολιτική καθορισμού ρητού στόχου για τη συναλλαγματική ισοτιμία) να γίνει ονομαστική υποτίμηση. Αυτή η κεννσιανή προσέγγιση βασίζεται στη ρεαλιστική παραδοχή ότι οι ονομαστικές αποδοχές δεν μειώνονται αμέσως μετά από μια αρνητική διαταραχή, παρότι αυξάνονται μετά από μια θετική διαταραχή.

Θα μπορούσε να λεχθεί ότι στην πράξη η Ελλάδα δεν είχε ακολουθήσει πολύ αποτελεσματικά κατά το παρελθόν παρόμοιες κεννσιανές πολιτικές, λόγω της νομισματικής χρηματοδότησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Υπάρχει όμως και το αντεπιχείρημα ότι, από τη στιγμή που έχει σταθεροποιηθεί η νομισματική και η δημοσιονομική πολιτική (όπως συμβαίνει στην περίπτωση της Ελλάδος), δεν υπάρχει λόγος να μη μπορεί η Ελλάδα να ακολουθήσει κεννσιανές πολιτικές σε περίοδο οικονομικής ύφεσης, υπό την προϋπόθεση ότι, σε άλλες περιόδους, θα ακολουθηθεί συντηρητική πολιτική με άξονα τη συγκράτηση του πληθωρισμού.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να θυμηθούμε ότι, όπως ανέλυσα πιο πάνω, σε μια μικρή ανοικτή οικονομία αμέσως μετά την υποτίμηση μπορεί να επακολουθήσουν αυξήσεις μισθών. Έτσι, η πολιτική της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας και η νομισματική πολιτική είναι πιθανό να μην έχουν επαρκή μακροπρόθεσμη πραγματική (σε αντιδιαστολή με την ονομαστική) επίδραση που να διαρκεί για ένα εύλογο διάστημα. Το ζήτημα είναι αν αυτό ισχύει για την Ελλάδα. Εικάζω, με βάση την εμπειρία πολλών χωρών, ότι οι πολιτικές αυτές θα ασκούσαν σημαντική βραχυπρόθεσμη πραγματική επίδραση σε ένα μη πληθωριστικό περιβάλλον. Η ένταξη στην ΟΝΕ συνεπάγεται κάποιο κόστος, το οποίο θα αντισταθμιστεί από τα πλεονεκτήματα που προανέφερα. Ωστόσο, η απάντηση στο παραπάνω ερώτημα ελάχιστα ενδιαφέρει σήμερα. Το ζήτημα είναι ότι οι πολιτικές αυτές δεν θα είναι πλέον διαθέσιμες στους υπευθύνους για τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής στην Ελλάδα. Θα πρέπει λοιπόν να στραφούν σε άλλες πολιτικές.

Αν πρόκειται να εφαρμοστεί μια οποιαδήποτε είδους εθνική (δηλαδή ελληνική) σταθεροποιητική πολιτική ως αντίδραση σε ασύμμετρες διαταραχές, αυτή πρέπει να στηριχθεί στη δημοσιονομική πολιτική. Λόγω των χρονικών υστερήσεων, η δημοσιονομική πολιτική δεν μπορεί να επιτελέσει άψογα το έργο αυτό. Γενικά όμως, σε περιόδους θετικών διαταραχών χρειάζονται δημοσιονομικά πλεονάσματα και σε περιόδους αρνητικών διαταραχών (ή όταν αναμένονται τέτοιες διαταραχές) χρειάζεται κάπως πιο επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, δηλαδή πολιτική που συνήθως δημιουργεί δημοσιονομικά ελλείμματα. Αυτά τα πλεονάσματα και ελλείμματα πρέπει να είναι μεγαλύτερα από εκείνα που θα προέκυπταν από τη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών. Φυσικά, μια οικονομική άνθηση δημιουργεί πλεονάσματα – αυτή ακριβώς είναι η επίδραση των αυτόματων σταθεροποιητών. Σε μια τέτοια περίοδο λοιπόν, οι αρχές μπαίνουν στον πειρασμό να χαλαρώσουν τη δημοσιονομική πολιτική, επειδή “υπάρχουν τα χρήματα”. Φαίνεται πράγματι παράδοξο ότι ακριβώς την περίοδο αυτή τα πλεονάσματα θα πρέπει να αυξηθούν ακόμη περισσότερο, όπως απαιτεί η σταθεροποιητική πολιτική. Η ίδια αρχή ισχύει για τα δημοσιονομικά ελλείμματα σε περιόδους ύφεσης, τα οποία προκαλούνται από αρνητικές διαταραχές: Τα δημοσιονομικά ελλείμματα που προκύπτουν από την επίδραση αυτόματων σταθεροποιητών θα πρέπει στην πράξη να είναι σκοπίμως αυξημένα.

Το καίριο στοιχείο που πρέπει να θυμόμαστε είναι ότι, σε φάση οικονομικής άνθησης πρέπει να υπάρχουν μεγάλα πλεονάσματα, όχι για να μετριάσουν την εν λόγω άνθηση (κάτι τέτοιο θα χρειαστεί μόνον όταν αυτή γίνει ανεξέλεγκτη) αλλά για να είναι δυνατόν να υπάρχουν ελλείμματα σε περιόδους ύφεσης. Αν το δημόσιο χρέος πρόκειται να αυξηθεί σε περίοδο ύφεσης, το χρέος αυτό πρέπει να ξεκινά από χαμηλό επίπεδο και να μειώνεται πάλι στην επόμενη περίοδο οικονομικής άνθησης. Γι' αυτόν ακριβώς το λόγο, μια πολιτική διαχείρισης της ζήτησης με δημιουργία υψηλής απασχόλησης προϋποθέτει την άσκηση περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής σε περιόδους οικονομικής άνθησης.

Τέλος, έρχομαι στο ζήτημα της ευελιξίας της αγοράς εργασίας. Γνωρίζω ότι αυτό είναι ένα ειδικό και πολύ σημαντικό πρόβλημα για την Ελλάδα, όπως και, σε μικρότερο βαθμό, για πολλές άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Λόγω της ένταξης της Ελλάδος στην ΟΝΕ, η ευελιξία της αγοράς εργασίας αποκτά μεγαλύτερη σπουδαιότητα. Συγχρόνως πρέπει να θεωρείται δεδομένο ότι αγορές εργασίας που δημιουργούν ανελαστικούς πραγματικούς (και όχι απλώς ονομαστικούς) μισθούς μπορούν να εμποδίσουν την επίτευξη υψηλών επιπέδων απασχόλησης ακόμη και όταν μια χώρα έχει ανεξάρτητη νομισματική πολιτική. Αυτό παρατηρήθηκε πράγματι στην Ελλάδα.

Όλα αυτά βέβαια είναι γνωστά στους υπευθύνους για τη χάραξη της οικονομικής πολιτικής στην Ελλάδα και επαναλαμβάνονται κατά κόρον ως νοθεσίες στις εκθέσεις του ΔΝΤ και του ΟΟΣΑ για την Ελλάδα και για πολλές άλλες χώρες. Όπως στις περισσότερες χώρες, το πρόβλημα δεν είναι κατά πόσον κατανοούν την κατάσταση οι υπεύθυνοι για τη χάραξη της πολιτικής, αλλά τι είναι πολιτικά και κοινωνικά εφικτό. Όταν δεν υπάρχει ανεξάρτητη νομισματική και συναλλαγματική πολιτική, ακόμη μεγαλύτερη βαρύτητα πρέπει να δοθεί στη δημοσιονομική πολιτική και στην πολιτική για την αγορά εργασίας. Η δημοσιονομική πολιτική μπορεί να προσφέρει μια σύντομη ανάπαυλα μετά από μια αρνητική διαταραχή, ενώ η ευελιξία της αγοράς εργασίας προσφέρει πιο μακροπρόθεσμη προσαρμογή. Όμως, τα ελλείμματα σε περιόδους οικονομικής ύφεσης απαιτούν επαρκή πλεονάσματα σε περιόδους οικονομικής άνθησης.

---

# 2 Η δημοσιονομική πολιτική στην Ελλάδα και η ONE

Βασίλειος Γ. Μανεισιώτης και  
Robert D. Reischauer

---

## I. Εισαγωγή

ΑΠΟ ΤΑ ΜΕΣΑ της δεκαετίας του '70 έως το 1990 η ελληνική δημοσιονομική πολιτική καθοριζόταν σε σημαντικό βαθμό από πολιτικές σκοπιμότητες. Οι προϋπολογισμοί δεν διέπονταν από καμία πειθαρχία και τόσο τα ελλείμματα όσο και το χρέος του δημόσιου τομέα έφθασαν στα ύψη. Ωστόσο, με την αναπόδραστη ενοποίηση της ελληνικής οικονομίας με τις οικονομίες της Ευρώπης και τον υπόλοιπο κόσμο, η χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής γινόταν όλο και πιο προβληματική. Η έντονη επιθυμία της Ελλάδος να ενταχθεί ως πλήρες μέλος στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE) απαιτούσε αλλαγές (αυξημένη δημοσιονομική πειθαρχία, συγκράτηση της νομισματικής επέκτασης και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις), οι οποίες δεν θα είχαν γίνει αποδεκτές από τους πολιτικούς και το κοινό κατά τις προηγούμενες δεκαετίες, αλλά υιοθετήθηκαν, αν και διστακτικά, μετά το 1991. Καθώς η συμμετοχή στην ONE είναι προγραμματισμένο να αρχίσει το 2001, η ελληνική δημοσιονομική πολιτική θα αντιμετωπίσει νέες προκλήσεις και περιορισμούς, αλλά παράλληλα η ένταξη θα δημιουργήσει νέες ευκαιρίες για την οικονομία.

Η παρούσα μελέτη αναλύει τις δημοσιονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα κατά την τελευταία εικοσιπενταετία. Συγκεκριμένα, εξετάζει τα ακόλουθα ερωτήματα:

- Ποια ήταν τα σφάλματα της δημοσιονομικής πολιτικής στο παρελθόν και πώς διαμορφώθηκε η δημοσιονομική πολιτική της Ελλάδος από το 1975 και μετά;

Ευχαριστούμε ιδιαίτερα τον Νικόλαο Χ. Γκαργάνα, τη Heather Gibson και τον Γεώργιο Ταβλά για τα εποικοδομητικά τους σχόλια, καθώς και τον Γεώργιο Χονδρογιάννη, την Κωνσταντίνα Αργυρού και τη Μαρία Παταγεωργίου για την εξαιρετική τους συμβολή στο ερευνητικό έργο.

- Πώς κατόρθωσε η Ελλάδα να ικανοποιήσει τα δημοσιονομικά κριτήρια του Μάαστριχτ;

- Ποια είναι τα διδάγματα από τις προσπάθειες που έγιναν στο παρελθόν για την επιβολή δημοσιονομικής πειθαρχίας, τα οποία θα μπορούσαν να χρησιμεύσουν στο μέλλον;

- Ποιες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στην πολιτική των δαπανών και στη φορολογική πολιτική θα βοηθούσαν την Ελλάδα να συμμορφωθεί προς τις δημοσιονομικές απαιτήσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης;

Η μελέτη κατ' αρχάς περιγράφει σε γενικές γραμμές το δημόσιο τομέα στην Ελλάδα, τις αλλαγές που έχει υποστεί κατά τις τελευταίες δύομισι δεκαετίες και τον συγκρίνει με τους δημόσιους τομείς των άλλων μελών της ONE. Στη συνέχεια, παρουσιάζει εν συντομία τα αποτελέσματα της δημοσιονομικής πολιτικής που ασκήθηκε τα τελευταία έτη, όπως αυτά μετρούνται με βάση την εξέλιξη τριών δεικτών: του ονομαστικού ελλείμματος, του διαρθρωτικού ελλείμματος και του πρωτογενούς ελλείμματος. Ακολουθεί μια σύντομη ιστορική αναδρομή στη δημοσιονομική πολιτική που ασκήθηκε την περίοδο 1976-1992, κατά την οποία η ελληνική οικονομία υπέστη προσαρμογές που συνδέονταν κατ' αρχάς με την υποβολή αίτησης για σύνδεση και στη συνέχεια με την ένταξη της στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ). Στα τέλη της δεκαετίας του '70 και κατά το πρώτο ήμισυ της δεκαετίας του '80, η δημοσιονομική πολιτική της Ελλάδος άρχισε να κινείται εκτός ελέγχου. Το 1983 και το 1985 η κυβέρνηση αναγκάστηκε να υποτιμήσει τη δραχμή και το Νοέμβριο του 1985 να υιοθετήσει ένα πρόγραμμα σημαντικής δημοσιονομικής προσαρμογής. Η προσπάθεια αυτή, γνωστή ως Σταθεροποιητικό Πρόγραμμα 1986-87, εγκαταλείφθηκε στα τέλη του 1987, αφού πρώτα πραγματοποιήθηκαν κάποια σχετικά επιτεύγματα και αποκομίστηκαν κάποια διδάγματα που χρησίμευσαν κατά το χρονικό διάστημα μετά το 1992. Κατόπιν, η παρούσα μελέτη εξετάζει την περίοδο μετά τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, κατά την οποία η ελληνική δημοσιονομική πολιτική εστιάστηκε στην επίτευξη των δημοσιονομικών και οικονομικών κριτηρίων της Συνθήκης. Τέλος, παρουσιάζονται οι συνέπειες της ένταξης στην ONE για τα δημόσια οικονομικά της Ελλάδος, καθώς και οι προοπτικές για το μέλλον.

## **Επισκόπηση του δημόσιου τομέα στην Ελλάδα**

Οποιαδήποτε ανάλυση σχετικά με το δημόσιο τομέα στην Ελλάδα θα πρέπει να ξεκινήσει με κάποια προσπάθεια οριοθέτησής του. Με τη στενότερη έννοιά του, ο δημόσιος τομέας απαριτίζεται από τις δραστηριότητες της κεντρικής κυβέρνησης, δηλ. περιλαμβάνει τις συνήθεις υπηρεσίες που

παρέχει το Δημόσιο, όπως η άμυνα, η παιδεία, η δημόσια τάξη, η δικαιοσύνη και η δημόσια διοίκηση, καθώς και τους φόρους, τις εισφορές και τα τέλη που επιβάλλονται για τη χρηματοδότηση αυτών των υπηρεσιών. Ένας ευρύτερος ορισμός του δημόσιου τομέα (η “γενική κυβέρνηση”) περιλαμβάνει, πέραν της κεντρικής κυβέρνησης, και το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης (περίπου 300 κύριοι και επικουρικοί ασφαλιστικοί οργανισμοί που παρέχουν συντάξεις και υγειονομική περίθαλψη), τις περιορισμένες δραστηριότητες που υπάγονται στην αρμοδιότητα της τοπικής αυτοδιοίκησης και τα νομικά πρόσωπα δημοσίου δικαίου, όπως π.χ. τα νοσοκομεία και τα ανώτερα και ανώτατα εκπαιδευτικά ιδρύματα, τα εμπορικά επιμελητήρια κ.λπ. Οι δαπάνες της γενικής κυβέρνησης ήταν κατά 49,6% υψηλότερες από τις δαπάνες της κεντρικής κυβέρνησης το 1994. Στο μεγαλύτερο μέρος της παρούσας μελέτης αναφερόμαστε στη γενική κυβέρνηση, την οποία αφορούν τα κριτήρια του Μάαστριχτ και το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Τέλος, υπάρχει και ένας ακόμη ευρύτερος ορισμός του ελληνικού δημόσιου τομέα, ο “ευρύτερος δημόσιος τομέας” ή απλώς “δημόσιος τομέας”, στον οποίο εκτός από τη γενική κυβέρνηση περιλαμβάνονται και 44 μεγάλες δημόσιες επιχειρήσεις. Σ’ αυτές συγκαταλέγονται οι επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας (ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΕΥΔΑΠ), η ενέργεια (πετρέλαιο και φυσικό αέριο), οι μεταφορικές υπηρεσίες (ΟΣΕ, ΟΑΣΑ, Ολυμπιακή Αεροπορία), οι αρχές των κυριότερων λιμένων (Οργανισμός Λιμένος Πειραιώς και Οργανισμός Λιμένος Θεσσαλονίκης), τα Ελληνικά Ταχυδρομεία, ο Οργανισμός Σχολικών Κτιρίων, ο Εθνικός Οργανισμός Καπνού, ο Οργανισμός Βάμβακος και διάφορες άλλες επιχειρήσεις και φορείς. Με εξαίρεση τις δημόσιες επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας (ιδίως τον ΟΤΕ, που αποφέρει σημαντικά κέρδη) και τον τομέα της ενέργειας, οι περισσότερες από τις άλλες επιχειρήσεις απαιτούν ετήσιες επιδοτήσεις, με αποτέλεσμα η ενοποιημένη λογιστική κατάσταση αυτών των επιχειρήσεων συνολικά να εμφανίζει έλλειμμα.

### *Δαπάνες*

Όποιος ορισμός και αν χρησιμοποιηθεί, ο ελληνικός δημόσιος τομέας αυξήθηκε ταχύτατα από τα μέσα της δεκαετίας του ’70 έως και τις αρχές της δεκαετίας του ’90. Οι δαπάνες της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκαν από 28,3% του ΑΕΠ το 1976 σε 49,2% το 2000 (Πίνακας 2-1). Στις αρχές αυτής της περιόδου, οι δαπάνες του δημόσιου τομέα στην Ελλάδα ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν μόλις 64% του μέσου όρου των υπόλοιπων από τα σημερινά κράτη-μέλη της ΕΕ (“ΕΕ-14”). Το 1995 έφθασαν στο 96,9% του εν λόγω

μέσου όρου και το 2000 εκτιμάται ότι προσέγγισαν το 99,6% του μέσου όρου της ΕΕ-14. Ακόμη σημαντικότερο είναι το γεγονός ότι την τελευταία δεκαετία οι δαπάνες της Ελλάδος υπερέβαιναν σημαντικά το μέσο όρο των τεσσάρων πιο συγκρίσιμων κρατών-μελών της ΕΕ, δηλ. των μελών της ΕΕ με το χαμηλότερο κατά κεφαλήν ΑΕΠ (Ιρλανδία, Ιταλία, Πορτογαλία και Ισπανία), τα οποία εφεξής αποκαλούνται “κράτη-μέλη δεύτερης ταχύτητας”.<sup>1</sup> Από το 1995 και εξής, οι δαπάνες της γενικής κυβέρνησης εμφανίζουν πτωτική τάση (όχι όμως με τόσο ταχείς ρυθμούς όσο στα υπόλοιπα κράτη-μέλη) και, όπως επισημάνθηκε, εκτιμάται ότι ανέρχονται στο 46,4% του ΑΕΠ για το 2000. Η επίδραση αυτής της σημαντικής ανόδου των δημόσιων δαπανών, καθώς και η επίδραση της αύξησης των φόρων (βλ. παρακάτω), στη διανομή του εισοδήματος είναι πολύ ενδιαφέρον ζήτημα και θα μπορούσε να αποτελέσει αντικείμενο περαιτέρω έρευνας.

Η αύξηση των δαπανών κατά την εικοσαετία 1976-1995 εξηγείται σε μεγάλο βαθμό από την ταχύτατη αύξηση των μεταβιβαστικών πληρωμών και των δαπανών εξυπηρέτησης του χρέους. Μόλις το 1/8 της επέκτασης του δημόσιου τομέα σε σχέση με την οικονομία οφειλόταν στην αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης (αμοιβές δημοσίων υπαλλήλων και προμήθειες αγαθών και υπηρεσιών).

*Μεταβιβάσεις.* Η αύξηση των μεταβιβάσεων (προς τα νοικοκυριά) είναι κατανοητή, δεδομένου ότι το 1976 το ποσοστό του ΑΕΠ που διέθετε η Ελλάδα για μεταβιβάσεις του Δημοσίου ήταν το μικρότερο μεταξύ όλων των χωρών της ΕΕ. Το ποσοστό αυτό, που ανερχόταν στο 8,2% του ΑΕΠ, ήταν περίπου το ήμισυ του μέσου όρου των 14 κρατών-μελών της ΕΕ. Μετά από δύο δεκαετίες ραγδαίας αύξησης, η Ελλάδα παρέμεινε σε επίπεδο ελάχιστα χαμηλότερο από το μέσο όρο<sup>2</sup> των 14 κρατών-μελών της ΕΕ, αλλά υψηλότερο από τα επίπεδα της Ισπανίας, της Πορτογαλίας και της Ιρλανδίας.

Όπως και σε άλλες χώρες, το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης στην Ελλάδα θα ασκήσει σοβαρές δημοσιονομικές πιέσεις στο μέλλον. Το σύστημα αυτό αποτελείται από 300 περίπου κύριους και επικουρικούς ασφαλιστικούς οργανισμούς, οι οποίοι, κατά το πλείστον, παρέχουν συντάξεις και υγειονομική περιθαλψη. Κάθε οργανισμός διαθέτει δική του δομή όσον αφορά τις παροχές και τις εισφορές. Οι ασφαλιστικοί οργανισμοί είναι οργανωμένοι κατά τομείς της οικονομίας (π.χ. εργαζόμενοι σε ιδιωτικές επιχειρή-

1. Τα στοιχεία προέρχονται από το κεφάλαιο “Total Current Expenditures: General Government” (*European Economy*, 1999, Πίνακες 77Α και 77Β).

2. Για την περίοδο 1995-2000, οι μεταβιβάσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ αντιστοιχούσαν κατά μέσο όρο στο 91,4% των άλλων χωρών της ΕΕ, αλλά η τάση τους ήταν ανοδική σε όλη τη διάρκεια της περιόδου.

**Πίνακας 2-1. Ενοποιημένες δαπάνες της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ και σύνθεση των δαπανών, 1976-2000**

	1976	1980	1985	1990	1995 <sup>γ</sup>	2000 <sup>γ*</sup>
	<i>Ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ</i>					
Μέσος όρος της ΕΕ	44,1	45,9	49,7	48,0	50,8	46,6
Επιλεγμένα κράτη-μέλη της ΕΕ <sup>α</sup>	37,4	42,2	48,9	45,1	46,3	42,6
<b>Ελλάδα: (Σύνολο)</b>	<b>28,3</b>	<b>29,7</b>	<b>42,3</b>	<b>48,2</b>	<b>49,2</b>	<b>46,4</b>
1. Δημόσια κατανάλωση	12,8	13,6	16,3	15,3	15,3	15,1
– Αμοιβές δημοσίων υπαλλήλων	8,3	9,5	11,6	12,7	11,3	11,6
2. Μεταβιβάσεις	10,8	11,5	16,8	16,2	16,8	17,3
– Προς νοικοκυριά	8,2	9,4	14,3	15,2	15,1	15,9
– Προς επιχειρήσεις	2,6	2,1	2,5	1,0	1,7	1,4
3. Εξυπηρέτηση χρέους <sup>β</sup>	1,3	2,0	4,9	10,2	11,1	7,2
4. Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου και καθαρές μεταβιβάσεις κεφαλαίων	3,5	2,6	4,3	6,6	6,0	6,8
	<i>Ως ποσοστό (%) των συνολικών δαπανών</i>					
1. Δημόσια κατανάλωση	45,1	45,7	38,4	31,7	31,1	32,5
– Αμοιβές δημοσίων υπαλλήλων	29,4	31,9	27,3	26,2	22,9	25,1
2. Μεταβιβάσεις	38,0	38,9	39,8	33,7	34,1	37,2
– Προς νοικοκυριά	28,9	31,7	33,8	31,6	30,7	34,3
– Προς επιχειρήσεις	9,1	7,2	6,0	2,1	3,5	3,0
3. Εξυπηρέτηση χρέους <sup>β</sup>	4,7	6,7	11,7	21,1	22,6	15,6
4. Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου και καθαρές μεταβιβάσεις κεφαλαίων	12,2	8,7	10,1	13,6	12,2	14,6

ΠΗΓΕΣ: 1) Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 1998. *Η Ελληνική Οικονομία 1960-1997: Μακροχρόνιες Μακροοικονομικές Στατιστικές Σειρές*, Πίνακες 8Α, 8-1Α. Αθήνα.

2) Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 2000. *Μακροοικονομικά μεγέθη – προβλέψεις (ΕΣΑ 95): 1995-2000*, Αθήνα (Μάρτιος).

3) Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 2000. *Μακροοικονομικά μεγέθη – προβλέψεις (ΕΣΑ 95): 1997-2002*, Αθήνα (Σεπτέμβριος).

4) Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 2000. *Μακροοικονομικά μεγέθη – προβλέψεις (ΕΣΑ 95): 1998-2002*, Αθήνα (Οκτώβριος).

α. Ιρλανδία, Γαλία, Πορτογαλία και Ισπανία.

β. Χωρίς χρεολύσια.

γ. ΕΣΑ 95.

\* Εκτιμήσεις.

σεις, ναυπηγεία, Δημόσιο, τράπεζες, αγρότες, έμποροι κ.λπ.). Αρχικά ιδρύθηκαν ως ασφαλιστικά ταμεία κεφαλαιοποιητικού χαρακτήρα, αλλά εδώ και πολλά χρόνια λειτουργούν ως διανεμητικού τύπου. Συνολικά, οι ασφαλιστικοί οργανισμοί εμφανίζουν μικρό πλεόνασμα, το οποίο όμως ούτε καν προσεγγίζει την ετήσια αύξηση των υποχρεώσεών τους. Το σύστημα είναι πολύπλοκο και χαρακτηρίζεται από ανισότητες, ενώ η διαχείρισή του δεν είναι αποδοτική – το 1% περίπου των εργαζομένων της χώρας απασχολούνται στους εν λόγω ασφαλιστικούς οργανισμούς. Εμφανίζει έλλειψη επαρκών



πληροφοριών διοικητικής φύσεως και οι καταχρήσεις του συστήματος είναι εκτεταμένες.<sup>3</sup> Σε σύγκριση με τις παροχές συντάξεων σε άλλες χώρες, οι συντάξεις στην Ελλάδα τείνουν να είναι αρκετά γενναιοδωρες – δηλ. έχουν υψηλά κατώτατα όρια και υψηλό ποσοστό αναπλήρωσης και οι εργαζόμενοι θεμελιώνουν ασφαλιστικά δικαιώματα μετά από σχετικά λίγα έτη καταβολής εισφορών. Υφίσταται επίσης σημαντικός “ηθικός κίνδυνος” (moral hazard), διότι το κράτος στηρίζει τα ελλειμματικά ταμεία. Γενικά, η σχέση μεταξύ του συνολικού ποσού των εισφορών και της σύνταξης που λαμβάνεται είναι πολύ χαλαρή, σε ορισμένες μάλιστα περιπτώσεις σχεδόν ανύπαρκτη.

*Δημόσια κατανάλωση.* Η αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης αναλογούσε στο 12,4% της συνολικής επέκτασης της γενικής κυβέρνησης στο διάστημα 1976-2000. Ως ποσοστό του ΑΕΠ, οι δημόσιες καταναλωτικές δαπάνες σημείωσαν μέτρια αύξηση, από 12,8% σε 15,1% κατά το εν λόγω διάστημα. Η μεγαλύτερη συνιστώσα της δημόσιας κατανάλωσης είναι οι μισθοί των δημοσίων υπαλλήλων. Το 1976 αντιστοιχούσαν στο 64,8% της δημόσιας κατανάλωσης. Το 1990 η κατηγορία αυτή κάλυπτε το 83,0% των συνολικών καταναλωτικών δαπανών του Δημοσίου, αλλά προβλέπεται ότι θα υποχωρήσει στο 77,0% το 2000. Οι τάσεις αυτές δεν είναι τυχαίες. Τόσο ο αριθμός των απασχολουμένων στη γενική κυβέρνηση όσο και οι πραγματικοί μισθοί στο δημόσιο τομέα αυξήθηκαν σημαντικά, ιδίως τη δεκαετία του '80. Μεταξύ 1976 και 1997 ο αριθμός των εργαζομένων στη γενική κυβέρνηση αυξήθηκε από 282.800 σε 487.000 άτομα, δηλ. με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,29%, ενώ η απασχόληση στο σύνολο της οικονομίας αυξήθηκε με ρυθμό μόλις 0,55%.<sup>4</sup> Το 1982 δόθηκαν πολύ μεγάλες μισθολογικές αυξήσεις. Οι μέσες μισθολογικές αυξήσεις για τους πιο χαμηλόμισθους δημοσίους υπάλληλους έφθασαν και, σε μερικές περιπτώσεις, υπερέβησαν το 100%, ενώ στον ιδιωτικό τομέα ο κατώτατος μισθός αυξήθηκε κατά 46,4%. Η μισθολογική δαπάνη της κεντρικής κυβέρνησης αυξήθηκε κατά 33,4% το 1982. Μεγάλες αυξήσεις σημειώθηκαν επίσης την τριετία 1989-1991, αλλά υποχώρησαν το 1992. Από το 1995 και μετά, οι αυξήσεις των αμοιβών ώθησαν προς τα άνω το λόγο των μισθών του δημοσίου τομέα προς το ΑΕΠ κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας. Κάθε έτος, από το 1995 και ύστερα, η μισθολογική δαπάνη του δημοσίου τομέα υπερβαίνει τα ποσά που προβλέπονται στον προϋπολογισμό.

3. Πιστεύεται ότι σημαντικός αριθμός εργαζομένων δεν καταβάλλει το πλήρες ποσό των προβλεπόμενων εισφορών και ότι πολλοί άλλοι λαμβάνουν υπέρογκες ή πολλαπλές συντάξεις, τις οποίες δεν δικαιούνται. Ενώ υπάρχουν κανονισμοί οι οποίοι ορίζουν το μέγιστο ποσό που μπορεί να λαμβάνει ένας συνταξιούχος από πολλαπλές συντάξεις, δεν υπάρχει μηχανισμός που να εξασφαλίζει τη συμμόρφωση προς τους περιορισμούς αυτούς (OECD, *Economic Surveys: Greece 1997*, σελ. 64-97).

4. Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας (1998, Πίνακας 3Α).

Για διάφορους λόγους, τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται ανωτέρω και αφορούν τη γενική κυβέρνηση υποεκτιμούν την αύξηση του μισθολογικού κόστους στο σύνολο του δημόσιου τομέα. Πρώτον, οι μισθοί των δημοσίων επιχειρήσεων, οι οποίοι δεν περιλαμβάνονται στα στοιχεία για τη γενική κυβέρνηση, είναι σημαντικά υψηλότεροι και έχουν αυξηθεί με ταχύτερους ρυθμούς από ό,τι οι μισθοί στη γενική κυβέρνηση. Αυτό ισχύει ιδίως για την Ολυμπιακή Αεροπορία, τον ΟΤΕ και τη ΔΕΗ. Δεύτερον, κατά τη δεκαετία του '90 σε ορισμένες κατηγορίες δημοσίων υπαλλήλων χορηγήθηκαν με δικαστικές αποφάσεις αναδρομικές μισθολογικές αυξήσεις, οι οποίες δεν εμφανίζονται στα στοιχεία. Το Υπουργείο Οικονομικών κατέβαλε τις αυξήσεις αυτές με τη μορφή ομολόγων του Δημοσίου. Οι πληρωμές δεν καταγράφηκαν ως αμοιβές και, κατά συνέπεια, δεν εμφανίζονται στις ετήσιες κρατικές δαπάνες ή στα συνολικά ελλείμματα. Εκτιμάται ότι στη διάρκεια της δεκαετίας του '90 καταβλήθηκαν 200 δισεκ. δρχ. στους δικαστικούς, μια από τις κατηγορίες εργαζομένων που έλαβαν τέτοιου είδους αναδρομικές αυξήσεις. Τέλος, ορισμένες κατηγορίες δημοσίων υπαλλήλων, ιδίως οι τελωνειακοί, έλαβαν ειδικά επιδόματα, ίσα προς το 50% περίπου των τακτικών μηνιαίων αποδοχών τους, τα οποία έως το 1997 δεν καταχωρούνταν στον προϋπολογισμό.

Η κατακόρυφη άνοδος των αμοιβών στο δημόσιο τομέα στην Ελλάδα δημιούργησε προβλήματα όχι μόνο στον προϋπολογισμό, αλλά και στην αγορά εργασίας και στην οικονομία γενικότερα. Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη,<sup>5</sup> η σημαντική άνοδος των μισθών στο δημόσιο τομέα στις αρχές της δεκαετίας του '80, καθώς και οι αυξημένες ευκαιρίες απασχόλησης στο δημόσιο τομέα, ιδίως τη δεκαετία του '80 και στις αρχές της δεκαετίας του '90, προκάλεσαν αύξηση του *“μισθού επιφύλαξης”* στην οικονομία. Με τη σειρά της, η κατάσταση αυτή συνέβαλε σημαντικά στον τετραπλασιασμό του ποσοστού ανεργίας στην Ελλάδα κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες. Τα πορίσματα μιας άλλης μελέτης<sup>6</sup> καταδεικνύουν ότι, μετά από τις αυξήσεις μισθών στις αρχές της δεκαετίας του '80, ο δημόσιος τομέας στην Ελλάδα εμφάνιζε όλα τα χαρακτηριστικά της *“πρωτογενούς αγοράς εργασίας”*. Κάθε προσφορά θέσης εργασίας στο δημόσιο τομέα προσελκύει ασυνήθιστα μεγάλο αριθμό νέων σε ηλικία υποψηφίων, οι οποίοι προτιμούν να παραμείνουν άνεργοι επί μακρότερο χρονικό διάστημα εν αναμονή μιας θέσης στο Δημόσιο, παρά να εργαστούν στον ιδιωτικό τομέα.

Η αύξηση της αμοιβής εργασίας στο δημόσιο τομέα έγινε εντονότερη μετά το 1982, με την εισαγωγή του μηχανισμού αυτόματης τιμαριθμικής

5. Δημέκας και Κοντολαίμης (1998, σελ. 64).

6. Manessiotis (2000).

### Πλαίσιο 2-1. Η παραοικονομία και μετρήσεις του ΑΕΠ

Η Ελλάδα έχει μεγάλη και σφύζουσα παραοικονομία. Σχεδόν το μισό εργατικό δυναμικό της χώρας υπάγεται στην κατηγορία των αυτοαπασχολομένων, η οποία περιλαμβάνει αγρότες, ιδιοκτήτες μικρών καταστημάτων, τεχνίτες, όπως υδραυλικούς, ηλεκτρολόγους και οικοδόμους, καθώς και πολλούς γιατρούς, δικηγόρους και άλλους ελεύθερους επαγγελματίες. Η παραγωγή των εν λόγω εργαζομένων δύσκολα μπορεί να καταγραφεί με τις παραδοσιακές μεθόδους μέτρησης του εθνικού προϊόντος, ενώ ακόμη και οι έμμεσες μέθοδοι που επιστρατεύονται για τον υπολογισμό αυτής της παραγωγής είναι προβληματικές. Από σειρά μελετών προκύπτει ότι το 33% περίπου του ελληνικού ΑΕΠ προέρχεται από τον ανεπίσημο τομέα (παραοικονομία), ποσοστό που είναι αρκετά υψηλότερο από ό,τι σε οποιοδήποτε άλλο κράτος-μέλος της ΕΕ, με εξαίρεση την Ιταλία.<sup>1,2</sup>

Ενώ καταβάλλεται προσπάθεια να συμπεριλαμβάνονται στους λογαριασμούς του εθνικού εισοδήματος και προϊόντος της Ελλάδος τα αγαθά και οι υπηρεσίες που παράγονται στην παραοικονομία, οι προσαρμογές αυτές είναι οπωσδήποτε πολύ περιορισμένης έκτασης. Στο βαθμό που συμβαίνει αυτό, το ελληνικό ΑΕΠ εμφανίζεται χαμηλότερο του πραγματικού και οι διάφοροι λόγοι που εξετάζονται στο παρόν κεφάλαιο (δαπάνες/ΑΕΠ, έσοδα/ΑΕΠ, χρέος/ΑΕΠ κ.λπ.) είναι υψηλότεροι σε σύγκριση με εκείνους των άλλων χωρών της ΕΕ, στις οποίες η παραοικονομία αποτελεί μικρότερο πρόβλημα.

Δεν υπάρχουν πολλές διαφωτιστικές πληροφορίες σχετικά με το πώς έχει μεταβληθεί διαχρονικά το σχετικό μέγεθος της παραοικονομίας, ή σε ποιο βαθμό οι επίσημες στατιστικές πέτυχαν ή απέτυχαν να υπολογίσουν το μέγεθος της στο παρελθόν. Όσοι έχουν μελετήσει το ζήτημα, θεωρούν πιθανόν ότι ο ανεπίσημος τομέας αποτελεί σήμερα μεγαλύτερο τμήμα της συνολικής παραγωγής από ό,τι στο παρελθόν.<sup>3</sup>

1. Schneider and Enste (2000).

2. Tanzi (1999).

3. Ο Pirounakis (1997, σελ. 28) παραπέμπει σε εκτιμήσεις του Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (ΚΕΠΕ) για 27% το 1982, το οποίο έφθασε το 31% το 1988. Επίσης παραπέμπει σε άλλες εκτιμήσεις από 25 έως 35% για τις αρχές της δεκαετίας του '80, με άνοδο στο 40% το 1990.

αναπροσαρμογής των μισθών (ΑΤΑ). Το σύστημα αυτό, το οποίο τροποποιήθηκε αρκετές φορές έως ότου καταργήθηκε τελικά το 1991, προέβλεπε την πλήρη τιμαριθμική αναπροσαρμογή των χαμηλών ημερομισθίων, μισθών και συντάξεων (έως 35.000 δρχ. μηνιαίως), καθώς και τη μερική

τιμαριθμική αναπροσαρμογή των “υψηλών” αμοιβών. Η αυτόματη τιμαριθμική αναπροσαρμογή των μισθών είχε επιπτώσεις στην οικονομία. Η συγκράτηση του πληθωρισμού έγινε πολύ δύσκολη, γιατί δημιουργήθηκε πληθωριστική δίνη μισθών-τιμών. Πέραν αυτού, το σύστημα συνέβαλε στην υπονόμηση των οικονομικών κινήτρων. Οι μισθολογικές διαφορές στο δημόσιο τομέα περιορίστηκαν σημαντικά με την κατακόρυφη αύξηση των χαμηλότερων αμοιβών το 1982 και, στη συνέχεια, με το μηχανισμό τιμαριθμικής αναπροσαρμογής, μειώνοντας έτσι την ωφέλεια που αποφέρει η πρόσθετη προσπάθεια.

Το 1976 οι αμοιβές των δημοσίων υπαλλήλων στην Ελλάδα απορρόφησαν 8,3% του ΑΕΠ, δηλ. μικρότερο ποσοστό από ό,τι σε οποιαδήποτε άλλη χώρα της ΕΕ, με εξαίρεση την Ισπανία, η οποία δαπάνησε 7,8% του ΑΕΠ για τον ίδιο σκοπό. Το 1990 η Ελλάδα δαπάνησε 12,7% του ΑΕΠ για τους δημοσίους υπαλλήλους, ενώ υψηλότερα ποσοστά σημείωσαν μόνο η Δανία, η Γαλλία, η Σουηδία και η Φινλανδία μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ. Την τελευταία πενταετία (1996-2000), καθώς η Ελλάδα προσπαθούσε να εκπληρώσει τα κριτήρια του Μάαστριχτ, οι αμοιβές των δημοσίων υπαλλήλων παρέμειναν σε επίπεδα ελαφρώς υψηλότερα από το μέσο όρο των άλλων χωρών της ΕΕ.

*Το ειδικό πρόβλημα της άμυνας.* Οι αμυντικές δαπάνες της Ελλάδος είναι μεγάλες σε σύγκριση με τις αντίστοιχες δαπάνες οποιασδήποτε άλλης χώρας της ΕΕ. Το 1998 η Ελλάδα διέθεσε το 4,8% του ΑΕΠ της για την εθνική άμυνα, έναντι 1,7% κατά μέσο όρο στην ΕΕ. Η εξήγηση είναι προφανής. Η Ελλάδα δεν αποτελούσε μόνο την πρώτη γραμμή του μετώπου του ΝΑΤΟ στη διάρκεια του Ψυχρού Πολέμου, αλλά έχει και τεταμένες σχέσεις με την Τουρκία, γι’ αυτό και οι αμυντικές δαπάνες της διατηρήθηκαν σε υψηλά επίπεδα και μετά το τέλος του Ψυχρού Πολέμου. Οι περιοδικές αυξημένες εντάσεις με την Τουρκία προκάλεσαν ανάλογες sporadικές κατακόρυφες αυξήσεις των αμυντικών δαπανών. Κατά την περίοδο 1990-1998 οι αμυντικές δαπάνες της Ελλάδος κυμάνθηκαν μεταξύ 4,3 και 4,8% του ΑΕΠ. Σε καμία άλλη χώρα της ΕΕ οι δαπάνες αυτές δεν υπερέβησαν το 3% του ΑΕΠ κατά την εν λόγω 9ετία, με εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο και τη Γαλλία, οι δαπάνες των οποίων ήταν χαμηλότερες του 4%. Επιπλέον, με εξαίρεση την Ελλάδα, οι αμυντικές δαπάνες εμφάνισαν πτωτική τάση από το 1990 και εξής σε όλες τις χώρες της ΕΕ. Έως το 1998 καμία άλλη χώρα της ΕΕ δεν δαπανούσε περισσότερο από το 2,7% του ΑΕΠ της για την άμυνα, έναντι 4,8% στην Ελλάδα.<sup>7</sup>

7. SIPRI Yearbook (2000, Πίνακας 5Α.4, σελ. 276-84).

*Επενδύσεις.* Κατά την τελευταία εικοσιπενταετία ο προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων της Ελλάδος αποτέλεσε σημαντική συνιστώσα του κρατικού προϋπολογισμού, καθώς οι δαπάνες του κυμάνθηκαν από 8,9% έως 19,5% των συνολικών δαπανών.<sup>8</sup> Ο προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων, ο οποίος εισήχθη το 1952, εφαρμόστηκε ως μηχανισμός που θα παρείχε την απαραίτητη υποδομή για την ανασυγκρότηση της χώρας. Επιπλέον, θεωρήθηκε ως ένας τρόπος για την εξασφάλιση και επιβολή δημοσιονομικής πειθαρχίας. Πράγματι, ο (τακτικός) προϋπολογισμός ήταν ισοσκελισμένος ή πλεονασματικός μεταξύ 1952 και 1977 και επιτράπηκαν ελλείμματα μόνο στον προϋπολογισμό δημόσιων επενδύσεων. Η πρακτική αυτή είναι γνωστή ως “χρυσός κανόνας”. Για την αποτελεσματικότερη επιβολή δημοσιονομικής πειθαρχίας, συγκεκριμένες μόνο κατηγορίες δαπανών (που αφορούσαν επενδυτικά προγράμματα του Δημοσίου) περιλαμβάνονταν στον προϋπολογισμό δημόσιων επενδύσεων.

Όπως συμβαίνει στις περισσότερες χώρες, ο προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων της Ελλάδος εμφάνισε μεγάλη ευαισθησία στις μεταβολές της κατεύθυνσης της δημοσιονομικής πολιτικής και γι’ αυτό ήταν αρκετά ευμετάβλητος. Ο συντελεστής μεταβλητότητας του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δαπανών του προϋπολογισμού επενδύσεων ( $CV=0,75$ ) ήταν σχεδόν τριπλάσιος από το συντελεστή μεταβλητότητας του ετήσιου ρυθμού αύξησης των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού ( $CV=0,26$ ).<sup>9</sup> Οι δημόσιες επενδύσεις υποχώρησαν την περίοδο 1979-1982 (παρά το μεγάλο πρωτογενές έλλειμμα του 1981), στη διάρκεια της σταθεροποιητικής προσπάθειας του 1986-87 και τα έτη 1993-1994.

Οι επενδυτικές δαπάνες έχουν αυξηθεί σημαντικά από το 1990 και αποτελούν σήμερα το 6,8% του ΑΕΠ και το 14,6% των δαπανών της γενικής κυβέρνησης. Μεγάλο μέρος αυτής της αύξησης οφείλεται στη μεταβίβαση πόρων από την ΕΕ προς τα λιγότερο ανεπτυγμένα μέλη της για έργα υποδομής, τα οποία υποβάλλουν τα κράτη προς έγκριση στην ΕΕ. Οι πόροι αυτοί διατίθενται κυρίως για την κατασκευή οδικών αρτηριών, εγκαταστάσεων λιμένων και αεροδρομίων, για έργα ύδρευσης, περιβαλλοντικά έργα, τον υπόγειο σιδηρόδρομο της Αθήνας κ.λπ. Το 1999, περίπου τα 2/3 των επενδύσεων του δημοσίου τομέα στην Ελλάδα χρηματοδοτήθηκαν από την ΕΕ. Οι επενδυτικές δαπάνες με εγχώρια χρηματοδό-

8. Το εν λόγω ποσοστό ήταν υψηλό στο διάστημα 1976-1986. Ωστόσο, με την αύξηση των δαπανών για τόκους, υποχώρησε σε 8,9% στις αρχές της δεκαετίας του '90. Εντούτοις, από το 1995 και εξής σημειώθηκε σαφής ανοδική τάση, από 9,8% το 1995 σε 17,8% το 2000.

9. Οι υπολογισμοί αφορούν μόνο το διάστημα 1976-1988. Για το διάστημα 1990-2000 οι αντίστοιχες εκτιμήσεις είναι: 1,93 για τις δαπάνες του προϋπολογισμού δημόσιων επενδύσεων και 0,55 για τις δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού.

τηση αφορούσαν κυρίως δημόσια κτίρια (νοσοκομεία, σχολεία και ανώτατα εκπαιδευτικά ιδρύματα) και οδικά έργα που εξυπηρετούν τον τοπικό πληθυσμό.

*Εξυπηρέτηση του χρέους.* Από τα μέσα της δεκαετίας του '80 το κόστος εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους έφθασε στα ύψη, καθώς αυξήθηκε από 1,3% του ΑΕΠ το 1976 σε 14,1% του ΑΕΠ το 1994, δηλ. από 4,7% των δαπανών της γενικής κυβέρνησης σε 30,3% μέσα σε μια εικοσαετία.

Από το 1992 και εξής η Ελλάδα εμφάνισε τις υψηλότερες δαπάνες εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ σε σύγκριση με τα άλλα κράτη-μέλη της ΕΕ. Στις αρχές της δεκαετίας του '90 οι δαπάνες για τόκους της Ελλάδος σε σχέση με το ΑΕΠ ήταν σχεδόν διπλάσιες από οποιασδήποτε άλλης χώρας, με εξαίρεση την Ιταλία και το Βέλγιο, όπου ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ είναι υψηλότερος σε σύγκριση με την Ελλάδα.

Τα τεράστια ελλείμματα της δεκαετίας του '80 και των αρχών της δεκαετίας του '90, τα οποία προκάλεσαν διόγκωση του χρέους από 24,6% του ΑΕΠ το 1976 σε 111,3% του ΑΕΠ το 1996, εξηγούν την αύξηση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους. Ωστόσο, το κόστος επιβαρύνθηκε με τη βαθμιαία άνοδο των πραγματικών επιτοκίων δανεισμού του Δημοσίου, γεγονός που οφειλόταν εν μέρει στη σταδιακή απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος μετά το 1986 (βλ. στη συνέχεια την υποενότητα “Δημόσιο χρέος”).

### *Έσοδα*

Τα έσοδα της γενικής κυβέρνησης ανήλθαν στο 45,6% του ΑΕΠ το 2000, έναντι 26,7% το 1976 (βλ. Πίνακα 2-2). Η φορολογική επιβάρυνση στην Ελλάδα είναι σήμερα σχεδόν ίση με το μέσο όρο της ΕΕ (45,5%), αλλά υπερβαίνει κατά πολύ το μέσο όρο των κρατών-μελών δεύτερης ταχύτητας (40,9%). Η αύξηση των εσόδων δεν ήταν ομοιόμορφη στη διάρκεια των τελευταίων 25 ετών. Πάνω από 70% της αύξησης σημειώθηκε μεταξύ 1991 και 2000. Στο διάστημα μεταξύ 1976 και 1990 – κατά το οποίο τα έσοδα αυξήθηκαν από 26,7% σε 32,1% του ΑΕΠ – η αύξηση ήταν βραδεία.

Το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης προήλθε από την άμεση φορολογία, η οποία αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 21,4% και συγκεκριμένα από τη φορολογία εισοδήματος<sup>10</sup> και κεφαλαίου. Ως ποσοστό των συνολικών εσόδων, οι φόροι αυτοί αυξήθηκαν από 16,3% σε 23,7%. Οι εισφορές κοινω-

10. Φυσικών και νομικών προσώπων.

**Πίνακας 2-2. Ενοποιημένα έσοδα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ και σύνθεση των εσόδων, 1976-2000**

	1976	1980	1985	1990 <sup>β</sup>	1995 <sup>γ</sup>	2000 <sup>γ*</sup>
	<i>Ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ</i>					
Μέσος όρος ΕΕ-14	41,1	42,5	45,2	44,9	45,1	45,5
Επιλεγμένα κράτη μέλη της ΕΕ <sup>α</sup>	31,4	33,8	38,5	38,9	39,5	40,9
<b>Ελλάδα: (συνολικοί πόροι)</b>	<b>26,7</b>	<b>27,0</b>	<b>30,6</b>	<b>32,1</b>	<b>39,1</b>	<b>45,6</b>
1. Άμεσοι φόροι	12,6	14,0	16,3	17,2	20,0	24,6
Φόρος εισοδήματος φυσικών προσώπων και φόροι ακίνητης περιουσίας	} 4,3	4,6	4,6	5,5	7,4	10,8
Φόρος εισοδήματος νομικών προσώπων						
Εισφορές κοινωνικής ασφάλισης	8,2	9,4	11,7	11,7	12,6	13,8
2. Έμμεσοι φόροι	12,3	11,1	12,6	13,2	13,5	15,3
Φόροι κατανάλωσης	...	...	...	...	...	...
Λοιποί	...	...	...	...	...	...
3. Άλλοι τρέχοντες πόροι	1,8	1,9	1,7	1,7	2,9	2,7
4. Μεταβιβάσεις κεφαλαίων	-	-	-	-	2,7	3,0
	<i>Ως ποσοστό (%) των συνολικών εσόδων</i>					
1. Άμεσοι φόροι	47,1	51,9	53,4	53,4	51,2	54,0
Φόρος εισοδήματος φυσικών προσώπων και φόροι ακίνητης περιουσίας	} 16,3	16,9	15,1	17,0	19,0	23,7
Φόρος εισοδήματος νομικών προσώπων						
Εισφορές κοινωνικής ασφάλισης	30,9	35,0	38,3	36,4	32,2	30,3
2. Έμμεσοι φόροι	46,0	40,9	41,1	41,2	34,7	33,5
Φόροι κατανάλωσης	...	...	...	...	...	...
Λοιποί	...	...	...	...	...	...
3. Άλλοι τρέχοντες πόροι	6,9	7,2	5,5	5,4	7,4	5,9
4. Μεταβιβάσεις κεφαλαίων	-	-	-	-	6,8	6,6

ΠΗΓΕΣ: 1) Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 1998. *Η Ελληνική Οικονομία 1960-1997: Μακροχρόνιες Μακροοικονομικές Στατιστικές Σειρές*, Πίνακες 8Α, 8-1Α. Αθήνα.

2) Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 2000. *Μακροοικονομικά μεγέθη - προβλέψεις (ESA 95): 1995-2000*. Αθήνα (Μάρτιος).

3) Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 2000. *Μακροοικονομικά μεγέθη - προβλέψεις (ESA 95): 1997-2002*. Αθήνα (Σεπτέμβριος).

4) Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 2000. *Μακροοικονομικά μεγέθη - προβλέψεις (ESA 95): 1998-2002*. Αθήνα (Οκτώβριος).

α. Ιρλανδία, Ιταλία, Πορτογαλία και Ισπανία.

β. ESA 79.

γ. ESA 95.

\*. Εξαμήσιες.

νικής ασφάλισης αυξήθηκαν ελαφρώς βραδύτερα, με ετήσιο ρυθμό 19,4%, και ως ποσοστό των συνολικών εσόδων μειώθηκαν οριακά, από 30,9% το 1976 σε 30,3% το 2000.

Η σημασία των έμμεσων φόρων έχει μειωθεί αρκετά. Το 1976 οι έμμεσοι φόροι κάλυπταν το 46,6% των συνολικών εσόδων της γενικής κυβέρνη-

σης, έναντι 33,5% το 2000.<sup>11</sup> Η μείωση αυτή, η οποία σχετίζεται με την εναρμόνιση των έμμεσων φόρων στην Ελλάδα με εκείνους της Ευρωπαϊκής Ένωσης, πραγματοποιήθηκε κυρίως σε δύο φάσεις. Πρώτον, αρκετοί έμμεσοι φόροι καταργήθηκαν ή περικόπηκαν το 1980, ένα έτος πριν από την ένταξη της Ελλάδος στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα. Κατόπιν τούτου, το ποσοστό των έμμεσων φόρων στα έσοδα της γενικής κυβέρνησης υποχώρησε από 46,1% το 1979 σε 40,9% το 1980. Δεύτερον, ορισμένοι έμμεσοι φόροι επίσης καταργήθηκαν το 1993-94, μετά την ίδρυση της Ενιαίας Αγοράς (1 Ιανουαρίου 1993), με αποτέλεσμα την περαιτέρω υποχώρηση του ποσοστού τους στα συνολικά έσοδα της γενικής κυβέρνησης, από 43,3% το 1992 σε 34,7% το 1995.

Μετά από αυτές τις προσπάθειες εναρμόνισης του ελληνικού φορολογικού συστήματος με εκείνα των άλλων χωρών της ΕΕ, η σχετική σπουδαιότητα που αποδίδει η Ελλάδα στις διάφορες πηγές εσόδων — έμμεσοι φόροι, εισφορές κοινωνικής ασφάλισης και φόροι εισοδήματος και κεφαλαίου — δεν αποκλίνει σημαντικά από το μέσο όρο των άλλων χωρών της ΕΕ.

*Άμεσοι φόροι.* Οι άμεσοι φόροι περιλαμβάνουν τους φόρους εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων, το φόρο κληρονομιών, δωρεών και γονικών παροχών, το φόρο ακίνητης περιουσίας και τους άμεσους φόρους παρελθόντων ετών. Περιλαμβάνονται επίσης φόροι επί των εισοδημάτων από τη ναυτιλία και από τόκους, αν και αυτά τα εισοδήματα φορολογούνται αυτοτελώς, με διαφορετικό τρόπο.

Στα τέλη της δεκαετίας του '90 οι φόροι εισοδήματος (στους οποίους περιλαμβάνονται οι φόροι εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων, οι φόροι επί του εισοδήματος από τόκους και από τη ναυτιλία) αναλογούσαν στο 85,2% των συνολικών εσόδων από τους άμεσους φόρους στον προϋπολογισμό της κεντρικής κυβέρνησης. Τα έσοδα από φόρους παρελθόντων ετών, φόρους κληρονομιών-δωρεών-γονικών παροχών και φόρους ακίνητης περιουσίας ανέρχονταν στο 8,2% και από εισφορές κοινωνικής ασφάλισης *μόνο των δημοσίων υπαλλήλων* αναλογούσαν στο 6,5%. Σημειώνεται ότι οι εισφορές κοινωνικής ασφάλισης των εργαζομένων στον ιδιωτικό τομέα, στις δημόσιες επιχειρήσεις, στους διάφορους οργανισμούς κ.λπ. δεν καταχωρούνται στον προϋπολογισμό της κεντρικής κυβέρνησης. Εμφανίζονται ως έσοδα των διαφόρων "αυτοτελών" ασφαλιστικών οργανισμών, τα οποία περιλαμβάνονται στα συνολικά έσοδα της γενικής κυβέρνησης.

11. Έως τα τέλη της δεκαετίας του 1970 οι έμμεσοι φόροι χρησιμοποιούνταν για να παρέχουν μέχρι 80% των εσόδων του προϋπολογισμού για την κεντρική κυβέρνηση (σε δημοσιονομική βάση).



Το 1999 τα έσοδα από τη φορολογία εισοδήματος φυσικών προσώπων ανήλθαν στο 45,1% του συνόλου των εσόδων από άμεσους φόρους, ενώ τα έσοδα από τη φορολογία εισοδήματος νομικών προσώπων κάλυψαν το 28,1%. Τέλος, η φορολογία εισοδήματος από τόκους (η οποία εφαρμόστηκε το 1992) απέδωσε επιπλέον 12,0%. Έτσι, οι τρεις αυτοί φόροι αποδίδουν το μεγαλύτερο μέρος των εσόδων από την άμεση φορολογία (όπως καταγράφονται από το Υπουργείο Οικονομικών – σε δημοσιονομική βάση).

Η φορολογία εισοδήματος φυσικών προσώπων, όπως είναι σήμερα, είναι ιδιαίτερα πολύπλοκη και χαρακτηρίζεται από μικρές απαλλαγές και εκπτώσεις από το φορολογητέο εισόδημα και χαμηλές πιστώσεις φόρου, σημαντική οριζόντια ανισότητα και σχετικά υψηλούς οριακούς φορολογικούς συντελεστές, οι οποίοι επιβάλλονται σε μέτρια επίπεδα φορολογητέου εισοδήματος. Το τελευταίο αυτό χαρακτηριστικό αποτελεί σημαντική αλλαγή σε σχέση με το παρελθόν. Εάν η φορολογική κλίμακα του 1961 είχε αναπροσαρμοστεί μόνο με βάση τον πληθωρισμό (και όχι με βάση την αύξηση των πραγματικών μισθών), ο ανώτατος οριακός φορολογικός συντελεστής θα εφαρμόζόταν σε εισόδημα άνω των 61 εκατ. δραχμών. Με το σημερινό σύστημα, ο ανώτατος οριακός φορολογικός συντελεστής εφαρμόζεται σε εισόδημα άνω των 16,2 εκατ. δραχμών. Το μεγαλύτερο μέρος της προοδευτικότητας του φόρου εισοδήματος περιορίζεται σε σχετικά στενό φάσμα εισοδημάτων. Το εισόδημα έως 2,5 εκατ. δραχ. είναι στην πράξη αφορολόγητο, ενώ το εισόδημα από 7,6 εκατ. δραχ. έως 16,2 εκατ. δραχ. — όπου εφαρμόζεται υποχρεωτικά ο ανώτατος οριακός φορολογικός συντελεστής (45%)— φορολογείται με 40%. Πρόσφατη νομοθεσία, η οποία προβλέπει την κατάργηση του συντελεστή 45% μέσα σε μία διετία (2001-2002), θα περιορίσει την προοδευτικότητα σε ακόμη στενότερο φάσμα εισοδημάτων.

Η ραγδαία αύξηση της απόδοσης της φορολογίας εισοδήματος φυσικών προσώπων οφείλεται όχι μόνο στις αυξήσεις των οριακών συντελεστών και στο γεγονός ότι τα φορολογικά κλιμάκια δεν έχουν αναπροσαρμοστεί σύμφωνα με τον πληθωρισμό, αλλά και στις πολιτικές που κατήργησαν ή περιορίσαν τις απαλλαγές και τις εκπτώσεις από το φορολογητέο εισόδημα και τις πιστώσεις φόρου. Ατυχώς, η αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης έπληξε μόνο τους ειλικρινείς φορολογούμενους. Η συμμόρφωση με τη φορολογική νομοθεσία αποτελεί εδώ και πολύ καιρό ένα σημαντικό πρόβλημα για τις φορολογικές αρχές στην Ελλάδα.

Στο φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων εφαρμόζεται γενικός συντελεστής 40% και σε ορισμένες περιπτώσεις συντελεστής 35% ή 45%. Ο φόρος επιβάλλεται στα συνολικά κέρδη, πριν από τη διανομή του μερίσματος. Τα μερίσματα διανέμονται στη συνέχεια χωρίς την επιβολή επιπλέον φόρου είτε σε επίπεδο επιχείρησης είτε στους μετόχους. Η απόδοση του εν

λόγω φόρου αυξήθηκε σημαντικά στη διάρκεια της δεκαετίας του '90, εξαιτίας της αύξησης των κερδών αλλά και του αριθμού των επιχειρήσεων, καθώς και εξαιτίας ορισμένων μεταρρυθμίσεων στη φορολογία του τραπεζικού συστήματος στις αρχές της δεκαετίας του '90.

Το εισόδημα από τόκους φορολογήθηκε για πρώτη φορά το 1992. Σήμερα εφαρμόζεται πάγιος συντελεστής 15% (10% για έσοδα από τόκους τίτλων του Δημοσίου), ανεξάρτητα από το ύψος του εισοδήματος του φορολογουμένου. Πριν από το 1992 τα έσοδα από τόκους ήταν αφορολόγητα.

Οι φόροι δωρεών, κληρονομιών και γονικών παροχών, οι οποίοι υπάγονται σε διάφορους συντελεστές, αποτελούν το 2,3% περίπου των εσόδων από την άμεση φορολογία. Οι κληρονομίες και οι δωρεές προς στενούς συγγενείς φορολογούνται με χαμηλότερο συντελεστή από ό,τι εκείνες προς μακρινούς συγγενείς και λοιπά πρόσωπα.

Τέλος ο φόρος (“μεγάλης”) ακίνητης περιουσίας αποτελεί σήμερα το 0,8% των εσόδων από την άμεση φορολογία. Ο φόρος αυτός επιβλήθηκε για πρώτη φορά το 1997, μετά από ανεπιτυχείς προσπάθειες που έγιναν το 1975 και το 1982. Το 1993 επιβλήθηκε από την τοπική αυτοδιοίκηση ένα τέλος που προσομοιάζει προς το φόρο ακίνητης περιουσίας. Σε σύγκριση με τις περισσότερες άλλες χώρες της ΕΕ, η Ελλάδα βασιίζεται λιγότερο στα έσοδα από τη φορολογία ακίνητης περιουσίας.

*Έμμεσοι φόροι.* Παρά τη μειωμένη σημασία τους, οι έμμεσοι φόροι εξακολουθούν να παρέχουν το 55,3% των εσόδων του προϋπολογισμού της κεντρικής κυβέρνησης και το 59,2% των φορολογικών εσόδων της κεντρικής κυβέρνησης.<sup>12</sup> Ο Φόρος Προστιθέμενης Αξίας (ΦΠΑ) αποτελεί τον πιο σημαντικό έμμεσο φόρο και ακολουθούν οι φόροι στα καύσιμα, τον καπνό και τα επιβατικά αυτοκίνητα.

Μετά από αρκετές καθυστερήσεις, ο ΦΠΑ εφαρμόστηκε το 1987 σε αντικατάσταση του φόρου κύκλου εργασιών και των τελών χαρτοσήμου, καθώς και 30 περίπου άλλων φόρων μικρότερης σημασίας. Η εισαγωγή του ΦΠΑ εκσυγχρόνισε και απλοποίησε το ελληνικό φορολογικό σύστημα. Η φορολογική βάση του ΦΠΑ είναι πλήρως εναρμονισμένη με εκείνη των άλλων χωρών της ΕΕ. Σήμερα εφαρμόζεται με δύο συντελεστές, τον “κανονικό” (18%) και το “μειωμένο” (8%). Ο ΦΠΑ αποδίδει περισσότερα έσοδα από οποιοδήποτε άλλο φόρο στο φορολογικό σύστημα. Το 1999 τα έσοδα από τον ΦΠΑ έφθασαν τα 3 τρισεκ. δρχ. ή το 51,0% των εσόδων από την έμμεση φορολογία (28,2% των εσόδων του

12. Με βάση το αποτέλεσμα του προϋπολογισμού της κεντρικής κυβέρνησης για το 1999. Τα στοιχεία είναι σε δημοσιονομική βάση και διαφέρουν από τα στοιχεία των Εθνικών Λογαριασμών.

προϋπολογισμού). Το 2000 η απόδοση του ΦΠΑ προβλέπεται ότι θα υπερβεί τα 3,3 τρισεκ. δραχμές.

Ο φόρος επί των υγρών καυσίμων απέδωσε 795 δισεκ. δραχ. ή 7,5% των εσόδων του προϋπολογισμού του 1999. Η φορολογική βάση είναι ομοιόμορφη σε ολόκληρη την ΕΕ. Ο συντελεστής πρέπει να κυμαίνεται μέσα στα όρια που ορίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Μετά τις περικοπές που έγιναν το 1998 και το 1999, οι ελληνικοί συντελεστές βρίσκονται πλησιέστερα προς το κατώτερο όριο που ορίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Ο φόρος καπνού επιβάλλεται ομοιόμορφα σε ολόκληρη την ΕΕ. Οι εισπράξεις από τον εν λόγω φόρο ανήλθαν σε 558 δισεκ. δραχ. ή 5,3% του συνόλου των εσόδων του προϋπολογισμού. Ως εκ τούτου, ο φόρος καπνού κατέχει την τρίτη θέση, ως προς τα έσοδα, μεταξύ των έμμεσων φόρων στην Ελλάδα.

Τέλος, ο φόρος μεταβίβασης ακινήτων, ο φόρος επί των συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, καθώς και τα τέλη χαρτοσήμου (ό,τι απομένει από τον παλιό φόρο), απέδωσαν 791 δισεκ. δραχ. το 1999. Την 1η Ιανουαρίου 1998 επιβλήθηκε φόρος 0,3% στις συναλλαγές στο Χρηματιστήριο, αντί του φόρου υπεραξίας. Ο φόρος αυτός απέδωσε 220 δισεκ. δραχ. το 1999, λόγω των εξαιρετικών επιδόσεων του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και του διπλασιασμού του φορολογικού συντελεστή από 0,3% σε 0,6% τον Οκτώβριο του 1999.

### *Ορισμένες πηγές προβληματισμού*

Αν και το ελληνικό φορολογικό σύστημα είναι σήμερα παρόμοιο με εκείνα των άλλων χωρών της ΕΕ, ιδίως όσον αφορά το ΦΠΑ και τους τρεις παραδοσιακούς έμμεσους φόρους, παρουσιάζει αρκετά μειονεκτήματα. Κατά την τελευταία εικοσιπενταετία διάφοροι φόροι εισήχθησαν και άλλοι καταργήθηκαν, συνήθως είτε για λόγους συμμόρφωσης με κανονισμούς της ΕΕ είτε για την δημιουργία πρόσθετων εσόδων. Ωστόσο, δεν δόθηκε αρκετή σημασία στις επιπτώσεις που είχαν οι φορολογικές μεταβολές στην προοδευτικότητα ή στην οριζόντια και κάθετη ισότητα του όλου φορολογικού συστήματος.

Έως τα μέσα της δεκαετίας του '70, το φορολογικό σύστημα ήταν αντιστρόφως προοδευτικό, με εξαίρεση τα ανώτερα κλιμάκια εισοδήματος. Κατά κύριο λόγο, αυτό αντανάκλούσε τη δεσπόζουσα θέση των έμμεσων φόρων.<sup>13</sup> Αν και η σημασία των έμμεσων φόρων περιορίστηκε τα τελευταία

13. Τουλάχιστον τρεις μελέτες συμφωνούν σε αυτό. Βλ. Karageorgas (1973), De Wulf (1975, σελ. 70) και Manessiotis (1985, σελ. 227-48).

είκοσι έτη, το όλο σύστημα δεν είναι προοδευτικό. Σε σύγκριση με την κατάσταση που επικρατούσε τη δεκαετία του '60 και στις αρχές της δεκαετίας του '70, ο φόρος εισοδήματος σήμερα εξαντλεί την προοδευτικότητά του σε χαμηλά επίπεδα εισοδήματος, πάνω από τα οποία γίνεται αναλογικός. Η φορολόγηση του εισοδήματος από τόκους, η οποία ξεκίνησε το 1992, προσέθεσε άλλο ένα στοιχείο αντίστροφης προοδευτικότητας. Αυτό συμβαίνει διότι ο εν λόγω φόρος δεν είναι ενσωματωμένος στο φόρο εισοδήματος, με αποτέλεσμα να μην προβλέπονται μειώσεις του φορολογητέου εισοδήματος, ενώ οι φορολογούμενοι με χαμηλό εισόδημα, οι οποίοι απαλλάσσονται από το φόρο εισοδήματος, πρέπει να καταβάλλουν φόρο για τα εισοδήματά τους από τόκους. Επιπλέον, πολλές από τις χρηματοοικονομικές επενδύσεις που προτιμώνται από τις ομάδες υψηλότερων εισοδημάτων είτε είναι αφορολόγητες (π.χ. συμφωνίες επαναγοράς – *repos*) είτε φορολογούνται με χαμηλούς συντελεστές (π.χ. ομόλογα του Δημοσίου). Τέλος, με την επέκταση της ιδιοκτησίας αυτοκινήτων σχεδόν στο σύνολο του πληθυσμού, ορισμένοι έμμεσοι φόροι, οι οποίοι παλαιότερα αποτελούσαν πρόσθετο στοιχείο προοδευτικότητας του συστήματος (π.χ. φόρος υγρών καυσίμων, τέλη κυκλοφορίας και φόρος κατανάλωσης στα επιβατικά αυτοκίνητα), έγιναν αναλογικοί ή ακόμη και αντιστρόφως προοδευτικοί.

Δεν υπάρχουν αναλύσεις της οριζόντιας ισότητας του ελληνικού φορολογικού συστήματος. Πάντως, στη διάρκεια της τελευταίας δεκαπενταετίας η έννοια της οριζόντιας ισότητας, ιδίως όσον αφορά οικογένειες, δεν έπαιξε σημαντικό ρόλο στην εξέλιξη της ελληνικής φορολογικής πολιτικής. Με τον ισχύοντα φορολογικό κώδικα, ένα παντρεμένο ζευγάρι όπου εργάζεται μόνο ο ένας σύζυγος καταβάλλει *ακριβώς τον ίδιο φόρο* με έναν άγαμο που κερδίζει το ίδιο εισόδημα. Δεν υπάρχουν οικογενειακές απαλλαγές για το/τη σύζυγο ή τα τέκνα. Προβλέπεται *μείωση του φόρου* για τα τέκνα του φορολογούμενου, αλλά είναι σχετικά ασήμαντη για το πρώτο και το δεύτερο παιδί – σχεδόν όσο κοστίζει ένα παντελόνι τζιν.

Οι εκπώσεις από το εισόδημα είναι μάλλον περιορισμένες, έχουν χαμηλά ανώτατα όρια και παρέχονται μόνο υπό ορισμένους όρους. Π.χ. ο τόκος που καταβάλλεται για στεγαστικά δάνεια εκπίπτει μόνο για την πρώτη κατοικία που αγοράζει ο φορολογούμενος. Οι μειώσεις του φορολογητέου εισοδήματος για δωρεές υπέρ φιλανθρωπικών ιδρυμάτων και για ασφάλιστρα ζωής έχουν πολύ χαμηλά ανώτατα όρια. Παλαιότερα προβλεπόταν μείωση του φόρου για τις δαπάνες φροντίδας των παιδιών, αλλά καταργήθηκε στα τέλη της δεκαετίας του '80.

Τα ζητήματα της κάθετης και της οριζόντιας ισότητας περιπλέκονται ακόμη περισσότερο λόγω της εκτεταμένης φοροδιαφυγής. Η συμμόρφωση προς τις φορολογικές υποχρεώσεις αποτελεί εδώ και πολλά χρόνια σημα-

ντικό πρόβλημα για την Ελλάδα, ιδίως μεταξύ των αυτοαπασχολουμένων, όσων έχουν εισόδημα από κεφάλαιο και των μικροεπιχειρήσεων. Σε μια προσπάθεια αντιμετώπισης του φαινομένου της απόκρυψης εισοδημάτων από την πλευρά εκείνων που δεν υπάγονται στο σύστημα παρακράτησης φόρων, οι φορολογούμενοι καλούνται να καταβάλλουν φόρους βάσει του δηλούμενου ή του τεκμαρτού εισοδήματος, αν αυτό είναι μεγαλύτερο. Το εισόδημα βάσει τεκμηρίων έχει σχέση με τη διαβίωση του φορολογουμένου. Τεκμαίρεται ότι απαιτείται συγκεκριμένο ποσό εισοδήματος για να είναι κάποιος ιδιοκτήτης κατοικίας, αυτοκινήτου ή σκάφους αναψυχής διαφόρων μεγεθών, για να απασχολεί οικιακούς βοηθούς, οδηγό, κηπουρό, κατ' οίκον διδασκάλους, κ.λπ. Τα τελευταία έτη έχει ξεκινήσει μια δυναμική προσπάθεια για τη βελτίωση της κατάστασης όσον αφορά την εκπλήρωση των φορολογικών υποχρεώσεων. Τα τηρούμενα στοιχεία (μητρώα) για τα αυτοκίνητα, τα σκάφη, τα ακίνητα κ.λπ. μηχανογραφούνται και συνδέονται με το φοροεισπρακτικό μηχανισμό, έτσι ώστε να είναι δυνατή η χρήση των πληροφοριών αυτών για την εξακρίβωση του τεκμαρτού εισοδήματος. Την τελευταία τετραετία τα έσοδα από τη φορολογία εισοδήματος αυξήθηκαν με σημαντικά ταχύτερο ρυθμό από ό,τι αναμενόταν, γεγονός που σημαίνει ότι οι προσπάθειες αυτές αποδίδουν καρπούς. Ωστόσο, στο βαθμό που η συμμόρφωση προς τις φορολογικές υποχρεώσεις εξακολουθεί να αποτελεί πρόβλημα, οι μειώσεις του φορολογητέου εισοδήματος, οι φοροαπαλλαγές και τα φορολογικά κίνητρα χάνουν τη σημασία τους και οι οριακοί και μέσοι φορολογικοί συντελεστές πρέπει να παραμένουν αδικαιολόγητα υψηλοί. Εκτός από τα ζητήματα δίκαιης μεταχείρισης, δεν έχει δοθεί αρκετή προσοχή και στις επιπτώσεις του φορολογικού συστήματος στην οικονομική δραστηριότητα και την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Μια μελέτη του ΟΟΣΑ<sup>14</sup> κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η φορολογική επιβάρυνση της μισθωτής εργασίας στην Ελλάδα, σε συνδυασμό με το σχετικά υψηλό επίπεδο του κατώτατου ημερομισθίου, συνέβαλε στην αύξηση της ανεργίας μεταξύ των ομάδων χαμηλού εισοδήματος. Η μελέτη επισήμανε ότι, με την συνεχή αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης στη διάρκεια της δεκαετίας του '90, " ... η ανεργία για τα άτομα με χαμηλότερη εξειδίκευση, συμπεριλαμβανομένων των νέων, αυξήθηκε ραγδαία ...".<sup>15</sup> Παρότι και άλλοι παράγοντες συνέβαλαν στην αύξηση της ανεργίας κατά την εν λόγω περίοδο, είναι σαφές ότι το φορολογικό σύστημα έπαιξε σημαντικό ρόλο.

Το φορολογικό σύστημα είχε και πολλές άλλες επιπτώσεις στη λειτουργία της αγοράς εργασίας στην Ελλάδα. Οι υψηλοί οριακοί συντελεστές της

14. OECD (1995, σελ. 79).

15. OECD (1995, σελ. 79).

φορολογίας εισοδήματος, εφαρμοζόμενοι σε χαμηλά εισοδήματα, σε συνδυασμό με τις υψηλές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης, είχαν ως αποτέλεσμα οι εργαζόμενοι να αποφεύγουν τις υπερωρίες. Επίσης, η έλλειψη γεωγραφικής κινητικότητας στην ελληνική αγορά εργασίας αποδίδεται εν μέρει στην υψηλή φορολογία που επιβάλλεται στις αγοραπωλησίες ακινήτων και στο γεγονός ότι οι τόκοι των στεγαστικών δανείων δεν εκπίπτουν παρά μόνο για την αγορά πρώτης κατοικίας.

Στο παρελθόν οι συζητήσεις για τις επιπτώσεις του φορολογικού συστήματος στην ανταγωνιστικότητα της Ελλάδος ήταν περιορισμένες. Όμως, εν όψει της συμμετοχής της Ελλάδος στην ΟΝΕ, αυξήθηκε ο προβληματισμός σχετικά με την ανταγωνιστικότητα. Αντανακλώντας τον προβληματισμό αυτό, το φορολογικό νομοσχέδιο του 2000 περιείχε σειρά διατάξεων οι οποίες αποσκοπούσαν στην ενίσχυση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Το νομοσχέδιο προβλέπει κατάργηση του φόρου επί των ακαθάριστων εσόδων των τραπεζών και μείωση του φορολογικού συντελεστή επί των εσόδων επιχειρήσεων που δεν έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από 40% σε 37,5% το 2001 και σε 35% το 2002. Επίσης, προβλέπει μείωση του φορολογικού συντελεστή επί των εσόδων των προσωπικών εταιριών από 30% σε 25%.

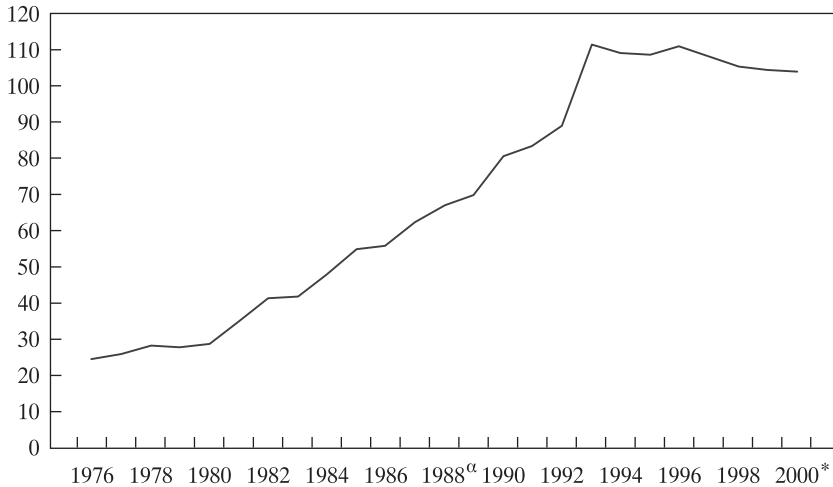
### *Δημόσιο χρέος*

Οποιαδήποτε συζήτηση για το δημόσιο τομέα στην Ελλάδα στη διάρκεια των τελευταίων δύο δεκαετιών θα ήταν ατελής χωρίς την ανάλυση της εξέλιξης του δημόσιου χρέους.

Μετά το 1980 το δημόσιο χρέος συσσωρευόταν ταχύτατα επί 13 έτη. Ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ σταθεροποιήθηκε κατά το διάστημα από το 1993 έως το 1996, ενώ στη συνέχεια άρχισε να μειώνεται με βραδύ ρυθμό (βλ. Διάγραμμα 2-1). Διάφοροι παράγοντες εξηγούν την άνοδο και την επακόλουθη πτώση του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ. Η εικοσαετία 1980-2000 μπορεί για πρακτικούς λόγους να διαιρεθεί σε τέσσερις περιόδους. Στη διάρκεια κάθε περιόδου ευθύνεται διαφορετικός παράγοντας για την μεταβολή του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ.

*Πρώτη περίοδος (1980-1987).* Κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '70 ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ παρέμεινε σε γενικές γραμμές αμετάβλητος, σε επίπεδο ελαφρώς χαμηλότερο του 30% του ΑΕΠ. Μετά το 1980 όμως, το χρέος άρχισε να αυξάνεται με επιταχυνόμενο ρυθμό.

Διάγραμμα 2-1. Χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ



ΠΗΓΗ: Όπως στον Πίνακα 2-4.

α. Από το 1988 οι υπολογισμοί βασίζονται στη νέα στατιστική σειρά του ΑΕΠ.

\* Εκτιμήσεις.

Ο Πίνακας 2-3 παρουσιάζει τις ετήσιες μεταβολές του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ και τις αναλύει σε τρεις κύριες συνιστώσες: το πρωτογενές αποτέλεσμα του προϋπολογισμού, την επίδραση των επιτοκίων και το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ, καθώς και τις προσαρμογές ελλείμματος-χρέους (λεπτομέρειες σχετικά με την ανάλυση, βλ. στο Παράρτημα 2).

Όπως διαπιστώνεται από τα στοιχεία που παρουσιάζονται στον πίνακα, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 12,7 εκατοστιαίες μονάδες στη διάρκεια της διετίας 1981-1982 και κατά 12,8 εκατοστιαίες μονάδες τη διετία 1984-1985. Αυτή η άνοδος του χρέους οφείλεται τόσο στα *μεγάλα πρωτογενή ελλείμματα* που παρατηρήθηκαν μεταξύ 1981 και 1986<sup>16</sup> όσο και στις σημαντικές *προσαρμογές ελλείμματος-χρέους* το 1982 και το 1984-1985.

Οι προσαρμογές αυτές σχετίζονται με το δάνειο ύψους 250 δισεκ. δρχ. που χορήγησε η Τράπεζα της Ελλάδος στο Δημόσιο για την κάλυψη των συσσωρευμένων ελλειμμάτων (στο διάστημα 1978-1981) του λογαριασμού εκτός προϋπολογισμού (ΕΛΕΓΕΠ), μέσω του οποίου καταβάλλονταν οι εθνικές μεταβιβάσεις προς τους αγρότες πριν από την ένταξη της Ελλάδος

16. Για λόγους πληρότητας, μπορεί επίσης να αναφερθεί ότι υπήρξαν δύο υποτιμήσεις της δραχμής, η μία τον Ιανουάριο του 1983 και η άλλη τον Οκτώβριο του 1985, οι οποίες επηρέασαν το εξωτερικό χρέος.

**Πίνακας 2-3. Ανάλυση των ετήσιων μεταβολών του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ**  
Ποσοτό (%) του ΑΕΠ

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ	24,6	25,7	28,0	27,5	28,6	34,5	41,3	41,9	48,0	54,7	55,9	62,2	66,8
Μεταβολή του λόγου χρέους/ΑΕΠ	-0,10	1,10	2,30	-0,50	1,10	5,90	6,80	0,60	6,10	6,70	1,20	6,30	4,60
- Συμβολή του πρωτογενούς αποτελέσματος	0,40	1,30	1,50	0,60	0,60	6,50	4,00	4,00	4,00	6,80	4,20	2,60	4,00
- Συμβολή επιτοκίου και ονομαστικού ΑΕΠ	-3,78	-2,56	-3,52	-3,96	-2,91	-2,63	-5,04	-3,67	-4,91	-4,85	-4,52	-0,70	-5,15
- Προσαρμογή ελλειμμάτων-χρέους	3,28	2,36	4,32	2,86	3,41	2,03	7,84	0,27	7,01	4,75	1,52	4,40	5,75
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000*
Λόγος δημόσιου χρέους/ΑΕΠ	69,9	80,7	83,3	89,0	111,6	109,3	108,7	111,3	108,3	105,5	104,6	103,9	
Μεταβολή του λόγου χρέους/ΑΕΠ	3,10	10,80	2,60	5,70	22,60	-2,30	-0,60	2,60	-3,00	-2,80	-0,90	-0,70	
- Συμβολή του πρωτογενούς αποτελέσματος	6,80	5,90	2,10	1,10	1,00	-4,10	-1,00	-3,10	-4,20	-5,30	-5,80	-6,50	
- Συμβολή επιτοκίου και ονομαστικού ΑΕΠ	-4,35	-4,14	-7,84	-1,49	0,09	-0,70	-3,23	-0,33	-3,09	-1,05	0,84	-0,26	
- Προσαρμογή ελλειμμάτων-χρέους	0,65	9,04	8,34	6,09	21,51	2,50	3,63	6,03	4,29	3,55	4,06	6,06	

ΠΗΓΕΣ: 1) Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 1998. *Η Ελληνική Οικονομία 1960-1997: Μακροχρόνιες Μακροοικονομικές Στατιστικές Σειρές*, Πόλις 8Α, 8-1Α, Αθήνα.  
 2) Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 2000. *Μακροοικονομικά μεγέθη - ποφύλλοι (ΕΣΔ 95)*, Αθήνα (Μάρτιος).  
 3) Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 2000. *Μακροοικονομικά μεγέθη - ποφύλλοι (ΕΣΔ 95): 1997-2002*, Αθήνα (Σεπτέμβριος).  
 4) Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 2000. *Μακροοικονομικά μεγέθη - ποφύλλοι (ΕΣΔ 95): 1998-2002*, Αθήνα (Οκτώβριος).  
 \* Εκτιμήσεις.



στην ΕΕ (βλ. επίσης σελ. 171). Το δάνειο χορηγήθηκε στα τέλη του 1981, αλλά στην πραγματικότητα χρησιμοποιήθηκε το 1982, όταν έκλεισε ο λογαριασμός. Νέο δάνειο ύψους 150 εκατ. δρχ. χορηγήθηκε το 1984 για την κάλυψη όλων των λοιπών υποχρεώσεων του Δημοσίου. Η υποτίμηση της δραχμής εξηγεί τη σημαντική προσαρμογή ελλείμματος-χρέους το 1985.

Αντίθετα, οι δαπάνες για τόκους ήταν μειωμένες και εμπόδισαν έτσι την ταχύτερη συσσώρευση του χρέους στη διάρκεια αυτής της περιόδου (με εξαίρεση ίσως το 1987). Ένας από τους λόγους για αυτή την εξέλιξη ήταν ότι εκείνη την εποχή τα επιτόκια καθορίζονταν διοικητικά. Το Δημόσιο χρηματοδοτούσε τα ελλείμματά του μέσω υποχρεωτικών επενδύσεων των τραπεζών σε έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, τα οποία είχαν αρνητικά πραγματικά επιτόκια. Εκείνη την εποχή, ήταν υποχρεωτικό για τις τράπεζες να επενδύουν το 37% των καταθέσεών τους σε έντοκα γραμμάτια.<sup>17</sup> Το 1980 και το 1981, όταν ο πληθωρισμός είχε φθάσει στο 24,9% και το 24,5% αντίστοιχα, το ονομαστικό επιτόκιο των έντοκων γραμματίων διάρκειας ενός έτους ορίστηκε στο 14,25%. Επιπλέον, το 1981 και το 1983 η Τράπεζα της Ελλάδος χορήγησε τα προαναφερθέντα δάνεια προς το κράτος με επιτόκιο 5% και 10% αντίστοιχα. Έτσι, το κράτος είχε προνομαχική πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές με αρνητικά πραγματικά επιτόκια. Διαφορετικά, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ θα είχε αυξηθεί με ακόμη ταχύτερους ρυθμούς.

*Η δεύτερη περίοδος (1988-1992).* Η απελευθέρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, σε συνδυασμό με την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων, σήμαινε ότι το Δημόσιο δεν θα μπορούσε πλέον να δανειζεται με προνομαχικά επιτόκια. Η υποχρέωση των τραπεζών να επενδύουν σε έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου περιορίστηκε σταδιακά και το πραγματικό επιτόκιο των έντοκων γραμματίων έγινε θετικό. Η υποχρέωση των τραπεζών να επενδύουν σε έντοκα γραμμάτια μειώθηκε από 40% των καταθέσεών τους στα τέλη του 1990 σε 30% τον Ιούλιο του 1991 και σε 20% τον Ιούλιο του 1992, ενώ καταργήθηκε το Μάιο του 1993. Έως τον Ιούνιο του 1990, το ονομαστικό επιτόκιο των δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου ήταν 24%, ενώ ο πληθωρισμός ήταν 20,4%.

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

17. Έως το 1990 το ποσοστό αυτό ανήλθε στο 40%.

γραμματίων στο μη τραπεζικό κοινό. Το ποσοστό αυτό ανήλθε σε 68,0% το 1991 και σε 71,2% το 1992.

Επομένως, η δεύτερη περίοδος χαρακτηρίζεται κυρίως από τη *σημαντική άνοδο των επιτοκίων*, παράλληλα με τη ριζική μεταβολή του τρόπου χρηματοδότησης των δημόσιων ελλειμμάτων. Όταν ξεκίνησε αυτό (1988), ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ ήταν 66,8%. Έως το τέλος του 1992, ο λόγος αυτός είχε ανέλθει στο 89% του ΑΕΠ. Εντούτοις, ο πλήρης αντίκτυπος των υψηλότερων επιτοκίων είναι πιο εμφανής στο διάστημα 1992-2000, κατά το οποίο η αρνητική επίδραση των επιτοκίων στη μεταβολή του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ είναι πολύ μικρή (σε σύγκριση με τη δεκαετία του '80) ή ακόμη και θετική ορισμένα έτη (βλ. Πίνακα 2-3).

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

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

Η δημοσιονομική πολιτική άλλαξε σημαντικά από το 1991, καθώς τα ελλείμματα περιορίστηκαν κατά 40% και πλέον. Το 1992 ο προϋπολογισμός της κεντρικής κυβέρνησης παρουσίασε πρωτογενές πλεόνασμα,<sup>18</sup> ενώ αργότερα εμφανίστηκαν πρωτογενή πλεονάσματα και στους λογαριασμούς της γενικής κυβέρνησης. Σε όλη τη διάρκεια της δεκαετίας του '90 τα πρωτογενή πλεονάσματα συνεχίζονταν και αποτέλεσαν τον κανόνα.

*Η περίοδος εξυγίανσης (1993-1996)*. Παρά την αλλαγή της δημοσιονομικής πολιτικής και την εμφάνιση πρωτογενών πλεονασμάτων στον προϋπολογισμό, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ χρειάστηκε μερικά χρόνια για να

18. Το πρωτογενές πλεόνασμα του 1992 επιτεύχθηκε με την ταυτόχρονη μείωση των πρωτογενών δαπανών και την αύξηση των εσόδων. Το 1993 το πρωτογενές πλεόνασμα ήταν σχεδόν μηδενικό.

σταθεροποιηθεί και να αρχίσει να μειώνεται. Όχι μόνο η δυναμική του χρέους ήταν τέτοια ώστε η άμεση σταθεροποίηση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ θα απαιτούσε πολύ υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα, αλλά και το δεύτερο στάδιο της ONE (Ιανουάριος 1994) απαιτούσε ενοποίηση των λογαριασμών του Δημοσίου, ιδίως αυτών που τηρούνται στην κεντρική τράπεζα, κάτι που προκάλεσε πολύ μεγάλες προσαρμογές ελλείμματος-χρέους και αλματώδη άνοδο του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ (βλ. Πίνακα 2-3). Αυτό συνέβη επειδή το Δημόσιο τηρούσε τρεις τρεχούμενους λογαριασμούς στην κεντρική τράπεζα,<sup>19</sup> οι οποίοι εμφάνιζαν χρεωστικά υπόλοιπα συνολικού ύψους 3.043 δισεκ. δραχμών. Τα εν λόγω υπόλοιπα έπρεπε να μετατραπούν σε επίσημο χρέος έως το τέλος του 1993, προκειμένου η Ελλάδα να εισέλθει στο δεύτερο στάδιο της ONE. Δύο από αυτούς τους λογαριασμούς έκλεισαν, ενώ για τον τρίτο απαιτήθηκε να εμφανίζει πάντοτε πιστωτικό υπόλοιπο. Ως εκ τούτου, το Δημόσιο χρειάστηκε να δανειστεί σχεδόν 300 δισεκ. δραχ. περισσότερα από τις δανειακές ανάγκες του κατά το 1993, έτσι ώστε ο εναπομένον λογαριασμός να έχει πάντοτε πιστωτικό υπόλοιπο. (Συνολικά, λόγω αυτών των προσαρμογών, το χρέος αυξήθηκε κατά 3.343 δισεκ. δραχμές.) Οι θεσμικές αυτές ρυθμίσεις προκάλεσαν αύξηση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ κατά 15,9 εκατοστιαίες μονάδες ή κατά 70,4% της συνολικής αύξησης το 1993. Άλλες θεσμικές ρυθμίσεις<sup>20</sup> το 1994 οδήγησαν σε ελαφρά μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ το ίδιο έτος. Οι προσαρμογές ελλείμματος-χρέους το 1990, το 1991 και ιδίως το 1993 ήταν οι υψηλότερες στη διάρκεια της υπό εξέταση εικοσιπενταετίας.

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

19. Λογαριασμός πετρελαιοειδών, λογαριασμός συναλλαγματικών διαφορών και λογαριασμός "συγκέντρωση εισπραξέων και πληρωμών".

20. Πριν από τον Ιούνιο του 1994 οι καταθέσεις των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης αντιμετωπίζονταν ως συνήθεις τραπεζικές καταθέσεις και η κεντρική τράπεζα επένδυε τα κατατεθειμένα ποσά σε τίτλους του Δημοσίου επ' ονόματί της. Από τον Ιούνιο του 1994 και εξής τα ποσά αυτά επενδύονται για λογαριασμό και επ' ονόματι των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης, ενώ η κεντρική τράπεζα ενεργεί ως εντολοδόχος. Ως εκ τούτου, το ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε.

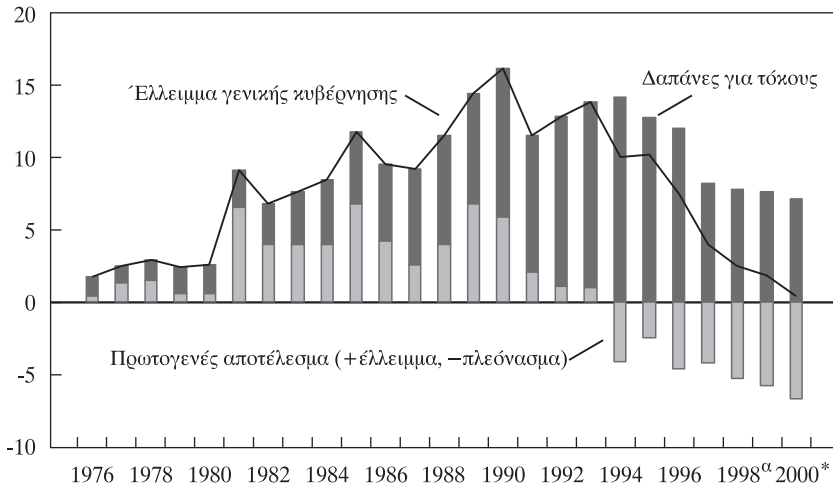
*Η μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ (1997-2000).* Τρεις εξελίξεις συνέβαλαν στην εδραίωση της καθοδικής πορείας του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ. Πρώτον, η μείωση των ελλειμμάτων. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, το οποίο βρισκόταν στο 10,2% του ΑΕΠ το 1995, υποχώρησε στο 4% έως το 1997. Για το 2000 εκτιμάται ότι ανέρχεται μόλις στο 0,8%. Το πρωτογενές πλεόνασμα αυξήθηκε από 1,0% του ΑΕΠ το 1995 σε 4,2% το 1997 και εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε σε 6,5% το 2000. Δεύτερον, ο πληθωρισμός (βάσει του ΔΤΚ) υποχώρησε από 8,9% το 1995 σε 5,5% το 1997 και σε 2,5% τον Ιούνιο του 2000, προκαλώντας μείωση των ονομαστικών επιτοκίων. Τρίτον, τον Ιούνιο του 1997 εκδόθηκαν για πρώτη φορά δεκαετή ομόλογα σταθερού επιτοκίου. Αυτό οδήγησε σε περαιτέρω μείωση των επιτοκίων και έθεσε τέλος στην υψηλή εξάρτηση του Δημοσίου από το βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Αρχικά το επιτόκιο των δεκαετών ομολόγων ήταν 8,8%, ενώ το επιτόκιο των δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων ήταν 9,7%. Έως τον Ιούνιο του 2000 το επιτόκιο αυτό είχε μειωθεί σε 6,0%, ενώ το επιτόκιο των δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων ήταν 6,4%. Η επίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος/ελλείμματος και των δαπανών για τόκους στο έλλειμμα κατά την εικοσιπενταετία 1976-2000 φαίνεται στο Διάγραμμα 2-2.

Πάντως, αυτό που χαρακτηρίζει την τελευταία αυτή περίοδο (1997-2000) είναι η *επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων*, η οποία στήριξε σε σημαντικό βαθμό τα δημόσια οικονομικά. Μια σειρά από πολιτικές, μεταξύ των οποίων και ένα φιλόδοξο πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων, συνόδευσαν την ένταξη της δραχμής στον ΜΣΙ στα μέσα Μαρτίου του 1998. Η θετική πορεία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) επηρέασε ευνοϊκά και ενίσχυσε τις προσπάθειες για ιδιωτικοποιήσεις, οι περισσότερες εκ των οποίων πραγματοποιήθηκαν το 1998 και το 1999.<sup>21</sup> Τα έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις το 1997, το 1998 και ιδίως το 1999 (ανήλθαν σε 2 τρισεκ. δρχ. περίπου) χρησιμοποιήθηκαν για τη μείωση του δημόσιου χρέους και συνέβαλαν στην πτωτική τάση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ.

*Λοιπές εξελίξεις που επηρέασαν το λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ.* Αρκετές άλλες εξελίξεις τη δεκαετία του '90 επηρέασαν το δημόσιο χρέος. Πρώτον, η μέση διάρκεια του χρέους τριπλασιάστηκε στο διάστημα από τις αρχές της δεκαετίας του '90 μέχρι το 1999. Η έντονη εξάρτηση από τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση (έντοκα γραμμάτια 3, 6 και 12 μηνών) στα τέλη της δεκαετίας του '80 και στις αρχές της δεκαετίας του '90 μείωσαν την μέση διάρκεια του χρέους σε 2,5 έτη. Αυτό άλλαξε όταν τα μακροπρόθεσμα ομό-

21. Σχεδόν όλες οι ιδιωτικοποιήσεις στην Ελλάδα έγιναν με τη μορφή της διάθεσης μετοχών μέσω του ΧΑΑ.

**Διάγραμμα 2-2. Έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, δαπάνες για τόκους και πρωτογενές αποτέλεσμα ως ποσοστά του ΑΕΠ**



ΠΗΓΗ: Βλ. Πίνακες 2Α-1 και 2Α-2 στο Παράρτημα 1.

α. Από το 1997 και εξής οι δαπάνες για τόκους είναι ενοποιημένες.

\* Εκτιμήσεις.

λογα αντικατέστησαν τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου. Το 1990 τα ομόλογα αναλογούσαν στο 13,6% του συνολικού χρέους, ενώ τα έντοκα γραμμάτια στο 47,0%. Το 1999 τα ομόλογα αναλογούσαν στο 78,0% του συνολικού χρέους, ενώ τα έντοκα γραμμάτια στο 3,9%. Η μέση διάρκεια εκτιμάται ότι υπερβαίνει σήμερα τα 6 έτη.

Δεύτερον, στις αρχές της δεκαετίας του '90 τα ομόλογα είχαν κυμαινόμενα επιτόκια, τα οποία συνδέονταν με το επιτόκιο των δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων και προσαρμόζονταν μία φορά το χρόνο. Δεκαετή ομόλογα σταθερού επιτοκίου εκδόθηκαν για πρώτη φορά τον Ιούνιο του 1997 και έως το 2000 αναδείχθηκαν στο βασικό χρηματοδοτικό μέσο του Δημοσίου. Η κατακόρυφη πώση των εκδόσεων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου και η έκδοση ομολόγων σταθερού επιτοκίου αντί ομολόγων κυμαινόμενου επιτοκίου μείωσαν σημαντικά την ευαισθησία του δημόσιου χρέους στις μεταβολές των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Η ίδρυση της ΗΔΑΤ, δηλ. της δευτερογενούς αγοράς τίτλων του Δημοσίου,<sup>22</sup> το Μάρτιο του 1998, συνέβαλε στην αύξηση της ρευστότητας, τη μείωση των επιτοκίων δανεισμού του Δημοσίου και τη βελτίωση της διαχείρισης του δημόσιου χρέους.

22. Υπάρχουν 173 διαφορετικά είδη τίτλων του Δημοσίου.

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

### **Πρόσφατη δημοσιονομική πολιτική: τάσεις και συγκρίσεις**

Με εξαίρεση τα έτη 1967 και 1973, κατά τα οποία παρουσίασε μικρά δημοσιονομικά ελλείμματα, η ελληνική οικονομία εμφάνισε ετήσια πλεονάσματα μετρίου μεγέθους στη διάρκεια της περιόδου 1958-1973.<sup>23</sup> Ο συνεχής υψηλός ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης που χαρακτήριζε εκείνη την περίοδο αποτελεί μία εξήγηση για τη συνετή δημοσιονομική διαχείριση στην Ελλάδα. Καθώς η οικονομία αναπτύχθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 6,9% μεταξύ 1958 και 1973,<sup>24</sup> τα έσοδα αυξήθηκαν τόσο ώστε να στηρίξουν μια σημαντική επέκταση της δραστηριότητας στο δημόσιο τομέα. Επιπλέον, πολυάριθμοι νέοι έμμεσοι φόροι θεσπίστηκαν το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '50 και κατά το μεγαλύτερο μέρος της δεκαετίας του '60. Η συνετή δημοσιονομική πολιτική της Ελλάδος ενισχύθηκε από το γεγονός ότι η χώρα δεν μπορούσε να δανειστεί από το εξωτερικό πριν από το 1966, έτος κατά το οποίο ρυθμίστηκε το προπολεμικό εξωτερικό χρέος. Επιπλέον, οι κυβερνήσεις εκείνης της εποχής έτειναν να είναι συντηρητικές όσον αφορά τη δημοσιονομική τους πολιτική (ο τακτικός προϋπολογισμός ήταν πάντοτε ισοσκελισμένος), εν μέρει διότι οι υπεύθυνοι για τη χάραξη πολιτικής είχαν νωπή την εμπειρία του υπερπληθωρισμού των πρώτων μεταπολεμικών ετών.

Η δημοσιονομική πειθαρχία άρχισε να διαβρώνεται στο διάστημα 1975-1980, κατά το οποίο τα ελλείμματα της γενικής κυβέρνησης ανέρχονταν κατά μέσο όρο στο 2,5% του ΑΕΠ (Διάγραμμα 2-2), αντανakλώντας την ταχύτερη μέση ετήσια αύξηση των δαπανών της γενικής κυβέρνησης (22,1%) σε σύγκριση με τη μέση ετήσια αύξηση των αντίστοιχων εσόδων (21,1%).

23. Γενική κυβέρνηση, στοιχεία εθνικών λογαριασμών.

24. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης ήταν 6,6% για το διάστημα 1951-1973.

Η άνοδος των δαπανών οφειλόταν στις αυξημένες αμυντικές δαπάνες, (συμπεριλαμβανομένης της ίδρυσης νέων, σχετικών με την άμυνα, δημόσιων επιχειρήσεων), στη χορήγηση μεγάλων μισθολογικών αυξήσεων στο δημόσιο τομέα<sup>25</sup> και στη γενικότερη επέκταση των δραστηριοτήτων του. Οι δαπάνες αυξήθηκαν παρά τη σοβαρή προσπάθεια περιορισμού των δημοσίων δαπανών.<sup>26</sup>

Τα έσοδα επηρεάστηκαν από αντίρροπες δυνάμεις. Αρκετοί έμμεσοι φόροι (κυρίως στα εισαγόμενα αγαθά) επιβλήθηκαν από το 1975 έως τις αρχές του 1979 και αναπτύχθηκε σημαντικός βαθμός δημοσιονομικής απορρόφησης, καθώς τα κλιμάκια του φόρου εισοδήματος παρέμειναν αμετάβλητα μεταξύ 1975 και 1980 παρά τον υψηλό πληθωρισμό. Από την άλλη πλευρά, αρκετοί έμμεσοι φόροι καταργήθηκαν στα τέλη του 1979 και το 1980 για να διευκολύνουν την ένταξη της Ελλάδος στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα από 1ης Ιανουαρίου 1981.

Μεταξύ 1981 και 1994 η Ελλάδα σημείωσε πολύ μεγαλύτερα ελλείμματα, τα οποία κατά μέσο όρο ανέρχονταν στο 12% του ΑΕΠ ετησίως. Στη διάρκεια αυτής της περιόδου, η πραγματική οικονομική ανάπτυξη επιβραδύνθηκε στο 0,8% ετησίως. Το γεγονός αυτό περιόρισε την αύξηση των εσόδων, σε μια εποχή κατά την οποία η ίδρυση του Εθνικού Συστήματος Υγείας, οι επιδοτήσεις σε προβληματικές επιχειρήσεις, οι αυξήσεις των συντάξεων και άλλοι παράγοντες ασκούσαν ανοδική πίεση στις δαπάνες. Επιπλέον, άρχισε να διαφαίνεται ένας έντονος πολιτικός κύκλος. Στα έτη των βουλευτικών εκλογών — 1981, 1985, 1989, 1990 και 1993 — αυξάνονταν ραγδαία οι δαπάνες και επιβραδυνόταν η αύξηση των εσόδων (βλ. Διάγραμμα 2-2). Κατά το έτος των εκλογών, τα έσοδα επηρεάζονταν όχι τόσο από τις περικοπές φόρων, όσο από τη μειωμένη εκπλήρωση των φορολογικών υποχρεώσεων, καθώς οι φορολογούμενοι συνειδητοποιούσαν ότι θα καταβάλλονταν ελάχιστες προσπάθειες για την επιβολή της φορολογικής νομοθεσίας σε έτος εκλογών. Η αύξηση των δαπανών κατά το έτος διενέργειας εκλογών συνδεόταν κατά κύριο λόγο με αυξήσεις των μισθών και των συντάξεων των δημοσίων υπαλλήλων (ιδίως στις αρχές της δεκαετίας του '80) και με την επέκταση της απασχόλησης στο δημόσιο τομέα. Ο δημόσιος τομέας απορροφούσε το άνεργο εργατικό δυναμικό, προκαλώντας μόνιμη επιβάρυνση, καθώς οι νεοπροσλαμβανόμενοι δεν ήταν δυνατόν να απολυθούν. Η αύξηση του αριθμού των δημοσίων υπαλλήλων

25. OECD (1996, σελ. 54).

26. Κατά το διάστημα 1977-1979 έγιναν σοβαρές προσπάθειες να εισαχθεί η προσέγγιση του “προϋπολογισμού σε μηδενική βάση”. Διάφορα πιλοτικά προγράμματα (νοσοκομεία, ταχυδρομικές υπηρεσίες κ.λπ.) απέδωσαν πολύ ενθαρρυντικά αποτελέσματα. Η προσπάθεια εγκαταλείφθηκε το 1980-1981.

**Πίνακας 2-4. Έλλειμμα γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ, 1976-2000\***

	1976	1980	1985	1990	1995	2000*
I. Έλλειμμα γενικής κυβέρνησης	-1,7	-2,6	-11,7	-16,1	-10,2	-0,8
II. Πρωτογενές αποτέλεσμα (- έλλειμμα, + πλεόνασμα)	-0,4	-0,6	-6,8	-5,9	1,0	6,5
III. Διαρθρωτικό αποτέλεσμα	...	...	...	...	...	...

ΠΗΓΕΣ: 1) Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 1998. *Η Ελληνική Οικονομία 1960-1997: Μακροχρόνιες Μακροοικονομικές Στατιστικές Σειρές*, Πίνακες 8Α, 8-1Α. Αθήνα.

2) Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 2000. *Μακροοικονομικά μεγέθη - προβλέψεις (ΕΣΑ 95): 1995-2000*, mimeo. Αθήνα (Μάρτιος).

3) Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 2000. *Μακροοικονομικά μεγέθη - προβλέψεις (ΕΣΑ 95): 1997-2002*, mimeo. Αθήνα (Σεπτέμβριος).

4) Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 2000. *Μακροοικονομικά μεγέθη - προβλέψεις (ΕΣΑ 95): 1997-2002*, mimeo. Αθήνα (Οκτώβριος).

\* Εκτιμήσεις.

λήλων ενίσχυσε περαιτέρω την πολιτική δύναμη των εργαζομένων στο Δημόσιο.

### *Το πρωτογενές έλλειμμα*

Τα μεγάλα πρωτογενή ελλείμματα έπαιξαν καθοριστικό ρόλο στην αποσταθεροποίηση των δημόσιων οικονομικών στην Ελλάδα. Στη διάρκεια της περιόδου 1976-1980 τα πρωτογενή ελλείμματα ήταν χαμηλά και κυμαίνονταν κατά μέσο όρο στο 0,9% του ΑΕΠ. Τη δεκαετία του '80 όμως τα πρωτογενή ελλείμματα ανέρχονταν κατά μέσο όρο στο 4,9% του ΑΕΠ, ενώ μόνο ένα έτος υποχώρησαν σε επίπεδο χαμηλότερο του 4,0% (1987). Στη συνέχεια, μεταξύ 1991 και 1993 μειώθηκαν, φθάνοντας κατά μέσο όρο στο 1,4% του ΑΕΠ. Τέλος, το 1994 άρχισαν να εμφανίζονται πρωτογενή πλεονάσματα.

Καθώς τα πρωτογενή ελλείμματα ανέρχονταν κατά μέσο όρο στο 5% περίπου του ΑΕΠ επί 10 συναπτά έτη, δεν προκαλεί έκπληξη το γεγονός ότι το δημόσιο χρέος συσσωρεύθηκε ταχύτατα και οι δαπάνες για τόκους άρχισαν να εκτινάσσονται στα ύψη. Κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '90 απαιτούνταν μεγάλα πρωτογενή πλεονάσματα για τη σταθεροποίηση του δημόσιου χρέους και για τη σημαντική μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης.

Τα μεγάλα πρωτογενή ελλείμματα προήλθαν από τη βραδεία αύξηση των εσόδων από το 1976 έως το 1990, καθώς και από τη σημαντική άνοδο των πρωτογενών δαπανών. Το 1981, έτος εκλογών, οι πρωτογενείς δαπάνες αυξήθηκαν κατά 5 περίπου εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ. Το 1985 και το 1990, επίσης έτη εκλογών, οι δαπάνες αυξήθηκαν κατά 2,7 και 2 εκα-



**Πίνακας 2-5. Πρωτογενές πλεόνασμα του προϋπολογισμού ως ποσοστό του ΑΕΠ και ανώτατα και κατώτατα σημεία του οικονομικού κύκλου: 1974-2000<sup>α, β</sup>**

	<i>Κατώτατο σημείο</i>	<i>Ανώτατο σημείο</i>	<i>Κατώτατο σημείο</i>
1974-1982	-0,3	-1,5	-4,1
1982-1987	-4,1	-6,8	-2,6
1987-1993	-2,6	-4,1	-1,0

ΠΗΓΗ: Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 1998. *Η Ελληνική οικονομία 1960-1997: Μακροχρόνιες Μακροοικονομικές Στατιστικές Σειρές*, Αθήνα.

α. Ο τελευταίος κύκλος δεν έχει ολοκληρωθεί ακόμη.

β. Οι οικονομικοί κύκλοι δεν χρονολογούνται επίσημως στην Ελλάδα.

τοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ αντίστοιχα. Οι τάσεις αυτές αντιστράφηκαν τη δεκαετία του '90. Η αύξηση των εσόδων επιταχύνθηκε, ενώ οι πρωτογενείς δαπάνες σημείωσαν μέτρια αύξηση, αν και με σημαντικές διακυμάνσεις στη διάρκεια της δεκαετίας.

### *Το διαρθρωτικό έλλειμμα*

Σχεδόν ολόκληρο το έλλειμμα του προϋπολογισμού της Ελλάδος είναι διαρθρωτικής φύσεως, δηλ. η κυκλική συνιστώσα του είναι μάλλον μικρή. Αν και δεν υπάρχουν επίσημες εκτιμήσεις του διαρθρωτικού ελλείμματος ή του δυνητικού ΑΕΠ<sup>27</sup> της Ελλάδος, υπάρχουν άφθονα στοιχεία ότι η ευαισθησία του προϋπολογισμού στον οικονομικό κύκλο είναι αρκετά περιορισμένη. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2-5, στη διάρκεια των τριών μεγάλων κύκλων από το 1974 και εξής το έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ στο ανώτατο σημείο του κύκλου δεν ήταν, γενικά, χαμηλότερο από ό,τι στο κατώτατο σημείο. Αντιθέτως, στους δύο από τους τρεις κύκλους το υψηλότερο πρωτογενές έλλειμμα συνέπιπτε με το ανώτατο σημείο του κύκλου.

Τα προκαταρκτικά αποτελέσματα μιας πρόσφατης μελέτης<sup>28</sup> δείχνουν ότι η βραχυχρόνια ελαστικότητα του ελλείμματος του ελληνικού προϋπολογισμού είναι 0,17, έναντι 0,3-0,5 για άλλες χώρες. Τα αποτελέσματα αυτά αντανακλούν θεσμικές διαφορές, τόσο στις αγορές εργασίας όσο και στη

27. Πρόσφατα έγιναν προκαταρκτικές εκτιμήσεις του δυνητικού ΑΕΠ από την Τράπεζα της Ελλάδος.

28. Οι Μανεσιώτης και Νικολίτσα (1999) υπολόγισαν την εξίσωση  $\Delta b_t = \alpha + \beta_1 \Delta y_t + \beta_2 b_{t-1} + \eta_t$ , όπου  $\Delta b$  η μεταβολή του ελλείμματος του προϋπολογισμού,  $\Delta y$  η μεταβολή του ονομαστικού ΑΕΠ και  $\eta$  ο όρος σφάλματος. Τα στοιχεία καλύπτουν το χρονικό διάστημα 1960-1997. Για το χρονικό διάστημα 1974-1993 θα είχε προκύψει πιθανότητα μικρότερη ελαστικότητα.

διάθρωση των εσόδων και των δαπανών. Σε αντίθεση με άλλες χώρες, οι διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα φαίνεται ότι έχουν σχετικά μικρή επίδραση στην ανεργία ή στο αποτέλεσμα του προϋπολογισμού.

Υπάρχουν αρκετά χαρακτηριστικά της ελληνικής αγοράς εργασίας, τα οποία βοηθούν να εξηγηθεί η πολύ περιορισμένη συσχέτιση της ανεργίας με το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας. Πρώτον, το 48% περίπου των απασχολούμενων είναι αυτοαπασχολούμενοι (συμπεριλαμβανομένων των αγροτών). Οι εν λόγω εργαζόμενοι θεωρούνται μόνιμα απασχολούμενοι και, κατά συνέπεια, δεν επηρεάζονται σχεδόν καθόλου από τις διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας. Δεύτερον, το 12% περίπου του ελληνικού εργατικού δυναμικού απασχολείται στον ευρύτερο δημόσιο τομέα (κεντρική κυβέρνηση, οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης και δημόσιες επιχειρήσεις). Οι διακυμάνσεις της απασχόλησης στο δημόσιο τομέα είναι σχεδόν ανύπαρκτες, καθώς οι εργαζόμενοι προστατεύονται από τη μονιμότητα.<sup>29</sup> Τρίτον, οι κανόνες που διέπουν τις απολύσεις στον ιδιωτικό τομέα είναι ιδιαίτερα περιοριστικοί. Οι επιχειρήσεις που απασχολούν από 50 εργαζόμενους και άνω έχουν δικαίωμα να απολύουν κάθε μήνα μόνο 2% των υπαλλήλων τους. Επίσης, οι υποχρεωτικές αποζημιώσεις στους απολυόμενους είναι αρκετά υψηλές, ιδίως για τους υπαλλήλους γραφείου. Οι κανόνες αυτοί όχι μόνο εμποδίζουν τις απολύσεις σε περιόδους ύφεσης, αλλά και καθιστούν τις επιχειρήσεις απρόθυμες να προσλάβουν σε φάση ανάκαμψης. Τέλος, υπάρχει μια ευρέως διαδεδομένη αντίληψη ότι οι εργαζόμενοι θα πρέπει να προστατεύονται με κάθε τρόπο από την απώλεια της θέσης εργασίας τους, ιδιαίτερα σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.<sup>30</sup> Οι κυβερνήσεις, σε πολλές περιπτώσεις, βοήθησαν τις προβληματικές επιχειρήσεις, ακόμη και εκείνες που μακροπρόθεσμα δεν ήταν βιώσιμες, ώστε να παραμείνουν σε λειτουργία και εξομάλυναν έτσι τις διακυμάνσεις της απασχόλησης. Επιπλέον, σε όλες τις ιδιωτικοποιήσεις οι κυβερνήσεις προσπάθησαν να αποφύγουν την απώλεια θέσεων εργασίας.

Η αγορά εργασίας είναι λοιπόν, σε σημαντικό βαθμό, απομονωμένη από τις διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας. Αξίζει να αναφερθεί ότι, αν και η οικονομία βρίσκεται σε φάση επέκτασης από το 1994 και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιταχύνεται (από 2,0% το 1994 σε 4,1% το 2000, ενώ εκτιμάται ότι θα φθάσει στο 5,0% το 2001), το ποσοστό της ανεργ-

29. Δεν συμπεριλαμβάνονται οι ελεγχόμενες από το κράτος τράπεζες, όπου επίσης ισχύει η μονιμότητα.

30. Η Ελλάδα παρέχει την υψηλότερη προστασία στους εργαζόμενους μεταξύ όλων των χωρών της ΕΕ, αλλά τη χαμηλότερη προστασία στους άνεργους. Βλ. π.χ. Grubb and Wells (1993) και OECD (1996, σελ. 53-96).

γίας αυξήθηκε από 9,6% το 1994 σε 12% το 1999. Η άνοδος αυτή της ανεργίας, ωστόσο, σχετίζεται ενδεχομένως με την άνοδο του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό από 60,6% το 1994 σε 63,9% το 1999. Συνολικά, κατά την εξαετία 1994-1999, η οικονομία δημιούργησε 103.700 θέσεις εργασίας, από τις οποίες οι 60.000 ήταν στη γενική κυβέρνηση. Δεδομένου ότι οι δημόσιες επιχειρήσεις και άλλες ελεγχόμενες από το κράτος δραστηριότητες δεν συμπεριλαμβάνονται στα στοιχεία για τη γενική κυβέρνηση, είναι πιθανόν ότι δεν δημιουργήθηκαν καθαρές νέες θέσεις εργασίας στον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας στη διάρκεια των 6 ετών σταθερής οικονομικής ανάπτυξης.

Ακόμη όμως και αν η ανεργία ανταποκρινόταν περισσότερο στις διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας, ο προϋπολογισμός θα επηρεαζόταν μόνο οριακά από τον οικονομικό κύκλο. Από την πλευρά των δαπανών, η κυριότερη αιτία για την οποία θα συνέβαινε αυτό είναι ότι στην Ελλάδα δεν υφίσταται σύστημα κοινωνικής πρόνοιας δυτικοευρωπαϊκού τύπου. Το περιορισμένο σύστημα που υπάρχει στην Ελλάδα δεν εμφανίζει κυκλική ευαισθησία, γιατί απευθύνεται κυρίως σε πολύτεχνες οικογένειες, άτομα με μόνιμες αναπηρίες, τυφλούς και σε άλλα άτομα που δεν συμμετέχουν στην οικονομική δραστηριότητα. Στην Ελλάδα δεν υπάρχουν προγράμματα κοινωνικής πρόνοιας βάσει ελέγχου των πόρων του δικαιούχου.

Ενώ η Ελλάδα διαθέτει σύστημα επιδότησης των ανέργων, πρόκειται για το "... λιγότερο γενναιόδωρο στον ΟΟΣΑ... Τόσο η διάρκεια της περιόδου επιδότησης όσο και το θεσμοθετημένο ποσοστό αναπλήρωσης είναι χαμηλά σε σύγκριση με άλλες χώρες του ΟΟΣΑ".<sup>31</sup> Αυτό δεν είναι τυχαίο, καθώς ο πυρήνας της απασχόλησης προστατεύεται με διάφορους άλλους τρόπους, μερικοί από τους οποίους αναφέρθηκαν ανωτέρω.<sup>32</sup> Τα κριτήρια για τη λήψη επιδόματος ανεργίας είναι τέτοια ώστε μόνο 20% περίπου των ανέργων δικαιούνται να το λάβουν.<sup>33</sup> Σχεδόν οι μισοί από εκείνους που λαμβάνουν επίδομα ανεργίας είναι οι εργαζόμενοι με εποχική απασχόληση (κυρίως στον τουρισμό), οι οποίοι λαμβάνουν επίδομα ανεργίας κάθε χρόνο, συνήθως από το Νοέμβριο έως το Μάρτιο.<sup>34</sup> Επομένως, η ανεργία και τα κοινωνικά επιδόματα δεν παρουσιάζουν ευαισθησία στις διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας.

Από την πλευρά των εσόδων, οι φόροι εισοδήματος και οι εισφορές κοινωνικής ασφάλισης εμφανίζουν τη μεγαλύτερη ευαισθησία στις κυκλικές

31. OECD (1996, σελ. 54 και σελ. 81).

32. Το ποσοστό ανεργίας για τον αρχηγό της οικογένειας είναι μόλις 2% (OECD, 1996, σελ. 63).

33. OECD (1996, σελ. 81).

34. OECD (1996, σελ. 81).

διακυμάνσεις. Αν και οι φόροι εισοδήματος έχουν εξελιχθεί σε σημαντική πηγή εσόδων την τελευταία πενταετία, οι συνολικές εισπράξεις φόρων εξακολουθούν να μην ανταποκρίνονται έντονα στις διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας. Αυτό οφείλεται σε τέσσερις βασικούς λόγους. Πρώτον, ο προοδευτικός φόρος εισοδήματος φυσικών προσώπων καλύπτει σχετικά μικρό μέρος των συνολικών εσόδων του κράτους – μόλις το 17,2% των εσόδων του προϋπολογισμού της κεντρικής κυβέρνησης (στοιχεία 1999, εξαιρούνται οι εισφορές κοινωνικής ασφάλισης και οι μεταβιβάσεις της ΕΕ) ή 10,6% των συνολικών εσόδων της γενικής κυβέρνησης. Δεύτερον, η εκτεταμένη φοροδιαφυγή από την πλευρά των αυτοαπασχολούμενων (σχεδόν 50% των απασχολούμενων) και όσων απασχολούνται στην παραοικονομία, καθώς και ο καθορισμός του εισοδήματος των αυτοαπασχολούμενων με βάση αντικειμενικά κριτήρια, περιορίζουν την ευαισθησία των φορολογικών εσόδων στις κυκλικές διακυμάνσεις.

Ένας τρίτος λόγος για την έλλειψη ανταπόκρισης των εσόδων στις κυκλικές διακυμάνσεις είναι ο περιορισμένος ρόλος που παίζει ο φόρος εισοδήματος νομικών προσώπων, ο οποίος παρέχει μόλις το 10,7% των εσόδων του προϋπολογισμού της κεντρικής κυβέρνησης (στοιχεία 1999) ή 6,6% των εσόδων της γενικής κυβέρνησης. Ο φόρος αυτός εισπράττεται με αναλογικό συντελεστή και η παροχή εκτεταμένων κινήτρων για επενδύσεις περιορίζει περαιτέρω την ευαισθησία των φορολογικών εσόδων στις κυκλικές διακυμάνσεις.

Τέλος, τα έσοδα από τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης εμφανίζουν μικρές διακυμάνσεις ως προς τον οικονομικό κύκλο και, ως ποσοστό του ΑΕΠ, παρέμειναν πολύ σταθερά. Κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '70 αυξήθηκαν ελαφρά και ύστερα διατηρήθηκαν σταθερά περίπου στο 11,0% του ΑΕΠ στη διάρκεια της δεκαετίας του '80 και στις αρχές της δεκαετίας του '90. Μετά τις μεταρρυθμίσεις του 1992, με τις οποίες αυξήθηκαν τα ποσοστά των εισφορών, ο λόγος των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης προς το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1 εκατοστιαία μονάδα, φθάνοντας στο 12,1% το 1993 (έτος ύφεσης). Έκτοτε τα έσοδα αυτά κινήθηκαν ανοδικά, φθάνοντας στο 13,8% του ΑΕΠ το 2000. Δεδομένου ότι οι επιδράσεις στα έσοδα που ασκήθηκαν από τις μεταρρυθμίσεις του 1992 εξαντλήθηκαν το 1997 (τα ποσοστά των εισφορών αυξήθηκαν σταδιακά έως το 1997), μάλλον δεν μπορεί να υποστηριχθεί ότι οι εισφορές κοινωνικής ασφάλισης ανταποκρίνονται στις κυκλικές διακυμάνσεις.

Εν ολίγοις, ούτε τα έσοδα ούτε οι δαπάνες εμφανίζουν ευαισθησία στις κυκλικές διακυμάνσεις. Συνολικά, οι κυκλικές συνιστώσες των ελλειμμάτων στη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου ήταν ενδεχομένως αρκετά μικρές, με πιθανή εξαίρεση το διάστημα 1981-1983, κατά το οποίο σημειώθηκε σοβαρή ύφεση.

### *Η χρηματοδότηση των ελλειμμάτων*

Έως τα μέσα της δεκαετίας του '80 τα ελλείμματα χρηματοδοτούνταν με έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, τα οποία ήταν υποχρεωμένες να αγοράζουν οι τράπεζες με χαμηλά, διοικητικώς καθοριζόμενα επιτόκια (βλ. επίσης την υποενότητα “Δημόσιο χρέος” ανωτέρω). Από το 1986 τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου άρχισαν να διατίθενται προς το μη τραπεζικό κοινό με επιτόκια της αγοράς, ενώ η υποχρέωση των τραπεζών να επενδύουν σε έντοκα γραμμάτια μειώθηκε σταδιακά και τελικά καταργήθηκε το 1993. Στις αρχές της δεκαετίας του '90 εκδόθηκαν για πρώτη φορά μεσοπρόθεσμοι τίτλοι κυμαινόμενου επιτοκίου (ομόλογα). Τέλος, τον Ιούνιο του 1997 εκδόθηκαν για πρώτη φορά δεκαετή ομόλογα σταθερού επιτοκίου. Τότε πραγματοποιήθηκε μαζική αντικατάσταση έντοκων γραμματίων του Δημοσίου με ομόλογα. Στο τέλος του 2000 τα έντοκα γραμμάτια αναλογούσαν μόλις στο 3,5% του συνολικού χρέους της γενικής κυβέρνησης, έναντι 42% το 1990.

Κατά την υπό εξέταση περίοδο χρησιμοποιήθηκε επίσης ο εξωτερικός δανεισμός. Ως ποσοστό του συνολικού χρέους, το εξωτερικό χρέος αναλογούσε κατά μέσο όρο στο 22% περίπου, χωρίς ποτέ να υπερβεί το 25%.

### **Η εκπλήρωση των κριτηρίων του Μάαστριχτ: Δημοσιονομική πολιτική 1992-2000**

Ο συντονισμός της δημοσιονομικής πολιτικής εντός της ΕΕ ενισχύθηκε σημαντικά με τη Συνθήκη του Μάαστριχτ και, πιο πρόσφατα, με το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ). Το σκεπτικό στο οποίο βασίζεται η στενότερη συνεργασία όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, ιδίως κατά το τρίτο στάδιο της ONE (το οποίο για την Ελλάδα άρχισε την 1η Ιανουαρίου 2001), ήταν η προστασία της κοινής νομισματικής πολιτικής (στη ζώνη του ευρώ) από την άσκηση χαλαρής δημοσιονομικής πολιτικής σε ένα ή περισσότερα κράτη-μέλη. Για τον έλεγχο και την εξασφάλιση της δημοσιονομικής πειθαρχίας σε όλα τα κράτη-μέλη χρησιμοποιούνται οι ακόλουθοι μηχανισμοί:

- οι γενικοί προσανατολισμοί της οικονομικής πολιτικής,
- τα προγράμματα σύγκλισης και
- η διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος (συμπεριλαμβανομένων των προγραμμάτων σταθερότητας).

*Οι γενικοί προσανατολισμοί της οικονομικής πολιτικής εκδίδονται κάθε χρόνο από το 1993 και εξής από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και αφο-*

ρούν μεσοπρόθεσμα μακροοικονομικά και διαρθρωτικά ζητήματα και πολιτικές.

*Τα προγράμματα σύγκλισης* υποβάλλονταν στην Επιτροπή από όλα τα κράτη-μέλη στη διάρκεια του δεύτερου σταδίου της ΟΝΕ. Οι εκθέσεις αυτές περιέγραφαν ποιες οικονομικές πολιτικές επρόκειτο να ακολουθήσει η κάθε χώρα κατά τα προσεχή έτη ώστε να επιτύχει τη σύγκλιση, καθώς και την πρόοδο που έχει επιτευχθεί έως εκείνη τη στιγμή από ένα κράτος-μέλος ως προς την εκπλήρωση των κριτηρίων του Μάαστριχτ. (Τα προγράμματα σύγκλισης κάλυπταν συνήθως μια τετραετία, αλλά επικαιροποιούνταν σε τακτικά χρονικά διαστήματα).

*Η διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος* απαιτεί από τα κράτη-μέλη να υποβάλλουν δύο φορές το χρόνο (από το 1994, έναρξη του δεύτερου σταδίου της ΟΝΕ) λεπτομερή στοιχεία για το έλλειμμα και το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης. Από το 1999 και εξής η διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος ενισχύθηκε για τις χώρες της ζώνης του ευρώ με τα ετήσια προγράμματα σταθερότητας, τα οποία πρέπει να υποβάλλουν τα κράτη-μέλη στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Τα προγράμματα σταθερότητας παρουσιάζουν τη δημοσιονομική πολιτική που σκοπεύει να ακολουθήσει μια χώρα της ζώνης του ευρώ ώστε ο προϋπολογισμός της γενικής κυβέρνησης να παραμείνει “σχεδόν ισοσκελισμένος ή πλεονασματικός”, όπως απαιτεί το ΣΣΑ.

Για να συμμετάσχει η Ελλάδα στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ), έπρεπε πρώτα να ικανοποιήσει τα κριτήρια που έχουν τεθεί από τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, η οποία υπεγράφη στις 3 Φεβρουαρίου 1992. Ο πυρήνας της Συνθήκης αφορά την νομισματική ένωση. Προβλέπει την εισαγωγή του κοινού νομίσματος, του ευρώ, την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), καθώς και την κεντρική άσκηση της νομισματικής πολιτικής (σε επίπεδο ΕΕ). Σύμφωνα με τη Συνθήκη, σκοπός της νομισματικής πολιτικής και της ΕΚΤ είναι η *σταθερότητα των τιμών*.

Για να ενταχθεί ένα κράτος-μέλος στην νομισματική ένωση, η οικονομία του θα πρέπει να πληροί πέντε κριτήρια. Τα κριτήρια αυτά, τα οποία προβλέπονται στη Συνθήκη και στα Πρωτόκολλα που προσαρτώνται σ' αυτήν, έχουν ως εξής:

#### • Το κριτήριο της σταθερότητας των τιμών

Ένα κράτος-μέλος έχει επιτύχει σταθερότητα των τιμών όταν ο πληθωρισμός του (όπως μετρείται βάσει του ΔΤΚ) κατά τους τελευταίους 12 μήνες δεν υπερβαίνει περισσότερο από 1,5 εκατοστιαία μονάδα το μέσο πληθωρισμό των τριών κρατών-μελών με το χαμηλότερο πληθωρισμό.

- **Το κριτήριο της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας**

Το νόμισμα ενός κράτους-μέλους πρέπει να συμμετέχει στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) επί δύο έτη πριν από την ένταξή του στην ΟΝΕ. Στη διάρκεια αυτών των δύο ετών δεν θα πρέπει να υποτιμηθεί έναντι του νομίσματος οποιουδήποτε άλλου κράτους-μέλους και θα πρέπει να έχει παραμείνει μέσα στα στενά περιθώρια διακύμανσης.

- **Το κριτήριο του δημοσιονομικού ελλείμματος**

Το ετήσιο έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, όπως μετρείται βάσει των εθνικών λογαριασμών, δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 3% του ΑΕΠ.

- **Το κριτήριο του δημόσιου χρέους**

Το ακαθάριστο ενοποιημένο χρέος της γενικής κυβέρνησης δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το όριο του 60% του ΑΕΠ. Το κριτήριο αυτό μπορεί να παρακαμφθεί εάν το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ υπερβαίνει το όριο του 60%, αλλά υποχωρεί σταθερά και με ικανοποιητικό ρυθμό.

- **Το κριτήριο της σύγκλισης των επιτοκίων**

Το μέσο ονομαστικό μακροπρόθεσμο επιτόκιο της χώρας, κατά το δωδεκάμηνο πριν από την ένταξή της στην ΟΝΕ, δεν θα πρέπει να υπερβαίνει περισσότερο από 2 εκατοστιαίες μονάδες τα αντίστοιχα επιτόκια των τριών κρατών-μελών με το χαμηλότερο πληθωρισμό.

Τα κριτήρια αυτά συμπληρώθηκαν με άλλους κανόνες, όπως τη ρήτρα “μη παροχής χρηματοδοτικών διευκολύνσεων” (“no bail out”), την ανεξαρτησία της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ, την απαγόρευση οποιουδήποτε είδους χρηματοδότησης από τις κεντρικές τράπεζες προς το κράτος και την απαγόρευση οποιουδήποτε είδους προνομιακής πρόσβασης του κράτους στις (εγχώριες) χρηματοπιστωτικές αγορές.

Επομένως, αν και η Συνθήκη θεμελίωσε τη νομισματική ένωση, επέβαλε εκτεταμένο συντονισμό, περιορισμούς και αυστηρούς κανόνες στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής. Όπως προαναφέρθηκε, το σκεπτικό με βάση το οποίο επιβλήθηκαν αυτοί οι κανόνες ήταν να διασφαλιστεί η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ από την ανεύθυνη δημοσιονομική πολιτική ενός ή περισσότερων κρατών-μελών και να περιοριστεί η πιθανότητα δημιουργίας μακροοικονομικών ανισορροπιών από τη δημοσιονομική πολιτική ενός κράτους-μέλους.

Όταν υπογράφηκε η Συνθήκη, τα δημοσιονομικά μεγέθη στην Ελλάδα απείχαν πολύ από το να πληρούν οποιοδήποτε από τα κριτήρια. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης ανερχόταν στο 11,5% του ΑΕΠ στο τέλος του 1991, ενώ ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ έφθανε στο 83,3% και παρουσίαζε ανοδική τάση.

Αν και οι προσπάθειες για δημοσιονομική εξυγίανση ξεκίνησαν το 1991, αποδείχθηκαν αναποτελεσματικές πριν από το τέλος του 1993. Το έλλειμμα, το οποίο ανερχόταν στο 16,1% του ΑΕΠ το 1990 και μειώθηκε στο 11,5% το 1991, αυξήθηκε σε 12,8% το 1992 και σε 13,8% το 1993. Νέες προσπάθειες άρχισαν να καταβάλλονται στις αρχές του 1994 και συνεχίστηκαν ακατάπαυστα σε όλη τη διάρκεια της δεκαετίας. Το συνολικό μείγμα της μακροοικονομικής πολιτικής, το οποίο ακολουθείτο με συνέπεια από το 1994, είχε τα εξής χαρακτηριστικά:

- περιοριστική νομισματική πολιτική,
- σταδιακή μείωση του μεγάλου δημοσιονομικού ελλείμματος και
- πολιτική “σκληρής δραχμής”, σε συνδυασμό με την απελευθέρωση των βραχυπρόθεσμων κινήσεων κεφαλαίων (Μάιος 1994).

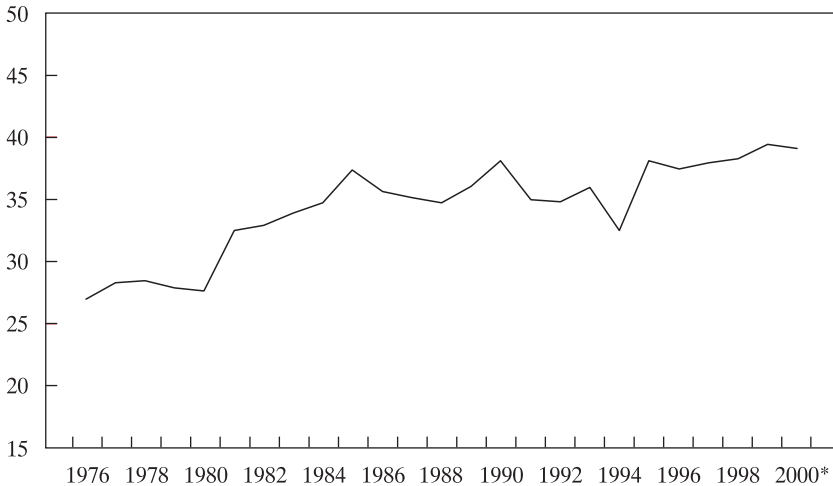
Το εν λόγω μείγμα πολιτικής είχε διάφορες συνέπειες. Πρώτον, το μείγμα νομισματικής-δημοσιονομικής πολιτικής οδήγησε σε υψηλά επιτόκια.<sup>35</sup> Παράλληλα, τα υψηλά επιτόκια διαδραμάτιζαν σημαντικότατο ρόλο στην εφαρμογή της πολιτικής της “σκληρής δραχμής”. Η επιτυχής απελευθέρωση των βραχυπρόθεσμων κινήσεων κεφαλαίων και η γενικότερη άσκηση της νομισματικής πολιτικής αύξησαν περαιτέρω την αξιοπιστία του μείγματος. Το φθινόπωρο του 1994 επιτράπηκε στις ελληνικές επιχειρήσεις, για πρώτη φορά μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, να συνάπτουν δάνεια σε συνάλλαγμα. Επιπλέον, άρχισαν εισροές βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων από το εξωτερικό, ενθαρρυνμένες από τα υψηλά επιτόκια. Η κεντρική τράπεζα αντιμετώπισε αυτές τις εισροές με εκτεταμένες πράξεις απορρόφησης της πλεονάζουσας ρευστότητας.

Όσον αφορά τη δημοσιονομική πολιτική, ο στόχος ήταν να εκπληρωθούν τα κριτήρια του Μάαστριχτ, συγκεκριμένα να μειωθεί το έλλειμμα και να τεθεί σε σταθερή πτωτική τροχιά ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ. Οι στόχοι αυτοί επιτεύχθηκαν. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, με βάση τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών, μειώθηκε από 13,8% του ΑΕΠ το 1993 σε 0,8% το 2000. Επίσης, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ, αφού

35. Το επιτόκιο των δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου κυμαινόταν γύρω στο 20% τόσο το 1993 όσο και το 1994. Στις προθεσμιακές καταθέσεις το επιτόκιο ήταν υψηλότερο, ενώ τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων ήταν ακόμη υψηλότερα, προσεγγίζοντας το 30%.



Διάγραμμα 2-3. Πρωτογενείς δαπάνες της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ



ΠΗΓΗ: Βλ. Πίνακες 2Α-1 και 2Α-2 στο Παράρτημα 1.

\* Εκτιμήσεις.

κυμάνθηκε γύρω στο 110,3% στο διάστημα 1993-1997, άρχισε να κινείται καθοδικά από 111,3% του ΑΕΠ το 1996 σε 103,9% το 2000.

Η μείωση των ελλειμμάτων οφειλόταν στη ραγδαία αύξηση των εσόδων και τη μείωση των δαπανών για τόκους. Πράγματι, τα συνολικά έσοδα της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκαν από 35,0% του ΑΕΠ το 1993 σε 45,6% το 2000 – δηλ. κατά 10,6 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ μέσα σε μια επταετία. Οι δαπάνες για τόκους, εξάλλου, υποχώρησαν από 12,8% του ΑΕΠ το 1993 (και 14,1% το 1994) σε 7,2% το 2000. Ωστόσο, οι συνολικές δαπάνες της γενικής κυβέρνησης σημείωσαν μικρή υποχώρηση. Μειώθηκαν από 48,8% του ΑΕΠ το 1993 σε 46,6% το 1994 και στο υπόλοιπο διάστημα διατηρήθηκαν σχεδόν αμετάβλητες. Για το 2000 προβλέπεται ότι οι δαπάνες θα ανέλθουν στο 46,4% του ΑΕΠ. Έτσι, οι πρωτογενείς δαπάνες αυξήθηκαν κατά 3,2 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ στη διάρκεια της περιόδου 1994-2000 (βλ. Διάγραμμα 2-3).

Σε σχέση με το ΑΕΠ, μόνο οι άμεσοι φόροι – κυρίως οι φόροι εισοδήματος – αυξήθηκαν στη διάρκεια αυτής της περιόδου. Οι άμεσοι φόροι ως ποσοστό των συνολικών εσόδων αυξήθηκαν από 16,5% το 1993 σε 23,7% το 2000. Αντίθετα, οι έμμεσοι φόροι υποχώρησαν από 40,1% των συνολικών εσόδων το 1993 σε 33,5% το 2000. Δεδομένου ότι το ποσοστό των φόρων εισοδήματος επί των συνολικών εσόδων παραμένει σχετικά χαμηλό σε σύγκριση με εκείνο άλλων χωρών της ΕΕ, οι εξελίξεις αυτές φαίνεται ότι συνιστούν μεταβολή προς τη σωστή κατεύθυνση.

**Πίνακας 2-6. Η δημοσιονομική προσαρμογή στην Ιρλανδία: 1993-2000**

Ποσοστό (%) του ΑΕΠ

	1993	2000
Έσοδα	39,6	34,8
Δαπάνες	44,2	33,2
Χρέος	94,0	41,4

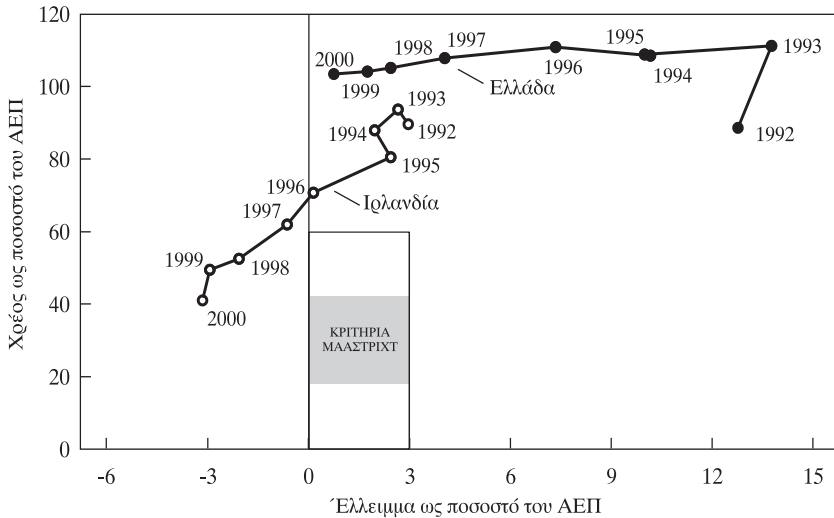
ΠΗΓΗ: *European Economy* 69.

Ωστόσο, τα προβλήματα παραμένουν. Δεν υπάρχουν συγκεκριμένα στοιχεία που να αποδεικνύουν ότι η αύξηση των φορολογικών εσόδων σχετιζόταν με μείωση της φοροδιαφυγής. Μέρος της αύξησης αυτής οφείλεται στη φορολόγηση του εισοδήματος από τόκους (από το 1992), η οποία ενίσχυσε τον αντιστρόφως προοδευτικό χαρακτήρα του συστήματος, ενώ ένα άλλο μέρος της αύξησης των φορολογικών εσόδων οφείλεται στην κατάργηση των διαφόρων απαλλαγών, εκπτώσεων και μειώσεων του φορολογητέου εισοδήματος, ιδίως εκείνων που σχετίζονται με την οικογενειακή κατάσταση των φορολογουμένων, η οποία κατάργηση δεν συνάδει με την έννοια της οριζόντιας ισότητας. Επιπλέον, η προοδευτικότητα της φορολογικής κλίμακας εξακολουθεί να περιορίζεται σε ένα στενό φάσμα εισοδημάτων και εξαντλείται σε αρκετά μέτρια επίπεδα εισοδήματος. Το βέβαιο είναι ότι η φορολογική επιβάρυνση των φορολογουμένων με εισόδημα μεταξύ 3 και 7 εκατ. δρχ. αυξήθηκε σημαντικά από τις αρχές της δεκαετίας του '80.

Η σημαντική μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ κατά 7,4 εκατοστιαίες μονάδες στο διάστημα 1997-2000 είναι κάπως παραπλανητική, εφόσον αντανάκλα και άλλες εξελίξεις πέρα από τη μείωση των ελλειμμάτων. Τα έσοδα από τις ιδιωτικοποιήσεις χρησιμοποιήθηκαν επίσης για τη μείωση του χρέους στη διάρκεια αυτής της περιόδου. Ωστόσο, η μείωση του χρέους ήταν περιορισμένη. Όπως εξηγήθηκε προηγουμένως, αυτό οφείλεται εν μέρει στο γεγονός ότι ορισμένες δαπάνες (όπως οι “χρηματοοικονομικές συναλλαγές”, η ανάληψη χρέους κ.λπ.) δεν καταγράφονται στο έλλειμμα, αλλά εμφανίζονται άμεσα στα στοιχεία για το δημόσιο χρέος. Έτσι, παρά τη σημαντική μείωση των ελλειμμάτων, η μέση ετήσια προσαρμογή ελλείματος-χρέους για το διάστημα 1996-2000 διατηρήθηκε σε επίπεδο άνω του 5% του ΑΕΠ και επιβράδυνε τη μείωση του χρέους.

Ο σχετικά βραδύς ρυθμός μείωσης του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ και το γεγονός ότι ο λόγος αυτός διατηρείται σε αρκετά υψηλότερα επίπεδα από το όριο (60%) που προβλέπει η Συνθήκη του Μάαστριχ υποδηλώνουν ότι οι προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης πρέπει να συνεχιστούν. Αυτό υποδηλώνουν και οι διατάξεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανά-

Διάγραμμα 2-4. Η πορεία της δημοσιονομικής προσαρμογής στην Ελλάδα και την Ιρλανδία



ΠΗΓΗ: *European Economy* 69.

πτυξης, σύμφωνα με τις οποίες απαιτείται ο προϋπολογισμός να είναι “...σχεδόν ισοσκελισμένος ή πλεονασματικός”. Η διεθνής εμπειρία δείχνει<sup>36</sup> ότι η δημοσιονομική εξυγίανση που στηρίζεται στις αυξήσεις των εσόδων στη διάρκεια μιας περιόδου έντονης οικονομικής ανόδου δεν είναι τόσο διατηρήσιμη όσο η εξυγίανση που βασίζεται στη μείωση των δαπανών. Η Ιρλανδία αποτελεί μια τέτοια περίπτωση. Μεταξύ 1993 και 2000 ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ στην Ιρλανδία υποχώρησε κατά 52,6 εκατοστιαίες μονάδες, ενώ παράλληλα οι δαπάνες μειώθηκαν κατά 11 εκατοστιαίες μονάδες και τα έσοδα κατά 4,8 εκατοστιαίες μονάδες. Αυτή η δημοσιονομική εξυγίανση διαφέρει από την ελληνική (βλ. Διάγραμμα 2-4 και Πίνακα 2-6).

### Διάγματα από την περίοδο 1981-1992: Η επίδραση στο δημόσιο τομέα από την ένταξη στην ΕΟΚ και το Σταθεροποιητικό Πρόγραμμα 1986-1987

Η ένταξη της Ελλάδος στην Ευρωπαϊκή Ένωση<sup>37</sup> την 1η Ιανουαρίου 1981 προκάλεσε εκτεταμένες αλλαγές στην ελληνική οικονομία, συμπερι-

36. Mc Dermott and Wescolt (1996).

37. Τότε ΕΟΚ.

λαμβανομένου του δημόσιου τομέα. Η συμμετοχή της Ελλάδος στην ΕΕ απαιτούσε μια σειρά σημαντικών μεταρρυθμίσεων για την εναρμόνιση της δημοσιονομικής της πολιτικής με εκείνες της Κοινότητας. Ορισμένες από τις πιο σημαντικές αλλαγές και οι συνέπειές τους αναλύονται στις επόμενες παραγράφους.

### *Κεντρική κυβέρνηση*

Σε γενικές γραμμές, οι περισσότερες από τις απαιτούμενες αλλαγές επηρέασαν τον προϋπολογισμό της κεντρικής κυβέρνησης. Όπως προαναφέρθηκε, οι αλλαγές άρχισαν το δεύτερο εξάμηνο του 1979, περίπου 18 μήνες πριν από την ένταξη της Ελλάδος, οπότε καταργήθηκαν αρκετοί έμμεσοι φόροι και άλλα μέτρα<sup>38</sup> που είχαν σκοπό τη συγκράτηση των εισαγωγών.

*Έσοδα προϋπολογισμού.* Όσον αφορά τα έσοδα, η Ελλάδα υποχρεώθηκε να υιοθετήσει, από την 1η Ιανουαρίου 1981, το Κοινό Δασμολόγιο, το οποίο προέβλεπε γενικά χαμηλότερους δασμούς σε σύγκριση με αυτούς που ίσχυαν στην Ελλάδα. Οι διαφορές αυτές εξαλείφθηκαν σταδιακά και η διαδικασία ολοκληρώθηκε το 1986. Βάσει του νέου συστήματος, το 90% των εσόδων από δασμούς που εισπράττει η Ελλάδα περιέρχονται στην ΕΕ (ίδιοι πόροι) και όχι στο Υπουργείο Οικονομικών. Ωστόσο, αυτό δεν προκάλεσε μεγάλες απώλειες εσόδων, διότι η Ελλάδα μειώνει σταδιακά τους δασμούς της από το 1962, μετά τη σύνδεσή της με την ΕΟΚ.

Μεγαλύτερη απώλεια εσόδων σημειώθηκε όταν η Ελλάδα υποχρεώθηκε να παύσει να εφαρμόζει διαφορετική φορολογική μεταχείριση των εισαγομένων έναντι των εγχώριων προϊόντων.

Η εξάλειψη της διαφορετικής μεταχείρισης, η οποία εφαρμοζόταν με διάφορους τρόπους,<sup>39</sup> ήταν ιδιαίτερα πολύπλοκη. Το 1984 η πρόσθετη φορολογική επιβάρυνση των εισαγόμενων αγαθών, έναντι των αντίστοιχων εγχώριων αγαθών, καταγράφηκε αναλυτικά κατά κατηγορία αγαθών και εκφράστηκε ως ποσοστό της επικρατούσας το 1984 τιμής κάθε εισαγόμενου αγαθού. Το ποσοστό αυτό ονομάστηκε “Ρυθμιστικός Φόρος”. Τα εν λόγω ποσοστά μειώθηκαν σταδιακά και τελικά ο Ρυθμιστικός Φόρος καταργήθηκε την 1η Ιανουαρίου 1989. Τα έσοδα από το Ρυθμιστικό Φόρο το 1986 ανήλθαν στο 5,3% των συνολικών εισπράξεων του προϋπολογισμού της

38. Τα μέτρα αυτά απαιτούσαν, μεταξύ άλλων, την κατάθεση σε τράπεζα ενός περιθωρίου ίσου προς τη συνολική αξία των εισαγωγών έξι μήνες πριν από την εισαγωγή των προϊόντων. Επίσης, απαγορευόταν η χορήγηση τραπεζικών πιστώσεων προς τους εισαγωγείς.

39. Π.χ. με το διαφορετικό υπολογισμό της φορολογικής βάσης, με την επιβολή φόρου επί ήδη φορολογημένου ποσού κ.λπ.

κεντρικής κυβέρνησης για το έτος αυτό. Εκτιμάται ότι η απώλεια εσόδων από την κατάργηση της διαφορετικής φορολογικής μεταχείρισης στο διάστημα 1985-1990 ανήλθε στα 770 δισεκ. δρχ. ή 52% των συνολικών εισπράξεων του προϋπολογισμού<sup>40</sup> για το 1986.

Η σπουδαιότερη όμως μεταβολή στη δομή του ελληνικού φορολογικού συστήματος ήταν η εισαγωγή του Φόρου Προστιθέμενης Αξίας (ΦΠΑ). Μετά από τρεις αναβολές, ο ΦΠΑ εισήχθη τελικά την 1η Ιανουαρίου 1987. Αντικατέστησε δύο σημαντικούς φόρους, το Φόρο Κύκλου Εργασιών και το Τέλος Χαρτοσήμου επί των τιμολογίων, καθώς και περισσότερους από 30 ειδικούς φόρους με χαμηλές αποδόσεις. Η εισαγωγή του ΦΠΑ απλοποίησε, εκλογίκευσε και εκσυγχρόνισε σε μεγάλο βαθμό το ελληνικό φορολογικό σύστημα. Αρκεί να αναφερθεί ότι οι δύο κυριότεροι φόροι οι οποίοι αντικαταστάθηκαν από τον ΦΠΑ είχαν ως συνέπεια τη σωρευτική φορολογική επιβάρυνση στα διάφορα στάδια της παραγωγής και άρα τη βαρύτερη φορολόγηση ορισμένων εγχώριων προϊόντων έναντι των εισαγομένων. Επιπλέον, ήταν σχεδόν αδύνατον να ανιχνευθούν οι εν λόγω φόροι και να επιστραφούν κατά την εξαγωγή των προϊόντων.

Ωστόσο, η εισαγωγή του ΦΠΑ δημιούργησε το 1987 πληθωριστικές πιέσεις, καθώς και νέες ευκαιρίες για φοροδιαφυγή, ιδίως τα πρώτα χρόνια, διότι ο φοροεισπρακτικός μηχανισμός δεν ήταν έτοιμος για την αντιμετώπιση του εν λόγω φόρου. Η εισαγωγή του ΦΠΑ απαιτούσε φορολογικό έλεγχο περίπου 850.000 λιανικών επιχειρήσεων, ενώ το προηγούμενο φορολογικό καθεστώς απαιτούσε φορολογικό έλεγχο μόνο 150-160.000 επιχειρήσεων χονδρικής πώλησης. Δεδομένου ότι οι εφορίες δεν διέθεταν μηχανογράφηση εκείνη την εποχή, η εισαγωγή του ΦΠΑ δημιούργησε πολλά διοικητικά προβλήματα. Πάντως, η κατάσταση έχει βελτιωθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια.

Μεταξύ άλλων, στις αλλαγές της δομής του ελληνικού φορολογικού συστήματος περιλαμβάνονται η εναρμόνιση των τριών παραδοσιακών έμμεσων φόρων (στον καπνό, τα υγρά καύσιμα και τα αλκοολούχα ποτά) προς τους κανονισμούς της ΕΕ και ο ακριβέστερος προσδιορισμός της φορολογικής βάσης του ΦΠΑ.

*Δαπάνες προϋπολογισμού.* Από την πλευρά των δαπανών, η Ελλάδα υποχρεώθηκε να μεταβιβάσει στην ΕΕ τα έσοδα από τους τελωνειακούς δασμούς, τα τέλη επί της ζάχαρης και επί των αγροτικών προϊόντων και να καταβάλλει εισφορά προς την ΕΕ (η οποία αρχικά ορίστηκε ως συγκεκριμένο ποσοστό του ΑΕΠ, στη συνέχεια ως ποσοστό της βάσης υπολογισμού του ΦΠΑ και, στο τέλος της περιόδου, ως συνδυασμός και των δύο). Το 1981

40. Μανειώτης (1993, σελ. 34-36).

οι εν λόγω πληρωμές ανέρχονταν στο 47,7% των συνολικών εισπράξεων της Ελλάδος από την ΕΕ. Το 1990 το ποσοστό αυτό μειώθηκε στο 19,2%.

Ωστόσο, η πιο σημαντική επίπτωση της ένταξης της Ελλάδος στην ΕΕ αφορούσε τις εισοδηματικές ενισχύσεις προς τους αγρότες. Η συμμετοχή της Ελλάδος στην ΕΕ σήμαινε ότι η χώρα έπρεπε να υιοθετήσει την Κοινή Αγροτική Πολιτική (ΚΑΠ). Όμως, οι πληρωμές στο πλαίσιο της ΚΑΠ δεν εμφανίζονται στον προϋπολογισμό της κεντρικής κυβέρνησης. Τα σχετικά ποσά κατατίθενται σε λογαριασμό στην Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος και εν συνεχεία καταβάλλονται στους αγρότες. Οι μεταβιβάσεις αυτές δεν εμφανίζονται ούτε στα έσοδα ούτε στις δαπάνες του προϋπολογισμού. Ωστόσο, τα ποσά αυτά αποτελούν το μεγαλύτερο έσοδο της Ελλάδος από την ΕΕ, αφού αναλογούν κατά μέσο όρο στο 65% των συνολικών εισπράξεων από την ΕΕ.

Ακόμη και πριν από το 1981 οι μεταβιβάσεις προς τους αγρότες διοχετεύονταν μέσω ενός λογαριασμού τηρούμενου στην Τράπεζα της Ελλάδος και δεν εμφανίζονταν απευθείας στον προϋπολογισμό. Κατά διαστήματα, τα οποία δεν ήταν τακτά, τα συσσωρευμένα χρεωστικά υπόλοιπα αυτού του λογαριασμού καλύπτονταν είτε με μεταβιβάσεις από τον προϋπολογισμό, είτε με επίσημο δανεισμό από την Τράπεζα της Ελλάδος. Τα συσσωρευμένα χρεωστικά υπόλοιπα καλύφθηκαν το 1978 με δάνειο ύψους 70 δισεκ. δρχ. που χορηγήθηκε από την Τράπεζα της Ελλάδος. Τα χρεωστικά ελλείμματα που είχαν σωρευθεί την περίοδο 1978-1981 (230 δισεκ. δρχ. περίπου) καλύφθηκαν με δάνειο ύψους 250 δισεκ. δρχ. που χορηγήθηκε προς το ελληνικό Δημόσιο από την Τράπεζα της Ελλάδος το Δεκέμβριο του 1981. (Στην πραγματικότητα, το μεγαλύτερο μέρος του δανείου χρησιμοποιήθηκε το 1982). Ο λογαριασμός έκλεισε το 1982 και το 1984 χορηγήθηκε νέο δάνειο ύψους 150 δισεκ. δρχ. για να καλυφθούν όλες οι εναπομένουσες υποχρεώσεις.

*Ο προϋπολογισμός επενδύσεων.* Στη διάρκεια των δύο τελευταίων δεκαετιών ο προϋπολογισμός επενδύσεων έλαβε ποσό που αντιστοιχεί στο 10,7% των συνολικών εισπράξεων της Ελλάδος από την ΕΕ. Οι μεταβιβάσεις ήταν μικρότερες την πρώτη πενταετία (6,5% περίπου) και αυξήθηκαν (11,7% των συνολικών εισπράξεων) μετά το 1986, όταν τέθηκαν σε εφαρμογή<sup>41</sup> τα Μεσογειακά Ολοκληρωμένα Προγράμματα (ΜΟΠ).

41. Έως τις αρχές της δεκαετίας του '80, οι σκοποί των υφιστάμενων διαρθρωτικών πόρων που διέθετε η ΕΕ προς τα κράτη-μέλη ήταν είτε (α) να ενισχύσουν τους προβληματικούς κλάδους της βιομηχανίας είτε (β) να ενισχύσουν φθίνοντες βιομηχανικούς τομείς είτε (γ) να ενισχύσουν την αναδιάρθρωση της γεωργικής παραγωγής (αλλαγή καλλιιεργειών κ.λπ.). Δεν υπήρχαν χρηματοδοτικά προγράμματα για την προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης ολόκληρων περιοχών ή χωρών. Η Ελλάδα αντέδρασε με μια επίσημη Έκθεση το 1984 και το 1986 δημιουργήθηκαν τα ΜΟΠ.

**Πίνακας 2-7. Επιπτώσεις από την ένταξη στην ΕΟΚ στα έσοδα και τις δαπάνες του δημόσιου τομέα, 1981-1990**

Δισεκ. δρχ.

<i>Κατηγορίες</i>	<i>Πρόσθετα έσοδα</i>	<i>Πρόσθετες δαπάνες ή απώλειες εσόδων</i>
I. Τακτικός προϋπολογισμός	155,0	1.563,6 <sup>α</sup>
II. Προϋπολογισμός δημόσιων επενδύσεων	268,2	-
III. Δημόσιες επιχειρήσεις κ.λπ.	298,5	-
<b>Μερικό σύνολο</b>	<b>721,7</b>	<b>1.563,6</b>
IV. Εισοδηματικές ενισχύσεις αγροτών (ΕΛΕΓΕΠ)	1.605,0	90,5
<b>Σύνολο</b>	<b>2.326,7</b>	<b>1.654,1</b>

ΠΗΓΗ: Μανεσιώτης (1993), σελ. 42.

α. Έκ των οποίων 411,6 δισεκ. δρχ. αφορούν απώλειες φορολογικών εσόδων.

### *Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης και δημόσιες επιχειρήσεις*

Οι οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης δεν έλαβαν μεταβιβάσεις από την ΕΕ, με εξαίρεση τον ΟΑΕΔ, ο οποίος έλαβε μικρά ποσά από το Κοινωνικό Ταμείο.

Αντίθετα, οι δημόσιες επιχειρήσεις (ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΟΣΕ κ.λπ.) έλαβαν σχεδόν 300 δισεκ. δρχ. (ή 16,8% των συνολικών εισπράξεων από την ΕΕ) κατά την εξεταζόμενη περίοδο για τη βελτίωση της υποδομής τους. Από τα εν λόγω κεφάλαια, το 92% χορηγήθηκε από το Περιφερειακό Ταμείο και τα ΜΟΠ.

### *Οι γενικότερες επιδράσεις στο σύνολο του δημόσιου τομέα*

Ο Πίνακας 2-7 παρουσιάζει τις συνολικές δοσοληψίες του δημόσιου τομέα με την ΕΕ στο χρονικό διάστημα 1981-1990.

Με βάση αυτά τα στοιχεία, συνάγονται τα εξής σχετικά με τις δημοσιονομικές επιπτώσεις της συμμετοχής της Ελλάδος στην ΕΕ κατά τα δέκα πρώτα έτη.

1. Οι ακαθάριστες συνολικές εισπράξεις από την ΕΕ (2.326,7 δισεκ. δραχμές) ήταν μεγαλύτερες από τις πληρωμές της Ελλάδος (1.654,1 δισεκ. δρχ.) προς την ΕΕ στη διάρκεια των δέκα πρώτων ετών. Οι καθαρές ετήσιες απολήψεις (δηλ. εισπράξεις μείον πληρωμές) κυμαίνονταν μεταξύ 0,49% του ΑΕΠ το 1981 και 4,9% του ΑΕΠ το 1990.

2. Το 65% περίπου των ακαθάριστων εισπράξεων από την ΕΕ διοχετεύονταν σε προγράμματα εισοδηματικών ενισχύσεων προς τους αγρότες.

3. Όλες οι πληρωμές της Ελλάδος προς την ΕΕ (συμπεριλαμβανομένων των εσόδων που απώλεσε λόγω της ένταξης) καταχωρούνται στον τακτικό προϋπολογισμό, ενώ σχεδόν όλες οι εισπράξεις από τα διάφορα ταμεία της ΕΕ μεταφέρονται σε λογαριασμούς εκτός προϋπολογισμού ή σε δημόσιες επιχειρήσεις. Το γεγονός αυτό σήμανε την έναρξη μιας εικοσαετίας κατά την οποία ο τακτικός προϋπολογισμός όλο και περισσότερο αναλάμβανε τις υποχρεώσεις του υπόλοιπου δημόσιου τομέα.

4. Η σημαντική άνοδος του εισοδήματος των αγροτών (χωρίς καμία υποχρέωση αναδιάρθρωσης των καλλιεργειών κ.λπ.) αύξησε περαιτέρω τη συνολική ζήτηση και διατήρησε τις πληθωριστικές πιέσεις.

5. Τέλος, η απάντηση στο ερώτημα αν ωφέλησε ή όχι την Ελλάδα η συμμετοχή της στην ΕΕ συνδέεται στενά με ένα άλλο ερώτημα: Πώς θα εξελίσσονταν τα προγράμματα στήριξης του αγροτικού εισοδήματος εάν η Ελλάδα δεν συμμετείχε στην ΕΕ; Εάν οι εθνικές επιδοτήσεις θα ήταν εξίσου γενναϊόδωρες με αυτές που παρέχει η ΕΕ, τότε η Ελλάδα ωφελήθηκε από αυτή την άποψη, εφόσον ο προϋπολογισμός της απαλλάχθηκε από αυτή την υποχρέωση. Εάν, αντίθετα, οι εθνικές επιδοτήσεις θα ήταν σημαντικά μικρότερες, δεν είναι καθόλου σαφές ότι η Ελλάδα ωφελήθηκε από τη συμμετοχή της στην ΕΕ στη διάρκεια των δέκα πρώτων ετών.

### *“Ποιοτικές” επιδράσεις*

Πέρα από τις οικονομικές επιδράσεις, υπήρξε και μια “ποιοτική” επίδραση της ΕΕ στο δημόσιο τομέα, η οποία είναι σαφώς θετική. Το ελληνικό φορολογικό σύστημα εκλογικεύθηκε, απλοποιήθηκε σε μεγάλο βαθμό και εκσυγχρονίστηκε, ιδίως μετά την εισαγωγή του ΦΠΑ. Οι αλλαγές αυτές οδήγησαν σε ένα πιο αποτελεσματικό φορολογικό σύστημα. Επιπλέον, η πιστοληπτική ικανότητα του Δημοσίου ενισχύθηκε σημαντικά από τη συμμετοχή στην ΕΕ. Το κόστος της συμμόρφωσης προς τα πρότυπα της ΕΕ ήταν η απώλεια της εθνικής αυτονομίας όσον αφορά αρκετές πτυχές του φορολογικού συστήματος.

### *Το Σταθεροποιητικό Πρόγραμμα 1986-1987*

Η απότομη άνοδος των μισθών και των συντάξεων, τόσο στο δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό τομέα, κατά το πρώτο εξάμηνο του 1982, σε συνδυασμό με την άνοδο του εισοδήματος των αγροτών και την απελευθέρωση των εισαγωγών, προκάλεσε σημαντική ανισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών,



ιδιαίτερα στο εμπορικό ισοζύγιο. Έτσι, στις 9 Ιανουαρίου 1983 η δραχμή υποτιμήθηκε κατά 15,5% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ.

Με δεδομένη τη δημοσιονομική επέκταση, τη διεύρυνση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών και τη διατήρηση του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα, στα τέλη του καλοκαιριού του 1985 αποφασίστηκε να καταβληθούν προσπάθειες σταθεροποίησης της οικονομίας. Το φθινόπωρο του 1985 καταρτίστηκε ένα διετές “Σταθεροποιητικό Πρόγραμμα”. Μεταξύ άλλων, το πρόγραμμα προέβλεπε περαιτέρω υποτίμηση της δραχμής κατά 15% έναντι του δολαρίου, η οποία τέθηκε σε ισχύ στις 12 Οκτωβρίου 1985. Η υποτίμηση συνοδεύθηκε από μέτρα συγκράτησης των εισοδημάτων,<sup>42</sup> αύξησης των φορολογικών εσόδων και περιστολής των δημόσιων δαπανών. Η εν λόγω προσπάθεια ξεκίνησε με την κατάρτιση και εκτέλεση του προϋπολογισμού για το 1986.

Το πρόγραμμα είχε διάρκεια δύο ετών (1986 και 1987) και είχε την πλήρη υποστήριξη από τις αρμόδιες υπηρεσίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Στη διάρκεια του πρώτου έτους το πρόγραμμα σημείωσε σημαντική επιτυχία. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης υποχώρησε κατά 2,2 εκατοστιαίες μονάδες από 11,7% του ΑΕΠ το 1985 σε 9,5% το 1986. Τα έσοδα της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκαν το 1986 κατά 0,8 της εκατοστιαίας μονάδας και οι δαπάνες μειώθηκαν κατά 1,4 εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ. Τα έσοδα ευνοήθηκαν από την πτώση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου και από τη λήψη διαφόρων φορολογικών μέτρων.

Το 1987 το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης υποχώρησε κατά 0,3 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ. Τα έσοδα εξακολούθησαν να αυξάνονται, κατά 1,2 εκατοστιαία μονάδα, αλλά οι δαπάνες αυξήθηκαν κατά 0,9 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ. Συνολικά και τα δύο έτη, τα έσοδα αυξήθηκαν κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες, ενώ οι δαπάνες υποχώρησαν κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας. Το φθινόπωρο του 1987, ωστόσο, το πρόγραμμα και η προσπάθεια σταθεροποίησης εγκαταλείφθηκαν. Το 1988 το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε εκ νέου, φθάνοντας στο επίπεδο του 1985.

Το φθινόπωρο του 1985, ενόσω καταρτιζόταν το Σταθεροποιητικό Πρόγραμμα, η ομάδα εργασίας που είχε αναλάβει να περικόψει τις δαπάνες διαπίστωσε ότι, σε σημαντικό βαθμό, οι δαπάνες του 1986 ήταν προκαθορισμένες (π.χ. διετή κυλιόμενα προγράμματα κ.λπ.). Με άλλα λόγια, είτε το

42. Για πρώτη φορά έγιναν προσπάθειες για τη συγκράτηση όλων των εισοδημάτων της οικονομίας. Τα εισοδήματα των αγροτών περιορίστηκαν καταλλήλως μέσω της προσαρμογής της αξίας της “πράσινης δραχμής”, τα εισοδήματα των μισθωτών μέσω της τροποποίησης του συστήματος της ΑΤΑ και τα εισοδήματα των αυτοαπασχολουμένων και των μικρών επιχειρήσεων μέσω της επιβολής έκτακτου φόρου.

γεγονός ότι χρειάζονταν νομικές και θεσμικές μεταρρυθμίσεις, είτε άλλοι λόγοι που σχετίζονταν με την αξιοπιστία του κράτους, εμπόδιζαν τον περιορισμό των δαπανών. Ως εκ τούτου, ήταν σχεδόν αδύνατον βραχυπρόθεσμα να μειωθούν οι δαπάνες. Σημαντικές περικοπές θα μπορούσαν να γίνουν μόνο σε ένα μεσοπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα (τουλάχιστον 3 έως 5 έτη), και μόνο μετά από κατάλληλες νομικές και θεσμικές ρυθμίσεις, ενώ επίσης απαραίτητη προϋπόθεση ήταν να υπάρχει συνέχεια και συνέπεια όσον αφορά την πολιτική αυτή.

Το δεύτερο σημαντικό συμπέρασμα (το οποίο θα ήταν λογικά αναμενόμενο) είναι ότι το σύστημα της ΑΤΑ δυσχέραινε ακόμη περισσότερο τη συγκράτηση του πληθωρισμού. Γι' αυτό και δεν είναι τυχαίο ότι, στις αρχές της δεκαετίας του '90, όταν ξεκίνησε μια νέα προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης, καταργήθηκε η ΑΤΑ.

### **Συμπεράσματα και προοπτικές**

Η ανάλυση που προηγήθηκε δείχνει ότι, από το 1994 και εξής, η Ελλάδα πέτυχε σημαντική πρόοδο στην προσπάθειά της για δημοσιονομική εξυγίανση, γεγονός που της έδωσε τη δυνατότητα να εκπληρώσει τα κριτήρια του Μάαστριχτ και να ενταχθεί στην ΟΝΕ.

Η μεγαλύτερη πρόοδος σημειώθηκε όσον αφορά τη μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης, αλλά εξίσου σημαντική ήταν και η σταθεροποίηση του δημόσιου χρέους. Από τα διαθέσιμα στοιχεία προκύπτει ότι η δημοσιονομική εξυγίανση βασίστηκε σε αυξήσεις της φορολογίας, ιδίως των άμεσων φόρων, καθώς και στην ("αυτόματη") μείωση των δαπανών για τόκους, ενώ οι πρωτογενείς δαπάνες παρουσίασαν ανοδική τάση.

Η σύνθεση αυτή της δημοσιονομικής εξυγίανσης, ωστόσο, θέτει κάποια ερωτήματα σχετικά με τις μελλοντικές προοπτικές. Η επιτυχής δημοσιονομική εξυγίανση, η οποία συνήθως ορίζεται ως η συνεχής μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ, θα πρέπει να έχει τα εξής χαρακτηριστικά:

(α) Θα πρέπει να βασίζεται όχι τόσο στις αυξήσεις των φόρων, αλλά κυρίως στις περικοπές των δαπανών, ιδίως στη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων στο Δημόσιο και των μονομερών μεταβιβάσεων του Δημοσίου.<sup>43</sup>

(β) Η μείωση των δαπανών του Δημοσίου για τόκους δεν θα πρέπει να αποτελεί τη βάση για την επίτευξη των στόχων της δημοσιονομικής εξυγίανσης.<sup>44</sup>

43. McDermott and Wescott (1996, σελ. 726-27).

44. McDermott and Wescott (1996, σελ. 728).

(γ) Εάν πρόκειται να αυξηθούν οι φόροι, είναι προτιμότερο, εν όψει των μακροπρόθεσμων επιδράσεων στην οικονομία, να αυξηθούν οι έμμεσοι αντί των άμεσων φόρων.<sup>45</sup>

Με βάση αυτά τα κριτήρια, χρειάζεται ίσως να επαναπροσδιοριστεί η σύνθεση της δημοσιονομικής προσαρμογής στην Ελλάδα. Επιπλέον, από το 2001 και εξής, η ελληνική οικονομία θα λειτουργεί σε εντελώς διαφορετικό οικονομικό περιβάλλον, βασικό χαρακτηριστικό του οποίου θα είναι ο *φορολογικός ανταγωνισμός*. Οι περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ προγραμματίζουν ή έχουν ήδη ξεκινήσει εκτεταμένες φορολογικές περικοπές για να βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητά τους. Η Ελλάδα θα πρέπει να ακολουθήσει το παράδειγμά τους. Πράγματι, κάποιες περιορισμένης έκτασης περικοπές φόρων έχουν ήδη αποφασιστεί για το 2001. Πέραν αυτού, η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να γίνει περισσότερο ευέλικτη και αποτελεσματική. Οι στόχοι της δημοσιονομικής πολιτικής στην Ελλάδα θα πρέπει να είναι πολύ φιλόδοξοι, διότι η δημοσιονομική πολιτική θα κληθεί να αντιμετωπίσει την άνοδο του πληθωρισμού και πιο μακροπρόθεσμα προβλήματα, όπως είναι το ασφαλιστικό και το υψηλό δημόσιο χρέος.

Αν και η πιθανότητα μελλοντικής αύξησης ορισμένων φόρων (ή περαιτέρω περιορισμού της φοροδιαφυγής) δεν πρέπει να αποκλειστεί, γενικευμένες αυξήσεις της φορολογίας μάλλον αποκλείονται. Η περαιτέρω δημοσιονομική προσαρμογή θα πρέπει να βασίζεται σε περικοπές των δαπανών. Από τέσσερις μελέτες που ολοκληρώθηκαν στις αρχές της δεκαετίας του '90 προέκυψε ότι υπάρχει αιτιώδης σχέση μεταξύ των φορολογικών εσόδων και των δημόσιων δαπανών στην Ελλάδα και ότι η φορά της σχέσης αυτής είναι από τις δαπάνες προς τα έσοδα. Με άλλα λόγια, οι δημόσιες δαπάνες καθορίζονται εξωγενώς και στη συνέχεια αυξάνονται οι φόροι ώστε να χρηματοδοτηθούν οι υψηλότερες δαπάνες.<sup>46</sup> Αυτή η διαπίστωση, καθώς και το νέο οικονομικό περιβάλλον στο οποίο θα λειτουργεί πλέον η ελληνική οικονομία, συνεπάγονται ότι *μόνο με σημαντικές περικοπές των δαπανών είναι δυνατόν να επιτευχθεί μόνιμη δημοσιονομική προσαρμογή*.

Η Ελλάδα πρέπει να θεσπίσει σαφείς και δεσμευτικούς κανόνες όσον αφορά τις δημόσιες δαπάνες,<sup>47</sup> προκειμένου να επιτύχει μείωση του λόγου των πρωτογενών δαπανών προς το ΑΕΠ μέσα στα αμέσως προσεχή έτη.

45. McDermott and Wescott (1996, σελ. 728).

46. Βλ. Provopoulos and Zambaras (1991), Kollias and Makrydakis (1995), Hondroyiannis and Papapetrou (1996) και Χονδρογιάννης (1999).

47. Kopits and Symansky (1998).

Με τον τρόπο αυτό θα βελτιωθεί η σύνθεση της δημοσιονομικής προσαρμογής και θα επιταχυνθεί η μείωση του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ. Επιπλέον, οι σημαντικές περικοπές των φόρων θα διαφυλάξουν την ανταγωνιστική θέση της Ελλάδος.

Κατά τα προσεχή έτη θα πρέπει να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα της κοινωνικής ασφάλισης και να εξασφαλιστεί η σημαντική μείωση του δημόσιου χρέους. Από τον προϋπολογισμό θα πρέπει να διατεθούν οι αναγκαίοι πόροι ώστε να μπορέσουν οι οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους και να μειωθεί το δημόσιο χρέος. Εφόσον μεγάλες φορολογικές αυξήσεις είναι σχεδόν αδύνατον να επιβληθούν και είναι αντιπαραγωγικές, οι πόροι αυτοί θα πρέπει να προέλθουν από μείωση των πρωτογενών δαπανών.

Τέλος, θα πρέπει να ενταθούν οι προσπάθειες προς την κατεύθυνση των ιδιωτικοποιήσεων, οι οποίες θα ωφελήσουν τα δημόσια οικονομικά διτώς. Αφενός τα έσοδα από τις ιδιωτικοποιήσεις θα χρησιμοποιηθούν για τη μείωση του χρέους και αφετέρου ο προϋπολογισμός θα παύσει να επιδοτεί ζημιογόνες δημόσιες επιχειρήσεις (όπως η Ολυμπιακή Αεροπορία, ο ΟΣΕ, κ.λπ.), οπότε θα μειωθούν οι πρωτογενείς δαπάνες. Συνεπώς, παράλληλα με τις προσπάθειες για τη συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών, απαιτείται να ενταθούν οι προσπάθειες για την ιδιωτικοποίηση δημόσιων επιχειρήσεων.

## Παράρτημα 1: Πίνακες

Πίνακας 2Α-1. Ενοποιημένες δαπάνες της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ και σύνθεση των δαπανών, 1976-2000

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
	Ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ												
Μέσος όρος ΕΕ-14	44,1	44,2	44,7	44,8	45,9	48,1	49,0	49,4	49,5	49,7	49,1	48,7	47,6
Επέλεγμένα κράτη-μέλη της ΕΕ <sup>α</sup>	37,4	36,8	38,4	38,9	42,2	46,0	46,8	47,6	48,4	48,9	46,2	45,3	44,0
<b>Ελλάδα: (σύνολο)</b>	<b>28,3</b>	<b>29,5</b>	<b>29,9</b>	<b>29,7</b>	<b>29,7</b>	<b>35,1</b>	<b>35,7</b>	<b>37,5</b>	<b>39,1</b>	<b>42,3</b>	<b>40,9</b>	<b>41,8</b>	<b>42,2</b>
1. Δημόσια κατανάληση	12,8	13,5	13,3	13,5	13,6	14,9	14,6	15,1	15,5	16,3	15,4	15,6	14,3
- Αμοιβές δημοσίων υπαλλήλων	8,3	8,8	9,0	9,3	9,5	10,1	10,5	10,8	11,0	11,6	10,9	11,1	11,3
2. Τρέχουσες μεταβιβάσεις	10,8	11,6	12,1	11,2	11,5	14,4	15,3	15,0	15,1	16,8	16,6	16,4	16,6
- Προς νοικοκυριά	8,2	8,9	9,5	9,2	9,4	10,9	12,8	13,1	13,4	14,3	14,4	14,8	14,9
- Προς επιχειρήσεις	2,6	2,7	2,6	2,0	2,1	3,5	2,5	1,9	1,7	2,5	2,2	1,6	1,7
3. Εξοπλιστική χρέωση <sup>β</sup>	1,3	1,2	1,4	1,8	2,0	2,6	2,8	3,6	4,4	4,9	5,3	6,6	7,5
4. Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου και καθαρές μεταβιβάσεις κεφαλαίων	3,5	3,2	3,1	3,1	2,6	3,1	3,1	3,8	4,1	4,3	3,7	3,2	3,8
	Ως ποσοστό (%) των συνολικών δαπανών												
1. Δημόσια κατανάληση	45,1	45,7	44,5	45,6	45,7	42,5	40,8	40,3	39,7	38,4	37,7	37,3	33,9
- Αμοιβή δημοσίων υπαλλήλων	29,4	29,9	30,3	31,3	31,9	28,6	29,5	28,7	28,1	27,3	26,7	26,7	26,7
2. Μεταβιβάσεις	38,0	39,2	40,4	37,7	38,9	41,1	42,9	39,9	38,6	39,8	40,5	39,3	39,4
- Προς νοικοκυριά	28,9	30,2	31,7	30,9	31,7	31,1	35,9	34,8	34,4	33,8	35,2	35,5	35,3
- Προς επιχειρήσεις	9,1	9,0	8,7	6,9	7,2	10,0	7,0	5,1	4,2	6,0	5,3	3,8	4,0
3. Εξοπλιστική χρέωση <sup>β</sup>	4,7	4,2	4,8	6,0	6,7	7,5	7,8	9,6	11,2	11,7	12,9	15,8	17,7
4. Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου και καθαρές μεταβιβάσεις κεφαλαίων	12,2	10,9	10,3	10,6	8,7	8,9	8,6	10,1	10,5	10,1	8,9	7,6	9,0

(συνεχίζεται)

**Πίνακας 2Α-1 (συνέχεια)**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995*	1996*	1997*	1998*	1999*	2000**
Ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ												
Μέσος όρος ΕΕ-14	47,0	48,0	49,1	50,2	51,8	50,8	50,8	50,7	49,0	47,9	47,6	46,6
Επιλεγμένα κράτη-μέλη της ΕΕ <sup>α</sup>	42,8	45,1	46,4	46,8	48,7	47,3	46,3	45,5	44,6	43,4	43,1	42,6
<b>Ελλάδα: (σύνολο)</b>	<b>43,6</b>	<b>48,2</b>	<b>44,4</b>	<b>46,5</b>	<b>48,8</b>	<b>46,6</b>	<b>49,2</b>	<b>48,0</b>	<b>46,2</b>	<b>46,1</b>	<b>47,0</b>	<b>46,4</b>
1. Δημόσια κατανάωση	15,2	15,3	14,4	13,9	14,5	13,9	15,3	14,5	15,2	15,3	15,0	15,1
- Αμοιβές δημοσίων υπαλλήλων	12,3	12,7	11,6	11,1	11,1	10,8	11,3	10,7	11,6	11,7	11,5	11,6
2. Τρέχουσες μεταβιβάσεις	16,7	16,2	15,6	15,2	15,8	15,7	16,8	17,1	16,9	17,0	17,5	17,3
- Προς νοικοκυριά	15,3	15,2	15,1	15,0	15,3	15,4	15,1	15,4	15,6	15,6	15,8	15,9
- Προς επιχειρήσεις	1,4	1,0	0,5	0,2	0,5	0,3	1,7	1,7	1,3	1,4	1,8	1,4
3. Εξυπηρέτηση χρέους <sup>β</sup>	7,6	10,2	9,4	11,7	12,8	14,1	11,1	10,5	8,2	7,8	7,6	7,2
4. Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου και καθαρές μεταβιβάσεις με φραλάτιο	4,1	6,6	5,0	5,7	5,7	2,8	6,0	5,8	5,9	5,9	6,9	6,8
Ως ποσοστό (%) των συνολικών δαπανών												
1. Δημόσια κατανάωση	34,8	31,7	32,4	30,0	29,7	30,0	31,1	30,3	32,8	33,3	32,0	32,5
- Αμοιβή δημοσίων υπαλλήλων	28,2	26,2	26,2	23,8	22,7	23,1	22,9	22,3	25,1	25,4	24,5	25,1
2. Μεταβιβάσεις	38,3	33,7	35,0	32,7	32,3	33,7	34,1	35,6	36,5	36,8	37,3	37,2
- Σε νοικοκυριά	35,1	31,6	33,9	32,2	31,3	33,1	30,7	32,1	33,8	33,9	33,6	34,3
- ΣΕ επιχειρήσεις	3,2	2,1	1,1	0,5	1,0	0,6	3,5	3,6	2,8	2,9	3,8	3,0
3. Εξυπηρέτηση χρέους <sup>β</sup>	17,4	21,1	21,2	25,1	26,2	30,3	22,6	21,9	17,9	17,0	16,1	15,6
4. Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου και καθαρές μεταβιβάσεις με φραλάτιο	9,5	13,6	11,3	12,2	11,7	6,1	12,2	12,2	12,8	12,9	14,6	14,6

ΠΗΓΕΣ: - Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 1998. *Η Ελληνική Οικονομία 1960-1997. Μακροοικονομικές Στατιστικές Σειρές*, Πίνακες 8Α, 8-1Α, Αθήνα.

- Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 2000. *Μακροοικονομικά μεγέθη - προβλέψεις (ΕΣΑ 05): 1995-2000*, Αθήνα (Μάιος).

- Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 2000. *Μακροοικονομικά μεγέθη - προβλέψεις (ΕΣΑ 05): 1997-2002*, Αθήνα (Σεπτέμβριος).

- Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 2000. *Μακροοικονομικά μεγέθη - προβλέψεις (ΕΣΑ 95): 1998-2002*, Αθήνα (Οκτώβριος).

α. Ιρλανδία, Γαλλία, Πορτογαλία και Ισπανία.

β. Χορίς χορλότιο.

γ. ESA 95.

\* Εκτιμήσεις.

Πίνακας 2Α-2. Ενοποιημένα έσοδα της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ και σύνθεση των εσόδων, 1976-2000

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
	Ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ												
Μέσος όρος ΕΕ-14	41,1	41,7	41,3	41,5	42,5	43,3	44,0	44,5	44,7	45,2	45,0	45,1	44,5
Επιλεγμένα κράτη-μέλη της ΕΕ <sup>α</sup>	31,4	31,6	31,5	31,8	33,8	35,2	36,7	38,9	38,6	38,5	37,8	38,1	38,5
<b>Ελλάδα: (συνολικοί πόροι)</b>	<b>26,7</b>	<b>27,0</b>	<b>27,0</b>	<b>27,3</b>	<b>27,0</b>	<b>26,0</b>	<b>28,9</b>	<b>29,9</b>	<b>30,7</b>	<b>30,6</b>	<b>31,4</b>	<b>32,6</b>	<b>30,6</b>
1. Άμεσοι φόροι	12,6	12,4	12,8	13,0	14,0	13,5	15,6	15,8	16,4	16,3	16,4	16,6	16,3
Φόροι εισοδήματος φυσικών προσώπων και φόροι ακίνητης περιουσίας	4,3	3,6	3,8	4,0	4,6	3,9	4,9	4,5	4,9	4,6	5,0	5,0	5,4
Φόροι εισοδήματος νομικών προσώπων													
Εισφορές κοινωνικής ασφάλισης	8,2	8,8	9,0	9,0	9,4	9,6	10,7	11,3	11,5	11,7	11,4	11,6	10,9
2. Έμμεσοι φόροι	12,3	13,0	12,8	12,6	11,1	10,8	11,8	12,6	12,6	12,6	13,6	14,5	12,9
Φόροι κατανάλωσης	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Λοιποί	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
3. Άλλοι τρέχοντες πόροι	1,8	1,7	1,4	1,7	1,9	1,7	1,4	1,5	1,6	1,7	1,4	1,5	1,5
4. Μεταβιβάσεις κεφαλαίων	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Ως ποσοστό (%) των συνολικών εσόδων												
1. Άμεσοι φόροι	47,1	45,8	47,4	47,7	51,9	52,0	54,1	53,0	53,6	53,4	52,2	50,8	53,2
Φόροι εισοδήματος φυσικών προσώπων και φόροι ακίνητης περιουσίας													
Φόροι εισοδήματος νομικών προσώπων	16,3	13,3	13,9	14,6	16,9	14,9	16,9	15,2	16,1	15,1	16,0	15,4	17,6
Εισφορές κοινωνικής ασφάλισης	30,9	32,5	33,5	33,2	35,0	37,0	37,2	37,8	37,6	38,3	36,2	35,4	35,6
2. Έμμεσοι φόροι	46,0	48,0	47,5	46,1	40,9	41,6	41,0	42,1	41,0	41,1	43,3	44,4	42,0
Φόροι κατανάλωσης	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Λοιποί	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
3. Άλλοι τρέχοντες πόροι	6,9	6,2	5,1	6,1	7,2	6,4	5,0	4,9	5,3	5,5	4,5	4,7	4,8
4. Μεταβιβάσεις κεφαλαίων	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(συνεχίζεται)

**Πίνακας 2Α-2 (συνέχεια)**

	1989	1990 <sup>β</sup>	1991 <sup>β</sup>	1992 <sup>β</sup>	1993 <sup>β</sup>	1994 <sup>β</sup>	1995 <sup>γ</sup>	1996 <sup>γ</sup>	1997 <sup>γ</sup>	1998 <sup>γ</sup>	1999 <sup>γ</sup>	2000 <sup>α*</sup>
	Ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ											
Μέσος όρος ΕΕ-14	44,8	44,9	44,7	45,1	45,7	45,4	45,1	45,9	45,8	45,8	46,1	45,5
Επιλεγμένα κράτη-μέλη της ΕΕ <sup>α</sup>	38,4	38,9	40,1	41,5	42,0	41,1	39,5	40,2	41,1	40,7	41,2	40,9
<b>Ελλάδα: (συνολικοί πόροι)</b>	<b>29,2</b>	<b>32,1</b>	<b>32,9</b>	<b>33,7</b>	<b>35,0</b>	<b>36,6</b>	<b>39,1</b>	<b>40,6</b>	<b>42,1</b>	<b>43,6</b>	<b>45,2</b>	<b>45,6</b>
1. Άμεσοι φόροι	16,0	17,2	16,8	16,6	17,9	19,2	20,0	20,0	21,1	23,0	24,2	24,6
Φόροι εισοδήματος φυσικών προσώπων και φόροι ακίνητης περιουσίας	4,6	5,5	5,6	5,5	5,8	6,9	7,4	7,1	7,8	9,5	10,5	10,8
Φόροι εισοδήματος νομικών προσώπων	11,4	11,7	11,2	11,1	12,1	12,3	12,6	12,9	13,3	13,5	13,7	13,8
Εισφορές κοινωνικής ασφάλισης	11,5	13,2	13,8	14,6	14,0	13,6	13,5	14,0	14,3	14,4	15,2	15,3
2. Έμμεσοι φόροι	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Φόροι καταναλώσεως	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Λοιποί	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
3. Άλλοι τρέχοντες πόροι	1,7	1,7	2,2	2,5	3,1	3,8	2,9	2,9	3,4	2,7	2,7	2,7
4. Μεταβιβάσεις κεφαλαίων	-	-	-	-	-	-	2,7	3,7	3,4	3,5	3,1	3,0
	Ως ποσοστό (%) των συνολικών εσόδων											
1. Άμεσοι φόροι	54,8	53,4	51,1	49,2	51,0	52,4	51,2	49,4	50,1	52,8	53,5	54,0
Φόροι εισοδήματος φυσικών προσώπων και φόροι ακίνητης περιουσίας	15,8	17,0	16,9	16,2	16,5	18,7	19,0	17,5	18,5	21,9	23,3	23,7
Φόροι εισοδήματος νομικών προσώπων	39,0	36,4	34,2	33,0	34,6	33,6	32,2	31,8	31,6	31,0	30,2	30,3
2. Έμμεσοι φόροι	39,5	41,2	42,1	43,4	40,1	37,2	34,7	34,4	33,9	33,1	33,5	33,5
Φόροι καταναλώσεως	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Λοιποί	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
3. Άλλοι τρέχοντες πόροι	5,7	5,4	6,8	7,5	8,9	10,4	7,4	7,2	8,1	6,1	6,1	5,9
4. Μεταβιβάσεις κεφαλαίων	-	-	-	-	-	-	6,8	9,0	8,0	8,0	6,9	6,6

ΠΗΓΕΣ: - Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 1998, Η Ελληνική Οικονομία 1960-1997: Μακροοικονομικές Στατιστικές Σειρές, Πίνακες 8Α, 8-1Α, Αθήνα.

- Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 2000, Μακροοικονομικά μεγέθη - προβλέψεις (ΕΣ 4 95): 1995-2000, Αθήνα (Μάιος).

- Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 2000, Μακροοικονομικά μεγέθη - προβλέψεις (ΕΣ 4 95): 1997-2002, Αθήνα (Σεπτέμβριος).

- Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 2000, Μακροοικονομικά μεγέθη - προβλέψεις (ΕΣ 4 95): 1998-2002, Αθήνα (Οκτώβριος).

α. Ισπανία, Γαλλία, Πορτογαλία και Ιταλία.

β. ESA 79.

γ. ESA 95.

\* Εκτιμήσεις.



## Παράρτημα 2: Μεταβολές του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ: ανάλυση κατά προσδιοριστικό παράγοντα

Τα αποτελέσματα που εμφανίζονται στον Πίνακα 2-3 εξάγονται με έναν απλό μαθηματικό τύπο, ο οποίος αναλύει τις μεταβολές του λόγου του χρέους προς το ΑΕΠ σε τρεις προσδιοριστικούς παράγοντες: το τρέχον πρωτογενές αποτέλεσμα του προϋπολογισμού, το επιτόκιο και την αύξηση του ΑΕΠ, προσθέτοντας ένα ακόμη στοιχείο, την προσαρμογή ελλείμματος-χρέους. Με αλγεβρικούς όρους:

$$\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} = \frac{PB_t}{Y_t} + \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} \cdot \frac{i - y_t}{1 + y_t} + \frac{SF_t}{Y_t}, \quad (1)$$

όπου:

$D_t$  = χρέος της γενικής κυβέρνησης

$PB_t$  = πρωτογενές αποτέλεσμα του προϋπολογισμού

$Y_t$  = ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές της αγοράς

$y_t$  = ρυθμός αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ ( $Y_t$ )

$i$  = προκύπτον (ονομαστικό) επιτόκιο επί του χρέους της γενικής κυβέρνησης

$SF_t$  = προσαρμογή ελλείμματος-χρέους.

Το προκύπτον επιτόκιο υπολογίζεται ως

$$i = \frac{I_t}{\frac{D_{t-1} + D_t}{2}}, \quad (2)$$

όπου  $I_t$  = πραγματικές δαπάνες για τόκους της γενικής κυβέρνησης.

Εκτός από τον τελευταίο όρο στο δεύτερο σκέλος της εξίσωσης (1), όλοι οι άλλοι όροι είναι γνωστοί και επομένως η εξίσωση επιλύεται ως προς τον άγνωστο όρο  $\frac{SF_t}{Y_t}$ .

Σημειώνεται ότι οι προκύπτουσες εκτιμήσεις είναι ευαίσθητες στα επιτόκια που χρησιμοποιούνται (οι κεφαλαιοποιημένοι τόκοι εμφανίζονται ως προσαρμογή ελλείμματος-χρέους). Ωστόσο, οι εκτιμήσεις αυτές αντανακλούν όλες τις σημαντικές προσαρμογές ελλείμματος-χρέους, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν κατά την υπό εξέταση περίοδο.

## Βιβλιογραφία

### α. Ξενόγλωσση

- De Wulf, L. 1975. "Fiscal Incidence Studies in Developing Countries: Survey and Critique", *IMF Staff Papers* 22.
- European Economy*. 1999. No 69, Βρυξέλλες.
- Grubb, D. and W. Wells. 1993. "Employment Regulation and Patterns of Work in EU Countries", *OECD Economic Studies* 21, Παρίσι.
- Hondroyannis, G. and E. Papapetrou. 1996. "An Examination of the Causal Relationship Between Government Spending and Revenue: A Cointegration Analysis", *Public Choice* 89: 363-74.
- Karageorgas, D. 1973. "The Distribution of Tax Burden by Income Groups in Greece". *The Economic Journal* 83 (Ιούνιος): 436-48.
- Kollias, K. and S. Makrydakis. 1995. "The Causal Relationship Between Tax Revenues and Government Spending in Greece: 1950-1990". *Cyprus Journal of Economics* 8: 120-35
- Kopits, G. and S. Symansky, 1998. *Fiscal Policy Rules*, IMF, Occasional Paper 162. Ουάσιγκτον.
- Manessiotis, B. 1985. "Tax Structure Change During Economic Development; The Case of Greece", Διδακτορική διατριβή. Έβανστον (ΗΠΑ): Northwestern University.
- . 2000. "Has the Public Sector become the Primary Labour Market in Greece?". Αδημοσίευτη μελέτη. Αθήνα.
- McDermott, J. and R. F. Wescott. 1996. "An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments". *IMF Staff Papers* 43: 725-53.
- OECD, 1995. *Economic Surveys: Greece 1995*. Παρίσι.
- . 1996. *Economic Surveys: Greece 1996*. Παρίσι.
- . 1997. *Economic Surveys: Greece 1997*. Παρίσι.
- Pirounakis, N. 1997. *The Greek Economy*, Mc Millan.
- Provopoulos, G. and Zambaras G. 1991. "Testing for Causality Between Government Spending and Taxation. *Public Choice* 68: 277-82.
- Schneider, F. and D. H. Enste. 2000. "Shadow Economics: Size, Causes and Consequences". *Journal of Economic Literature* XXXVIII (Μάρτιος): 77-114.
- SIPRI Yearbook. 2000. *Armaments, Disarmament and International Security*. Oxford University Press.
- Tanzi, V. 1999. "Uses and Abuses of the Underground Economy". *The Economic Journal* 109 (Ιούνιος): 338-47.

### β. Ελληνική

- Δημέκας, Δ. και Ζ. Κοντολαίμης. 1998. "Η ανεργία στην Ελλάδα: Επισκόπηση του προβλήματος". Αθήνα: Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ).

- Μανεσιώτης, Β. 1993. “Ο δημόσιος τομέας: επιπτώσεις από την ένταξη στην ΕΟΚ και προοπτικές”. Αθήνα, Ακαδημία Αθηνών.
- Μανεσιώτης, Β. και Δ. Νικολίτσα. 1999. “Οι αυτόματοι σταθεροποιητές στην Ελλάδα”. Δημοσίευτη μελέτη. Αθήνα.
- Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας. 1998. *Η Ελληνική Οικονομία 1960-1997: Μακροχρόνιες Μακροοικονομικές Στατιστικές Σειρές*. Αθήνα.
- Χονδρογιάννης, Γ. 1999. “Η αιτιώδης σχέση μεταξύ δημόσιων δαπανών και δημοσίων εσόδων στην Ελλάδα”. Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο* 13 (Ιούλιος): 27-42.
- 

## Σχόλιο του Vito Tanzi

Θεωρώ ότι η μελέτη των Β. Γ. Μανεσιώτη και R.D. Reischauer με θέμα “Η δημοσιονομική πολιτική στην Ελλάδα και η ONE” είναι άκρως κατατοπιστική και περιγράφει με ακρίβεια τα γεγονότα των τελευταίων τριάντα ετών. Συμφωνώ με το μεγαλύτερο μέρος της και γι’ αυτό θα σχολιάσω κυρίως ορισμένες παραλείψεις ή σημεία τα οποία, κατά τη γνώμη μου, θα μπορούσαν να αναπτυχθούν εκτενέστερα στη μελέτη.

Οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι η ελληνική δημοσιονομική πολιτική ήταν αρκετά συντηρητική μέχρι το 1976 περίπου και ότι έως το 1980 το ποσοστό των δημοσίων δαπανών επί του ΑΕΠ παρέμεινε χαμηλότερο του 30%. Με βάση τα ευρωπαϊκά δεδομένα, το ποσοστό αυτό κρίνεται χαμηλό για εκείνο το έτος. Ωστόσο, ήταν ίσο με το μέσο όρο των δαπανών στην υπόλοιπη Ευρώπη το 1960. Μεταξύ 1980 και 1985 το ποσοστό των δημοσίων δαπανών επί του ΑΕΠ σημείωσε θεαματική αύξηση κατά 12,5 εκατοστιαίες μονάδες. Η αύξηση συνεχίστηκε και την επόμενη δεκαετία. Έως το 1995 ο λόγος των δημοσίων δαπανών προς το ΑΕΠ έφθασε σχεδόν στο 50%, επίπεδο υψηλό ακόμη και για τα ευρωπαϊκά δεδομένα. Ένα ενδιαφέρον στοιχείο αυτής της αύξησης, το οποίο παρατηρείται και σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες, είναι ότι μεγάλο μέρος της οφειλόταν σε μεταβιβάσεις προς τον ιδιωτικό τομέα, καθώς και σε δαπάνες για τόκους επί του αυξανόμενου δημόσιου χρέους. Αντίθετα, η δημόσια κατανάλωση ή οι πραγματικές δαπάνες ελάχιστα μεταβλήθηκαν.

Η αύξηση των δημοσίων δαπανών στην Ελλάδα ακολούθησε σχεδόν παράλληλη πορεία όπως η αύξηση των δαπανών στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες, αλλά με υστέρηση 20 ετών περίπου. Πράγματι, ενώ στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες η εκρηκτική αύξηση των δαπανών συνέβη, κατά το μεγαλύτερο μέρος της, μεταξύ 1960 και 1980, στην Ελλάδα

σημειώθηκε στη διάρκεια της περιόδου 1980-1995. Έως το τέλος αυτής της περιόδου οι δαπάνες της Ελλάδος ως ποσοστό του ΑΕΠ συμβάδιζαν με τις δαπάνες στις χώρες της ηπειρωτικής Ευρώπης ή ήταν μεγαλύτερες. Παρά την αλματώδη αύξηση των δαπανών, δεν δημιουργήθηκε κράτος πρόνοιας. Αυτό γεννά κάποια ερωτήματα, με τα οποία ίσως θα έπρεπε να έχει ασχοληθεί η μελέτη.

Ποιος κέρδισε και ποιος έχασε από αυτή την αύξηση; Ποια προγράμματα δημιουργήθηκαν; Πώς κατανεμήθηκαν μεταξύ του πληθυσμού οι ωφέλειες από την αύξηση των δημόσιων δαπανών; Ποια νοικοκυριά ή ομάδες ωφελήθηκαν από την έντονη αύξηση των μεταβιβάσεων; Ποιοι ωφελήθηκαν από την αύξηση των δαπανών για τόκους; Μήπως οι δημόσιες δαπάνες εκτόπισαν κάποιες ιδιωτικές δραστηριότητες; Μήπως δημιουργήθηκαν αντικίνητρα εξαιτίας της αύξησης των δαπανών και της επακόλουθης αύξησης της φορολογίας; Τέλος, τι μπορεί να λεχθεί σχετικά με το αν αυξήθηκε η κοινωνική ευημερία λόγω της ανόδου των δημόσιων δαπανών κατά 20% του ΑΕΠ; Εάν είχαν αναλυθεί αυτά τα ζητήματα, η παραπάνω μελέτη θα ήταν λιγότερο περιγραφική και περισσότερο αναλυτική και ενδιαφέρουσα.

Οι συγγραφείς αναφέρουν ότι η παραοικονομία είναι εκτεταμένη στην Ελλάδα. Η δήλωση αυτή γεννά δύο ερωτήματα. Πρώτον, το μέγεθος της παραοικονομίας στρεβλώνει την εκτίμηση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος και, εάν ναι, σε ποιο βαθμό; Πρόκειται για ζήτημα στο οποίο δίδεται ιδιαίτερη σημασία από τη Eurostat και το οποίο θα πρέπει να έτυχε κάποιας προσοχής από την εθνική στατιστική υπηρεσία της Ελλάδος. Δεύτερον, υπήρξε κάποια σχέση μεταξύ της αύξησης των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης και των συντελεστών φόρου εισοδήματος αφενός και της επέκτασης της παραοικονομίας αφετέρου; Η σχέση αυτή έχει επισημανθεί για άλλες χώρες και υπήρξε πιθανώς και στην Ελλάδα.

Άλλα σημεία θα μπορούσαν να είχαν εξεταστεί με περισσότερες λεπτομέρειες. Παραδείγματος χάριν, ο ρόλος που σύμφωνα με τη μελέτη έπαιξαν οι δικαστικές αποφάσεις στην αύξηση των δημόσιων δαπανών. Ο ρόλος αυτός θα φαινόταν περιεργός σε όσους ζουν στις ΗΠΑ, αλλά όχι σε όσους ζουν στην Αργεντινή, τη Βραζιλία, την Ιταλία και σε ορισμένες άλλες χώρες με διαφορετικές νομικές παραδόσεις. Σ' αυτές τις χώρες, οι δικαστικές αποφάσεις σχετικά με συγκεκριμένα προγράμματα ή συγκεκριμένες δαπάνες οδήγησαν κατά καιρούς σε αύξηση των δημόσιων δαπανών. Ωστόσο, σε πολλές περιπτώσεις οι δαπάνες αυτές δεν εμφανίζονται στον προϋπολογισμό, έτσι ώστε δεν επηρεάζεται το μετρούμενο δημοσιονομικό έλλειμμα. Όταν τα δικαστήρια επιδικάζουν μια δεδομένη δαπάνη, το δημόσιο χρέος, *ex post*, αυξάνεται περισσότερο από όσο θα υπέθετε κανείς με βάση τα στοιχεία για τα δημοσιονομικά ελλείμματα. Άραγε το ίδιο συνέβαινε και στην Ελλάδα;

Κατά τη δεκαετία του '80 οι διοικητικοί περιορισμοί που εφαρμόζονταν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα μείωσαν το κόστος της χρηματοδότησης του δημόσιου χρέους, ενώ πιθανότατα έβλαψαν την επέκταση της οικονομίας ή και την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς. Όπως συνέβη και στην Ιταλία, στις αρχές της δεκαετίας του '80 οι τράπεζες ήταν υποχρεωμένες να επενδύουν μέρος των καταθέσεών τους σε τίτλους του Δημοσίου, με αποτέλεσμα να μειώνεται το επιτόκιο του δημόσιου χρέους. Ο παράγοντας αυτός ήταν σημαντικός στην Ελλάδα; Πότε απελευθερώθηκε η χρηματοπιστωτική αγορά; Υπάρχουν διαθέσιμες εκτιμήσεις για τους οιονεί δημοσιονομικούς φόρους τους οποίους επέβαλε η κυβέρνηση στη χρηματοπιστωτική αγορά στη διάρκεια της περιόδου εφαρμογής διοικητικών περιορισμών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα;

Όσον αφορά την πλευρά των εσόδων του προϋπολογισμού, η μελέτη δείχνει ότι ο λόγος των φορολογικών εσόδων προς το ΑΕΠ ήταν χαμηλός έως το 1980. Ωστόσο, από το 1980 έως το 2000 ο λόγος αυτός αυξήθηκε σχεδόν κατά 19 εκατοστιαίες μονάδες ή κατά 1% περίπου του ΑΕΠ ετησίως. Η αύξηση αυτή αποτελεί πιθανότατα παγκόσμιο ρεκόρ. Δεν γνωρίζω καμία άλλη χώρα στην οποία το επίπεδο των φόρων να αυξήθηκε τόσο πολύ μέσα σε 20 έτη. Μια τέτοια αύξηση οδηγεί αναπόφευκτα σε ερωτήματα τα οποία θα άξιζε να εξεταστούν στην παραπάνω μελέτη. Πρώτον, ποιος ήταν ο αντίκτυπος στην οικονομία μετά από μια τόσο μεγάλη αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης; Επηρέαστηκε ο ρυθμός ανάπτυξης; Πώς επιτεύχθηκε η αύξηση αυτή; Με ποιους φόρους; Ποιο ρόλο έπαιξε η βελτίωση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού; Είναι το νέο επίπεδο της φορολογικής επιβάρυνσης διατηρήσιμο, παρά την παγκοσμιοποίηση;

Θα μπορούσαν επίσης να τεθούν ορισμένα πιο τεχνικά ερωτήματα σχετικά με τους φόρους. Επί παραδείγματι, η φορολόγηση του εισοδήματος από τόκους επηρέασε τα επιτόκια; Ποια είναι η απόδοση του ΦΠΑ σε σύγκριση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες; Η εισαγωγή του ΦΠΑ είχε επίπτωση στο επίπεδο των τιμών; Η επίπτωση αυτή ήταν προσωρινή ή μόνιμη; Πώς λειτουργεί η φορολογία του τεκμαρτού εισοδήματος; Ολοένα περισσότερες χώρες σήμερα χρησιμοποιούν αυτού του είδους τη φορολογία. Συνεπώς, κάποια περιγραφή θα ήταν χρήσιμη για όσους ασχολούνται με θέματα φορολογίας.

Τα τελευταία χρόνια έχει πραγματοποιηθεί μεγάλη πρόοδος για τη μείωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών. Ωστόσο, η πρόοδος αυτή επιτεύχθηκε αποκλειστικά με την αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης και την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, η οποία περιόρισε τα ονομαστικά επιτόκια και, κατά συνέπεια, το τμήμα των δαπανών που αφορά τους τόκους. Στη μακροοικονομική προσαρμογή συνέβαλαν και οι ιδιωτικοποι-

ήσεις, παρέχοντας επιπλέον έσοδα και επιτρέποντας τη μείωση του δημόσιου χρέους. Παράλληλα με τη μείωση των δαπανών για τόκους, δεν υπήρξε μείωση των πρωτογενών δαπανών. Συνεπώς, είναι φυσικό να τεθούν τα εξής ερωτήματα: (α) ό,τι έχει επιτευχθεί αποτελεί όντως πραγματική δημοσιονομική προσαρμογή; (β) η προσαρμογή αυτή είναι βιώσιμη; και (γ) ποια είναι η ποιότητα αυτής της προσαρμογής;

Η ποσοτική προσαρμογή που πραγματοποιήθηκε όσον αφορά τα δημοσιονομικά μεγέθη ώθησε την Ελλάδα προς την κατεύθυνση που απαιτούσαν τα κριτήρια του Μάαστριχτ, τα οποία, στον τομέα των δημόσιων οικονομικών, αφορούν κυρίως το ύψος του ελλείμματος, καθώς και το ύψος και την κατεύθυνση της μεταβολής του. Τα κριτήρια του Μάαστριχτ δεν αναφέρουν τίποτε για το μέγεθος του δημόσιου τομέα ή την καθαρή αξία του. Επομένως, μια χώρα που κατορθώνει να εκπληρώσει τα κριτήρια αυξάνοντας σημαντικά τη φορολογική επιβάρυνση και μειώνοντας το ύψος του χρέους της με την πώληση πολύτιμων περιουσιακών στοιχείων του δημόσιου τομέα ενδέχεται να ικανοποιεί τα κριτήρια, αλλά να απέχει πολύ από το να έχει επιτύχει υψηλής ποιότητας ή βιώσιμη προσαρμογή. Ός ένα βαθμό, αυτό έχει συμβεί στην Ελλάδα. Ελπίζεται ότι οι μελλοντικές εξελίξεις θα δείξουν όχι μόνο ποσοτική, αλλά και ποιοτική βελτίωση της κατάστασης.

---

# 3 Οικονομική ανάπτυξη στην Ελλάδα: επιδόσεις κατά το παρελθόν και προοπτικές για το μέλλον

Barry Bosworth και Τρύφων Κολλίντζας

---

## I. Εισαγωγή

ΚΑΤΑ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΕΙΚΟΣΙΠΕΝΤΑΕΤΙΑ, η ελληνική οικονομία σημείωσε ιδιαίτερα απογοητευτικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Έπειτα από ταχεία επέκταση τα έτη μετά τη λήξη του εμφυλίου πολέμου, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε επίπεδο μόλις 1,5% ετησίως την περίοδο 1973-95.<sup>1</sup> Οι πενιχρές αυτές επιδόσεις αποδίδονταν συνήθως στη χειροτέρευση των συνθηκών άσκησης της οικονομικής πολιτικής μετά το 1973 – και ιδίως κατά τη δεκαετία του '80. Από τα μέσα της δεκαετίας του '70 ο δημόσιος τομέας άρχισε να παρουσιάζει υψηλά και επίμονα δημοσιονομικά ελλείμματα, ενώ η νομισματική πολιτική ευνοούσε τη ραγδαία άνοδο του πληθωρισμού. Ταυτόχρονα, οι υψηλοί ρυθμοί αύξησης των μισθών συμπιέζαν τα περιθώρια κέρδους και αποδυνάμωναν τα κίνητρα για επενδύσεις.

Με την άρση των βασικών μακροοικονομικών ανισορροπιών στα τέλη της δεκαετίας του '90, η οικονομική κατάσταση βελτιώθηκε. Την τελευταία πενταετία, 1995-2000, ο ετήσιος ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης ήταν κατά μέσο όρο 3,3%, ελαφρώς υψηλότερος από το μέσο όρο της ΕΕ. Από τη στιγμή που διορθώθηκαν τα πλέον προφανή σφάλματα πολιτικής, απαιτείται να δοθεί πληρέστερη εξήγηση για την επιβράδυνση των ρυθμών ανά-

Σημαντική βοήθεια για την εκπόνηση αυτής της μελέτης προσέφερε ο Oliver Coibion.

1. Σύμφωνα με στοιχεία που συγκέντρωσε ο Maddison (1995), η Ελλάδα ήταν το 1950 το φτωχότερο από τα σημερινά μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τις δύο επόμενες δεκαετίες και μέχρι το 1973, ήταν η ταχύτερα αναπτυσσόμενη οικονομία και το βιοτικό επίπεδο των κατοίκων της υπερέβαινε αυτό της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας. Από το 1973 και μετά όμως, σημειώνει το χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης και έχει γίνει και πάλι η φτωχότερη χώρα της ΕΕ.

πτυξης. Τίθεται έτσι το ερώτημα: αρκεί ένα σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον για να επανέλθουν οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης, ή μήπως πρέπει να αναζητηθούν αλλού οι βασικές αιτίες για τις χαμηλές επιδόσεις; Επιπλέον, μετά την ένταξη της στην ΕΕ, η Ελλάδα έλαβε σημαντικές ενισχύσεις από την Ευρωπαϊκή Ένωση υπό τη μορφή μεταβιβαστικών πληρωμών. Ένας από τους κύριους στόχους των σχετικών προγραμμάτων ήταν η προώθηση της σύγκλισης των εισοδημάτων μεταξύ των φτωχότερων και των πλουσιότερων χωρών της Ένωσης. Θα επαρκέσουν οι πόροι του Γ' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης (2000-2006) ώστε το κατά κεφαλήν εισόδημα στην Ελλάδα να συγκλίνει σημαντικά προς τον κοινοτικό μέσο όρο;<sup>2</sup>

Στην παρούσα μελέτη εξετάζουμε αρκετά εκτενώς τις επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας κατά το παρελθόν και προσπαθούμε να δώσουμε κάποιες απαντήσεις στο ερώτημα γιατί η ανάπτυξη επιβραδύνθηκε τόσο δραματικά. Στη δεύτερη ενότητα διατυπώνουμε ένα υπολογιστικό πλαίσιο που επιτρέπει να μετρηθεί η συμβολή κάθε παράγοντα στην αναπτυξιακή διαδικασία για την Ελλάδα και συγκρίνουμε την αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας και της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών με την αντίστοιχη αύξηση στην ΕΕ. Όλες οι βιομηχανικές χώρες αντιμετώπισαν σειρά εξωγενών διαταραχών και η ανάπτυξη επιβραδύνθηκε σημαντικά σε παγκόσμια κλίμακα. Χρησιμοποιούμε το μέσο όρο της ΕΕ, για να λάβουμε υπόψη αυτούς τους κοινούς παράγοντες, και αξιολογούμε τις επιδόσεις της Ελλάδος σε σχέση με αυτόν. Έπειτα συγκρίνουμε την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας με εκείνη τριών άλλων χωρών – της Ιρλανδίας, της Ισπανίας και της Πορτογαλίας – οι οποίες ξεκίνησαν από παρόμοιες αφετηρίες, είχαν ανάλογες οικονομικές συνθήκες και ήταν και αυτές δικαιούχοι κοινοτικών ενισχύσεων μέσω των Διαρθρωτικών Ταμείων της ΕΕ. Στην τρίτη ενότητα εξετάζουμε διάφορους παράγοντες που έχει θεωρηθεί ότι πιθανόν συνέβαλαν στην επιβράδυνση. Τέτοιου είδους παράγοντες ήταν η χειροτέρευση της μακροοικονομικής πολιτικής, οι μειωμένοι ρυθμοί σχηματισμού κεφαλαίου, οι επιπτώσεις από την ένταξη στην ΕΕ και οι διαρθρωτικές δυσκαμψίες στις αγορές εργασίας. Στην τέταρτη ενότητα επιχειρούμε να αξιολογήσουμε τις αναπτυξιακές προοπτικές της Ελλάδος σε ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από την επικράτηση σταθερότερων μακροοικονομικών συνθηκών παγκοσμίως, αλλά και από αυξανόμενο ανταγωνισμό εκ μέρους των χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης.

Το συμπέρασμα είναι ότι η στασιμότητα της οικονομικής δραστηριότητας οφειλόταν σε μια ευρείας κλίμακος αποδυνάμωση των οικονομικών

2. Σύμφωνα με το Υπουργείο Οικονομικών, οι μεταβιβάσεις της ΕΕ προς την Ελλάδα αυξήθηκαν από 2% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο τη δεκαετία του '80 σε 4% και πλέον τη δεκαετία του '90 και σε 5% το 2000.



θεσμών που δεν περιορίζεται στην αποτυχία της μακροοικονομικής πολιτικής, αλλά συμπεριλαμβάνει τις δυσκαμψίες και την πληθώρα των διοικητικών περιορισμών που χαρακτήρισαν την αγορά εργασίας, τη μείωση της ανταγωνιστικότητας του τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών και τις συνεχείς επιδοτήσεις αναποτελεσματικών επιχειρήσεων. Η άσκηση μιας ορθολογικά δομημένης μακροοικονομικής πολιτικής έχει υποβοηθήσει την επαναφορά της οικονομίας σε τροχιά ικανοποιητικών ρυθμών ανάπτυξης. Προκειμένου όμως η Ελλάδα να επιταχύνει τους ρυθμούς ανάπτυξης της σε τέτοιο βαθμό ώστε το βιοτικό της επίπεδο να συγκλίνει σημαντικά προς το μέσο όρο των κρατών-μελών της ΕΕ, θα ήταν σκόπιμο να προβεί σε πιο δραστηκές μεταρρυθμίσεις των υφιστάμενων οικονομικών θεσμών.

## II. Ιστορική αναδρομή

Σε μια γνωστή μελέτη του (Alogoskoufis, 1995), ο Γιώργος Αλογοσκούφης είχε διακρίνει δύο διαμετρικά αντίθετες φάσεις στην πορεία της ελληνικής οικονομίας, πριν και μετά το 1973 αντίστοιχα, τις οποίες είχε χαρακτηρίσει ως “τις δύο όψεις του Ιανού”. Επί μία εικοσαετία μέχρι το 1973, η Ελλάδα χαρακτηριζόταν από υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και χαμηλό πληθωρισμό, ενώ την επόμενη εικοσαετία η οικονομία παρουσίασε στασιμότητα και ο πληθωρισμός παρέμενε διαρκώς σε υψηλά επίπεδα. Σύμφωνα με το συγγραφέα, η τομή αυτή αντανάκλασε μια σημαντική μεταβολή του καθεστώτος άσκησης της οικονομικής πολιτικής στην Ελλάδα. Άλλοι ερευνητές, όπως οι Δημέλη, Κολλίντζας και Χριστοδουλάκης (1996), υποστηρίζουν ότι η πιο έκδηλη διαρθρωτική μεταβολή του ρυθμού αύξησης του κατά κεφαλήν ΑΕΠ εντοπίζεται γύρω στο 1980 και την αποδίδουν σε διάφορους λόγους, όπως το ότι με την ένταξη της Ελλάδος στην ΕΕ μειώθηκε η προστασία της βιομηχανίας και το ότι η αβεβαιότητα για τη μελλοντική πολιτική κατάσταση επηρέασε δυσμενώς τις επενδύσεις. Όλοι πάντως συμφωνούν ότι η οικονομία σημείωσε πενιχρές επιδόσεις τη δεκαετία του '80 και μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '90.

### *Υπολογισμός της συμβολής των επιμέρους παραγόντων στην ανάπτυξη*

Τα βασικά χαρακτηριστικά της πορείας που ακολούθησε η οικονομική ανάπτυξη στην Ελλάδα παρουσιάζονται συνοπτικά στο Διάγραμμα 3-1α. Ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος ανά εργαζόμενο επιβραδύνθηκε από επί-

πεδο άνω του 9% ετησίως την περίοδο 1960-73 σε 1% ετησίως από το 1973 έως το 2000.<sup>3</sup> Μπορούμε να αναλύσουμε την αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στις επιμέρους συνιστώσες της, δηλ. στη συμβολή της αύξησης του φυσικού κεφαλαίου ανά εργαζόμενο, στη μορφωτική αναβάθμιση του εργατικού δυναμικού και στις λοιπές μεταβολές της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών (ΣΠΣ).<sup>4</sup> Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα και ακόμη ακριβέστερα στον Πίνακα 3-1, η κάμψη του ρυθμού ανάπτυξης μπορεί να αποδοθεί τόσο στη σημαντική επιβράδυνση της συσσώρευσης κεφαλαίου όσο και στη σαφή μείωση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών. Η συμβολή της αύξησης του φυσικού κεφαλαίου ανά εργαζόμενο περιορίστηκε από ένα υψηλό ποσοστό 4,2% ετησίως σε μόλις 0,7%. Τα προσόντα του ελληνικού εργατικού δυναμικού, με βάση το μορφωτικό τους επίπεδο, αυξάνονταν συνεχώς καθ' όλη την περίοδο. Η συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών εμφανίζει αρνητική μεταβολή, αλλά δεδομένων των σφαλμάτων μέτρησης και της ανεπάρκειας της μεθοδολογίας, θα ήταν ακριβέστερο να θεωρήσουμε ότι υπήρξε στασιμότητα επί μια 25ετία. Έτσι, μολονότι η φθίνουσα πορεία του σχηματισμού κεφαλαίου φαίνεται να έπαιξε σημαντικό ρόλο, παρατηρείται παράλληλα και πολύ μεγάλη επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της ΣΠΣ.

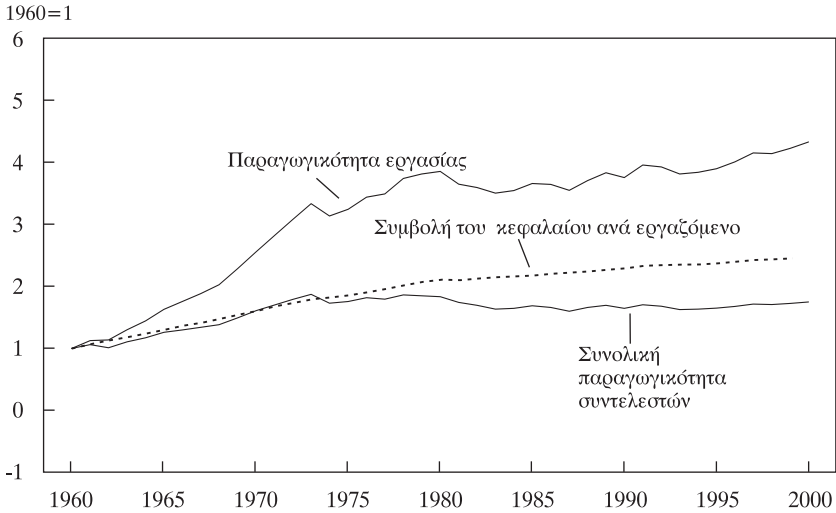
Σε παρόμοια αποτελέσματα καταλήγουν οι Δημέλη, Κολλίντζας και Χριστοδουλάκης (1996), χρησιμοποιώντας μικρότερο δείγμα (1960-1992), κάπως διαφορετικούς δείκτες για τους συντελεστές παραγωγής και τα παλαιά (μη αναθεωρημένα) στοιχεία για το ΑΕΠ. Υπολογίζουν ότι ο μέσος ρυθμός αύξησης της ΣΠΣ ήταν 3,72%, 1,89% και -0,04% τις δεκαετίες του '60, του '70 και του '80 αντίστοιχα.<sup>5</sup> Οι ρυθμοί αυτοί αντιπροσωπεύουν το 54%, 35% και -3% των αντίστοιχων ρυθμών αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας, με βάση τα στοιχεία που χρησιμοποιούν οι συγγραφείς.

3. Ο ρυθμός αύξησης του προϊόντος ανά εργαζόμενο και της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών πιθανόν υπερεκτιμάται για την προ του 1973 περίοδο, επειδή οι έγγαμες γυναίκες είχαν συμπεριληφθεί στο εργατικό δυναμικό του γεωργικού τομέα κατά την απογραφή πληθυσμού του 1961. Η μείωση του αριθμού των μελών της οικογένειας που ασχολούνται άμισθα στο γεωργικό τομέα μεταξύ της απογραφής του 1961 και της απογραφής του 1971 είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση του μετρούμενου εργατικού δυναμικού κατά 10%. Επίσης, δεν διορθώσαμε για μεταβολές των εβδομαδιαίων ωρών εργασίας. Ωστόσο, από τη μελέτη της Tsaliki (1991) προκύπτει συνεχής μείωση των μέσων εργάσιμων ωρών μετά το 1960, η οποία θα ασκούσε μικρή μόνο επίδραση στους σχετικούς ρυθμούς μεταβολής για τις υποπεριόδους.

4. Λεπτομέρειες για τον υπολογισμό της συμβολής των επιμέρους παραγόντων στην ανάπτυξη, βλ. στο Παράρτημα 1.

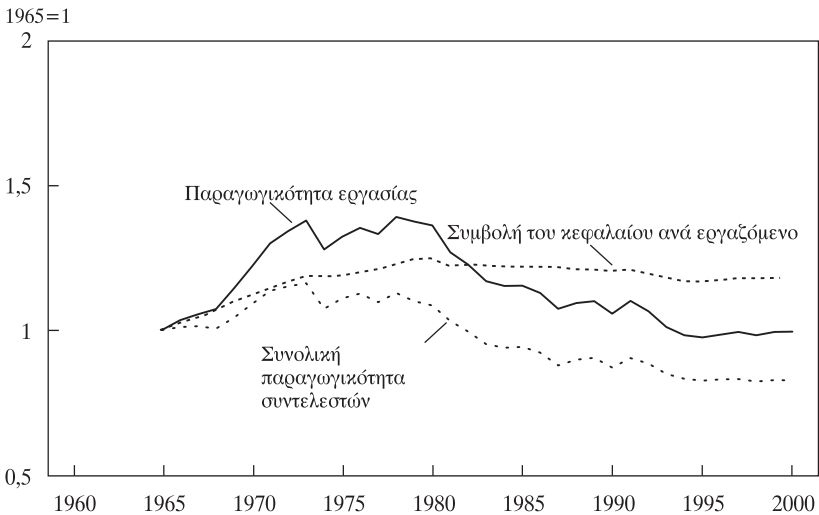
5. Η αναθεώρηση των στοιχείων για το ΑΕΠ επεξηγείται στο Παράρτημα 2.

**Διάγραμμα 3-1α. Προϊόν ανά εργαζόμενο και συνιστώσες του, Ελλάδα 1960 - 2000**



ΠΗΓΕΣ: ΟΟΣΑ, Τράπεζα της Ελλάδος και υπολογισμοί των συγγραφέων. Σημειώνεται ότι το κεφάλαιο ανά εργαζόμενο περιλαμβάνει και τη μορφωτική αναβάθμιση του εργατικού δυναμικού.

**Διάγραμμα 3-1β. Σχετικές επιδόσεις του προϊόντος ανά εργαζόμενο και των συνιστωσών του<sup>α</sup>**



ΠΗΓΕΣ: ΟΟΣΑ και υπολογισμοί των συγγραφέων.

Ο μέσος όρος αφορά 13 χώρες (Αυστρία, Γαλλία, Γερμανία, Δανία, Ελβετία, Ηνωμένο Βασίλειο, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Νορβηγία, Πορτογαλία, Σουηδία και Φινλανδία). Τα στοιχεία για τις χώρες αυτές καλύπτουν την περίοδο από το 1965 και εξής.

α. Σύγκριση της Ελλάδος με το μέσο όρο 13 ευρωπαϊκών χωρών.

Η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης που παρατηρήθηκε μετά το 1973 είναι δυσερμήνευτη, μεταξύ άλλων λόγων και επειδή ήταν ένα πολύ γενικό φαινόμενο το οποίο δεν επηρέασε μόνο την Ελλάδα, αλλά και τις περισσότερες οικονομίες παγκοσμίως. Γι' αυτό, πριν αναζητήσουμε μια εξήγηση ειδικά για την ελληνική οικονομία, θα πρέπει να συνειδητοποιήσουμε τις εξωγενείς διαταραχές που ήταν κοινές για όλες τις χώρες. Προς το σκοπό αυτό, επεκτείνουμε τη μεθοδολογία υπολογισμού των παραγόντων που συνέβαλαν στην ανάπτυξη σε 13 ακόμη ευρωπαϊκές οικονομίες και χρησιμοποιήσαμε τον αριθμητικό μέσο όρο των 13 αυτών οικονομιών ως συγκριτικό στοιχείο για να αξιολογήσουμε τις επιδόσεις της Ελλάδος.

Τα αποτελέσματα της σύγκρισης αυτής απεικονίζονται στο Διάγραμμα 3-1β, όπου καθεμία από τις συνιστώσες της ανάπτυξης για την Ελλάδα διαιρείται διά του αντίστοιχου μέσου όρου της ΕΕ. Η φθίνουσα επίδοση της ελληνικής οικονομίας γίνεται σ' αυτή την περίπτωση ακόμη εμφανέστερη, δεν αλλάζει όμως σημαντικά η σχετική συμβολή των επιμέρους προσδιοριστικών παραγόντων, δηλ. του μειωμένου ρυθμού σχηματισμού κεφαλαίου και των χαμηλότερων ρυθμών αύξησης της ΣΠΣ: ο χαμηλότερος ρυθμός συσσώρευσης κεφαλαίου είναι υπεύθυνος για το 40% περίπου της επιβράδυνσης. Η συμβολή της αύξησης του φυσικού κεφαλαίου ανά εργαζόμενο, η οποία υπερέβαινε κατά πολύ τον ευρωπαϊκό μέσο όρο στην προ του 1973 περίοδο, επιβραδύνθηκε και έφθασε στο επίπεδο του ευρωπαϊκού μέσου όρου, ενώ ο ρυθμός αύξησης της ΣΠΣ σταθερά υπολείπεται από εκείνον των άλλων ευρωπαϊκών χωρών έως το 1995. Από το 1995 ο ρυθμός αύξησης της ΣΠΣ ανέκαμψε και έφθασε σε επίπεδα ίσα ή και υψηλότερα από αυτά της υπόλοιπης Ευρώπης.

Η προσαρμογή για να ληφθούν υπόψη οι κοινές εξωγενείς διαταραχές άσκησε επίσης κάποια επίδραση στο χρόνο εμφάνισης της διαρθρωτικής μεταβολής στην τάση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης. Στο Διάγραμμα 3-1β, η ελληνική οικονομία παρουσιάζει καλύτερες επιδόσεις από ό,τι η υπόλοιπη Ευρώπη κατά την προ του 1973 περίοδο και ο σχετικός ρυθμός ανάπτυξης της επιβραδύνεται μετά το 1973. Υπάρχει όμως άλλη μία δυσμενής διαρθρωτική μεταβολή στις αρχές της δεκαετίας του '80, η οποία είναι πιο έντονη για τη συνιστώσα που αφορά τη ΣΠΣ. Τόσο με βάση το προϊόν ανά εργαζόμενο όσο και με βάση τη συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών, η ελληνική οικονομία εμφανίζει ολοένα μεγαλύτερη υστέρηση από την υπόλοιπη Ευρώπη σε όλη τη διάρκεια της δεκαετίας του '80 και ένα μέρος της δεκαετίας του '90. Έτσι, σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρώπη, η διαρθρωτική μεταβολή ως προς τις αναπτυξιακές επιδόσεις φαίνεται πιο έντονη περί το 1980, και όχι το 1973. Αυτό έχει ίσως σημασία, γιατί, όπως προαναφέρθηκε, το 1981 η Ελλάδα έγινε μέλος της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και τα πρώτα έτη της δεκαετίας του '80 χαρακτηρίστηκαν από αβεβαιότητα

για τη μελλοντική κατεύθυνση της οικονομικής πολιτικής. Δεδομένης όμως της αναταραχής στην παγκόσμια οικονομία και λαμβανομένων υπόψη των χρονικών υστερήσεων, οι διαθέσιμες ενδείξεις δεν μας επιτρέπουν να προσδιορίσουμε επακριβώς χρονικά την εν λόγω διαρθρωτική μεταβολή.

Στον Πίνακα 3-1 γίνεται επίσης σύγκριση των αναπτυξιακών επιδόσεων της ελληνικής οικονομίας με τρεις άλλες ευρωπαϊκές χώρες που βρίσκονταν σε παρόμοιο στάδιο οικονομικής ανάπτυξης στις αρχές της δεκαετίας του '60: την Ιρλανδία, την Πορτογαλία και την Ισπανία. Συνολικά για την περίοδο 1960-2000, η σύγκριση είναι ευνοϊκή για την Ελλάδα, αλλά και πάλι αυτό οφείλεται στην υψηλή ανάπτυξη που είχε σημειωθεί κατά την περίοδο πριν από το 1973. Από το 1973 η Ελλάδα παρουσιάζει το χαμηλότερο ρυθμό ανόδου του προϊόντος ανά εργαζόμενο, ενώ η μεταβολή της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών είναι αρνητική. Μετρούμενο σε όρους ισοδυναμίας αγοραστικών δυνάμεων (ΙΑΔ, βλ. OECD, 1999), το προϊόν ανά εργαζόμενο στην Ιρλανδία αυξήθηκε και εξισώθηκε προς τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, ενώ στην Ισπανία υπολείφθηκε ελαφρώς του ευρωπαϊκού μέσου όρου. Ούτε η Ελλάδα ούτε η Πορτογαλία όμως κατόρθωσαν να μειώσουν περαιτέρω την απόσταση από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο μετά το 1973. Επιπλέον, τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Πορτογαλία σημειώθηκε έντονη μείωση της συμβολής του κεφαλαίου ανά εργαζόμενο, καθώς και της ΣΠΣ. Αντίθετα, η επιβράδυνση της ανάπτυξης στην Ισπανία κατά μεγάλο μέρος οφειλόταν στην επιβράδυνση της αύξησης της ΣΠΣ, ενώ η αύξηση του κεφαλαίου ανά εργαζόμενο δεν υπήρξε ποτέ τόσο σημαντική για την Ιρλανδία.

Κατά την αξιολόγηση των παραπάνω συγκρίσεων, είναι σημαντικό να αναγνωριστεί ότι υπάρχουν σοβαρές επιφυλάξεις σχετικά με την ποιότητα των οικονομικών στοιχείων για την Ελλάδα. Όπως αναφέρεται αναλυτικότερα στο Παράρτημα 2, η πρόσφατη αναθεώρηση των εθνικών λογαριασμών οδήγησε σε αύξηση του επιπέδου του ΑΕΠ κατά 20% από το 1988 και εξής, καθώς η ΕΣΥΕ προσπάθησε να συμπεριλάβει μεγαλύτερο τμήμα της παραοικονομίας. Για τα έτη προ του 1988, είναι πολύ αβέβαιο αν έγιναν οι κατάλληλες προσαρμογές. Στις δημοσιευμένες αναθεωρήσεις, η προσαρμογή του επιπέδου του ονομαστικού ΑΕΠ φθίνει στο 6% για το 1960, αλλά σε πραγματικούς όρους η προσαρμογή είναι σημαντική για όλη την περίοδο από το 1960 και εξής. Παραδείγματος χάριν, το επίπεδο του πραγματικού ΑΕΠ αυξάνεται κατά 38% το 1973 και κατά 25% το 1960. Ως εκ τούτου, οι αναθεωρήσεις ασκούν περιορισμένη επίδραση στον εκτιμώμενο ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ για ολόκληρη την περίοδο.

Μπορούμε επίσης να συγκρίνουμε τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών προς έναν άλλο ανεξάρτητο δείκτη του βιοτικού επιπέδου, δηλ. την αύξηση των πραγματικών μισθών. Αυτή θα πρέπει να συμβαδίζει με τις μεταβολές

**Πίνακας 3-1. Πηγές ανάπτυξης, ανά χώρα και χρονική περίοδο**

Ετήσια εκατοστιαία μεταβολή

Περίοδος	Αύξηση του προϊόντος ανά εργαζόμενο	Συμβολή ανά συνιστώσα			
		Υλικό κεφάλαιο ανά εργαζόμενο	Εκπαίδευση ανά εργαζόμενο	Συνολική παραγωγικότητα συντελεστών	
				Σύνολο	Αποτέλεσμα μετατόπισης <sup>α</sup>
<b>Ελλάδα</b>					
1960-00	3,6	1,8	0,5	1,3	1,0
1960-73	9,7	4,2	0,4	4,9	1,5
1973-00	1,0	0,7	0,5	-0,3	0,7
1973-80	2,1	1,2	0,9	-0,3	1,0
1980-90	-0,3	0,4	0,4	-1,1	0,6
1990-00	1,4	0,5	0,4	0,6	0,5
<b>Ισπανία</b>					
1965-00	3,2	1,3	0,5	1,3	1,0 <sup>β</sup>
1965-73	6,0	1,7	0,6	3,5	1,8 <sup>β</sup>
1973-00	2,4	1,2	0,5	0,7	0,6
1973-80	3,1	1,8	0,8	0,1	0,8
1980-90	2,6	0,9	0,4	1,3	0,7
1990-00	1,6	0,9	0,3	0,4	
<b>Πορτογαλία</b>					
1960-00	3,4	1,9	0,5	1,0	0,6
1960-73	7,5	3,9	0,4	3,1	0,9
1973-00	1,5	0,9	0,6	0,0	0,4
1973-80	0,8	0,9	0,8	-1,0	0,6
1980-90	1,8	0,8	0,6	0,4	0,7
1990-00	1,7	1,0	0,5	0,3	-0,1
<b>Ιρλανδία</b>					
1961-00	4,1	0,3	0,4	3,4	0,3 <sup>β</sup>
1961-73	4,9	0,2	0,2	4,4	0,2 <sup>β</sup>
1973-00	3,8	0,4	0,4	3,0	0,4
1973-80	4,0	0,5	0,3	2,7	0,3
1980-90	4,7	0,9	0,6	3,1	0,2
1990-00	2,8	-0,3	0,3	2,8	0,6
<b>Ευρωπαϊκός μέσος όρος</b>					
1965-00	2,8	1,0	0,4	1,5	0,3 <sup>β</sup>
1965-73	5,1	1,5	0,3	3,1	0,2 <sup>β</sup>
1973-00	2,2	0,8	0,4	1,0	0,4
1973-80	2,3	1,0	0,5	0,6	0,3
1980-90	2,3	0,8	0,4	1,1	0,2
1990-00	2,0	0,7	0,3	1,1	0,6

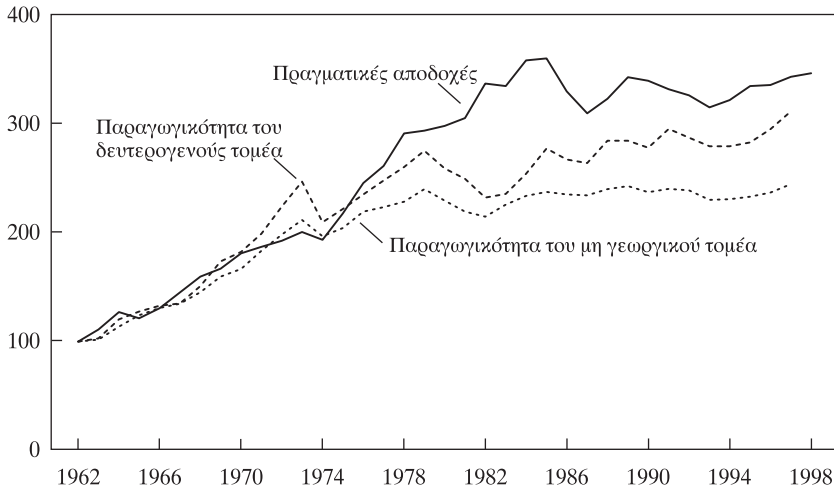
ΠΗΓΕΣ: ΟΟΣΑ, Τράπεζα της Ελλάδος, Τράπεζα της Πορτογαλίας και υπολογισμοί των συγγραφέων.

α. Αποτέλεσμα επιπέδων λόγω της μετατόπισης της απασχόλησης. Στοιχεία αναλυτικά κατά τομέα υπάρχουν μόνο για την περίοδο από το 1997 και εξής.

β. Περίοδος: από το 1960 και εξής.

**Διάγραμμα 3-2. Πραγματικές αποδοχές και παραγωγικότητα της εργασίας στην Ελλάδα, 1962-1998**

1962=100



ΠΗΓΕΣ: ΟΟΣΑ και Τράπεζα της Ελλάδος. Οι αποδοχές έχουν αποπληθωριστεί με βάση τον ΔΤΚ.

της παραγωγικότητας της εργασίας στο σύνολο της οικονομίας μακροχρόνια. Για την Ελλάδα η σύγκριση δεν είναι τόσο αξιόπιστη, γιατί ο αριθμός των αυτοαπασχολούμενων είναι μεγάλος και οι έρευνες για το ύψος των μισθών (ανεξάρτητα από τους εθνικούς λογαριασμούς) διεξάγονται μόνο στον τομέα της μεταποίησης.<sup>6</sup> Παρ' όλα αυτά, ένας δείκτης της πραγματικής αμοιβής εργασίας στον τομέα της μεταποίησης, αποπληθωρισμένος με τον ΔΤΚ, παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 3-2, μαζί με τους δείκτες παραγωγικότητας της εργασίας (συμπεριλαμβάνονται οι αυτοαπασχολούμενοι) για το σύνολο της οικονομίας και για το βιομηχανικό τομέα. Τα εν λόγω στοιχεία επιβεβαιώνουν ότι η Ελλάδα σημείωσε υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανόδου κατά τη δεκαετία του '60, αλλά, ενώ η ανάπτυξη επιβραδύνθηκε σημαντικά τα επόμενα έτη, η χρονολόγηση της μεγάλης διαρθρωτικής μεταβολής συνηγορεί μάλλον υπέρ της άποψης των Δημέλη, Κολλίντζα και Χριστοδουλάκη (1996), οι οποίοι την τοποθετούν στη δεκαετία του '80, και όχι του '70.<sup>7</sup>

6. Σύμφωνα με το Υπουργείο Εργασίας, το ποσοστό των αυτοαπασχολούμενων επί του συνόλου των εργαζομένων ήταν 37% το 1991 και 35,5% το 1997.

7. Η αύξηση των πραγματικών αμοιβών με ρυθμούς που υπερβαίνουν το ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας του δεύτερου ήμισυ της δεκαετίας του '70 αντανάκλαται στην αύξηση της συμβολής του συντελεστή "εργασία" στο ΑΕΠ, όπως απεικονίζεται στους εθνικούς λογαριασμούς, αλλά σοβαρή μείωση των περιθωρίων κέρδους είναι ιδιαίτερα εμφανής στις αρχές της δεκαετίας του '80 και όχι νωρίτερα.

### *Συγκρίσεις σε επίπεδο επιμέρους τομέων της οικονομίας*

Τα ιστορικά στοιχεία σε επίπεδο επιμέρους κλάδων της οικονομίας είναι πολύ περιορισμένα για την Ελλάδα. Με τις πρόσφατες αναθεωρήσεις των εθνικών λογαριασμών, οι πληροφορίες για την προ του 1988 περίοδο έχουν γίνει ακόμη πιο αμφισβητήσιμες. Δεδομένου, ωστόσο, του μεγάλου μεγέθους του γεωργικού τομέα στις αρχές της δεκαετίας του '60, κάποια ανάλυση των συνολικών μεγεθών είναι απαραίτητη προκειμένου να εντοπιστούν οι πηγές της ανάπτυξης. Προς το σκοπό αυτό καταρτίσαμε δείκτες της παραγωγικότητας της εργασίας στο γεωργικό και στο βιομηχανικό τομέα και στον τομέα των υπηρεσιών.<sup>8</sup> Για λόγους συγκρισιμότητας, συγκεντρώσαμε ανάλογα στοιχεία για την Ισπανία και την Πορτογαλία, δύο χώρες που είχαν παρόμοιες οικονομικές συνθήκες στις αρχές της δεκαετίας του '60, ενώ για την Ιρλανδία έχουμε πληροφορίες μόνο για την απασχόληση.<sup>9</sup>

Τροποποιήσαμε τα δημοσιευμένα στοιχεία για τη γεωργική παραγωγή στην Ελλάδα προ του 1988, επειδή δεν μπορούσαμε να κατανοήσουμε τη βάση για τις δραστικές αναθεωρήσεις των παλαιότερων στοιχείων. Στους νέους εθνικούς λογαριασμούς, η εκτιμώμενη ονομαστική προστιθέμενη αξία στο γεωργικό τομέα αναθεωρείται προς τα κάτω για την περίοδο 1960-88 κατά 9% κατά μέσο όρο, χωρίς όμως να μεταβληθεί η τάση της σειράς. Αντίθετα, το πραγματικό προϊόν διορθώνεται προς τα άνω, κατά 70% κατά μέσο όρο, ενώ η έκταση της αναθεώρησης φθάνει έως και το 125% για το 1973. Κατόπιν τούτου, η χρονική διαδρομή των τιμών των γεωργικών προϊόντων εμφανίζεται σημαντικά διαφορετική στις εκτιμήσεις μας. Το θέμα της αναθεώρησης των εθνικών λογαριασμών εξετάζεται εκτενέστερα στο οικείο παράρτημα, δημιουργήσαμε όμως ένα εναλλακτικό σενάριο, βασισμένο σε μηχανιστικές προβολές, χρησιμοποιώντας το μέσο λόγο της νέας προς την παλαιά σειρά για το 1988-90, ο οποίος είναι 0,98, αναδρομικά έως και το 1960.

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3-3, η μεταβολή του προϊόντος ανά εργαζόμενο σε επίπεδο επιμέρους τομέων παρουσιάζει παρόμοιο σχήμα και στις τρεις χώρες. Η μεγαλύτερη αύξηση της παραγωγικότητας παρατη-

8. Στο γεωργικό τομέα περιλαμβάνονται η εκμετάλλευση δασών και η αλιεία και στον βιομηχανικό η εξορυκτική δραστηριότητα, οι κατασκευές, η μεταποίηση, ο ηλεκτρισμός, το φυσικό αέριο και το νερό. Ο τομέας των υπηρεσιών περιλαμβάνει σημαντικό αριθμό κλάδων, όπου η τιμή του προϊόντος υπολογίζεται βάσει των τιμών των συντελεστών παραγωγής, ιδίως αμοιβής εργασίας.

9. Η Ιρλανδία δεν καταρτίζει δείκτες του όγκου παραγωγής σε επίπεδο τομέων, ωστόσο υπάρχουν διαθέσιμοι ονομαστικοί δείκτες προστιθέμενης αξίας.



ρείται στο γεωργικό τομέα, αλλά με αφετηρία ένα πολύ χαμηλό επίπεδο.<sup>10</sup> Επίσης διαπιστώνεται ότι η αύξηση της παραγωγικότητας στην Ισπανία γενικά ήταν ταχύτερη από εκείνη της Ελλάδος και της Πορτογαλίας στο γεωργικό και το βιομηχανικό τομέα – στον τελευταίο μάλιστα με μεγάλη διαφορά. Η Ελλάδα σημείωσε σχετικά καλύτερες επιδόσεις στον τομέα των υπηρεσιών, όμως η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του προϊόντος είναι εμφανέστατη τόσο στο βιομηχανικό τομέα όσο και στον τομέα των υπηρεσιών.

Η σημαντική μείωση της απασχόλησης στο γεωργικό τομέα σε σχέση με τη συνολική απασχόληση (όπως φαίνεται άνω δεξιά στο Διάγραμμα 3-3) είναι επίσης ένα κοινό χαρακτηριστικό των οικονομιών αυτών και της Ιρλανδίας. Μάλιστα, η ανακατανομή του εργατικού δυναμικού – από τον χαμηλής παραγωγικότητας γεωργικό τομέα προς τους τομείς υψηλότερης παραγωγικότητας, δηλ. τον βιομηχανικό και τον τομέα των υπηρεσιών – υπήρξε ένας από τους κυριότερους παράγοντες που οδήγησαν στη βελτίωση της παραγωγικότητας η οποία εμφανίζεται στον Πίνακα 3-1. Μπορούμε να δείξουμε αυτή τη σχέση εκφράζοντας τη συνολική παραγωγικότητα της οικονομίας ως το μέσο σταθμικό όρο της παραγωγικότητας των επιμέρους τομέων με στάθμιση ως προς την απασχόληση σε καθέναν από αυτούς τους τομείς:

$$A_0 = \sum_i \left( \frac{X_i}{E_i} \right) * \left( \frac{E_i}{E_0} \right) = \sum_i A_i S_i, \quad (1)$$

όπου  $X_i$  = προϊόν στον κλάδο  $i$ ,

$E_i$  = απασχόληση στον κλάδο  $i$  και

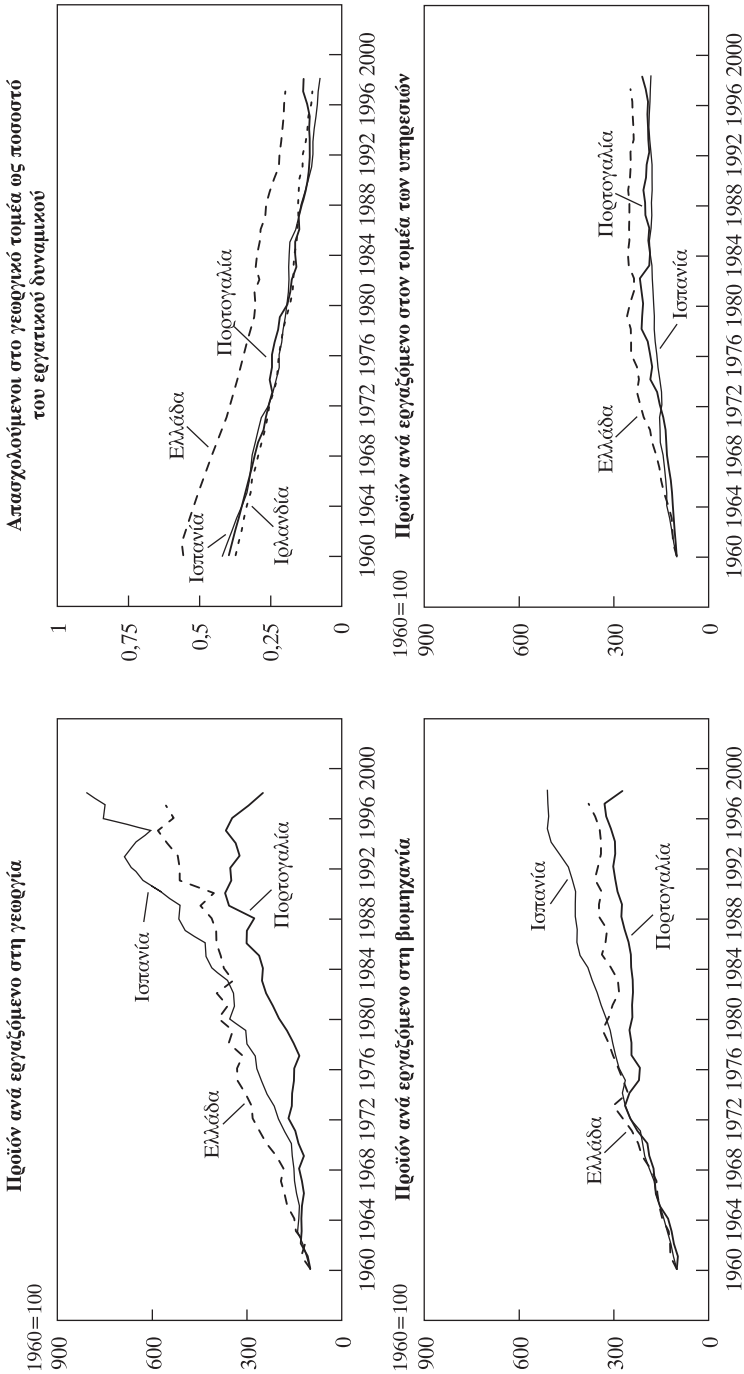
$S_i$  = απασχόληση στον κλάδο  $i$  ως ποσοστό της συνολικής απασχόλησης.

Στη συνέχεια, η μεταβολή της συνολικής παραγωγικότητας της οικονομίας μπορεί να διαχωριστεί σε δύο συνιστώσες: η πρώτη μετρείται ως ένας μέσος σταθμικός όρος της παραγωγικότητας των επιμέρους κλάδων με στάθμιση ως προς την κλαδική απασχόληση. Η δεύτερη συνιστώσα μετρεί το αποτέλεσμα επιπέδων που προέρχεται από τη μετατόπιση της απασχόλησης από τομείς χαμηλής παραγωγικότητας προς τομείς υψηλής παραγωγικότητας:

$$\dot{A}_0 = \sum_i \dot{A}_i S_i + \sum_i A_i \dot{S}_i. \quad (2)$$

10. Η θεαματική αύξηση της παραγωγικότητας στο γεωργικό τομέα και στις τρεις αυτές χώρες είναι συνεπής με την άποψη ότι σημαντικό μέρος της ανεργίας εμφανιζόταν ως υποαπασχόληση.

**Διάγραμμα 3-3. Προϊόν ανά εργαζόμενο κατά τομέα στην Ελλάδα, την Ισπανία, την Πορτογαλία και την Ιρλανδία, 1960-97**



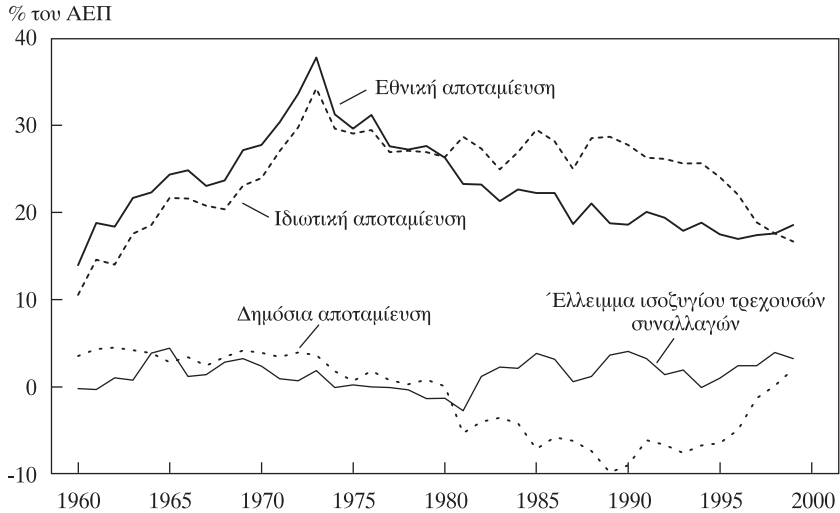
ΠΗΓΕΣ: ΟΟΣΑ, Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΣΥΕ, Τράπεζα της Ισπανίας και Τράπεζα της Πορτογαλίας. Για όλα τα τμήματα του διαγράμματος εκτός του άνω δεξιού, 1960=100.

Έτσι, το αποτέλεσμα επιπέδων της ανακατανομής του εργατικού δυναμικού μπορεί να μετρηθεί με τη στάθμιση της μεταβολής της απασχόλησης σε κάθε κλάδο σε σχέση με τη συνολική απασχόληση για διάφορες υποπεριόδους, όπου ως συντελεστές στάθμισης χρησιμοποιούνται οι σχετικοί δείκτες παραγωγικότητας της εργασίας στην αρχή κάθε υποπεριόδου. Οι προκύπτουσες εκτιμήσεις για το αποτέλεσμα της μετατόπισης της απασχόλησης φαίνονται στη στήλη 5 του Πίνακα 3-1. Οι ανακατανομές των πόρων ήταν ιδιαίτερα σημαντικές για την περίοδο προ του 1973 και μπορούν έτσι να εξηγήσουν ένα αξιολογικό μέρος της επιβράδυνσης του ρυθμού ανόδου της ΣΠΣ που σημειώθηκε μετά το 1973. Η μεγαλύτερη μεταβολή μεταξύ της δεκαετίας του '60 και της δεκαετίας του '90 παρατηρείται στην Ισπανία, αλλά σημαντικές μεταβολές παρουσιάστηκαν επίσης στην Ελλάδα και την Πορτογαλία, που ισοδυναμούν με μείωση του ετήσιου ρυθμού ανόδου της ΣΠΣ κατά 1 εκατοστιαία μονάδα. Σχετικά ασήμαντη ήταν η μεταβολή για την Ιρλανδία επειδή, μολονότι το μέγεθος της μεταβολής του μεριδίου κάθε τομέα στη συνολική απασχόληση είναι το ίδιο, οι διαφορές ως προς την παραγωγικότητα της εργασίας μεταξύ των επιμέρους τομέων είναι μικρές.

### *Η ισότητα αποταμιεύσεων-επενδύσεων*

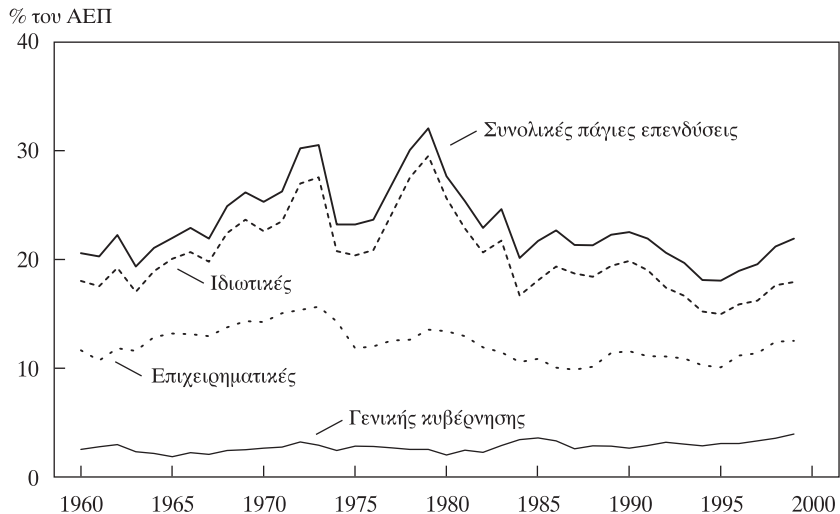
Στις προηγούμενες ενότητες φάνηκε η σημαντική μείωση της συμβολής της αύξησης του κεφαλαίου ανά εργαζόμενο στην οικονομική ανάπτυξη. Η μείωση αυτή διαπιστώνεται και από τα στοιχεία για το ποσοστό της εθνικής αποταμίευσης και το ποσοστό των εθνικών επενδύσεων. Τα βασικά στοιχεία παρουσιάζονται συνοπτικά στα Διαγράμματα 3-4α και 3-4β. Συγκριτικά με άλλες χώρες της ΕΕ, το ποσοστό εθνικής αποταμίευσης για την Ελλάδα ξεκίνησε από χαμηλά επίπεδα στις αρχές της δεκαετίας του '60, αυξήθηκε όμως έντονα το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '60 και στις αρχές της δεκαετίας του '70. Η Ελλάδα επωφελήθηκε επίσης στη δεκαετία του '60 από την εισροή ξένων κεφαλαίων που αντιπροσώπευαν ποσοστό 2% του ΑΕΠ. Με δεδομένα τα χαμηλά αρχικά κεφαλαιακά αποθέματα και την ταχεία αύξηση του εθνικού εισοδήματος, η συνολική προσφορά αποταμιευτικών πόρων ήταν αρκετή για να χρηματοδοτήσει ένα υψηλό ποσοστό συσσώρευσης κεφαλαίου έως το 1981 περίπου. Το ποσοστό αποταμίευσης, ωστόσο, μειώθηκε έντονα στις αρχές της δεκαετίας του '80 και συνέχισε την καθοδική του πορεία τα επόμενα έτη. Τη δεκαετία του '90 η εθνική αποταμίευση ανερχόταν κατά μέσο όρο στο 18% του ΑΕΠ, έναντι 21% για την υπόλοιπη ΕΕ. Οι εισροές ξένων κεφαλαίων απέκτησαν αυξημένη σημασία

Διάγραμμα 3-4α. Εθνική αποταμίευση και συνιστώσες της, Ελλάδα 1960-99



ΠΗΓΗ: ΕΣΥΕ, μακροοικονομικά στοιχεία βάσει του ΕΣΛ 95, 1960-99.

Διάγραμμα 3-4β. Συνολικές επενδύσεις και συνιστώσες αυτών, Ελλάδα 1960-99



ΠΗΓΗ: ΕΣΥΕ, μακροοικονομικά στοιχεία βάσει του ΕΣΛ 95, 1960-99.

κατά τη δεκαετία του '90, αλλά οι ξένες άμεσες επενδύσεις παρέμειναν σταθερές μόλις στο 1% του ΑΕΠ, ενώ οι εισροές κεφαλαίων αφορούσαν κυρίως εξωτερικό δανεισμό του Δημοσίου και των ιδιωτικών επιχειρήσεων. Οι εισροές ιδιωτικών κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου ήταν πολύ χαμηλές.

Στην πλευρά των επενδύσεων (Διάγραμμα 3-4β), η επενδυτική συμπεριφορά του ιδιωτικού τομέα ακολουθεί σχεδόν κατά πόδας τις μεταβολές του ποσοστού της εθνικής αποταμίευσης – οι δημόσιες επενδύσεις παρουσιάζουν ελάχιστες διακυμάνσεις.<sup>11</sup> Σημαντικό μέρος της μακροχρόνιας μεταβολής προέρχεται από τις επενδύσεις σε κατοικίες, με αποτέλεσμα η μεταβολή των επιχειρηματικών επενδύσεων να είναι μικρότερη από ό,τι θα αναμενόταν με βάση μια τόσο μεγάλη μεταβολή του ποσοστού αποταμίευσης.<sup>12</sup>

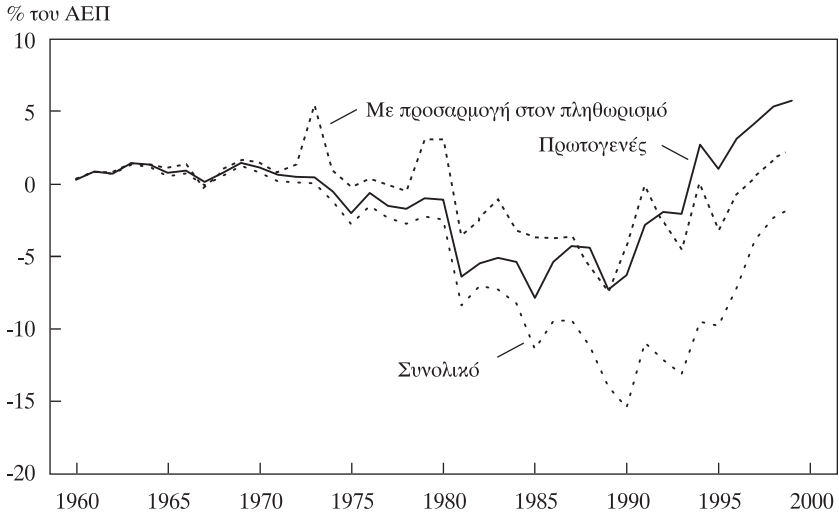
Από τα ονομαστικά στοιχεία προκύπτει ότι μεγάλο μέρος της χρονιας μείωσης της εθνικής αποταμίευσης ενδεχομένως οφείλεται στη χειρότερηση της δημοσιονομικής θέσης της χώρας, η οποία από πλεονασματική (0,5% του ΑΕΠ) το 1960-73 μετατράπηκε σε ελλειμματική (-13,6% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο) την περίοδο 1985-95 (Διάγραμμα 3-5). Το ποσοστό της ιδιωτικής αποταμίευσης μειώθηκε από τη μέγιστη τιμή που είχε σημειωθεί στα τέλη της δεκαετίας του '70, εξακολουθεί όμως να υπερβαίνει κατά πολύ τα επίπεδα της δεκαετίας του '60. Ωστόσο, από τη δεκαετία του '70 η Ελλάδα άρχισε να σημειώνει πολύ υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού και σημαντική αύξηση του δημόσιου χρέους – από 25% του ΑΕΠ το 1980 στο 100% το 1993. Έτσι, η διάκριση της εθνικής αποταμίευσης σε δημόσια και ιδιωτική ίσως είναι μεροληπτική, επειδή στις δημόσιες δαπάνες περιλαμβάνονται και ονομαστικές δαπάνες για τόκους. Σε ένα πληθωριστικό περιβάλλον, μέρος των δαπανών για τόκους αντιπροσωπεύει αποπληρωμή κεφαλαίου, δηλ. χρεολύσια, και δεν αποτελεί εισόδημα για τον ιδιωτικό τομέα. Η πιθανή σημασία του παράγοντα αυτού φαίνεται στο Διάγραμμα 3-5, όπου το πρωτογενές αποτέλεσμα του κρατικού προϋπολογισμού παρουσιάζει μεγάλη απόκλιση από την τάση του συνολικού δημοσιονομικού αποτελέσματος.

Διορθώσαμε κατά προσέγγιση τη συνιστώσα του πληθωρισμού, πολλαπλασιάζοντας το ανεξόφλητο υπόλοιπο του χρέους σε δραχμές επί το

11. Η αύξηση των πάγιων επενδύσεων στα μέσα της δεκαετίας του '70 είναι σημαντικά μικρότερη από εκείνη των αποταμιεύσεων λόγω της μεγάλης αύξησης των αποθεμάτων, η οποία ενδεχομένως αντανάκλα απόκλισεις μεταξύ των εκτιμήσεων για το ΑΕΠ όπως υπολογίζονται αφενός με βάση το εισόδημα και αφετέρου με βάση τη δαπάνη στους εθνικούς λογαριασμούς.

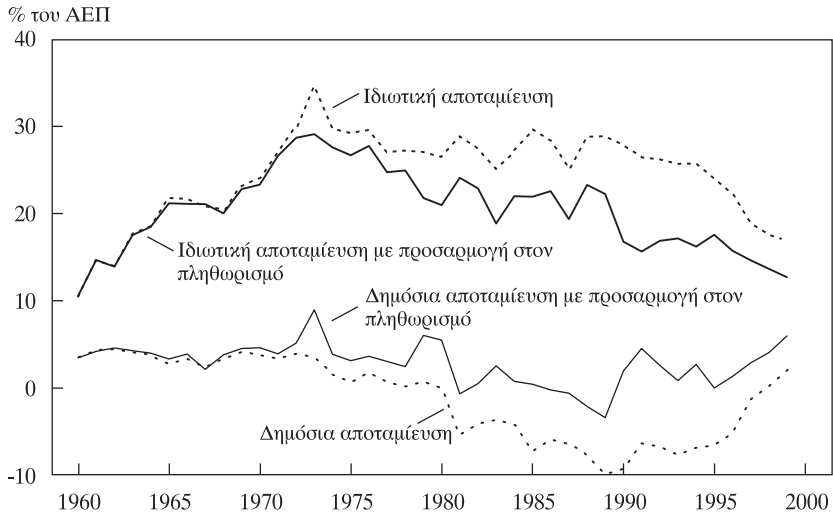
12. Αφού οι υπολογισμοί της συμβολής των επιμέρους παραγόντων στην ανάπτυξη που παραθέτουμε βασίζονται στο συνολικό απόθεμα κεφαλαίου συμπεριλαμβανομένων των κατοικιών, ίσως έχουμε υπερεκτιμήσει τη μεταβολή της συμβολής του κεφαλαίου μεταξύ της δεκαετίας του '60 και της περιόδου μετά το 1980.

**Διάγραμμα 3-5. Έλλειμμα/πλεόνασμα κρατικού προϋπολογισμού, πρωτογενές έλλειμμα/πλεόνασμα και έλλειμμα/πλεόνασμα με προσαρμογή στον πληθωρισμό, Ελλάδα 1960-99**



ΠΗΓΕΣ: Τράπεζα της Ελλάδος και Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας.

**Διάγραμμα 3-6. Δημόσια και ιδιωτική αποταμίευση με προσαρμογή στο πληθωρισμό, Ελλάδα 1960-99**



ΠΗΓΕΣ: Τράπεζα της Ελλάδος και Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας.

ρυθμό του πληθωρισμού, όπως αυτός μετρείται βάσει του δείκτη τιμών καταναλωτή, και προσθέτοντας το γινόμενο στο επίσημο αποτέλεσμα του προϋπολογισμού. Το προσαρμοσμένο στον πληθωρισμό έλλειμμα του προϋπολογισμού δείχνει πολύ μικρότερη επιδείνωση της δημοσιονομικής θέσης στη δεκαετία του '80 και αντίστοιχα μικρότερη βελτίωση στα πρόσφατα έτη, κατά τα οποία ο πληθωρισμός μειώθηκε σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα. Οι συνέπειες που έχει αυτή η διόρθωση για τη διάκριση της εθνικής αποταμίευσης σε δημόσια και ιδιωτική φαίνονται στο Διάγραμμα 3-6. Μετά την παραπάνω διόρθωση, η μείωση της δημόσιας αποταμίευσης είναι πολύ μικρότερη και σημαντικό μέρος της πτώσης της εθνικής αποταμίευσης συγκεντρώνεται στον ιδιωτικό τομέα. Δεν υπάρχει άμεσος τρόπος να καθοριστεί ο πιο εύλογος δείκτης των δημόσιων-ιδιωτικών αποταμιεύσεων, αλλά τα ονομαστικά στοιχεία όντως αποκαλύπτουν ότι υπάρχει αντίστροφη σχέση μεταξύ των δημόσιων και των ιδιωτικών αποταμιεύσεων (οικαροδιανή ισοδυναμία), η οποία απουσιάζει εντελώς από τα διορθωμένα στοιχεία. Αυτό φαίνεται από την ακόλουθη απλή συσχέτιση μεταξύ ποσοστών δημόσιας και ιδιωτικής αποταμίευσης:

$$rs_p = a + b A rs_g$$

Εξίσωση	Συντελεστής της δημόσιας αποταμίευσης	Στατιστική t	Εξαρτημένη μεταβλητή-ανεξάρτητη μεταβλητή
1	-0,41	2,9	ονομαστική-ονομαστική
2	0,06	0,7	πραγματική-πραγματική

Η πρώτη εξίσωση βασίζεται στα ονομαστικά στοιχεία και ο συντελεστής δημόσιας αποταμίευσης υποδηλώνει αντιστάθμιση περί το 40%. Αντίθετα, αν χρησιμοποιήσουμε στην ίδια εξίσωση τα προσαρμοσμένα στον πληθωρισμό στοιχεία, η αντιστάθμιση είναι ασήμαντη. Έτσι, οι ενδείξεις ότι ισχύει η οικαροδιανή ισοδυναμία φαίνεται να οφείλονται κατά μεγάλο μέρος στις δυσκολίες που παρουσιάζει η διάκριση των δαπανών για τόκους σε εισόδημα και σε αποπληρωμή κεφαλαίου.

Οι Κολλίντζας και Βασιλάτος (1996) (βλ. και Kollintzas and Vassilatos, 2000) υποστηρίζουν ότι αυτή η μείωση της συνολικής αποταμίευσης, σε συνδυασμό με την ταυτόχρονη μείωση του ποσοστού των δημόσιων επενδύσεων, μπορεί να εξηγήει την επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της

οικονομίας στο πλαίσιο ενός νεοκλασικού αναπτυξιακού υποδείγματος χωρίς πλήρη ρικαρδιανή ισοδυναμία.<sup>13</sup> Αυτό συμβαίνει επειδή ο λόγος κεφαλαίου/εργασίας σε συνθήκες ισόρροπης ανάπτυξης της οικονομίας μειώνεται και η σύγκλιση προς αυτή τη νέα ισορροπία επιβραδύνεται. Επιπλέον, υποστηρίζουν ότι οι κοινοτικές ενισχύσεις ενδέχεται να έχουν επηρεάσει περαιτέρω αρνητικά τα κίνητρα για αποταμίευση και εργασία, ενισχύοντας τις επιπτώσεις των δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

### **III. Αιτίες της επιβράδυνσης του ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας**

Εν μέρει, η εξήγηση για την καθίζηση της οικονομικής ανάπτυξης στην Ελλάδα είναι αρκετά απλή, ότι δηλ. οφείλεται στη σημαντική πτώση του ποσοστού συσσώρευσης κεφαλαίου και της συμβολής της στην αύξηση της παραγωγής. Όπως θα δείξουμε παρακάτω, η εξασθένηση της επενδυτικής δραστηριότητας δεν θα πρέπει να αποτελεί έκπληξη, αν ληφθούν υπόψη η ραγδαία επιδείνωση της μακροοικονομικής κατάστασης και η δραματική συρρίκνωση των κερδών στη δεκαετία του '80. Ωστόσο, είναι δυσκολότερο να προσδιοριστούν ποσοτικά οι αιτίες που προκάλεσαν τη σοβαρή υποχώρηση του ρυθμού αύξησης της ΣΠΣ. Καταλήξαμε στο συμπέρασμα ότι αυτή οφειλόταν σε μια μακρά σειρά αρνητικών εξελίξεων, όπως η χειροτέρευση της μακροοικονομικής κατάστασης και η εξαιρετικά αναποτελεσματική διάρθρωση της αγοράς εργασίας. Επιπροσθέτως, η Ελλάδα δεν ακολούθησε την προσέγγιση που δοκίμασαν με επιτυχία άλλες χώρες, οι οποίες χρησιμοποίησαν την εμπορική πολιτική εντάσσοντάς την ενεργά στην αναπτυξιακή στρατηγική τους, με αποτέλεσμα ο τομέας του εμπορίου της Ελλάδος να συρρικνωθεί μετά την ένταξή της στην ΕΕ. Από μια απλή εξέταση των τάσεων των ξένων άμεσων επενδύσεων διαπιστώνεται ότι η Ελλάδα δεν αποτέλεσε πόλο έλξης για τους ξένους επενδυτές.

#### *Μακροοικονομική αστάθεια*

Το μακροοικονομικό περιβάλλον παρουσίασε σαφή επιδείνωση στην Ελλάδα κατά τα τελευταία έτη της δεκαετίας του '70 και παρέμεινε δυσμενές κατά το μεγαλύτερο μέρος της δεκαετίας του '80. Ο γενικός κρατικός

13. Οι δημόσιες επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώνονταν σταθερά από 5,5% περίπου στις αρχές της δεκαετίας του '60 σε επίπεδο χαμηλότερο του 3% τη δεκαετία του '80.



προϋπολογισμός, από ένα μέσο πλεόνασμα ίσο με 1% του ΑΕΠ στη δεκαετία του '60, άρχισε να εμφανίζει συνεχώς αυξανόμενα ελλείμματα μετά την πετρελαική κρίση του 1973. Τα ελλείμματα αυτά ανέρχονταν κατά μέσο όρο στο 9% του ΑΕΠ τη δεκαετία του '80 και έφθασαν έως και στο 16% το 1990. Καθ' όλη τη διάρκεια αυτής της περιόδου, ουσιαστικά υποεκτιμάτο το μέγεθος του ελλείμματος του προϋπολογισμού στο πλαίσιο μιας πολιτικής κατευθυνόμενων τραπεζικών χορηγήσεων προς το δημόσιο τομέα.<sup>14</sup> Ο πληθωρισμός, μετρούμενος βάσει του ΔΤΚ, αυξήθηκε από μέσο ετήσιο επίπεδο 2% τη δεκαετία του '60 σε 20% τη δεκαετία του '80. Τα πραγματικά επιτόκια των τραπεζικών χορηγήσεων και καταθέσεων, που ήταν σημαντικά υψηλότερα του 0% κατά τη δεκαετία του '60, έγιναν αρνητικά μετά το 1973 και παρέμειναν αρνητικά μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του '80.

Στα τέλη της δεκαετίας του '70 και τη δεκαετία του '80 ασκήθηκαν επίσης ισχυρές πιέσεις στο κόστος προερχόμενες από την αγορά εργασίας, καθώς ενισχύθηκε η διαπραγματευτική θέση των εργαζομένων, οι οποίοι, σε συνδυασμό με τα εφαρμοζόμενα τότε διοικητικά μέτρα συγκράτησης των τιμών σε πολλά αγαθά και υπηρεσίες, επέτυχαν αυξήσεις των πραγματικών αμοιβών που υπερέβαιναν κατά πολύ την αύξηση της παραγωγικότητας (βλ. Διάγραμμα 3-2), με αποτέλεσμα τη συμπίεση των περιθωρίων κέρδους. Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων στην ελληνική μεταποίηση μειώθηκε από 6% κατά μέσο όρο το 1976-80 σε -6,8% την περίοδο 1982-86.<sup>15</sup>

Τη συμβολή της μακροοικονομικής πολιτικής στην ανάπτυξη εξετάζει με βάση εμπειρική ανάλυση ο Fischer (1993).<sup>16</sup> Για ένα αντιπροσωπευτικό δείγμα χωρών, διαπίστωσε ότι υπάρχει σταθερή αντίστροφη σχέση μεταξύ ανάπτυξης και ρυθμού πληθωρισμού και σημαντική θετική σχέση μεταξύ ανάπτυξης και δημοσιονομικού αποτελέσματος. Μολονότι ο ελληνικός πληθωρισμός εμπίπτει στη ζώνη των μέτριων ρυθμών σύμφωνα με τα κριτήρια του Fischer, η εκτιμώμενη κατ' αυτόν επίδραση του αποτελέσματος του προϋπολογισμού στην ανάπτυξη υποδηλώνει ότι μια μεταβολή του ετήσιου δημοσιονομικού αποτελέσματος κατά 10% του ΑΕΠ ενδέχεται να μείωσε το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης στην Ελλάδα κατά 2 εκατοστιαίες

14. Η πολιτική αυτή ίσως συνέβαλε σημαντικά στην επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης, καθώς εκτόπιζε πιο παραγωγικές ιδιωτικές επενδύσεις. Χρησιμοποιώντας ένα νεοκλασικό υπόδειγμα, διαμετρημένο σύμφωνα με τα δεδομένα της ελληνικής οικονομίας, η Krystalloyanni (2000) υπολόγισε ότι μια αύξηση του άμεσου δανεισμού του δημόσιου τομέα κατά 1% προκαλεί μείωση των ιδιωτικών επενδύσεων κατά 0,5%.

15. Σύνδεσμος Ελληνικών Βιομηχανιών (1999 και προηγούμενα έτη).

16. Fischer (1993). Βλ. επίσης Easterly and Rebelo (1993). Προς την ίδια κατεύθυνση τείνουν και οι ενδείξεις των Collins and Bosworth (1996), αν και το μέγεθος των επιδράσεων είναι σύμφωνα με αυτούς μικρότερο.

μονάδες ετησίως τη δεκαετία του '80, ή να ευθύνεται για το 1/5 περίπου της παρατηρούμενης επιβράδυνσης.

Τη δεκαετία του '90 έγιναν μεγάλες προσπάθειες για να αντιστραφεί η επιδείνωση της μακροοικονομικής πολιτικής. Το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού περιορίστηκε από 16% του ΑΕΠ το 1990 σε 0,9% του ΑΕΠ το 2000 και ο πληθωρισμός μειώθηκε από 20% ετησίως τη δεκαετία του '80 στα επίπεδα που προέβλεπαν τα σχετικά κριτήρια για την ένταξη στην ΟΝΕ. Επιπλέον, η απελευθέρωση της χρηματοπιστωτικής αγοράς, που ξεκίνησε στα τέλη της δεκαετίας του '80 και επιταχύνθηκε στα μέσα της δεκαετίας του '90, πρέπει να συνέβαλε στη μείωση των διαφορών μεταξύ επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων και να προώθησε την ανάπτυξη (Krystalloyanni, 2000). Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν στη βελτίωση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ, ο οποίος ανήλθε κατά μέσο όρο στο 3,3% ετησίως την περίοδο 1995-2000. Οι θετικές αυτές επιδράσεις κατατάσσονται, με βάση τα πιο πρόσφατα στοιχεία, μεταξύ των μικρότερων σε σχέση με αυτές που ασκήθηκαν σε άλλες χώρες, όπως διαπιστώνεται σε μελέτες παρόμοιες με αυτήν του Fischer.

### *Ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση*

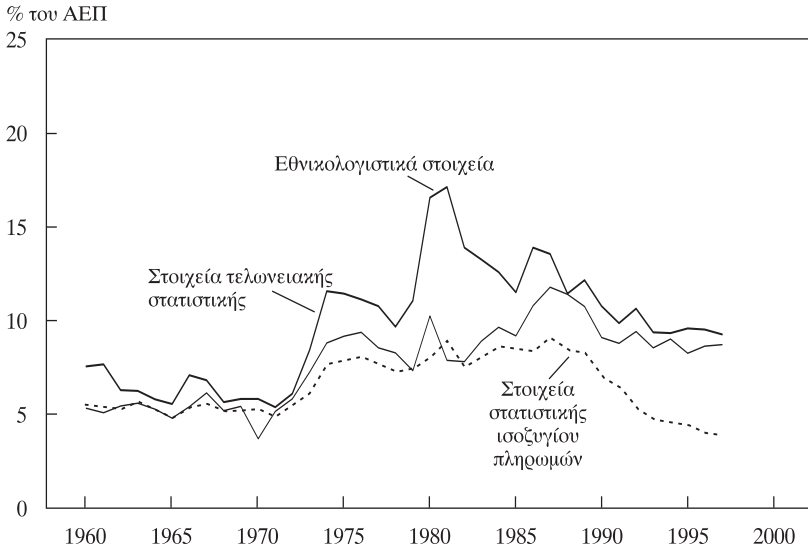
Ένας από τους βασικούς παράγοντες στους οποίους συχνά αποδίδονται οι διαφορές ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης μεταξύ των αναπτυσσόμενων χωρών είναι η εμπορική πολιτική. Σε πλειάδα μελετών της Παγκόσμιας Τράπεζας, η ανοικτή εμπορική πολιτική θεωρείται κύριο χαρακτηριστικό της οικονομικής ανάπτυξης στην Ανατολική Ασία, ενώ οι Sachs and Warner, σε μελέτη τους που εξετάζει στοιχεία σε παγκόσμια κλίμακα, υποστήριξαν ότι η φιλελεύθερη εμπορική πολιτική είναι το πιο σημαντικό στοιχείο της κυβερνητικής πολιτικής.<sup>17</sup> Στην εμπειρική τους μελέτη, οι Sachs and Warner χαρακτήρισαν επίσης την Ελλάδα ως πλήρως ανοικτή οικονομία από το 1959, παραπέμποντας σε παλαιότερη μελέτη του Eichengreen (1994). Σ' αυτή την περίπτωση, δηλ. εάν η ελληνική οικονομία ήταν πραγματικά ανοικτή από τόσο παλαιά, η ένταξη στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα το 1981 θα είχε σχετικά περιορισμένη επίπτωση.

Ωστόσο, τελείως διαφορετική άποψη εκφράζει ο Giannitsis (1993), ο οποίος υποστηρίζει ότι η ελληνική οικονομία ήταν στην πραγματικότητα αρκετά κλειστή πριν από την ένταξη, επικαλούμενος το γεγονός ότι ίσχυαν δασμολογικά και άλλα προστατευτικά μέτρα σε μεγαλύτερη έκταση από ό,τι στους Ευρωπαίους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδος. Τα μέτρα αυτά

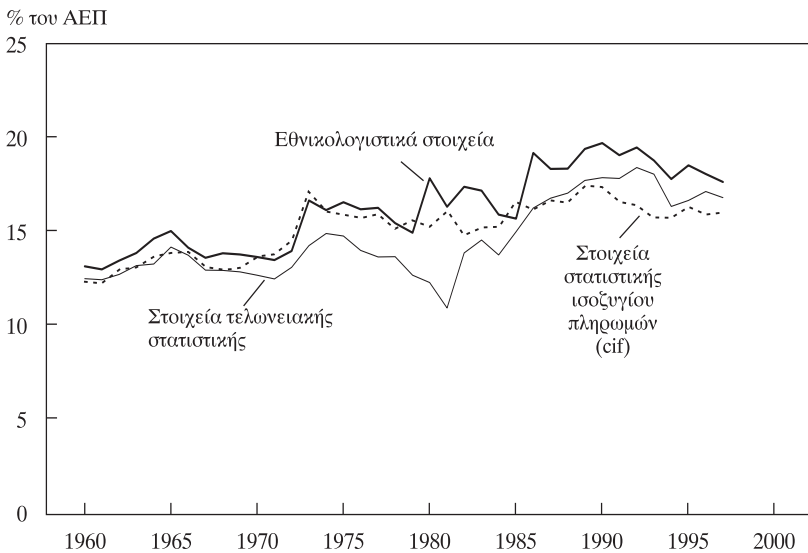
17. World Bank (1993) και Sachs and Warner (1995).

**Διάγραμμα 3-7. Εναλλακτικοί δείκτες για τις εξαγωγές και εισαγωγές αγαθών πλην καυσίμων, Ελλάδα 1960-97**

**Εξαγωγές αγαθών**



**Εισαγωγές αγαθών**



ΠΗΓΗ: ΕΣΥΕ (1999).

περιορίστηκαν σημαντικά κατά την περίοδο 1974-86 και η ένταξη στην ΕΕ συνεπαγόταν ότι η Ελλάδα έπρεπε να καταργήσει το σύστημα προνομιακής επιδότησης ορισμένων κλάδων της βιομηχανίας, συμπεριλαμβανομένης της επιδότησης των εξαγωγών.<sup>18</sup> Ο εν λόγω συγγραφέας υποστηρίζει ότι δεν έγινε σωστός χειρισμός της διαδικασίας ενσωμάτωσης στην ΕΕ, καθώς η απελευθέρωση επιδείνωσε την ανταγωνιστική θέση των ελληνικών βιομηχανιών και συνέβαλε σε συρρίκνωση των κερδών των εγχώριων επιχειρήσεων. Έτσι, κατά την άποψη του συγγραφέα, η απελευθέρωση του εμπορίου επέδρασε ανασταλτικά στην οικονομική ανάπτυξη.<sup>19</sup>

Προκειμένου να αξιολογήσουμε την παραπάνω άποψη, αναζητήσαμε κατά πρώτον στοιχεία για την επίδραση της ένταξης στην ΕΕ στη διάρθρωση του εξωτερικού εμπορίου της Ελλάδος. Όπως και με τους εθνικούς λογαριασμούς, η ανάλυση δυσχεραίνεται λόγω των αντιφατικών τρόπων μέτρησης των εμπορικών συναλλαγών. Στο Διάγραμμα 3-7 παρουσιάζονται τρεις εναλλακτικοί δείκτες για τις εξαγωγές και τις εισαγωγές αγαθών, πλην καυσίμων, ως ποσοστά του ΑΕΠ. Η στατιστική σειρά με το χαρακτηρισμό “εθνικολογιστικά στοιχεία” αφορά τη συνιστώσα “αγαθά” των αναθεωρημένων εθνικών λογαριασμών. Τα στοιχεία τελωνειακής στατιστικής είναι ταυτόσημα με τις εκτιμήσεις που χρησιμοποιήθηκαν από τους παλαιούς εθνικούς λογαριασμούς (έτος βάσης: 1970). Η σειρά με το χαρακτηρισμό “στοιχεία στατιστικής ισοζυγίου πληρωμών” αφορά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών εκφρασμένα σε εγχώριο νόμισμα. Οι εξαγωγές και οι εισαγωγές καυσίμων έχουν αφαιρεθεί από όλες τις στατιστικές σειρές. Όλες οι σειρές συμφωνούν μεταξύ τους ως προς το ότι η Ελλάδα είχε πολύ χαμηλό λόγο εξαγωγών προς ΑΕΠ τη δεκαετία του '60 και ότι ο ρόλος τόσο των εξαγωγών όσο και των εισαγωγών διευρύνθηκε σημαντικά τη δεκαετία του '70.

Ωστόσο, οι νέες εκτιμήσεις των εθνικών λογαριασμών υποδηλώνουν πολύ μεγαλύτερη αύξηση των εξαγωγών έως την ημερομηνία ένταξης στην ΕΕ και σημαντική συρρίκνωσή τους αμέσως μετά. Οι εξαγωγές, αφού το 1981 είχαν κορυφωθεί φθάνοντας στο 17% του ΑΕΠ, υποχώρησαν σε επίπεδο χαμηλότερο του 10% το 1997.<sup>20</sup> Οι εναλλακτικές στατιστικές σειρές υποδηλώνουν πολύ μικρότερη αύξηση στα έτη που προηγήθηκαν της ένταξης και πιο σταδιακή μείωση στα έτη μετά την ένταξη.

Όπως αναφέρει ο Τσαβέας (2002), οι υπηρεσίες διαδραματίζουν πολύ σημαντικό ρόλο στην ελληνική οικονομία. Με βάση τις εξαγωγές αγαθών

18. Giannitsis (1993, Πίνακας 1, σελ. 245).

19. Κάποια από τα διαρθρωτικά αυτά θέματα πραγματεύεται επίσης η Katseli (1990).

20. Κατά τα πρόσφατα έτη, οι εξαγωγές αγαθών παραμένουν σταθερές ως ποσοστό του ΑΕΠ, ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν.

και υπηρεσιών όπως καταγράφονται στους νέους εθνικούς λογαριασμούς, το μερίδιο του τομέα των υπηρεσιών στο ΑΕΠ μειώθηκε από 26% το 1981 σε 18% το 1996, ενώ στη συνέχεια αυξήθηκε, φθάνοντας στο 22% το 1999.

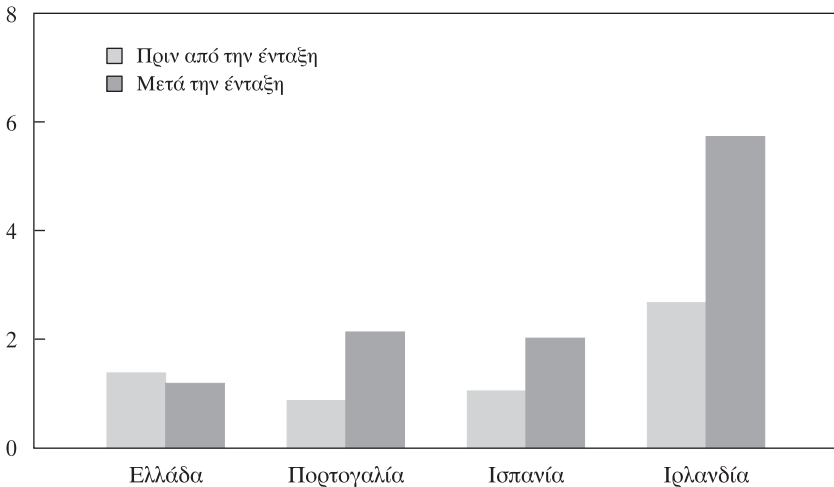
Κατά τη δεκαετία του '90 εμφανίζονται και άλλες διαφορές: τα στοιχεία στατιστικής ισοζυγίου πληρωμών (τα οποία καταρτίζει η Τράπεζα της Ελλάδος) για τις συναλλαγές επί αγαθών παρουσιάζουν μείωση του λόγου εξαγωγών/ΑΕΠ σε επίπεδα χαμηλότερα από εκείνα της δεκαετίας του '60. Σημαντικές αποκλίσεις υπάρχουν επίσης μεταξύ των διαφόρων δεικτών για τις εισαγωγές. Συγκεκριμένα, οι αναθεωρημένοι εθνικοί λογαριασμοί δείχνουν πολύ υψηλότερο επίπεδο εισαγωγών στα τέλη της δεκαετίας του '70 και τις αρχές της δεκαετίας του '80 από ό,τι οι προηγούμενες σειρές που βασιζόνταν σε στοιχεία τελωνειακής στατιστικής. Παρά τις μεγάλες διαφορές μεταξύ των δεικτών για τις ακαθάριστες εμπορικές συναλλαγές, τα στοιχεία στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών και τα στοιχεία των νέων εθνικών λογαριασμών συμφωνούν εν πολλοίς ως προς το ύψος του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου. Όπως εξηγείται παρακάτω, το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών είναι σημαντικά μικρότερο από το έλλειμμα των αγαθών μόνο, γεγονός που αντανακλά το συγκριτικό πλεονέκτημα της Ελλάδος όσον αφορά τις υπηρεσίες.

Γενικά, οι ενδείξεις ότι η ένταξη στην ΕΕ προκάλεσε μεγάλο κλονισμό στις εμπορικές συναλλαγές της χώρας είναι μικτές. Από τα στοιχεία των αναθεωρημένων εθνικών λογαριασμών διαπιστώνεται πράγματι μεγάλη μείωση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών μετά την ένταξη, είχε όμως προηγηθεί μια σημαντική αύξηση την περίοδο 1979-81. Εξάλλου, η λόγω της ένταξης επίπτωση στις εισαγωγές, στην οποία δίνει μεγαλύτερη έμφαση η μελέτη του Giannitsis, φαίνεται να είναι μάλλον μέτρια σύμφωνα με τα αναθεωρημένα στοιχεία. Οι εισαγωγές ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξάνονταν σε όλη τη διάρκεια της δεκαετίας του '70 και του '80, τόσο σύμφωνα με τους αναθεωρημένους εθνικούς λογαριασμούς όσο και σύμφωνα με τα στοιχεία στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών. Οι ενδείξεις, ωστόσο, ότι επήλθε σημαντική μεταβολή στις αρχές της δεκαετίας του '80 είναι περιορισμένες. Από την άλλη πλευρά, το ελληνικό εμπόριο απέκτησε σε σημαντικό βαθμό κοινοτικό προσανατολισμό μετά το 1981: το ποσοστό των ελληνικών εξαγωγών που κατευθυνόταν προς χώρες της ΕΕ αυξήθηκε γοργά από 50% περίπου το 1980 σε 70% το 1987, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για τις εισαγωγές αυξήθηκε πιο σταδιακά, από 52% περίπου την περίοδο 1980-85 σε 68% το 1990.<sup>21</sup>

21. Από το 1990, ο προσανατολισμός των ελληνικών εξαγωγών προς την ΕΕ φαίνεται να έχει περιοριστεί και αντ' αυτού έχουν διευρυνθεί οι εμπορικές σχέσεις με τις οικονομίες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης που βρίσκονται σε στάδιο μετάβασης.

### Διάγραμμα 3-8. Μέση εισροή ξένων άμεσων επενδύσεων πριν και μετά την ένταξη στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα

% του ΑΕΠ



ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ.

Χρονολογίες ένταξης: Ελλάδα 1981, Πορτογαλία 1986, Ισπανία 1986, Ιρλανδία 1973.

“Πριν από την ένταξη”: μέσος όρος της πενταετίας που προηγήθηκε της ένταξης στην ΕΚ. “Μετά την ένταξη”: μέσος όρος της πενταετίας που ακολούθησε την ένταξη στην ΕΚ.

Τέλος, η εισροή ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ) στην Ελλάδα μπορεί να θεωρηθεί ως δείκτης που καταγράφει πώς η ένταξη στην ΕΕ επηρέασε την αντίληψη των ξένων επενδυτών ως προς την ύπαρξη οικονομικών ευκαιριών στην Ελλάδα. Συγκρίναμε την εμπειρία της Ελλάδος πριν και μετά την ένταξη με τις αντίστοιχες εμπειρίες της Ιρλανδίας, της Ισπανίας και της Πορτογαλίας. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3-8, η Ελλάδα διακρίνεται τόσο για το σταθερά περιορισμένο ρόλο των ΞΑΕ όσο και για το γεγονός ότι δεν αυξήθηκαν οι ΞΑΕ μετά την ένταξη. Οι ΞΑΕ ανέρχονταν μόλις στο 1,5% περίπου του ΑΕΠ κατά μέσο όρο τη δεκαετία του '70 και μειώθηκαν τα επόμενα έτη. Αντίθετα, η ένταξη προκάλεσε διπλασιασμό των ΞΑΕ στις άλλες τρεις χώρες. Στην Ελλάδα οι ΞΑΕ παρέμειναν γύρω στο 1% του ΑΕΠ καθ' όλη τη διάρκεια της δεκαετίας του '90.

Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η ένταξη στην ΕΚ δεν άσκησε σημαντική αρνητική επίδραση στην ανταγωνιστικότητα και άρα στο αναπτυξιακό δυναμικό της ελληνικής οικονομίας. Όμως, από την επισκόπηση των εξωτερικών οικονομικών σχέσεων προκύπτει μια γενικότερη διαπίστωση, ότι δηλ. ο βιομηχανικός τομέας της ελληνικής οικονομίας είναι ιδιαίτερα αδύναμος και ότι η χώρα δεν έχει αξιοποιήσει ούτε έχει εντοπίσει τους τομείς στους οποίους διαθέτει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Για την Ισπα-

νία και την Ιρλανδία, η ύπαρξη μιας μεγάλης κοινοτικής αγοράς αποτέλεσε τη βάση για μια αναπτυξιακή στρατηγική που έδινε έμφαση στην επέκταση των κλάδων που έχουν εξαγωγικό προσανατολισμό.<sup>22</sup> Στην Ελλάδα δεν φαίνεται να υπάρχει τέτοιου είδους στρατηγική και η ανταγωνιστική θέση της χώρας εμφανίζεται να έχει διαβρωθεί σημαντικά έως το 1996, όπως αντανακλάται από τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ως ποσοστό του ΑΕΠ.

### *Δομές της αγοράς εργασίας*

Σε όλη τη διάρκεια της δεκαετίας του '90, οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας βρισκόνταν στο επίκεντρο πολλών συζητήσεων που διεξάγονταν σε ευρωπαϊκό επίπεδο σχετικά με τις απαιτούμενες αλλαγές πολιτικής προκειμένου να ενισχυθεί η προσαρμογή της αγοράς αυτής στα νέα οικονομικά δεδομένα. Ο ΟΟΣΑ, συγκεκριμένα, ξεκίνησε εκτεταμένες μελέτες για τις αγορές εργασίας και για την ανάγκη να επιτευχθεί μεγαλύτερη ευελιξία στις εργασιακές σχέσεις. Καταβλήθηκαν μεγάλες προσπάθειες για να τεκμηριωθούν οι παράμετροι της νομοθεσίας για την προστασία των εργαζομένων (ΝΠΕ) και να εκτιμηθεί σε ποια έκταση αυτή επηρεάζει τις επιδόσεις της αγοράς εργασίας. Η νομοθεσία αυτή προφανώς συνδέεται επίσης με την οικονομική ανάπτυξη, αν αποτρέπει την προσαρμογή στις νέες τεχνολογίες ή αποθαρρύνει την επίτευξη οικονομικών κλίμακας.

Πρόσφατη μελέτη του ΟΟΣΑ εξέτασε μεγάλο αριθμό χωρών-μελών και κατάρτισε συνοπτικούς δείκτες της σχετικής έκτασης της ΝΠΕ.<sup>23</sup> Οι δείκτες αυτοί βασίστηκαν σε ένα ευρύ σύνολο επιμέρους δεικτών, οι οποίοι αντιπροσωπεύουν την αυστηρότητα των κανονισμών που διέπουν τις απολύσεις (προηγούμενη κοινοποίηση της απόλυσης και καταβολή αποζημίωσης) και τους περιορισμούς στην προσωρινή απασχόληση. Η μελέτη αξιολόγησε επίσης και εμπειρικά τη σχέση μεταξύ του υψηλού επιπέδου της ΝΠΕ και των διαφόρων όψεων της ανεργίας.

Βάσει του πορίσματος της μελέτης, όλες οι νότιες χώρες της ΕΕ, όπως η Ελλάδα, διακρίνονται για την αυστηρότερη νομοθεσία τους όσον αφορά την προστασία των εργαζομένων (η Ελλάδα ήταν 24η μεταξύ των 26 χωρών που συμπεριλήφθηκαν στη μελέτη, με κατάταξη κατ' αύξουσα σειρά βάσει του βαθμού αυστηρότητας). Στην Ελλάδα ισχύουν αυξημένοι περιορισμοί

22. Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τη σύγκριση Ελλάδος και Ιρλανδίας βλ. στο Παράρτημα 3.

23. OECD (1999, κεφάλαιο 2).

που αποτρέπουν τις περισσότερες μορφές προσωρινής απασχόλησης και υπάρχει εκτεταμένη προστασία κατά της απόλυσης εργαζομένων με πολυετή υπηρεσία στην ίδια θέση. Τα περισσότερα από αυτά τα μέτρα θεσπίστηκαν στα μέσα της δεκαετίας του '70 και παρέμειναν κατά μεγάλο μέρος αμετάβλητα στη δεκαετία του '90. Μολονότι η μελέτη του ΟΟΣΑ δεν αποκάλυψε κάποια σχέση μεταξύ της ΝΠΕ και του συνολικού ποσοστού ανεργίας, η ΝΠΕ φαίνεται να ευνοεί την απασχόληση των νέων ανδρών εις βάρος άλλων ομάδων και να αυξάνει τη διάρκεια των περιόδων ανεργίας των μεμονωμένων ατόμων. Η αυστηρή ΝΠΕ συνδέεται επίσης στενά με υψηλότερα ποσοστά αυτοαπασχόλησης.<sup>24</sup>

Με βάση την κατάταξη των χωρών ανάλογα με την αυστηρότητα της νομοθεσίας τους για την προστασία της απασχόλησης, εξετάσαμε κατά πόσον υπάρχει σχέση μεταξύ της προστασίας της απασχόλησης και της οικονομικής ανάπτυξης για το δείγμα των 14 ευρωπαϊκών οικονομιών που χρησιμοποιήσαμε παραπάνω. Όπως φαίνεται στα Διαγράμματα 3-9α και 3-9β, υπάρχει αρνητική, αλλά στατιστικά μη σημαντική συσχέτιση μεταξύ της μεταβλητής που αντιπροσωπεύει τη ΝΠΕ και των ρυθμών αύξησης του προϊόντος ανά εργαζόμενο κατά το διάστημα 1980-97. Η σχέση είναι ελαφρώς εντονότερη μεταξύ ΝΠΕ και μειωμένων ρυθμών αύξησης της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών. Η απόκλιση της τιμής της μεταβλητής που αντιπροσωπεύει τη ΝΠΕ για την Ελλάδα από τον αντίστοιχο μέσο όρο των ευρωπαϊκών οικονομιών προκαλεί μείωση του ετήσιου ρυθμού αύξησης της ΣΠΣ κατά 0,6 περίπου της εκατοστιαίας μονάδας.

Σε παράλληλη μελέτη του ΟΟΣΑ διαπιστώνεται επίσης ότι η Ελλάδα κατέχει την τελευταία θέση μεταξύ 24 χωρών του ΟΟΣΑ όσον αφορά τη συμμετοχή των εργαζομένων σε προγράμματα επαγγελματικής κατάρτισης.<sup>25</sup> Και πάλι η συσχέτιση μεταξύ αυτού του δείκτη της αγοράς εργασίας και των ρυθμών αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας και της ΣΠΣ είναι σημαντική ( $R^2 = 0,21$  και  $0,27$  αντίστοιχα). Ωστόσο, επειδή η συμμετοχή σε προγράμματα επαγγελματικής κατάρτισης και η προστασία των εργαζομένων είναι δύο μεταβλητές που παρουσιάζουν υψηλή συσχέτιση μεταξύ τους, δεν είναι δυνατόν να μετρηθεί η συμβολή κάθε μεταβλητής. Εξεταζόμενες χωριστά, και οι δύο μεταβλητές έχουν ταυτόσημες επιδράσεις στο ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας και της ΣΠΣ.

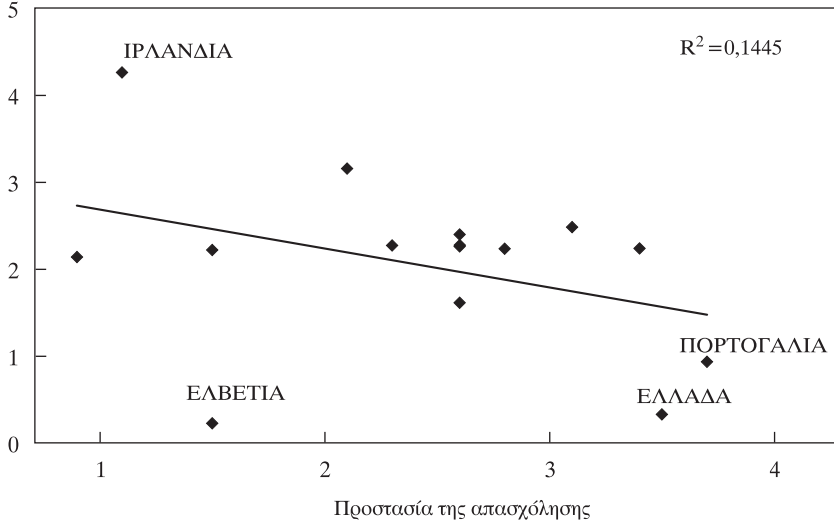
24. Το εύρημα ότι η αυστηρή ΝΠΕ συνδέεται με υψηλά επίπεδα αυτοαπασχόλησης υποδηλώνει ότι η νομοθεσία ενδεχομένως αποθαρρύνει τη δημιουργία μεγαλύτερων και αποδοτικότερων παραγωγικών μονάδων. Βλ. π.χ. τη μελέτη του Burtless στον παρόντα τόμο. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Eurostat, οι επιχειρήσεις με λιγότερους από 10 υπαλλήλους απασχολούσαν το 57% των εργαζομένων στα μέσα της δεκαετίας του '90 (Eurostat, 1998, σελ. 223).

25. OECD (1999, κεφάλαιο 3).



**Διάγραμμα 3-9α. Προστασία της απασχόλησης και αύξηση του προϊόντος ανά εργαζόμενο, 1980-1997**

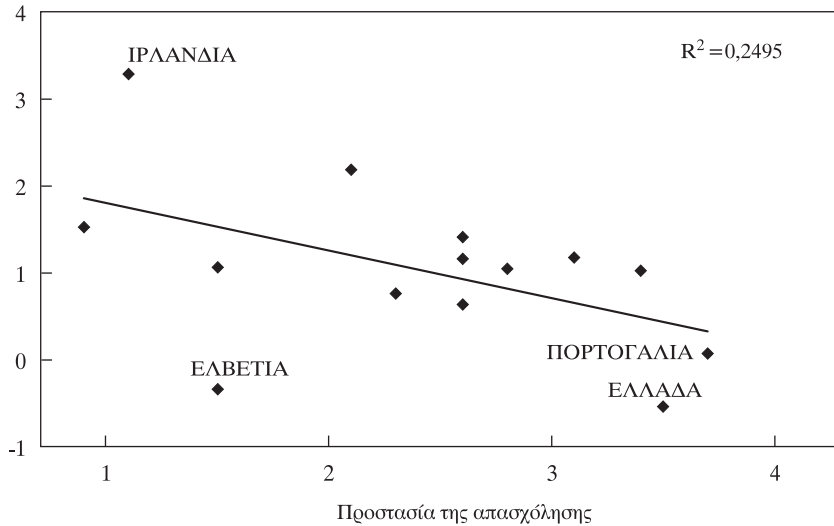
Αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας της εργασίας, 1965-1997 (εκατοστιαίες μονάδες)



ΠΗΓΕΣ: ΟΟΣΑ (OECD, 1999) και υπολογισμοί των συγγραφέων.

**Διάγραμμα 3-9β. Προστασία της απασχόλησης και αύξηση της ΣΠΣ, 1980-1997**

Αύξηση της ΣΠΣ, 1965-1997 (εκατοστιαίες μονάδες)



ΠΗΓΕΣ: ΟΟΣΑ (OECD, 1999) και υπολογισμοί των συγγραφέων.

Ένα ιδιαίζον χαρακτηριστικό της ελληνικής αγοράς εργασίας, το οποίο πιθανότατα συνέβαλε στην ανεργία και επιβράδυνε την ανάπτυξη, είναι η ταχεία επέκταση των μόνιμων θέσεων εργασίας στο δημόσιο τομέα κατά τη δεκαετία του '80 και στο μεγαλύτερο τμήμα της πενταετίας 1990-1994, καθώς και η αύξηση των σχετικών αμοιβών του δημόσιου τομέα σε σύγκριση με αυτές του ιδιωτικού στη δεκαετία του '80 (Demekas and Kontolemis, 1996). Οι δύο αυτοί παράγοντες ενδεχομένως συνέβαλαν στην αύξηση των καταβαλλόμενων κατώτατων αποδοχών και στη μείωση της απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα.

Ως προς τους περισσότερους από τους λοιπούς δείκτες της αγοράς εργασίας, η Ελλάδα δεν διαφέρει ουσιωδώς από τις άλλες χώρες του δείγματος. Το σύστημα επιδότησης της ανεργίας δεν είναι ιδιαίτερα γενναιοδωρο ούτε από την άποψη της σχέσης μεταξύ των αμοιβών των εργαζομένων και των επιδομάτων ανεργίας ούτε από την άποψη της διάρκειας της επιδότησης. Το κατώτατο ημερομίσθιο είναι γύρω στο 50% του μέσου ημερομισθίου στη μεταποίηση, ενώ σε εργατικά συνδικάτα συμμετέχει το 1/3 των εργατοϋπαλλήλων. Έως το 1999 το ποσοστό της μακροχρόνιας ανεργίας ήταν σταθερά χαμηλότερο από το μέσο όρο της ΕΕ. Είναι πάντως ιδιαίτερα αμφίβολο κατά πόσον τα επίσημα στοιχεία περιλαμβάνουν την παραοικονομία σε όλη της την έκταση. Μια πολύ πιθανή αντίδραση, τόσο των εργοδοτών όσο και των απασχολούμενων, στην αυστηρότητα των μέτρων και στην υψηλή φορολόγηση της απασχόλησης θα ήταν η μεταπήδησή τους στην παραοικονομία. Παραδείγματος χάριν, το ποσοστό των αυτοαπασχολούμενων, το οποίο ανέρχεται στο 25% του εργατικού δυναμικού χωρίς τους απασχολούμενους στη γεωργία και τις ένοπλες δυνάμεις, είναι υψηλότερο από ό,τι σε άλλες οικονομίες που βρίσκονται σε συγκρίσιμο στάδιο ανάπτυξης. Το γεγονός αυτό μπορεί να αντανακλά μια προσπάθεια αποφυγής των κανονιστικών ρυθμίσεων που διέπουν την αγορά εργασίας.<sup>26</sup> Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η αυστηρότητα της ΝΠΕ εξηγεί εν μέρει γιατί η Ελλάδα παρουσιάζει χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρώπη, αλλά δεν μπορεί από μόνη της να εξηγήσει τη σοβαρότητα της επιδείνωσης που σημειώθηκε τη δεκαετία του '80.

Σε ευρύτερο πλαίσιο, πρόσφατη μελέτη των Koedijk and Kremers έφερε στο φως πολύ ισχυρότερες ενδείξεις για την ύπαρξη αρνητικής σχέσης μεταξύ του βαθμού ύπαρξης διοικητικών ρυθμίσεων μιας οικονομίας, όπως αυτός μετρείται κατά προσέγγιση με έναν ευρύ δείκτη, και της οικονομικής

26. Στην ανάπτυξη της παραοικονομίας έχουν ασφαλώς συμβάλει και άλλοι παράγοντες, όπως η επιθυμία αποφυγής της φορολογίας. Η ελληνική φορολογία όμως δεν είναι ιδιαίτερα υψηλή σε σχέση με εκείνη των υπόλοιπων ευρωπαϊκών χωρών.

ανάπτυξης.<sup>27</sup> Οι συγγραφείς της μελέτης χρησιμοποίησαν ένα διαφορετικό δείγμα 11 ευρωπαϊκών χωρών και συμπεριέλαβαν δείκτες που μετρούν την ύπαρξη διοικητικών ρυθμίσεων τόσο στην αγορά προϊόντων όσο και στην αγορά εργασίας. Διαπιστώνουν σημαντική αντίστροφη σχέση ( $R^2=0,70$ ) μεταξύ διοικητικών ρυθμίσεων της οικονομίας και οικονομικής ανάπτυξης. Η ισχυρότερη σχέση παρατηρείται μεταξύ του δείκτη που αντιπροσωπεύει τις διοικητικές ρυθμίσεις της αγοράς προϊόντων και της ανάπτυξης. Τα ευρήματά τους όμως για τη συσχέτιση μεταξύ διοικητικών ρυθμίσεων στην αγορά εργασίας και ανάπτυξης είναι πιο σημαντικά από αυτά που αναφέραμε για τη μεταβλητή “ΝΠΕ”. Υπάρχει επίσης στενή αντιστοιχία ως προς την κατάταξη των χωρών που περιλαμβάνονται και στα δύο δείγματα, ενώ οι συγγραφείς συμφωνούν στο ότι οι διοικητικές ρυθμίσεις στην Ελλάδα είναι πολύ περιοριστικές.<sup>28</sup> Οι διαφορές ως προς τα γενικά συμπεράσματα οφείλονται στο ότι κάποιες χώρες δεν περιλαμβάνονται και στα δύο δείγματα, γεγονός που υπογραμμίζει πόσο παρακινδυνευμένο είναι να βασίζεται κανείς υπέρ το δέον σε αποτελέσματα τα οποία προέρχονται από μικρό αριθμό περιπτώσεων.

#### IV. Μελλοντικές κατευθύνσεις

Οι μακροοικονομικές πολιτικές της Ελλάδος σημείωσαν μεγάλη πρόοδο κατά την τελευταία πενταετία. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 3-2, ο πληθωρισμός περιορίστηκε από τα διψήφια επίπεδα όπου βρισκόταν τις προηγούμενες δεκαετίες σε επίπεδο χαμηλότερο του 3%. Το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε από το εντυπωσιακό ποσοστό 12% του ΑΕΠ στο διάστημα 1990-95 σε ποσοστό μικρότερο του 2% το 1999, ενώ για το 2001 προβλέπεται πλεόνασμα. Συγχρόνως, τα επιτόκια ακολουθούν σταθερή πορεία σύγκλισης προς τα ευρωπαϊκά. Επιπλέον, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σταθεροποιήθηκε στο 3% περίπου του ΑΕΠ. Έτσι, η Ελλάδα ικανοποίησε τα κριτήρια ώστε να ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ από 1ης Ιανουαρίου 2001.

Αυτές οι επιτυχίες στο μακροοικονομικό τομέα μετουσιώθηκαν σε βελτίωση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης, τουλάχιστον σε σύγκριση με

27. Βλ. Koedijk and Kremers (1996).

28. Η Ελλάδα κατατάσσεται μεταξύ των χωρών όπου οι αγορές προϊόντων τελούν υπό πληθώρα διοικητικών ρυθμίσεων, λόγω της υψηλής συμμετοχής του δημόσιου τομέα στα τέλη της δεκαετίας του '80, αλλά και λόγω του ότι η πρωτοβουλία για την Ενιαία Αγορά άρχισε να εφαρμόζεται με σημαντική καθυστέρηση, μόλις το 1995. Και τα δύο αυτά χαρακτηριστικά έχουν μεταβληθεί κάπως τα τελευταία χρόνια.

**Πίνακας 3-2. Μακροοικονομικοί δείκτες για την Ελλάδα**

Ετήσιος μέσος όρος

Περίοδος	Αύξηση του ΑΕΠ	Πληθωρισμός (βάσει του ΔΤΚ)	Ποσοστό ανεργίας	Δημοσιονομικό έλλειμμα (-) / πλεόνασμα (+) <sup>α</sup>	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών <sup>α</sup>	Πραγματική συναλλαγματ. ισοτιμία
1960-70	8,5	2,1	5,1	0,7	-2,6	-γ
1970-80	4,6	14,3	2,2	-1,6	-3,9	91,3
1980-85	0,1	20,7	6,7	-8,7	-5,5	102,3
1985-90	1,2	17,3	7,4	-12,1	-3,1	95,7
1990-95	1,2	13,9	9,1	-11,7	-1,4	106,3
1995-98	3,1	6,1	10,2	-6,1	-3,3	113,7
1999 <sup>β</sup>	3,4	2,7	10,3	-1,8	-2,9	114,9
2000 <sup>β</sup>	4,0	3,1	10,2	-0,8	-3,7	113,1

ΠΗΓΕΣ: Τράπεζα της Ελλάδος, Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και JP Morgan.

α. Ως ποσοστό του ΑΕΠ.

β. Εκτιμήσεις.

γ. Δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία.

τους ρυθμούς της προηγούμενης 25ετίας. Κατά την περίοδο 1995-2000, το ΑΕΠ αυξανόταν με μέσο ρυθμό 3,3% ετησίως και η παραγωγικότητα της εργασίας κατά 2,1% περίπου ετησίως. Η ΣΠΣ επίσης αυξανόταν με μέσο ετήσιο ρυθμό 1,2%, μολονότι ένα μέρος της αύξησης αυτής πιθανόν οφείλεται σε κυκλική ανάκαμψη μετά τις πολύ υποτονικές συνθήκες που επικρατούσαν στα μέσα της δεκαετίας του '90.

Αυτός ο ρυθμός αύξησης αναμένεται να διατηρηθεί και τα επόμενα έτη. Ενώ το εργατικό δυναμικό θα αυξάνεται πιθανότατα με μέσο ρυθμό μικρότερο του 1% ετησίως, το υψηλότερο μορφωτικό επίπεδο των νεότερων σε ηλικία εργαζομένων υποδηλώνει ότι στην Ελλάδα το αποτελεσματικό εργατικό δυναμικό θα εξακολουθήσει να αυξάνεται σημαντικά, κατά 1,5% περίπου ετησίως. Η αύξηση της απασχόλησης, σε συνδυασμό με την τάση της ΣΠΣ να αυξάνεται κατά 1-1,5% ετησίως, θα μπορούσε να οδηγήσει σε συνολική αύξηση του προϊόντος με ρυθμό 3-3,5% ετησίως.<sup>29</sup> Η μεταβλητή του κεφαλαιακού αποθέματος (συμπεριλαμβανομένων των κατοικιών) που χρησιμοποιήσαμε υποδηλώνει σχετικά υψηλό λόγο κεφαλαίου/προϊόντος (γύρω στο 3%) και αποσβέσεις της τάξεως του 5% ετησίως ή απαιτούμενο ποσοστό επενδύσεων περί το 24% του

29. Το σημερινό ποσοστό ανεργίας (11%) θα επέτρεπε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης για μερικά χρόνια αν συνοδευόταν από υψηλότερους ρυθμούς σχηματισμού κεφαλαίου.

ΑΕΠ (0,03+0,05)(3), έναντι επενδύσεων ύψους 23% του ΑΕΠ που πραγματοποιήθηκαν το 1999.

Ωστόσο, ο σημερινός ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης συνεπάγεται ότι η σύγκλιση προς το μέσο βιοτικό επίπεδο της υπόλοιπης Ευρώπης είναι μικρή ή ανύπαρκτη. Αν η Ελλάδα δεν αρχίσει να σημειώνει καλύτερες επιδόσεις, θα παραμείνει ουραγός μεταξύ των χωρών της Ευρώπης όσον αφορά το κατά κεφαλήν εισόδημα. Αφού πλέον έχει σταθεροποιήσει το μακροοικονομικό περιβάλλον, το επόμενο στάδιο για την Ελλάδα θα είναι να βρει τον τρόπο να επιταχύνει την άνοδο του βιοτικού επιπέδου των κατοίκων της. Αν και βραχυχρόνια η Ελλάδα έχει μια μάζα ανέργων, ο μακροπρόθεσμος στόχος της είναι βασικά να επιταχύνει το ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας.

Θα μπορούσε να ελπίζει κανείς ότι η ελληνική εμπειρία θα ακολουθούσε στενότερα την εμπειρία της Ιρλανδίας, όπου μια αντίστοιχη σειρά μακροοικονομικών μεταρρυθμίσεων οδήγησε σε εντυπωσιακή επιτάχυνση της οικονομικής μεγέθυνσης. Στην Ιρλανδία βεβαίως παρατηρήθηκε σημαντική χρονική υστέρηση μεταξύ του προγράμματος σταθεροποίησης, που εγκαινιάστηκε το 1987, και της επιτάχυνσης της οικονομικής ανάπτυξης, η οποία άρχισε να εκδηλώνεται κυρίως μετά το 1993. Θα μπορούσε λοιπόν εύλογα να υποστηριχθεί ότι τα οφέλη από τη μακροοικονομική σταθεροποίηση για την Ελλάδα θα είναι σημαντικότερα στο μέλλον.

Εξετάζοντας όμως πιο προσεκτικά την εμπειρία της Ιρλανδίας, βλέπουμε ότι είναι μάλλον απίθανο να αποτελέσει υπόδειγμα για το τι πρόκειται να συμβεί στην Ελλάδα. Όπως επεξηγείται διεξοδικότερα στο Παράρτημα 3, η Ιρλανδία είναι κυρίως παράδειγμα οικονομικής επέκτασης που βασίζεται στις εξαγωγές και προωθεί τις ξένες εταιρίες οι οποίες χρησιμοποιούν την Ιρλανδία ως εφευρέσιο για τις εξαγωγές τους προς τις λοιπές χώρες της Ευρώπης. Η χώρα έχει συνθήκες που ευνοούν την αξιοποίηση της πρωτοβουλίας για την Ενιαία Αγορά και επίσης έχει μακρά παράδοση συνεργασίας με ξένες εταιρίες, ιδίως αμερικανικές. Παράλληλα, η υποτιμημένη συναλλαγματική της ισοτιμία δημιούργησε συνθήκες ώστε ο μεταποιητικός της κλάδος να είναι πολύ ανταγωνιστικός εντός της ΕΕ.

*Εμπορικός τομέας.* Η Ελλάδα θα μπορούσε να προσπαθήσει να μιμηθεί την Ιρλανδία όσον αφορά την προσέλκυση ξένων επιχειρήσεων. Θα ξεκινούσε όμως από πολύ δυσμενή αφετηρία και δεν διαθέτει κάποια από τα πλεονεκτήματα της Ιρλανδίας, όπως η γλώσσα και η εύκολη πρόσβαση στις κυριότερες ευρωπαϊκές αγορές. Η ύπαρξη πολυάριθμων κανονιστικών περιορισμών, ιδίως σε σχέση με τις αγορές εργασίας, καθιστά επίσης την Ελλάδα λιγότερο ελκυστική ως τόπο εγκατάστασης ξένων επιχειρήσεων. Παραδείγματος χάριν, σύμφωνα με την ίδια μελέτη του ΟΟΣΑ που κατέ-

ταξε την Ελλάδα στην 24η θέση μεταξύ 26 χωρών όσον αφορά τη νομοθεσία προστασίας της απασχόλησης, η Ιρλανδία κατέχει την 5η θέση. Ωστόσο, χωρίς τη συμβολή ξένων επιχειρήσεων δεν μπορούν να εξασφαλιστούν τα κεφάλαια και το προηγμένο μάνατζμεντ που είναι απαραίτητα για την αναζωογόνηση του εξαγωγικού τομέα. Επιπροσθέτως, ως χώρα που εξαγεί προϊόντα χαμηλής τεχνολογίας και εντάσεως εργασίας, η Ελλάδα είναι πιθανόν να αντιμετωπίσει έντονο ανταγωνισμό από τις οικονομίες της Ανατολικής Ευρώπης που βρίσκονται σε στάδιο μετάβασης.

Ακόμη σημαντικότερο είναι το εξής: η απόφαση της χώρας να ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ χωρίς υποτιμημένο νόμισμα φαίνεται μάλλον να αποκλείει μια αναπτυξιακή πολιτική που θα βασίζεται στις εξαγωγές. Όπως βλέπουμε στο Διάγραμμα 3-7, οι εξαγωγές αγαθών μειώνονταν ως ποσοστό του ΑΕΠ από τα μέσα της δεκαετίας του '80 μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '90, το έλλειμμα του ισοζυγίου εμπορικών συναλλαγών υπερβαίνει το 12% του ΑΕΠ και το πρόγραμμα σταθεροποίησης που εφαρμόστηκε την τελευταία πενταετία και έδινε έμφαση στην άσκηση περιοριστικής νομισματικής πολιτικής άσκησε ανοδικές πιέσεις στην πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία (Πίνακας 3-2).<sup>30</sup> Όσον αφορά τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, το μερίδιό τους στο ΑΕΠ μειωνόταν έως το 1996 και έπειτα ανέκαμψε. Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών ανέρχεται στο 8% του ΑΕΠ περίπου. Ωστόσο, η Ελλάδα αντιμετώπιζε σοβαρούς περιορισμούς λόγω της επιθυμίας της να ενταχθεί στην ΟΝΕ στην αρχή του 2001: τα περιθώρια απόκλισης από τους στόχους για τον πληθωρισμό ήταν ελάχιστα, ενώ με μια μεγαλύτερη υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας θα υπήρχε κίνδυνος να αυξηθεί ο πληθωρισμός σε επίπεδα υψηλότερα από το σχετικό κριτήριο της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Επιλέγοντας να ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ με την τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία, η κυβέρνηση προφανώς έκρινε ότι τα οφέλη που θα αποκόμιζε αν συμμετείχε νωρίς στη ζώνη του ευρώ θα ήταν τόσα ώστε θα άξιζε να απορρίψει την υποτίμηση του νομίσματος ως μοχλό για την προώθηση μιας αναπτυξιακής στρατηγικής περισσότερο προσανατολισμένης προς τις εξαγωγές.

Δεδομένου ότι η ανταγωνιστική θέση του εξαγωγικού τομέα είναι δυσμενής, είναι δύσκολο να φανταστούμε ότι ο κλάδος αυτός θα μπορούσε να δώσει την κύρια ώθηση για να επιταχυνθεί ο ρυθμός ανάπτυξης. Αντ' αυτού, η διαδικασία σύγκλισης θα πρέπει αναγκαστικά να δώσει έμφαση

30. Μια ακόμη αντίθεση μεταξύ των δύο χωρών είναι ότι το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα αυξήθηκε κατά 15% την περίοδο 1993-99, έναντι μείωσης κατά 27% στην Ιρλανδία. Στο Διάγραμμα 3Α-2 παρουσιάζονται ορισμένοι εναλλακτικοί δείκτες της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

**Πίνακας 3-3. Μορφωτικό επίπεδο κατά ηλικιακή ομάδα (1996)**

Ποσοστό (%) του πληθυσμού

Ηλικία	Ελλάδα				Μέσος όρος χωρών ΟΟΣΑ
	Ελλάδα	Ιρλανδία	Πορτογαλία	Ισπανία	
	<i>Τουλάχιστον λυκειακή εκπαίδευση</i>				
25-64	44	50	20	30	60
25-34	66	66	32	50	72
35-44	52	54	24	34	65
45-54	36	38	15	20	55
55-64	22	30	9	11	42
	<i>Τουλάχιστον πανεπιστημιακή εκπαίδευση</i>				
25-64	12	11	7	13	13
25-34	16	14	11	19	15
35-44	14	11	9	15	14
45-54	11	9	6	10	12
55-64	6	6	4	6	8

ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ (OECD, 1998, *Education at a Glance: OECD Education Indicators*, Πίνακας α1.2α, Παρίσι).

στην ανάπτυξη της εγχώριας οικονομίας. Η σύγκλιση επίσης θα πρέπει πιθανόν να επιτευχθεί χωρίς τη σημαντική ανάμιξη ξένων επιχειρήσεων.

*Εργατικό δυναμικό.* Σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία του ΟΟΣΑ, η Ελλάδα αποκόμισε σημαντικά οφέλη από την αναβάθμιση του μορφωτικού επιπέδου του εργατικού της δυναμικού (Πίνακας 3-3). Το μορφωτικό επίπεδο των ατόμων ηλικίας μεταξύ 25 και 34 ετών είναι κατά πολύ υψηλότερο από ό,τι των παλαιότερων γενεών, είναι συγκρίσιμο με αυτό της Ιρλανδίας και υπερέχει από εκείνο της Ισπανίας και της Πορτογαλίας. Ωστόσο, οι δημόσιες δαπάνες για την παιδεία, εκφραζόμενες ως ποσοστό του ΑΕΠ, είναι ακόμη πολύ χαμηλότερες από το μέσο όρο των χωρών του ΟΟΣΑ (3,7% έναντι 4,7%) και υστερούν σε σχέση με άλλες συγκρίσιμες ευρωπαϊκές οικονομίες. Οι υπάρχοντες δείκτες του μορφωτικού επιπέδου δεν λαμβάνουν υπόψη τους την ποιότητα των παρεχόμενων γνώσεων. Ιδίως στην τριτοβάθμια εκπαίδευση, ο αριθμός των σπουδαστών είναι υπερβολικά μεγάλος, ενώ οι μισθοί του διδακτικού προσωπικού των πανεπιστημίων είναι πολύ χαμηλοί για τα ευρωπαϊκά δεδομένα. Και επειδή το ποσοστό ανεργίας είναι υψηλό, τα κίνητρα για την έγκαιρη ολοκλήρωση των σπουδών είναι λιγοστά.<sup>31</sup>

31. Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, η μέση διάρκεια των σπουδών στην τριτοβάθμια εκπαίδευση υπερβαίνει τα 6 έτη στην Ελλάδα, έναντι 4,1 ετών κατά μέσο όρο στις χώρες του ΟΟΣΑ (OECD, 2000, Πίνακας B4.4).

Κατά τα φαινόμενα, επίσης, το κανονιστικό πλαίσιο που διέπει την αγορά εργασίας περιορίσει τη φυσιολογική σχέση μεταξύ μορφωτικού επιπέδου και αποδοχών. Στη διάρκεια της δεκαετίας του '80 η Ελλάδα εφάρμοξε ένα σύστημα τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των αμοιβών που συστηματικά περιορίζει τις διαφορές μεταξύ των μισθών. Μολονότι το σύστημα τιμαριθμικής αναπροσαρμογής καταργήθηκε στις αρχές της δεκαετίας του '90, οι διαπραγματεύσεις σε εθνικό επίπεδο εξακολουθούν να έχουν μεγάλη επίδραση στη διάρθρωση των αμοιβών. Σε μελέτη του ο Kanellopoulos (1997) χρησιμοποίησε πληροφορίες από έρευνες σε νοικοκυριά προκειμένου να αποδείξει τη σύμπτωση των μισθολογικών διαφορών κατά την περίοδο 1974-94. Μεταξύ 1974 και 1982 σημειώθηκε μεγάλη μείωση στην κατανομή των αποδοχών: η λογαριθμική διακύμανση των αμοιβών των ανδρών μειώθηκε κατά 40% και η διαφορά των αμοιβών στο 9ο και στο 10ο δεκατημόριο μειώθηκε κατά 30%. Η κατανομή των αποδοχών παρέμεινε κατά βάση αμετάβλητη τα επόμενα έτη. Μία από τις δυσμενείς συνέπειες της πολιτικής αυτής ήταν ότι η σχέση μορφωτικού επιπέδου/αποδοχών μειώθηκε κατά 40% τόσο για τους πτυχιούχους όσο και για τους αποφοίτους λυκείου κατά την εικοσαετία 1974-94.<sup>32</sup>

Η σημαντική απελευθέρωση των αγορών εργασίας και η αύξηση των δαπανών για την παιδεία θα μπορούσαν να βελτιώσουν περαιτέρω τις προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης αναβαθμίζοντας την ποιότητα του ελληνικού εργατικού δυναμικού. Παρότι πρόσφατα έχουν γίνει κάποιες μικρές αλλαγές, οι αγορές εργασίας στην Ελλάδα υπάγονται σε πληθώρα διοικητικών ρυθμίσεων, ενώ η υψηλή φορολόγηση του εισοδήματος από μισθωτές υπηρεσίες στρέφει πολλούς εργαζομένους προς την παραοικονομία. Όλα αυτά αποτελούν σημαντικότερα εμπόδια για τη συμμετοχή ξένων επιχειρήσεων.

*Δημόσια υποδομή.* Η Ελλάδα επίσης υστερεί από την υπόλοιπη Ευρώπη όσον αφορά την ανάπτυξη της δημόσιας υποδομής της. Στον Πίνακα 3-4 παρουσιάζονται ορισμένοι δείκτες της διαφοράς παραγωγικότητας σε συγκεκριμένους κλάδους. Η Ελλάδα υστερεί ιδίως στον τομέα των μεταφορών, των ταχυδρομικών υπηρεσιών και της παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας. Μολονότι το κράτος έχει λάβει υψηλά κονδύλια από την ΕΕ για να αναβαθμίσει την υποδομή του, τα τελευταία χρόνια μεγάλο μέρος των εν λόγω κονδυλίων χρησιμοποιήθηκε για την επιδότηση δημόσιων επιχειρή-

32. Σύμφωνα με τον Kanellopoulos (1997), η διαφορά της αμοιβής των πτυχιούχων έναντι αυτής των αποφοίτων λυκείου μειώθηκε από 1,5% το 1974 σε 1,23% το 1994. Ένας συγκριτικός μέσος όρος για τις χώρες του ΟΟΣΑ κατά τα μέσα της δεκαετίας του '90 είναι το 1,60% (OECD, 2000, Πίνακας E5.1).



Πίνακας 3-4. Δείκτες υποδομής σε επιλεγμένους κλάδους

	Τηλεπικοινωνίες, 1995		Τηλεφωνικά τέλη, IAD 1996	
	Κύριες τηλεφ. γραμμές ανά 100 κατοίκους	Ποσοστό ψηφιακών γραμμών <sup>α</sup>	Για επαγγελματική χρήση <sup>β</sup>	Για οικιακή χρήση <sup>γ</sup>
Ιρλανδία	36,7	79,0	1.176,7	601,0
Πορτογαλία	36,1	70,0	1.661,3	714,0
Ισπανία	38,5	56,0	1.207,7	538,0
Ελλάδα	49,4	35,3	1.159,0	605,6
ΟΟΣΑ	47,2	82,8	893,8	408,5
	Αεροπορικές εταιρίες <sup>δ</sup> , 1996		Σιδηρόδρομοι, 1994	
	Χιλιόμετρικοί επιβάτες ανά υπάλληλο	Έσοδα: χιλιο- μετρικοί τόνοι ανά υπάλληλο	Παραγωγι- κότητα <sup>ε</sup>	Έσοδα ανά υπάλληλο
Ιρλανδία	—	—	163,0	35,0
Πορτογαλία	1.157,0	135,0	486,0	12,2
Ισπανία	1.155,0	138,0	596,7	21,3
Ελλάδα	850,0	93,0	160,2	6,1
ΟΟΣΑ	1.868,3	290,3	525,4 <sup>στ</sup>	31,6 <sup>στ</sup>
	Ταχυδρομικές υπηρεσίες (1998)		Παροχή ηλεκτρικού ρεύματος	
	Ποσοστό παραδιδο- μένων εντός 3 ημερών	Επιστολές/ δέματα ανά υπάλληλο (χιλιάδες)	GWh ανά υπάλληλο	
Ιρλανδία	56,1	65,4	— <sup>ζ</sup>	
Πορτογαλία	52,1	65,5	1,2	
Ισπανία	48,1	65,4	3,5	
Ελλάδα	11,9	42,9	1,5	
ΟΟΣΑ	60,7	62,4	6,6	

ΠΗΓΗ: Mylonas and Joumard (1999).

α. Ποσοστό ψηφιακών κέντρων στο δίκτυο σταθερής τηλεφωνίας.

β. Μέση ετήσια χρέωση για επαγγελματική χρήση, με βάση ένα κοινό “καλάθι” κλήσεων, 1995, σε δολάρια χωρίς το φόρο.

γ. Μέση ετήσια χρέωση για οικιακή χρήση, με βάση ένα κοινό “καλάθι” κλήσεων, 1995, σε δολάρια χωρίς το φόρο.

δ. Οι χώρες που αντιπροσωπεύονται από εθνικούς αερομεταφορείς. Για τον ΟΟΣΑ έχει ληφθεί υπόψη ο μέσος όρος των εταιριών Lufthansa, Air France, British Airways και Delta Airlines.

ε. Η παραγωγικότητα εκφράζεται ως μεταφορικό έργο ανά υπάλληλο (χιλιόμετρικοί επιβάτες συν χιλιόμετρικοί τόνοι ανά υπάλληλο).

στ. Μέσος όρος 11 ευρωπαϊκών χωρών.

ζ. Δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία.

σεων. Στη διάρκεια της δεκαετίας του '90 η κυβέρνηση δρομολόγησε την πώληση ή τη θέση υπό εκκαθάριση πολλών από τις επιχειρήσεις που είχαν ενταχθεί στο δημόσιο τομέα τη δεκαετία του '80, όμως το αποτέλεσμα ήταν μία δεκαετία, ή και περισσότερο, χαμένων επενδύσεων. Επιπλέον, δεδομέ-

νων των δημοσιονομικών προβλημάτων, δεν υπάρχουν πολλές επιλογές πέρα από την επέκταση και την επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων, προκειμένου να αντληθούν πόροι για τον εκσυγχρονισμό της υποδομής.

*Χρηματοπιστωτικός τομέας.* Σημαντική πρόοδος έχει σημειωθεί όσον αφορά τη μεταρρύθμιση του συστήματος των κρατικών τραπεζών. Ωστόσο, το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα παραμένει ιδιαίτερα αναποτελεσματικό σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρώπη, με μεγάλες διαφορές μεταξύ επιτοκίων χορηγήσεων και επιτοκίων καταθέσεων, ο δε βαθμός χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης στην Ελλάδα είναι χαμηλός.<sup>33</sup> Ένα δυναμικότερο και πιο ανταγωνιστικό τραπεζικό σύστημα θα βοηθούσε να αξιοποιηθούν καλύτερα οι ισχυροί αποταμειυτικοί πόροι και θα ενίσχυε την αποτελεσματικότητα του τραπεζικού κλάδου. Αφού θα έχει πλέον επιτύχει την εξυγίανση πολλών κρατικών τραπεζών, η Ελλάδα θα πρέπει να είναι σε θέση να προωθήσει ένα επιθετικό πρόγραμμα για την ιδιωτικοποίηση των τραπεζών αυτών και για την ανάπτυξη των αγορών ιδιωτικών τίτλων.

Τέλος, εάν η Ελλάδα κατορθώσει να προκαλέσει επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της ΣΠΣ, θα πρέπει να βρει έναν τρόπο να επιτύχει παράλληλα και αύξηση του ποσοστού σχηματισμού κεφαλαίου. Η νομισματική ένωση θα μειώσει κάποιους από τους κινδύνους των ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα, όμως το να βασιστεί η χώρα σε ξένους αποταμειυτικούς πόρους είναι προβληματικό, δεδομένου ότι το ισοζύγιο των τρεχουσών συναλλαγών της παρουσιάζει έλλειμμα, το εξαγωγικό της δυναμικό έχει ιστορικά αποδειχθεί ισχύο και έχουν αντιμετωπιστεί κατά το παρελθόν δυσκολίες στην προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων. Η Ελλάδα θα πρέπει να βρει έναν τρόπο να αυξήσει τη δική της εθνική αποταμίευση. Γενικά, η εμπειρία άλλων χωρών υποδηλώνει ότι τα φορολογικά κίνητρα και άλλα μέσα τόνωσης των ιδιωτικών επενδύσεων είναι αναποτελεσματικά και ότι η αύξηση του δημοσιονομικού πλεονάσματος είναι ο ασφαλέστερος τρόπος για να επιτευχθεί υψηλότερο ποσοστό συνολικής αποταμίευσης.<sup>34</sup>

Εν ολίγοις, η Ελλάδα εφάρμοσε ένα ιδιαίτερα επιτυχές πρόγραμμα για τη σταθεροποίηση του μακροοικονομικού της περιβάλλοντος, βρίσκεται όμως ακόμη στη διαδικασία εκπόνησης μιας αποτελεσματικής στρατηγικής για την προώθηση της οικονομικής της ανάπτυξης. Δεν υπάρχουν σαφώς προσδιορισμένοι τομείς στους οποίους η χώρα διαθέτει συγκριτικό πλεο-

33. OECD (1998, σελ. 89).

34. Είναι γεγονός ότι η μείωση του επίσημου ελλείμματος του δημόσιου τομέα κατά την τελευταία πενταετία δεν προκάλεσε αντίστοιχη αύξηση της εθνικής αποταμίευσης. Ωστόσο, όπως φάνηκε και από όσα σημειώθηκαν παραπάνω περί αποταμίευσεων, η σχέση μεταξύ δημόσιας και ιδιωτικής αποταμίευσης στρεβλώθηκε σημαντικά από την αλληλεπίδραση δύο παραγόντων, του υψηλού δημόσιου χρέους και των γρήγορων μεταβολών του ρυθμού πληθωρισμού.

νέκτημα στη διεθνή σφαίρα, ούτε έχουν γίνει ακόμη οι θεσμικές αλλαγές που θα δημιουργούσαν ανταγωνιστικές πιέσεις για ταχύτερη εισαγωγή τεχνολογικών καινοτομιών και για αύξηση της αποτελεσματικότητας της εγχώριας οικονομίας. Παραδείγματος χάριν, η Ελλάδα δεν διαθέτει κάποιο τομέα όπως τον εξαγωγικά προσανατολισμένο κλάδο ηλεκτρονικών της Ιρλανδίας, ο οποίος θα μπορούσε να προπορευθεί στην οικονομική ανάπτυξη. Εάν η χώρα δεν πρόκειται να ακολουθήσει την παραδοσιακή οδό, δηλ. να χρησιμοποιήσει τον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών ως κύριο μοχλό ανάπτυξης, χρειάζεται να διαμορφώσει μια εναλλακτική προσέγγιση και να βασιστεί στην ταχεία αναβάθμιση των κλάδων εκείνων του τομέα των υπηρεσιών που έχουν εγχώριο προσανατολισμό.

### **Παράρτημα 1: Υπολογιστικό πλαίσιο για τη μέτρηση της συμβολής των επιμέρους παραγόντων στην ανάπτυξη**

Πρόκειται για ένα πλαίσιο που μας επιτρέπει να αναλύσουμε την οικονομική ανάπτυξη σε δύο συνιστώσες: τη συμβολή της συσσώρευσης συντελεστών παραγωγής και σε ένα υπολειμματικό μέγεθος που μετρεί πόσο αποδοτικά χρησιμοποιούνται οι συντελεστές αυτοί. Χρησιμοποιήσαμε στοιχεία του ΟΟΣΑ για να καταρτίσουμε δείκτες του πραγματικού προϊόντος, του κεφαλαιακού αποθέματος και ένα δείκτη που απεικονίζει το εργατικό δυναμικό σε συνάρτηση με το μορφωτικό του επίπεδο στην Ελλάδα και σε 13 άλλα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την περίοδο 1965-98. Ορίζουμε την αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών  $a(t)$  ως την αύξηση του προϊόντος  $q(t)$  μείον τη σταθμισμένη ως προς τη σχετική συμβολή κάθε συντελεστή αύξηση των εισροών των συντελεστών,  $k(t)$  και  $l(t)$ :

$$a(t) = q(t) - s_k k(t) - sl l(t). \quad (1)$$

Κατά το μέτρο του δυνατού, εστίασαμε στον επιχειρηματικό τομέα, εξαιρώντας τη γενική κυβέρνηση από τους δείκτες μας για το προϊόν, το κεφαλαιακό απόθεμα και την απασχόληση. Με εξαίρεση τα στοιχεία που αφορούν την Ελλάδα, τα οποία προέρχονται από την ΕΣΥΕ, για τα εθνικολογιστικά στοιχεία χρησιμοποιήσαμε ως πηγή την έκδοση Statistical Compendium του ΟΟΣΑ. Το προϊόν ορίζεται ως το πραγματικό ΑΕΠ του επιχειρηματικού τομέα και οι εισροές του συντελεστή “εργασία” περιλαμβάνουν τόσο τους μισθωτούς όσο και τους αυτοαπασχολούμενους. Επιπροσθέτως, χρησιμοποιήσαμε στοιχεία σχετικά με τη διάρκεια της φοίτησης, τα

οποία είχαν συγκεντρώσει οι Barro and Lee (1994), έτσι ώστε να λάβουμε υπόψη τις μεταβολές του μορφωτικού επιπέδου του εργατικού δυναμικού.<sup>35</sup> Έτσι, ο δείκτης που αντιπροσωπεύει τις εισροές του συντελεστή “εργασία” είναι στην πραγματικότητα το γινόμενο της απασχόλησης επί το δείκτη του μορφωτικού επιπέδου. Ο δείκτης των εισροών κεφαλαίου επίσης βασίζεται σε εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ για το κεφαλαιακό απόθεμα του επιχειρηματικού τομέα.<sup>36</sup>

Τέλος, καθορίσαμε τις σταθμίσεις για την άθροιση των συμμετοχών των διαφόρων συντελεστών. Σε μια ανταγωνιστική οικονομία, οι σταθμίσεις αυτές θα μπορούσαν να αντιπροσωπεύονται από τα μερίδια των συντελεστών παραγωγής στο εισόδημα, τα οποία θα διέφεραν από χώρα σε χώρα και διαχρονικά. Ωστόσο, για την πλειονότητα των χωρών δεν υπήρχαν διαθέσιμες μετρήσεις για τα μερίδια των συντελεστών παραγωγής στο εισόδημα, οι οποίοι στις εισροές εργασίας να περιλαμβάνουν και τους αυτοαπασχολούμενους. Αντίθετα, τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών συνήθως καταγράφουν το εισόδημα των αυτοαπασχολούμενων στις εισροές κεφαλαίου. Γι’ αυτό, προτιμήσαμε να χρησιμοποιήσουμε ένα σταθερό μερίδιο του κεφαλαίου στο εισόδημα, το οποίο ορίσαμε σε 0,3, με σταθερές αποδόσεις κλίμακας.<sup>37</sup> Μολονότι η παραδοχή αυτή είναι περιοριστική, είναι απίθανο να επηρεάζει σημαντικά τα αποτελέσματα, γιατί ούτως ή άλλως και για όσες χώρες υπάρχουν διαθέσιμες μετρήσεις είναι λιγοστές οι ενδείξεις ότι τα μερίδια των συντελεστών παραγωγής παρουσιάζουν κάποια χρόνια τάση. Έτσι, παρουσιάζουμε τα αποτελέσματά μας κατά τρόπο που να αναλύει τη λογαριθμική αύξηση της παραγωγής ανά εργαζόμενο ( $q/l$ ) στις συνιστώσες: συμβολή της αύξησης του φυσικού κεφαλαίου ανά εργαζόμενο ( $k/l$ ), αναβάθμιση του μορφωτικού επιπέδου ανά εργαζόμενο ( $h$ ) και αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών ( $a$ ).

$$q/l = .3(k/l) + (1 - .3)h + a \quad (2)$$

35. Στην πραγματικότητα χρησιμοποιήσαμε τη σχέση μεταξύ του ύψους της αμοιβής και των ετών φοίτησης για να σταθμίσουμε τα ποσοστά του ενήλικου πληθυσμού μιας χώρας με διαφορετικό μορφωτικό επίπεδο (από την πρωτοβάθμια έως και την τριτοβάθμια εκπαίδευση). Λεπτομέρειες για την κατάρτιση του δείκτη δίνονται στη μελέτη των Collins and Bosworth (1996).

36. Χρειάστηκε να εκτιμήσουμε το κεφαλαιακό απόθεμα για την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Πορτογαλία και την Ισπανία. Και για τις τέσσερις αυτές χώρες, το κεφαλαιακό απόθεμα εκτιμάται στο 150% του ΑΕΠ το 1960. Για τα επόμενα έτη εκτιμάται με βάση ένα γεωμετρικό συντελεστή απόσβεσης 5% ετησίως. Στις εκτιμήσεις αυτές δεν συνυπολόγισαμε την αξία της γης, επειδή οι διακυμάνσεις των αγροτικών γαιών θα ασκούσαν μικρή μόνο επίδραση στις εκτιμήσεις μας.

37. Βλ. Maddison (1989, σελ. 659).

## Παράρτημα 2: Οι αναθεωρημένοι εθνικοί λογαριασμοί

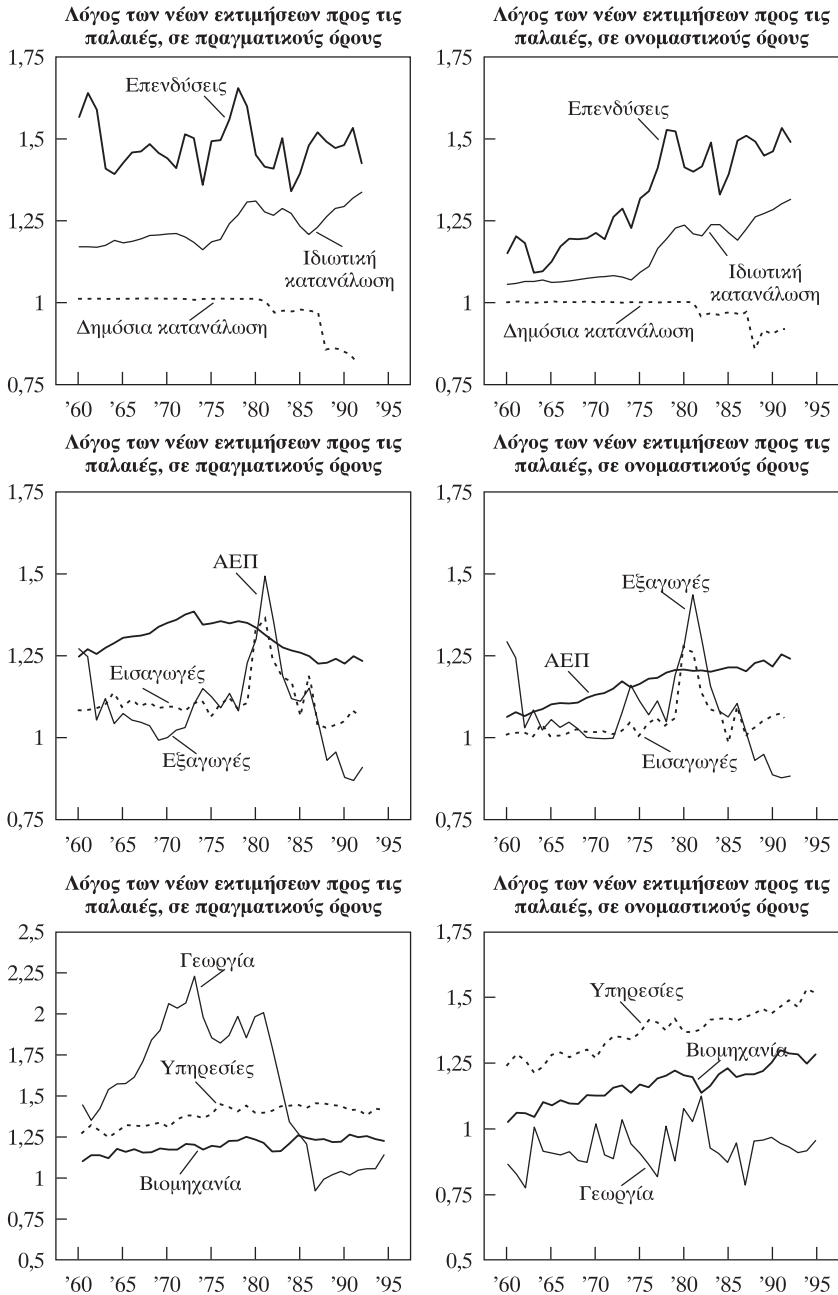
Ένας σημαντικός παράγοντας που δυσχεραίνει την εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πορεία της οικονομικής ανάπτυξης στην Ελλάδα είναι η χαμηλή ποιότητα των διαθέσιμων στατιστικών σειρών. Κατά τα πρόσφατα έτη, η ΕΣΥΕ προέβη σε εκτεταμένη αναθεώρηση των εθνικών λογαριασμών με σκοπό να τους εναρμονίσει με τα πρότυπα του Ευρωπαϊκού Συστήματος Λογαριασμών (ΕΣΛ/ESA).<sup>38</sup> Η αναθεώρηση αυτή άρχισε με τα στοιχεία για το 1988 και οδήγησε σε σημαντική διόρθωση του ύψους του ελληνικού ΑΕΠ προς τα άνω, σε 22% για το 1988, η οποία οφειλόταν κυρίως στις εντονότερες προσπάθειες να καταγραφεί ο ρόλος της παραοικονομίας. Ωστόσο, η κατανομή των αναθεωρήσεων ανάμεσα στις σημαντικότερες κατηγορίες δαπανών και στους κυριότερους κλάδους στην πλευρά του εισοδήματος υποδηλώνει ότι υπάρχουν πολυποικίλες αποκλίσεις μεταξύ των παλαιών και των νέων εθνικών λογαριασμών.

Επιπλέον, η ΕΣΥΕ ανέλαβε να παρουσιάσει αναθεωρημένα ιστορικά εθνικολογιστικά στοιχεία που ανατρέχουν έως και στο 1960. Ωστόσο, οι αναθεωρήσεις των ιστορικών στοιχείων ενσωματώνουν κάποιες σημαντικές μεταβολές που παρατηρήθηκαν στο πρότυπο της ελληνικής οικονομικής ανάπτυξης κατά την προηγούμενη 25ετία. Οι μεταβολές αυτές φαίνονται στο Διάγραμμα 3Α-1, όπου παρουσιάζεται ο λόγος των νέων προς τις παλαιές στατιστικές σειρές για διάφορες συνιστώσες των εθνικών λογαριασμών. Κατά πρώτον, στην πλευρά των δαπανών, οι μεγαλύτερες ποσοστιαίες αναθεωρήσεις γίνονται σε σχέση με τις επενδύσεις, οι οποίες αυξάνονται κατά 50% περίπου. Ενώ όμως σε ονομαστικούς όρους οι προσαρμογές είναι μικρότερες όσο παλαιότερα (και πλησιέστερα προς το 1960) είναι τα στοιχεία των στατιστικών σειρών για τις επενδύσεις, σε πραγματικούς όρους οι αναθεωρήσεις παραμένουν μεγάλες. Κατά συνέπεια, γίνονται μεγάλες προσαρμογές στους εκτιμώμενους αποπληθωριστές τιμών, αλλά και στις ίδιες τις δαπάνες. Μικρότερης κλίμακας προσαρμογές γίνονται για την ιδιωτική και τη δημόσια κατανάλωση, οι αναθεωρήσεις όμως των στοιχείων που αφορούν το εξωτερικό εμπόριο στις αρχές της δεκαετίας του '80 είναι πολύ μεγάλες, ενίοτε δε υπερβαίνουν το 25%.

Οι αναθεωρήσεις είναι εξίσου μεγάλες για το ΑΕΠ των κυριότερων τομέων της οικονομίας. Τόσο για τη βιομηχανία όσο και για τις υπηρεσίες,

38. Η ανάλυση αυτή βασίζεται στους αναθεωρημένους εθνικούς λογαριασμούς, όπως δημοσιεύθηκαν τον Αύγουστο του 1998. Έγιναν και πιο πρόσφατες αλλαγές για ευθυγράμμιση με το Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών του 1995 (ΕΣΛ/ESA 95). Οι αλλαγές αυτές όμως δεν επηρεάζουν σημαντικά τους ρυθμούς αύξησης των μεγεθών σε πραγματικούς όρους.

Διάγραμμα 3Α-1. Σύγκριση εθνολογιστικών στοιχείων, Ελλάδα, βάση=1998 και βάση=1970



ΠΗΓΕΣ: ΕΣΥΕ (στοιχεία Αυγούστου 1998) και υπολογισμοί των συγγραφέων.

η εκατοστιαία προσαρμογή του ύψους του προϊόντος είναι μεγάλη στα τέλη της δεκαετίας του '80, σταδιακά όμως μειώνεται όσο παλαιότερες είναι οι χρονικές περιόδους τις οποίες αφορούν οι αναθεωρήσεις. Επιπροσθέτως, η έκταση των αναθεωρήσεων είναι παρόμοια για τα ονομαστικά και για τα πραγματικά στοιχεία. Πρόβλημα δημιουργεί η στατιστική σειρά που αφορά τη γεωργία. Σε ονομαστικούς όρους, το ύψος του προϊόντος της γεωργίας προσαρμόστηκε προς τα κάτω, διατηρήθηκε όμως η γενική τάση της σειράς. Σε πραγματικούς όρους, ωστόσο, η ίδια σειρά δίνει μια εντελώς νέα ερμηνεία της τάσης του προϊόντος της γεωργίας στην Ελλάδα. Το προϊόν αυτό σε πραγματικούς όρους δεν υπέστη προσαρμογή για τα τελευταία έτη της δεκαετίας του '80, διπλασιάστηκε όμως σε σχέση με την παλαιά στατιστική σειρά για τη δεκαετία του '70. Έτσι, μολονότι η παλαιά στατιστική σειρά υποδήλωνε ότι το προϊόν του γεωργικού τομέα αυξανόταν με βραδείς ρυθμούς σε όλη την περίοδο 1960-90, φαίνεται πλέον σύμφωνα με τη νέα σειρά ότι ο γεωργικός τομέας παρουσίασε ταχύτερη ανάπτυξη μέχρι και τη δεκαετία του '80, ενώ μέσα στην επόμενη εξαετία συρρικνώθηκε και περιορίστηκε κατά το ήμισυ και πλέον. Συγχρόνως, οι τυχόν στατιστικές αποκλίσεις μεταξύ των μεγεθών που αφορούν τις δαπάνες και αυτών που αφορούν το εισόδημα ενσωματώθηκαν στις αντίστοιχες στατιστικές σειρές. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα οι μεγαλύτερες αναθεωρήσεις του πραγματικού ΑΕΠ κατά τομέα να συγκεντρώνονται στον γεωργικό τομέα και οι αναθεωρήσεις των ονομαστικών σειρών να συγκεντρώνονται στις υπηρεσίες και τη βιομηχανία. Αυτό φαίνεται κάπως περιεργό, δεδομένων των αναθεωρήσεων που υπέστησαν οι εκτιμήσεις στην πλευρά των δαπανών.

### **Παράρτημα 3: Σύγκριση Ελλάδος και Ιρλανδίας**

Τόσο η Ιρλανδία όσο και η Ελλάδα αποτελούν παραδείγματα οικονομικών που παρουσίαζαν μαρασμό καθ' όλη τη διάρκεια της δεκαετίας του '70 και του '80, με μέσα επίπεδα εισοδήματος που βρίσκονταν στις τελευταίες θέσεις μεταξύ των χωρών της Ευρώπης. Η ομοιότητά τους έγκειται στο ότι και οι δύο κατέβαλαν μεγάλες προσπάθειες την τελευταία δεκαετία προκειμένου να αναδομήσουν την οικονομική τους πολιτική και στο ότι και οι δύο έλαβαν αφειδώς οικονομική βοήθεια αμέσως μετά την ένταξή τους στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ωστόσο, η Ιρλανδία διαφέρει ως προς την εξαιρετική της επιτυχία στη δεκαετία του '90. Σε ποιους λόγους οφείλεται η διαφορά και τι συνέπειες έχει για τη μελλοντική κατεύθυνση της ασκούμενης πολιτικής στην Ελλάδα;

Η μεγάλη άνοδος του ρυθμού ανάπτυξης στην Ιρλανδία είναι ασυνήθης λόγω του σημαντικού ρόλου που διαδραμάτισε η αύξηση των εισροών της εργασίας, στην οποία οφείλεται εξ ολοκλήρου η επιτάχυνση που σημειώθηκε μετά το 1993. Την περίοδο 1993-99 το προϊόν αυξανόταν με μέσο ετήσιο ρυθμό 8,8% και η απασχόληση με αντίστοιχο ρυθμό 5,5%. Η εξέλιξη αυτή αντανakλούσε τόσο το πολύ υψηλό αρχικό ποσοστό ανεργίας – 15% του εργατικού δυναμικού – όσο και τη δημογραφική κατάσταση της χώρας, η οποία είναι ασυνήθιστη. Η Ιρλανδία συγκαταλέγεται μεταξύ των χωρών της Ευρώπης που έχουν το νεότερο πληθυσμό και έχει χαμηλό δείκτη εξάρτησης ηλικιωμένων και ραγδαία αυξανόμενο αριθμό ατόμων που βρίσκονται σε παραγωγική ηλικία. Η βελτιούμενη οικονομική κατάσταση οδήγησε επίσης στον επαναπατρισμό πολλών απόδημων Ιρλανδών, οι οποίοι ενθαρρύνθηκαν από τη βελτιωμένη κατάσταση της αγοράς εργασίας. Το αποτέλεσμα ήταν η εκπληκτική αύξηση της προσφοράς εργασίας. Αντίθετα, η Ελλάδα έχει πολύ μικρότερες δυνατότητες να διευρύνει το εργατικό της δυναμικό. Η μέση ηλικία του πληθυσμού της είναι από τις μεγαλύτερες μεταξύ των χωρών της Ευρώπης, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πληθυσμού φθάνει μόλις το 1%. Η ανεργία αυξήθηκε τη δεκαετία του '90, παραμένει όμως πολύ χαμηλότερη από το ανώτατο ποσοστό ανεργίας που σημειώθηκε στην Ιρλανδία. Το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό είναι λίγο χαμηλότερο από αυτό της Ιρλανδίας.

Η επιτάχυνση της αύξησης της παραγωγικότητας έπαιξε παραδόξως μικρό ρόλο στις παραπάνω εξελίξεις στην Ιρλανδία. Η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στον επιχειρηματικό τομέα παρέμεινε σχετικά σταθερή, με ετήσιο ρυθμό 4% περίπου, επί τρεις δεκαετίες και πλέον. Υποδηλώνεται επομένως μια επιτάχυνση της αύξησης της ΣΠΣ, αν αυτή υπολογιστεί εξ υπολοίπου, επειδή η συσσώρευση κεφαλαίου σημείωσε βραδύτερους ρυθμούς από ό,τι η αύξηση της απασχόλησης.<sup>39</sup> Ως προς την περιορισμένη σημασία της συσσώρευσης κεφαλαίου, η Ιρλανδία παρουσιάζει επίσης μεγάλες διαφορές από τις γοργά αναπτυσσόμενες ασιατικές οικονομίες.

Οι μελέτες για την αλματώδη άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας στην Ιρλανδία κατέδειξαν ότι αυτή οφειλόταν σε τέσσερις παράγοντες, όπως τους συνοψίζει το ΔΝΤ: (1) την εξωστρεφή εμπορική και επενδυτική πολιτική, (2) τη δημιουργία της ενιαίας αγοράς στην Ευρώπη, (3) τη δημοσιονομική εξυγίανση που ξεκίνησε το 1987 και (4) τις μεγάλες εισροές

39. Μολονότι οι ενδείξεις ότι επιταχύνθηκε ο ρυθμός αύξησης της παραγωγής είναι λιγοστές, ο ρυθμός αύξησης της τάσης είναι πολύ υψηλός σε σχέση με άλλες χώρες και υπερβαίνει κατά πολύ τον αντίστοιχο της Ελλάδος.



πόρων από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ, οι οποίοι χρησιμοποιήθηκαν τη δεκαετία του '90 για την αναβάθμιση της υλικής υποδομής.<sup>40</sup>

Η πρωταρχική πηγή της αλματώδους ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας στην Ιρλανδία ήταν απλώς η θεαματική αύξηση της ζήτησης, που προκλήθηκε από την ταχύτατη άνοδο των εξαγωγών και διευκολύνθηκε από την ιδιαίτερα υψηλή προσφορά εργασίας. Η χώρα ακολουθεί ανοικτή εμπορική και επενδυτική πολιτική από τις αρχές της δεκαετίας του '60 και για το λόγο αυτό είναι δύσκολο να αποδώσουμε τη σημερινή επιτάχυνση της ανάπτυξης σε εκείνη τη μεταβολή πολιτικής. Ωστόσο, η θέσπιση του προγράμματος για την ενιαία ευρωπαϊκή αγορά στις αρχές της δεκαετίας του '90 κατέστησε την Ιρλανδία ακόμη ελκυστικότερη για τις αμερικανικές επιχειρήσεις που επιθυμούσαν να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους στην Ευρώπη. Εκτός από την κοινή γλώσσα, που αποτελούσε σημαντικό πλεονέκτημα, η Ιρλανδία διαθέτει και σχετικά ανοικτές αγορές εργασίας που δεν υπάγονται σε ιδιαίτερα σοβαρές διοικητικές ρυθμίσεις (βλ. Διάγραμμα 3-9), ενώ πρόσφατα έχει επιτευχθεί συναίνεση μεταξύ των κοινωνικών εταίρων, η οποία οδήγησε στη συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων και στην επικράτηση εργασιακής ειρήνης μετά το 1987. Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον κλάδο της μεταποίησης μειώθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 5% την περίοδο 1985-98 (βλ. Διάγραμμα 3Α-2).<sup>41</sup>

Επιπροσθέτως, οι εισροές ΞΑΕ στην Ιρλανδία ανέρχονταν σε ποσοστά άνω του 6% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο τη δεκαετία του '90 – εν μέρει λόγω των ελκυστικών φορολογικών και λοιπών οικονομικών κινήτρων που παρείχε η κυβέρνηση. Το 47% των εργαζομένων στη μεταποίηση απασχολείται σε παραγωγικές μονάδες που ανήκουν σε αλλοδαπούς (1995) και το 24% σε μονάδες αμερικανικής ιδιοκτησίας. Από την παραγωγή των εν λόγω ξένης ιδιοκτησίας μονάδων εξάγεται το 90%, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για τις μονάδες ιρλανδικής ιδιοκτησίας είναι 34%.<sup>42</sup> Το αποτέλεσμα για την Ιρλανδία ήταν η αλματώδης ανάπτυξη της οικονομίας η οποία προήλθε από την πλευρά της ζήτησης, με κύριο προωθητικό παράγοντα τις εξαγωγές προς την Ευρώπη. Το συνολικό ύψος των εξαγωγών εκτοξεύθηκε από το 57% του ΑΕΠ το 1990 στο 88% το 1999. Βασικό άξονα του εξαγωγικού τομέα αποτελούν κλάδοι εντάσεως εξειδικευμένης εργασίας, όπως οι κλάδοι ηλεκτρονικών, λογισμικού και φαρμακευτικών προϊόντων.

40. International Monetary Fund (2000, σελ. 6), OECD (1999β) και F. Barry (1999).

41. Ένας εναλλακτικός δείκτης της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας, ο σταθμισμένος ως προς τις εμπορικές συναλλαγές δείκτης της JP Morgan, παρέμεινε κατά βάση αμετάβλητος μεταξύ 1987 και 1999.

42. OECD (1999β, σελ. 55).

Αντίθετα, η ανταγωνιστικότητα της Ελλάδος κάμφθηκε σημαντικά. Όπως προαναφέρθηκε, οι εξαγωγές ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκαν την τελευταία 20ετία, το μερίδιο αγοράς που κατέχει η Ελλάδα στην ΕΕ περιορίζεται σταθερά και οι ΞΑΕ αντιπροσωπεύουν μόλις 1% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο. Επιπλέον, βάσει των περισσότερων δεικτών, μειώθηκε η σχετική ανταγωνιστικότητα τιμών των ελληνικών εξαγωγών (Διάγραμμα 3Α-2). Μολονότι το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στον κλάδο της μεταποίησης είναι περίπου σταθερό, η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, με βάση το σταθμισμένο ως προς τις εμπορικές συναλλαγές δείκτη της JP Morgan, αυξήθηκε κατά 20% περίπου από τα τέλη της δεκαετίας του '80. Όπως σημειώθηκε παραπάνω, οι αυστηρές διοικητικές ρυθμίσεις που διέπουν τις ελληνικές αγορές εργασίας έχουν ως αποτέλεσμα η χώρα να είναι σχετικά λιγότερο ελκυστική ως τόπος εγκατάστασης ξένων επιχειρήσεων.

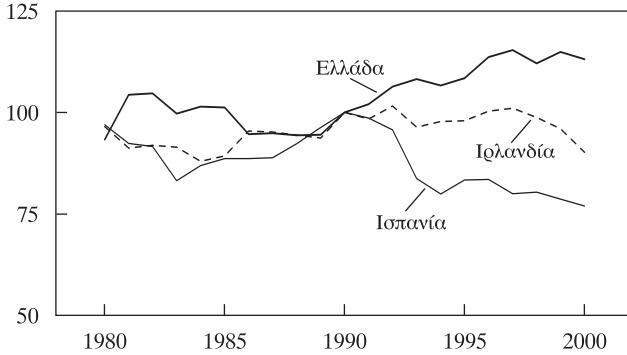
Ως μία από τις αιτίες που προκάλεσαν την επιτάχυνση της ανάπτυξης στην Ιρλανδία αναφέρεται συχνά η βελτίωση του μορφωτικού επιπέδου. Ο ΟΟΣΑ διαπιστώνει μεγάλη διαφορά στο μορφωτικό επίπεδο των νεότερων εργαζομένων σε σχέση με τους παλαιότερους και η διαφορά αυτή χρησιμοποιείται ως δείκτης της μεταβολής του ανθρώπινου κεφαλαίου ή της βελτίωσης της ποιότητας του εργατικού δυναμικού. Παραδόξως, ο ρυθμός αναβάθμισης του μορφωτικού επιπέδου, μετρούμενος με το ίδιο κριτήριο, είναι ακόμη ταχύτερος για την Ελλάδα. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 3-3, η Ελλάδα έχει ελαφρώς χαμηλότερο συνολικό ποσοστό αποφοίτων λυκείου στην ηλικιακή ομάδα των 25-64 ετών, όμως η διαφορά μορφωτικού επιπέδου μεταξύ των εργαζομένων ηλικίας 25-34 και 55-64 στις δύο χώρες είναι ακόμη μεγαλύτερη. Η Ελλάδα φαίνεται να υπερέχει ελαφρώς της Ιρλανδίας όσον αφορά τον αριθμό των πτυχιούχων της ως ποσοστό του πληθυσμού της. Ωστόσο, η Ιρλανδία δαπανά μεγαλύτερο μερίδιο του ΑΕΠ της από ό,τι η Ελλάδα για την παιδεία (1995, Ιρλανδία: 5,3%, Ελλάδα: 3,7%).<sup>43</sup>

Η Ελλάδα εφάρμοσε επίσης ένα πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής το οποίο είναι συγκρίσιμο με εκείνο της Ιρλανδίας, αν και ξεκίνησε αρκετά αργότερα, το 1995, ενώ στην Ιρλανδία είχε ξεκινήσει το 1987. Στην Ελλάδα όμως, σημαντικά μεγαλύτερο τμήμα της προσαρμογής έλαβε τη μορφή αυξήσεων της φορολογίας και όχι περιοχής των δαπανών. Παρόμοια διαφορά μεταξύ των δύο χωρών υπάρχει ως προς το πότε η νομισματική πολιτική αναπροσανατολίστηκε προς ένα καθεστώς χαμηλότερου πληθωρισμού. Η Ιρλανδία, όπως και κάποιες άλλες χώρες που εφάρμοσαν

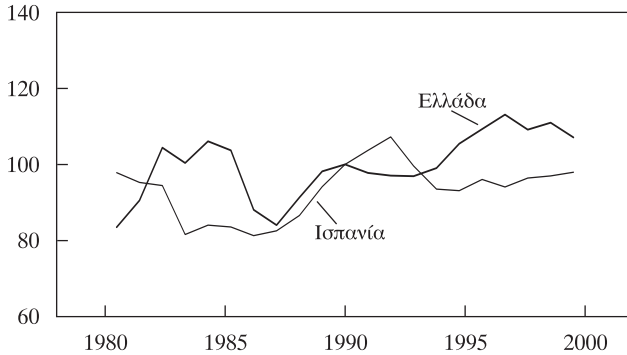
43. OECD (1998β, Πίνακας Β1.1α).

**Διάγραμμα 3Α-2. Εναλλακτικοί δείκτες συναλλαγματικής ισοτιμίας<sup>α</sup>**

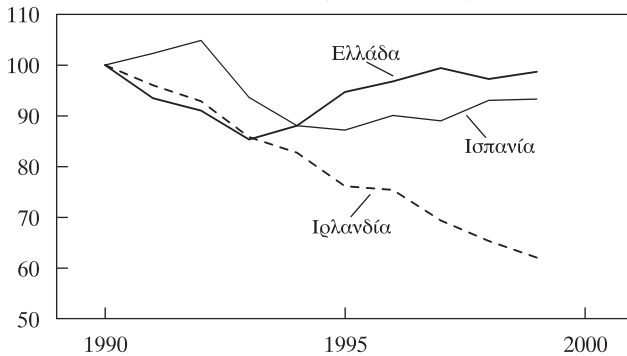
**Δείκτης πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας της JP Morgan**



**Δείκτης πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του ΔΝΤ**



**Δείκτης πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας του ΟΟΣΑ, με στάθμιση ως προς το κόστος εργασίας**



ΠΗΓΕΣ: Ιστοσελίδα της JP Morgan—ο δείκτης καταρτίζεται με στάθμιση ως προς τις εμπορικές συναλλαγές, Διεθνές Νομισματικό Ταμείο: CD-ROM με τίτλο International Financial Statistics, και ΟΟΣΑ: Economic Outlook Database.

α. Άνοδος του δείκτη ισοδυναμεί με ανατίμηση, 1990=100.

προγράμματα μεταρρυθμίσεων, αποτελεί παράδειγμα που πιστοποιεί ότι υπάρχει σημαντική χρονική υστέρηση ανάμεσα στην επίτευξη της μακροοικονομικής σταθερότητας και την επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης. Ίσως με την πάροδο του χρόνου τα αποτελέσματα να είναι πιο ευνοϊκά και για την Ελλάδα. Τείνουμε όμως να πιστέψουμε ότι η ειδοποιός διαφορά έγκειται στο ρόλο του εξωτερικού τομέα.

Τέλος, και η Ελλάδα και η Ιρλανδία έλαβαν μεγάλες ενισχύσεις από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Και οι δύο χώρες επίσης χρηματοδοτούνται στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής. Πολλές μελέτες όμως υποστηρίζουν ότι η περιφερειακή πολιτική της Κοινότητας (μέσω του Ταμείου Περιφερειακής Ανάπτυξης και του Ταμείου Συνοχής) ωφέλησε σημαντικά την Ιρλανδία, η οποία έτσι βελτίωσε την υποδομή της. Τα κονδύλια διατέθηκαν για τη βελτίωση του οδικού και σιδηροδρομικού δικτύου και συνέβαλαν στην επέκταση των προγραμμάτων εκπαίδευσης και επαγγελματικής κατάρτισης. Η μακροχρόνια αύξηση της συνολικής προσφοράς εκτιμάται στις εν λόγω μελέτες σε 2% του ΑΕΠ.<sup>44</sup> Ωστόσο, η θετική αξιολόγηση της εμπειρίας της Ιρλανδίας βασίζεται σε ορισμένες παραδοχές για την απόδοση των δαπανών και όχι σε άμεσες ενδείξεις για τη συμβολή τους στην ανάπτυξη. Με μια τέτοια βάση, θα μπορούσαμε να καταλήξουμε σε παρόμοιο συμπέρασμα και για την Ελλάδα, εφόσον το ύψος των κονδυλίων ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν συγκρίσιμο μεταξύ των δύο χωρών.

Τα εν λόγω κονδύλια όμως μπορούν από τη φύση τους να υποκατασταθούν, άρα το κρίσιμο ερώτημα είναι σε ποια έκταση οι κοινοτικές εισροές υποκατέστησαν την εγχώρια χρηματοδότηση. Σύμφωνα με στοιχεία του ΟΟΣΑ, οι δημόσιες επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκαν απότομα στην Ιρλανδία κατά τη δεκαετία του '80 και παρέμειναν χαμηλές τη δεκαετία του '90. Στην Ελλάδα, μετά την ένταξη στην ΕΕ, οι δημόσιες επενδύσεις παραμένουν σχετικά σταθερές στο 3% του ΑΕΠ, υπερβαίνοντας κατά τι αυτές της Ιρλανδίας στη δεκαετία του '90.<sup>45</sup> Δεν είναι σαφές λοιπόν αν οι κοινοτικοί πόροι αντιπροσωπεύουν ένα καθαρό πρόσθετο κονδύλιο που ενίσχυσε τις επενδύσεις σε υποδομή είτε της μιας είτε της άλλης χώρας.

Εν κατακλείδι, μολονότι η Ελλάδα και η Ιρλανδία παρουσιάζουν πολλές ενδιαφέρουσες ομοιότητες και διαφορές, η Ελλάδα πιθανότατα δεν θα

44. Barry *et al.* (1999).

45. Για την Ελλάδα, οι πάγιες επενδύσεις της γενικής κυβέρνησης ανέρχονταν κατά μέσο όρο στο 2,8% του ΑΕΠ ετησίως τη δεκαετία πριν από την ένταξη της στην ΕΕ, 2,9% την περίοδο 1981-90 και 3,4% την περίοδο 1991-2000. Παράλληλα, οι καθαρές απολήψεις από την ΕΕ ανέρχονταν στο 2,3% του ΑΕΠ την περίοδο 1981-90 και στο 4,4% την περίοδο 1991-2000. Το γεγονός ότι οι επενδύσεις δεν αυξήθηκαν συμβαδίζοντας με τις κοινοτικές ενισχύσεις υποδηλώνει μεγάλο βαθμό υποκατάστασης εγχώριων κεφαλαίων.

ακολουθήσει την πορεία της Ιρλανδίας, δηλ. ανάπτυξη στηριζόμενη κυρίως στις εξαγωγές. Δεν υπάρχουν επίσης ομοιότητες μεταξύ των δύο χωρών όσον αφορά την προσφορά εργασίας. Ο πληθυσμός της Ελλάδος που βρίσκεται σε παραγωγική ηλικία αυξάνεται σχετικά αργά και προς το παρόν η αγορά εργασίας της υπάγεται σε πολύ εκτενέστερους κανονιστικούς περιορισμούς.

## Βιβλιογραφία

### α. Ξενόγλωσση

- Alogoskoufis, G. 1995. "The Two Faces of Janus: Institutions, Policy Regimes, and Macroeconomic Performance in Greece". *Economic Policy* (Απρίλιος): 149-92.
- Barro, R.J. and J.-W. Lee. 1994. "Sources of Economic Growth". *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 40: 1-46.
- Barry, F. (επιμ.). 1999. *Understanding Ireland's Economic Growth*, MacMillan Press Ltd.
- Collins, S.M. and B. Bosworth. 1996. "Economic Growth in East Asia: Accumulation Versus Assimilation". *Brookings Papers on Economic Activity* No. 2: 135-203.
- Demekas, D.G. and Z.G. Kontolemis. 1996. "Unemployment in Greece: A Survey of the Issues". IMF Working Paper, WP/96/91.
- Easterly, W. and S. Rebelo. 1993. "Fiscal Policy and Economic Growth". Στο *How Do National Policies Affect Growth? Τράπεζα της Πορτογαλίας και Παγκόσμια Τράπεζα*.
- Eichengreen, B. 1994. "Institutions and Economic Growth: Europe After World War II". Discussion Paper 973. Λονδίνο: Centre for Economic Policy Research (Οκτώβριος).
- . 1996. "Institutions and Economic Growth: Europe After World War II". Στο N. Crafts and G. Toniolo (επιμ.) *Economic growth in Europe since 1945*. Κέμπριτζ: Cambridge University Press: 38-72.
- Eurostat. 1998. *Enterprises in Europe: Fifth Report*. Λουξεμβούργο: Office for Official Publications of the European Community.
- Fischer, S. 1993. "The Role of Macroeconomic Factors in Growth". *Journal of Monetary Economics* 32 (3): 485-512.
- Giannitsis, T. 1993. "World Market Integration: Trade Effects and Implications for Industrial and Technological Change in the Case of Greece". Στο H. Psomiades and S. Thomadakis (επιμ.) *Greece, the New Europe, and the Changing International Order*. Νέα Υόρκη: Pella for the Center for Byzantine and Modern Greek Studies, Queens College, City University of New York: 217-56.
- International Monetary Fund. 1999. *Greece: Staff Report for the 1999 Article IV Consultation*. Ιστοσελίδα του ΔΝΤ.
- . 2000. *Ireland: Staff Report for the 2000 Article IV Consultation*. Ιστοσελίδα του ΔΝΤ.

- Kanellopoulos, C.N. 1997. "Pay Structure in Greece, 1974-94". Discussion paper 65. Αθήνα: Centre of Planning and Economic Research (ΚΕΠΕ).
- Katseli, L.T. 1990. "Structural Adjustment of the Greek Economy". Στο C. Bliss και J. Braga de Macedo (επιμ.) *Unity with Diversity in the European Economy: The Community's Southern Frontier*. Cambridge University Press.
- Koedijk, K. and J. Kremers. 1996. "Market Opening, Regulation and Growth in Europe", *Economic Policy* 23 (Απρίλιος): 443-68.
- Kollintzas, T. and V. Vassilatos. 2000. "A Small Open Economy Model with Transaction Costs in Foreign Capital". *European Economic Review* 44: 1515-41.
- Krystaloyanni, A. 2000. *Financial Intermediation and Economic Growth: A Calibrated Model for Greece*. Διδακτορική διατριβή, The University of Reading, Department of Economics.
- Larre, B. and R. Torres. 1991. "Is Convergence a Spontaneous Process? The Experience of Spain, Portugal and Greece", *OECD Economic Studies* 16: 169-98.
- Maddison, A. 1989. *The World Economy in the 20th Century*. Παρίσι: OECD *Development Studies*.
- . 1995. *Monitoring the World Economy, 1820-1992*. Παρίσι: OECD *Development Studies*.
- Mihail, D. 1995. "The Productivity Slowdown in Postwar Greece". *Labour* 9 (2): 189-205.
- Mylonas, P. and I. Joumard. 1999. "Greek Public Enterprises: Challenges for Reform". OECD Economic Department Working Papers 214. Παρίσι.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. 1998. *Economic Surveys: Greece*. Παρίσι: ΟΟΣΑ.
- . 1999. *The Employment Outlook: June 1999*. Παρίσι: ΟΟΣΑ.
- . 2000. *Education at a Glance: OECD Indicators*. Παρίσι: ΟΟΣΑ.
- Sachs, J.D. and A. Warner. 1995. "Economic Reform and the Process of Global Integration", *Brookings Papers on Economic Activity* No.1: 1-118.
- Tsakalotos, E. 1998. "The Political Economy of Social Democratic Economic Policies: the PASOK Experiment in Greece". *Oxford Review of Economic Policy* 14 (1): 114-38.
- Tsaliki, P. 1991. *The Greek Economy: Sources of the Growth in the Postwar Era*. Γουέσππορτ, Κοννέκτικατ: Greenwood, Praeger.
- United Nations. 1993. *Industrial Statistics Yearbook, 1991*. Τόμος I. Νέα Υόρκη: Ηνωμένα Έθνη.
- World Bank. 1993. *The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy*. Νέα Υόρκη: Oxford University Press.

### β. Ελληνική

- Δημέλι, Σ. Π., Τ. Κολλίντζας και Ν.Μ. Χριστοδουλάκης. 1996. "Βασικά χαρακτηριστικά της οικονομικής ανάπτυξης στη μεταπολεμική Ελλάδα". *Μελέτες Οικονομικής Πολιτικής* 1: 71-103.

- Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδος, 1998. *Εθνικοί λογαριασμοί 1988-1997*. Αθήνα.
- Κολλίντζας, Τ. και Β. Βασιλάτος. 1996. “Ένα στοχαστικό δυναμικό υπόδειγμα γενικής ισορροπίας για την ελληνική οικονομία”. *Μελέτες Οικονομικής Πολιτικής* 1: 109-125.
- Σύνδεσμος Ελληνικών Βιομηχανιών. 1999 και προηγούμενα έτη. *Η ελληνική βιομηχανία κατά το έτος 1998*. Αθήνα.
- Τσαβέας, Ν. 2002. “Το ισοζύγιο πληρωμών και η ανταγωνιστικότητα της Ελλάδος”. Στον παρόντα τόμο.

---

## Σχόλιο του John F. Helliwell

Η ενδιαφέρουσα αυτή μελέτη παρουσιάζει τα κύρια χαρακτηριστικά της οικονομικής ανάπτυξης στην Ελλάδα όπως εξελίχθηκε την τελευταία 40ετία, με ιδιαίτερη έμφαση στα έτη των απογοητευτικών επιδόσεων, δηλ. μετά το 1973. Σε σύγκριση με τις επιδόσεις άλλων ευρωπαϊκών χωρών-μελών του ΟΟΣΑ, η περίοδος 1973-1980 φαίνεται να μην αποκλίνει τόσο από τον κανόνα και η αφετηρία των απογοητευτικών επιδόσεων μετατοπίζεται πιο κοντά στο 1981, έτος που χαρακτηρίστηκε από την ένταξη της Ελλάδος στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα, από κυβερνητική μεταβολή και από την αρχή μιας περιόδου υψηλού πληθωρισμού και μεγάλων ελλειμμάτων του δημόσιου τομέα. Υπάρχει κάποια αντίθεση ανάμεσα στην αρκετά αρνητική αξιολόγηση της πορείας της ανάπτυξης που περιέχεται στην παρούσα μελέτη και στην ερμηνεία των Γκαργκάνας και Ταβλά, η οποία είναι πιο θετική. Οι Γκαργκάνας και Ταβλάς θεωρούν, και δικαίως, σημαντικό το γεγονός ότι ο ρυθμός ανάπτυξης στην Ελλάδα κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του '90 ήταν ίσος ή υψηλότερος από εκείνον της υπόλοιπης ΕΕ. Στη μελέτη των Bosworth και Κολλίντζα σημειώνονται επίσης οι βελτιωμένες αναπτυξιακές επιδόσεις της τελευταίας πενταετίας και υποστηρίζεται ότι αυτές μάλλον θα μπορέσουν να διατηρηθούν. Θα ήταν ενδιαφέρον να δούμε μια λεπτομερέστερη ανάλυση της πρόσφατης πορείας της ανάπτυξης, που θα μετρούσε τη σχετική συμβολή επιμέρους παραγόντων, όπως η συσσώρευση των συντελεστών παραγωγής, η αξιοποίηση των συντελεστών αυτών και η συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών (ΣΠΣ). Μια τέτοια ανάλυση θα βοηθούσε ώστε η παραπάνω μελέτη να συνδεθεί στενότερα με την εξέλιξη του ΑΕΠ, όπως την καταγράφουν οι Γκαργκάνας και Ταβλάς, οι οποίοι τη θεωρούν ως το επιστέγασμα των μακροχρόνιων προσπαθειών για μακροοικονομικές μεταρρυθμίσεις.

Δεν θα σχολιάσω λεπτομερώς τη μελέτη των Bosworth και Κολλίντζα, αφού σ' αυτή παρουσιάζεται με τρόπο κατατοπιστικό η πορεία της ανάπτυξης και απαριθμούνται οι "συνήθεις ύποπτοι" παράγοντες που πιθανόν συνέβαλαν στην έλλειψη σύγκλισης την τελευταία εικοσαετία. Στα συμπεράσματά τους, οι συγγραφείς, αφού κατ' αρχάς σημειώνουν ότι η πρόσφατη οικονομική ανάπτυξη στην Ελλάδα ευθυγραμμίζεται με το μέσο όρο της ΕΕ, τονίζουν ότι η ευθυγράμμιση αυτή δεν αρκεί για να καλύψει η χώρα την υστέρηση που παρουσιάζει σε σχέση με την ΕΕ. Εφόσον, μετά από τόσες θυσίες και προσπάθειες, η μακροοικονομική σταθερότητα έχει πλέον κατακτηθεί, οι Bosworth και Κολλίντζας στρέφουν το ερευνητικό τους ενδιαφέρον στις δυσκαμψίες της αγοράς εργασίας, οι οποίες αποτελούν θέμα και άλλων ανακοινώσεων που παρουσιάστηκαν στο συνέδριο. Θα προσπαθήσω να επεκτείνω το θέμα και να αξιολογήσω πιο άμεσα τις αναπτυξιακές προοπτικές της Ελλάδος ως νέου μέλους της ζώνης του ευρώ.

Οι Bosworth και Κολλίντζας προβαίνουν σε εκτενείς και χρήσιμες διμερείς συγκρίσεις με άλλες οικονομίες του ΟΟΣΑ που είχαν παρόμοιο κατά κεφαλήν εισόδημα το 1973: την Ισπανία, την Πορτογαλία και την Ιρλανδία. Σε όλη την περίοδο από το 1973 ως το 1988, ο υψηλότερος ρυθμός αύξησης του προϊόντος ανά εργαζόμενο παρατηρείται στην Ιρλανδία (4,1%) και ακολουθούν η Ισπανία (2,6%) και τέλος η Ελλάδα και η Πορτογαλία (0,9%). Από τις τέσσερις αυτές χώρες, η Ελλάδα ήταν η μόνη όπου οι ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ) δεν αυξήθηκαν μετά την ένταξή της στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα. Οι συγγραφείς επικεντρώνουν τη διερεύνησή τους στα εν λόγω στατιστικά στοιχεία για την ανάπτυξη και τις ΞΑΕ και επιχειρούν να δώσουν απάντηση στο ερώτημα γιατί μετά την ένταξη στην ΕΚ επακολούθησε στασιμότητα και όχι σύγκλιση. Σ' αυτό το πλαίσιο, οι ΞΑΕ χρησιμοποιούνται ως βαρόμετρο που καταγράφει κατά πόσον η ελληνική οικονομία φαίνεται να είναι ελκυστική ως εφελτήριο για την κοινοτική και την παγκόσμια αγορά.

Οι "συνήθεις ύποπτοι" που ανακρίνονται είναι πολλοί: η σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία, η οποία ήταν τόσο υψηλή ώστε καθιστούσε υψηλό το κόστος στην Ελλάδα για τα διεθνή δεδομένα, η ανεπαρκής υποδομή σε ορισμένους βασικούς τομείς (ιδίως τις μεταφορές, τις ταχυδρομικές υπηρεσίες και την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας) και η δυσκαμψία των ελληνικών αγορών εργασίας. Θα ήθελα, σχολιάζοντας τη μελέτη, να διευρύνω την ανάλυση αυτή προς τρεις κατευθύνσεις. Πρώτον, θα εξηγήσω τις συγκριτικές αναπτυξιακές επιδόσεις με βάση πρόσφατες μελέτες που συνδέουν τις εμπορικές συναλλαγές και την οικονομική ανάπτυξη αφενός με την απόσταση και τα εθνικά σύνορα αφετέρου. Έπειτα, θα εξετάσω σε ποιο βαθμό έπαιξαν ρόλο ορισμένοι θεσμικοί παράγοντες, είτε από μόνοι



τους είτε σε συνδυασμό με το άνοιγμα της οικονομίας. Τέλος, θα προσπαθήσω να συνδέσω την ανάλυση των συγγραφέων με τη δική μου και θα επιχειρήσω να εξετάσω μερικές από τις αναπτυξιακές προοπτικές και πιθανότητες για την Ελλάδα ως πλήρες μέλος της Κοινότητας που έχει υιοθετήσει ως νόμισμά του το ευρώ. Οι πιθανές επιδράσεις του ευρώ στην οικονομική ανάπτυξη και τις εμπορικές συναλλαγές θα εξεταστούν στην τελευταία ενότητα, που έχει θέμα τις αναπτυξιακές προοπτικές της Ελλάδος.

### **Σύνορα, απόσταση, γλώσσα, εμπορικά σύμφωνα, εμπόριο και ανάπτυξη**

Με αφετηρία τη διαπίστωση του McCallum (1995) ότι οι εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των επαρχιών του Καναδά ήταν το 1988 εικοσαπλάσιες από τις συναλλαγές μεταξύ των επαρχιών του Καναδά και κάποιων πολιτειών των ΗΠΑ με παρόμοιο μέγεθος και απόσταση, μεταγενέστερες μελέτες έδειξαν ότι οι εθνικές οικονομίες εξακολουθούν να παρουσιάζουν αρκετά μεγάλο βαθμό οικονομικής συνοχής. Ως εκ τούτου, μολονότι έχει εκτιμηθεί ότι η ένταξη στην ΕΕ θα αυξάνει τις εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ κατά 40% περίπου και ότι μία κοινή γλώσσα έχει κάπως εντονότερη επίδραση, ο όγκος των εγχώριων εμπορικών συναλλαγών στις χώρες της ΕΕ παραμένει πολλαπλάσιος από ό,τι μεταξύ των χωρών-μελών της ΕΕ (Helliwell, 1998, κεφάλαιο 3, Nitsch, 2001). Έχει επίσης σημειωθεί (Grossman, 1997, Hazledine, 2000) ότι τα ίδια υποδείγματα βαρύτητας ή έλξεως που χρησιμοποιήθηκαν για να δείξουν τη μεγάλη επίδραση των συνόρων αποκαλύπτουν και ότι η απόσταση μειώνει τον όγκο των εμπορικών συναλλαγών με πολύ ταχύτερο ρυθμό από εκείνον τον οποίο θα δικαιολογούσε ένα εύλογα εκτιμώμενο μεταφορικό κόστος. Εφόσον οι επιδράσεις της απόστασης είναι πολύ μεγαλύτερες από όσο μπορεί να εξηγηθεί λόγω του μεταφορικού κόστους και οι επιδράσεις των συνόρων είναι πολύ μεγαλύτερες και εκτενέστερες από ό,τι μπορεί να ερμηνευθεί βάσει των δασμολογικών ή άλλων φραγμών στο εμπόριο (Head and Mayer, 2001), φαίνεται πιθανό τα ποικίλα εμπορικά δίκτυα να είναι πυκνότερα και λιγότερο δαπανηρά όταν η μεταξύ τους απόσταση είναι μικρή και η λειτουργία τους αρκετά κατανοητή. Θα εξετάσουμε παρακάτω τον πιθανό ρόλο του κοινωνικού κεφαλαίου και των θεσμών. Στην παρούσα ενότητα, σημειώνουμε απλώς την ύπαρξη των επιδράσεων της απόστασης και των συνόρων και θέτουμε το ερώτημα ποιες είναι οι συνέπειές τους για τα κεντρικά ζητήματα της οικονομικής ανάπτυξης στην Ελλάδα, όπως διατυπώνονται από τους Bosworth και Κολλίντζα.

Η μεγάλη σημασία της απόστασης και της γλώσσας σημαίνει ότι δεν θα πρέπει να εκπλαγούμε αν η ένταξη στην ΕΕ δώσει πολύ μεγαλύτερη ώθηση στις εμπορικές συναλλαγές χωρών που βρίσκονται πιο κοντά από ό,τι η Ελλάδα στο οικονομικό κέντρο βάρους του κοινοτικού και του υπερατλαντικού εμπορίου. Στο βαθμό που η Ελλάδα διαθέτει κάποιο γεωγραφικό πλεονέκτημα, αυτό έγκειται στο εμπόριο προς τις χώρες, και διαμέσου των χωρών, που βρίσκονται ανατολικά των σημερινών κρατών-μελών της ΕΕ, θέμα που πραγματεύεται η τελευταία ενότητα. Η έλλειψη συστηματικότητας που εμφανίζουν οι ξένες άμεσες επενδύσεις ενισχύει περαιτέρω τα παραπάνω επιχειρήματα, δεδομένου ότι οι χώρες που ιδρύουν νέες παραγωγικές μονάδες για να αποτελέσουν τη βάση των δραστηριοτήτων τους στην ΕΕ είναι πιθανότερο να επιλέξουν μια τοποθεσία κοντά στο γεωγραφικό κέντρο. Για επιχειρήσεις με έδρα τις ΗΠΑ, το χαρακτηριστικό της κοινής γλώσσας είναι πιθανό να αναδείξει την Ιρλανδία και τη Μεγάλη Βρετανία σε ισχυρότερους πόλους έλξης.

Ας επανέλθουμε στο ερώτημα που θέτουν οι Bosworth και Κολλίντζας, δηλ. σε ποιο βαθμό η επιβράδυνση της ανόδου των εμπορικών συναλλαγών είναι πιθανό να οδηγήσει σε επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης. Σε γνωστή μελέτη τους, οι Sachs and Warner (1995) διαιρούν τις αναπτυσσόμενες χώρες σε δύο ομάδες, δηλ. σε κλειστές και ανοικτές οικονομίες, και διαπιστώνουν ότι η ανάπτυξη και η σύγκλιση είναι μεγαλύτερες στην ομάδα των ανοικτών οικονομιών, πράγμα που συνεπάγεται ότι κάποιος βαθμός ανοίγματος είναι αναγκαίος προκειμένου να εξασφαλιστεί πρόσβαση στην προηγμένη τεχνογνωσία και να αξιοποιηθούν σωστά τα κυριότερα συγκριτικά πλεονεκτήματα των χωρών. Ωστόσο, η Ελλάδα σύμφωνα με τα κριτήριά τους χαρακτηρίζεται ανοικτή και είναι, κατά τους συγγραφείς, υποψήφια για ταχεία σύγκλιση. Έτσι γεννάται το ερώτημα: πόσο σημαντική είναι η αύξηση των εμπορικών συναλλαγών για την επίτευξη υψηλότερου ρυθμού οικονομικής ανόδου; Ένας τρόπος να απαντήσουμε στο ερώτημα αυτό είναι να συγκρίνουμε το επίπεδο του κατά κεφαλήν ΑΕΠ μεταξύ μεγάλων και μικρών βιομηχανικών οικονομιών. Δεδομένης της σπουδαιότητας των επιδράσεων των εθνικών συνόρων, οι μεγάλες οικονομίες διαθέτουν, λόγω του μεγέθους τους, πολύ πυκνότερα εμπορικά δίκτυα από ό,τι οι μικρότερες οικονομίες. Αν υπήρχαν μεγάλα περιθώρια αξιοποίησης των εμπορικών συναλλαγών από το εμπόριο, θα ήταν επόμενο στις μικρότερες οικονομίες του ΟΟΣΑ το κατά κεφαλήν ΑΕΠ να είναι συστηματικά χαμηλότερο. Ωστόσο, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ δεν είναι συστηματικά χαμηλότερο στις μικρότερες από ό,τι στις μεγαλύτερες οικονομίες του ΟΟΣΑ, γεγονός που υπονοεί ότι η περαιτέρω επέκταση της πυκνότητας των διεθνών εμπορικών δικτύων στις βιομηχανικές οικονομίες

δεν είναι πιθανό να οδηγήσει σε μεγάλες αυξήσεις του κατά κεφαλήν ΑΕΠ.<sup>46</sup> Κατά πόσον οι αυξημένες εμπορικές συναλλαγές μπορούν από μόνες τους να προκαλέσουν ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη, σε μια χώρα με δεδομένη γεωγραφική θέση, θεσμούς και συγκριτικά πλεονεκτήματα, αυτό είναι ένα ερώτημα στο οποίο δεν έχει δοθεί κατά τη γνώμη μου οριστική απάντηση, ούτε θεωρητικά ούτε εμπειρικά. Η γειτνίαση με χώρες που διαθέτουν μέγεθος και τεχνογνωσία θα μπορούσε να ευνοήσει την ανάπτυξη και την παραγωγή, ενώ παράλληλα θα επέφερε και αύξηση των εμπορικών συναλλαγών, χωρίς αυτές από μόνες τους να είναι η αιτία ή η δίοδος για την εν λόγω αύξηση.

Η ύπαρξη και το μέγεθος των επιδράσεων της απόστασης και των συνόρων σημαίνουν ότι για τις περισσότερες χώρες η ανάπτυξη θα εξαρτηθεί κυρίως από εγχώριους παράγοντες. Αυτό δεν σημαίνει ότι το άνοιγμα της οικονομίας δεν θα έχει σημαντικές συνέπειες για τη φύση και την πορεία της ανάπτυξης, όπως θα δείξουμε παρακάτω, αφού πρώτα εξετάσουμε τη σημασία των εγχώριων οικονομικών, πολιτικών και κοινωνικών θεσμών.

## **Η σημασία των θεσμών και του κοινωνικού κεφαλαίου**

Κατά την τελευταία δεκαετία ολοένα και περισσότερο αναγνωρίζεται η σημασία που έχει η ύπαρξη ισχυρών εγχώριων θεσμών για την υποστήριξη της ανάπτυξης. Η εκπληκτικά μεγάλη συρρίκνωση των οικονομιών της Ανατολικής Ευρώπης και της πρώην Σοβιετικής Ένωσης ώθησε τους αναλυτές να εξετάσουν τη σημασία πολλών θεσμών και χαρακτηριστικών που ήταν τόσο εδραιωμένα και τόσο παλαιά στις βιομηχανικές χώρες, ώστε η ύπαρξή τους εθεωρείτο δεδομένη. Οι θεσμοί αυτοί καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα που εκτείνεται από το κράτος δικαίου έως τη διαπροσωπική εμπιστοσύνη και περιλαμβάνει πολύ διαφορετικά γνωρίσματα της καθημερινής ζωής, όπως η διαφθορά του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, το αν υπάρ-

46. Οι Frankel and Rose (2000) υποστηρίζουν εξάλλου ότι χώρες με περισσότερες εμπορικές συναλλαγές εμφανίζουν υψηλότερα επίπεδα κατά κεφαλήν ΑΕΠ. Ωστόσο, τα αποτελέσματά τους μπορούν να ερμηνευθούν ως ένδειξη ότι οι μικρές χώρες που γειτνιάζουν με χώρες με μεγάλο μέγεθος και υψηλή παραγωγή είναι πιθανό να έχουν μεγαλύτερο κατά κεφαλήν ΑΕΠ από ό,τι άλλες μικρές και λιγότερο κεντρικές χώρες. Το αποτέλεσμα αυτό είναι συνεπές με τον ισχυρισμό του Keller (2000) για την παρουσία φαινομένων διάχυσης και θα βοηθούσε στην ερμηνεία της ελληνικής εμπειρίας. Ωστόσο, εάν το υψηλότερο κατά κεφαλήν ΑΕΠ οφείλεται στη γεωγραφική θέση μιας χώρας και όχι στο αν οι εμπορικές της συναλλαγές είναι μεγαλύτερες ή μικρότερες από ό,τι θα καθόριζε η γεωγραφική της θέση, τότε απλώς η αύξηση των εμπορικών συναλλαγών δεν θα προωθούσε την ανάπτυξη.

χει η δυνατότητα μεταφορών και κατά πόσον αυτές είναι ασφαλείς, καθώς και η ποιότητα των υπηρεσιών υγείας και της παιδείας.

Πόσο επαρκείς ήταν και είναι οι ελληνικοί θεσμοί για να στηρίξουν την περαιτέρω οικονομική ανάπτυξη; Μελέτες σε σχέση με το κοινωνικό κεφάλαιο (Putnam, 1993, 2000) δίνουν έμφαση στη σημασία των οριζόντιων κοινωνικών και προσωπικών δεσμών: οι στενοί δεσμοί βοηθούν στην αύξηση και τη στήριξη ενός υψηλού βαθμού διαπροσωπικής εμπιστοσύνης που θεωρείται ευρέως ότι συμβάλλει στην αποτελεσματικότητα και την ποιότητα του οικονομικού και κοινωνικού βίου. Η World Values Survey (Inglehart, 2000) συντόνισε, την τελευταία 20ετία, τρεις γύρους ερευνών οι οποίοι περιέλαβαν περισσότερες από 50 διαφορετικές χώρες και υποστηρίχθηκε ότι η έκταση της διαπροσωπικής εμπιστοσύνης, όπως εκτιμήθηκε στο πλαίσιο των ερευνών αυτών, παίζει κρίσιμο ρόλο στη στήριξη της οικονομικής ανάπτυξης (Knack and Keefer, 1997, Knack, 2001, Temple, 2001). Δυστυχώς, η Ελλάδα δεν συμπεριλήφθηκε στις εν λόγω έρευνες και γι' αυτό δεν είναι δυνατόν να εκτιμηθεί σε ποια έκταση οι αναπτυξιακές προοπτικές της Ελλάδος δέχθηκαν επαρκή στήριξη από το κοινωνικό κεφάλαιο.

Ωστόσο, και η Παγκόσμια Τράπεζα κατέβαλε μεγάλες προσπάθειες να συγκεντρώσει και να αναλύσει δείκτες της ποιότητας της διακυβέρνησης για περισσότερες από 150 χώρες στη δεκαετία του '90. Οι συγγραφείς (Kaufmann, Kraay and Zoido-Lobaton, 1999a, 1999b) συνοψίζουν και παρεισάγουν στοιχεία που έχουν συγκεντρωθεί από άλλους ερευνητές και αφορούν περισσότερους από 25 διαφορετικούς δείκτες σχετικά με την ποιότητα της διακυβέρνησης. Τα στοιχεία αυτά διακρίνονται σε έξι χωριστές ομάδες: εκπροσώπηση και λογοδοσία, σταθερότητα και έλλειψη βίας, αποτελεσματικότητα του κρατικού τομέα, κανονιστικό πλαίσιο, κράτος δικαίου και έλεγχος της διαφθοράς. Για κάθε ομάδα δεικτών, οι μετρήσεις κλιμακώνονται ώστε να έχουν μηδενικό μέσο όρο για όλες τις χώρες που εξετάζονται και εύρος μεταξύ +2,0 και -2,0. Ένας αθροιστικός δείκτης της ποιότητας διακυβέρνησης που συνοψίζει τους επιμέρους δείκτες έχει μέσο όρο 0,11 και κυμαίνεται από 1,72 για την Ελβετία, που βρίσκεται στην πρώτη θέση της κατάταξης, έως -0,02 για το Ιράκ, που βρίσκεται στην τελευταία θέση. Η Ελλάδα σημειώνει μέσο όρο 0,63 και έρχεται 37η μεταξύ 154 χωρών. Οι χώρες στις οποίες οι Bosworth και Κολλίντζας έδωσαν έμφαση κατά τη σύγκρισή τους σημειώνουν τους ακόλουθους μέσους όρους (εντός παρενθέσεως η κατάταξή τους): Ιρλανδία 1,40 (13η), Πορτογαλία 1,20 (18η) και Ισπανία 1,11 (19η).

Ένας άλλος τρόπος για να αξιολογηθεί η διακυβέρνηση στην Ελλάδα είναι η συσχέτιση με το μέσο όρο των 36 χωρών που καταλαμβάνουν υψη-

λότερες θέσεις από ό,τι η Ελλάδα στην παραπάνω κατάταξη. Οι δείκτες αυτοί ποικίλλουν μεταξύ των υπό εξέταση έξι επιμέρους δεικτών διακυβέρνησης. Όσον αφορά την εκπροσώπηση και τη λογοδοσία, η Ελλάδα σημειώνει 1,07, δηλ. 85% του μέσου όρου των 36 χωρών που κατέχουν υψηλότερη θέση ως προς το συνολικό δείκτη. Για τη σταθερότητα και την έλλειψη βίας, σημειώνει 0,19, δηλ. 26% του μέσου όρου των 36 και ως προς τους υπόλοιπους δείκτες: 0,56 (46%) για την αποτελεσματικότητα του κρατικού τομέα, 0,61 (71%) για το κανονιστικό πλαίσιο, 0,50 (39%) για το κράτος δικαίου και 0,83 (63%) για τον έλεγχο της διαφθοράς. Ο αθροιστικός δείκτης για την Ελλάδα είναι 0,63, δηλ. 54% του μέσου όρου των 36 χωρών που καταλαμβάνουν υψηλότερες θέσεις βάσει αυτού του δείκτη. Οι εν λόγω τιμές των δεικτών και οι θέσεις στην κατάταξη είναι υποκειμενικές, δεν είναι ακριβείς και ποικίλλουν ανάλογα με τη χρησιμοποιούμενη πηγή. Για καθεμία από τις έξι συνιστώσες, το τυπικό σφάλμα των διαφόρων δεικτών για την ίδια συνιστώσα και για την ίδια χώρα είναι της τάξεως του 0,3, οπωσδήποτε μικρό σε σχέση με το εύρος διακύμανσης  $-2$  έως  $+2$ , αλλά αρκετά μεγάλο ώστε να καθιστά αβέβαιες τις θέσεις στην κατάταξη.

Οι έρευνες που χρησιμοποιήσαν οι συγγραφείς της μελέτης της Παγκόσμιας Τράπεζας περιλαμβάνουν πολλά στοιχεία τα οποία συνέλεξαν κάποιοι διεθνείς επιχειρηματικοί όμιλοι. Εφόσον η άμεση εμπειρία των ερωτηθέντων ενδέχεται να είναι περιορισμένη, ίσως τα αποτελέσματα στερούνται αντίστοιχα αντικειμενικής ακρίβειας. Ωστόσο, επειδή πολλοί μεταξύ των εν λόγω ομίλων προβαίνουν σε νέες ξένες άμεσες επενδύσεις και παρέχουν συμβουλές σχετικά με τέτοιου είδους επενδύσεις, τα αποτελέσματα ίσως συμφωνούν με τις εξηγήσεις που έχουν ήδη δώσει οι Bosworth και Κολλίντζας, αλλά και παραπάνω ο υποφαινόμενος, για το γεγονός ότι η Ελλάδα προσείλκυσε λιγότερες ξένες άμεσες επενδύσεις από ό,τι η Ισπανία και η Πορτογαλία και πολύ λιγότερες από ό,τι η Ιρλανδία. Και οι τρεις χώρες κατατάσσονται σε καλύτερες θέσεις από ό,τι η Ελλάδα με βάση και τους έξι επιμέρους δείκτες. Η Ισπανία και η Πορτογαλία σημειώνουν μέσους όρους που είναι κοντά στο μέσο όρο των 36 πρώτων χωρών για καθέναν από τους έξι δείκτες, ενώ η Ιρλανδία βρίσκεται πάνω από το μέσο όρο των 36 χωρών για όλους τους δείκτες.

Η ποιότητα διακυβέρνησης, όπως μετρείται από τους παραπάνω δείκτες και άλλους παρόμοιους με αυτούς, διαπιστώθηκε ότι ασκεί μεγάλη επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη (Kaufmann, Kraay and Zoido-Lobaton, 2000). Οι μελέτες που χρησιμοποιούν τα στοιχεία της World Values Survey επίσης δείχνουν ότι ο αθροιστικός δείκτης διακυβέρνησης που αναφέρεται πιο πάνω αυξάνει σημαντικά το βαθμό ατομικής ικανοποίησης που αντλούν

τα άτομα από τη ζωή τους ακόμη και αφού συνυπολογιστούν οι επιδράσεις της καλής διακυβέρνησης στο ατομικό και στο εθνικό επίπεδο του κατά κεφαλήν ΑΕΠ (Helliwell, 2001α).<sup>47</sup> Επομένως, περαιτέρω επενδύσεις στην ποιότητα της διακυβέρνησης υπόσχονται τόσο οικονομικά όσο και μη οικονομικά οφέλη.

### **Η αλληλεπίδραση μεταξύ εξωστρέφειας της οικονομίας και θεσμών**

Για χώρες που επιθυμούν να βελτιώσουν το βιοτικό τους επίπεδο και που προσπαθούν να επιλέξουν την πλέον κατάλληλη δέσμη και ταχύτητα μεταρρυθμίσεων, οι εμπειρίες των χωρών της πρώην Σοβιετικής Ένωσης αποτελούν χρήσιμα παραδείγματα προς αποφυγή. Μετά την πτώση του Τείχους του Βερολίνου το 1990, επικράτησαν ελπίδες και προσδοκίες ότι το υψηλό μορφωτικό επίπεδο, σε συνδυασμό με τους σημαντικούς γλωσσικούς και πολιτιστικούς δεσμούς με τις κοινότητες των μεταναστών, θα διευκόλυναν τη σύγκλιση του βιοτικού επιπέδου μεταξύ Ανατολικής και Δυτικής Ευρώπης (Mager and Zecchini, επιμ., 1991). Αντ' αυτού, την επόμενη δεκαετία το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ μειώθηκε σημαντικά σε όλες τις χώρες του πρώην Ανατολικού Συνασπισμού, σε ορισμένες περιπτώσεις μάλιστα με ρυθμό υψηλότερο του 50%. Ενώ την ίδια δεκαετία το πραγματικό ΑΕΠ στην Κίνα διπλασιάστηκε, στη Ρωσία υποδιπλασιάστηκε. Το επίπεδο της ποιότητας των θεσμών το 1990 δεν διέφερε πολύ μεταξύ Κίνας και Ρωσίας. Το μορφωτικό επίπεδο ήταν πολύ υψηλότερο στη Ρωσία, ενώ μετά το 1990 ο βαθμός ανοίγματος της οικονομίας αυξήθηκε με πολύ ταχύτερο ρυθμό στη Ρωσία από ό,τι στην Κίνα.

Εάν η εκπαίδευση, η διακυβέρνηση και η εξωστρέφεια ωφελούν την ανάπτυξη, πώς εξηγείται ότι υπήρξε μια δεκαετία στη διάρκεια της οποίας το ΑΕΠ της Κίνας ήταν σχεδόν τετραπλάσιο από το ΑΕΠ της Ρωσίας; Η απάντηση, νομίζω, βρίσκεται στην αλληλεπίδραση μεταξύ βαθμού ανοίγματος της οικονομίας και ποιότητας των θεσμών. Αν η ποιότητα των θεσμών δεν είναι επαρκής, τότε το άνοιγμα της οικονομίας μάλλον επιτρέπει να εισδύσουν στη χώρα περισσότερα αρνητικά παρά θετικά στοιχεία. Εάν δεν υπάρχει εμπιστοσύνη (Raiser, 1999) και κράτος δικαίου, όσοι αναλαμβάνουν επιχειρηματικές επενδύσεις ίσως επιδιώξουν να πραγματοποιήσουν πωλήσεις στις νέες αγορές, πιθανότατα όμως δεν θα αναλάβουν

47. Συμπληρωματικά στοιχεία για τις επιδράσεις της ποιότητας διακυβέρνησης στην υποκειμενική ευημερία, βλ. στη μελέτη των Frey and Stutzer (2000).

άμεσες επενδύσεις και μακροχρόνιες δεσμεύσεις. Από την πλευρά τους πάλι, οι επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν αθέμιτα μέσα και δωροδοκίες για να επιτύχουν τους σκοπούς τους έχουν πολλές πιθανότητες να ευημερήσουν και η απουσία κράτους δικαίου τους επιτρέπει όχι μόνο να παράγουν και να πουλούν μία μορφή “ιδιωτικού νόμου”, αλλά και να στραγγαλίζουν εν τη γενέσει της την παραγωγική βάση, η οποία σε αντίθετη περίπτωση θα χρησιμοποιείτο ως εφαλτήριο για τη σύγκλιση.

Τα παραδείγματα της Ανατολικής Ευρώπης δεν αφορούν άμεσα την Ελλάδα, η οποία από κάθε άποψη διέθετε τότε και ακόμη διαθέτει πολύ πιο αποτελεσματικούς και σταθερούς εγχώριους θεσμούς. Ωστόσο, τα παραδείγματα δείχνουν ότι η εξωστρέφεια της οικονομίας μπορεί να προσελκύσει και καλές και κακές επιχειρηματικές πρωτοβουλίες, και ότι κάθε χώρα μπορεί κάλλιστα να επιλέξει ένα δικό της πρόγραμμα και ρυθμό ενσωμάτωσης στις παγκόσμιες αγορές. Οι εγχώριοι θεσμοί και η διακυβέρνηση πρέπει να έχουν αρκετή ισχύ ώστε να αξιοποιούνται οι ευκαιρίες, να προσελκύονται υπεύθυνες επιχειρηματικές πρωτοβουλίες και να αποτρέπονται οι βλαπτικές. Εάν οι εγχώριοι θεσμοί δεν έχουν επαρκή ποιότητα, τότε η εξωστρέφεια της οικονομίας μπορεί να αποβεί περισσότερο επιβλαβής παρά ωφέλιμη και να προκαλέσει απόκλιση μάλλον παρά σύγκλιση.

### **Αναπτυξιακές προοπτικές της Ελλάδος**

Με βάση τα προαναφερθέντα, μπορούμε να προσθέσουμε αρκετά στοιχεία στα συμπεράσματα των Bosworth και Κολλίντζα για τις προοπτικές της οικονομικής ανάπτυξης στην Ελλάδα κατά τις προσεχείς δεκαετίες.

(1) Η πρωταρχική πηγή ανάπτυξης πιθανόν θα εξακολουθήσει να βασίζεται σε εγχώριους πόρους και θεσμούς που αποσκοπούν στην ικανοποίηση των εγχώριων αναγκών.

(2) Εφόσον η Ελλάδα δεν είχε ποτέ μεγάλο βιομηχανικό τομέα, η οικονομία της έχει τη δυνατότητα να μετασηματιστεί ομαλότερα σε σχέση με πολλές άλλες χώρες από αγροτική σε μια οικονομία που θα βασίζεται κυρίως στον τομέα των υπηρεσιών (Paratheodorou, 1989, 1991). Για να είναι επιτυχής αυτή η μετάβαση, θα πρέπει να δοθεί ακόμη μεγαλύτερη προσοχή στις βασικές εισροές που απαιτούνται για μια σύγχρονη οικονομία βασιζόμενη στις υπηρεσίες, όπως ιδίως εκπαίδευση και επικοινωνίες υψηλής ποιότητας, στις οποίες θα υπάρχει ευρεία πρόσβαση. Οι προϋποθέσεις αυτές τονίστηκαν επαρκώς από τους Bosworth και Κολλίντζα.

(3) Το διεθνές συγκριτικό πλεονέκτημα της Ελλάδος, όπως αποκαλύφθηκε, έγκειται στη ναυτιλία και τον τουρισμό. Η γεωγραφική της θέση και το κλίμα της, σε συνδυασμό με την ιστορία της, δημιουργούν ευνοϊκές προοπτικές για το μέλλον των δύο αυτών τομέων. Η ναυτιλία παρουσίαζε παλαιότερα σημαντική εξάρτηση από τις πετρελαϊκές κρίσεις και ίσως θα εξακολουθήσει να παρουσιάζει. Στο βαθμό που ο ελληνικός τουρισμός είναι ελκυστικός λόγω των τιμών και όχι τόσο λόγω της ποιότητάς του, η κατάσταση αυτή μπορεί και πρέπει να αλλάξει. Η Ελλάδα διαθέτει πολύ περισσότερα πλεονεκτήματα πέρα από τον ήλιο και τις παραλίες της και θα πρέπει να στοχεύσει σε μια τουριστική αγορά εισοδηματικά και μορφωτικά ανώτερου επιπέδου, που να ζητά κάτι παραπάνω από ήλιο, είτε με ξενοδοχεία πέντε αστέρων είτε χωρίς. Μια τέτοια τουριστική πολιτική θα μπορούσε εν μέρει να στηριχθεί στις φυσικές καλλονές των ελληνικών νησιών, όμως πολύ πιο αποτελεσματικός θα είναι ο συνδυασμός ιστορίας και τοπίου και θα αποτελέσει τη βάση για έναν τουρισμό που θα σέβεται περισσότερο τον πολιτισμό και την ιστορία της Ελλάδος, και που ως εκ τούτου θα αφήνει πιο φιλικά ίχνη στο πέρασμά του.

(4) Από γεωγραφική άποψη, θα αναμέναμε να διαπιστώσουμε συγκριτικό πλεονέκτημα όσον αφορά τις προσπάθειες οικονομικής επέκτασης προς ανατολάς, δεδομένου ότι η Ελλάδα αποτελεί, ιστορικά και γεωγραφικά, σταυροδρόμι. Οι προγραμματιζόμενες επενδύσεις βασίζονται στην καλύτερη γνώση και τις ασφαλέστερες επαφές και επομένως είναι πιθανό να προσφέρουν ένα καλύτερο συνδυασμό κινδύνου και αποδόσεων. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα εάν υπάρχουν σχετικά λίγες άλλες χώρες που λαμβάνουν θέση εκκίνησης την ίδια χρονική στιγμή. Τούτο έχει μέχρι στιγμής αποδειχθεί από την πρόσφατη εμπειρία των ΕΑΕ που κατευθύνονται από την Ελλάδα προς το εξωτερικό και αφορούν τον τραπεζικό κλάδο και άλλους κλάδους. Καθώς άλλοι δυνητικοί εμπορικοί εταίροι από την Ανατολική Ευρώπη και την Εγγύς Ανατολή αρχίζουν με τη σειρά τους να ακολουθούν πορεία σύγκλισης, ενδέχεται να υπάρξουν περισσότερα επενδυτικά προγράμματα που θα χρησιμοποιούν την Ελλάδα ως εφαλτήριο για διεύρυνση στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα, όπως η Ιρλανδία αποτέλεσε πρόσφατα αντίστοιχο εφαλτήριο για αμερικανικές εταιρίες που επιθυμούσαν να αποκτήσουν βάση στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα.

(5) Μετά την ένταξη της Ελλάδος στην ΕΕ δεν σημειώθηκαν ταχείς ρυθμοί σύγκλισης. Και ούτε η ένταξη της Ελλάδος στη ζώνη του ευρώ είναι πιθανό να δώσει από μόνη της σημαντική ώθηση στο εμπόριο ή στην ανάπτυξη. Τα ενδιαφέροντα στοιχεία που παραθέτουν οι Frankel and Rose (2000), σύμφωνα με τα οποία η υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος θα οδη-



γήσει σε πολύ μεγαλύτερη άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας, πιθανόν να αποτελούν υπερεκτιμήσεις.<sup>48</sup> Εάν πρόκειται να υπάρξει ανανέωση της επενδυτικής δραστηριότητας και της ανάπτυξης στην Ελλάδα, είναι πιθανότερο να εκπορευθεί από την ευνοϊκή θέση της Ελλάδος και από τις επαφές της με τις μεσογειακές χώρες και με τους προς βορράν και ανατολάς γείτονές τους. Καθώς οι περιοχές αυτές εντέλει ανακάμπτουν μετά τις εξελίξεις που σημειώθηκαν τη δεκαετία του '90 και κατά το μεγαλύτερο τμήμα του προηγούμενου αιώνα, η Ελλάδα έχει ευνοϊκή θέση για να αποτελέσει περιφερειακό κέντρο, κέντρο διαμετακομιστικού εμπορίου και πηγή κεφαλαίων, τεχνογνωσίας και επιχειρηματικότητας.

## Βιβλιογραφία

- Frankel, J. and A. Rose. 2000. "Estimating the Effect of Currency Unions on Trade and Output". NBER Working Paper 7857. Κέμπριτζ: National Bureau of Economic Research.
- Frey, B.S. and A. Stutzer. 2000. "Happiness, Economy and Institutions". *Economic Journal* 110: 918-38.
- Grossman, G. M. 1997. "Comment". Στο J.A. Frankel (επιμ.). *The Regionalization of the World Economy*. Σικάγο: University of Chicago Press: 29-31.
- Hazledine, T. 2000. "Review of How Much Do National Borders Matter?". *Canadian Journal of Economics* 33 (Φεβρουάριος).
- Head, K. and T. Mayer. 2001. "Non-Europe: The Magnitude and Causes of Market Fragmentation in the EU". *Weltwirtschaftliches Archiv* (υπό έκδοση).
- Helliwell, J.F. 1998. "How Much Do National Borders Matter?". Ουάσινγκτον: Brookings Institution Press.
- . 2001α. "How's Life? Combining Individual and National Variables to Explain Subjective Well-Being". Αδημοσίευτη μελέτη.

48. Οι εκτιμήσεις τους για τις εμπορικές συναλλαγές που πηγάζουν από τον παράγοντα "νόμιμα" δεν βασίζονται στα αποτελέσματα χωρών που προσχωρούν σε νομισματικές ενώσεις, αλλά στα υψηλά επίπεδα των εμπορικών συναλλαγών μεταξύ αφενός μικρών μονάδων, κυρίως νησιών, και αφετέρου των χωρών που αποτελούν το αντίστοιχο θεσμικό, οικονομικό και συχνά πολιτικό και ιστορικό τους κέντρο. Το αντίθετο όμως υποστηρίζουν οι Thom and Walsh (2000), οι οποίοι δεν διαπιστώνουν σημαντική πτώση των εμπορικών συναλλαγών μεταξύ Ιρλανδίας και Ηνωμένου Βασιλείου μετά την αποχώρηση της Ιρλανδίας από τη νομισματική ένωση με το Ηνωμένο Βασίλειο. Οι επιδράσεις που ασκεί το εμπόριο στο ΑΕΠ, τις οποίες διαπιστώνουν οι Frankel and Rose, είναι πιθανότερο να αντανακλούν φαινόμενα διάχυσης από μεγάλες και οικονομικά ισχυρότερες γειτονικές χώρες, παρά να είναι συνέπεια του ίδιου του εμπορίου (Helliwell, 2001β). Το θέμα αξίζει να διερευνηθεί περισσότερο, ιδίως με συγκρίσεις των πρόσφατων εμπειριών των κρατών-μελών της ΕΕ που ανήκουν στη ζώνη του ευρώ και των εκτός της ζώνης του ευρώ κρατών-μελών.

- . 2001β. “Assessing the Evidence about the Effects of Alternative Exchange Rate Systems”. Οττάβα: Bank of Canada.
- Keller, W. 2000. “Geographic Localization of International Technology Diffusion”. NBER Working Paper 7509. Κέμπριτζ: National Bureau of Economic Research.
- Inglehart, R. *et al.* 2000. *World Values Surveys and European Values Surveys, 1981-1984, 1990-1993 και 1995-1997*. Ηλεκτρονικό αρχείο, ICPSR Version. Ann Arbor, Μίτσιγκαν: Inter-university Consortium for Political and Social Research.
- Kaufmann, D., A. Kraay and P. Zoido-Lobaton. 1999α. “Aggregating Governance Indicators”. World Bank Policy Research Department Working Paper 2195.
- . 1999β. “Governance Matters”. World Bank Policy Research Department Working Paper 2195.
- . 2000. “Governance Matters: From Measurement to Action”. *Finance and Development* (Ιούνιος) ([www.imf.org/external/pubs/fandd/2000/06/kauf.htm](http://www.imf.org/external/pubs/fandd/2000/06/kauf.htm)).
- Knack, S. 2001. “Trust, Associational Life and Economic Performance”. Στο J. F. Helliwell (επιμ.) *The Contribution of Human and Social Capital to Sustained Economic Growth and Well-Being*. Οττάβα: Human Resources Development Canada: 172-202. (Πρακτικά συνεδρίου OECD/HRDC, Κεμπέκ 19-21 Ματίου 2000).
- Knack, S., and P. Keefer. 1997. “Does Social Capital have an Economic Payoff? A Country Investigation”. *Quarterly Journal of Economics* 112: 1251-88.
- Marer, P. and S. Zecchini (επιμ.). 1991. *The Transition to a Market Economy: Volume 1 – The Broad Issues*. Παρίσι: OECD.
- McCallum, J. 1995. “National Borders Matter: Canada-U.S. Regional Trade Patterns”. *American Economic Review* 85 (Ιούνιος): 615-23.
- Nitsch, V. 2001. “National Borders and International Trade: Evidence from the European Union”. *Canadian Journal of Economics* (υπό έκδοση).
- Papathodorou, J. 1989. “Supply-Oriented Macroeconomics and the Greek Economy”. Διδακτορική διατριβή, Βανκούβεργ: University of British Columbia.
- . 1991. “Production Structure and Cyclical Behaviour: Modelling the Supply Block of the Greek Economy”. *European Economic Review* 35: 1449-71.
- Putnam, R.D. 1993. *Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy*. Πρίνστον: Princeton University Press.
- . 2000. *Bowling Alone: The Collapse and Revival of American Community*. Νέα Υόρκη: Simon & Schuster.
- Raiser, M. 1999. “Trust in Transition”. Working Paper 39. Λονδίνο: European Bank for Reconstruction and Development.
- Sachs, J.D. and A. Warner. 1995. “Economic Reform and the Process of Global Integration”. *Brookings Papers on Economic Activity* 1: 1-118.
- Temple, J. 2001. “Growth Effects of Education and Social Capital in the OECD Countries”. Στο J.F. Helliwell (επιμ.) *The Contribution of Human and Social Capital to Sustained Economic Growth and Well-Being*. Οττάβα: Human Resources Development Canada: 461-502. (Πρακτικά συνεδρίου OECD/HRDC, Κεμπέκ, 19-21 Ματίου 2000).

Thom, R. and B. Walsh. 2001. "The Effect of a Common Currency on Trade: The Ending of Ireland's Sterling Link as a Case Study". Κέμπριτζ: National Bureau of Economic Research. Σχέδιο μελέτης για το διεθνές σεμινάριο μακροοικονομικών, Δουβλίνο (Ιούνιος 2001).

---

## Σχόλιο των Γεωργίου Σ. Ταβλά και Νικολάου Γ. Ζόνζηλου

Η μελέτη των Bosworth και Κολλίντζα πραγματεύεται δύο από τα πιο καιρία ερωτήματα σχετικά με τις μακροχρόνιες αναπτυξιακές επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας: (1) πότε έλαβε χώρα η "μεγάλη διαρθρωτική μεταβολή" στο ρυθμό ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ; και (2) ποιοι παράγοντες προκάλεσαν την επιβράδυνση του πραγματικού ρυθμού μεγέθυνσης της οικονομίας έως τα μέσα της δεκαετίας του '90;

Όσον αφορά το ερώτημα πότε έλαβε χώρα η μεγάλη διαρθρωτική μεταβολή, οι συγγραφείς επισημαίνουν ότι, έπειτα από μία 25ετία ταχύτατης ανάπτυξης μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο και τον εμφύλιο, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε και ο μέσος ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ περιορίστηκε στο 1,5% την περίοδο 1973-95, ενώ στη συνέχεια παρουσίασε και πάλι επιτάχυνση.<sup>49</sup> Οι Bosworth και Κολλίντζας παρατηρούν ότι οι απόψεις διίστανται όσον αφορά τη χρονολόγηση της διαρθρωτικής μεταβολής. Ο Alogoskoufis (1995), ο οποίος βασίστηκε σε αποσπασματική διερεύνηση των στοιχείων, τοποθετεί χρονικά τη μεταβολή γύρω στο 1973, ενώ οι Δημέλη, Κολλίντζας και Χριστοδουλάκης (1996), χρησιμοποιώντας τη μέθοδο των αναδρομικών υπολοίπων, υποστηρίζουν ότι η εμφανέστερη μεταβολή στο ρυθμό αύξησης του κατά κεφαλήν ΑΕΠ σημειώθηκε γύρω στο 1980. Οι Δημέλη, Κολλίντζας και Χριστοδουλάκης (1996) αποδίδουν τη διαρθρωτική αλλαγή που χρονολογείται στις αρχές της δεκαετίας του '80 στη μείωση των επενδύσεων, η οποία προήλθε από την αβεβαιότητα που δημιούργησε ο πολιτικός κύκλος. Πιο κάτω εξετάζουμε τη θέση του Αλογοσκούφη.

Τα αποτελέσματα της έρευνας των Bosworth και Κολλίντζα υποδηλώνουν ότι η πιο έντονη διαρθρωτική μεταβολή έλαβε χώρα γύρω στο 1980, και όχι το 1973. Σύμφωνα με τους συγγραφείς, οι τάσεις του πραγματικού

49. Η περίοδος 1973-95 περιλαμβάνει μια ακραία παρατήρηση: το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε κατά 6,5% περίπου το 1974, κυρίως λόγω των γνωστών πολιτικών γεγονότων. Για την περίοδο 1975-95, η μέση αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ ήταν 1,7%.

προϊόντος ανά εργαζόμενο και της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρώπη, καθώς και η τάση της αύξησης των πραγματικών μισθών σε σχέση με την αύξηση της παραγωγικότητας, επιβεβαιώνουν αυτό τον ισχυρισμό. Όσον αφορά τους λόγους που προκάλεσαν την επιβράδυνση της ανάπτυξης τη δεκαετία του '80, οι συγγραφείς αναφέρουν τους εξής παράγοντες: την επιδείνωση της μακροοικονομικής πολιτικής, την πληθώρα των διοικητικών ρυθμίσεων που διέπουν την αγορά εργασίας, τις επιπτώσεις της ένταξης στην ΕΕ σε συνδυασμό με την έλλειψη ανταγωνιστικότητας στον τομέα των εμπορευσίμων αγαθών και, τέλος, την επιδότηση μη αποδοτικών επιχειρήσεων.

Ανεξάρτητα από την ακριβή χρονολόγηση της μεταβολής, δεν υπάρχει αμφιβολία ότι υπήρξε διαρθρωτική μεταβολή στην αύξηση του ΑΕΠ κατά τα έτη που ακολούθησαν τη μεταπολίτευση (1974) και την πρώτη πετρελαϊκή κρίση του 1973-74. Επιπλέον, όλοι οι παράγοντες τους οποίους αναφέρουν οι Bosworth και Κολλίντζας ως υπεύθυνους για την κάμψη του ρυθμού αύξησης της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών έπαιξαν καίριο ρόλο στη μεταβολή αυτή. Με εξαίρεση το διετές πρόγραμμα σταθεροποίησης, που εγκαινιάστηκε τον Οκτώβριο του 1985, η κατεύθυνση της μακροοικονομικής πολιτικής στο διάστημα από τα μέσα της δεκαετίας του '70 έως και τις αρχές της δεκαετίας του '90 ήταν υπερβολικά χαλαρή.<sup>50</sup> Επιπλέον, οι διαρθρωτικές δυσκαμψίες φαίνεται ότι αυξήθηκαν την περίοδο αυτή, επιβραδύνοντας την αύξηση του δυνητικού προϊόντος. Ένα ενδιαφέρον ζήτημα, το οποίο πραγματευόμαστε στη συνέχεια, είναι κατά πόσον υπάρχουν ενδείξεις ότι η καθοδική τάση της αύξησης του δυνητικού προϊόντος αντιστράφηκε μετά τη μεταβολή του καθεστώτος άσκησης της οικονομικής πολιτικής γύρω στο 1994.

Πρώτα όμως θα θέλαμε να κάνουμε μερικά σχόλια για τη μετά το 1973 περίοδο. Υπάρχει ένας άλλος παράγοντας – που δεν τον αναφέρουν οι συγγραφείς – ο οποίος συνέβαλε σημαντικά στην εμφάνιση της διαρθρωτικής μεταβολής που ταυτοποιείται στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Συγκεκριμένα, οι αναπτυξιακές επιδόσεις της περιόδου 1960-73 ήταν, σε μεγάλη έκταση, διογκωμένες και μη διατηρήσιμες και βασίζονταν κυρίως στην ενίσχυση του ευρύτερου δημόσιου τομέα υπό τη δικτατορική διακυβέρνηση της επταετίας 1967-74. Οι μη διατηρήσιμοι ρυθμοί αύξησης της δικτατορικής περιόδου αποτέλεσαν την αιτία της επιβράδυνσης που επακολούθησε στη συνέχεια.

50. Το διετές πρόγραμμα σταθεροποίησης μείωσε σημαντικά τις μακροοικονομικές ανισοροπίες. Επίσης, οι πραγματικές αμοιβές εργασίας στον τομέα της μεταποίησης μειώθηκαν κατά ένα σωρευτικό ποσοστό 14% το 1986 και το 1987. Σχετικά βλ. και τη μελέτη των Γκιργκάνα και Ταβλά (2002) στον παρόντα τόμο.

Σε στατιστικούς όρους, τα παρατηρηθέντα στοιχεία για το πραγματικό ΑΕΠ υπέκειντο σε θετικό σφάλμα μέτρησης έως το 1973 και σε αρνητικό σφάλμα μέτρησης μετά το 1973. Κατά συνέπεια, οποιαδήποτε προσπάθεια να προσδιοριστεί η τάση της “πραγματικής” σειράς με βάση τις υπάρχουσες παρατηρήσεις για το ΑΕΠ υπόκειται σε στατιστική μεροληψία. Η μεροληψία αυτή αντανακλάται στον όρο σφάλματος της σειράς, ο οποίος χαρακτηρίζεται από αυτοσυσχετιζόμενα κατάλοιπα.

Η μη διατηρησιμότητα (και η τεχνητή εικόνα) των αναπτυξιακών επιδόσεων στη διάρκεια της δικτατορίας υποστηρίχθηκε έντονα από τον Αλογοσκούφη (Alogoskoufis, 1995, σελ. 154): “Στη διάρκεια της δικτατορίας, κάποιες πτυχές του θεσμικού καθεστώτος οδηγήθηκαν σε ακρότητες που δεν ήταν διατηρήσιμες. Η ζήτηση διευρύνθηκε επίσης υπερβολικά. Έως το 1969 η οικονομία λειτουργούσε υπό συνθήκες σχεδόν πλήρους χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού, ενώ φαινόμενα εξάντλησης του δυναμικού έκαναν την εμφάνισή τους. Οι διοικητικοί έλεγχοι απέτρεπαν την άσκηση άμεσης επίδρασης στους μισθούς και τις τιμές”. Σύμφωνα με τον Αλογοσκούφη (Alogoskoufis, 1995, σελ. 156), “οι υπερβολές των δικτατόρων” συνέβαλαν στις χαμηλές οικονομικές επιδόσεις που σημειώθηκαν μετά την πώση της δικτατορίας. Η κατάσταση αυτή όμως δεν ήταν ο μόνος παράγοντας που μετάβαλε την πορεία της δυνητικής ανάπτυξης. Στη συνέχεια, ο Αλογοσκούφης δείχνει ότι η μετάβαση από το καθεστώς υψηλής ανάπτυξης στο καθεστώς χαμηλής ανάπτυξης ήταν μια βαθμιαία διαδικασία και άρχισε να πραγματοποιείται υπό τη διακυβέρνηση της συντηρητικής παράταξης (του κόμματος της Νέας Δημοκρατίας):

“Με την αποκατάσταση της δημοκρατίας το 1974, ο [τότε πρωθυπουργός Κωνσταντίνος] Καραμανλής επανήλθε θριαμβευτικά στην ελληνική πολιτική σκηνή και κυβέρνησε κατά τα επόμενα [έξι] έτη. Το κόμμα που ίδρυσε, η Νέα Δημοκρατία (απόγονος του Λαϊκού Κόμματος), παραμένει το ένα από τα δύο μεγάλα κόμματα της Ελλάδος. Ωστόσο, οι θεσμικές αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν κατά τη δεύτερη [εξαετή] θητεία του οδήγησαν σε ένα τελείως διαφορετικό καθεστώς σε σχέση με το προ του 1974 (σε πλάγια γραφή στο πρωτότυπο). Η σύνδεση με το δολάριο εγκαταλείφθηκε και υιοθετήθηκε ένα καθεστώς διευκολυντικής ελεγχόμενης διολίσθησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η ανάγκη για μεγάλου ύψους αμυντικές δαπάνες και το λαϊκό αίτημα για διεύρυνση του κρατικού τομέα και για αναδιανομή του εισοδήματος οδήγησαν σε μεγάλη αύξηση των δημόσιων δαπανών, των πραγματικών αμοιβών εργασίας και της φορολογίας των επιχειρήσεων. Δεδομένης της χαλαρής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής, οι έλεγχοι των τιμών ήταν εκτενείς, ενώ ταυτόχρονα η εμφάνιση ισχυρών εργατικών συνδικάτων οδήγησε σε υψηλές

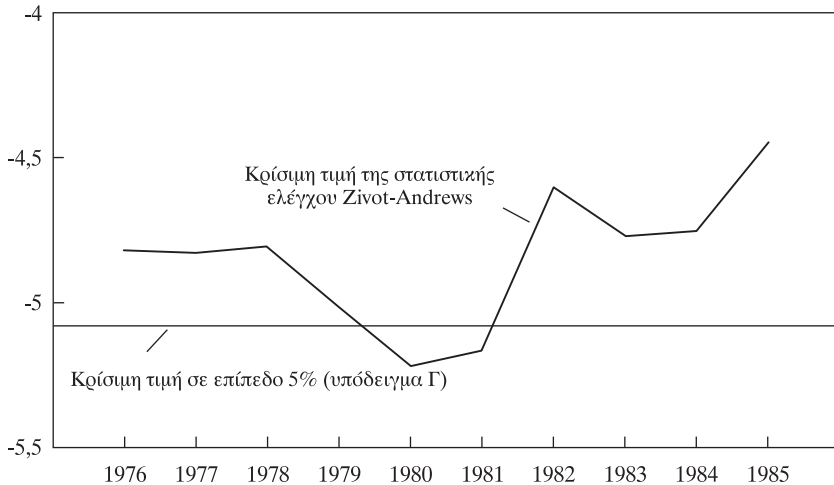
μισθολογικές αυξήσεις. Ο ρόλος του κράτους στην οικονομία διευρύνθηκε σημαντικά μέσω των εκτεταμένων εθνικοποιήσεων” (Alogoskoufis, 1995, σελ. 155).

Οι Bosworth και Κολλίντζας δεν χρησιμοποιούν τυπικές στατιστικές μεθόδους για να ελέγξουν τον ενδογενή καθορισμό της διαρθρωτικής μεταβολής. Έτσι, η υπόθεσή τους ότι η διαρθρωτική μεταβολή επήλθε γύρω στο 1980 προέρχεται από μια άτυπη εξέταση των Διαγράμμάτων 3-1α και 3-1β, καθώς και του Διαγράμματος 3-2 της μελέτης τους. Πράγματι, σύμφωνα με τα Διαγράμματα 3-1α και 3-1β, η αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών επιβραδύνθηκε στις αρχές της δεκαετίας του '80, ενώ το Διάγραμμα 3-2 υποδηλώνει ότι η αύξηση των πραγματικών αμοιβών εργασίας στη μεταποίηση επιταχύνθηκε σημαντικά από τις αρχές της δεκαετίας του '80. Επιπροσθέτως, οι εκτιμήσεις τους σχετικά με την αύξηση της παραγωγικότητας κατά την περίοδο 1960-2000 και τις υποπεριόδους 1960-73 και 1973-2000 βασίζονται στα παρατηρούμενα στοιχεία. Οι συγγραφείς δεν επιχειρούν να εξαλείψουν παρατηρούμενες ανωμαλίες, όπως αυτές που σημειώθηκαν στην περίοδο της δικτατορίας, και γενικότερα να εξομαλύνουν τις σειρές.

Είναι δυνατόν όμως να ελέγξουμε και με τυπικές στατιστικές μεθόδους την εμφάνιση διαρθρωτικών μεταβολών στην αναπτυξιακή διαδικασία κατά την περίοδο 1960-2000. Προς το σκοπό αυτό, εφαρμόζουμε τη μέθοδο στατιστικού ελέγχου μοναδιαίας ρίζας των Zivot-Andrews (1992) στη σειρά του ετήσιου ρυθμού ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ. Η διαδικασία αυτή επιτρέπει τον ενδογενή καθορισμό του χρόνου της διαρθρωτικής μεταβολής και παράλληλα τον έλεγχο για στοχαστική μη στασιμότητα. Η υπόθεση μηδέν είναι ότι η σειρά των ρυθμών αύξησης του ΑΕΠ ακολουθεί μια διαδικασία “τυχαίου περιπάτου” χωρίς διαρθρωτική μεταβολή. Μία εναλλακτική υπόθεση είναι ότι η σειρά του ΑΕΠ περιέχει μια μεταβολή του σταθερού όρου και μια μεταβολή στην κλίση της τάσης. Μία άλλη εναλλακτική υπόθεση είναι ότι υπάρχει μια μεταβολή στην κλίση, αλλά όχι στο σταθερό όρο. Και οι δύο εναλλακτικές υποθέσεις υποβλήθηκαν σε στατιστικό έλεγχο.

Θέλουμε να διερευνήσουμε δύο ζητήματα: (1) Η διαρθρωτική μεταβολή συντελέστηκε τη δεκαετία του '70 ή τη δεκαετία του '80; (2) Είναι δυνατή η ταυτοποίηση και άλλης διαρθρωτικής μεταβολής, γύρω στο 1994, η οποία ήταν αποτέλεσμα της εφαρμογής μακροοικονομικής πολιτικής προσανατολισμένης προς τη σταθερότητα; Ουσιαστικά προσπαθούμε να προσδιορίσουμε αν έλαβαν χώρα δύο διαρθρωτικές μεταβολές. Ο έλεγχος των Zivot-Andrews, ωστόσο, μπορεί μόνο να καθορίσει αν έλαβε χώρα μία και μόνη διαρθρωτική μεταβολή. Γι' αυτό, προκειμένου να διερευνή-

**Διάγραμμα 3B-1α. Ακολουθιακοί έλεγχοι μοναδιαίας ρίζας για το πραγματικό ΑΕΠ (σε κόστος συντελεστών παραγωγής), 1960-90**

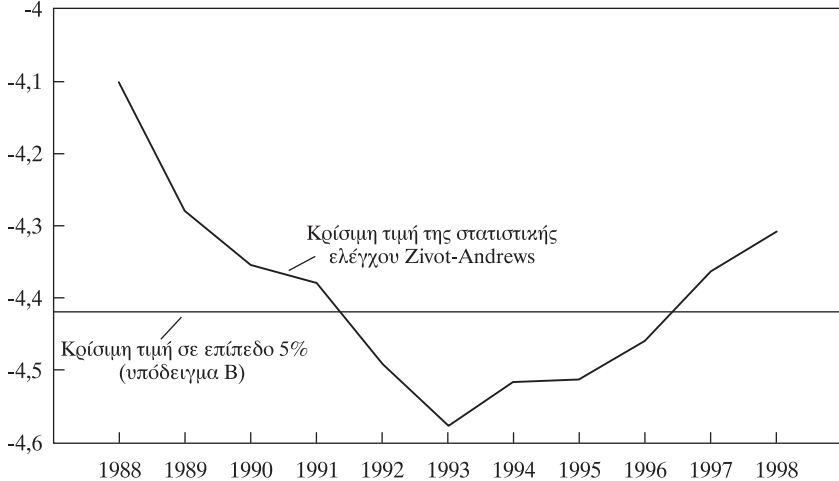


ΠΗΓΗ: Επεξεργασία στοιχείων του ΥΠΕΘΟ και της ΕΣΥΕ.

σουμε αν υπήρξαν δύο μεταβολές, χωρίζουμε το δείγμα σε δύο υποπεριόδους, 1960-90 και 1980-2000, και εφαρμόζουμε τη διαδικασία Zivot-Andrews σε κάθε υποπερίοδο χωριστά.<sup>51</sup> Η πρώτη υποπερίοδος θα μας βοηθήσει να επιλύσουμε το ζήτημα του χρονικού προσδιορισμού της μεταβολής μετά την κατάρρευση της δικτατορίας. Στη δεύτερη υποπερίοδο θα προσπαθήσουμε να δώσουμε απάντηση στο ερώτημα αν υπήρξε και δεύτερη διαρθρωτική μεταβολή στην αναπτυξιακή διαδικασία. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στα Διαγράμματα 3B-1α και 3B-1β αντίστοιχα. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3B-1α, μια μεταβολή στη σειρά των ρυθμών ανόδου του ΑΕΠ (στο στατιστικά σημαντικό επίπεδο του 5%) δεν μπορεί να απορριφθεί για τις αρχές της δεκαετίας του '80, προς επίρρωση των απόψεων των Bosworth και Κολλίντζα, καθώς και εκείνης των Δημέλη, Κολλίντζα και Χριστοδουλάκη (1996). Ο έλεγχος Zivot-Andrews αυτή την υποπερίοδο δείχνει μεταβολή τόσο στην κλίση όσο και στην τάση. Για την περίοδο 1980-2000, ο έλεγχος Zivot-Andrews δείχνει μεταβολή κλίσης, αλλά όχι στο σταθερό όρο. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3B-1β, ο έλεγχος δείχνει ότι μια δεύτερη διαρθρωτική μεταβολή σημειώθηκε γύρω στο 1994.

51. Στους υπολογισμούς αυτούς και σ' αυτούς που ακολουθούν χρησιμοποιούνται οι προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τις σχετικές μεταβλητές το 2000.

**Διάγραμμα 3B-1β. Ακολουθιακοί έλεγχοι μοναδιαίας ρίζας για το πραγματικό ΑΕΠ (σε κόστος συντελεστών παραγωγής), 1980-2000**



ΠΗΓΗ: Βλ. Διάγραμμα 3B-1α.

Δεδομένου ότι οι διαρθρωτικές μεταβολές φαίνεται να έλαβαν χώρα γύρω στο 1980-1981 και το 1993-1994, τίθεται το ερώτημα ποιοι ήταν οι ρυθμοί αύξησης του δυνητικού ΑΕΠ και της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών στη διάρκεια των υποπεριόδων 1960-80, 1981-93 και 1994-2000. Για να διερευνήσουμε το ζήτημα αυτό, χρειαζόμαστε εκτιμήσεις του δυνητικού προϊόντος και της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών. Προς το σκοπό αυτό, υποθέτουμε ότι το προϊόν προσδιορίζεται από μια συνάρτηση παραγωγής τύπου Cobb-Douglas που συνδέει τους παράγοντες “εργασία” και “κεφάλαιο” ως εξής:

$$\log(Y) = b \cdot \log(L) + (1 - b) \cdot \log(K) + \log(TFP) \quad (1)$$

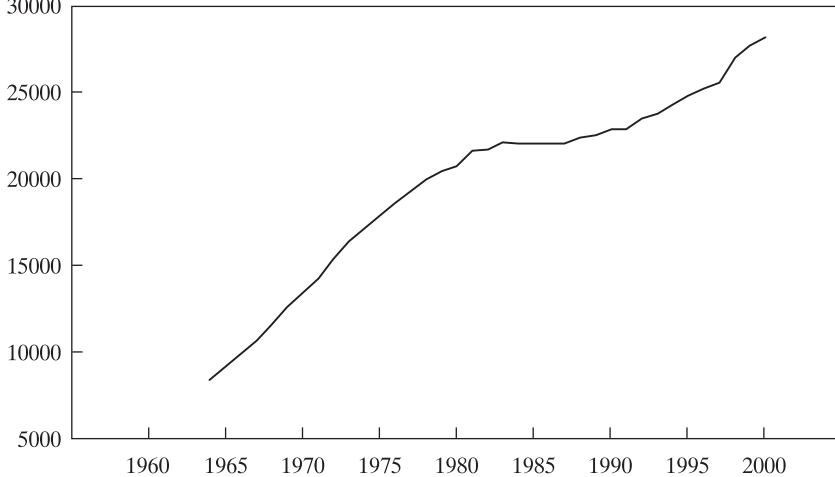
όπου  $Y$  είναι το πραγματικό ΑΕΠ σε τιμές συντελεστών παραγωγής,  $K$  το κεφαλαιακό απόθεμα,  $L$  η συνολική απασχόληση και  $TFP$  η συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών (ΣΠΣ). Ο συντελεστής  $b$  εκφράζει τη συμμετοχή του εισοδήματος από εργασία στην προστιθέμενη αξία. Η εξίσωση (1) διαμετρείται με  $b=0,65$ , που είναι η μέση συμμετοχή του εισοδήματος από εργασία στο ΑΕΠ. Από το υπόδειγμα (1) υπολογίζεται ένας δείκτης συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών ως ακολούθως:

$$\log(TFP) = \log(Y) - b \log(L) - (1 - b) \log(K) \quad (2)$$



Διάγραμμα 3B-2α. Δυνητικό προϊόν της Ελλάδος

Δισεκ. δρχ.  
30000



ΠΗΓΗ: Βλ. Διάγραμμα 3B-1α.

Τα εκτιμώμενα κατάλοιπα της εξίσωσης (2) εξομαλύνονται στη συνέχεια με το φίλτρο Hodrick-Prescott (HP),<sup>52</sup> έτσι ώστε να έχουμε μια εκτίμηση της τάσης της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών, που συμβολίζεται με ΣΠΤ. Έπειτα, αντικαθιστώντας την εκτίμηση αυτή της τάσης της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών στην ίδια συνάρτηση παραγωγής μαζί με το κεφαλαιακό απόθεμα  $K$ , λαμβάνουμε έναν δείκτη του δυνητικού προϊόντος  $Y^*$ :

$$\log(Y^*) = b \cdot \log(L^*) + (1 - b) \cdot \log(K) + \log(\Sigma ΠΤ) \quad (3)$$

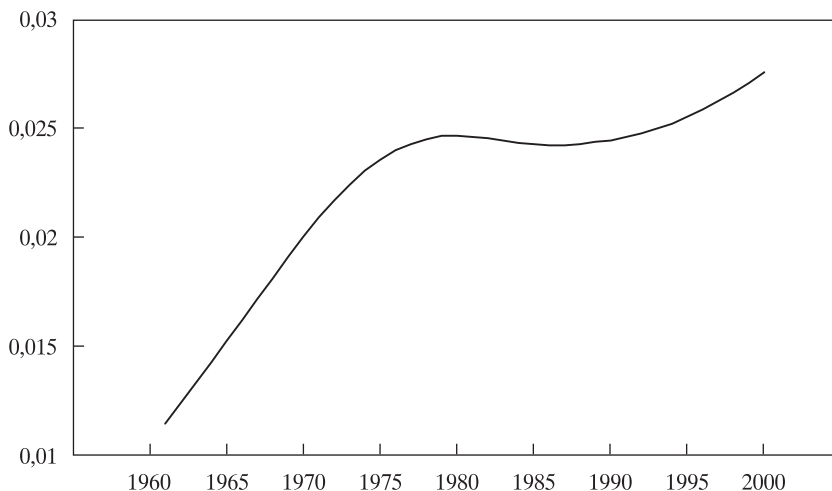
όπου  $L^*$  είναι το επίπεδο πλήρους απασχόλησης του εργατικού δυναμικού (δηλ. το επίπεδο απασχόλησης που αντιστοιχεί στο ποσοστό ανεργίας όπου δεν επιταχύνεται ο ονομαστικός μισθός – NAWRU). Το  $L^*$  εκτιμάται ως εξής:

$$L^* = LF^* (1 - UN^*) \quad (4)$$

όπου  $LF^*$  είναι το εργατικό δυναμικό και  $UN^*$  το NAWRU. Η σειρά του εργατικού δυναμικού εξομαλύνεται εκ νέου με το φίλτρο HP, προκει-

52. Το φίλτρο HP είναι ένα γραμμικό φίλτρο δύο πλευρών που υπολογίζει την ομαλοποιημένη σειρά  $s$  του  $y$  ελαχιστοποιώντας τη διακύμανση του  $y$  περί το  $s$ , υπό τον περιορισμό ότι η τετραγωνική δεύτερη διαφορά της  $s$  είναι ακούνητος μικρή.

Διάγραμμα 3B-2β. Συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών



ΠΗΓΗ: Βλ. Διάγραμμα 3B-1α.

μένου να απαλειφθούν τυχόν ανωμαλίες στα στοιχεία.. Οι υπολογισθείσες σειρές του δυνητικού προϊόντος και της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών παρουσιάζονται στα Διαγράμματα 3B-2α και 3B-2β αντίστοιχα.

Με βάση τις παραπάνω εκτιμήσεις, οι οποίες στηρίζονται σε ομαλοποιημένες σειρές (στο βαθμό που ήταν δυνατόν), μπορούμε να υπολογίσουμε τους μέσους ρυθμούς αύξησης του δυνητικού προϊόντος και της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών και για τις τρεις υποπεριόδους. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον Πίνακα 3A-1. Όπως φαίνεται στον Πίνακα, τόσο η αύξηση του δυνητικού προϊόντος όσο και η αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών επιβραδύνθηκαν ραγδαία στην περίοδο 1980-93, ανέκαμψαν όμως σημαντικά μετά το 1993.

Οι εκτιμήσεις του ρυθμού αύξησης της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών είναι σύμφωνες με τους υπολογισμούς των Bosworth και Κολλίντζας. (Οι Bosworth και Κολλίντζας δεν επιχειρούν να εκτιμήσουν την αύξηση του δυνητικού προϊόντος.) Έτσι, μολονότι ο παραπάνω πίνακας δείχνει αύξηση της ΣΠΤ κατά 4,6% την περίοδο 1964-80, οι Bosworth και Κολλίντζας (Πίνακας 3-1 στη μελέτη τους) εκτιμούν την αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών την περίοδο 1960-73 σε 4,9%. Για την περίοδο 1981-93, ο παραπάνω πίνακας δείχνει αύξηση της ΣΠΤ κατά 0,1%. Οι Bosworth και Κολλίντζας υπολογίζουν (αρνητικό) ρυθμό αύξησης

-1,1% για την περίοδο 1980-90.<sup>53</sup> Για την περίοδο 1990-2000, οι Bosworth και Κολλίντζας εκτιμούν ρυθμό αύξησης 0,6%. Ωστόσο, τα αποτελέσματα της στατιστικής ελέγχου των Zivot-Andrews που αναφέρονται προηγουμένως δείχνουν ότι η περίοδος 1990-2000 περιλαμβάνει δεδομένα από δύο διαφορετικά καθεστώτα. Όπως φαίνεται παραπάνω, ο ρυθμός αύξησης της ΣΠΤ ανέκαμψε στο 1,5% κατά την περίοδο 1994-2000 (από 0,1% στην περίοδο 1981-93). Ο ρυθμός αύξησης της ΣΠΤ για την περίοδο 1994-2000 (1,5%) είναι υψηλότερος του ευρωπαϊκού μέσου όρου (1,1%) που υπολογίζουν οι Bosworth και Κολλίντζας για την περίοδο 1990-2000.

**Πίνακας 3Α-1. Μέσοι ρυθμοί αύξησης της ΣΠΤ και του δυναμικού προϊόντος**

	ΣΠΤ	Δυναμικό προϊόν
1964-1980	4,57	10,50
1981-1993	0,12	1,03
1994-2000	1,54	2,64

ΠΗΓΗ: βλ. Διάγραμμα 3B-1α.

Σε ποιους παράγοντες όμως οφείλεται η διαρθρωτική μεταβολή που συντελέστηκε γύρω στο 1994; Όπως υποστηρίζουν οι Bosworth και Κολλίντζας, ο ρόλος της μακροοικονομικής πολιτικής υπήρξε κρίσιμος. Ειδικότερα, ο λόγος του δημοσιονομικού ελλείμματος προς το ΑΕΠ, από 10% το 1994, μειώθηκε σε 1% περίπου το 2000. Η νομισματική πολιτική ήταν περιοριστική και τα πραγματικά επιτόκια υπερέβαιναν το 5%, ενώ η συναλλαγματική ισοτιμία χρησίμευε ως ονομαστικό σημείο αναφοράς με έντονο σταθεροποιητικό ρόλο στο σχηματισμό των προσδοκιών. Η εισοδηματική πολιτική ήταν επίσης περιοριστική, ενώ παράλληλα είχαν αρχίσει να εφαρμόζονται διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Για τους λόγους αυτούς, ο πληθωρισμός αναμένεται να μειωθεί από 11% περίπου το 1994 σε ένα επίπεδο κάτω του 3% το 2000. Ο ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ, ο οποίος ήταν κατά μέσο όρο 1% περίπου την περίοδο 1991-94, επιταχύνθηκε σε 3% περίπου ετησίως την περίοδο 1995-99, ενώ αναμένεται να φθάσει στο 4% το 2000 και να επιταχυνθεί περαιτέρω το 2001.

Η καθοδική τάση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών ως ποσοστού του ΑΕΠ, η οποία εκδηλώθηκε από τις αρχές της δεκαετίας του '80 και την

53. Ο Χριστοδουλάκης (1998), ακολουθώντας παρόμοια μεθοδολογία με αυτή που χρησιμοποιείται στην παρούσα μελέτη, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι ο μέσος ρυθμός αύξησης της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών ήταν 3,72% για την περίοδο 1960-69, 1,89% για την περίοδο 1970-79, ενώ κατά την περίοδο 1980-92 ήταν αρνητικός, -0,04%.

οποία οι Bosworth και Κολλίντζας αποδίδουν στη μείωση της ανταγωνιστικότητας, αντιστράφηκε από το 1996. Οι εξαγωγές ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκαν από 11,4% το 1996 σε 18,9% το 1999.<sup>54</sup> Στην ανάκαμψη των εξαγωγικών επιδόσεων συνέβαλε η υποτίμηση της δραχμής το Μάρτιο του 1998, μολονότι το γεγονός αυτό δεν αναφέρεται από τους συγγραφείς όταν εξετάζουν το ζήτημα της ανταγωνιστικότητας. Ωστόσο, η υποτίμηση ήταν στραμμένη και προς το παρελθόν και προς το μέλλον, έλαβε δηλ. υπόψη τόσο τον προγενέστερο διαφορικό πληθωρισμό μεταξύ της Ελλάδος και των άλλων χωρών της ΕΕ όσο και τον αναμενόμενο διαφορικό πληθωρισμό της περιόδου πριν από την ένταξη της Ελλάδος στην ΟΝΕ.

Οι Bosworth και Κολλίντζας υποστηρίζουν ότι χρειάζεται να καταβληθούν μεγαλύτερες προσπάθειες για την τόνωση της ανταγωνιστικότητας με την άνοδο του μορφωτικού επιπέδου,<sup>55</sup> την απελευθέρωση των αγορών εργασίας, την ανάπτυξη της δημόσιας υποδομής και τη δημιουργία ενός αποτελεσματικότερου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Συμφωνούμε ότι είναι απαραίτητο να ληφθούν και άλλα διαρθρωτικά μέτρα με σκοπό την προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων. Πολλά ορθά μέτρα προτείνονται στις μελέτες που παρουσιάστηκαν στο συνέδριο, συμπεριλαμβανομένης και της μελέτης των Bosworth και Κολλίντζα. Οι περαιτέρω μεταρρυθμίσεις θα βοηθήσουν ώστε να εξασφαλιστεί ότι η διαρθρωτική μεταβολή που συνέβη περί το 1994 και συνέβαλε στην ενίσχυση του δυνητικού ρυθμού ανόδου της οικονομίας θα αποκτήσει μόνιμο χαρακτήρα.

Συμπερασματικά, η οικονομία της Ελλάδος άλλαξε κατεύθυνση από το 1994. Τα στοιχεία που παρουσιάζονται στην παρούσα μελέτη δείχνουν σαφώς ότι επήλθε μια μεταβολή στο καθεστώς άσκησης της οικονομικής πολιτικής, αλλά και στις στατιστικές σειρές των στοιχείων για την άνοδο του ΑΕΠ. Από το 1994 και εξής η μακροοικονομική πολιτική οδήγησε στη σταθερότητα, ενώ εφαρμόστηκαν και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Περαιτέρω διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα βοηθήσουν ώστε να περιφρουρηθούν και να αξιοποιηθούν τα σημαντικά οφέλη που αποκομίστηκαν τα τελευταία χρόνια.

54. Οι εκτιμήσεις αυτές βασίζονται σε στοιχεία στατιστικής του ισοζυγίου πληρωμών που καταρτίζει η Τράπεζα της Ελλάδος. Βλ. Τσαβέας (2002), στον παρόντα τόμο.

55. Η μικρή συμβολή της εκπαίδευσης στην ανάπτυξη αποτελεί παλαιό πρόβλημα. Οι Caramanis and Ioannides (1980) διαπίστωσαν ότι το πρόβλημα υπήρχε και κατά την περίοδο υψηλής ανάπτυξης 1961-70. Επίσης, μολονότι η Ελλάδα δεν ήταν στο παρελθόν σε θέση να παρέχει υψηλής ποιότητας εκπαίδευση, οι Έλληνες κατόρθωσαν να αποκτήσουν τέτοια εκπαίδευση σπουδάζοντας στο εξωτερικό.

## Βιβλιογραφία

### α. Ξενόγλωσση

- Alogoskoufis, G. 1995. "The Two Faces of Janus: Institutions, Policy Regimes, and Macroeconomic Performance in Greece". *Economic Policy* No. 20 (Απρίλιος): 149-92.
- Caramanis, M. and Y. Ioannides. 1980. "Sources of Growth and the Contribution of Education, Sex and Age Structure to the Growth Rate of the Greek Economy". *Greek Economic Review* 2: 143-62.
- Zivot, E. and D.W.K. Andrews. 1992. "Further Evidence on the Great Crash, the Oil-Price Shock and the Unit-Root Hypothesis". *Journal of Business and Economic Statistics* 10: 251-70.

### β. Ελληνική

- Γκαργάνας, Ν.Χ. και Γ. Ταβλάς. 2002. "Νομισματικά καθεστώτα και επιδόσεις ως προς τον πληθωρισμό: η περίπτωση της Ελλάδος". Στον παρόντα τόμο.
- Δημέλη Σ.Π., Τ. Κολλίντζας και Ν.Μ. Χριστοδουλάκης, 1996. "Βασικά χαρακτηριστικά της οικονομικής ανάπτυξης στη μεταπολεμική Ελλάδα". *Μελέτες Οικονομικής Πολιτικής* 1: 71-103.
- Τσαβέας, Ν. 2002. "Το ισοζύγιο πληρωμών και η ανταγωνιστικότητα της Ελλάδος". Στον παρόντα τόμο.
- Χριστοδουλάκης, Ν. 1998. *Το νέο τοπίο της ανάπτυξης*. Αθήνα, εκδόσεις Καστανιώτη.

---

# 4 Προσδιοριστικοί παράγοντες του πληθωρισμού μισθών και τιμών στην Ελλάδα: μια εφαρμογή των σύγχρονων τεχνικών συνολοκλήρωσης

Stephen G. Hall και Νικόλαος Γ. Ζόνζηλος

---

Η ΕΛΛΑΔΑ είχε σημαντική επιτυχία στον έλεγχο του πληθωρισμού τα πρόσφατα χρόνια, αλλά η επιτυχία αυτή ούτε πραγματοποιήθηκε εύκολα ούτε και συνέβη κατά τρόπο συνεχή ή ομοιόμορφο. Σε κάθε περίπτωση, η στατιστική παρέχει περισσότερες πληροφορίες όταν ένα σύνολο δεδομένων περιέχει σημαντική μεταβλητότητα. Έτσι, μπορούμε να μάθουμε λίγα για τη διαδικασία του πληθωρισμού από μια χώρα όπως η Γερμανία, ενώ αντίθετα η περίπτωση της Ελλάδος μπορεί να είναι πολύ πιο διαφωτιστική. Η Ελλάδα έχει διέλθει από περιόδους πλήρους τιμαριθμικής αναπροσαρμογής, γενναιόδωρης εισοδηματικής πολιτικής, ασταθούς οικονομικής πολιτικής, καθώς και εφαρμογής συναλλαγματικών και ενδιάμεσων νομισματικών στόχων. Από πολλές απόψεις λοιπόν η περίπτωση της Ελλάδος αποτελεί ένα φυσικό οικονομικό πείραμα και αναμφίβολα αξίζει να διερευνηθεί επιστημονικά λεπτομερέστερα από ό,τι μέχρι τώρα. Η παρούσα μελέτη επιδιώκει, χρησιμοποιώντας τα εργαλεία της σύγχρονης οικονομετρικής ανάλυσης, να φωτίσει την ελληνική εμπειρία, εν μέρει για το εγγενές ενδιαφέρον που παρουσιάζει το ασύνθετο σύνολο δεδομένων και εν μέρει λόγω του προφανούς ενδιαφέροντος και της σημασίας των αποτελεσμάτων για τους υπευθύνους για τη χάραξη της πολιτικής αλλά και τους πολιτικούς στην Ελλάδα και αλλού.

Το πρόβλημα της ταυτοποίησης σε συνολοκλήρωμένα συστήματα έχει προσελκύσει σημαντική προσοχή τα τελευταία έτη και τώρα πλέον έχουν

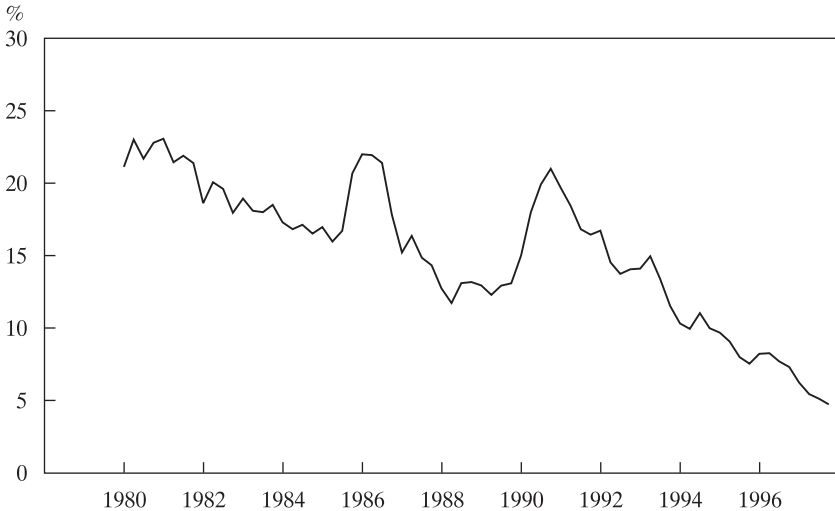
Η μελέτη απηχεί τις απόψεις των συγγραφέων και δεν αντιπροσωπεύει την επίσημη άποψη της Τράπεζας της Ελλάδος. Για τυχόν σφάλματα, υπεύθυνοι είναι αποκλειστικά οι συγγραφείς.

κατανοηθεί επαρκώς τα θεωρητικά θεμέλια του ζητήματος. Πρόσφατες εργασίες, όπως κυρίως των Greenslade, Hall and Henry (1999) και Hall, Mizon and Welfe (1999), έχουν επικεντρωθεί επίσης στα συναφή ζητήματα της πρακτικής εφαρμογής των θεωρητικών αυτών ιδεών, αλλά και των επιδράσεων των διαρθρωτικών αλλαγών σε συνολοκληρωμένα συστήματα. Η παρούσα μελέτη θα εφαρμόσει τις τεχνικές αυτές στην περίπτωση της Ελλάδος, με ιδιαίτερη έμφαση στην εξέταση των επιδράσεων των διαφόρων καθεστώτων πολιτικής που έχουν δοκιμαστεί στην Ελλάδα κατά την τελευταία εικοσαετία. Θα υποστηρίξουμε ότι ο σημαντικότερος παράγοντας που συνέβαλε στην ελληνική επιτυχία υπήρξε η κατεύθυνση της ασκούμενης πολιτικής. Έτσι, ενώ η ασκούμενη πολιτική δεν υπήρξε πάντοτε θετική ή αποτελεσματική, υποστηρίζουμε ότι κατά το μεγαλύτερο μέρος της εξεταζόμενης περιόδου έχει λειτουργήσει ευνοϊκά. Ακολούθως, χρησιμοποιώντας το τελικό υπόδειγμα, θα εκτιμήσουμε το NAIRU (ποσοστό ανεργίας που αντιστοιχεί σε μη επιταχυνόμενο πληθωρισμό) της ελληνικής οικονομίας και θα διερευνήσουμε πώς ο πληθωρισμός και το NAIRU θα μπορούσαν να έχουν μεταβληθεί αν τα διάφορα καθεστώτα πολιτικής είχαν μεγαλύτερη ή μικρότερη διάρκεια.

### **Πρόσφατη ελληνική εμπειρία και καθεστώτα πολιτικής**

Αν υπάρχει ένας μοναδικός δείκτης που να συνοψίζει την πρόοδο που σημειώθηκε στην Ελλάδα την τελευταία δεκαεπταετία, αυτός είναι ο ρυθμός πληθωρισμού (Διάγραμμα 4-1). Ο πληθωρισμός εμφανίζει μείωση από ετήσιο ρυθμό σχεδόν 25% στις αρχές της δεκαετίας του '80 σε ρυθμό αρκετά χαμηλότερο του 5% στα τέλη της δεκαετίας του '90. Στην τάση αυτή υπάρχουν δύο χαρακτηριστικά σημεία καμπίς, τα οποία εξηγούνται σαφώς από μεταβολές της πολιτικής. Στο υπόλοιπο τμήμα του κειμένου επισκοπούμε συνοπτικά τις μακροοικονομικές εξελίξεις στην Ελλάδα κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες, με ιδιαίτερη έμφαση στην εξέλιξη των μισθών και των τιμών και στις επικρατούσες πολιτικές.

Οι μακροοικονομικές επιδόσεις της Ελλάδος κατά τη δεκαετία του '80 και στις αρχές της δεκαετίας του '90 δεν ήταν εντυπωσιακές. Το πραγματικό ΑΕΠ την περίοδο 1980-1993 αυξανόταν με ετήσιο ρυθμό 0,75%, έναντι 2,6% την περίοδο 1973-79. Ο μέσος ρυθμός αύξησης των πραγματικών επιχειρηματικών επενδύσεων ήταν μηδενικός την περίοδο 1980-94 και η ανεργία, η οποία το 1981 ήταν περίπου 4%, αυξήθηκε εντονότερα από ό,τι στις άλλες οικονομίες της ΕΕ, φθάνοντας στο 8% του εργατικού δυναμικού στις αρχές της δεκαετίας του '90. Η υποτίμηση της ονομαστικής σταθμισμένης συναλ-

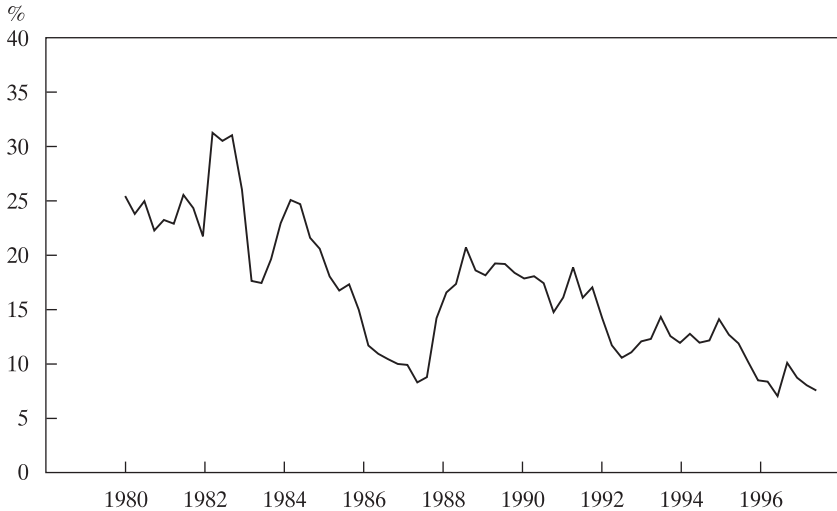
**Διάγραμμα 4-1. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού στην Ελλάδα**

ΠΗΓΗ: Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδος (ΕΣΥΕ).

λαγματικής ισοτιμίας της δραχμής ήταν 70% μεταξύ 1981 και 1990. Παρά τη μεγάλη υποτίμηση της δραχμής, ο εξωτερικός τομέας αποτελούσε δεσμευτικό περιορισμό για την οικονομική ανάπτυξη στην Ελλάδα. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών επιδεινώθηκε έντονα το 1985 (4,5% του ΑΕΠ) και το 1989-90 (4,7% του ΑΕΠ). Ένας δυνητικός παράγοντας που μπορεί να εντοπιστεί ως κύρια αιτία των υψηλών ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ήταν τα δημοσιονομικά ελλείμματα, τα οποία παρέμειναν υψηλά ολόκληρη τη δεκαετία του '80 και στις αρχές της δεκαετίας του '90. Τα δημοσιονομικά ελλείμματα έφθασαν στο 12% του ΑΕΠ το 1985 και στο 16,5% το 1990. Η εξέλιξη των βασικών μακροοικονομικών μεταβλητών παρουσιάζεται στα Διαγράμματα 4-1 έως 4-4.

Ας επανέλθουμε στη λεπτομερέστερη εξέταση της εξέλιξης των μισθών και των τιμών (Διαγράμματα 4-1 έως 4-3). Μετά τη δεύτερη πετρελαϊκή κρίση, οι περισσότερες χώρες της ΕΕ υιοθέτησαν περιοριστική οικονομική πολιτική. Στην Ελλάδα, εντούτοις, οι επίσημες κατευθύνσεις πολιτικής έδιναν έμφαση στην αναδιανομή του εισοδήματος και σε γενναίες αυξήσεις των κατώτατων μισθών. Το 1982 καθιερώθηκε πλήρης τιμαριθμική αναπροσαρμογή των μισθών ως επίσημη πολιτική και ταυτόχρονα ισχυροποιήθηκε ο έλεγχος των τιμών. Όπως ήταν αναμενόμενο, με αύξηση των πραγματικών μισθών που υπερέβαινε το ρυθμό ανόδου της παραγωγικότητας, το σύστημα μισθών-τιμών ήταν έντονα ασταθές. Στο τέλος του 1985 ο ρυθμός

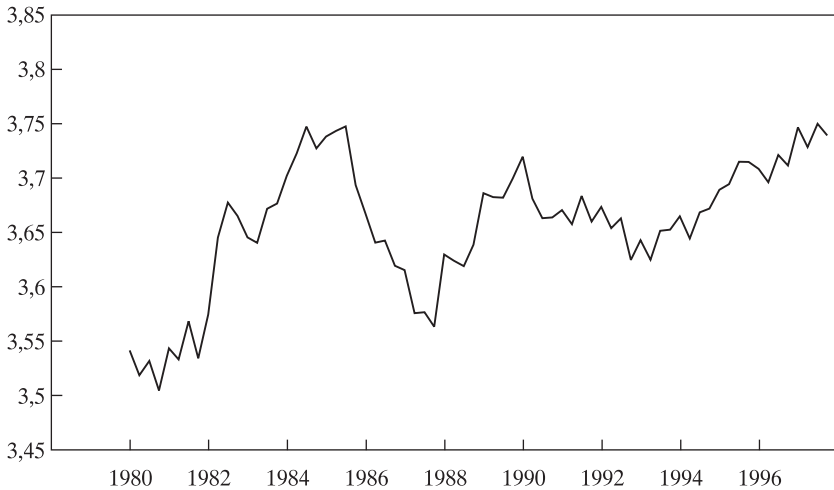


**Διάγραμμα 4-2. Αύξηση των ονομαστικών μισθών στην Ελλάδα**

ΠΗΓΕΣ: ΕΣΥΕ και Τράπεζα της Ελλάδος.

πληθωρισμού διαμορφώθηκε στο 25%, η κυβέρνηση βρέθηκε αντιμέτωπη με ρυθμό πληθωρισμού τριπλάσιο από το μέσο όρο της ΕΕ και με απότομη επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Το φθινόπωρο του 1985, τέθηκε σε εφαρμογή ένα διετές πρόγραμμα σταθεροποίησης, με στόχο την αποκατάσταση της μακροοικονομικής σταθερότητας και την ένταξη της χώρας σε τροχιά σύγκλισης προς τις άλλες χώρες της ΕΕ. Τα κύρια στοιχεία του προγράμματος περιλάμβαναν μια περιοριστική εισοδηματική πολιτική, υποτίμηση της δραχμής, την εφαρμογή ενός συστήματος προκαταβολών στις εισαγωγές και μείωση των δημοσίων δαπανών (κυρίως επενδύσεων υποδομής). Η πλήρης τιμαριθμική αναπροσαρμογή των μισθών καταργήθηκε τον Οκτώβριο του 1985 και αντικαταστάθηκε από ένα σύστημα τιμαριθμικής αναπροσαρμογής που βασιζόταν στον προβλεπόμενο πληθωρισμό και επιπλέον εξαιρούσε τον εισαγόμενο πληθωρισμό. Το αποτέλεσμα ήταν να μειωθούν οι πραγματικοί μισθοί κατά 13% στη διάρκεια της διετίας 1986-87 και να υποχωρήσει ο πληθωρισμός σε 15% μέχρι το τέλος του 1987. Η απότομη πτώση των πραγματικών εισοδημάτων, εντούτοις, οδήγησε σε σοβαρές πολιτικές εντάσεις, με αποτέλεσμα την εγκατάλειψη του προγράμματος σταθεροποίησης. Κατόπιν τούτου, η περιοριστική πολιτική μισθών έληξε στο τέλος του 1987.

Το 1988, ενώ οι πραγματικοί μισθοί αναπόφευκτα αυξήθηκαν πάλι, η αύξηση αυτή δεν εξάλειψε μεγάλο μέρος των μειώσεων που είχαν γίνει

**Διάγραμμα 4-3. Η εξέλιξη των πραγματικών μισθών στην Ελλάδα**

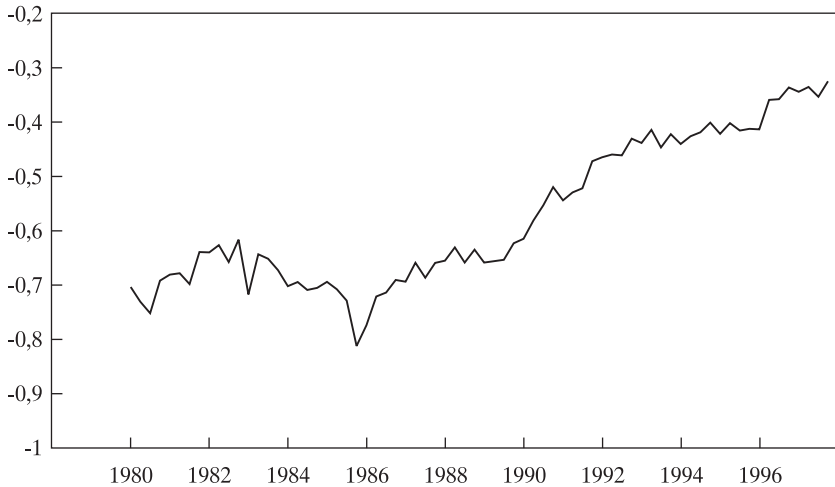
ΠΗΓΕΣ: ΕΣΥΕ και Τράπεζα της Ελλάδος.

κατά τη διάρκεια της εφαρμογής του σταθεροποιητικού προγράμματος. Έτσι, μολονότι οι πραγματικοί μισθοί άρχισαν να εξελίσσονται με ρυθμούς όμοιους με αυτούς της τάσης που είχε διαμορφωθεί κατά την προγενέστερη περίοδο, τούτο πραγματοποιήθηκε από χαμηλότερο επίπεδο. Πάντως, η αύξηση των πραγματικών μισθών συνέβαλε σε επιτάχυνση του πληθωρισμού, που ανήλθε στο 23% στο τέλος του 1990.

Στο ξεκίνημα της δεκαετίας του '90, οι αρχές επιδίωξαν να σταθεροποιήσουν την οικονομία. Η εισοδηματική πολιτική έγινε περιοριστική και η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία ανατιμήθηκε, καθώς ακολούθηθηκε έμμεσα μια πολιτική καθορισμού συναλλαγματικού στόχου (βλ. Διάγραμμα 4-4). Η εισοδηματική πολιτική και πάλι κατόρθωσε να ελέγξει την αύξηση των πραγματικών μισθών. Ωστόσο, οι οικονομικές επιδόσεις ήταν ισχνές: ο πληθωρισμός παρέμενε υψηλός σε επίπεδα άνω του 15%, το προϊόν αυξανόταν με χαμηλό ρυθμό και η ανεργία έφθασε στο 8,7% το 1992.

Από το 1994 οι επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας έχουν βελτιωθεί σημαντικά. Η εφαρμογή σταθεροποιητικής πολιτικής αποδείχθηκε πολύ αποτελεσματική. Ο πληθωρισμός έχει μειωθεί σε χαμηλό μονοψήφιο επίπεδο, ο ρυθμός ανόδου του προϊόντος έχει επιταχυνθεί έντονα και τα δημοσιονομικά ελλείμματα έχουν μειωθεί δραστικά. Έως την ένταξη στην ΟΝΕ, η οικονομική πολιτική στηριζόταν στο ακόλουθο μίγμα: (α) δέσμευση σε μια πολιτική σκληρής δραχμής με πολύ υψηλά πραγματικά επιτόκια στο

Διάγραμμα 4-4. Ο λογάριθμος της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας



ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.

πλαίσιο του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ), (β) συγκρατημένη εισοδηματική πολιτική με στόχο τη διατήρηση των πραγματικών αυξήσεων χαμηλότερα από την αύξηση της παραγωγικότητας και (γ) αποτελεσματική δημοσιονομική προσαρμογή. Επιπρόσθετα, η κυβέρνηση έχει εφαρμόσει μια σειρά διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, οι οποίες ενίσχυσαν την πλευρά της προσφοράς της οικονομίας και είχαν ως αποτέλεσμα τη βελτίωση των επιδόσεων στο μέτωπο του πληθωρισμού, αλλά και την ενίσχυση της παραγωγικής ικανότητας της οικονομίας. Οι εν λόγω παράγοντες συνέβαλαν αποφασιστικά στην επίτευξη ρυθμού πληθωρισμού 2% τον Αύγουστο του 1999.

### **Ταυτοποίηση σε διανυσματικά υποδείγματα διόρθωσης ισορροπίας**

Στην παρούσα ενότητα, συνοψίζουμε τις πρόσφατες εξελίξεις στην ταυτοποίηση συνολοκληρωμένων συστημάτων. Με αφετηρία τη συμβολή των Davidson and Hall (1991), έχει καταστεί φανερό ότι η διαρθρωτική ταυτοποίηση συνολοκληρωμένων συστημάτων είναι κρίσιμο βήμα ώστε να αποκτήσει νόημα από οικονομική άποψη κάθε στατιστικό σύστημα που περιλαμβάνει περισσότερα από ένα συνολοκληρωμένα διανύσματα. Στις αρχι-

κές, καινοτόμες συμβολές του, ο Johansen (1988, 1991) χρησιμοποίησε καθαρά στατιστικά κριτήρια, συγκεκριμένα τις συνθήκες ορθογωνικότητας, για να επιτύχει ταυτοποίηση στη γενική περίπτωση των πολλαπλών διανυσμάτων συνολοκλήρωσης. Ο Phillips (1991) παρουσίασε μια περισσότερο διαρθρωτική προσέγγιση, διαχωρίζοντας το σύνολο των μεταβλητών σ' ένα ενδογενές και σ' ένα εξωγενές υποσύνολο με αναδρομική διάρθρωση, πράγμα που επιτρέπει την επιβολή επαρκών περιορισμών για τυπική ταυτοποίηση. Ο Johansen (1992) εξέτασε την άμεση επιβολή περιορισμών στα διανύσματα συνολοκλήρωσης και πρότεινε έναν αλγόριθμο για την εκτίμηση ορισμένων εκ των διανυσμάτων συνολοκλήρωσης υπό τη δέσμευση των περιορισμών που έχουν τεθεί στα άλλα. Ο Saikkonen (1993) ανέλυσε την πλήρη ταυτοποίηση ενός διανυσματικού υποδείγματος διόρθωσης ισορροπίας, στο οποίο ο προσδιορισμός της εξωγένειας είναι όμοιος με αυτόν του συστήματος του Phillips (1991). Οι Pesaran and Shin (1994) και Johansen (1995) ανέπτυξαν μια πλήρη θεωρία ταυτοποίησης σε ένα γενικό ελεύθερο υπόδειγμα, διατυπώνοντας παράλληλα κάποιες κατευθυντήριες προτάσεις για τη διαμόρφωση μιας στρατηγικής για την εκτίμηση και τον έλεγχο.

Προκειμένου να εξηγηθούν τα κύρια ζητήματα, παρουσιάζουμε κατ' αρχάς την πλήρη ή τη λεγόμενη κλειστή μορφή του VAR.

$$D(L)Z_t = V_t \quad (1)$$

όπου  $Z$  είναι διάνυσμα  $N$  διαστάσεων που γενικά μπορεί να διαχωριστεί σε  $Z_t = (Y_t, X_t)$ ,  $Y$  είναι ένα διάνυσμα  $M \times 1$  των ενδογενών μεταβλητών και  $X$  είναι ένα διάνυσμα  $Q \times 1$  των ασθενώς εξωγενών μεταβλητών ( $N = M + Q$ ), ενώ  $D(\cdot)$  είναι ένας πίνακας κατάλληλης διάστασης με στοιχεία τους τελεστές χρονικής υστέρησης. Μπορούμε λοιπόν να ορίσουμε το VAR ως διαρθρωτικό VECM, ήτοι:

$$A_0 \Delta Z_t = \sum_{i=1}^{p-1} A_i \Delta Z_{t-i} + A^* Z_{t-p} + u_t \quad (2)$$

με  $r$  σχέσεις συνολοκλήρωσης στο  $Z$ , και  $r < N$ , πράγμα που συνεπάγεται ότι ή  $A^*$  είναι τάξεως  $r$ . Η τάξη αυτή μπορεί να επιβληθεί με το συνήθη τρόπο, δηλ. να οριστεί  $A^* = \alpha^* \beta^{*'}$ , όπου τόσο το  $\alpha^*$  όσο και το  $\beta^{*'}$  είναι πίνακες  $N \times r$ . Εντούτοις, είναι σημαντικό να τονίσουμε ότι  $\alpha^*$  και  $\beta^{*'}$  είναι οι διαρθρωτικά ταυτοποιημένοι πίνακες που περιέχουν τους συντελεστές των όρων ισορροπίας και τα διανύσματα συνολοκλήρωσης. Επιπλέον, τα διανύσματα συνολοκλήρωσης θεωρούνται ως σχέσεις-στόχοι, όπως ορίστηκαν από τους Davidson and Hall (1991) και όχι ως οι μη ταυτοποιημένες σχέσεις που προκύπτουν από μια ελεύθερη εκτίμηση του συστήματος.

Το διαρθρωτικό VECM (2) εκτιμάται κανονικά ως μια χωρίς περιορισμούς ανηγμένη μορφή, που δίδεται από:

$$\Delta Z_t = \sum_{i=1}^{p-1} \Gamma_i \Delta Z_{t-i} + \Pi Z_{t-p} + v_t \quad (3)$$

όπου  $A_0^{-1} A_t = \Gamma_t$ ,  $A_0^{-1} u_t = v_t$  και  $\Pi = A_0^{-1} A^*$ . Η ταυτοποίηση με την παρουσία συνολοκληρωμένων διανυσμάτων διαφέρει από εκείνη που χρησιμοποιείται παραδοσιακά στα στάσιμα VAR (δηλαδή, τα κριτήρια ταυτοποίησης Sims ή Blanchard-Quah), ζήτημα που εξετάζουν λεπτομερώς οι Robertson and Wickens (1994). Ειδικότερα, τώρα υπάρχουν δύο μέρη στο πρόβλημα της ταυτοποίησης. Δεδομένου ότι επιβάλλουμε το βαθμό συνολοκλήρωσης του συστήματος  $r$  με τη συνήθη διάσπαση του μακροχρόνιου πίνακα  $\Pi = \alpha\beta'$  όπου  $\alpha$  και  $\beta$  είναι  $N \times r$  πίνακες, χρειάζεται να εξετάσουμε τόσο την ταυτοποίηση του πίνακα συντελεστών  $A_0$  όσο και την ταυτοποίηση των μακροχρόνιων συντελεστών  $\beta$ . Οι περιορισμοί στον πίνακα των μακροχρόνιων συντελεστών, γενικά, δεν μπορούν να μας βοηθήσουν για την ταυτοποίηση του  $A_0$ , καθώς αυτή μπορεί να προέλθει μόνο από το δυναμικό τμήμα του υποδείγματος που χρησιμοποιεί πληροφορίες είτε από το  $\Gamma_i$  είτε από το  $\alpha$ . Ομοίως, το δυναμικό τμήμα του υποδείγματος δεν μπορεί να μας βοηθήσει, γενικά, να ταυτοποιήσουμε τη μακροχρόνια σχέση,  $\beta$ . Αυτό φαίνεται εύκολα, καθώς  $\Pi = \alpha\beta' = A_0^{-1} \alpha^* \beta^{*'}'$ . Επομένως, ακόμη και αν γνωρίζαμε το  $A_0$ , αυτό δεν θα μας επέτρεπε να ταυτοποιήσουμε το  $\beta^*$  χωρίς πρόσθετους περιορισμούς στο  $\beta$ . Για το λόγο αυτό, οι Pesaran and Shin (1994) προτείνουν μια τυπική θεωρία της ταυτοποίησης των μακροχρόνιων σχέσεων μεμονωμένα από το υπόλοιπο σύστημα.

Γενικά, η πλήρης ακριβής ταυτοποίηση (ή υπερταυτοποίηση) του συστήματος θα περιλαμβάνει ένα συνδυασμό τεσσάρων τύπων περιορισμών.

- α) Περιορισμοί στο βαθμό συνολοκλήρωσης του  $\Pi$ ,  $r < N$
- β) Περιορισμοί στη δυναμική διαδρομή προσαρμογής (περιορισμοί στα στοιχεία του  $\Gamma_i$ )
- γ) Περιορισμοί στα διανύσματα συνολοκλήρωσης,  $\beta$ , όπου  $\Pi = \alpha\beta'$
- δ) Περιορισμοί στην εξωγένεια ή μακροχρόνια αιτιότητα του συστήματος, πράγμα το οποίο συνεπάγεται περιορισμούς στο  $\alpha$ .

Οι συμβατικές συνθήκες ταυτοποίησης VAR (βλ. Robertson and Wickens, 1994) εφαρμόζονται στην ταυτοποίηση του δυναμικού τμήματος του συστήματος και, στο βαθμό που ένας συνδυασμός περιορισμών στους πίνακες  $\Gamma_i$  και  $\alpha$  ικανοποιεί τις τυπικές συνθήκες, τότε το υπόδειγμα ταυτοποιείται ως προς τη δυναμική. Οι περιορισμοί αυτοί μπορούν να έχουν διάφορες προελεύσεις. Ορισμένα υποδείγματα έχουν θεωρητικούς περιορισμούς στη διαδικασία προσαρμογής, που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την απλοποίηση

**Πίνακας 4-1. Το μέγεθος των ελέγχων υπερταυτοποιητικών περιορισμών**

Γενικό ελεύθερο VAR	3,8
VAR με επιβολή ασθενούς εξωγένειας	58,5
VAR με ασθενή εξωγένεια και περιορισμούς στη δυναμική	77,0

ΠΗΓΗ: Greenslade, Hall and Henry (1999).

Ο πίνακας δείχνει το ποσοστό των περιπτώσεων στις οποίες έγιναν αποδεκτοί οι αληθείς υπερταυτοποιητικοί περιορισμοί σε επίπεδο 5% στις προσομοιώσεις Monte Carlo.

του πίνακα Γ<sub>i</sub>. Το πολύ γνωστό τετραγωνικό υπόδειγμα προσαρμογής κόστους είναι ένας τέτοιος περιορισμός. Η εναλλακτική πρακτική σε περίπτωση απουσίας θεωρητικών περιορισμών είναι να στηριχθεί η διαδικασία των περιορισμών σε ένα σύνολο απλοποιήσεων των δυναμικών όρων βασισμένο στα στατιστικά δεδομένα. Σε κάθε περίπτωση, ορισμένοι περαιτέρω περιορισμοί μπορεί να είναι απαραίτητοι για την ταυτοποίηση του A<sub>0</sub>.

Η τυπική ταυτοποίηση των μακροχρόνιων σχέσεων είναι το κύριο αντικείμενο της έρευνας των Pesaran and Shin (1994). Αυτοί έδειξαν ότι η ταυτοποίηση του β\* απαιτεί πρώτα τη γνώση του r και ακολούθως μπορεί να διατυπωθεί μια αναγκαία συνθήκη ισοδύναμη προς τη συνθήκη τάξεως (order) που ορίζει ότι η ακριβής ταυτοποίηση των μακροχρόνιων συντελεστών απαιτεί  $k = r^2$  περιορισμούς. Έτσι, ο αριθμός των αναγκαίων περιορισμών για την ταυτοποίηση των μακροχρόνιων σχέσεων είναι άμεση συνάρτηση του αριθμού των διανυσμάτων συνολοκλήρωσης. Επίσης, οι Pesaran and Shin (1994) μας δίνουν την αναγκαία και ικανή συνθήκη τάξεως για ακριβή ταυτοποίηση, που επίσης είναι συνάρτηση του  $r^2$ . Γενικά, αν ο αριθμός των διαθέσιμων περιορισμών είναι  $k < r^2$ , το σύστημα είναι απροσδιόριστο, αν  $k = r^2$ , το σύστημα είναι επακριβώς ταυτοποιημένο, ενώ, αν  $k > r^2$ , το σύστημα είναι υπερταυτοποιημένο, σύμφωνα με τη συνθήκη τάξεως, και αυτοί οι υπερταυτοποιητικοί περιορισμοί μπορούν να ελεγχθούν. Βασιζόμενοι στα ασυμπτωτικά αποτελέσματα των Phillips (1991) και Johansen (1991), οι Pesaran and Shin αποδεικνύουν επίσης ότι ο τυπικός έλεγχος λόγω πιθανοφανειών των υπερταυτοποιητικών περιορισμών ακολουθεί την κατανομή  $\chi^2(k - r^2)$ .

Αυτό υποδηλώνει ότι οι μακροχρόνιες σχέσεις μπορούν να εκτιμηθούν και να ταυτοποιηθούν και οι υπερταυτοποιητικοί περιορισμοί να ελεγχθούν από το χωρίς περιορισμούς VECM χωρίς να απαιτείται η ταυτοποίηση της βραχυχρόνιας δυναμικής. Οι Greenslade, Hall and Henry (1999) (GHH) υποστήριξαν ότι, ενώ το αποτέλεσμα αυτό ασφαλώς ισχύει ασυμπτωτικά, μπορεί να υπάρξουν σοβαρά προβλήματα (τόσο μεγέθους όσο και ισχύος) όσον αφορά τη διενέργεια των ελέγχων σε ρεαλιστικά δείγματα. Αξίζει να σημειωθεί ότι, αν έχουμε 8 μεταβλητές σε ένα VAR με βαθμό υστέρησης 6, θα εκτιμήσουμε περίπου 350 παραμέτρους σε ένα

τυπικό σύνολο δεδομένων 100 παρατηρήσεων. Στο πλαίσιο αυτό, τα προβλήματα μικρών δειγμάτων μπορεί να είναι κρίσιμα. Για να το δείξουν αυτό, οι GHH εκτελούν μια σειρά πειραμάτων Monte Carlo, που δείχνουν ότι οι έλεγχοι για συνολοκλήρωση και ασθενή εξωγένεια έχουν αφενός πολύ χαμηλή ισχύ και αφετέρου πολύ μικρό μέγεθος. Ακολούθως, προβαίνουν στη διερεύνηση των αποτελεσμάτων των ελέγχων για υπερταυτοποιητικούς περιορισμούς. Ο Πίνακας 4-1 συνοψίζει τα κύρια αποτελέσματά τους.

Ο πίνακας αυτός καταδεικνύει ότι: (α) Αν οι έλεγχοι των υπερταυτοποιητικών περιορισμών επιβληθούν από την αρχή της διαδικασίας ελέγχου και προτού γίνουν οι υποθέσεις σχετικά με την ασθενή εξωγένεια των μεταβλητών του ελεύθερου VAR, τότε οι αληθείς υπερταυτοποιητικοί περιορισμοί γίνονται αποδεκτοί σε ποσοστό μικρότερο του 4% των περιπτώσεων. (β) Αν όμως έχει επιβληθεί ένα σύνολο έγκυρων υποθέσεων ασθενούς εξωγένειας, τότε το ποσοστό αποδοχής των περιπτώσεων αυξάνεται σε 60% και (γ) αν επιπλέον η δυναμική του VAR έχει απλοποιηθεί, το ποσοστό αυτό αυξάνεται στο 80%. Το επιχείρημα επομένως που προβάλλουν οι GHH είναι ότι η σειρά που ακολουθείται για τον έλεγχο των υποθέσεων μέσα στην όλη διαδικασία ελέγχου είναι σημαντική για την επιτυχή εφαρμογή των τεχνικών αυτών σε μικρά δείγματα. Με βάση τα παραπάνω προτείνεται η εξής στρατηγική εκτίμησης, η οποία θα ακολουθηθεί και στη συνέχεια:

- (i) Χρησιμοποιούμε την οικονομική θεωρία για να διαχωρίσουμε τις μεταβλητές σε ενδογενείς και ασθενώς εξωγενείς και ακολούθως επαληθεύουμε ελέγχοντας τα στοιχεία του σχετικού πίνακα.
- (ii) Καθορίζουμε το βαθμό συνολοκλήρωσης του δεσμευμένου συστήματος.
- (iii) Βρίσκουμε μια απλοποιημένη διατύπωση των δυναμικών όρων του συστήματος.
- (iv) Κατόπιν ελέγχουμε τους υπερταυτοποιητικούς περιορισμούς στους μακροχρόνιους συντελεστές και ελέγχουμε κάθε περαιτέρω περιορισμό στον πίνακα των όρων διόρθωσης σφάλματος  $a$  για να φθάσουμε στο τελικό, πλήρως περιορισμένο υπόδειγμα της μορφής που δίδεται στην (3).

## Το υπόδειγμα

Ως αφετηρία για την ανάλυση αυτή, λαμβάνουμε το τυπικό υπόδειγμα διαπραγματεύσεως μισθών και τιμών των Layard, Nickel and Jackman (LNJ) (1991). Πρόσφατες εφαρμογές του υποδείγματος αυτού υπάρχουν, μεταξύ

άλλων, σε εργασίες των Henry, Nixon and Williams (1997), Greenslade, Henry and Jackman (1998) και Greenslade, Hall and Henry (1999). Οι LNJ παρέχουν κάποια βασικά υποδείγματα μισθών και τιμών ( $W$ ,  $P_c$ ). Επιπλέον, λόγω του προφανούς ανοικτού χαρακτήρα της ελληνικής οικονομίας, λαμβάνουμε επίσης υπόψη την αλληλεπίδραση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων. Έτσι, καθορίζουμε μια τρίτη εξίσωση (αριθ. 6 παρακάτω) για τις τιμές των εισαγομένων ( $P_m$ ) και μια τέταρτη εξίσωση (αριθ. 7 παρακάτω) για τη συναλλαγματική ισοτιμία. Σε σχηματική μορφή, η μακροχρόνια διαρθρωτική (στατική) μορφή των εξισώσεων είναι (οι μεταβλητές είναι εκφρασμένες σε λογαριθμική μορφή, εκτός των μεταβλητών της ανεργίας):

$$W = \alpha_0 + \alpha_1 P_c + \alpha_2 PROD + \alpha_3 u + \alpha_4 u^{\dagger} + \alpha_5 PR \quad (4)$$

Η εξίσωση (4) είναι μια τυπική εξίσωση μισθών. Οι βασικές μεταβλητές είναι οι τιμές καταναλωτή ( $P_c$ ), η παραγωγικότητα ( $PROD$ ), η ανεργία ( $u$ ) και ο λόγος των μακροχρόνια και μεσοχρόνια ανέργων προς το σύνολο των ανέργων ( $u^{\dagger}$ ). Επιπλέον, χρησιμοποιήσαμε μια μεταβλητή πολιτικής  $PR$ ,<sup>1</sup> με σκοπό να συλλάβουμε τα αποτελέσματα που είχαν στους πραγματικούς μισθούς τα ποικίλα καθεστάτα πολιτικής τα οποία περιγράψαμε προηγουμένως. Η εξίσωση (5) ορίζει ότι οι τιμές καταναλωτή εξαρτώνται από το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ( $ULC$ , οριζόμενο ως  $W-PROD$ , οι μεταβλητές είναι εκφρασμένες σε λογαριθμική μορφή) και από το κόστος των εισαγομένων.

$$P_c = \beta_0 + \beta_1 ULC + \beta_2 P_m + \beta_3 Z_{pc} \quad (5)$$

Στην εξίσωση (6) οι τιμές των εισαγομένων εξαρτώνται από την τρέχουσα ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία ( $E$ ) και τις διεθνείς τιμές ( $PW$ ).

1. Η μεταβλητή πολιτικής συνδυάζει διάφορα καθεστάτα πολιτικής σε μια και μόνη μεταβλητή προκειμένου να γίνει οικονομία στους βαθμούς ελευθερίας. Περιλαμβάνει μια γραμμική τάση με τέσσερα σημεία καμπής, έτσι ώστε να περιγραφούν οι αλλαγές καθεστώτων πολιτικής, καθώς και το διαφορετικό αποτέλεσμα της μακροχρόνιας και βραχυχρόνιας ανεργίας, προκειμένου να ενσωματωθούν οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας, η γενικότερη βελτίωση της αποτελεσματικότητάς της και η μείωση της απασχόλησης υπεράριθμου προσωπικού. Οι τέσσερις περίοδοι που αντιστοιχούν σε διαφορετικά καθεστάτα πολιτικής είναι η περίοδος ταχείας αύξησης των πραγματικών μισθών πριν από το 1985, η περίοδος περιοριστικής πολιτικής μισθών μεταξύ 1985 και 1987, η περίοδος ανάκαμψης από το 1987 έως το 1990 και, στη συνέχεια, η περίοδος της μεταρρύθμισης της αγοράς εργασίας και της αυξανόμενης σταθερότητας από το 1990 και μετά.



$$P_m = \gamma_0 + \gamma_1 E + \gamma_2 PW \quad (6)$$

Τέλος, μακροπρόθεσμα, η τιμή συναλλάγματος προσδιορίζεται από την ισότητα των αγοραστικών δυνάμεων (PPP) και πιθανώς από κάποια άλλη μεταβλητή πολιτικής. Έτσι:

$$E = \delta_0 + \delta_1 P_m + \delta_2 PW + \delta_3 EP, \quad (7)$$

όπου EP είναι μια μεταβλητή που συλλαμβάνει τις παρεμβάσεις της πολιτικής στη διαμόρφωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Σημειωτέον ότι η (6) και η (7) μπορεί να μην είναι διαφορετικά διανύσματα συνολοκλήρωσης και η ίδια βασική σχέση ισότητας αγοραστικών δυνάμεων μπορεί να διέπει την εξέλιξη αμφοτέρων των αγορών. Αυτό δεν είναι ασύνηθες σε ένα σύστημα συνολοκλήρωσης περιορισμένης τάξεως. Κάθε εξίσωση μπορεί να συμπεριλάβει και άλλες μεταβλητές, αν τούτο κριθεί αναγκαίο.

Σε όρους θεωρητικών περιορισμών, θα αναμέναμε να ισχύουν οι ακόλουθοι περιορισμοί:

Στην (4), οι μεταβλητές  $P_m$ ,  $E$ ,  $PW$ ,  $ULC$ ,  $EP$  και  $Z_{pc}$  απαλείφονται και  $\alpha_1 = 1$ ,  $\alpha_2 = 1$ .

Στην (5), απαλείφονται οι  $u$ ,  $u_L$ ,  $E$ ,  $PW$ ,  $PROD$ ,  $EP$  και  $PR$  και  $\beta_1 + \beta_2 = 1$ .

Στην (6), απαλείφονται οι  $P_c$ ,  $W$ ,  $Prod$ ,  $u$ ,  $u_L$ ,  $ULC$ ,  $EP$  και  $Z_{pc}$  και  $\gamma_1 = 1$ ,  $\gamma_2 = 1$ , και οι ίδιοι περιορισμοί εφαρμόζονται στην (7).

Φυσικά, αυτές είναι μόνο οι σχέσεις συνολοκλήρωσης στις οποίες επικεντρώνεται το υπόδειγμα. Το πλήρες υπόδειγμα θα διατυπωθεί σε μορφή διανυσματικής διόρθωσης ισορροπίας με μια πλήρη δυναμική.

## Αποτελέσματα των εκτιμήσεων

### Ασθενής εξωγένεια και η τάξη συνολοκλήρωσης

Το πλήρες σύνολο των μεταβλητών αποτελείται από εννέα μεταβλητές. Ξεκινάμε με μια εκτίμηση της τάξεως συνολοκλήρωσης του συστήματος, ενώ λαμβάνεται υπόψη το θεωρητικό προαπαιτούμενο ότι θα έπρεπε να υπάρχουν τουλάχιστον τρεις σχέσεις συνολοκλήρωσης. Ο Πίνακας 4-2 δίνει τα αποτελέσματα των ελέγχων για τον αριθμό των διανυσμάτων συνολοκλήρωσης τόσο με το συνήθη έλεγχο πιθανοφάνειας όσο και με τη διόρθωση του ελέγχου αυτού για μικρά δείγματα.

Βάσει του συνήθους ασυμπτωτικού ελέγχου θα οδηγούμαστε να συμπεράνουμε ότι υπάρχουν εννέα διανύσματα συνολοκλήρωσης. Το αποτέλε-

**Πίνακας 4-2. Έλεγχος της τάξεως συνολοκλήρωσης του συστήματος**

<i>R</i>	<i>Ασυμπτωτικός έλεγχος LR</i>	<i>Ασυμπτωτικός έλεγχος LR</i>	<i>Κρίσιμη τιμή</i>
0	512,9	205,1	192,9
1	388,8	155,5	156,0
2	289,7	115,9	124,2
3	201,1	80,45	94,15
4	148,0	59,20	68,52
5	100,2	40,06	47,21
6	55,66	22,26	29,68
7	25,20	10,08	15,41
8	6,318	2,527	3,762

σμα αυτό υποδηλώνει ότι όλες οι μεταβλητές στο υπόδειγμα είναι στην πραγματικότητα στάσιμες, πράγμα που σαφώς δεν ισχύει. Το εν λόγω αποτέλεσμα είναι πλήρως συμβατό με τα ευρήματα Monte Carlo των GHH, σύμφωνα με τους οποίους οι έλεγχοι αυτοί βρίσκουν πάρα πολλά διανύσματα συνολοκλήρωσης. Αν εξετάσουμε τους ελέγχους μετά την προσαρμογή τους για μικρά δείγματα, θα οδηγηθούμε αυστηρά στο συμπέρασμα ότι υπάρχουν μόνο δύο διανύσματα. Ωστόσο, ο έλεγχος για το τρίτο διάνυσμα είναι πολύ κοντά στην κρίσιμη τιμή του και πάλι οι GHH ισχυρίζονται ότι η προσαρμογή για μικρά δείγματα τείνει να βρίσκει πολύ λίγα διανύσματα και έτσι αισθανόμαστε σχετικά ασφαλείς να προχωρήσουμε με την υπόθεση ότι υπάρχουν πράγματι τρία διανύσματα.

Τώρα ερχόμαστε στο ζήτημα της απλοποίησης του υποδείγματος μέσω δέσμευσης του συστήματος σε ένα υποσύνολο ασθενώς εξωγενών μεταβλητών. Στον Πίνακα 4-3, αρχίζουμε παρουσιάζοντας τον έλεγχο Wald για ασθενή εξωγένεια βάσει οκτώ διανυσμάτων συνολοκλήρωσης και αδυνατούμε να αποδεχθούμε την υπόθεση ότι οποιαδήποτε μεταβλητή είναι ασθενώς εξωγενής. Πάλι αυτό είναι συμβατό με τα αποτελέσματα Monte Carlo των GHH, ακόμη και αν ορισμένες από τις μεταβλητές είναι ασθενώς εξωγενείς. Στη δεύτερη στήλη του πίνακα επαναλαμβάνεται ο έλεγχος με βάση την υπόθεση ότι υπάρχουν τρία διανύσματα συνολοκλήρωσης. Αυτό μας επιτρέπει να δεχθούμε την υπόθεση ότι η μεταβλητή που εκφράζει τα καθεστάτα της πολιτικής μισθών και η διαφορά βραχυχρόνιας και μακροχρόνιας ανεργίας είναι ασθενώς εξωγενείς. Μπορούμε να επαναλάβουμε τον έλεγχο στις υπόλοιπες μεταβλητές, υπό την υπόθεση αυτή, και έτσι μπορούμε να δεχθούμε και την

**Πίνακας 4-3.** Έλεγχος ασθενούς εξωγένειας

	$r=8$	$r=3$	$r=3$	$r=3$	$r=3$	$r=3$
Τιμές καταναλωτή	97,83	33,8	23,9	15,3	22,9	23,6
Συναλλαγματική ισοτιμία	92,3	118,9	84,4	85,2	79,8	55,8
Τιμές εξωτερικού	118,4	50,76	35,9	33,0	-	-
Τιμές εισαγομένων	152,0	80,5	47,8	49,1	25,3	18,1
Παραγωγικότητα	98,01	31,9	9,1	-	-	-
Μισθοί	119,6	38,9	20,6	5,2	22,5	32,0
Πολιτική μισθών	79,55	10,9	-	-	-	-
Ανεργία	66,89	25,3	31,1	41,7	12,4	-
Μακροχρόνια/ βραχυχρόνια ανεργία	42,71	11,3	-	-	-	-

παραγωγικότητα ως ασθενώς εξωγενή. Η επιβολή της υπόθεσης αυτής και η επανάληψη του ελέγχου δεν μας επιτρέπουν να απλοποιήσουμε περαιτέρω το σύστημα (με εξαίρεση την απόρριψη των μισθών, πράγμα που σαφώς θα ήταν ανεπιθύμητο). Εντούτοις, στο σημείο αυτό αποφασίζουμε να θεωρήσουμε το επίπεδο των διεθνών τιμών ως εξωγενές, καθαρά σε θεωρητική βάση, και κατόπιν να επαναλάβουμε τον έλεγχο βάσει της υπόθεσης αυτής, πράγμα που μας επιτρέπει να θεωρήσουμε και την ανεργία ως ασθενώς εξωγενή. Τέλος, επαναλαμβάνοντας τον έλεγχο και με την πρόσθετη αυτή υπόθεση, μένουμε με τέσσερις ενδογενείς μεταβλητές, τις τιμές, τους μισθούς, τις τιμές των εισαγομένων και την τιμή συναλλάγματος.

### *Το δυναμικό υπόδειγμα*

Έχοντας επιτύχει μια κατάλληλη οριοποίηση του υποδείγματος και έχοντας προσδιορίσει μια τάξη συνολοκλήρωσης η οποία πιστεύουμε ότι έχει νόημα από οικονομική άποψη για τη συγκεκριμένη οριακή μορφή, προχωρούμε τώρα στη διατύπωση της δυναμικής του υποδείγματος, με βάση το σύνολο των διανυσμάτων συνολοκλήρωσης όπως προκύπτουν από τη μέθοδο Johansen.

Πιο κάτω παρουσιάζονται οι εκτιμήσεις για το απλοποιημένο δυναμικό υπόδειγμα. Στο στάδιο αυτό παρουσιάζουμε μόνο το δυναμικό τμήμα, καθώς το ακριβώς ταυτοποιημένο μακροχρόνιο τμήμα του υποδείγματος δεν έχει ερμηνευθεί σε οικονομικούς όρους μέχρι τώρα.

$$\begin{aligned} \Delta W &= -0,46 + 0,72\Delta P_{ct-4} + 0,09E_{t-1} + 0,68\Delta PW + 0,006u^L \\ &\quad (3,9) \quad (7,5) \quad (1,3) \quad (4,7) \quad (3,3) \\ \Delta P_c &= -0,027 + 0,28\Delta P_{ct-1} - 0,18\Delta W_{t-1} \\ &\quad (0,27) \quad (2,5) \quad (2,25) \\ \Delta P_m &= -0,07 + 0,2\Delta P_{mt-1} \\ &\quad (1,2) \quad (2,4) \\ \Delta E &= -0,05 + 0,05\Delta E_{t-2} \\ &\quad (0,55) \quad (1,34) \end{aligned}$$

Το υπόδειγμα περιέχει επίσης ψευδομεταβλητές για τις ακραίες παρατηρήσεις (δ' τριμ. του 1985 και γ' τριμ. του 1990), καθώς και εποχικές ψευδομεταβλητές. Η τιμή της συνάρτησης πιθανοφάνειας για το υπόδειγμα αυτό είναι  $-166,91$ .

Όπως μπορούμε να δούμε, η δυναμική του υπό τους περιορισμούς υποδείγματος είναι αρκετά φειδωλή, ειδικά σε σύγκριση με το γενικό VECM. Η αναγωγή αυτή στην παραμετροποίηση του υποδείγματος είναι σημαντικό πλεονέκτημα για την επίτευξη ικανοποιητικών αποτελεσμάτων στους ελέγχους των μακροχρόνιων σχέσεων.

### *Έλεγχοι των μακροχρόνιων περιορισμών*

Το επόμενο στάδιο στη διαδικασία προσδιορισμού του υποδείγματος είναι η ταυτοποίηση της μακροχρόνιας δομής του σύμφωνα με τη θεωρία που εκτέθηκε στις εξισώσεις 4 έως 6. Προς το σκοπό αυτό, επανεκτιμούμε το πλήρες υπόδειγμα θέτοντας ένα σύνολο υπερταυτοποιητικών περιορισμών και τηρώντας σταθερή τη δυναμική, αλλά επανεκτιμώντας τις παραμέτρους. Έτσι, έχουμε το ακόλουθο σύνολο μακροχρόνιων περιορισμών (δεν θα παρουσιάσουμε τις νέες τιμές των δυναμικών όρων, καθώς δεν υπάρχει σημαντική μεταβολή):

$$\begin{aligned} \text{ECM1} \quad W &= P_c + 1,8PR + 1,2PROD - 0,1u + 0,002u^L \\ &\quad (25,1) \quad (5,5) \quad (9,0) \quad (1,1) \\ \text{ECM2} \quad P_c &= 0,44W + 0,03PROD + (1 - 0,44)P_m \\ &\quad (8,8) \quad (0,15) \\ \text{ECM3} \quad P_m &= -1,15E + 0,65PW \\ &\quad (76,0) \quad (46,2) \end{aligned}$$

Η τιμή της συνάρτησης πιθανοφάνειας για το υπό τους περιορισμούς υπόδειγμα είναι  $-174,34$ , που δίνει μια τιμή 14,9 για τη στατιστική ελέγχου των

περιορισμών. Στο υπόδειγμα αυτό υπάρχουν εννέα υπερταυτοποιητικοί περιορισμοί που γίνονται αποδεκτοί στο επίπεδο του 5% (η κρίσιμη τιμή είναι 17).

Ο πρώτος όρος διόρθωσης ισορροπίας είναι η εξίσωση μισθών, που είναι ομογενής ως προς τις τιμές. Στην εξίσωση αυτή, ο συντελεστής του όρου της παραγωγικότητας είναι σχεδόν ίσος με τη μονάδα και η μεταβλητή που εκφράζει την πολιτική μισθών είναι στατιστικά σημαντική, ενώ η ανεργία φαίνεται να επιδρά αρνητικά. Ο δεύτερος όρος ισορροπίας είναι μια εξίσωση τιμών (“mark up”), που επίσης είναι ομογενής ως προς τις τιμές (μισθοί και τιμές εισαγωγών) με συντελεστή ελαφρά κάτω του 0,5 στο κόστος εργασίας. Ο τρίτος όρος ισορροπίας δεν είναι ομογενής ως προς τις τιμές και πράγματι, αν προσπαθήσουμε να επιβάλουμε ομογένεια, ο περιορισμός αυτός απορρίπτεται από τα δεδομένα. Η ερμηνεία που δίνουμε στη σχέση αυτή είναι η ακόλουθη. Αν κανονικοποιήσουμε εκ νέου τη σχέση αυτή, μπορούμε να τη διατυπώσουμε σε όρους ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας:

$$E = -0,87P_m + 0,56PW$$

Αν οι δύο συντελεστές ήταν αντίστοιχα  $-1$  και  $1$ , τότε η ονομαστική τιμή συναλλάγματος θα κινούνταν παράλληλα με τις τιμές για να διατηρηθεί μια σταθερή πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία. Οι συντελεστές αυτοί, αντίθετα, δείχνουν ότι η ονομαστική τιμή συναλλάγματος δεν αντανακλά πλήρως τις μεταβολές των τιμών και έτσι, παραδείγματος χάριν, καθώς οι εγχώριες τιμές αυξάνονται, η συναλλαγματική ισοτιμία δεν θα ενσωματώνει πλήρως τις σχετικές μεταβολές, με αποτέλεσμα να προκύπτει πραγματική ανατίμηση (όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 4-4). Αυτή η έλλειψη ομογένειας μπορεί λοιπόν να θεωρηθεί ως δεύτερη σταθεροποιητική επίδραση εκ μέρους των νομισματικών αρχών.

Το τελικό τμήμα του πλήρους υποδείγματος που χρειάζεται να παρουσιαστεί είναι οι συντελεστές των ταυτοποιημένων όρων διόρθωσης ισορροπίας. Αυτοί παρουσιάζονται στον Πίνακα 4-4.

Είναι ενδιαφέρον ότι σχεδόν κάθε στοιχείο του πίνακα  $a$  είναι σημαντικό, όπως θα αναμέναμε δεδομένης της ενδογενούς φύσεως και των τεσσάρων μεταβλητών και της ανηγμένης μορφής με την οποία εργαζόμαστε (βλ. εξίσωση 3).

Ως ένδειξη ότι το υπόδειγμα είναι συμβατό με τα δεδομένα και επαρκώς δυναμικά προσδιορισμένο, παρουσιάζουμε (βλ. Πίνακα 4-5) ένα σύνολο διαγνωστικών στατιστικών για καθένα από τα κατάλοιπα των εξισώσεων.

Ο πίνακας αυτός δεν παρουσιάζει ενδείξεις σειριακής συσχέτισης ή ετεροσκεδαστικότητας. Υπάρχουν κάποιες ασθενείς ενδείξεις μη κανονικότη-

**Πίνακας 4-4. Οι σταθμίσεις για το πλήρως ταυτοποιημένο υπόδειγμα**

	<i>ECM1</i>	<i>ECM2</i>	<i>ECM3</i>
Μισθοί	-0,17 (16,6)	0,21 (5,2)	-0,26 (3,3)
Τιμές	-0,06 (4,0)	-0,06 (2,0)	-0,04 (0,8)
Τιμές εισαγομένων	-0,1 (11,1)	0,06 (2,9)	0,17 (2,9)
Συναλλαγματική ισοτιμία	0,019 (1,9)	0,04 (2,8)	-0,18 (4,3)

τας στις εξισώσεις τιμών και συναλλαγματικής ισοτιμίας που θα μπορούσαν να απαλειφθούν μόνο με την προσθήκη ενός αρκετά μεγάλου αριθμού πρόσθετων ψευδομεταβλητών. Ωστόσο, βάσει της λογικής της φειδούς, αποφασίστηκε να μην ακολουθηθεί η πρακτική αυτή.

Ένα τελικό ζήτημα που πρέπει να τεθεί στο πλαίσιο του υποδείγματος αυτού είναι η παρουσία της δυναμικής ομογένειας. Πρόκειται απλώς για τον περιορισμό ότι η μακροχρόνια λύση του υποδείγματος είναι ανεξάρτητη από το ρυθμό μεταβολής των μεταβλητών. Συχνά αυτός επιβάλλεται με θεωρητικά επιχειρήματα, όπως π.χ. στις περισσότερες εργασίες των Layard and Nickel. Εντούτοις, αν τώρα εκτιμήσουμε μια εκδοχή του υποδείγματος αυτού επιβάλλοντας δυναμική ομογένεια στο σύστημα, κάτι τέτοιο απορρίπτεται εύκολα, δεδομένου ότι η στατιστική ελέγχου του λόγου πιθανοφανειών λαμβάνει την τιμή 208 έναντι κρίσιμης τιμής 9,5 [ $\chi^2(4)$ ]. Αυτό δεν μας εκπλήσσει, εφόσον όλοι οι προαναφερθέντες δυναμικοί συντελεστές διαφέρουν σημαντικά από την ομογένεια.

Συμπερασματικά: Έχουμε αναπτύξει ένα πλήρως ταυτοποιημένο δυναμικό σύστημα μισθών, τιμών, συναλλαγματικών ισοτιμιών και τιμών εισαγομένων για την ελληνική οικονομία. Υπάρχουν δύο σημαντικές επιδράσεις πολιτικής στο σύστημα. Το πρώτο είναι η μεταβλητή πολιτικής στην εξίσωση μισθών, που μας έχει επιτρέψει να ενσωματώσουμε τα αποτελέσματα της παρεμβατικής πολιτικής στην αγορά εργασίας. Το δεύτερο είναι η ιδιαίτερα στατιστικά σημαντική έλλειψη ομογένειας στη σχέση συναλλαγματικής ισοτιμίας-τιμών εισαγομένων, που σημαίνει ότι μακροχρόνια ο εγχώριος πληθωρισμός δεν αντανακλάται πλήρως στις μεταβολές της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ένας τρίτος, και τελευταίος, δίαυλος πολιτικής, που εδώ δεν διερευνάται πλήρως, είναι η αλληλεπίδραση της ανεργίας με το σύστημα μισθών-τιμών. Σαφώς, ένα συμβατικό εργαλείο σταθεροποίησης που χρησιμοποιούν οι υπεύθυνοι για τη

**Πίνακας 4-5. Διαγνωστικές στατιστικές καταλοίπων για το πλήρες υπόδειγμα**

	<i>Μισθοί</i>	<i>Τιμές</i>	<i>Τιμές εισαγομένων</i>	<i>Συναλλαγματική ισοτιμία</i>
Bera-Jarque(2)	0,74	7,3*	2,6	14,6*
ARCH(4)	5,2	1,8	4,5	4,5
LM(4)	6,5	5,1	4,4	3,8
Box-Pierce(1)	0,9	1,1	0,7	0,5
Box-Pierce(4)	7,6	5,6	3,7	3,3
Box-Pierce(8)	10,4	10,5	6,1	7,3
Τυπικό σφάλμα	0,008	0,011	0,0086	0,0099

\* Στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο 5%.

χάραξη πολιτικής προκειμένου να ελέγξουν τον πληθωρισμό είναι ο ρυθμός της οικονομικής δραστηριότητας και της ανεργίας. Το υπόδειμά μας ταυτοποιεί αυτή την επίδραση μερικώς, καθώς η ανεργία επηρεάζει τους μισθούς, αλλά η ανεργία καθεαυτή δεν ενδογενοποιείται και έτσι η πλήρης αντίδραση στον έλεγχο του πληθωρισμού μέσω της ανεργίας δεν συλλαμβάνεται. Εντούτοις, στην επόμενη ενότητα θα είμαστε σε θέση να προσομοιώσουμε το υπόδειγμα για να διερευνήσουμε τις αλληλεπιδράσεις και σχέσεις ανταλλαγής που υπάρχουν μεταξύ ανεργίας, αποτελεσμάτων της πολιτικής μισθών και προσδιορισμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

### **Ορισμένα πειράματα πολιτικής με το υπόδειγμα**

Στην παρούσα ενότητα διερευνούμε ορισμένες από τις βασικές ιδιότητες του υποδείματος που έχουμε εκτιμήσει, με στόχο να κατανοήσουμε αφενός τα αποτελέσματα της οικονομικής πολιτικής που ασκήθηκε στο παρελθόν και αφετέρου με ποιο τρόπο μπορεί να λειτουργήσει η εν λόγω πολιτική στο μέλλον. Στο πλαίσιο του υποδείματός μας, η πολιτική ουσιαστικά λειτουργεί με τρεις κύριους τρόπους. Υπάρχει η μεταβλητή πολιτικής πραγματικών μισθών, η οποία αντιπροσωπεύει τα αποτελέσματα των μισθολογικών πολιτικών που έχουν ασκηθεί στο παρελθόν, υπάρχει η μη ομογένεια στη μακροχρόνια σχέση μεταξύ τιμών συναλλάγματος και τιμών εισαγομένων και, τέλος, υπάρχουν οι μεταβολές της ανεργίας. Φυσικά, σε ένα πλήρες υπόδειγμα θα υπήρχαν ποικίλες ανατροφοδοτήσεις πολιτικής, που θα δρούσαν σταθεροποιητικά για το υπόδειγμα. Τα επιτόκια θα αντιδρούσαν στις αποκλίσεις των τιμών από το στόχο για τον πληθωρισμό. Η δημοσιονομική πολιτική θα αντιδρούσε προκειμένου το δημοσιονομικό

έλλειμμα να παραμείνει μακροχρόνια διατηρήσιμο. Αυτό θα σήμαινε ότι η ανεργία θα ανταποκρινόταν σε γενικότερα οικονομικά γεγονότα και θα έπαιξε κάποιο ρόλο στο κλείσιμο του συστήματος. Έτσι, η ανεργία θα ήταν ένα από τα κύρια σταθεροποιητικά στοιχεία στην οικονομία. Το υπόδειγμά μας είναι δεσμευμένο στην ανεργία και γι' αυτό δεν ποσοτικοποιούμε αυτή την αντίδραση ούτε και οποιαδήποτε άλλη από τις αποκρίσεις πολιτικής ενός πλήρους υποδείγματος. Υποστηρίζουμε έντονα, εντούτοις, ότι αυτό δεν αναιρεί τη χρησιμότητα του συγκεκριμένου υποδείγματος ως εργαλείου πολιτικής. Για πολλούς λόγους ένας υπεύθυνος για τη χάραξη πολιτικής επιθυμεί να γνωρίζει το μερικό αποτέλεσμα των εργαλείων που έχει υπό τον έλεγχό του. Δεν επιθυμεί να γνωρίζει την πλήρη απόκριση της γενικής ισορροπίας της οικονομίας σε μια συγκεκριμένη πολιτική, όταν η απόκριση αυτή περιλαμβάνει επιπλέον και τη μελλοντική συμπεριφορά αυτού που αποφασίζει για την πολιτική. Έτσι, ένα φυσικό ερώτημα είναι "τι θα συνέβαινε αν ύψωνα τα επιτόκια;". Η απάντηση γενικής ισορροπίας θα περιλάμβανε τη μελλοντική απόκριση των επιτοκίων στην αύξηση, πράγμα που θα μπορούσε να περιλαμβάνει μια άμεση μείωση των επιτοκίων. Εμείς υποστηρίζουμε ότι αυτό δεν έχει ενδιαφέρον. Εκείνο που ενδιαφέρει είναι η μερική απόκριση της οικονομίας ως προς το τι θα συνέβαινε αν μια κεντρική τράπεζα μπορούσε να αυξήσει τα επιτόκια και να τα διατηρήσει σταθερά.

Φυσικά, στην περίπτωση αυτή, η απάντηση στο παραπάνω ερώτημα μπορεί κάλλιστα να είναι (και πιθανώς θα είναι) ένα ασταθές αποτέλεσμα, αλλά αυτό ακριβώς που χρειάζεται να γνωρίζει ένας υπεύθυνος για τη χάραξη πολιτικής είναι πότε θα εκδηλωθεί και ποια έκταση θα έχει τελικά η απόκριση αυτή. Ως εκ τούτου, στην παρούσα ενότητα τελικά εκτιμούμε το μέγεθος και το χρόνο της απόκρισης της οικονομίας σε διάφορες μεταβολές, υπό την υπόθεση ότι οι μεταβολές αυτές έχουν μόνιμο χαρακτήρα. Για το λόγο αυτό θα παρουσιάσουμε προσομοιώσεις για μια αυθαίρετα επιλεγμένη περίοδο 10 ετών. Αυτές θα δείξουν τις εκτιμήσεις μας τόσο για το χρόνο όσο και για το μέγεθος της απόκρισης της οικονομίας σ' αυτές τις μεταβολές πολιτικής. Αξίζει επίσης να τονίσουμε ότι το εν λόγω υπόδειγμα είναι εγγενώς ένα σύστημα μοναδιαίας ρίζας με σχεδόν ομογενές σύστημα τιμών. Αυτό σημαίνει ότι εξωγενείς επιδράσεις και μεταβολές πολιτικής μπορούν να έχουν διαρκή ή ακόμη και μόνιμα αποτελέσματα στα επίπεδα των μεταβλητών του συστήματος και ότι τα αποτελέσματα αυτά μπορεί να διαμορφώνονται με μεγάλη βραδύτητα. Ένα από τα διδάγματα των προσομοιώσεων αυτών είναι ότι η πολιτική μπορεί να είναι αποτελεσματική, αλλά δεν δρα απαραίτητως με ταχύτητα. Προσπάθειες για υπερβολικά ταχείες μεταβολές μπορεί να οδηγήσουν σε μεγάλη αστά-



θεια και μη διατηρήσιμες πολιτικές. Ας διερευνήσουμε τώρα τα τρία αυτά αποτελέσματα, με τη σειρά.

### **Το αποτέλεσμα της μεταβολής της μεταβλητής που περιγράφει το καθεστώς της πολιτικής μισθών (PR)**

Τα Διαγράμματα 4-5 και 4-6 παρουσιάζουν το αποτέλεσμα της μείωσης των πραγματικών μισθών κατά 9%, γεγονός που συμπίπτει περίπου με τη μείωση που επήλθε μεταξύ 1986 και 1987 και αποτέλεσε ιστορική πτώση για τους πραγματικούς μισθούς. Η προσομοίωση αυτή πράγματι δείχνει το αποτέλεσμα μιας μόνιμης και απότομης πτώσης των πραγματικών μισθών. Αντίθετα, στη διετία 1986-87 η πτώση ήταν αρκετά ομαλή. Στο Διάγραμμα 4-6 παρατηρούμε ότι υπάρχει μεγάλη επίπτωση στο ρυθμό μεταβολής των μισθών λόγω της αρχικής επίδρασης της εισοδηματικής πολιτικής. Φυσικά, αυτό δεν τροφοδοτεί αμέσως και πλήρως τις τιμές και έτσι η αρχική πτώση του πληθωρισμού μισθών δεν διατηρείται. Εφόσον όμως ο ρυθμός μεταβολής των μισθών είναι κάτω του αρχικού επιπέδου της προσομοίωσης βάσης, το επίπεδο των μισθών παραμένει πάντοτε χαμηλότερο και ο πληθωρισμός μισθών παραμένει επίσης χαμηλότερος από τη βάση. Διαχρονικά, ωστόσο, παρατηρούμε στο Διάγραμμα 4-5 ότι ο πληθωρισμός τιμών αρχίζει επίσης να υποχωρεί λόγω του μειωμένου πληθωρισμού μισθών και έτσι η πτώση τόσο του πληθωρισμού μισθών όσο και του πληθωρισμού τιμών ακολουθώσως αυξάνεται σταθερά, καθώς αναπτύσσεται η δυναμική του συστήματος. Συνολικά, η επίπτωση της προσομοίωσης διαρκεί επί μακρόν και είναι ουσιαστική. Μετά 10 έτη ο ρυθμός πληθωρισμού είναι μειωμένος κατά περισσότερο από 10 εκατοστιαίες μονάδες.

### **Το αποτέλεσμα της μεταβολής της ανεργίας**

Κατά το μεγαλύτερο μέρος της δεκαετίας του '80, το ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα παρέμεινε πολύ σταθερό, περίπου στο 7,5%. Στο πρώτο ήμισυ της δεκαετίας του '90 αυξήθηκε σημαντικά και σταθερά και προσέγγισε το 10%, που αντιστοιχεί σε μια αύξηση κατά 1/3. Στην ενότητα αυτή θα προσομοιώσουμε μια μετατόπιση προς τα άνω της ανεργίας κατά 33%. Κάτι τέτοιο δεν είναι ρεαλιστικό, επειδή μια τόσο μεγάλη μετατόπιση προς τα άνω θα ήταν παράλογη. Ακόμη, δεν επιτρέπουμε οποιαδήποτε τροφοδότηση από τη βραχυχρόνια προς τη μακροχρόνια ανεργία, πράγμα που θα

μετρίαζε το συνολικό αποτέλεσμα. Εντούτοις, εδώ ο ουσιαστικός στόχος είναι να διαμετρήσουμε το συνολικό μέγεθος των μεταβολών της ανεργίας στην Ελλάδα και τη δυναμική τους στο σύστημα τιμών.

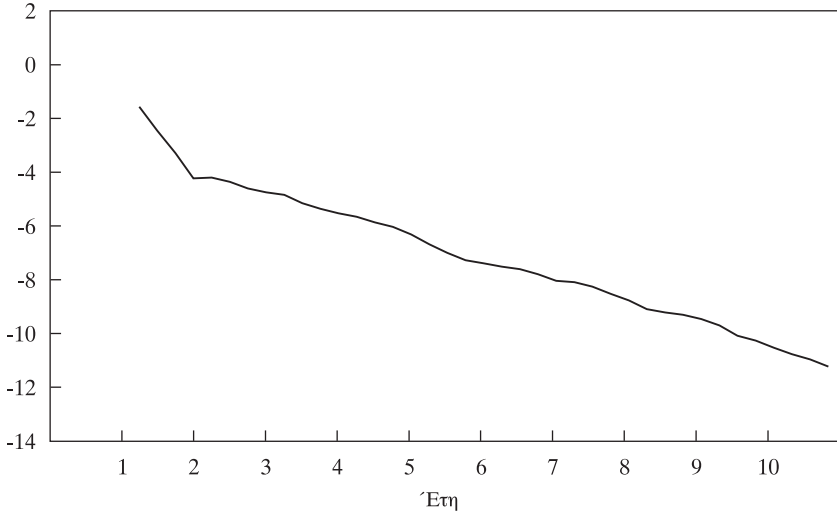
Τα αποτελέσματα του πειράματος αυτού παρουσιάζονται στα Διαγράμματα 4-7 και 4-8. Παρατηρούμε πάλι την πολύπλοκη αλληλεπίδραση της δυναμικής των μισθών και των τιμών. Το Διάγραμμα 4-7 δείχνει ότι οι μισθοί αρχικά αποκρίνονται πιο έντονα από ό,τι οι τιμές και έτσι οι πραγματικοί μισθοί μειώνονται. Αυτό το φαινόμενο είναι η αιτία για την οποία η αρχική πτώση του πληθωρισμού μισθών είναι μεγαλύτερη από το αποτέλεσμα μετά ένα ή δύο χρόνια. Καθώς όμως η επίδραση στον πληθωρισμό τιμών αρχίζει να συσσωρεύεται, παρατηρούμε ότι η πτώση του πληθωρισμού μισθών αρχίζει να επιταχύνεται μέχρις ότου δημιουργείται μια χρηστή δίνη μισθών-τιμών. Μετά πέντε έτη, η γενική πτώση του πληθωρισμού είναι της τάξεως του 10%.

### **Η επίδραση από την άμβλυνση της απόκρισης της συναλλαγματικής ισοτιμίας**

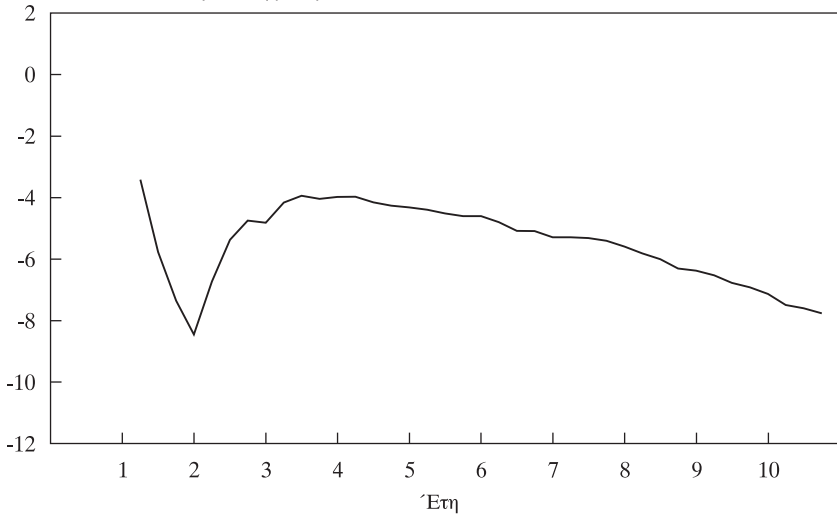
Η τελική μορφή της παρεμβατικής πολιτικής η οποία, πιστεύουμε, έχει λάβει χώρα στη διάρκεια της περιόδου προσομοίωσης είναι η μη πλήρης μετάδοση των μεταβολών των τιμών στις τιμές συναλλάγματος. Δηλαδή, καθώς αυξάνονταν οι ελληνικές τιμές, δεν επιτράπηκε ή υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας ώστε να αντανakλά πλήρως τη μεταβολή τιμών και έτσι επήλθε μια σταθερή αύξηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το γεγονός αυτό τυπικά ισοδυναμεί με την εξάλειψη της μοναδιαίας ρίζας από το σύστημα, έτσι ώστε να αμβλύνεται η επίδραση οποιασδήποτε εξωγενούς πληθωριστικής μεταβολής. Το αποτέλεσμα αυτό παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 4-9, όπου μια αύξηση των πραγματικών μισθών προσομοιώνεται με δύο εναλλακτικούς τρόπους: Πρώτον, το υπόδειγμα παραμένει όπως έχει ήδη εκτιμηθεί, με τη διαφορά όμως ότι αντικαταστήσαμε τους συντελεστές του διανύσματος συνολοκλήρωσης που αντιστοιχεί στην εξίσωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας (ECM3) με  $-1$  και  $1$ , έτσι ώστε να παραχθεί ένα πλήρως ομογενές σύστημα. Το διάγραμμα αυτό δείχνει ότι, ενώ για μια περίοδο τριών ή τεσσάρων ετών το πληθωριστικό αποτέλεσμα μιας μεταβολής των μισθών είναι σχετικά παρόμοιο και στα δύο συστήματα, σε ένα πιο μακροχρόνιο ορίζοντα το ομογενές σύστημα είναι σαφώς πιο πληθωριστικό. Μετά από 10 χρόνια, το πληθωριστικό αποτέλεσμα είναι το μισό στο εκτιμημένο σε σχέση με το ομογενές υπόδειγμα και η μείωση αυτή προέρχεται από τη σχέση της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

**Διάγραμμα 4-5. Επιδράσεις της συγκράτησης των μισθών στον πληθωρισμό**

Εκατοστιαία απόκλιση από τη βάση

**Διάγραμμα 4-6. Επιδράσεις της συγκράτησης των μισθών στον πληθωρισμό μισθών**

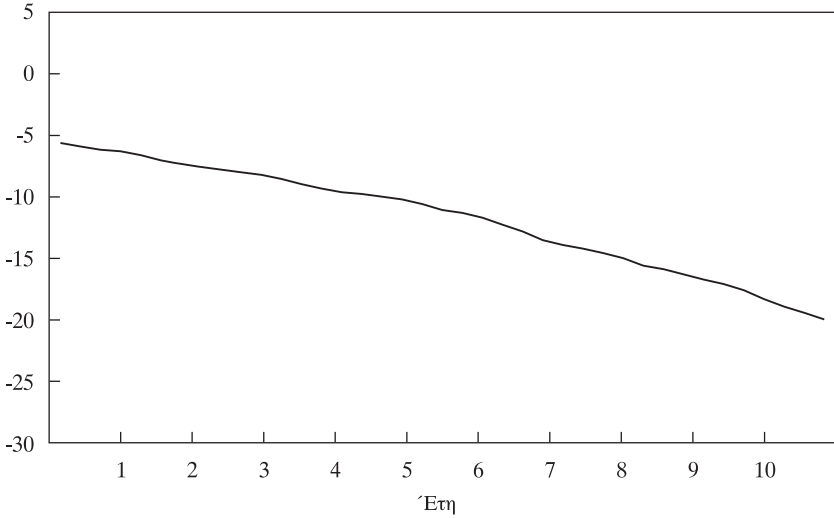
Εκατοστιαία απόκλιση από τη βάση



Τα αποτελέσματα αυτά δείχνουν τη σημαντική μακροχρόνια επίδραση που έχει η συναλλαγματική ισοτιμία στον έλεγχο της πληθωριστικής διαδικασίας. Δεν είναι δυνατόν να αξιολογήσουμε τη συμβολή της πολιτικής αυτής σε απομόνωση από την εισοδηματική πολιτική και τις επιδράσεις

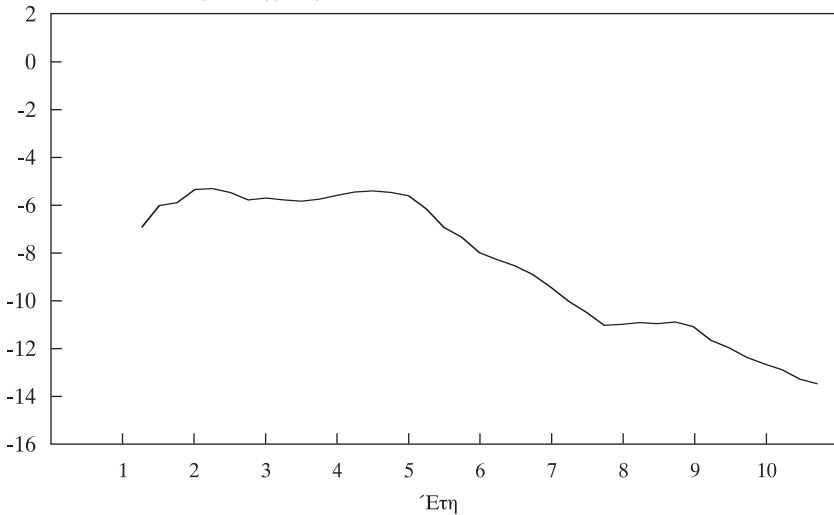
**Διάγραμμα 4-7. Επιδράσεις της ανεργίας στον πληθωρισμό**

Εκατοστιαία απόκλιση από τη βάση



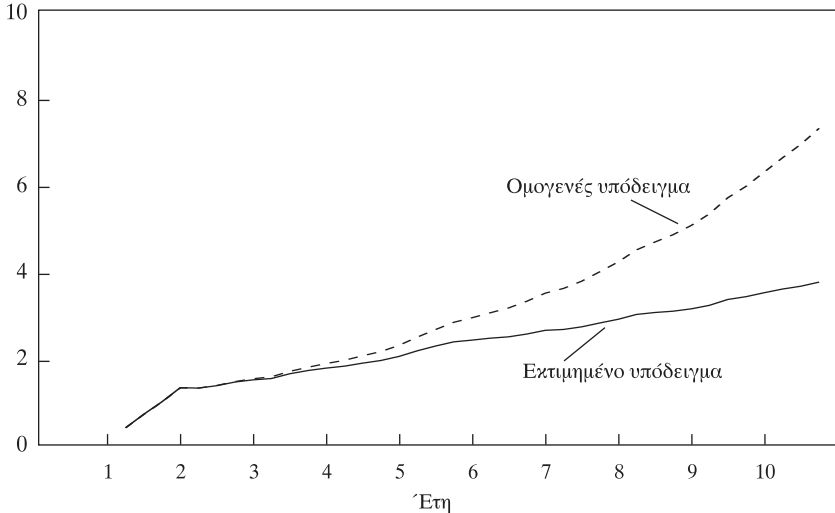
**Διάγραμμα 4-8. Επιδράσεις της ανεργίας στον πληθωρισμό μισθών**

Εκατοστιαία απόκλιση από τη βάση



της ανεργίας, καθώς οι προσομοιώσεις που περιγράφηκαν στα Διαγράμματα 4-5 έως 4-8 έχουν γίνει ως συνδυασμός της συμπεριφοράς της τιμής συναλλάγματος και της συγκεκριμένης μεταβολής της πολιτικής που ερευνάται. Το Διάγραμμα 4-9, εντούτοις, τονίζει τη σημασία αυτού του

**Διάγραμμα 4-9. Επίδραση στον πληθωρισμό από τη σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας**  
Εκατοστιαία απόκλιση



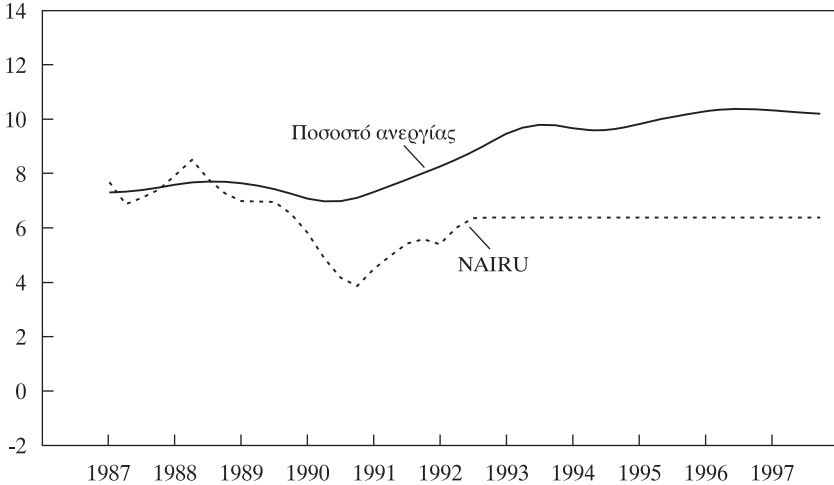
μέρους του υποδείγματος για τις συνολικές μακροχρόνιες εξελίξεις στην Ελλάδα.

### **Υπολογισμός του ποσοστού ανεργίας που αντιστοιχεί σε μη επιταχυνόμενο πληθωρισμό (NAIRU)**

Τέλος, χρησιμοποιούμε το υπόδειγμά μας για να υπολογίσουμε το NAIRU (ποσοστό ανεργίας που αντιστοιχεί σε μη επιταχυνόμενο πληθωρισμό) στην περίπτωση της ελληνικής οικονομίας. Υπάρχουν πολλά τεχνικά προβλήματα με το συμβατικό τρόπο υπολογισμού του NAIRU μέσω του υποδείγματός μας. Ειδικότερα, τα περισσότερα υποδείγματα που χρησιμοποιούνται για υπολογισμούς NAIRU είναι ομογενή τόσο στα επίπεδα όσο και στους ρυθμούς μεταβολής των μεταβλητών. Αν δεν συμβαίνει αυτό, το NAIRU καθίσταται συνάρτηση τόσο του επιπέδου των τιμών όσο και του πληθωρισμού. Για να ξεπεράσουμε τις εν λόγω δυσκολίες, έχουμε χρησιμοποιήσει το υπόδειγμά μας για έναν αριθμητικό υπολογισμό της ανεργίας ανά τρίμηνο που θα διατηρεί τον πληθωρισμό σε σταθερό επίπεδο για τα επόμενα πέντε χρόνια. Αυτό σημαίνει ότι λαμβάνουμε πλήρως υπόψη όλες τις ελλείψεις ομογένειας του υποδείγματος χρησιμοποιώντας πραγματικά δεδομένα και το υπόδειγμα. Ωστόσο, καθώς χρειάζεται να γνωρίζουμε το

**Διάγραμμα 4-10. Το NAIRU στην Ελλάδα**

Εκατοστιαίες μονάδες



ρυθμό πληθωρισμού για την προσεχή πενταετία, έχουμε επιλέξει να προβάσουμε ένα σταθερό ρυθμό πληθωρισμού πέρα από το τέλος της περιόδου που καλύπτουν τα δεδομένα, κάτι που οδηγεί σε σταθερό NAIRU προς το τέλος της περιόδου. Τα αποτελέσματα του υπολογισμού αυτού παρουσιάζονται στο Διάγραμμα 4-10. Το διάγραμμα δείχνει ότι, προς τα τέλη της δεκαετίας του '80, η πραγματική ανεργία ήταν κοντά στο NAIRU. Στις αρχές της δεκαετίας του '90 όμως, το NAIRU μειώθηκε, ενώ η ανεργία αυξήθηκε και μεταξύ των δύο μεγεθών διαμορφώθηκε απόκλιση 3-4 εκατοστιαίων μονάδων. Ενώ, όπως σημειώσαμε προηγουμένως, δεν έχουμε επαρκή στοιχεία για τον υπολογισμό του NAIRU με αυτή τη βάση δεδομένων, φαίνεται να είναι σαφές ότι υπάρχει κάποιο περιθώριο για μείωση της ανεργίας χωρίς αδικαιολόγητες πληθωριστικές πιέσεις.

**Συμπεράσματα**

Όπως προαναφέρθηκε, η μείωση του πληθωρισμού την τελευταία δεκαπενταετία υπήρξε δραστική. Ποιοι είναι οι παράγοντες που συνέβαλαν στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού; Η μελέτη αυτή έχει παρουσιάσει αποτελέσματα που δείχνουν ότι η μακροοικονομική πολιτική και η εισοδηματική πολιτική έχουν παίξει κρίσιμο ρόλο στη διαδικασία αυτή. Αν και το υπόδειγμα που εκτιμήθηκε στη μελέτη μας δεν περιλαμβάνει μια άμεση επίδραση

της νομισματικής πολιτικής μέσω των πραγματικών επιτοκίων, τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι το εργαλείο της συναλλαγματικής ισοτιμίας συνέβαλε καθοριστικά στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90. Επιπρόσθετα, η μεταβολή του καθεστώτος πολιτικής που προέκυψε από την αλλαγή του προσανατολισμού της νομισματικής πολιτικής κατά τη δεκαετία του '90 φαίνεται να έχει μεταβάλει τη συμπεριφορά των μισθών κατά τρόπο ώστε να ενισχυθεί η αντιπληθωριστική δυναμική.

## Βιβλιογραφία

- Davidson, J. and S. G. Hall. 1991. "Cointegration in Recursive Systems". *Economic Journal* 101 (Μάρτιος).
- Greenslade, J., S.G. Hall and S.G.B. Henry. 2002. "Identifying Structural Cointegrating Vectors in Small Samples: with an Application to UK Wages and Prices" CIM discussion paper, Oxford ([www.ms.ic.ac.uk/sghall](http://www.ms.ic.ac.uk/sghall)). *Journal of Economic Dynamics and Control* 26 (9-10): 1517-37 (Αύγουστος).
- Greenslade, J., S. G. B. Henry and R. Jackman. 1998. "A Dynamic Wage-Price Model for the UK". London Business School, Centre for Economic Forecasting, Discussion Paper, 10-98.
- Hall, S., G. Mizon and A. Welfe. 1999. "Modelling Economies in Transition: An Introduction". *Economic Modelling* 17: 339-57.
- Hall, S. G. and M. Wickens. 1993. "Causality in Integrated Systems". London Business School, Centre for Economic Forecasting, Discussion Paper 27-93.
- Henry, S. G. B., J. Nixon and G. Williams. 1997. "Pricing Behaviour in the UK". London Business School, Centre for Economic Forecasting, Discussion Paper 05-97.
- Johansen, S. 1988. "Statistical analysis of cointegration vectors". *Journal of Economic Dynamics and Control* 12: 231-54.
- . 1991. "Estimation and Hypothesis Testing of Cointegrating Vectors in Gaussian vector Autoregressive Models". *Econometrica* 59: 1551-80.
- . 1992. "Identifying Restrictions of Linear Equations." Προδημοσίευση. University of Copenhagen, Institute of Mathematical Statistics.
- . 1995. "Identifying Restrictions of Linear Equations with Applications to Simultaneous Equations and Cointegration". *Journal of Econometrics* 25: 309-42.
- Layard, R., S. Nickell and R. Jackman. 1991. *Unemployment: Macroeconomic Performance and the Labour Market*. Oxford University Press.
- Pesaran, M. H. and Y. Shin. 1994. "Long Run Structural Modelling". Αδημοσίευτη μελέτη. University of Cambridge.
- Phillips, P. C. B. 1991. "Optimal Inference in Cointegrated Systems". *Econometrica* 59: 283-306.
- Robertson, D. and M. Wickens. 1994. "VAR Modelling". Στο Hall S. G. (επιμ.) *Applied Economic Forecasting Techniques*. Simon and Schuster.

Saikkonen, P. 1993. "Estimation of Cointegration Vectors with Linear Restrictions." *Econometric Theory* 9: 19-35.

---

## Σχόλιο του Peter Pauly

Η μελέτη αυτή μου φάνηκε πολύ ενδιαφέρουσα, αν και ομολογώ ότι μου άρεσαν περισσότερο τα συμπεράσματα παρά κάποια από τα ενδιάμεσα βήματα. Η μελέτη παρέχει ενδείξεις ότι οι βάσεις για την τεράστια μείωση του πληθωρισμού που επιτεύχθηκε στην Ελλάδα κατά τα πρόσφατα έτη είχαν τεθεί στα μέσα της δεκαετίας του '80, χάρη στην πολιτική που εφαρμόστηκε την περίοδο εκείνη. Ειδικότερα, τον Οκτώβριο του 1985 εφαρμόστηκε ένα διετές Σταθεροποιητικό Πρόγραμμα. Οι Steve Hall και Νίκος Ζόνζηλος διαπιστώνουν ότι το πρόγραμμα αυτό είχε μια διαρκή επίδραση στη δυναμική του πληθωρισμού. Συγκεκριμένα, οι συγγραφείς διαπιστώνουν ότι η παρουσία μοναδιαίων ριζών στο σύστημα οδήγησε τις πολιτικές που ασκήθηκαν στα μέσα της δεκαετίας του '80 να έχουν μακροχρόνιες, αλλά σταδιακές, επιδράσεις στην οικονομία. Βλέπω πολύ θετικά την ερμηνεία αυτή, αλλά διατηρώ επιφυλάξεις σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο έχει προκύψει η εμπειρική επιβεβαίωση.

Σε σχέση με το υπόδειγμα, οι συγγραφείς προσεγγίζουν το πρόβλημα στο πλαίσιο της μακροχρόνιας ισορροπίας ενός τυπικού συστήματος συνολοκλήρωσης. Ο ίδιος ο Steve Hall έχει συμβάλει σημαντικά στη σχετική βιβλιογραφία, μεταξύ άλλων και με την πρόσφατη εργασία του, η οποία υποδεικνύει πώς να ταυτοποιήσουμε κατάλληλα το μακροχρόνιο σύστημα σε μικρά δείγματα.

Η ανάλυση ξεκινά χρησιμοποιώντας το σύνθετο πλαίσιο διαπραγματεύσης μισθών για την αγορά εργασίας, που περιγράφει το σχηματισμό των μισθών, των τιμών, της συναλλαγματικής ισοτιμίας και των τιμών των εισαγομένων. Φυσικά, το υπόδειγμα δεν επιδιώκει να παράσχει κάποια διασύνδεση με τη συνολική προσφορά και την ανεργία. Η στρατηγική αυτή, πιστεύω, είναι οπωσδήποτε κατάλληλη από οικονομετρική άποψη. Σ' αυτό το πλαίσιο, ένα δευτερεύον ζήτημα είναι κατά πόσον τα αποτελέσματα της προσομοίωσης περιγράφουν κατάλληλα την αλληλεπίδραση μεταξύ του τομέα μισθών-τιμών και της οικονομικής δραστηριότητας και της ανεργίας, αφού δεν προσδιορίζεται κάποια σχετική διασύνδεση στο υπόδειγμα. Ένα πιο ουσιαστικό ζήτημα αφορά μια τεχνητά κατασκευασμένη μεταβλητή που χρησιμοποιείται στο υπόδειγμα. Συγκεκριμένα, πρόκειται για τη μεταβλητή



που αντανακλά τα καθεστώτα πολιτικής και φαίνεται να κατευθύνει ουσιαστικά τη συμπεριφορά των πραγματικών μισθών. Ωστόσο, οι συγγραφείς δεν παρέχουν επαρκείς πληροφορίες σχετικά με τον τρόπο κατασκευής της εν λόγω μεταβλητής.

Τα εμπειρικά αποτελέσματα φαίνεται να είναι απολύτως λογικά. Οι συγγραφείς καταλήγουν στη διατύπωση σχέσεων ισορροπίας με τα τρία διανύσματα συνολοκλήρωσης. Η οριοποίηση του υποδείγματος ταυτοποιεί ως ασθενώς εξωγενείς τις μεταβλητές εκείνες που θα αναμέναμε να είναι εξωγενείς. Η παραγωγικότητα, η μακροχρόνια ανεργία και η μεταβλητή που περιγράφει το καθεστώς πολιτικής είναι ασθενώς εξωγενείς. Οι διεθνείς τιμές είναι επίσης εξωγενείς, όπως θα αναμενόταν για μια μικρή, ανοικτή οικονομία.

Οι εκτιμήσεις των παραμέτρων των μακροχρόνιων σχέσεων είναι απόλυτα ικανοποιητικές. Πολλοί από τους θεωρητικούς περιορισμούς υποστηρίζονται από τα δεδομένα, εκτός από την ισοδυναμία των αγοραστικών δυνάμεων στην εξίσωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και των σχετικών τιμών, καθώς και από το γεγονός ότι οι συγγραφείς δεν επέβαλαν κανένα περιορισμό στο συντελεστή της παραγωγικότητας στην εξίσωση των τιμών. Κατά συνέπεια, ο συντελεστής της μεταβλητής της παραγωγικότητας στην εξίσωση τιμών δεν είναι στατιστικά διάφορος του μηδενός, πράγμα που αναμένεται σε μια εξίσωση τιμών ανηγμένης μορφής όταν στο συντελεστή της παραγωγικότητας στην εξίσωση μισθών έχει επιβληθεί η τιμή 1.

Οι περιορισμοί αυτοί, ωστόσο, δεν φαίνεται να έχουν οποιαδήποτε επίδραση στα αποτελέσματα. Όπως σημείωσα, εκείνο που πραγματικά καθορίζει τα αποτελέσματα είναι ότι η σημαντικότερη μεταβλητή στη μακροχρόνια σχέση είναι η μεταβλητή του καθεστώτος πολιτικής. Έτσι, μεγάλο μέρος των αποτελεσμάτων εξαρτάται από τον τρόπο κατασκευής της μεταβλητής που περιγράφει τα καθεστώτα πολιτικής και από το βαθμό στον οποίο αυτή μπορεί να συλλάβει τις εν λόγω μεταβολές καθώς και το μέγεθός τους. Στη μακροχρόνια εξίσωση τιμών, ο πληθωρισμός είναι ομογενής βαθμού μηδέν στην παραγωγικότητα. Υπάρχουν στοιχεία καμπύλης Phillips, αλλά και στοιχεία από τις επιδράσεις ανοικτής οικονομίας. Αξίζει να τονιστεί ότι η εξίσωση τιμών εξαρτάται από το καθεστώς πολιτικής με ελαστικότητα περίπου 1,4 ή 1,5. Η δεύτερη αυτή ελαστικότητα υποστηρίζει τα αποτελέσματα. Στις προσομοιώσεις, μια μεταβολή του καθεστώτος πολιτικής κατά 10% προκαλεί, μακροχρόνια, μείωση του ρυθμού πληθωρισμού κατά 14% περίπου. Το αποτέλεσμα αυτό χρειάζεται πράγματι πολύ χρόνο για να λειτουργήσει μέσω του συστήματος δεδομένου του χαρακτηριστικού της μοναδιαίας ρίζας του υποδείγματος. Μπορώ να σκεφθώ μια κατάσταση στην οποία οι μεταβολές των προσδοκιών και οι μεταβολές της αξιολοπισίας, τελικά, θα

μεταβάλουν τη δομή της οικονομίας ώστε να έχουμε το αποτέλεσμα αυτό. Έτσι, τα αποτελέσματα εξαρτώνται από το κατά πόσον η μεταβλητή της πολιτικής συμπεριλαμβάνεται στο υπόδειγμα. Οι συγγραφείς πιστεύουν ότι η εν λόγω μεταβλητή συλλαμβάνει τα καθεστάτα πολιτικής που λειτούργησαν στην ελληνική οικονομία κατά την περίοδο εκτίμησης.

Από εμπειρική άποψη, το κρίσιμο σημείο είναι πώς θα έπρεπε κάποιος να ποσοτικοποιήσει τις βασικές μεταβολές της συμπεριφοράς της οικονομίας υπό το εκάστοτε καθεστώς πολιτικής. Οι συγγραφείς επιλέγουν να προσεγγίσουν το ζήτημα αυτό ποσοτικοποιώντας τις μεταβολές αυτές με εξωγενώς προσδιορισμένες ψευδομεταβλητές που παράγουν, κατά τη γνώμη μου, τα επιθυμητά χαρακτηριστικά των μακροχρόνιων ιδιοτήτων του υποδείγματος. Θα είχε ίσως ενδιαφέρον να εφάρμοζαν μια διαχρονικά μεταβαλλόμενη σταθερά αντί να χρησιμοποιήσουν τη μεταβλητή που εκφράζει το καθεστώς πολιτικής.

Ένα άλλο ζήτημα αφορά τις συνέπειες του υποδείγματος αυτού για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Καθώς οι αρχές δεν θα είναι πλέον σε θέση να χρησιμοποιήσουν την ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία ως μέσο άσκησης πολιτικής, θα υπάρξει αυξημένη πίεση στους άλλους δύο μηχανισμούς που εντοπίζονται στο υπόδειγμα ως οι μηχανισμοί που διαμορφώνουν την πληθωριστική συμπεριφορά. Το υπόδειγμα φαίνεται να υποδεικνύει ότι η Ελλάδα χρειάζεται συνεχείς διαρθρωτικές μεταβολές προκειμένου να μειώσει το “φυσικό” ποσοστό της ανεργίας. Επιπλέον, η χώρα θα χρειαστεί να έχει επαρκή μισθολογική πειθαρχία υπό το νέο καθεστώς ώστε να διασφαλίσει τα κέρδη που είχε από τη μείωση του πληθωρισμού τα προηγούμενα χρόνια. Τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι η επιτυχία που σημειώθηκε στη μείωση του πληθωρισμού από το καθεστώς της πολιτικής είναι μόνιμη. Κατά την άποψή μου, υπάρχουν ερωτηματικά ως προς το αν, στο νέο καθεστώς, στο οποίο κάποια εργαλεία πολιτικής δεν είναι πλέον διαθέσιμα, θα υπάρξει επαρκής σταθερότητα της συμπεριφοράς των μισθών ώστε να διατηρηθούν τα κέρδη αξιοπιστίας που επιτεύχθηκαν χάρη στη θεμελιώδη διαρθρωτική μεταβολή του καθεστώτος πολιτικής.

---

# 5 Ζητήματα σχετικά με τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής

Σοφοκλής Ν. Μπρισίμης, Νικόλαος Σ. Μαγγίνας, Γεώργιος Θ. Συμγιάννης και Γεώργιος Σ. Ταβλάς

---

## I. Εισαγωγή

ΓΙΑ ΝΑ ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΟΥΝ τη νομισματική πολιτική, οι νομισματικές αρχές πρέπει να διαθέτουν αξιόπιστες πληροφορίες σχετικά με το πώς οι μεταβολές της εν λόγω πολιτικής επηρεάζουν την οικονομική δραστηριότητα. Επομένως, η ακριβής πληροφόρηση για το μηχανισμό μετάδοσης είναι κρίσιμη για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής. Ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής αποτελείται από τους διάφορους διαύλους μέσω των οποίων οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής μεταδίδονται στο πραγματικό ΑΕΠ και τον πληθωρισμό. Μπορούμε να διακρίνουμε κυρίως δύο στάδια του μηχανισμού αυτού (ΕΚΤ, 2000). Στο πρώτο στάδιο, οι μεταβολές της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής προκαλούν μεταβολές των συνθηκών που επικρατούν στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Στο δεύτερο στάδιο, οι μεταβολές των συνθηκών στις χρηματοπιστωτικές αγορές επηρεάζουν τις αποφάσεις των ατόμων και των επιχειρήσεων στην οικονομία που αφορούν τη δαπάνη, την αποταμίευση και τις επενδύσεις.

Η παρούσα μελέτη εξετάζει τη λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης και την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στην Ελλάδα κατά την περίοδο 1987-1999. Υπάρχουν πολλοί λόγοι για τους οποίους είναι επικοινωνιακό να κατανοήσουμε καλύτερα τον ελληνικό μηχανισμό μετάδοσης. Πρώτον, η υπό εξέταση περίοδος παρέχει ποικιλία δεδομένων για να εξε-

Ευχαριστούμε τους Heather Gibson, Stephen Hall, Lawrence Klein, Frank Smets και όσους συμμετείχαν στο συνέδριο για τα χρήσιμα σχόλιά τους, καθώς και την Κωνσταντίνα Μάνου για τη σημαντική ερευνητική της βοήθεια.

τάσουμε τη φύση της μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, καθώς περιλαμβάνει τόσο ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα που υπαγόταν σε διοικητικές ρυθμίσεις και σε ελέγχους των επιτοκίων (στην αρχή της περιόδου) όσο και ένα απελευθερωμένο χρηματοπιστωτικό περιβάλλον, στο οποίο τα επιτόκια προσαρμόζονταν ελεύθερα προς τις τιμές ισορροπίας της αγοράς (στο τέλος της περιόδου). Δεύτερον, η γνώση του τρόπου λειτουργίας του μηχανισμού μετάδοσης επιτρέπει να διατυπώσουμε περισσότερο τεκμηριωμένες κρίσεις σχετικά με τη χρονική στιγμή και την έκταση των μεταβολών της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής που θα χρειάζονταν ώστε να ελέγχεται ο πληθωρισμός (Bank of England, 1999, EKT, 2000).

Το υπόλοιπο της μελέτης αυτής διαιρείται σε τέσσερις ενότητες. Η Ενότητα II παρέχει μια επισκόπηση των διαύλων μέσω των οποίων λειτουργεί η νομισματική πολιτική. Στην Ενότητα III γίνεται συνοπτική αναφορά σε ζητήματα σχετικά με την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στην Ελλάδα. Συγκεκριμένα, περιγράφονται οι μεταβολές της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής από τον καθορισμό νομισματικών στόχων μέχρι τον καθορισμό στόχου για τη συναλλαγματική ισοτιμία, καθώς το χρηματοπιστωτικό σύστημα απελευθερωνόταν όλο και περισσότερο. Περιγράφονται επίσης τα προβλήματα που δημιουργήθηκαν από τις μεγάλες και κατά καιρούς ασταθείς εισροές κεφαλαίων. Οι εισροές αυτές μπορεί να καταστήσουν δύσκολη την ταυτοποίηση της ώθησης η οποία προέρχεται από τη νομισματική πολιτική και η οποία θέτει σε κίνηση το μηχανισμό μετάδοσης. Η Ενότητα IV παρέχει εμπειρικές ενδείξεις για το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στην Ελλάδα χρησιμοποιώντας τη μεθοδολογία της διανυσματικής αυτοπαλινδρόμησης (VAR), που αποτελεί σημαντικό στοιχείο της έρευνας σχετικά με το μηχανισμό μετάδοσης σε μια σειρά από χώρες. Η Ενότητα V περιέχει τα συμπεράσματα.

## II. Οι δίαυλοι της νομισματικής πολιτικής

Για να κατανοήσουμε πώς λειτουργεί ο μηχανισμός μετάδοσης, ας εξετάσουμε πρώτα τι εννοούμε με τον όρο “ώθηση από τη νομισματική πολιτική”.<sup>1</sup> Οι κεντρικές τράπεζες, κατά την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, χρησιμοποιούν συνήθως ένα από τα ακόλουθα δύο πλαίσια δημιουρ-

1. Γενικά, η ποσοτική επίδραση μιας νομισματικής ώθησης στις χρηματοπιστωτικές αγορές και την οικονομική δραστηριότητα θα εξαρτηθεί από το κατά πόσον είχε προβλεφθεί η μεταβολή της πολιτικής και από το πώς η νομισματική ώθηση επηρεάζει τις προσδοκίες για τη μελλοντική πολιτική (Bank of England, 1999, EKT, 2000). Στο πλαίσιο της μελέτης αυτής υποθέτουμε ότι δεν αναμένονται ούτε ταχεία αντιστροφή της νομισματικής ώθησης ούτε νέες ωθήσεις.

γίας νομισματικών ωθήσεων (Taylor, 1995). Πρώτον, οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να μεταβάλουν την προσφορά χρήματος κατά ένα δεδομένο ποσό και να επιτρέψουν στα επιτόκια να ακολουθήσουν μια πορεία που προσδιορίζεται από μια σταθερή συνάρτηση της ζήτησης χρήματος. Τα επιτόκια τότε προσαρμόζονται ώστε να εξισωθεί η συνολική ζήτηση χρήματος προς την προσφορά χρήματος η οποία μεταβλήθηκε. Το πλαίσιο αυτό εξαρτάται καθοριστικά από το αν η ζήτηση χρήματος είναι σταθερή συνάρτηση του επιτοκίου και του εισοδήματος. Δεύτερον, οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να δραστηριοποιηθούν στην αγορά χρήματος ώστε να κατευθύνουν κατά συγκεκριμένο τρόπο το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο, δηλαδή οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να προσαρμόσουν την προσφορά της νομισματικής βάσης προκειμένου να επιτύχουν ορισμένες επιθυμητές κινήσεις των επιτοκίων της αγοράς χρήματος (Taylor, 1995). Αν και στην Ελλάδα έχουν χρησιμοποιηθεί και οι δύο στρατηγικές, πρόσφατα έχει αποκτήσει σπουδαιότητα η δεύτερη στρατηγική, δεδομένου ότι τα επιτόκια μπορούν να σηματοδοτούν πιο αξιόπιστα την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής σε ένα απελευθερωμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

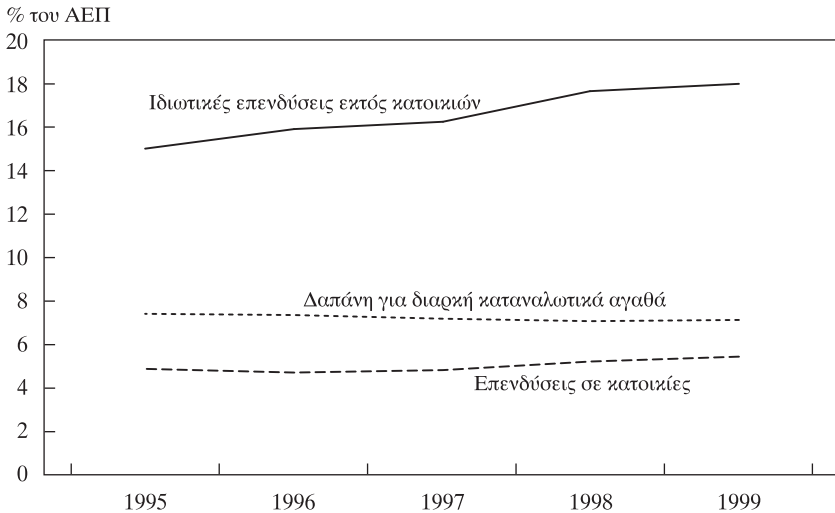
Με βάση αυτά τα δύο γενικά πλαίσια δημιουργίας νομισματικών ωθήσεων, η νομισματική πολιτική μπορεί να επηρεάσει την οικονομική δραστηριότητα τόσο μέσω των διαύλων των τιμών όσο και μέσω των διαύλων των ποσοτήτων. Οι δίαυλοι των τιμών περιλαμβάνουν το δίαυλο του επιτοκίου, το δίαυλο του πλούτου και το δίαυλο της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Οι ποσοτικοί δίαυλοι δρουν κυρίως μέσω των τραπεζικών δανείων. Στη συνέχεια, εξετάζουμε καθέναν από τους διαύλους αυτούς με τη σειρά.

### *Δίαυλοι τιμών*

#### ***Ο δίαυλος του επιτοκίου***

Έστω μια μεταβολή στην κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής που οδηγεί σε αύξηση του επιτοκίου μίας ημέρας. Η θεωρία των προσδοκιών σχετικά με την καμπύλη αποδόσεων παρέχει τη σχέση μέσω της οποίας τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια επηρεάζουν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια.<sup>2</sup> Σύμ-

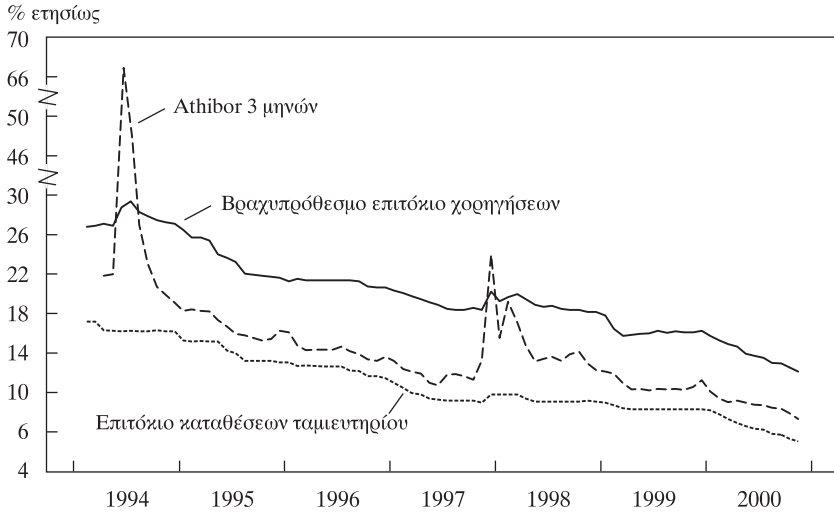
2. Ενώ μια μεταβολή του επιτοκίου μίας ημέρας αναμφίβολα ωθεί τα άλλα βραχυπρόθεσμα επιτόκια προς την ίδια κατεύθυνση, η επίδραση στα μακροπρόθεσμα επιτόκια θα μπορούσε να είναι προς οποιαδήποτε κατεύθυνση. Αυτό συμβαίνει επειδή η πραγματική επίδραση μιας μεταβολής των επιτοκίων πολιτικής επί των μακροπρόθεσμων επιτοκίων θα εξαρτηθεί, εν μέρει, από την επίδραση της μεταβολής της πολιτικής επί των πληθωριστικών προσδοκιών (Bank of England, 1999, σελ. 164).

**Διάγραμμα 5-1 Συναρτήσεις του ΑΕΠ που είναι ευαίσθητες στο επιτόκιο**

ΠΗΓΗ: Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας.

φωνα με τη θεωρία αυτή, το μακροπρόθεσμο επιτόκιο δίδεται κατά προσέγγιση από το μέσο όρο του τρέχοντος και των αναμενόμενων μελλοντικών βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Έτσι, αν η κεντρική τράπεζα ενεργήσει με σκοπό να αυξήσει το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο και η αγορά προσδοκά, στο μέλλον, μείωση και βαθμιαία επιστροφή του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου στην αρχική του τιμή, τότε το μακροπρόθεσμο επιτόκιο θα αυξηθεί λιγότερο από ό,τι το βραχυπρόθεσμο και αντιστρόφως. Αν οι τιμές θεωρούνται άκαμπτες βραχυχρόνια, τα μακροπρόθεσμα πραγματικά επιτόκια θα αυξηθούν και αυτά, αυξάνοντας το κόστος κεφαλαίου. Αυτό θα μειώσει τις διάφορες κατηγορίες της επενδυτικής δαπάνης και τη δαπάνη για διαρκή καταναλωτικά αγαθά, οδηγώντας σε κάμψη της συνολικής ζήτησης και μείωση του προϊόντος. Μακροχρόνια οι τιμές θα προσαρμοστούν (Mishkin, 1995, Bank of England, 1999).

Η αποτελεσματικότητα του διαύλου του κόστους κεφαλαίου εξαρτάται τόσο από την ευαισθησία των δαπανών στις μεταβολές του επιτοκίου όσο και από τη σχετική σπουδαιότητα των δαπανών αυτών στην οικονομία. Το Διάγραμμα 5-1 παρέχει στοιχεία για την Ελλάδα που αφορούν τη σχέση προς το ΑΕΠ των επενδύσεων σε κατοικίες, των ιδιωτικών επενδύσεων πλην κατοικιών και της δαπάνης για διαρκή καταναλωτικά αγαθά κατά την περίοδο 1995-99. Η συνολική συμμετοχή των τριών αυτών ευαίσθητων στις μεταβολές του επιτοκίου κατηγοριών έφθασε το 30% το 1999, υποδηλώνο-

**Διάγραμμα 5-2. Τραπεζικά επιτόκια, Ιανουάριος 1994 - Οκτώβριος 2000<sup>α</sup>**

ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.  
α. Μηνιαίοι μέσο όροι.

ντας ότι σημαντικό τμήμα της ελληνικής οικονομίας ανταποκρίνεται δυναμικά στις μεταβολές του επιτοκίου.

Η αποτελεσματικότητα του διαύλου του επιτοκίου ή του κόστους κεφαλαίου εξαρτάται από την ανταπόκριση των επενδύσεων και της δαπάνης για διαρκή καταναλωτικά αγαθά σε μεταβολές του επιτοκίου, εξαρτάται όμως και από τη μετακύλιση των μεταβολών των επιτοκίων της αγοράς χρήματος στα τραπεζικά επιτόκια λιανικής (καταθέσεων και χορηγήσεων). Ποικίλοι διαρθρωτικοί παράγοντες, όπως ο ανταγωνισμός στον κλάδο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, επηρεάζουν την προσαρμογή στις λιανικές τραπεζικές αγορές. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 5-2, η σχέση ανάμεσα στα επιτόκια της λιανικής τραπεζικής και στα επιτόκια της αγοράς χρήματος στην Ελλάδα έχει ενισχυθεί κάπως τα πρόσφατα έτη, αντανακλώντας την απελευθέρωση του τραπεζικού τομέα. Αντίστοιχα, το περιθώριο μεταξύ των επιτοκίων τραπεζικών χορηγήσεων και των επιτοκίων καταθέσεων έχει περιοριστεί. Κατά την εξαετία 1995-2000, η διαφορά μειώθηκε κατά 200 μονάδες βάσης (Διάγραμμα 5-2).

Η αποτελεσματικότητα του διαύλου του κόστους κεφαλαίου εξαρτάται επίσης από το βαθμό υποκατάστασης μεταξύ περιουσιακών στοιχείων στο χαρτοφυλάκιο του κοινού (Park, 1972). Μια πράξη ανοικτής αγοράς, παραδείγματος χάριν, αυξάνει την προσφορά της νομισματικής βάσης και μειώ-

νει την ποσότητα των βραχυπρόθεσμων χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων (π.χ. των τριμήνων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου). Όσο μικρότερος είναι ο βαθμός υποκατάστασης μεταξύ νομισματικής βάσης και έντοκων γραμματίων, τόσο μεγαλύτερη είναι η μεταβολή (μείωση) των επιτοκίων που απαιτείται για να παρακινήθει το κοινό να διακρατήσει την αυξημένη νομισματική βάση. Όσο μεγαλύτερος ο βαθμός υποκατάστασης μεταξύ έντοκων γραμματίων και άλλων χρηματοοικονομικών μέσων, τόσο μεγαλύτερο το αποτέλεσμα μιας νομισματικής μεταβολής στα επιτόκια των έντοκων γραμματίων και των άλλων χρηματοοικονομικών μέσων.<sup>3</sup>

Από την προηγηθείσα ανάλυση προκύπτει ότι η νομισματική πολιτική λειτουργεί μέσω της επίδρασής της στο κόστος κεφαλαίου, που συνήθως προσεγγίζεται από το επιτόκιο των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων. Μια κάπως διαφορετική ερμηνεία είναι ότι η νομισματική πολιτική δρα μέσω μεταβολών της αγοραίας αποτίμησης των μετοχών, οι οποίες αντιπροσωπεύουν απαιτήσεις σε υφιστάμενα πραγματικά περιουσιακά στοιχεία, όπως εργοστάσια και εξοπλισμός (Tobin, 1978, Mishkin, 1995). Σύμφωνα με την άποψη αυτή, η απόδοση των μετοχών είναι βασικός δείκτης που απεικονίζει την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής (Park, 1972, Mishkin, 1995). Μια επεκτατική νομισματική πολιτική, παραδείγματος χάριν, οδηγεί σε ανακατανομή των χαρτοφυλακίων υπέρ των μετοχών, μειώνοντας τις αποδόσεις τους και δημιουργώντας μια θετική απόκλιση μεταξύ της αποτίμησης των πραγματικών περιουσιακών στοιχείων στις αγορές μετοχών και του κόστους παραγωγής τους (οριακή αποδοτικότητα του κεφαλαίου). Η απόκλιση αυτή παρακινεί τις επιχειρήσεις να επεκτείνουν την παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών.<sup>4</sup>

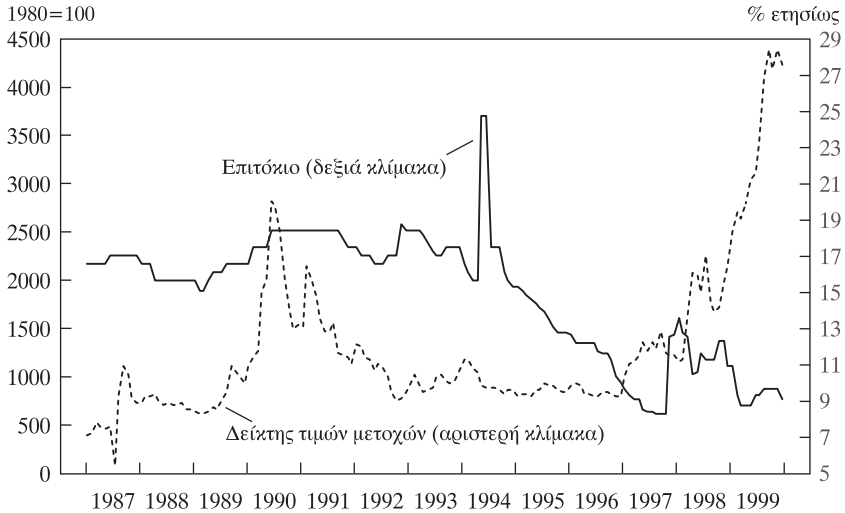
Στην περίπτωση της Ελλάδος, για μεγάλο τμήμα της υπό εξέταση περιόδου η χρηματιστηριακή αγορά δεν αποτελούσε πρωτεύουσα πηγή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Κατά το παρελθόν, στο χρηματιστήριο συμμετείχαν κυρίως οι μεγάλες επιχειρήσεις. Οι περισσότερες μεσαίου και μικρότερου μεγέθους επιχειρήσεις, προκειμένου να αναλάβουν επενδυτικές δαπάνες, στηρίζονταν στην τραπεζική χρηματοδότηση ή/και σε μη διανεμηθέντα κέρδη. Ωστόσο, με την πρόσφατη αύξηση του εύρους και του βάθους του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, οι τιμές των μετοχών μπορεί

3. Ο Keynes (1936) εξέτασε ένα συγκεκριμένο επιτόκιο, δηλ. την απόδοση των βρετανικών κρατικών ομολόγων χωρίς χρόνο λήξεως (consols), και γι' αυτό υπέθεσε ότι τα ομόλογα αυτά είναι τέλεια υποκατάστατα των λοιπών περιουσιακών στοιχείων.

4. Ο Tobin χρησιμοποιεί την παραδοχή ότι η απόδοση του χρήματος είναι σταθερή. Επομένως, όταν αυξάνεται η προσφορά χρήματος, όλο το βάρος της προσαρμογής αναλαμβάνεται από τις τιμές των άλλων περιουσιακών στοιχείων. Όλα τα υπόλοιπα επιτόκια πρέπει να μειωθούν, ώστε να μπορεί να αυξηθεί η ζήτηση χρήματος.



**Διάγραμμα 5-3. Δείκτης τιμών μετοχών<sup>α</sup> και επιτόκιο,<sup>β</sup> Ιανουάριος 1987 - Δεκέμβριος 1999**



ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.

α. Γενικός δείκτης τιμών μετοχών Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

β. Επιτόκιο έντοκων γραμματίων του Δημοσίου διάρκειας 3 μηνών.

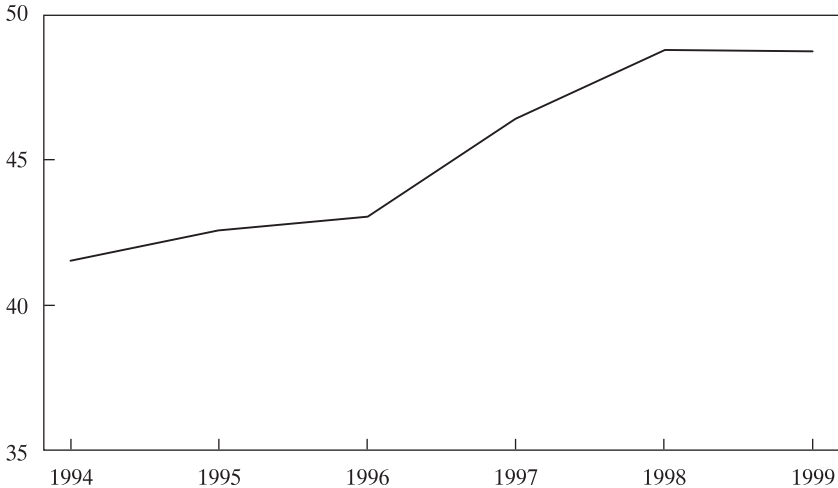
να έχουν αποτελέσει έναν αυξανόμενη σπουδαιότητας διάυλο για τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής (Διάγραμμα 5-3).

### *Ο διάυλος της συναλλαγματικής ισοτιμίας*

Η απελευθέρωση των διεθνών συναλλαγών και η υιοθέτηση κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών από μεγάλο αριθμό χωρών (Mussa et al., 2000) έχουν αυξήσει το ενδιαφέρον των ασκούντων την πολιτική για τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής μέσω του διαύλου της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ο διάυλος αυτός συνεπάγεται επίσης επιδράσεις μέσω του επιτοκίου. Με σταθερούς τους λοιπούς παράγοντες, μια αύξηση του ονομαστικού βραχυπρόθεσμου επιτοκίου θα καταστήσει τις καταθέσεις σε εγχώριο νόμισμα πιο ελκυστικές σε σχέση με τις καταθέσεις σε ξένο νόμισμα (Mishkin, 1995, Taylor, 1995). Αυτό θα οδηγήσει σε ανατίμηση της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας και, αν υποθεθεί ότι οι τιμές παρουσιάζουν ακαμψία, σε ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας (βραχυπρόθεσμα). Έτσι, οι καθαρές εξαγωγές (επομένως και η συνολική ζήτηση) θα μειωθούν. Μακροπρόθεσμα οι τιμές, επίσης, θα προσαρμοστούν.

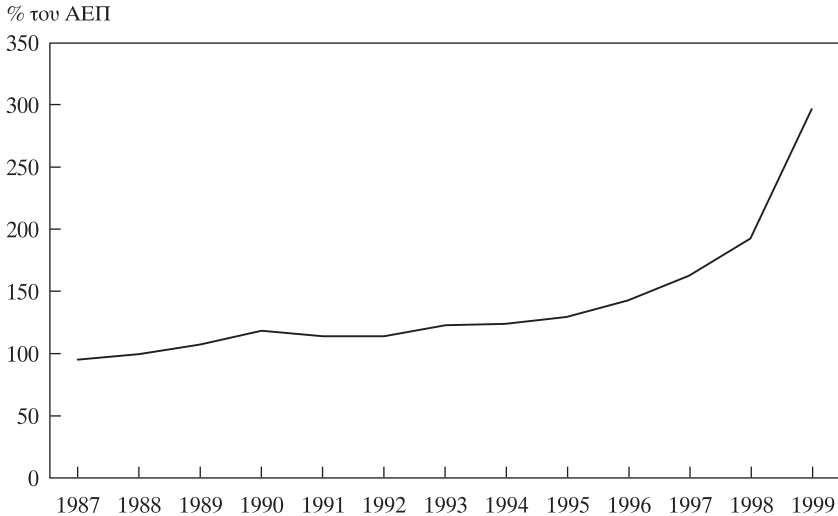
**Διάγραμμα 5-4. Εισαγωγές και εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών**

% του ΑΕΠ



ΠΗΓΗ: Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας.

Το αν ο διάυλος της συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι ή όχι σημαντικός εξαρτάται εν μέρει από το αν η συναλλαγματική ισοτιμία είναι ελεύθερα κυμαινόμενη ή χρησιμοποιείται ως στόχος πολιτικής. Η σπουδαιότητα του διαύλου αυτού εξαρτάται επίσης από το βαθμό στον οποίο η οικονομία είναι ανοικτή σε εξωτερικές συναλλαγές. Στην Ελλάδα, η συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής έναντι των νομισμάτων των άλλων χωρών της ΕΕ χρησιμοποιήθηκε ως στόχος πολιτικής κατά μεγάλο μέρος της υπό εξέταση περιόδου. Ως εκ τούτου, η ισοτιμία αυτή δεν λειτούργησε πλήρως ως ανεξάρτητη τιμή χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου. Πάντως, τα νομίσματα των άλλων χωρών της ΕΕ κυμαίνονταν έναντι άλλων σημαντικών νομισμάτων όπως το δολάριο ΗΠΑ και το ιαπωνικό γιεν, υποδηλώνοντας ότι υπάρχει κάποιο πεδίο επίδρασης του διαύλου της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ένας άλλος παράγοντας που πρέπει να ληφθεί υπόψη σχετικά με το διάυλο της συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι το γεγονός ότι η Ελλάδα είναι μικρή, ανοικτή οικονομία. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 5-4, οι εξαγωγές και εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι κοντά στο 50%. Για το λόγο αυτό, τις εκάστοτε διακυμάνσεις της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας ακολουθούσε σχετικά ταχεία μετακύλισή τους στο εγχώριο κόστος και τις εγχώριες τιμές, έτσι ώστε οι διακυμάνσεις αυτές αντισταθμιζόνταν, σε κάποιο βαθμό, από τις μεταβολές των σχετικών τιμών.

**Διάγραμμα 5-5. Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία του ιδιωτικού μη τραπεζικού τομέα**

ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.

### ***Ο διάυλος του πλούτου***

Η σχέση μεταξύ του καθαρού πλούτου των καταναλωτών και της κατανάλωσης αποτυπώνεται στην υπόθεση του κύκλου ζωής, σύμφωνα με την οποία οι καταναλωτές κατανέμουν την κατανάλωσή τους στη διάρκεια της ζωής τους, με δεδομένα το αρχικό επίπεδο του πλούτου τους (που περιλαμβάνει και το χρηματοοικονομικό πλούτο), μια αξιολόγηση της προτίμησής τους για άμεση κατανάλωση, καθώς και τις προσδοκίες τους ως προς το εισόδημα από εργασία (Ando and Modigliani, 1963, Mishkin, 1995). Η τιμή των ομολόγων παρουσιάζει αντίστροφη σχέση προς το μακροπρόθεσμο επιτόκιο, έτσι ώστε μια πτώση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων αυξάνει τις τιμές των ομολόγων. Αν ο ιδιωτικός τομέας θεωρεί μόνο ένα τμήμα του συνολικού έντοκου χρέους ως υποχρέωση (που πρέπει να χρηματοδοτηθεί από μελλοντικούς φόρους), τότε μια αύξηση της τιμής των ομολόγων θα αυξήσει τον καθαρό ιδιωτικό πλούτο, άρα και τη συνολική ζήτηση (Park, 1972). Τα χαμηλότερα επιτόκια επίσης αυξάνουν τις τιμές άλλων τίτλων, όπως των μετοχών. Επομένως, μια αύξηση των τιμών των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων αυξάνει το χρηματοοικονομικό πλούτο και, κατ' επέκταση, την κατανάλωση. Επιπρόσθετα, η νομισματική πολιτική μπορεί να επηρεάζει τον πλούτο μέσω της επίδρασής της στις αξίες των ακινήτων (Meltzer, 1995).

Το Διάγραμμα 5-5 παρέχει μια ένδειξη της σπουδαιότητας του χρηματοοικονομικού πλούτου για την περίπτωση της Ελλάδος. Όπως φαίνεται στο διάγραμμα, ο λόγος των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων του ιδιωτικού μη τραπεζικού τομέα προς το ΑΕΠ τριπλασιάστηκε (έφθασε το 300% του ΑΕΠ) μεταξύ 1987 και 1999, υποδηλώνοντας ότι ο χρηματοοικονομικός πλούτος έπαιξε ολόένα πιο σημαντικό ρόλο στις αποφάσεις των ιδιωτικών οικονομικών φορέων ως προς τη δαπάνη.

### *Ποσοτικοί δίαυλοι*

Η προηγηθείσα προσέγγιση, βάσει των τιμών, του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής έχει δεχθεί επικρίσεις με βάση τα ακόλουθα επιχειρήματα (Mishkin, 1995, Taylor, 1995). Πρώτον, έχει αμφισβητηθεί η σημαντικότητα του διαύλου του επιτοκίου (Mishkin, 1995). Δεύτερον, έχει υποστηριχθεί ότι, αφού υπάρχουν διάφορα επιτόκια στην οικονομία, είναι δύσκολο να εντοπίσουμε ποιο συγκεκριμένο επιτόκιο παίζει ρόλο στις επενδύσεις. Αποτέλεσμα των παραπάνω (και άλλων) επικρίσεων είναι ότι πρόσφατα ορισμένες μελέτες έχουν στραφεί σε ποσοτικού χαρακτήρα διαύλους μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.

### *Ο δίαυλος των πιστώσεων*

Η προσέγγιση με βάση το δίαυλο των πιστώσεων υποστηρίζει ότι η ασύμμετρη πληροφόρηση και το κόστος αναγκαστικής εκτέλεσης των συμβάσεων δημιουργούν προβλήματα αντιπροσώπευσης στις χρηματοπιστωτικές αγορές.<sup>5</sup> Σύμφωνα με τους υποστηρικτές του διαύλου των πιστώσεων, μεταβολές του ενεργητικού και του παθητικού των τραπεζών επηρεάζουν την πορεία της οικονομίας. Η νομισματική πολιτική, υποστηρίζουν, επηρεάζει όχι μόνο το γενικό επίπεδο των επιτοκίων, αλλά και το ασφάλιστρο της εξωτερικής χρηματοδότησης, το οποίο είναι η διαφορά μεταξύ του κόστους των κεφαλαίων που αντλούνται από εξωτερικές πηγές (με έκδοση μετοχών ή χρεογράφων) και του κόστους των κεφαλαίων που δημιουργούνται εσωτερικά (από παρακρατηθέντα κέρδη). Λόγω των προβλημάτων αντιπροσώπευσης στις πιστωτικές αγορές, ανακύπτουν δύο βασικοί δίαυλοι, οι οποίοι επηρεάζουν το ασφάλιστρο της εξωτερικής χρηματοδότησης: (1) ο δίαυλος των τραπεζικών δανείων και (2) ο δίαυλος του ισολογισμού.

5. Για παρουσίαση του διαύλου των πιστώσεων βλ. τις μελέτες των Bernanke and Gertler (1995) και Mishkin (1995), στις οποίες βασίζεται η ανάλυση που ακολουθεί.

Ο διάυλος των τραπεζικών δανείων τονίζει τον ειδικό ρόλο των τραπεζών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, ιδίως στη χρηματοδότηση των μικρών επιχειρήσεων, στην περίπτωση των οποίων τα προβλήματα της ασύμμετρης πληροφόρησης μπορεί να είναι ιδιαίτερα έντονα (Mishkin, 1995, σελ. 7). Αν, για κάποιο λόγο, η προσφορά τραπεζικών δανείων διαταραχθεί, οι δανειζόμενοι που εξαρτώνται από τον τραπεζικό δανεισμό μπορεί να μην αποκλείονται πλήρως από τις πιστώσεις, αλλά ενδεχομένως υφίστανται κόστος για την εξεύρεση νέου δανειστή και για τη σύναψη μιας νέας πιστωτικής σχέσης (Bernanke and Gertler, 1995, σελ. 40). Έτσι, η νομισματική πολιτική θα επηρεάσει την οικονομική δραστηριότητα μέσω της επίδρασής της σε αυτούς τους δανειζομένους, επηρεάζοντας τα διαθέσιμα των τραπεζών και τις καταθέσεις. Επιπρόσθετα, η νομισματική πολιτική μπορεί να επηρεάσει την οικονομική δραστηριότητα μέσω της επίδρασής της στους ισολογισμούς των επιχειρήσεων. Μια πτώση στις τιμές των μετοχών που προκαλείται από συσταλτική νομισματική πολιτική μειώνει την καθαρή αξία των επιχειρήσεων και αυξάνει έτσι τα προβλήματα δυσμενούς επιλογής και ηθικού κινδύνου, τα οποία, με τη σειρά τους, μειώνουν τον τραπεζικό δανεισμό. Η μείωση της καθαρής αξίας μειώνει την αξία των ασφαλειών που προσφέρει ο δανειζόμενος και, επομένως, την πιστοληπτική του ικανότητα. Εκτός αυτού, μια συσταλτική νομισματική πολιτική που αυξάνει τα επιτόκια μειώνει τις ταμειακές ροές και ως εκ τούτου επιδεινώνει τον ισολογισμό της επιχείρησης. Επειδή πολλές επιχειρήσεις στηρίζονται στην καθαρή ταμειακή ροή για τη χρηματοδότηση των αποθεμάτων και του κεφαλαίου κίνησης, η επίδραση της νομισματικής πολιτικής μέσω των καθαρών ταμειακών ροών μπορεί, δυνητικά, να είναι πολύ σημαντική (Bernanke and Gertler, 1995).

Οι διάυλοι πιστώσεων που προαναφέρθηκαν σημαίνουν ότι οι αγορές κεφαλαίων δεν λειτουργούν τέλεια. Ατέλειες, όπως η ασύμμετρη πληροφόρηση, οδηγούν σε προσαρμογές των ποσοτήτων. Ένας πολύ συναφής διάυλος είναι ο διάυλος της ποσόστωσης των πιστώσεων. Σε καθεστώς αγορών κεφαλαίου που υπόκεινται σε διοικητικές ρυθμίσεις, τα επιτόκια με τα οποία οι φορείς χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, περιλαμβανομένων των εμπορικών τραπεζών, χρεώνουν τους δανειζομένους, μπορεί να ελέγχονται διοικητικά και να μη μεταβάλλονται όταν μεταβάλλεται η ζήτηση κεφαλαίων. Στις περιπτώσεις αυτές, οι δανειστές μπορεί να περιορίζουν τη διαθέσιμη προσφορά πιστώσεων με διάφορους τρόπους εκτός από την τιμή (Park, 1972). Αντίστοιχα, η ζήτηση πιστώσεων μπορεί να περιορίζεται όχι από την προθυμία των δανειζομένων να δανειστούν με δεδομένο επιτόκιο αλλά από την προθυμία των δανειστών να δανείσουν και έτσι τα κεφάλαια μπορεί να κατανέμονται με ποσόστωση μεταξύ των δυνητικά δανειζομένων. Ο διάυλος αυτός φαίνεται να είχε κάποια σημασία στο ελληνικό χρη-

ματοπιστωτικό σύστημα της δεκαετίας του '80, το οποίο υπαγόταν σε πληθώρα διοικητικών ρυθμίσεων.

### **III. Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής**

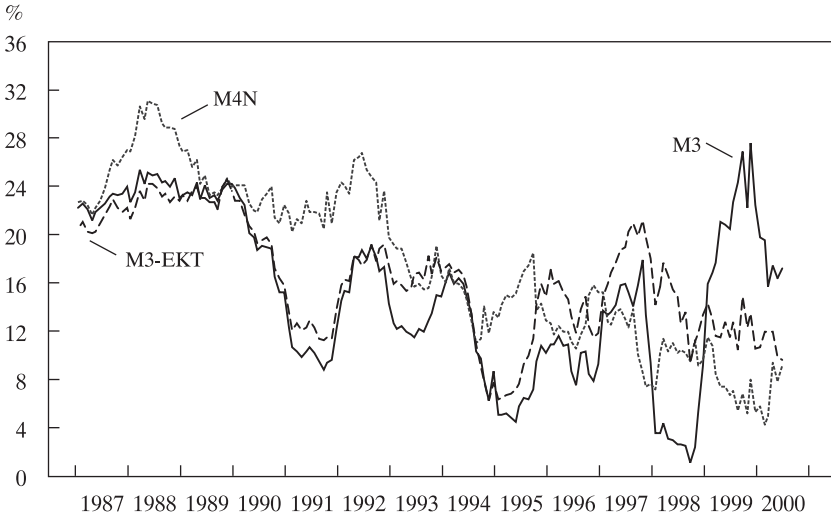
Η στρατηγική της νομισματικής πολιτικής στην Ελλάδα υπέστη σημαντικές μεταβολές στη διάρκεια της περιόδου 1987-99. Στο πρώτο μέρος της περιόδου, το βασικό πλαίσιο πολιτικής περιλάμβανε, κατά κανόνα, ένα στόχο για την αύξηση του M3, έναν πιστωτικό στόχο και έναν όχι ρητά διατυπωμένο στόχο για τη συναλλαγματική ισοτιμία. Στο δεύτερο και τελευταίο μέρος της περιόδου, μεγάλη σημασία απέκτησε ο στόχος για την συναλλαγματική ισοτιμία. Στην ενότητα αυτή περιγράφεται η εξέλιξη της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής και αναλύονται προβλήματα που ανέκυψαν κατά την εφαρμογή αυτής της νομισματικής πολιτικής όταν εξαλείφθηκαν οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων και υιοθετήθηκε στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία ως ονομαστικό σημείο αναφοράς.

#### *Στρατηγική νομισματικής πολιτικής: ιστορική επισκόπηση*

##### ***Καθορισμός νομισματικών στόχων***

Όπως και σε πολλές βιομηχανικές χώρες κατά τη δεκαετία του '70, το 1976 οι ελληνικές αρχές άρχισαν να θέτουν στόχους (συγκεκριμένες τιμές) για τους ρυθμούς αύξησης των νομισματικών (και πιστωτικών) μεγεθών. Αρχικά τέθηκαν στόχοι για το M0, αλλά, καθώς τα νομισματικά μεγέθη με τη στενή έννοια αποδείχθηκαν ασταθή, στις αρχές της δεκαετίας του '80 η Τράπεζα Ελλάδος άρχισε να δίνει μεγαλύτερη έμφαση σε άλλα μεγέθη. Από το 1983 άρχισαν να ανακοινώνονται στόχοι για το M3.

Τα επόμενα δέκα χρόνια περίπου, οι νομισματικοί στόχοι συνήθως δεν επιτυγχάνονταν. Ένα επαναλαμβανόμενο χαρακτηριστικό που δικαιολογούσε τις δυσκολίες ελέγχου των νομισματικών μεγεθών ήταν ο ρόλος που έπαιζαν οι χρηματοοικονομικές καινοτομίες, ιδίως μετά την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος από το 1987 και μετά (Γκαργκάνας και Ταβλάς, 2002). Αυτό οδήγησε στην υιοθέτηση (το 1988) διαστήματος-στόχου για τα νομισματικά μεγέθη. Η προσέγγιση αυτή βασίζεται στην άποψη ότι είναι δύσκολο να επιτύχουμε ακριβείς νομισματικούς στόχους σε μια οποιαδήποτε περίοδο, έστω και αν η τάση ενός νομισματικού μεγέθους είναι συμβατή με χαμηλό πληθωρισμό. Επίσης, το 1998 η Τράπεζα άρχισε να παρακολουθεί ορισμένους συμπληρωματικούς δείκτες, όπως το M4. Το 1999, το ευρύτερο νομισματικό

Διάγραμμα 5-6. Νομισματικά μεγέθη, Ιανουάριος 1987 - Ιούνιος 2000<sup>α</sup>

ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.

α. Εκατοστιαίες μεταβολές σε σχέση με τον ίδιο μήνα του προηγούμενου έτους.

μέγεθος M4N αντικατέστησε το M3 ως μεταβλητή-δείκτης. Το Διάγραμμα 5-6 παρουσιάζει τους ρυθμούς αύξησης των βασικών νομισματικών μεγεθών.<sup>6</sup>

Με την ένταξη της δραχμής στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) το 1998, οι ενδιαμέσοι νομισματικοί στόχοι εγκαταλείφθηκαν. Αντ' αυτού, η Τράπεζα της Ελλάδος παρακολουθούσε τις εξελίξεις των νομισματικών μεγεθών και των πιστώσεων σε σχέση με κάποιες ενδεικτικές προβλέψεις. Οι προβλέψεις αυτές υπολογίζονταν κατά τρόπο ώστε να είναι συνεπείς με το στόχο για τον πληθωρισμό. Ένας λόγος της σταδιακής αυτής μείωσης της έμφασης στους νομισματικούς στόχους ήταν η δυσκολία πρόβλεψης της ζήτησης χρήματος (Brissimis et al., 2001).<sup>7</sup>

6. Τα πρόσφατα έτη, η συμπεριφορά του M4N ακολουθεί αρκετά πιστά τη συμπεριφορά του ελληνικού μεγέθους M3, όπως το ορίζει η ΕΚΤ (Διάγραμμα 5-6).

7. Χαρακτηριστικό παράδειγμα ήταν η συμπεριφορά του M3 το 1998. Ο ρυθμός αύξησης του M3 επιβραδύνθηκε σημαντικά και σχεδόν ολόκληρο το έτος ήταν γύρω στο 3-4%, αρκετά κάτω από το διάστημα πρόβλεψης 6-9%. Τον τελευταίο μήνα του 1998 όμως, εκτοξεύθηκε στο 8,9%. Η βραδεία αύξηση του M3 αντανάκλασε κυρίως το γεγονός ότι ο ιδιωτικός μη τραπεζικός τομέας τοποθετούσε τις αποταμιεύσεις του σε περιουσιακά στοιχεία που δεν περιλαμβάνονταν στο M3, όπως βραχυπρόθεσμα χρηματοοικονομικά παράγωγα (σύνθετες πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων – synthetic swaps – μέσω καταθέσεων σε ξένο νόμισμα τηρούμενων στην Ελλάδα), τίτλους του Δημοσίου και καταθέσεις σε συνάλλαγμα. Αφού καταργήθηκε η φορολόγηση των αποδόσεων των γερós (το Σεπτέμβριο), οι τοποθετήσεις σε σύνθετες πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων μειώθηκαν και ο ρυθμός αύξησης του M3 επανήλθε σε υψηλότερα επίπεδα (Διάγραμμα 5-6).

### *Καθορισμός στόχου για τη συναλλαγματική ισοτιμία*

Ένας άλλος λόγος για τον οποίο περιορίστηκε η σπουδαιότητα των νομισματικών στόχων ήταν η αυξημένη έμφαση που δόθηκε στη δέσμευση για τη συναλλαγματική ισοτιμία. Σε συνθήκες ελεύθερης κινητικότητας του κεφαλαίου, ένας στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία σημαίνει ότι τα νομισματικά μεγέθη είναι ενδογενή. Στην Ελλάδα, οι τελευταίοι περιορισμοί στις κινήσεις κεφαλαίων εξαλείφθηκαν το 1994. Αφού ο καθορισμός στόχου για τη συναλλαγματική ισοτιμία αποκτούσε προβάδισμα, τα νομισματικά μεγέθη ήταν δυσκολότερο να ελεγχθούν.

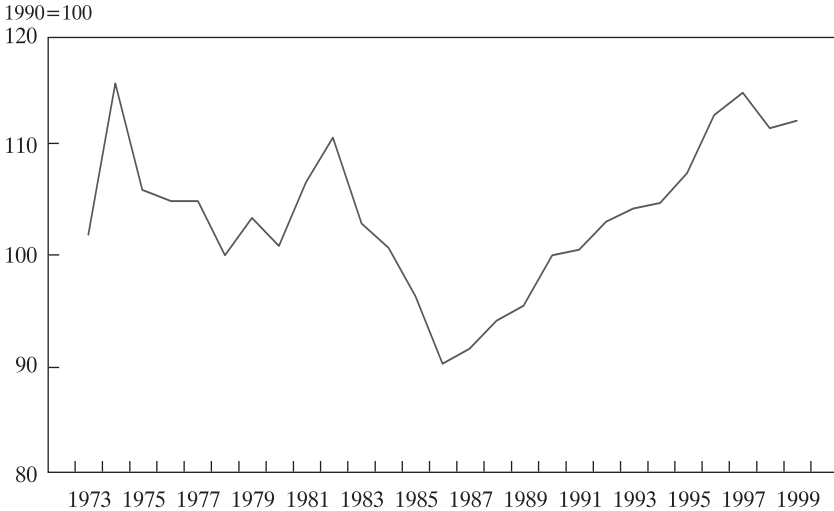
Από το 1989, η συναλλαγματική ισοτιμία χρησιμοποιήθηκε ως έμμεσος στόχος. Μέχρι το 1994, ο στόχος ήταν ένας ρυθμός υποτίμησης της δραχμής που να μην καλύπτει πλήρως τη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδος και των κυριότερων εμπορικών της εταίρων, δηλαδή των χωρών της ΕΕ. Ωστόσο, όπως σημειώθηκε προηγουμένως, η αύξηση των νομισματικών μεγεθών παρέμεινε στο επίκεντρο της νομισματικής πολιτικής. Με την πλήρη απελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίων (Μάιος 1994), η Τράπεζα της Ελλάδος καθόρισε ένα συγκεκριμένο στόχο για τη συναλλαγματική ισοτιμία. Η Τράπεζα ανήγγειλε ότι η υποτίμηση της δραχμής θα περιοριζόταν στο 3% έναντι του ECU. Για τα επόμενα δύο χρόνια, η Τράπεζα είχε ως στόχο να διατηρήσει τη δραχμή γενικά σταθερή έναντι του ECU.<sup>8</sup> Τελικά, η ονομαστική υποτίμηση της δραχμής έναντι του ECU περιορίστηκε στο 0-2%. Όταν η δραχμή εντάχθηκε στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ) το Μάρτιο του 1998, η συναλλαγματική ισοτιμία της έναντι του ECU/ευρώ εξακολούθησε να είναι ο κύριος ενδιάμεσος στόχος της νομισματικής πολιτικής.

### *Το πρόβλημα των εισροών κεφαλαίων*

Όπως προαναφέρθηκε, ο στόχος για τη συναλλαγματική ισοτιμία υπήρξε μέρος της αντιπληθωριστικής πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος από το 1989, μολονότι η συναλλαγματική ισοτιμία δεν αποτέλεσε τον κύριο στόχο παρά μόνο από το 1995. Για το σκοπό αυτό επιτράπηκε στην πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία να ανατιμηθεί (Διάγραμμα 5-7) και στα πραγματικά επιτόκια να φθάσουν σε υψηλά επίπεδα (Διάγραμμα 5-8). Η πολι-

8. Το 1997, η Τράπεζα της Ελλάδος καθόρισε το στόχο για τη συναλλαγματική ισοτιμία με βάση τη σχέση της δραχμής προς τα νομίσματα που αποτελούσαν το ECU και όχι προς το ίδιο το ECU και επέτρεψε μεγαλύτερη διακύμανση γύρω από το στόχο.



Διάγραμμα 5-7. Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής<sup>α</sup>

ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.  
α. Με βάση τον ΔΤΚ.

τική χρησιμοποίησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας ως ονομαστικού σημείου αναφοράς είχε τα δικά της ιδιαίτερα προβλήματα. Η πολιτική αυτή υποστηρίχθηκε από μεγάλες (ονομαστικές και πραγματικές) διαφορές επιτοκίων μεταξύ της Ελλάδος και των κυριότερων εμπορικών της εταίρων και από την αίσθηση της αγοράς ότι ο στόχος της συναλλαγματικής ισοτιμίας που έθετε η Τράπεζα θα επιτυγχανόταν. Για τους λόγους αυτούς, η πολιτική του ονομαστικού σημείου αναφοράς έπρεπε να αντιμετωπίσει τις μεγάλες εισροές κεφαλαίων που παρατηρήθηκαν σε μεγάλο μέρος της περιόδου και, κατά καιρούς, τις απότομες αντιστροφές των κεφαλαιακών ροών.<sup>9</sup> Οι εισροές κεφαλαίων δημιούργησαν την ανάγκη για αντιστάθμιση προκειμένου να αποφευχθεί η χαλάρωση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής.<sup>10</sup> Οι εισροές επίσης καθιστούσαν δύσκολο κατά καιρούς τον εντοπισμό των νομισματικών μεταβολών που έθεταν σε κίνηση το μηχανισμό μετάδοσης.

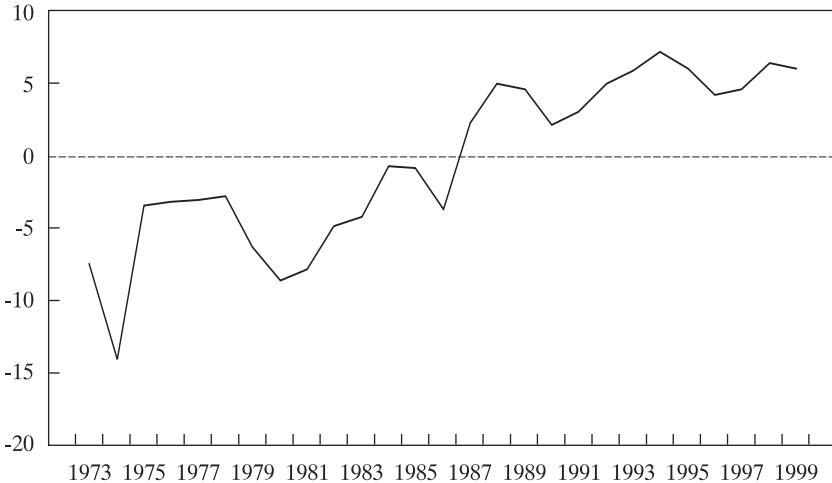
Για να τεκμηριωθεί καλύτερα η προηγηθείσα ανάλυση, ας εξετάσουμε κάποια συγκεκριμένα επεισόδια.

9. Το πρόβλημα των εισροών κεφαλαίων στην Ελλάδα αναπτύσσεται αναλυτικότερα από τους Gibson και Μπρισίμη (1997) και Gibson and Tsakalotos (1999).

10. Την περίοδο 1994-1999 ο συντελεστής συσχέτισης μεταξύ των μεταβολών της εγχώριας και της εξωτερικής συνιστώσας της νομισματικής βάσης ήταν 0,9.

**Διάγραμμα 5-8. Πραγματικό επιτόκιο<sup>α</sup>**

% ετησίως



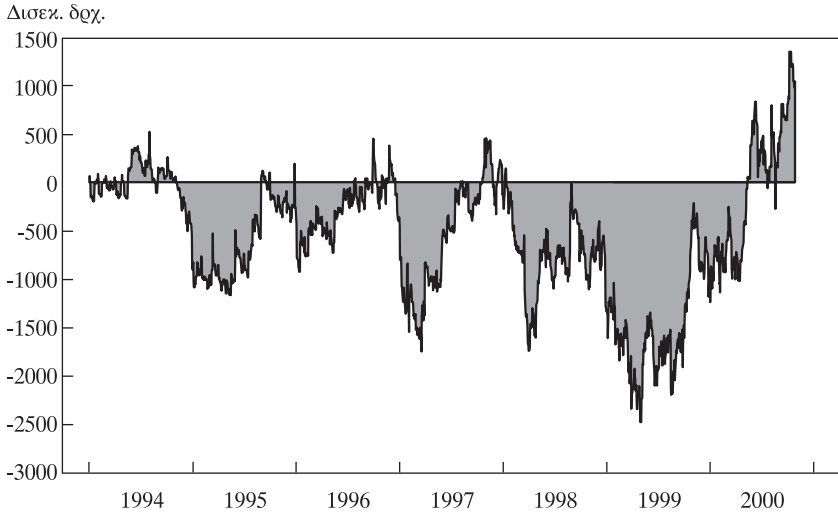
ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.

α. Επιτόκιο δωδεκάμηνων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου. Το πραγματικό επιτόκιο υπολογίζεται ως  $(i-\pi)/(1+\pi)$ , όπου  $i$ =ονομαστικό επιτόκιο και  $\pi$ =ρυθμός πληθωρισμού.

• Ένα σημαντικό επεισόδιο αναταραχής στην αγορά συναλλάγματος σημειώθηκε το Μάιο-Ιούνιο του 1994. Δημιουργήθηκαν προσδοκίες στην αγορά ότι η εξάλειψη των περιορισμών που απέμεναν στην κίνηση κεφαλαίων και η οποία επρόκειτο να γίνει την 1η Ιουλίου θα συνοδευόταν από υποτίμηση της δραχμής. Ακολούθησαν εκροές κεφαλαίων και οι αρχές αντέδρασαν μετατοπίζοντας το χρόνο απελευθέρωσης στα μέσα Μαΐου. Επίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος αύξησε το επιτόκιο παρέμβασής της σε πολύ υψηλά επίπεδα και επέβαλε πρόσθετη επιβάρυνση στις υπεραναλήψεις των τραπεζών από αυτήν, καθιστώντας το κόστος δανεισμού δραχμών εξαιρετικά υψηλό (μέχρι 180%). Το αποτέλεσμα των ενεργειών αυτών ήταν να αντιστραφούν οι εκροές κεφαλαίων και να επανέλθουν τα επιτόκια στα προ της αναταραχής επίπεδα (Διάγραμμα 5-2). Προς το τέλος του έτους, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα έφθασαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα (15,4 δισεκ. δολάρια).

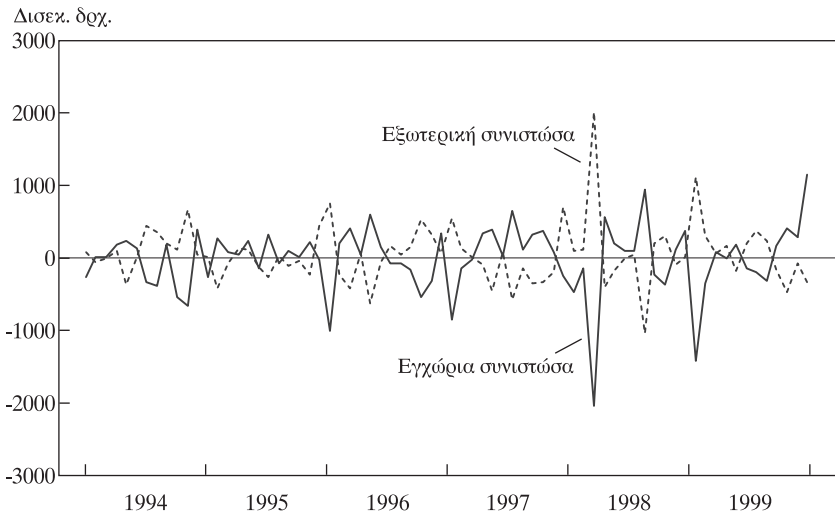
• Οι καθαρές εισροές κεφαλαίων συνεχίστηκαν το 1995 και το 1996 ενόψει των μεγάλων διαφορών επιτοκίου υπέρ των δραχμικών χρηματοοικονομικών μέσων. Οι εισροές απείλησαν να παρακωλύσουν τις προσπάθειες για μείωση του πληθωρισμού. Η Τράπεζα της Ελλάδος αντέδρασε με εκτεταμένες παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος, οι οποίες οδήγη-

**Διάγραμμα 5-9. Παρεμβάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος στη διατραπεζική αγορά, Ιανουάριος 1994 - Οκτώβριος 2000<sup>α,β</sup>**



ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.  
 α. Ημερήσια υπόλοιπα.  
 β. + : παροχή ρευστότητας, - : απορρόφηση ρευστότητας από την Τράπεζα της Ελλάδος.

**Διάγραμμα 5-10. Εγχώρια και εξωτερική συνιστώσα της νομισματικής βάσης, Ιανουάριος 1994 - Δεκέμβριος 1999<sup>α</sup>**



ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.  
 α. Μεταβολές σε δισεκ. δραχμές.

σαν σε περαιτέρω αύξηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων (σε 19,2 δισεκ. δολ. στο τέλος του 1996). Το αποτέλεσμα ήταν να αυξηθεί η νομισματική βάση, δημιουργώντας υπερβάλλουσα ρευστότητα στη διατραπεζική αγορά με το υπάρχον επίπεδο των επιτοκίων. Η κύρια αντίδραση της Τράπεζας ήταν να αντισταθμίσει τη ρευστότητα μέσω μείωσης της εγχώριας συνιστώσας της νομισματικής βάσης. Η έκταση της αντιστάθμισης αυτής παρουσιάζεται στα Διαγράμματα 5-9 και 5-10, που απεικονίζουν τις παρεμβάσεις της Τράπεζας στην εγχώρια αγορά χρήματος και τις μεταβολές της εξωτερικής και της εγχώριας συνιστώσας της βάσης αντίστοιχα. Η Τράπεζα επίσης αύξησε το συντελεστή των υποχρεωτικών δεσμεύσεων το 1995 και το 1996, διαμορφώνοντάς τον στο 12%, και διευρυνε τη βάση υπολογισμού τους ώστε να συμπεριλαμβάνονται μεταξύ άλλων και οι υποχρεώσεις προς μη κατοίκους.

- Μολονότι οι εισροές κεφαλαίων συνεχίστηκαν και τους πρώτους μήνες του 1997, μέχρι τον Οκτώβριο του ίδιου έτους η μετάδοση της κρίσης της Ανατολικής Ασίας είχε επεκταθεί πέρα από την Ασία. Στην Ελλάδα, συνέβη απότομη αντιστροφή των κεφαλαιακών ροών, καθώς οι ξένοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί ρευστοποιήσαν τα διακρατούμενα ελληνικά κρατικά ομόλογα και άλλες επενδύσεις (κυρίως τοποθετήσεις στη διατραπεζική αγορά). Οι εκροές κεφαλαίων οδήγησαν τους συμμετέχοντες στην αγορά να αμφισβητήσουν τη διατηρησιμότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής ενόψει του διευρυνόμενου ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και της αύξησης του ιδιωτικού και του δημόσιου εξωτερικού χρέους (Τράπεζα της Ελλάδος, 1998).<sup>11</sup> Η Τράπεζα της Ελλάδος αύξησε τα παρεμβατικά της επιτόκια, διατηρώντας τα σε υψηλά επίπεδα επί έξι μήνες περίπου, και επανεισήγαγε ποινή για τις υπεραναλήψεις των τραπεζών από τους τρεχούμενους λογαριασμούς τους στην Τράπεζα. Η περίοδος των κερδοσκοπικών πιέσεων και των εκροών κεφαλαίων έληξε το Μάρτιο του 1998 με την ένταξη της δραχμής στον ΜΣΙ με ζώνη διακύμανσης των ισοτιμιών  $\pm 15\%$  (βλ. Γκαργκάνας και Ταβλάς, 2002).

- Ακολούθως, επαναλήφθηκαν αρκετά μεγάλες εισροές κεφαλαίων, που συνέβαλαν σε αύξηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων στα 20,4 δισεκ. δολ. ΗΠΑ στο τέλος Μαρτίου του 1998. Η Τράπεζα αντιστάθμισε την υπερβάλλουσα προσφορά ρευστότητας στην εγχώρια διατραπεζική αγορά (Διάγραμμα 5-9). Σε μια προσπάθεια μετριασμού των εισροών αυτών, η Τράπεζα επέτρεψε στη δραχμή να ανατιμηθεί σε σχέση με την

11. Μετά την κρίση του Οκτωβρίου του 1997, η προθεσμακή συναλλαγματική ισοτιμία ενός έτους υπερέβαινε την αντίστοιχη τρέχουσα ισοτιμία κατά 15% (Arghyrou, 2000).

κεντρική της ισοτιμία στον ΜΣΙ, κάνοντας χρήση της ευρείας ζώνης διακύμανσης. Η δραχμή παρέμεινε ανατιμημένη κατά 6,5% έως 9% σε σχέση με την κεντρική της ισοτιμία.<sup>12</sup>

- Οι εισροές κεφαλαίων εξακολούθησαν προς το τέλος του 1998 και στη διάρκεια του 1999 (ιδίως το πρώτο εξάμηνο του έτους), προκαλούμενες από την αντίληψη της αγοράς ότι η Ελλάδα θα συμμετείχε στην ΟΝΕ από τις αρχές του 2001. Οι εισροές δημιούργησαν την ανάγκη για περαιτέρω αντιστάθμιση από την Τράπεζα (Διάγραμμα 5-9). Προς το τέλος του 1999 και τους πρώτους μήνες του 2000, υπήρξαν νέες καθοδικές πιέσεις στην αγορά συναλλάγματος, μολονότι όχι τόσο έντονες όσο πριν από την ένταξη της δραχμής στον ΜΣΙ, που προήλθαν από την αβεβαιότητα για την έγκαιρη εκπλήρωση του κριτηρίου του πληθωρισμού και για το κατά πόσον η κεντρική ισοτιμία της δραχμής έναντι του ευρώ<sup>13</sup> θα ήταν η ισοτιμία μετατροπής της στο τέλος του 2000. Η απόφαση του Συμβουλίου ECOFIN στα μέσα Ιουνίου ότι η ισοτιμία μετατροπής θα ήταν η κεντρική ισοτιμία σταθεροποίησε τις προσδοκίες και συνέβαλε στη δημιουργία ευνοϊκού κλίματος.

Συνολικά, όπως έδειξε η εμπειρία της Ελλάδος από την πορεία προς την ΟΝΕ, οι νομισματικές αρχές θα έπρεπε να είναι έτοιμες να αντιμετωπίσουν τις συνέπειες μεγάλων εισροών κεφαλαίων, καθώς και την αντιστροφή των εν λόγω εισροών. Στην περίπτωση της Ελλάδος, όπως έχει δείξει η προηγούμενη ανάλυση, η Τράπεζα της Ελλάδος χρησιμοποίησε πράξεις αντιστάθμισης προκειμένου να αντιμετωπίσει τις εισροές κεφαλαίων και αύξησε τα επιτόκια, μερικές φορές κατά πολύ, σε περιόδους αναταραχής. Όσον αφορά την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, ενώ αρχικά η νομισματική πολιτική έφερε το μεγαλύτερο μέρος του βάρους της αντιπληθωριστικής προσπάθειας, στη συνέχεια η δημοσιονομική και η εισοδηματική πολιτική έγιναν σταδιακά πιο περιοριστικές. Αν και τελικά η δραχμή υποτιμήθηκε, τα οφέλη από τη μείωση του πληθωρισμού διατηρήθηκαν.

12. Μια σημαντική εξαίρεση ήταν όταν, στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής αναταραχής στη Ρωσία στο τέλος Αυγούστου του 1998, σημειώθηκαν εκροές κεφαλαίων που οφείλονταν στην αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων εκ μέρους των διεθνών επενδυτών ώστε να αντισταθμίσουν τις απώλειές τους στη ρωσική αγορά. Οι εκροές αυτές προκάλεσαν προσωρινή αύξηση των ελληνικών επιτοκίων και οδήγησαν σε μείωση της ανατίμησης της δραχμής στο 4%.

13. Η κεντρική ισοτιμία είχε ανατιμηθεί κατά 3,5% στις 17 Ιανουαρίου του 2000, για να μειωθεί η πληθωριστική επίδραση της υποτίμησης της δραχμής, η οποία αναμενόταν να συμβεί στη διάρκεια του 2000, καθώς η ισοτιμία της θα προσέγγιζε την κεντρική ισοτιμία.

#### IV. Εμπειρική ανάλυση της μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής

Η ανάλυσή μας σχετικά με το μηχανισμό μετάδοσης βασίζεται στο υπόδειγμα της διανυσματικής αυτοπαλινδρόμησης (VAR) της μορφής:

$$\chi_t = \sum_{i=1}^p Z_i \chi_{t-i} + K w_t + \varepsilon_t \quad t = 1, 2, \dots, T$$

όπου  $\chi_t$  είναι ένα διάνυσμα  $m \times 1$  από κοινού προσδιοριζόμενων εξαρτημένων μεταβλητών,  $w_t$  είναι ένα διάνυσμα  $q \times 1$  μη στοχαστικών ή/και εξωγενών μεταβλητών,  $Z_i$  (με  $i = 1, 2, 3, \dots, p$ ) και  $K$  είναι πίνακες διαστάσεων  $m \times m$  και  $m \times q$ , αντίστοιχα, των συντελεστών και  $\varepsilon_t$  είναι ένα διάνυσμα  $m$  μη παρατηρήσιμων σφαλμάτων, με μέσο μηδέν και πίνακα σταθερών συνδιακυμάνσεων  $\Sigma$ .

Γίνονται οι ακόλουθες συνήθεις υποθέσεις (βλ. μεταξύ άλλων Pesaran and Shin, 1998):

- i)  $E(\varepsilon_t) = 0$  και  $E(\varepsilon_t \varepsilon_t') = \Sigma$  για κάθε  $t$ , όπου  $\Sigma = \sigma_{ij}$ , με  $i, j = 1, 2, \dots, m$ , είναι ένας  $m \times m$  θετικός ορισμένος πίνακας και  $E(\varepsilon_t \varepsilon_t') = 0$  και  $E(\varepsilon_t | w_t) = 0$
- ii) Όλες οι ρίζες της  $\left| I - \sum_{i=1}^p Z_i z^i = 0 \right|$ , όπου  $I$  είναι ο μοναδιαίος πίνακας, βρίσκονται έξω από το μοναδιαίο κύκλο.
- iii)  $x_{t-1}, x_{t-2}, \dots, x_{t-p}, w_t$ , όπου  $t = 1, 2, \dots, T$ , δεν είναι απολύτως συγγραμμικά.

Σύμφωνα με την υπόθεση ii, το σύστημα VAR έχει την εξής απεικόνιση κινήτου μέσου:

$$\chi_t = \sum_{i=0}^{\infty} A_i \varepsilon_{t-i} + \sum_{i=0}^{\infty} G_i w_{t-i} \quad \text{όπου } t = 1, 2, \dots, T, \text{ με βάση την οποία μπορεί να διεξαχθεί η ανάλυση της ανταπόκρισης σε μεταβολές της νομισματικής πολιτικής.}$$

Κατ' αρχάς εκτιμήσαμε το υπόδειγμα VAR ακολουθώντας τη συνήθη πρακτική στην εμπειρική βιβλιογραφία για τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής, δηλ. να περιλάβουμε τρεις μεταβλητές (Gerlach and Smets, 1995, Ramaswamy and Slok, 1998): το πραγματικό προϊόν, το επίπεδο των τιμών και ένα βραχυπρόθεσμο επιτόκιο. Προκειμένου να συλλάβουμε στοιχεία του μηχανισμού μετάδοσης που σχετίζονται με το βαθμό στον οποίο η ελληνική οικονομία είναι ανοικτή στις εξωτερικές συναλλαγές, προσθέσαμε στο

σύστημα αυτό την ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία. Ωστόσο, όπως σημειώσαμε προηγουμένως, για μεγάλο μέρος της υπό εξέταση περιόδου η συναλλαγματική ισοτιμία ήταν μεταβλητή-στόχος, καθώς η νομισματική πολιτική ανταποκρινόταν σε μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι άλλων νομισμάτων της ΕΕ. Σε μια προσπάθεια να εξετάσουμε την ανταπόκριση μιας συναλλαγματικής ισοτιμίας που δεν περιλαμβανόταν στη συνάρτηση αντίδρασης της κεντρικής τράπεζας, χρησιμοποιήσαμε επίσης τη διμερή ισοτιμία δραχμής/δολαρίου ΗΠΑ αντί της σταθμισμένης ισοτιμίας. Όπως φαίνεται πιο κάτω, η διμερής ισοτιμία παρέχει μια πιο εύλογη εξήγηση της διαδικασίας μετάδοσης. Ενόψει του ρόλου τον οποίο έπαιξε το μέγεθος M3 στη στρατηγική της νομισματικής πολιτικής της Τράπεζας, επεκτείναμε το βασικό υπόδειγμα περιλαμβάνοντας το μέγεθος αυτό.<sup>14</sup> Στη συνέχεια συμπεριλάβαμε τον πραγματικό δείκτη τιμών των μετοχών ως έκτη μεταβλητή για να έχουμε κάποια μέτρηση της επίδρασης της νομισματικής πολιτικής μέσω του πλούτου. Τέλος, για να έχουμε κάποια κατανόηση της λειτουργίας του διαύλου των πιστώσεων, εκτιμήσαμε ένα VAR επτά μεταβλητών που περιλαμβάνει τις τέσσερις βασικές μεταβλητές, συν το M3 και δύο μεταβλητές από την πλευρά του ενεργητικού του ισολογισμού των τραπεζών: τις πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα και τα χρεόγραφα.<sup>15</sup>

Το πλήρες σύνολο των ενδογενών μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκε στα διάφορα υποδείγματα VAR είναι το εξής: το πραγματικό προϊόν (GDP), ο δείκτης τιμών καταναλωτή (CPI), ένα βραχυπρόθεσμο επιτόκιο (το επιτόκιο των τριμήνων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου-TBR), η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (NEER, οριζόμενη ως μονάδες ξένου νομίσματος ανά μονάδα εγχώριου νομίσματος), η ισοτιμία δραχμής/δολαρίου (USER), το M3, ο πραγματικός δείκτης τιμών των μετοχών (SPIR), οι πραγματικές πιστώσεις (CRER) και η πραγματική διακράτηση χρεογράφων από τον τραπεζικό τομέα (SHR). Οι εξωγενείς μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν σε όλα τα VAR ήταν οι εξής: ένας δείκτης διεθνών τιμών των εμπορευμάτων, ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής των ΗΠΑ, το επιτόκιο των κεφαλαίων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ και ένα σύνολο ψευδομεταβλητών που αντιπροσωπεύουν εξελίξεις στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον.

14. Χρησιμοποιήθηκαν επίσης τα εξής νομισματικά μεγέθη: η προσαρμοσμένη νομισματική βάση (δηλ. η νομισματική βάση όπως υπολογίζεται με σταθερούς συντελεστές υποχρεωτικών δεσμεύσεων), το M1 και το νέο ευρύτερο νομισματικό μέγεθος M4N. Τα αποτελέσματα με βάση τα μεγέθη αυτά δεν είχαν πάντοτε εύλογη οικονομική ερμηνεία.

15. Οι δύο τελευταίες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν από τους Bernanke and Blinder (1992) στη μελέτη τους για το δίαυλο των πιστώσεων.

Η περίοδος του δείγματος είναι από το 1987 μέχρι το 1999 και η συχνότητα των δεδομένων είναι μηνιαία. Τα μηνιαία δεδομένα παρέχουν επαρκείς βαθμούς ελευθερίας για να χρησιμοποιήσουμε περισσότερες χρονικές υστερήσεις κατά την εκτίμηση. Για να βελτιώσουμε τις στατιστικές ιδιότητες του συστήματός μας χρησιμοποιήσαμε έξι χρονικές υστερήσεις (πέντε στην περίπτωση του VAR επτά μεταβλητών), μολονότι τα κριτήρια επιλογής των υστερήσεων (κριτήριο πληροφόρησης του Akaike, το κατά Bayes κριτήριο του Schwartz) υποδεικνύαν ότι οι άριστες χρονικές υστερήσεις ήταν βραχύτερες. Πριν από την εκτίμηση, πραγματοποιήσαμε μια πλήρη σειρά ελέγχων της ορθότητας της εξειδίκευσης του συστήματος τόσο σε επίπεδο μεμονωμένων εξισώσεων όσο και σε όλο το σύστημα, δηλαδή ελέγχους για αυτοσχέτιση, κανονικότητα των καταλοίπων, ετεροσκεδαστικότητα και αυτοπαλίνδρομη δεσμευμένη ετεροσκεδαστικότητα. Οι διαγνωστικοί έλεγχοι αποκάλυψαν την πιθανότητα μη κανονικής κατανομής των καταλοίπων, ιδίως στην περίπτωση των εξισώσεων επιτοκίου.<sup>16,17</sup> Ωστόσο, τα αποτελέσματα αυτών των ελέγχων θα πρέπει να ερμηνευθούν με προσοχή, καθώς ισχύουν μόνο για στάσιμες διαδικασίες και οι αναφερόμενες κατανομές είναι ασυμπτωτικές. Έτσι, μπορεί να μην αποτελούν καλή προσέγγιση για κατανομές μικρού δείγματος (Jacobson et al., 1999). Όλες οι μεταβλητές είναι σε λογαριθμική μορφή (εκτός από το επιτόκιο) και είναι διορθωμένες για εποχικότητα (με εξαίρεση το επιτόκιο και τη συναλλαγματική ισοτιμία).

Για τον προσδιορισμό της τάξεως ολοκλήρωσης των μεταβλητών χρησιμοποιήθηκαν το επαυξημένο κριτήριο ελέγχου των Dickey-Fuller (ADF) και το κριτήριο ελέγχου των Phillips-Perron. Οι έλεγχοι αυτοί έδειξαν ότι όλες οι μεταβλητές είναι μη στάσιμες πρώτου βαθμού  $-I(1)-$  εκτός από τη μεταβλητή των τιμών, που είναι  $I(2)$  και τη μεταβλητή του επιτοκίου, που είναι  $I(0)$ . Επιλέξαμε να εκτιμήσουμε τα υποδείγματα σε επίπεδα και όχι σε μορφή υποδείγματος διόρθωσης σφάλματος (VECM), δεδομένου ότι, αν επιβληθούν εσφαλμένες σχέσεις συνολοκλήρωσης, μπορεί να οδηγηθούμε σε μεροληπτικές εκτιμήσεις και εξ αυτού σε μεροληπτικές συναρτήσεις ανταπόκρισης σε μεταβολές της πολιτικής. Άλλωστε, ο κύριος στόχος της εμπειρικής ανάλυσης ήταν να εκτιμήσουμε τις βραχυχρόνιες αλληλεπιδράσεις μεταξύ των μεταβλητών του συστήματος και όχι να προσδιορίσουμε μακροχρόνιες σχέσεις.

16. Από την εφαρμογή ενός διαγνωστικού κριτηρίου ελέγχου για σύστημα εξισώσεων προκύπτουν κατάλοιπα που δεν ακολουθούν την κανονική κατανομή.

17. Οι διαγνωστικοί έλεγχοι της προτιμώμενης εξειδίκευσης παρουσιάζονται στον Πίνακα 5Α-1 (σελ. 326). Τα αποτελέσματα των διαγνωστικών ελέγχων για τις λοιπές εξειδικεύσεις που αναλύονται στην εργασία είναι διαθέσιμα από τους συγγραφείς, εφόσον ζητηθούν.



Η μεταβολή της νομισματικής πολιτικής προσδιορίζεται ως μεταβολή του σφάλματος της εξίσωσης για το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο, το οποίο, στο υπόδειγμά μας, είναι το επιτόκιο των τριμήνων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου.<sup>18</sup> Οι μεταβολές αυτές μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να απομονώσουμε “εξωγενείς” νομισματικές διαταραχές, υπό τον όρο ότι το σύνολο των μεταβλητών που περιλαμβάνεται στο VAR αντανακλά σε επαρκή βαθμό το πληροφοριακό περιεχόμενο της συνάρτησης αντίδρασης της κεντρικής τράπεζας. Οι μεταβολές πολιτικής στο υπόδειγμά μας ταυτοποιούνται μέσω μιας “γενικευμένης” διάσπασης που προτείνουν οι Pesaran and Shin (1998). Η διάσπαση αυτή επιτρέπει την ανάλυση της ανταπόκρισης σε μεταβολές της πολιτικής χωρίς οι μεταβολές των σφαλμάτων να χρειαστεί να γίνουν ορθογώνιες (όπως στη διάσπαση του Choleski) και είναι ανεπηρέαστη από τη διάταξη των μεταβλητών στο VAR.<sup>19</sup>

Τα αποτελέσματα του βασικού υποδείγματος τεσσάρων μεταβλητών (με τη σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία) παρουσιάζονται στο Διάγραμμα 5-11, που αποτυπώνει την αντίδραση των GDP, CPI, TBR και NEER σε διαταραχή μεγέθους ενός τυπικού σφάλματος στην εξίσωση για το επιτόκιο. Μια μη αναμενόμενη, προσωρινή, αύξηση του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου κατά 100 μονάδες βάσης ακολουθείται από στατιστικά σημαντική<sup>20</sup> πτώση του ΑΕΠ μετά από 5 μήνες (της τάξεως του 0,4%). Το χαμηλότερο σημείο στη μείωση του προϊόντος εμφανίζεται ταχύτερα σε σύγκριση με τα ευρήματα για άλλες χώρες της ΕΕ και επίσης είναι μικρότερου μεγέθους.<sup>21</sup> Η συμπεριφορά των τιμών χαρακτηρίζεται από το λεγό-

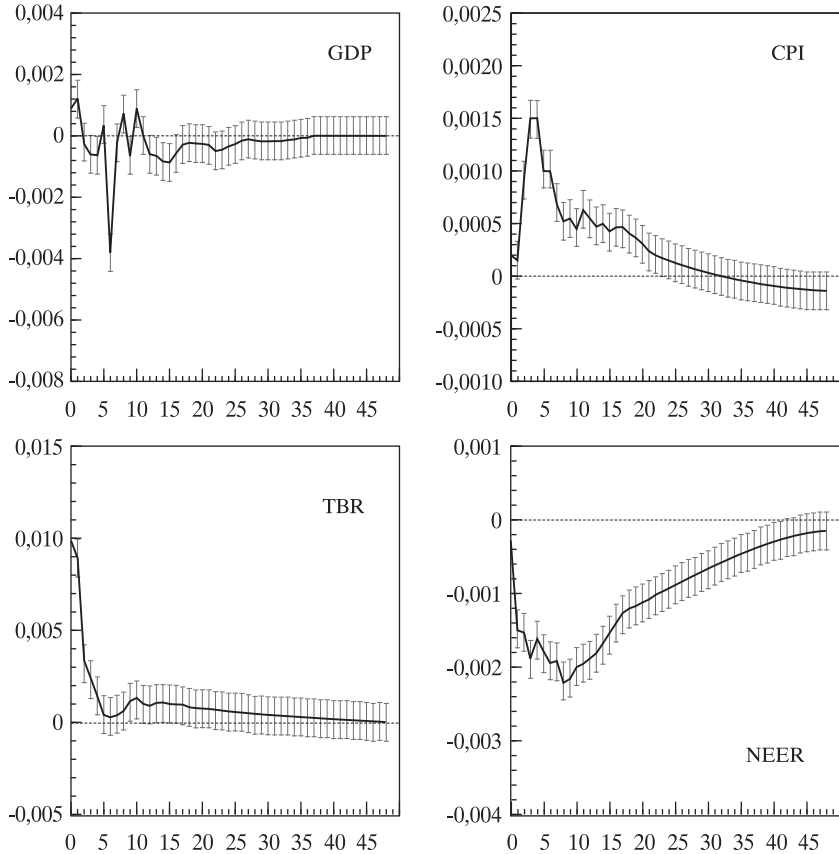
18. Οι περισσότερες μελέτες σχετικά με το μηχανισμό μετάδοσης χρησιμοποιούν ένα βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της αγοράς χρήματος ως μεταβλητή νομισματικής πολιτικής (π.χ. Kim and Roubini, 2000). Στην περίπτωσή μας, το μοναδικό διαθέσιμο επιτόκιο αγοράς χρήματος που καλύπτει ολόκληρη την περίοδο του δείγματος είναι το επιτόκιο μίας ημέρας. Το επιτόκιο αυτό όμως έχει επηρεαστεί από μια μεταβολή καθεστώτος και για το λόγο αυτό είναι ακατάλληλο να χρησιμοποιηθεί ως μεταβλητή πολιτικής. Όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 5A-1, στην αρχή της περιόδου του δείγματος, κατά την οποία η Τράπεζα της Ελλάδος δεν παρενέβαινε στην αγορά, σημειώθηκε υψηλή μεταβλητότητα, ενώ στη συνέχεια η πορεία του επιτοκίου έγινε πιο ομαλή, αντανακλώντας τις παρεμβάσεις της κεντρικής τράπεζας. Σχετικά με τη λειτουργία της διαπραγματευτικής αγοράς, βλ. Gibson και Μπρισίμης (1998). Η προσέγγιση του επιτοκίου πολιτικής με το επιτόκιο των τριμήνων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου, το οποίο επηρεαζόταν σημαντικά από την πολιτική της Τράπεζας της Ελλάδος, φαίνεται εύλογη. Παρόμοια επιλογή όσον αφορά τη μεταβλητή της νομισματικής πολιτικής για την Ιταλία γίνεται στη μελέτη των Fanelli and Paruolo (2000).

19. Έχει διαπιστωθεί (Pesaran and Shin, 1998) η άποψη ότι οι ορθογώνιες και οι γενικευμένες αντιδράσεις σε μεταβολές της πολιτικής συμπίπτουν μόνο στην περίπτωση των αντιδράσεων σε μεταβολές των σφαλμάτων της πρώτης εξίσωσης του VAR.

20. Τα περιθώρια σφάλματος ορίζουν ένα διάστημα εμπιστοσύνης  $\pm 2$  τυπικών αποκλίσεων.

21. Οι Barran et al. (1996) διαπιστώνουν ότι οι μικρότερες επιδράσεις στο προϊόν παρατηρούνται στις χώρες όπου το χαμηλότερο σημείο στη μείωση του προϊόντος εμφανίζεται ταχύτερα.

**Διάγραμμα 5-11. Γενικευμένες αντιδράσεις σε διαταραχή μεγέθους ενός τυπικού σφάλματος στην εξίσωση για το επιτόκιο**



ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων.

μενο “αίνιγμα των τιμών” (Sims, 1992), σύμφωνα με το οποίο το επίπεδο τιμών αυξάνεται αμέσως μετά από κάποια συσταλτική νομισματική μεταβολή. Στο υπόδειγμά μας, το επίπεδο των τιμών λαμβάνει τη μεγαλύτερη τιμή του μετά από τρεις μήνες (η αύξηση είναι 0,15%), παραμένοντας σε υψηλότερο επίπεδο (στατιστικά σημαντικό) μέχρι το 19ο μήνα. Οι Peersman and Smets (2001) διαπιστώνουν επίσης αίνιγμα των τιμών στη ζώνη του ευρώ σε VAR τεσσάρων μεταβλητών, που περιλαμβάνει μια μεταβλητή της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας και ένα γερμανικό επιτόκιο ως δείκτη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Μια (τυπική) ερμηνεία του αινίγματος των τιμών που προτάθηκε στη σχετική βιβλιο-

γραφία είναι ότι οι κεντρικές τράπεζες έχουν καλύτερες προβλέψεις για τον αναμενόμενο πληθωρισμό από ό,τι οι ιδιωτικοί φορείς. Οι κεντρικές τράπεζες διενεργούν τις προβλέψεις τους με βάση ένα ευρύτερο σύνολο μεταβλητών, ορισμένες από τις οποίες θα μπορούσαν να μην περιλαμβάνονται στο υπόδειγμά μας. Με βάση τις προβλέψεις τους για τον επικείμενο πληθωρισμό, οι κεντρικές τράπεζες αυξάνουν τα επιτόκιά τους, αν και σε μικρότερη έκταση από ό,τι είναι απαραίτητο για πλήρη εξουδετέρωση των πληθωριστικών πιέσεων (σε περίπτωση που ενδιαφέρονται για εξομάλυνση των επιτοκίων).<sup>22</sup> Μια άλλη εξήγηση (Stiglitz, 1992) του αινίγματος των τιμών είναι ότι σε ένα ατελώς ανταγωνιστικό περιβάλλον οι επιχειρήσεις έχουν κίνητρο να αυξήσουν τις τιμές τους μετά από συστατική μεταβολή της νομισματικής πολιτικής προκειμένου να αυξήσουν τις ταμειακές τους ροές πριν να μειωθεί η οικονομική δραστηριότητα, μεταθέτοντας στο μέλλον το κόστος της συμπεριφοράς τους αυτής. Οι Christiano et al. (1996) κατόρθωσαν να επιλύσουν το αίνιγμα των τιμών για τις ΗΠΑ, εισάγοντας το δείκτη τιμών των εμπορευμάτων στις ενδογενείς μεταβλητές ακριβώς πριν από τη μεταβλητή του επιτοκίου στην ανάλυση των διαταραχών κατά Choleski. Ωστόσο, αν ο δείκτης τιμών των εμπορευμάτων συμπεριληφθεί στις εξωγενείς μεταβλητές δεν εξαλείφεται (ούτε καν αμβλύνεται) η αντίθετη από την αναμενόμενη αντίδραση των τιμών.<sup>23</sup>

Η συναλλαγματική ισοτιμία παρουσιάζει επίσης αντίθετη από την αναμενόμενη αντίδραση σε συστατική διαταραχή της νομισματικής πολιτικής, δηλ. εμφανίζει στατιστικά σημαντική υποτίμηση επί 2,5 περίπου έτη. Ανάλογη συμπεριφορά παρατηρήθηκε για την Ιταλία από τους Barran et al. (1996), οι οποίοι απέδωσαν το αποτέλεσμα αυτό σε προσαρμογές του επιτοκίου για τη στήριξη της ισοτιμίας της ιταλικής λίρας στον ΜΣΙ που δεν ήταν επαρκείς ώστε να εξουδετερώσουν τις κερδοσκοπικές πιέσεις. Οι Peersman and Smets (2001) επίσης διαπιστώνουν το μη αναμενόμενο αυτό αποτέλεσμα για ορισμένες χώρες της ΕΕ (Αυστρία, Βέλγιο, Ολλανδία, Ισπανία, Ιταλία), όχι όμως για τη ζώνη του ευρώ συνολικά, όταν ως δείκτη της ενιαίας νομισματικής πολιτικής χρησιμοποιούν ένα μέσο επιτόκιο της ζώνης του ευρώ. Ωστόσο, όταν αντί του μέσου αυτού επιτοκίου χρησιμοποιείται το γερμανικό επιτόκιο, τα αποτελέσματα χαρακτηρίζονται από ένα πιο έκδηλο αίνιγμα της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε συνδυασμό με το αίνιγμα των τιμών που προαναφέρθηκε.

22. Η ερμηνεία αυτή περιέχει ένα ειδικότερο πρόβλημα ασύμμετρης πληροφόρησης: οι κεντρικές τράπεζες έχουν πρόσβαση σε καλύτερης ποιότητας πληροφόρηση και οικονομομετρικά υποδείγματα από ό,τι ο ιδιωτικός τομέας.

23. Η υπόθεση της μικρής χώρας δικαιολογεί a priori το χαρακτηρισμό της μεταβλητής αυτής ως εξωγενούς.

Τα αινίγματα των τιμών και της συναλλαγματικής ισοτιμίας που διαπιστώσαμε στο βασικό μας υπόδειγμα VAR ίσως είναι μια ένδειξη ότι έχει παραλειφθεί κάποια σημαντική μεταβλητή και πιθανότατα αυτή είναι το νομισματικό μέγεθος M3. Τα αποτελέσματα από την εκτίμηση του VAR με το νομισματικό μέγεθος ως πέμπτη ενδογενή μεταβλητή παρουσιάζονται στο Διάγραμμα 5-12. Όπως και στο προηγούμενο σύστημα, η διαταραχή της νομισματικής πολιτικής ορίζεται ως αύξηση μεγέθους ενός τυπικού σφάλματος στο σφάλμα της εξίσωσης του επιτοκίου. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 5-12, η χρήση του M3 μας βοηθά να αντιμετωπίσουμε το αίνιγμα των τιμών<sup>24</sup> (χωρίς να το εξαλείφει τελείως). Μετά τον τέταρτο μήνα, το επίπεδο τιμών μειώνεται βαθμιαία, παραμένοντας 0,1% κάτω από το επίπεδο βάσης του μέχρι το τέλος του χρονικού διαστήματος που εμφανίζεται στο διάγραμμα. Ωστόσο, το αίνιγμα της συναλλαγματικής ισοτιμίας παραμένει.

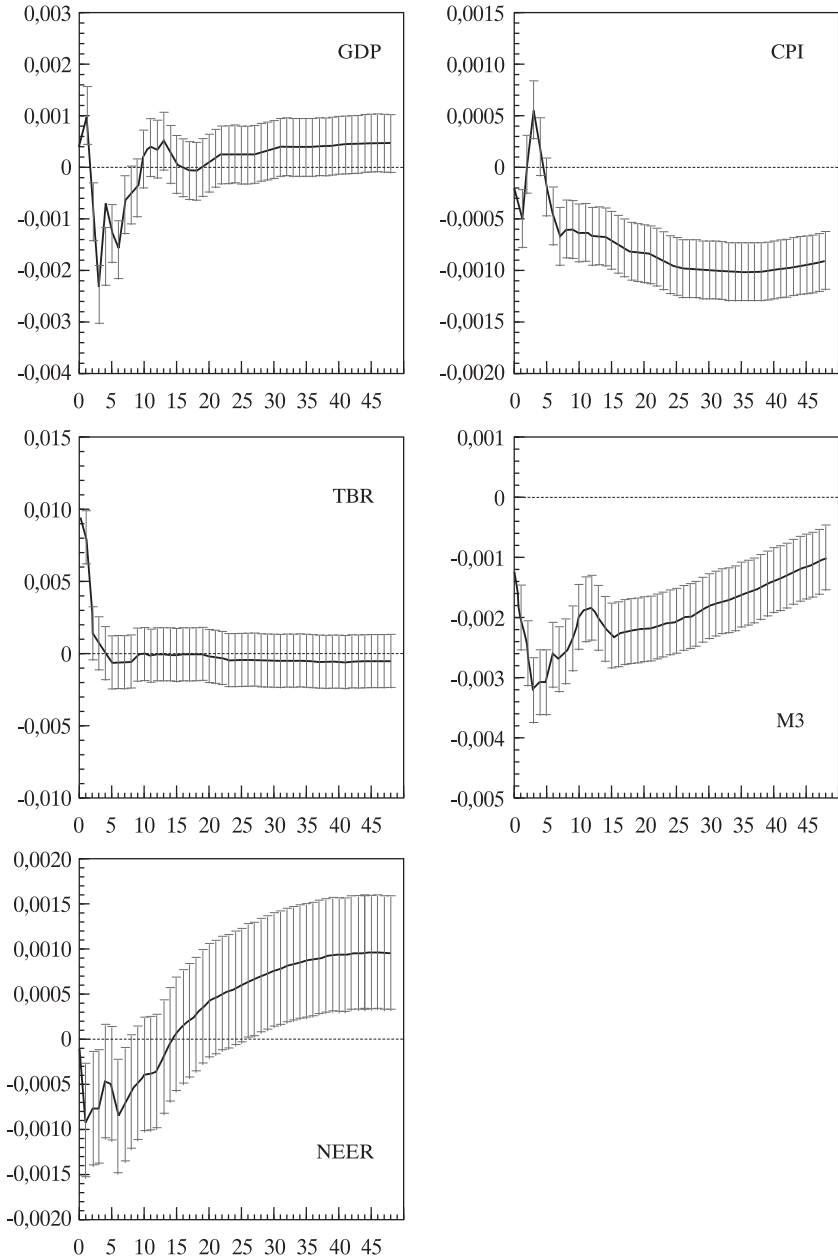
Αξίζει να σημειωθεί ότι η νομισματική διαταραχή συνεπάγεται ένα αποτέλεσμα ρευστότητας για το M3 το οποίο παραμένει σε ολόκληρο το χρονικό διάστημα που καλύπτει το Διάγραμμα 5-12, αν και εξασθενεί σταδιακά σε 0,1% περίπου προς το τέλος του διαστήματος. Αυτή η αρνητική αντίδραση του M3 μπορεί να εξηγηθεί ως αποτέλεσμα υποκατάστασης που υπερισχύει της θετικής επίδρασης την οποία μπορεί να έχει στην αποταμιευτική συμπεριφορά η πρόσκαιρη αύξηση του γενικού επιπέδου των επιτοκίων. Η κατεύθυνση αυτού του αποτελέσματος υποκατάστασης είναι συνέπεια του ότι το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο που χρησιμοποιείται ως δείκτης της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής είναι το επιτόκιο των έντοκων γραμματίων. Το επιτόκιο αυτό αντιπροσωπεύει το κόστος ευκαιρίας για διακράτηση του M3.

Το ΑΕΠ παρουσιάζει σαφή αρνητική αντίδραση, που αρχίζει σχεδόν αμέσως μετά τη διαταραχή του επιτοκίου και είναι στατιστικά σημαντική για σχεδόν τρία τρίμηνα (Διάγραμμα 5-12). Επιπρόσθετα, η επίδραση της διαταραχής του επιτοκίου στο προϊόν, βραχυχρόνια, είναι ισχυρότερη από την επίδραση μιας διαταραχής του ίδιου μεγέθους στο επίπεδο των τιμών, αποτέλεσμα που είναι συνεπές με τα ευρήματα άλλων μελετών (π.χ. Kakes and Pattanaik, 2000).

Όπως σημειώσαμε στην αρχή της ενότητας αυτής, η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία είναι πιθανόν να έχει σημαντικό πληροφοριακό περιεχόμενο για τη συνάρτηση αντίδρασης των νομισματικών αρχών ενόψει της πρακτικής καθορισμού στόχου για τη συναλλαγματική ισοτιμία από την Τράπεζα της Ελλάδος. Για να αντιμετωπίσουμε αυτό το πρόβλημα της ταυτοποί-

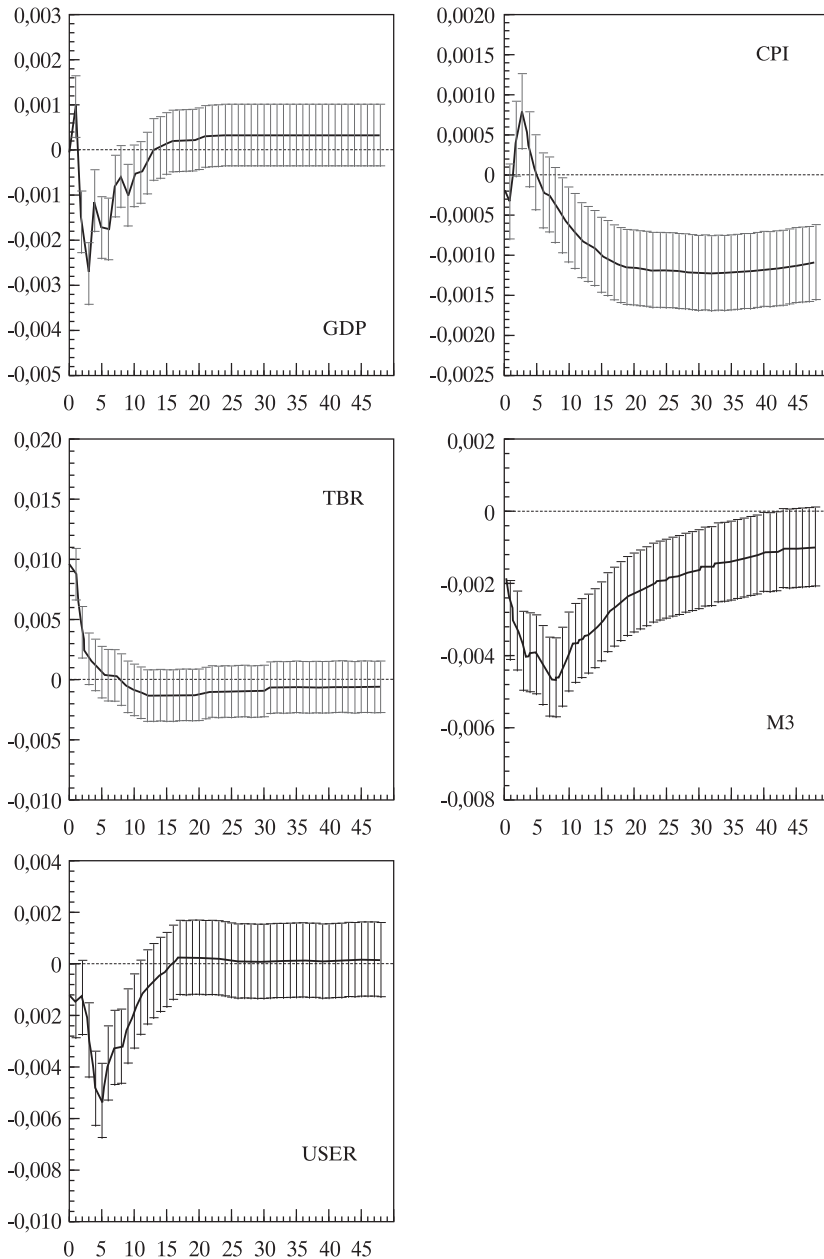
24. Όπως δείξαμε προηγουμένως, κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου του δείγματος το M3 αποτελούσε ενδιάμεσο στόχο/δείκτη της νομισματικής πολιτικής.

**Διάγραμμα 5-12. Γενικευμένες αντιδράσεις σε διαταραχή μεγέθους ενός τυπικού σφάλματος στην εξίσωση για το επιτόκιο**



ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων.

**Διάγραμμα 5-13.** Γενικευμένες αντιδράσεις σε διαταραχή μεγέθους ενός τυπικού σφάλματος στην εξίσωση για το επιτόκιο



ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων.

νης μιας πράγματι εξωγενούς διαταραχής νομισματικής πολιτικής, αντικαταστήσαμε τη σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία με τη διμερή ισοτιμία δραχμής/δολαρίου ΗΠΑ στο VAR των πέντε μεταβλητών που περιλαμβάνουν το M3. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στο Διάγραμμα 5-13. Όπως φαίνεται, η εξειδίκευση αυτή εξαλείφει τις αντίθετες από τις αναμενόμενες επιδράσεις τόσο στις τιμές όσο και στη συναλλαγματική ισοτιμία.<sup>25</sup> Η νομισματική διαταραχή ακολουθείται από μια σημαντική ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος, η οποία φθάνει στο υψηλότερο σημείο μετά 5 μήνες και παραμένει στατιστικά σημαντική επί 5 ακόμη μήνες. Όλες οι μεταβλητές παρουσιάζουν αντιδράσεις παρόμοιες με εκείνες που προέρχονται από το σύστημα το οποίο περιλαμβάνει τη σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία.

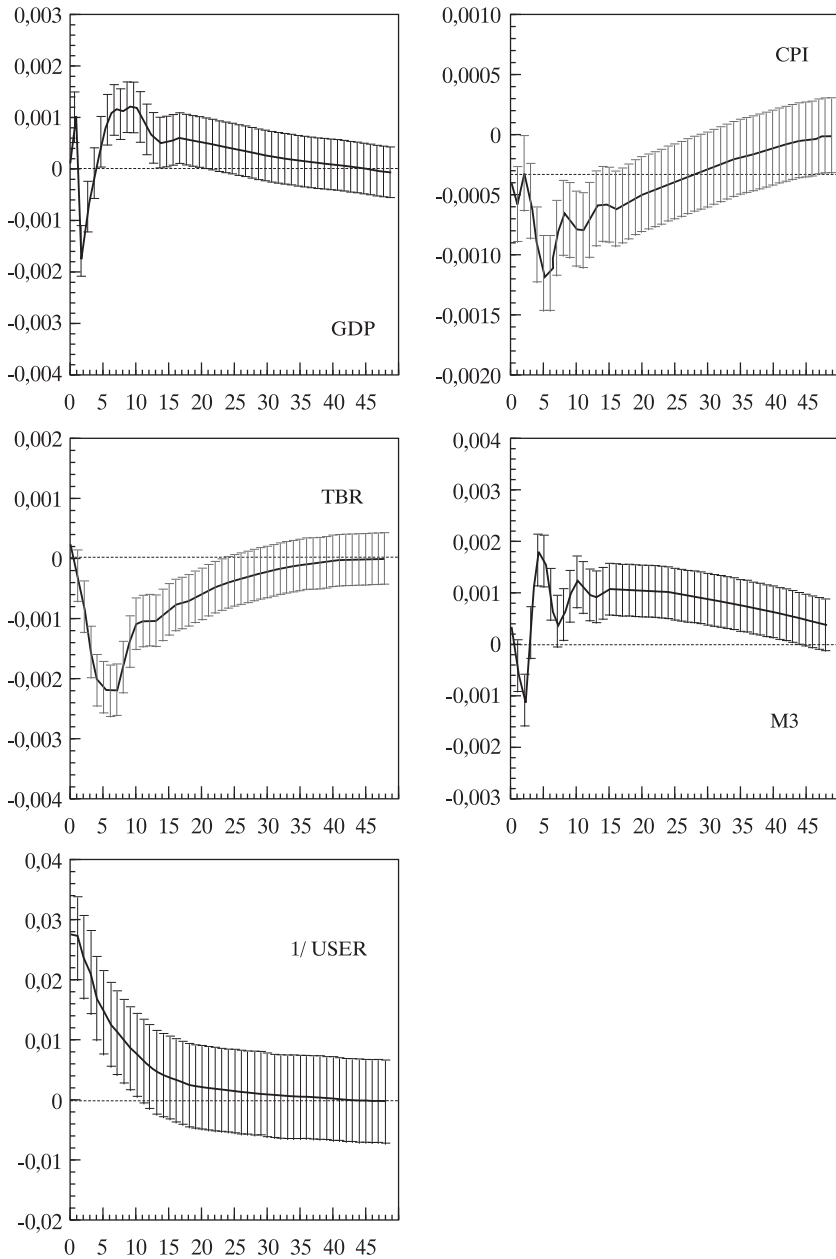
Ακολούθως εξετάσαμε την αντίδραση του συστήματος σε διαταραχές της διμερούς συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η διαταραχή της συναλλαγματικής ισοτιμίας αντιπροσωπεύει μια αρχική ανατίμηση της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας κατά 2,5% περίπου (όσο το μέγεθος ενός τυπικού σφάλματος). Μετά τη διαταραχή, η συναλλαγματική ισοτιμία επανέρχεται σταδιακά στο βασικό της επίπεδο, παραμένοντας στατιστικά σημαντικά πάνω από αυτό μέχρι τον 8ο μήνα (Διάγραμμα 5-14). Ερευνώντας την επίδραση της διαταραχής της συναλλαγματικής ισοτιμίας στο προϊόν και στο επίπεδο των τιμών, εστιάζουμε την προσοχή σε μια διάσταση του διαύλου της συναλλαγματικής ισοτιμίας για τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής.<sup>26</sup> Η αντίδραση του προϊόντος σε μια διαταραχή της συναλλαγματικής ισοτιμίας δεν παρουσιάζει σαφή κατεύθυνση. Αρχικά, το προϊόν περιορίζεται (με μέγιστη επίδραση 0,20%), αλλά η κίνησή του αντιστρέφεται ταχέως, καταγράφοντας ένα ανώτατο σημείο 0,12% στο 10ο μήνα. Συγκλίνει δε στο επίπεδο βάσης του μετά 17 μήνες. Α priori και βάσει παραδοσιακών θεωρητικών επιχειρημάτων, θα περίμενε κανείς ότι το ΑΕΠ θα μειωνόταν μετά από μια ανατίμηση της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Όπως παρατηρούν οι Detragiache and Hamann (1999), η αντίδραση αυτή είναι τυπική σε χώρες που επιδιώκουν να σταθεροποιήσουν την οικονομία τους καθορίζοντας στόχο για το ρυθμό αύξησης ενός ή περισσότερων νομισματικών μεγεθών.<sup>27</sup> Από την άλλη πλευρά, η σταθερο-

25. Οι τιμές αρχίζουν να μειώνονται μετά τον τέταρτο μήνα.

26. Η άλλη διάσταση, δηλαδή η επίδραση της διαταραχής του επιτοκίου στη συναλλαγματική ισοτιμία, έχει εξεταστεί παραπάνω.

27. Οι Kakes and Pattanaik (2000) διαπίστωσαν ότι για το σύνολο της ζώνης του ευρώ μια ανατίμηση του ευρώ (σε πραγματικούς όρους) οδηγεί σε πώση της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας. Αυτό μπορεί να θεωρηθεί ότι οφείλεται στο ότι η χώρα της οποίας το νόμισμα αποτελεί το σημείο αναφοράς του συστήματος (Γερμανία) καθόριζε στόχο για ένα νομισματικό μέγεθος κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου μετά την κατάρρευση του συστήματος Bretton-Woods.

**Διάγραμμα 5-14.** Γενικευμένες αντιδράσεις σε διαταραχή μεγέθους ενός τυπικού σφάλματος στην εξίσωση για τη διμερή συναλλαγματική ισοτιμία



ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων.



ποίηση που βασίζεται στη συναλλαγματική ισοτιμία μπορεί να επιδράσει θετικά στην οικονομική μεγέθυνση, πράγμα που συνδέεται με μεγαλύτερη εγχώρια ζήτηση, κυρίως μέσω της βελτίωσης των όρων εμπορίου και της αντίστοιχης αύξησης του προσωπικού διαθέσιμου εισοδήματος.<sup>28</sup>

Μετά την ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, το επίπεδο των τιμών μειώνεται σημαντικά κάτω από το επίπεδο βάσης επί δύο περίπου έτη, με τη μέγιστη μείωση στον 5ο μήνα. Αυτό υπογραμμίζει την αποτελεσματικότητα της πολιτικής του σκληρού νομίσματος, που επέδρασε κυρίως μέσω της αυξημένης αξιοπιστίας της πολιτικής.<sup>29</sup> Είναι επίσης ενδεικτικό της ύπαρξης ενός σημαντικού διαύλου της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η αρνητική αντίδραση του επιτοκίου σε μια ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, η οποία επενεργεί μέσω της μείωσης του πληθωρισμού και του ασφαλιστρού του συναλλαγματικού κινδύνου, είναι ένδειξη κερδών αξιοπιστίας που προέρχονται από μια νομισματική πολιτική προσανατολισμένη στη σταθερότητα.

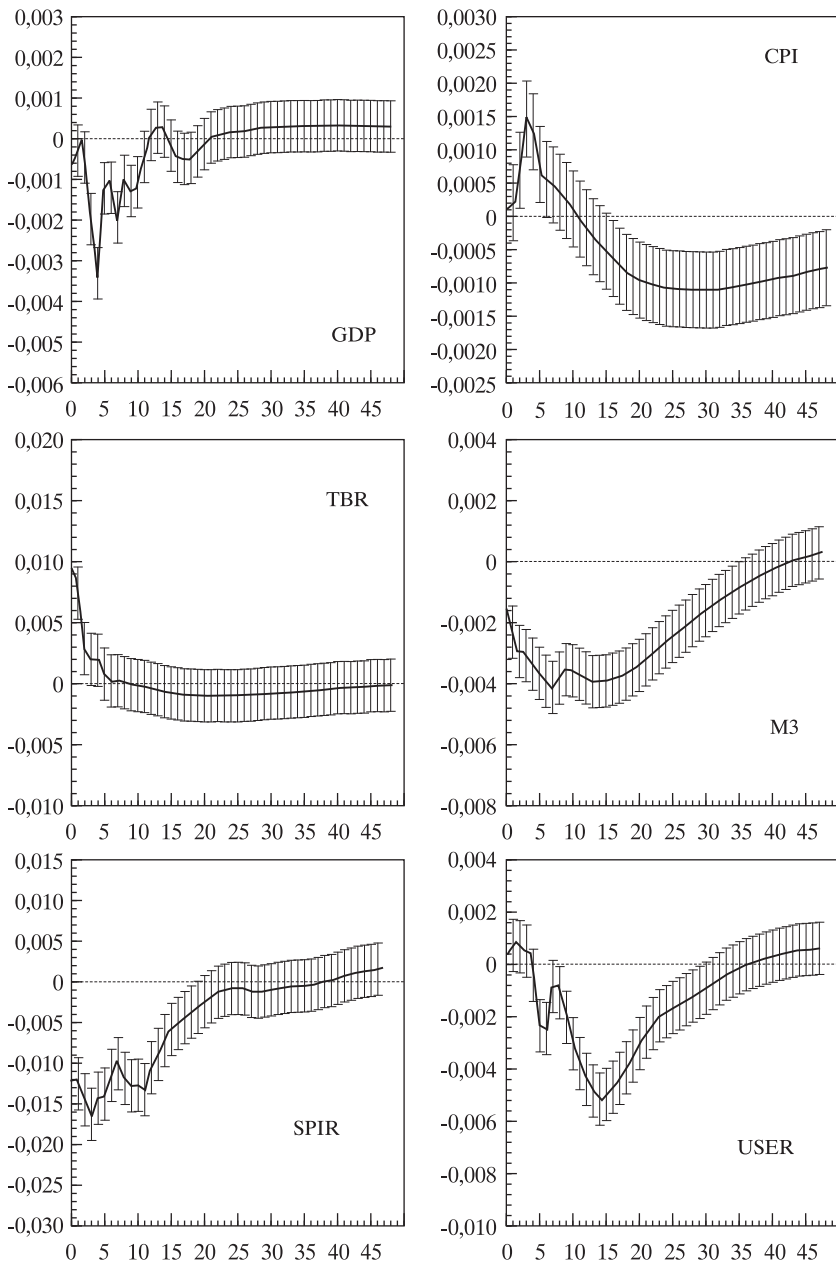
Ως επόμενο βήμα, επεκτείνουμε το προηγούμενο σύστημα με τις πέντε μεταβλητές (με τη διμερή συναλλαγματική ισοτιμία) χρησιμοποιώντας τον πραγματικό δείκτη τιμών των μετοχών (ονομαστικός δείκτης αποπληθωρισμένος με το δείκτη τιμών καταναλωτή) ως πλησιέστερη μεταβλητή για τον πραγματικό πλούτο.<sup>30</sup> Οι αντιδράσεις του συστήματος αυτού σε μια νομισματική διαταραχή, οι οποίες απεικονίζονται στο Διάγραμμα 5-15, δεν φαίνεται να μεταβάλλονται σημαντικά σε σύγκριση με εκείνες του συστήματος των πέντε μεταβλητών. Ο πραγματικός δείκτης τιμών των μετοχών έχει την αναμενόμενη αρνητική αντίδραση σε συστατική μεταβολή της νομισματικής πολιτικής και είναι ενδιαφέρον ότι η άμεση αντίδραση είναι 25% μεγαλύτερη από αυτή καθαυτή τη διαταραχή του επιτοκίου. Η αντίδραση αυτή παραμένει σημαντική επί 15 μήνες περίπου, παρέχοντας κάποια ένδειξη για την ύπαρξη διαύλου πλούτου.

28. Ο Παπάζογλου (1999) υποστηρίζει ότι μια υποτίμηση της (πραγματικής) συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να επηρεάσει θετικά τη συνολική προσφορά αγαθών και υπηρεσιών μειώνοντας το κόστος των εισαγόμενων πρώτων υλών, που αποτελούν σημαντική συνιστώσα του κόστους της εγχώριας παραγωγής σε μια μικρή ανοικτή οικονομία. Ο συγγραφέας επίσης διαπιστώνει τέτοιου είδους θετική συσχέτιση στην ελληνική οικονομία για την περίοδο 1980-1997.

29. Πρβλ. Brissimis et al. (2000). Εκτός από το ρόλο της στη μείωση των πληθωριστικών προσδοκιών, η πολιτική του σκληρού νομίσματος επέδρασε και μέσω δύο άλλων διαύλων: α) με τη μείωση της τιμής των εισαγόμενων πρώτων υλών και τελικών αγαθών και β) με την επιβολή πειθαρχίας στις ελληνικές επιχειρήσεις όσον αφορά τη μείωση του κόστους τους και την τιμολογιακή τους πολιτική. Βλ. Arghyrou (2000).

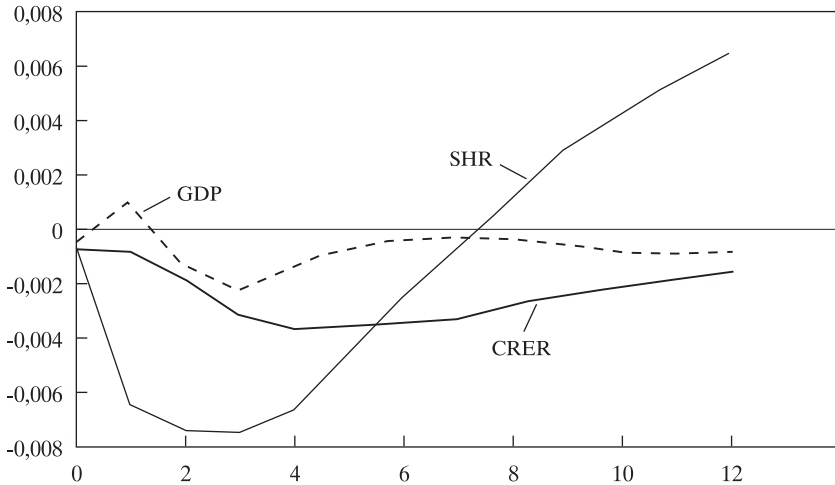
30. Παρόμοια χρησιμοποιείται ο πραγματικός δείκτης τιμών των μετοχών στη μελέτη των Dhar et al. (2000).

**Διάγραμμα 5-15. Γενικευμένες αντιδράσεις σε διαταραχή μεγέθους ενός τυπικού σφάλματος στην εξίσωση για το επιτόκιο**



ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων.

**Διάγραμμα 5-16.** Γενικευμένες αντιδράσεις σε διαταραχή μεγέθους ενός τυπικού σφάλματος στην εξίσωση για το επιτόκιο



ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων.

Τέλος, για να εξετάσουμε πλευρές του διαύλου των πιστώσεων<sup>31</sup> τροποποιούμε το VAR των πέντε μεταβλητών που αναφέραμε προηγουμένως, αντικαθιστώντας το ονομαστικό με το πραγματικό M3 και περιλαμβάνοντας δύο μεταβλητές ισολογισμού των τραπεζών: (1) τις πραγματικές πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα και (2) την πραγματική διακράτηση χρεογράφων από τις τράπεζες.<sup>32</sup> Η σχετική συμπεριφορά των τραπεζικών πιστώσεων και των χρεογράφων μετά από συσταλτική μεταβολή της νομισματικής πολιτικής χρησιμοποιήθηκε από τους Bernanke and Blinder (1992) για τον έλεγχο ύπαρξης μιας αυτοτελούς επίδρασης των νομισματικών μεταβολών στην πραγματική οικονομική δραστηριότητα μέσω της προσφοράς πιστώσεων, πέραν της επίδρασης που ασκήθηκε μέσω του παραδοσιακού διαύλου του επιτοκίου.<sup>33</sup> Αν υφίσταται δίαυλος των πιστώσεων, θα αναμέ-

31. Οι Μόσχος και Ζόνζηλος (1996) και Καστρισιανιάκης και Μπρισίμης (1997) εξέτασαν το δίαυλο των πιστώσεων για την ελληνική οικονομία χρησιμοποιώντας τεχνικές συνολοκλήρωσης. Θεωρητική ανάλυση του διαύλου αυτού βλ. στη μελέτη του Βορίδη (1995).

32. Στο VAR περιλαμβάνεται μόνο ένα τμήμα του χαρτοφυλακίου τίτλων των τραπεζών, δηλ. μόνο οι μετοχές, αφού επί μεγάλο μέρος της περιόδου του δείγματος οι τράπεζες διακρατούσαν κρατικά χρεόγραφα υποχρεωτικά, στο πλαίσιο των δευτερογενών δεσμεύσεων της τραπεζικής ρευστότητας. Οι δεσμεύσεις αυτές σταδιακά καταργήθηκαν μέχρι τις αρχές του 1994, έτος κατά το οποίο άρχισε το δεύτερο στάδιο της ΟΝΕ.

33. Συμβολή στην ανάλυση του διαύλου των πιστώσεων αποτελούν οι μελέτες των Bernanke and Gertler (1995), Kashyap et al. (1993) και Kashyap and Stein (2000).

ναμε τα τραπεζικά χρεόγραφα να αντιδρούν ταχύτερα και εντονότερα από ό,τι τα τραπεζικά δάνεια σε μια διαταραχή νομισματικής πολιτικής, αντανακλώντας τον ειδικό ρόλο που παίζουν οι τραπεζικές πιστώσεις και επομένως, την ατελή υποκαταστασιμότητα με άλλα κονδύλια του ισολογισμού των τραπεζών. Τα αποτελέσματα από το σύστημα των επτά μεταβλητών, που απεικονίζονται στο Διάγραμμα 5-16, γενικά συμφωνούν με την άποψη ότι η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής γίνεται και μέσω του διαύλου των πιστώσεων.<sup>34</sup> Πράγματι, η επίδραση μιας συσταλτικής νομισματικής πολιτικής είναι ισχυρότερη και αμεσότερη στα τραπεζικά χρεόγραφα από ό,τι στα τραπεζικά δάνεια. Η διαχρονική συμπεριφορά του ΑΕΠ συμφωνεί με την αντίστοιχη συμπεριφορά της επίδρασης της νομισματικής διαταραχής στα δάνεια, ενώ το μέγεθος της αντίδρασης του ΑΕΠ είναι σημαντικά μεγαλύτερο από εκείνο που λαμβάνουμε από το VAR χωρίς τη μεταβλητή των πιστώσεων. Μια εναλλακτική ερμηνεία των αποτελεσμάτων αυτών θα μπορούσε να είναι ότι η παρατηρούμενη συμπεριφορά πιθανόν αντιπροσωπεύει την καθαρά παθητική αντίδραση των δανείων στη μειωμένη ζήτηση πιστώσεων την οποία προκάλεσε η αρχική συσταλτική πολιτική. Ωστόσο, η επιχειρηματολογία αυτή δεν δικαιολογεί τις παρατηρούμενες μεταβολές στη σύνθεση του χαρτοφυλακίου των τραπεζών.<sup>35</sup>

## V. Συμπεράσματα

Στη μελέτη εξετάστηκαν ζητήματα σχετικά με την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής και τη λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στην ελληνική οικονομία. Τα κυριότερα συμπεράσματα είναι τα εξής:

1. Μετά την εξάλειψη των περιορισμών που απέμεναν στις κινήσεις κεφαλαίων, η Τράπεζα της Ελλάδος αντιμετώπισε μεγάλες εισροές κεφαλαίων και περιστασιακές αντιστροφές των κεφαλαιακών ροών. Οι πράξεις αντιστάθμισης της Τράπεζας ήταν κρίσιμες για την εφαρμογή της αντιπληθωριστικής στρατηγικής.

2. Σχετικά με το μηχανισμό μετάδοσης, υπάρχουν ενδείξεις ότι υπάρχει διάυλος επιτοκίου. Μια θετική διαταραχή του επιτοκίου προκαλεί σημαντική αλλά μικρής διάρκειας επίδραση στο πραγματικό ΑΕΠ. Η επίδραση της διαταραχής του επιτοκίου στη συναλλαγματική ισοτιμία δεν είναι σαφής

34. Αντίθετα από τους Bernanke and Blinder (1992), παρατηρούμε μια λιγότερο έντονη διαφορά στη χρονική κατανομή αυτών των δύο μεταβλητών ισολογισμού.

35. Παρόμοια άποψη έχει διατυπωθεί από τους Bernanke and Blinder (1992) για τις ΗΠΑ.

και εξαρτάται από την εξειδίκευση του συστήματος που χρησιμοποιούμε. Ένα σύστημα που περιλαμβάνει το M3 και τη σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία δείχνει αντίθετη από την αναμενόμενη σχέση μεταξύ διαταραχής επιτοκίου και συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το αποτέλεσμα αυτό, ωστόσο, εξαλείφεται όταν αντί της σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας χρησιμοποιηθεί η ισοτιμία δραχμής/δολαρίου ΗΠΑ.

3. Μια ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας προκαλεί μια βαθμιαία (αρνητική) επίδραση στο επίπεδο των τιμών. Ταυτόχρονα, μια διαταραχή της συναλλαγματικής ισοτιμίας δεν φαίνεται να ασκεί σημαντική επίδραση στο προϊόν. Μια εύλογη ερμηνεία των αποτελεσμάτων είναι ότι η χρήση εκ μέρους της Τράπεζας της Ελλάδος της συναλλαγματικής ισοτιμίας ως ονομαστικού σημείου αναφοράς θεωρήθηκε τόσο αξιόπιστη από τις αγορές, ώστε μια ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας να μειώνει τις τιμές αλλά όχι το ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ.

4. Ο διάυλος του πλούτου φαίνεται ότι έχει κάποια σημασία. Μια διαταραχή του επιτοκίου έχει ισχυρή αρνητική επίδραση στον πραγματικό πλούτο. Μολονότι η συμπεριφορά των άλλων μεταβλητών είναι παρόμοια όταν ο πλούτος δεν περιλαμβάνεται στο VAR, τα αποτελέσματα όταν περιληφθεί ο πλούτος υποδηλώνουν ότι ο διάυλος του πλούτου είναι πηγή μετάδοσης διαταραχών της νομισματικής πολιτικής στην οικονομική δραστηριότητα.

5. Για την εξέταση της ύπαρξης διαύλου πιστώσεων χρησιμοποιήθηκαν δύο μεταβλητές – οι πραγματικές πιστώσεις που χορηγήθηκαν από τις τράπεζες προς τον ιδιωτικό τομέα και η πραγματική αξία των χρεογράφων που διακρατούνται από τις τράπεζες. Υπάρχει κάποια ασυμμετρία στην αντίδραση των δύο αυτών μεταβλητών σε μια νομισματική διαταραχή. Η ασυμμετρία αυτή αντανακλά το γεγονός ότι οι δύο μεταβλητές δεν είναι τέλεια υποκατάστατα μεταξύ τους. Η χρήση της μεταβλητής των πιστώσεων παράγει ένα ισχυρότερο αποτέλεσμα για το πραγματικό ΑΕΠ σε σύγκριση με το σύστημα που δεν περιλαμβάνει τη μεταβλητή των πιστώσεων, παρέχοντας έτσι κάποια ένδειξη για ύπαρξη διαύλου πιστώσεων.

Συμπερασματικά, η μεθοδολογία VAR έχει προσφέρει ενδείξεις σχετικά με τη λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Σε σύγκριση με τα αποτελέσματα άλλων μελετών, οι νομισματικές μεταβολές έχουν σχετικά ταχεία επίδραση στο πραγματικό προϊόν και τις τιμές στην ελληνική οικονομία. Έτσι, τα αποτελέσματα αποτελούν τη βάση για σύγκριση του ελληνικού μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής με μελέτες για τον αντίστοιχο μηχανισμό άλλων χωρών.

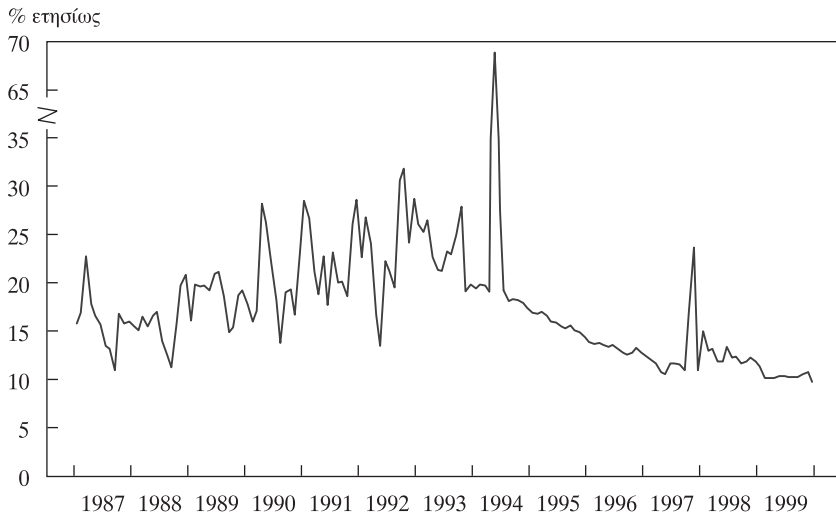
**Πίνακας 5Α-1. Διαγνωστικοί έλεγχοι<sup>α</sup>**

Έλεγχοι μίας εξίσωσης				
Μεταβλητή	Αυτοσυσχέτιση AR 1-7, $F(7,104)$	Κανονικότητα $\chi^2(2)$	ARCH $F(7,97)$	Ετεροσκεδα- στικότητα ( $\chi^2$ ) $F(65,45)$
GDP	0,4610 [0,8606]	13,143 [0,0014] *	0,4965 [0,8350]	0,4259 [0,9992]
CPI	0,4975 [0,8340]	1,4913 [0,4744]	2,3160 [0,0315]	0,7137 [0,8944]
M3	0,7595 [0,6223]	4,1539 [0,1253]	1,2017 [0,3093]	0,8685 [0,7021]
USER	0,4325 [0,8798]	1,9638 [0,3746]	0,3371 [0,9350]	0,5249 [0,9914]
TBR	1,2228 [0,2970]	290,2 [0,0000]**	0,0670 [0,9995]	0,2596 [1,0000]

Έλεγχοι ουστήματος	
Διάνυσμα AR 1-7	$F(175.362) = 1,0803 [0,2709]$
Κανονικότητα διανύσματος	$\chi^2(10) = 297,53 [0,0000]**$
Διάνυσμα $\chi^2$	$F(975.529) = 0,5108 [1,0000]$

α. AR 1-7 είναι το κριτήριο ελέγχου του πολλαπλασιαστή Lagrange για τον έλεγχο αυτοσυσχέτισης  $r$  τάξεως στα κατάλοιπα. Ο έλεγχος κανονικότητας γίνεται με το κριτήριο Doornik and Hansen (1984). ARCH είναι το κριτήριο αυτοπαλίνδρομης δεσμευμένης ετεροσκεδασιμότητας του Engle (1982).  $\chi^2$  είναι το κριτήριο του White (1980) για ετεροσκεδασιμότητα. Οι αριθμοί στις παρενθέσεις είναι τιμές πιθανοφάνειας. Οι αστερίσκοι (\*\*\*) δηλώνουν απόρριψη της υπόθεσης μηδέν σε επίπεδο 5% (1%).

**Διάγραμμα 5Α-1. Επιτόκιο μίας ημέρας**

ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.

### Παράρτημα: Ορισμοί μεγεθών και πηγές στοιχείων

• **GDP:** Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε σταθερές αγοραίες τιμές. Επειδή δεν υπάρχουν διαθέσιμες μηνιαίες σειρές για το ΑΕΠ, η σειρά αυτή κατασκευάστηκε με βάση τα ετήσια στοιχεία των εθνικών λογαριασμών και τους διαθέσιμους μηνιαίους δείκτες της οικονομικής δραστηριότητας για τους ακόλουθους τομείς: γεωργία (οι μηνιαίες τιμές υπολογίζονται ως το πηλίκο των τριμηνιαίων τιμών διά του τρία, Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, Τριμηνιαίοι Εθνικοί Λογαριασμοί της Ελλάδος), ορυχεία, μεταποίηση και ενέργεια (συνιστώσες του δείκτη βιομηχανικής παραγωγής, Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδος – ΕΣΥΕ), κατασκευές (αριθμός αδειών και όγκος παραγωγής τσιμέντου, ΕΣΥΕ), μεταφορές και επικοινωνίες (χιλιομετρικοί επιβάτες/χιλιομετρικοί τόνοι φορτίου και χρέωση τηλεφωνικών μονάδων, Τράπεζα της Ελλάδος, *Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας*), εμπόριο (δείκτης όγκου λιανικών πωλήσεων, ΕΣΥΕ), τραπεζικός τομέας (καταθέσεις και δάνεια αποπληθωρισμένα με το δείκτη τιμών καταναλωτή-ΔΤΚ, Τράπεζα της Ελλάδος, *Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο*, και ΕΣΥΕ), κατοικίες (επιμέρους δείκτης του ΔΤΚ, αποπληθωρισμένος με τον ΔΤΚ), άλλες υπηρεσίες (αριθμός διανυκτερεύσεων σε ξενοδοχεία, Τράπεζα της Ελλάδος, *Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας*), καθαροί έμμεσοι φόροι (έμμεσοι φόροι μείον επιδοτήσεις), αποπληθωρισμένοι με τον ΔΤΚ, Υπουργείο Οικονομικών, Γενικό Λογιστήριο του Κράτους).

- **CPI:** Δείκτης τιμών καταναλωτή, 1995=100 (ΕΣΥΕ).
- **TBR:** επιτόκιο τριμήνων έντοκων γραμματίων του Δημοσίου (Τράπεζα της Ελλάδος).
- **NEER:** Ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία, 1995=100 (IMF, International Financial Statistics (IFS), γραμμή neu).
- **USER:** Συναλλαγματική ισοτιμία δραχμής/δολαρίου ΗΠΑ (IFS, γραμμή rf).
- **MBA:** Προσαρμοσμένη νομισματική βάση σε σταθερούς συντελεστές δεσμεύσεων του 1979 (Τράπεζα της Ελλάδος).
- **M1:** Νόμισμα σε κυκλοφορία συν καταθέσεις όψεως (Τράπεζα της Ελλάδος).
- **M3:** Μ1 συν ιδιωτικές καταθέσεις ταμειυτηρίου και προθεσμίας σε δραχμές, γερσ και τραπεζικά ομόλογα (Τράπεζα της Ελλάδος).
- **M4N:** Μ3 συν καταθέσεις κατοίκων σε συνάλλαγμα, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαθεσίμων και τίτλοι του Δημοσίου με αρχική διάρκεια μέχρι ένα έτος (Τράπεζα της Ελλάδος).
- **SPI:** Γενικός δείκτης τιμών μετοχών, 1980=100 (Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών).

- CRE: Τραπεζικές πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα (Τράπεζα της Ελλάδος).
- SHR: Μετοχές μη τραπεζικών επιχειρήσεων που διακρατούνται από τις τράπεζες (Τράπεζα της Ελλάδος).
- Δείκτης τιμών εμπορευμάτων, πλην καυσίμων (IFS, γραμμή 001).
- Δείκτης βιομηχανικής παραγωγής ΗΠΑ (IFS, γραμμή 66.c).
- Επιτόκιο των κεφαλαίων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (IFS, γραμμή 60b).

## Βιβλιογραφία

### α. Ξενόγλωσση

- Ando, A. and F. Modigliani. 1963. "The Life Cycle Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests", *American Economic Review* 53: 55-84.
- Argyrou, M.G. 2000. "EMU and Greek Macroeconomic Policy in the 1990s". Στο A. Mitsos and E. Mossialos (επιμ.) *Contemporary Greece and Europe*. Ασργέιτ, Άλντερσοτ.
- Bank of England, 1999. "The Transmission of Monetary Policy". *Quarterly Bulletin* 39: 161-70.
- Barran, F., V. Coudert and B. Mojon. 1996. "The Transmission of Monetary Policy in European Countries". CEPII, Working Paper 96-03.
- Bernanke, B.S. and A. Blinder. 1992. "The Federal Funds Rate and the Transmission of Monetary Policy". *American Economic Review* 82: 901-21.
- Bernanke, B.S. and M. Gertler. 1995. "Inside the Black Box: The Credit Channel of the Monetary Policy Transmission". *Journal of Economic Perspectives* 9: 27-48.
- Brissimis, S.N., G. Hondroyiannis, P.A.V.B. Swamy and G.S. Tavlas. 2001. "Empirical Modelling of Money Demand in Periods of Structural Change: The Case of Greece". Δημοσίευτη μελέτη, Τράπεζα της Ελλάδος.
- Brissimis, S.N., D.A. Sideris and F.V. Voumvaki. 2000. "Testing Long-Run Purchasing Power Parity under Exchange Rate Targeting". Δημοσίευτη μελέτη.
- Christiano, L.J., M. Eichenbaum and C. Evans. 1966. "The Effects of Monetary Policy Shocks: Evidence from the Flow of Funds". *Review of Economics and Statistics* 78: 16-34.
- Detragiache, E. and A.J. Hamann. (1999). "Exchange-Rate Based Stabilization in Western Europe: Greece, Ireland, Italy and Portugal". *Contemporary Economic Policy* 17: 358-69.
- Dhar, S., D. Pain and R. Thomas. 2000. "A Small Structural Empirical Model of the UK Monetary Transmission Mechanism". Working Paper, Bank of England.
- Doornik, J. and H. Hansen. 1984. "A Practical Test of Multivariate Normality". Δημοσίευτη μελέτη. Οξφόρδη: Nuffield College.



- Engle, R.F. 1982. "Autoregressive Conditional Heteroscedasticity, with Estimates of the Variance of United Kingdom Inflation". *Econometrica* 50: 987-1007.
- Fanelli, L. and P. Paruolo. 2000. "New Evidence on the Transmission Mechanism of Monetary Policy in Italy before Stage III of Europe Monetary Union". Αδημοσίευτη μελέτη.
- Gerlach, S. and F. Smets. 1995. "The Monetary Transmission Mechanism: Evidence from the G-7 Countries". BIS Working Paper 26.
- Gibson, H.D. and E. Tsakalotos. 1999. "ERM-II Problems for the 'Outs' and their Relationship with the 'Ins'". Αδημοσίευτη μελέτη.
- Jacobson, T., P. Jansson, A. Vredin and A. Warne. 1999. "A VAR Model for Monetary Policy Analysis in a Small Open Economy". Sveriges Riksbank, Working Paper 77.
- Kakes, J. and S. Pattanaik. 2000. "The Transmission of Monetary Shocks in the Euro Area: A VAR Analysis Based on Euro-wide Data". *Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review* 213: 171-86.
- Kashyap, A.K. and J.C. Stein. 2000. "What Do a Million Observations on Banks Say About the Transmission of Monetary Policy?". *American Economic Review* 90: 407-28.
- Kashyap, A.K., J.C. Stein and D.W. Wilcox, 1993. "Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the Composition of External Finance". *American Economic Review* 83: 78-98.
- Keynes, J.M. 1936. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Λονδίνο: MacMillan.
- Kim, S. and N. Roubini. 2000. "Exchange Rate Anomalies in the Industrial Countries: A Solution with a Structural VAR Approach". *Journal of Monetary Economics* 45: 561-86.
- Meltzer, A. 1995. "Money, Credit (and Other) Transmission Processes: A Monetarist Perspective". *Journal of Economic Perspectives* 9: 49-72.
- Mishkin, F.S. 1995. "Symposium on the Monetary Transmission Mechanism". *Journal of Economic Perspectives* 9: 3-10.
- Mussa, M., P. Masson, A. Swoboda, E. Jadresic, P. Mauro and S.A. Berg. 2000. *Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy*. IMF, Occasional Paper 193.
- Park, Y.C. 1972. "Some Current Issues on the Transmission Process of Monetary Policy". IMF, *Staff Papers* 19: 1-45.
- Peersman, G. and F. Smets. 2001. "The Monetary Transmission Mechanism in the Euro Area: More Evidence from VAR Analysis". Αδημοσίευτη μελέτη. European Central Bank.
- Pesaran, M.H. and Y. Shin. 1998. "Generalised Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models". *Economics Letters* 58: 17-29.
- Ramaswamy, R. and T. Slok. 1998. "The Real Effects of Monetary Policy in the European Union: What Are the Differences?". IMF, *Staff Papers* 45: 374-96.
- Sims, C. 1992. "Interpreting the Macroeconomic Time Series Facts: The Effect of Monetary Policy", *European Economic Review* 36: 975-1000.

- Stiglitz, J. 1992. "Capital Markets and Economic Fluctuations in Capitalist Economies". *European Economic Review* 36: 269-306.
- Taylor, J.B. 1995. "The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework". *Journal of Economic Perspectives* 9: 11-26.
- Tobin, J. 1978. "Monetary Policies and the Economy: The Transmission Mechanism". *Southern Economic Journal* 44: 421-31.
- White, H. 1980. "A Heteroscedastic-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroscedasticity". *Econometrica* 48: 817-38.

### β. Ελληνική

- Βορίδης, Η. 1995. "Η ειδική φύση των τραπεζών και ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής: Επισκόπηση της πρόσφατης βιβλιογραφίας". Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο* 5: 53-70.
- Γκαργκάνας, Ν.Χ., και Γ.Σ. Ταβλάς. 2002. "Νομισματικά καθεστώτα και πληθωρισμός: Η περίπτωση της Ελλάδος". Στον παρόντα τόμο.
- Gibson, Η. και Σ. Ν. Μπρισίμης. 1997. "Νομισματική πολιτική, εισροές κεφαλαίων και αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στην Ελλάδα". Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο* 9: 21-37.
- . 1998. "Παρέχει η καμπύλη αποδόσεων πληροφόρηση για τον πληθωρισμό;". Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο* 11: 27-38.
- ΕΚΤ, 2000. "Η μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ". Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, *Μηνιαίο Δελτίο* (Ιούλιος): 43-58.
- Καστρισιανάκης, Ε.Χ. και Σ.Ν. Μπρισίμης. 1997. "Λειτουργεί ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής μέσω των πιστώσεων στην ελληνική οικονομία;". Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο* 10: 91-111.
- Μόσχος, Δ., και Ν. Ζόνζηλος. 1996. "Νομισματική πολιτική και ο πιστωτικός διάλογος στην Ελλάδα". Αδημοσίευτη μελέτη, Τράπεζα της Ελλάδος.
- Παπάζογλου, Χ.Ε. 1999. "Πραγματική ισοτιμία και οικονομική δραστηριότητα". Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο* 14: 7-18.
- Τράπεζα της Ελλάδος, 1998. *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 1997*.

---

## Σχόλιο του Frank Smets

Η επαρκής κατανόηση του πώς επηρεάζουν την οικονομία οι μεταβολές στην κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής είναι σημαντική για την αποτελεσματική εφαρμογή μιας νομισματικής πολιτικής με μελλοντικό προσανατολισμό. Οι εκτιμήσεις σχετικά με το πόσο ισχυρός είναι ο μηχανισμός

μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής επιτρέπουν στην κεντρική τράπεζα να προσδιορίζει επακριβώς τα μέτρα που πρέπει να λάβει προκειμένου να διατηρήσει τη σταθερότητα των τιμών. Οι εκτιμήσεις των χρονικών υστερήσεων που υπάρχουν μπορούν να δώσουν μια ιδέα για το χρονικό βάθος που χρειάζεται να έχει η πολιτική, καθώς και για τις επιδράσεις της που δεν έχουν ακόμη εκδηλωθεί. Τέλος, η επαρκής κατανόηση των ποικίλων διαύλων μετάδοσης μπορεί να βοηθήσει στην παρακολούθηση των αποτελεσμάτων της πολιτικής και να δώσει πληροφορίες σχετικά με τους δείκτες που πρέπει να χρησιμοποιούνται για να ποσοτικοποιηθεί η κατεύθυνση της πολιτικής. Αφού πλέον η Ελλάδα έχει ενταχθεί στο Ευρωσύστημα, είναι επίσης ουσιώδες να κατανοήσουμε πώς οι μεταβολές της ενιαίας νομισματικής πολιτικής επηρεάζουν την ελληνική οικονομία. Η παραπάνω μελέτη αποτελεί σημαντικό βήμα ώστε να κατανοηθούν καλύτερα όλα αυτά και, προσωπικά, απόλαυσα ιδιαίτερα την ανάγνωσή της.

Η μελέτη των Μπρισίμη, Μαγγίνα, Συμιγιάννη και Ταβλά αποτελείται από τρεις ενότητες. Στην Ενότητα II περιγράφονται οι διάφοροι δίαυλοι μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και εξετάζεται η πιθανή σημασία τους για την Ελλάδα. Στην Ενότητα III επισκοπούνται συνοπτικά οι μεταβολές της στρατηγικής και του πλαισίου της νομισματικής πολιτικής κατά την υπό εξέταση περίοδο και περιγράφεται το πρόβλημα των εισροών κεφαλαίων. Τέλος, η Ενότητα IV παρέχει μια εμπειρική ανάλυση των επιδράσεων της μεταβολής του επιτοκίου στην ελληνική οικονομία χρησιμοποιώντας την ανάλυση VAR. Τα σχόλιά μου αφορούν ειδικότερα την Ενότητα IV.

Με πρωτοπόρο τον Sims (1980), η ανάλυση VAR έχει χρησιμοποιηθεί εκτεταμένα για τη μελέτη του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Παραδείγματος χάριν, οι Christiano et al. (1998) επισκοπούν τα εμπειρικά ευρήματα για τις ΗΠΑ, ενώ οι Peersman and Smets (2001) εξετάζουν αποτελέσματα για τη ζώνη του ευρώ. Όπως τονίζει ο Sims (1980), το μεγάλο πλεονέκτημα της προσέγγισης VAR είναι ότι αφήνει να μιλήσουν τα ίδια τα στοιχεία, χωρίς να χρειάζεται πλέον να γίνονται μη πειστικές υποθέσεις ταυτοποίησης για να εκτιμηθούν τα αποτελέσματα των μεταβολών της πολιτικής. Ωστόσο, είναι σημαντικό να υπενθυμίσουμε δύο περιορισμούς. Πρώτον, για να ερμηνεύσουμε τα κατάλοιπα από το VAR ως διαρθρωτικές διαταραχές πολιτικής, χρειάζεται να επιβάλουμε περιορισμούς ταυτοποίησης. Στη σχετική βιβλιογραφία, υπάρχει μεγάλη ποικιλία πιθανών σχημάτων ταυτοποίησης για να διακρίνουμε τις διαταραχές της εγχώριας νομισματικής πολιτικής από άλλες διαταραχές στην οικονομία. Οι περιορισμοί αυτοί συχνά φαίνεται να έχουν σημασία για τις εκτιμώμενες αντιδράσεις στις νομισματικές ωθήσεις. Επιπλέον, κατά τη διαμόρφωση των υποδειγμάτων πρέπει να γίνουν επιλογές σχετικά με το ποιες

μεταβλητές θα περιληφθούν, με πόσες χρονικές υστερήσεις κ.τ.λ., και οι επιλογές αυτές επίσης μπορεί να επηρεάσουν τα αποτελέσματα.

Δεύτερον, επειδή τα VAR είναι μη διαρθρωτικά υποδείγματα, με την έννοια ότι δεν επιτρέπουν να ανακτήσουμε τις διαρθρωτικές παραμέτρους των σχέσεων συμπεριφοράς, είναι γενικά δύσκολο να διακρίνουμε μεταξύ διαφορών ως προς τη διάρθρωση της οικονομίας και διαφορών ως προς το καθεστώς πολιτικής, όταν ερμηνεύουμε τις εκτιμηθείσες διαφορές ως προς την ισχύ και τις χρονικές υστερήσεις του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Το γεγονός αυτό δυσχεραίνει τις συγκρίσεις μεταξύ χωρών όταν χρησιμοποιούνται VAR. Επίσης, αυτό θέτει όρια σχετικά με το τι μπορεί να μάθει κανείς για τη σπουδαιότητα των διαφόρων διαύλων μετάδοσης. Παραδείγματος χάριν, όταν οι συγγραφείς διαπιστώνουν ότι οι πιστώσεις μειώνονται μετά από μια αύξηση του επιτοκίου, είναι αδύνατον να διακρίνουμε μεταξύ επιδράσεων που προέρχονται από την προσφορά πιστώσεων και αυτών που προέρχονται από τη ζήτηση πιστώσεων.

Η μελέτη αυτή είναι ένα εύστοχο παράδειγμα τόσο των πλεονεκτημάτων όσο και των μειονεκτημάτων της προσέγγισης VAR στην ανάλυση του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Για να λύσουν το πρόβλημα ταυτοποίησης, οι συγγραφείς χρησιμοποιούν τις γενικευμένες συναρτήσεις αντίδρασης σε νομισματικές ωθήσεις που πρότειναν οι Pesaran and Shin (1998). Αυτό το σχήμα ταυτοποίησης επιτρέπει μια ανάλυση της αντίδρασης σε νομισματικές ωθήσεις που είναι ανεξάρτητη από τη διάταξη των μεταβλητών στο VAR. Όπως παρατηρούν οι συγγραφείς, οι γενικευμένες αντιδράσεις συμπίπτουν με τις ορθογώνιες αντιδράσεις που παράγονται από την παραδοσιακή ανάλυση Choleski μόνο στην περίπτωση των αντιδράσεων σε διαταραχή στην πρώτη εξίσωση του VAR.

Οι συγγραφείς δείχνουν ότι ένα απλό VAR με το προϊόν, τις τιμές, το επιτόκιο των τριμήνων έντοκων γραμματίων και την ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία δεν παρέχει ικανοποιητικά αποτελέσματα. Μετά από συσταλτική μεταβολή της νομισματικής πολιτικής όπως περιγράφεται από την αύξηση του βραχυπρόθεσμου επιτοκίου, το προϊόν μειώνεται αλλά όχι ιδιαίτερα σημαντικά, οι τιμές αυξάνονται και η συναλλαγματική ισοτιμία υποτιμάται (Διάγραμμα 5-12). Επομένως, το βασικό υπόδειγμα παρουσιάζει αίνιγμα των τιμών καθώς και αίνιγμα της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε πρόβλημα ταυτοποίησης. Όταν η εκτιμώμενη διαταραχή είναι στην πραγματικότητα αντίδραση σε κερδοσκοπικές πιέσεις, όπως εκείνες του 1994 και του τέλους του 1997, τότε θα μπορούσε κάποιος να προσδοκά ότι η διαταραχή αυτή θα ακολουθηθεί από υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, αύξηση των τιμών, μικρές επιδράσεις στο προϊόν και μια πολύ προσωρινή αύξηση του επιτοκίου.

Οι συγγραφείς επιλύουν το αίνιγμα αυτό των τιμών και της συναλλαγματικής ισοτιμίας στο βασικό υπόδειγμα περιλαμβάνοντας το M3, που ήταν σημαντικός ενδιάμεσος στόχος κατά το μεγαλύτερο μέρος της υπό εξέταση περιόδου, και αντικαθιστώντας την ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία με τη διμερή ισοτιμία δολαρίου ΗΠΑ/δραχμής. Αν και η ισοτιμία έναντι του δολαρίου ανατιμάται μετά από μια συσταλτική μεταβολή της νομισματικής πολιτικής, θα ήταν χρήσιμο να δούμε, στην περίπτωση αυτή, τη συμπεριφορά της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (π.χ. περιλαμβάνοντας και τις δύο). Μια άλλη δυνατότητα για να επιλύσουμε τα προβλήματα αυτά θα ήταν να αλλάξουμε τις υποθέσεις ταυτοποίησης. Ένα παράδειγμα δίνουν οι Mojon and Peersman (2001) (βλ. παρακάτω).

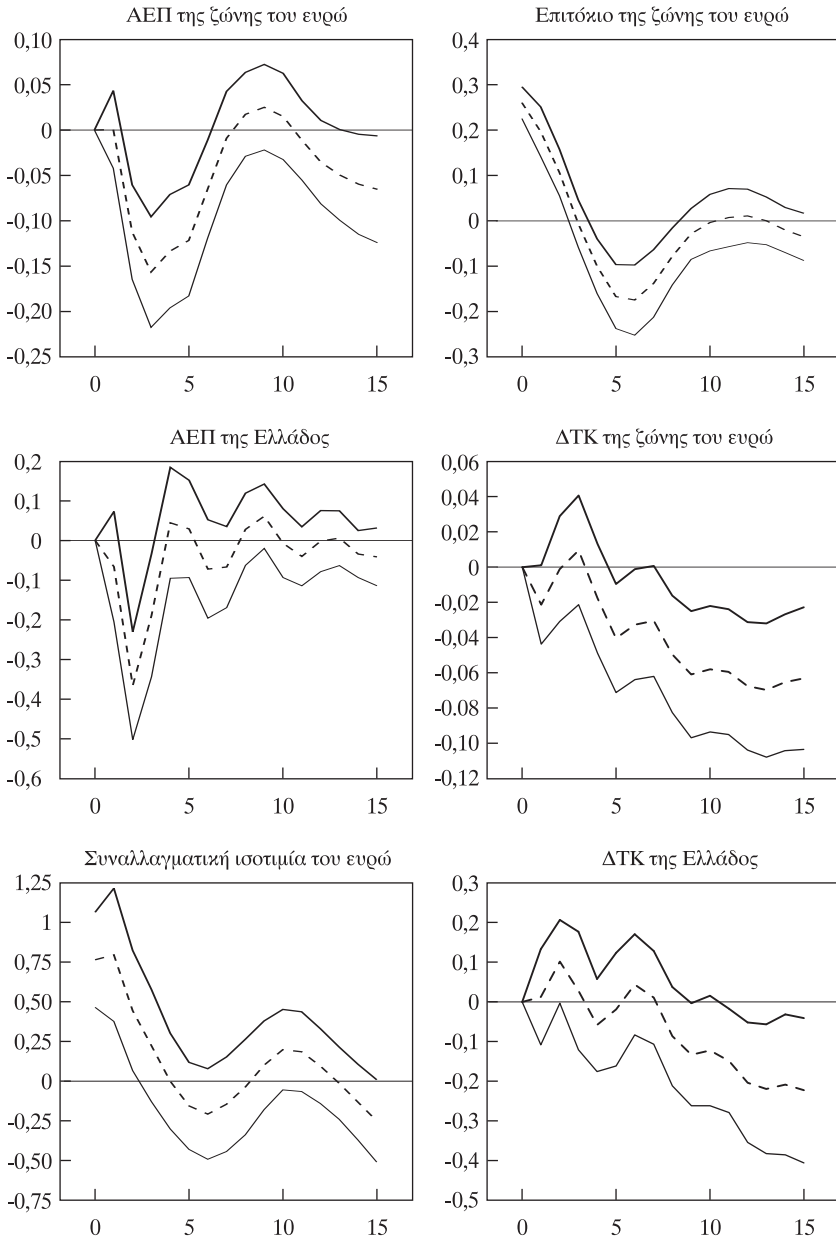
Θα ήθελα να προσθέσω δύο ακόμη παρατηρήσεις. Στην Ενότητα III, οι συγγραφείς τεκμηριώνουν πώς εξελίχθηκε το καθεστώς της νομισματικής πολιτικής κατά την περίοδο του δείγματος από ένα καθεστώς στο οποίο η πολιτική είχε ως στόχο νομισματικά μεγέθη σε ένα άλλο, στο οποίο πρωταρχική σημασία είχε η σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Τέτοιου είδους μεταβολές του καθεστώτος είναι πιθανό να καθιστούν το VAR ασταθές. Θα ήταν επομένως χρήσιμο να δούμε ορισμένους ελέγχους σταθερότητας σε σχέση με αυτό. Θα ήταν επίσης χρήσιμο αν οι συγγραφείς μπορούσαν να συνδέσουν τις περιόδους αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής που εντοπίστηκαν από το VAR (π.χ. μέσω της συμβολής, ιστορικά, των διαταραχών πολιτικής στο επιτόκιο) με το πλαίσιο νομισματικής πολιτικής που περιγράφουν στην Ενότητα III.

Συνολικά, οι εκτιμήσεις του διευρυνμένου υποδείγματος VAR συμπεριφέρονται ιδιαίτερα ικανοποιητικά. Αυτό επιβεβαιώνεται από τις επεκτάσεις που δείχνουν ότι η περιοριστική νομισματική πολιτική οδηγεί επίσης σε μείωση των τιμών των μετοχών και μείωση των τραπεζικών πιστώσεων και των χρεογράφων που διακρατούν οι τράπεζες. Αν και είναι δύσκολο να εκτιμήσουμε τη σχετική σημασία των διαφόρων διαύλων, το αποτέλεσμα αυτό επιβεβαιώνει ότι, μετά τη διαδικασία της χρηματοπιστωτικής απελευθέρωσης, η ελληνική οικονομία ανταποκρίνεται παρόμοια όπως και οι περισσότερες οικονομίες της αγοράς στις μεταβολές της νομισματικής πολιτικής. Ένα άλλο ενδιαφέρον αποτέλεσμα στο οποίο καταλήγουν οι συγγραφείς είναι ότι μια μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας μετακυλιέται πολύ γρήγορα στις τιμές και έχει περιορισμένη μόνο επίδραση στο προϊόν. Πιθανώς αυτό να αντανακλά το ότι η ελληνική οικονομία είναι ανοικτή και το γεγονός ότι, λόγω της εμπειρίας από τον υψηλό πληθωρισμό, μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας επηρεάζουν έντονα τις πληθωριστικές προσδοκίες.

Πόσο χρήσιμα είναι τα αποτελέσματα αυτά σε σχέση με τη συμμετοχή της Ελλάδος στην ONE; Σημαντικό ερώτημα είναι αν οι μεταβολές της ενιαίας νομισματικής πολιτικής θα έχουν παρόμοιες επιδράσεις στην ελληνική

## Διάγραμμα 5B-1. Διαταραχή του επιτοκίου της ζώνης του ευρώ

## Επίδραση στο ΑΕΠ και στον ΔTK της Ελλάδος



ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί του συγγραφέα.

οικονομία όπως στην υπόλοιπη ζώνη του ευρώ. Αν όχι, η ενιαία νομισματική πολιτική αυτή καθαυτή θα μπορούσε να αποτελέσει μια πηγή μακροοικονομικής αστάθειας. Είναι δύσκολο να δοθεί απάντηση στο ερώτημα αυτό με βάση τα αποτελέσματα που παρουσιάστηκαν. Πρώτον, όπως προαναφέρθηκε, τα αποτελέσματα εξαρτώνται από το καθεστώς πολιτικής. Ειδικότερα, η μεθοδολογία συλλαμβάνει το αποτέλεσμα μιας αύξησης του επιτοκίου σε καθεστώς καθορισμού στόχου για τη συναλλαγματική ισοτιμία όταν ο πληθωρισμός είναι σχετικά υψηλός. Αντίθετα, το καθεστώς της ONE χαρακτηρίζεται από σταθερότητα τιμών και από πολύ μικρότερη ανησυχία για τις εξελίξεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Δεύτερον, ο μηχανισμός μετάδοσης που αναλύθηκε στην παραπάνω μελέτη σχετίζεται με μια μονομερή διαταραχή της εγχώριας νομισματικής πολιτικής. Στο πλαίσιο της ONE, θα είναι χρήσιμο να εξεταστούν οι επιδράσεις που θα έχει στην ελληνική οικονομία μια διαταραχή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Ως εκ τούτου, οι εμπορικές συναλλαγές εντός της ζώνης του ευρώ θα τείνουν να εξομαλύνουν τις διαφορές ως προς τις άμεσες επιδράσεις μιας διαταραχής νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ.

Προκειμένου να αξιολογήσουμε την εγκυρότητα των αποτελεσμάτων, είναι επομένως σημαντικό να εξετάσουμε και κάποιες εναλλακτικές ενδείξεις. Ορισμένα εμπειρικά ευρήματα παρουσιάζονται από τους Mojon and Peersman (2001), που χρησιμοποιούν ένα εναλλακτικό σχήμα ταυτοποίησης για να συγκρίνουν τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ζώνης του ευρώ. Εκτιμούν ένα τριμηνιαίο υπόδειγμα για την περίοδο 1980-1999 και διαπιστώνουν ότι οι επιδράσεις μιας αύξησης του επιτοκίου είναι κάπως εντονότερες στην Ελλάδα από ό,τι κατά μέσο όρο στη ζώνη του ευρώ. Επίσης, δεν διαπιστώνουν αίτιγμα της συναλλαγματικής ισοτιμίας, καθώς η ισοτιμία γερμανικού μάρκου-δραχμής ανατιμάται αμέσως μετά από μια πιο περιοριστική νομισματική πολιτική.

Για να δούμε αν μεταβάλλεται η εικόνα όταν εξετάζονται οι επιδράσεις μιας διαταραχής νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, είναι ενδιαφέρον να διευρύνουμε το βασικό υπόδειγμα των Peersman and Smets (2001) με μεταβλητές που θα αντιπροσωπεύουν το προϊόν και τις τιμές της Ελλάδος. Στο Διάγραμμα 5B-1 παρουσιάζονται οι αντιδράσεις των μεταβλητών σε μια διαταραχή της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Η περίοδος εκτίμησης είναι 1980-1998. Η σύγκριση των επιδράσεων στο προϊόν και τις τιμές στις δύο οικονομίες (ζώνη του ευρώ και Ελλάδα) δείχνει ότι η επίδραση στο προϊόν είναι ταχύτερη και ισχυρότερη αλλά μικρότερης διάρκειας στην Ελλάδα. Το διάγραμμα δείχνει επίσης ότι, ενώ οι επιδράσεις στις τιμές χρειάζονται περίπου τον ίδιο χρόνο για να γίνουν σημαντικές, αυτές είναι πολύ μεγαλύτερες στην ελληνική οικονομία.

## Βιβλιογραφία

- Christiano, L. J., M. Eichenbaum, and C. L. Evans, 1998. "Monetary Policy Shocks: What Have we Learned and to What End?". NBER Working Paper 6400.
- Mojon, B. and G. Peersman. 2001. "A VAR Description of the Effects of Monetary Policy in the Countries of the Euro Area". Δημοσίευτη μελέτη, European Central Bank.
- Peersman, G. and F. Smets. 2001. "The Monetary Transmission Mechanism in the Euro Area: More Evidence from VAR Analysis". Δημοσίευτη μελέτη, European Central Bank.
- Pesaran, M. H. and Y. Shin, 1998. "Generalised Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models". *Economics Letters*, 58: 17-29.
- Sims, C. 1980. "Macroeconomics and Reality". *Econometrica* 48 (1): 1-48.

## Σχόλιο του Lawrence R. Klein

Καθώς η Ελλάδα εισέρχεται στην ευρωπαϊκή νομισματική ένωση, είναι σημαντικό να αναγνωρίσουμε τα επιτεύγματα και να αξιολογήσουμε το πλαίσιο για την ανάλυση των διαύλων της νομισματικής πολιτικής. Για την Ελλάδα υπήρξε αξιόλογο επίτευγμα η δημιουργία των προϋποθέσεων για ένταξη στη νομισματική ένωση. Οι οικονομικές επιδόσεις της Ελλάδος ήταν αξιοσημείωτες, αφού ο πληθωρισμός μειώθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ενώ ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ήταν σταθερά ικανοποιητικός, αν και όχι αρκετός ώστε να μειωθεί η ανεργία σε επίπεδο που να είναι από τα χαμηλότερα παγκοσμίως.

Στην παραπάνω μελέτη οι Μπρισίμης, Μαγγίνας, Συμιγιάννης και Ταβλάς περιγράφουν τους διαύλους μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Κατά τη γνώμη μου, επικεντρώνουν το ενδιαφέρον τους στους ορθούς διαύλους, όπως το επιτόκιο, η συναλλαγματική ισοτιμία, ο πλούτος και οι πιστώσεις, αλλά έχω την αίσθηση ότι χρειάζεται να αναπτυχθεί περαιτέρω ένα κατάλληλο πλαίσιο ανάλυσης για την εφαρμογή της πολιτικής. Θα χρειαστεί επίσης να χρησιμοποιηθούν αναλυτικότερα στοιχεία, πέραν των συνολικών που προτείνουν οι συγγραφείς.

Οι προσδοκίες της αγοράς, η διάρθρωση των επιτοκίων κατά διάρκεια και οι κινήσεις κεφαλαίων χρειάζονται λεπτομερέστερη ανάλυση προκειμένου να ανταποκριθούμε στην εξέλιξη των χαρακτηριστικών των χρηματοοικονομικών καινοτομιών. Θα ήταν σκόπιμο, κατά τη γνώμη μου, να δημιουργηθεί ένα νέο υπόδειγμα που να καλύπτει τις πολυπλοκότητες και τις αλληλοσυσχετίσεις των σύγχρονων χρηματοπιστωτικών αγορών.



**Πίνακας 5B-1. Πίνακας κεφαλαιακών ροών για τη Λιθουανία, 1995**  
Εξατομίχως λίτα Λιθουανίας

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
	Κεντρική κυβέρνηση			Τραπεζικός τομέας			Ιδιωτικός τομέας			Σύνολο
	Π.*	Χρ.*	Π.	Χρ.	Π.	Χρ.	Π.	Χρ.	Π.	Χρ.
Ακαθόριστες επενδύσεις	925		-		4.464				5.389	
Ακαθόριστη αποταμίευση		368		120		3.529		1.372		5.389
Πλεόνασμα/έλλειμμα <sup>α</sup>	-557		120		-815		1.372		-	
Μεταβολές χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού-παθητικού	Χρ/κά στοιχεία ενεργητικού	Χρ/κά στοιχεία παθητικού	Χρ/κά στοιχεία ενεργητικού	Χρ/κά στοιχεία παθητικού	Χρ/κά στοιχεία ενεργητικού	Χρ/κά στοιχεία παθητικού	Χρ/κά στοιχεία ενεργητικού	Χρ/κά στοιχεία παθητικού	Χρ/κά στοιχεία ενεργητικού	Χρ/κά στοιχεία παθητικού
Απαιτήσεις έναντι εξωτερικού, καθαρές			424					424		424
Χρέος κεντρικής κυβέρνησης		980	-75		279		776		980	980
Πιστώσεις προς τον ιδιωτ. τομέα	461		651			1.808		696	1.808	1.808
Χρήμα + οιονεί χρήμα				1348	1.348				1.348	1.348
Λοιπά και στατιστ. διαφορές		38		-468		754	324		324	324
Σύνολο	1.386	1.386	1.000	1.000	6.091	6.091	1.796	1.796	10.273	10.273

ΠΗΓΗ: Dawson (1998).

α. Στη γραμμή 3, οι θετικές τιμές δείχνουν πλεόνασμα και αντιπροσωπεύουν καθαρή παροχή δανείων, ενώ οι αρνητικές τιμές δείχνουν έλλειμμα και αντιπροσωπεύουν καθαρή λήψη δανείων.  
\* Π.= Πηγές, Χρ.= Χρήσεις.

Κατ' αναλογία, για τη μελέτη της ζήτησης και της προσφοράς αγαθών και υπηρεσιών στην οικονομία γενικά, είναι χρήσιμο να δημιουργηθούν εθνικοί λογαριασμοί εισοδήματος και προϊόντος (national income and product accounts – NIPA) που να καλύπτουν τις σημαντικότερες ροές της ζήτησης, του εισοδήματος και της παραγωγής για τον υπολογισμό συνολικών μεγεθών όπως το ΑΕΠ, το εθνικό εισόδημα, το προσωπικό εισόδημα και οι συνιστώσες της εθνικής δαπάνης και του εθνικού εισοδήματος. Το σύστημα θα μπορούσε στη συνέχεια να συμπληρωθεί με τις συνθήκες ισορροπίας της αγοράς για τον καθορισμό των τιμών και των μισθών, καθώς και των επιτοκίων στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Σε ένα δεύτερο στάδιο ανάλυσης, στην πλευρά της προσφοράς της οικονομίας, υπάρχουν λογαριασμοί εισροών-εκροών που δείχνουν τις ροές από έναν έκαστο τομέα της οικονομίας προς όλους τους άλλους παραγωγικούς τομείς της οικονομίας και συνδέονται κατάλληλα αφενός με τις αρχικές εισροές συντελεστών παραγωγής και αφετέρου με τους τομείς της τελικής ζήτησης. Η λογιστική αυτή απεικόνιση δείχνει την εσωτερική διάρθρωση της παραγωγής, κατά τρόπο ώστε να είναι δυνατή η κατάρτιση των NIPA, και αποδεικνύεται πολύ σημαντική για την ανάλυση των τεχνολογικών μεταβολών που παρατηρούνται σήμερα σε μεγάλη κλίμακα στην πλευρά της παραγωγικότητας της οικονομίας. Οι νόμοι της παραγωγής ενσωματώνονται στους λογαριασμούς εισροών-εκροών.

Τέλος, υπάρχει μια τρίτη κατηγορία λογαριασμών, που απεικονίζουν τις χρηματοοικονομικές ροές κεφαλαίων σε ολόκληρη την οικονομία. (ο Πίνακας 5B-1 παρουσιάζει ένα παράδειγμα για τη Λιθουανία). Αυτό το λογιστικό σύστημα, ως ισοζύγιο για τη μακροοικονομία, δεν έχει αναπτυχθεί πλήρως όπως οι NIPA και οι λογαριασμοί εισροών-εκροών, αλλά είναι εξαιρετικά σημαντικό προκειμένου να κατανοήσουμε πώς διαμορφώνονται πολλά βασικά επιτόκια, όπως τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος (για τοποθετήσεις διάρκειας από μία ημέρα έως και λίγους μήνες), τα επιτόκια για διάρκειες 1, 5, 10 και 20 ετών ή για ακόμη μεγαλύτερες διάρκειες. Στην περίπτωση των χρεογράφων χωρίς κίνδυνο, από τα παραπάνω επιτόκια προκύπτει η καμπύλη αποδόσεων των κρατικών χρεογράφων των ΗΠΑ και τα επιτόκια αυτά έχουν κεντρική σημασία για τη διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής. Όμως, η καμπύλη αποδόσεων στις ΗΠΑ είναι πολύ μεταβλητή και δεν μπορεί να αποτελέσει τη βάση για να γίνουν απλές εκτιμήσεις των επιτοκίων κατά διάρκεια. Επιπλέον, οι πηγές και οι χρήσεις των χρηματοοικονομικών κεφαλαίων είναι σημαντικές για να κατανοήσουμε πώς διαμορφώνονται οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων, οι αποδόσεις των μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων ομολόγων, τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων, τα επιτόκια των δανείων

των χρηματιστών και άλλοι δείκτες των χρηματοπιστωτικών αγορών, περιλαμβανομένων ακόμη και τιμών ή αποδόσεων στην αγορά των μετοχών.

Οι πηγές και χρήσεις στους λογαριασμούς ροών κεφαλαίων είναι στην ουσία πινακοποιήσεις που ακολουθούν τις χρηματοοικονομικές ροές “από ποιον προς ποιον” κατά κατηγορία χρηματοοικονομικού μέσου (δηλ. τραπεζικές καταθέσεις, ομόλογα, δάνεια, μετοχές και όλα τα κύρια παράγωγά τους που αποτελούν αντικείμενο συναλλαγών σε επίσημες αγορές). Οι λογαριασμοί αυτοί δείχνουν ορισμένες βασικές διαφορές επιτοκίων, π.χ. μεταξύ βραχυπρόθεσμων και πιο μακροπρόθεσμων τοποθετήσεων, μεταξύ χρεογράφων χωρίς κίνδυνο και χρεογράφων με ίδια διάρκεια αλλά με κίνδυνο, ή μεταξύ τιμαριθμοποιημένων και μη τιμαριθμοποιημένων χρεογράφων. Μάλιστα η διαφορά επιτοκίων μεταξύ τιμαριθμοποιημένων και μη τιμαριθμοποιημένων χρεογράφων παρέχει αντικειμενική θεώρηση της υποκειμενικής έννοιας των πληθωριστικών προσδοκιών.

Ένας άλλος τρόπος θεώρησης των λογαριασμών ροών κεφαλαίων είναι ότι αποτελούν την πρώτη διαφορά (σε χρονικές μονάδες) των ισολογισμών των κυριότερων οργανισμών του χρηματοπιστωτικού τομέα και των πελατών τους. Στο μακροοικονομικό επίπεδο, οι οργανισμοί αυτοί είναι κεντρικές τράπεζες, εμπορικές τράπεζες, τράπεζες επενδύσεων, ασφαλιστικές εταιρίες, εταιρίες που δραστηριοποιούνται στην αγορά ακινήτων, στο εμπόριο και σε άλλους τομείς εκτός του χρηματοπιστωτικού, αλλά και νοικοκυριά, το Δημόσιο και οι εμπορικοί εταίροι της χώρας.

Οι λογαριασμοί αυτοί μπορούν να διαταχθούν σε πίνακες, με τρόπο ώστε τα στοιχεία των πινάκων να είναι συναρτήσεις των μεταβλητών της αγοράς, όπως το συνολικό φάσμα των επιτοκίων των χρηματοοικονομικών μέσων. Οι συναλλαγές στην αγορά εκκαθαρίζονται κατά τρόπο ώστε τα επιτόκια αυτά να διαμορφώνονται σε επίπεδα που εξισορροπούν την προσφορά και τη ζήτηση για τα επιμέρους χρηματοοικονομικά μέσα.

Πιστεύω ότι οι δίαυλοι της νομισματικής πολιτικής θα πρέπει να μελετηθούν μέσω της κατασκευής τέτοιου είδους πινάκων, για κάθε διαδοχική περίοδο, σε δείγματα στατιστικών στοιχείων, και να εκτιμηθούν οι εξισώσεις που δείχνουν τις αμοιβαίες σχέσεις μεταξύ των ροών κεφαλαίων. Η ανάλυση αυτή είναι πολύ πιο αποκαλυπτική για τη λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής από ό,τι είναι οι αυτόματες σχέσεις που προκύπτουν από τα VAR μεταξύ διαφόρων μεταβλητών της αγοράς χρήματος. Οι σχέσεις αυτές δεν προσδιορίζονται από διαρθρωτικές σχέσεις (νομικές, λογιστικές ή σχέσεις συμπεριφοράς). Σε μια εποχή σημαντικών τεχνολογικών μεταβολών της λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών, είναι πιο λογικό να μελετάμε τους διαύλους της νομισματικής πολιτικής με βάση τη λογιστική διάρθρωση των ροών κεφαλαίων παρά να ανα-

ζητούμε συσχετίσεις μεταξύ μεταβλητών χωρίς να υπάρχει κάποιο διαρθρωτικό υπόδειγμα.

Στους λογαριασμούς για τις ιδιωτικές εγχώριες επιχειρήσεις, τα χρηματοοικονομικά μέσα των οποίων οι ροές παρακολουθούνται από ένα σύστημα ροών κεφαλαίων είναι οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου σε μετοχές, τα ομόλογα, οι πιστωτικές διευκολύνσεις, οι ξένες άμεσες επενδύσεις, ο ειδικός τραπεζικός δανεισμός, οι επιχορηγήσεις και ο δανεισμός από την κεντρική τράπεζα ή διεθνείς οργανισμούς.

Ο εγχώριος νομισματικός τομέας παρουσιάζει στη λογιστική του κατάσταση συναλλαγματικά διαθέσιμα, πιστώσεις προς αλλοδαπές και εγχώριες επιχειρήσεις, υποχρεωτικές καταθέσεις στην κεντρική τράπεζα, αλλά και υποχρεώσεις από καταθέσεις.

Οι παραπάνω λογαριασμοί που απεικονίζουν τα προσφερόμενα ή τα χρησιμοποιούμενα χρηματοοικονομικά μέσα δείχνουν πώς αποκτώνται τα κεφάλαια ή για ποια χρήση διατίθενται, ενώ οι πρώτες διαφορές δείχνουν τις αντίστοιχες ροές. Σε ένα ανώτερο στάδιο της κατασκευής υποδειγμάτων, οι λογαριασμοί αυτοί θα πρέπει να ενοποιηθούν με τα συστήματα NIPA και εισροών-εκροών.

Συστήματα όπως αυτά που περιγράφηκαν παραπάνω και μας επιτρέπουν να παρακολουθήσουμε ποικίλες χρηματοοικονομικές ροές είναι τα πλέον κατάλληλα για να κατανοήσουμε τις χρηματοοικονομικές κρίσεις που εκδηλώθηκαν στη Λατινική Αμερική, την Ανατολική Ασία και την πρώην Σοβιετική Ένωση, εφόσον δείχνουν πώς καθορίζονται τα βασικά επιτόκια από την αγορά μέσω της ισορροπίας προσφοράς και ζήτησης των διαθέσιμων χρηματοοικονομικών μέσων.

Η κατασκευή και η συνεχής και έγκαιρη ενημέρωση μιας συνεπούς σειράς ιστορικών δεδομένων για ροές κεφαλαίων είναι ομολογουμένως δύσκολη, εφόσον υπάρχει πρόβλημα στατιστικών στοιχείων, αλλά μια δραστήρια κεντρική νομισματική αρχή θα ήταν η πιο κατάλληλη από οποιονδήποτε άλλον να αναλάβει το έργο αυτό. Στο νέο κόσμο τον οποίο διαμορφώνουν οι τεχνολογικές μεταβολές στο χρηματοπιστωτικό τομέα και οι θεσμικές αλλαγές στην Ευρώπη, φαίνεται ότι το ερευνητικό αυτό έργο θα μπορούσε να αποτελέσει άμεση προτεραιότητα για τα επιμέρους ευρωπαϊκά κράτη.

## Βιβλιογραφία

- Dawson, J.C. 1998. "The Flow of Funds Accounts and Macro-Economic Policy". Ανακοίνωση στο Expert Group Meeting on the Use of Macro Accounts in Policy Analysis. Ηνωμένα Έθνη, 5-9 Οκτωβρίου 1998.

---

# 6 Μεταβιβάσεις από την ΕΕ και πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής: μια θεώρηση διά γυμνού οφθαλμού

Γιάννης Σπράος

---

## I. Εισαγωγή

ΟΙ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΙΣ από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ, πρώην ΕΚ και ΕΟΚ) προς την Ελλάδα κορυφώθηκαν στο 4,4% του ΑΕΠ το 1993 και έκτοτε κυμαίνονται γύρω στο 4% (Πίνακας 6-1).<sup>1</sup> Πιθανότατα προσφέρονται για συγκεκριμένη μελέτη σχετικά με τις επιδράσεις των μονομερών μεταβιβάσεων στην πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, θέμα που είχε προσελκύσει το ζωνρό ενδιαφέρον επιφανών οικονομολόγων την εποχή του μεσοπολέμου.

Στην πράξη υπάρχει μια σοβαρή δυσκολία που περιορίζει τη χρησιμότητα του οικονομετρικού ελέγχου: οι οικονομικές επιδράσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία ασκούνται μέσω των αποφάσεων που λαμβάνουν οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής και, σύμφωνα με αποσπασματικές ενδείξεις, οι επιδράσεις αυτές δεν μπορούν να καταγραφούν με τριμηνιαίες ή ακόμη και ετήσιες παρατηρήσεις που να παρουσιάζουν κανονικότητα σε σχέση με κάποιες αντίστοιχες εξελίξεις, μολονότι, σε μακρότερα χρονικά διαστή-

Επιθυμώ να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες προς το σχολιαστή Α. Φιλιππόπουλο, μαζί με την ειλικρινή συγγνώμη μου προς αυτόν και προς τους άλλους συνέδρους για το γεγονός ότι η τελική εργασία διαφέρει ριζικά ως προς το περιεχόμενο, όχι όμως και ως προς το θέμα, από αυτήν που παρουσιάστηκε στο συνέδριο. Ευχαριστώ επίσης θερμά τα παρακάτω στελέχη της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών της Τράπεζας της Ελλάδος που βοήθησαν με τις συμβουλές τους ή με την παροχή στοιχείων: Ε. Εμμανουήλ, Γ. Ζομπανιάκη, Ν. Ζόνζηλο, Ν. Καράμπαλη, Κ. Καραϊση, Α. Μανασάκη, Β. Μανειώτη, Β. Ρόδη, Ι. Σαμπεθά, Π. Τζαμουράνη, Ν. Τσαβέα και Γ. Χονδρογιάννη.

1. Το ποσοστό 3,3% που παρουσιάζεται στον Πίνακα 6-1 για το 2000 συνιστά ανωμαλία που συνδέεται με γραφειοκρατικές καθυστερήσεις στην εκταμίευση των κεφαλαίων. Βλ. Ενότητα III, Βήμα 3. Μετά τη σχετική διόρθωση, ο μέσος όρος της διετίας 1999-2000 γίνεται 4,1%.

**Πίνακας 6-1. Καθαρές μεταβιβάσεις από την ΕΕ<sup>α</sup>**

Έτος	Ποσοστό (%) του ΑΕΠ	Έτος	Ποσοστό (%) του ΑΕΠ
1981	0,3	1991	4,4
1982	1,2	1992	4,1
1983	2,0	1993	4,3
1984	1,7	1994	4,3
1985	2,1	1995	4,3
1986	2,9	1996	4,1
1987	3,0	1997	3,8
1988	2,9	1998	3,9
1989	3,8	1999	3,6
1990	3,4	2000	3,3 <sup>β</sup>

ΠΗΓΕΣ: Τράπεζα της Ελλάδος, στοιχεία στατιστικής ισοζυγίου πληρωμών, και (για το ΑΕΠ) Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας (2001). Για το ΑΕΠ του 2000, Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, *Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2000*.

α. Σε ταμειακή βάση. Καθαρές μεταβιβάσεις = ακαθάριστες εισροές μείον εθνική συνεισφορά στον προϋπολογισμό της ΕΕ.

β. Βλ. υποσημείωση 1.

ματα, οι αντιδράσεις πολιτικής κατά τεκμήριο παρουσιάζουν αντιστοιχία με τις δρώσες οικονομικές δυνάμεις. Το ίδιο πράγμα θα μπορούσαμε, κάπως αστεϊζόμενοι, να το εκφράσουμε λέγοντας ότι θα χρειαζόνταν τόσες πολλές ψευδομεταβλητές για να παραστήσουμε τον παράγοντα “ασκούμενη πολιτική” ώστε θα μας απέμεναν ελάχιστοι βαθμοί ελευθερίας. Έτσι τα μόνα που μας απομένουν είναι μια προσέγγιση “διά γυμνού οφθαλμού” και μια προσομοίωση διαφορετική από την πραγματικότητα, όπως εκείνη που παρουσιάζεται στο Παράρτημα.

Το ζήτημα των μονομερών μεταβιβάσεων απασχόλησε τους οικονομολόγους κατά το μεσοπόλεμο, με αφορμή τις πολεμικές αποζημιώσεις. Διατυπώθηκε τότε η υπόθεση ότι οι μεταβιβάσεις θα προκαλούσαν ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας της δικαιούχου χώρας. Η υπόθεση αυτή, για την οποία θα χρησιμοποιήσουμε εφεξής τον όρο “κλασική” ανάλυση ή υπόθεση,<sup>2</sup> στηριζόταν πλήρως στην εξέταση παραγόντων από την πλευρά της ζήτησης. Η περίπτωση της Ελλάδος διαφέρει κατά το ότι εν μέρει επέδρασαν και παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς, οι οποίοι θα αναμενόταν να ωθήσουν την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία προς την αντίθετη κατεύθυνση. Οδηγούμαστε έτσι σε μια διφορούμενη

2. Είναι κλασική κατά το ότι αποδίδει σημαντικό ρόλο για την προσαρμογή του ισοζυγίου πληρωμών σε μια μεταβολή της σχετικής τιμής (Viner, 1937, Κεφ. VI) αλλά, όπως χρησιμοποιείται εδώ, λαμβάνει υπόψη τις συνέπειες που έχει στη ζήτηση η ανακατανομή του εισοδήματος λόγω της μεταβίβασης. Η χρήση της εδώ προσεγγίζει περισσότερο εκείνη του Johnson (1956).

πρόβλεψη, η οποία καθιστά ακόμη πιο ενδιαφέρουσα την εμπειρική διερεύνηση.

Η Ενότητα II παρουσιάζει σε πολύ αδρές γραμμές ορισμένες θεωρητικές κατευθύνσεις και διαιρείται σε δύο υποενότητες: Η υποενότητα II.1 καλύπτει την κλασική περίπτωση και η υποενότητα II.2 εξετάζει επιπλέον τις επιδράσεις στην ανάπτυξη που προέρχονται από τις μεταβιβάσεις. Η άχαρη και επίπονη εμπειρική ανάλυση γίνεται κυρίως στην Ενότητα III, η οποία, όπως είναι επόμενο, είναι εκτενής. Στην Ενότητα IV συνάγεται το βασικό συμπέρασμα και στην Ενότητα V γίνονται κάποιες τελικές παρατηρήσεις. Στο Παράρτημα παρουσιάζεται η διενεργηθείσα προσομοίωση και αξιολογείται κατά πόσον τα αποτελέσματά της συμφωνούν με αυτά που μας δίδει η διά γυμνού οφθαλμού ανάλυση.

## **II. Εισαγωγή στη θεωρία**

Εδώ και πολλές δεκαετίες, τη βιβλιογραφία σχετικά με τη θεωρία των μεταβιβάσεων και τις συναφείς εμπειρικές μελέτες απασχολούν οι συνέπειες των μεταβιβάσεων για την ευημερία (Brakman and Van Marrewijk, 1998), ενώ παλαιότερα οι Keynes, Ohlin, Pigou και άλλοι είχαν ασχοληθεί κυρίως με τις συνέπειες των μεταβιβάσεων για το ισοζύγιο πληρωμών και την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία. Η παρούσα εργασία εντάσσεται στη δεύτερη αυτή παράδοση. Η πλούσια βιβλιογραφία που δημιουργήθηκε την τελευταία τριακονταετία σχετικά με τη λεγόμενη "ολλανδική ασθένεια" έχει κοινά σημεία, αλλά δεν παρουσιάζεται εδώ (βλ. πάντως την υποσημείωση 6).

### *II. 1 Η κλασική άποψη*

Η κλασική θεωρία που βασίζεται στην εξέταση παραγόντων από την πλευρά της ζήτησης συμπυκνώθηκε τέλεια σε μια μεστή πρόταση του Keynes (1929): "Εάν πάρουν από σας 1 δολάριο και το δώσουν σ' εμένα και εγώ επιλέξω να αυξήσω την κατανάλωσή μου σε σχέση με τα ίδια ακριβώς αγαθά όπως εκείνα την κατανάλωση των οποίων αναγκάζεστε να μειώσετε σεις, τότε δεν υφίσταται 'πρόβλημα μεταβιβάσεων'". Οι σχετικές τιμές παραμένουν σταθερές και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μεταξύ της δικής σας χώρας και της δικής μου (περιλαμβανομένων των μεταβιβάσεων) παραμένει αμετάβλητο. Κατά κανόνα όμως οι καταναλωτικές συνήθειες του καθενός μας χαρακτηρίζονται από προτίμηση υπέρ

**Πίνακας 6-2. Εθνική και κοινοτική χρηματοδότηση δημόσιων επενδύσεων και ενισχύσεων προς το γεωργικό τομέα<sup>α</sup>**

Ποσοστό (%) του ΑΕΠ

Έτος	Δημόσιες επενδύσεις		Ενισχύσεις προς το γεωργικό τομέα	
	Χρηματοδότηση από τον κρατικό προϋπολογισμό <sup>β</sup>	Κοινοτική χρηματοδότηση	Χρηματοδότηση από τον κρατικό προϋπολογισμό <sup>δ</sup>	Κοινοτική χρηματοδότηση
1975	4,2		1,0	
1976	4,1		0,9	
1977	3,9		0,8	
1978	3,7		0,4	
1979	3,7		0,5	
1980	3,1		0,4	
1981	3,7		0,6	
1982	3,6		0,4	1,5
1983	4,4		1,4	2,1
1984	4,6		1,2	1,9
1985	4,7		1,6	2,2
1986	4,1	0,4	1,4	3,0
1987	3,7	0,5	1,4	2,9
1988	3,5	0,5	1,1	2,6
1989	3,5	0,4	1,1	2,9
1990	2,9	0,6	1,1	3,1
1991	3,0	0,7	0,9	3,3
1992	2,9	1,0	0,7	3,3
1993	2,1	1,3	0,7	3,9
1994	2,1	1,2	0,4	3,7
1995	2,4	1,2	0,5	3,1
1996	1,8	1,8	0,6	3,3
1997	1,5	2,1	0,4	2,9
1998	1,4	2,5	0,3	2,6
1999	1,8	2,6	0,3	2,8
2000	1,8	2,8	0,3	2,9

ΠΗΓΕΣ: Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, Εισαγωγική Έκθεση Προϋπολογισμού (διάφορα έτη). Τα στοιχεία έχουν υποστεί επεξεργασία από τη Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών της Τράπεζας της Ελλάδος. Η μετατροπή σε ποσοστά του ΑΕΠ βασίζεται σε στοιχεία για το ΑΕΠ προερχόμενα από την ίδια πηγή όπως για τον Πίνακα 6-1.

α. Στοιχεία με βάση τον προϋπολογισμό. Δεν είναι συγκρίσιμα με αυτά του Πίνακα 6-1, τα οποία είναι σε ταμειακή βάση και δεν περιλαμβάνουν την εθνική συνεισφορά στον προϋπολογισμό της ΕΕ.

β. Συνολικές δημόσιες επενδύσεις μείον χρηματοδότηση από την ΕΕ.

γ. Συνολικές επιχορηγήσεις προϋπολογισμού μείον τα κεφάλαια της ΚΑΠ που διοχετεύονται μέσω του προϋπολογισμού.

των εγχώριων αγαθών. Επομένως, η μεταβίβαση αυξάνει τη ζήτηση των αγαθών της λαμβάνουσας χώρας και αντίστοιχα μειώνει τη ζήτηση των αγαθών της μεταβιβάζουσας χώρας, οπότε αυξάνονται οι σχετικές τιμές της λαμβάνουσας χώρας ή/και βελτιώνεται το ισοζύγιο των τρεχουσών συναλλαγών της (περιλαμβανομένων των μεταβιβάσεων). Αυτή είναι η κλασική πρόβλεψη, τουλάχιστον για χώρες που δεν είναι πολύ μικρές και



που παράγουν μια εύλογη ποικιλία αγαθών όπου παρουσιάζεται η προτίμηση ως προς τη ζήτηση που ορίστηκε αξιωματικά.

Η μεροληψία της ζήτησης, σε συνδυασμό με την υπόθεση της προσθετικότητας (βλ. παρακάτω), είναι επαρκής για να οδηγήσει στο γνωστό και προσφιλέστατο στα εγχειρίδια (π.χ. Winters, 1985) κριτήριο:  $m + m^* < 1$  (όπου  $m$  είναι η οριακή ροπή προς εισαγωγές και ο αστερίσκος δηλώνει τη μεταβιβάσιμη χώρα). Σύμφωνα με αυτό το κριτήριο, το άθροισμα των μεταβολών των εισαγωγών μας (αύξηση για εμένα, μείωση για σας) υπολείπεται του ποσού της μεταβίβασης και έτσι δημιουργείται υπερβάλλουσα ζήτηση για τα δικά μου αγαθά, η οποία προκαλεί επιδράσεις στην πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία/στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Η υπόθεση της προσθετικότητας ικανοποιείται εάν η ροή της δαπάνης μου αυξάνεται και η ροή της δικής σας δαπάνης μειώνεται κατά ποσό που ισούται πλήρως προς το ύψος της μεταβίβασης. Αυτό όμως δεν συμβαίνει πάντοτε, π.χ. όταν η χρηματοδότηση που παρέχεται με τη μεταβίβαση υποκαθιστά χρηματοδότηση που θα προερχόταν από τον κρατικό προϋπολογισμό της δικαιούχου χώρας. Τα στοιχεία για τις δημόσιες επενδύσεις επιτρέπουν μια τέτοια ερμηνεία (Πίνακας 6-2). Μπορούν όμως να συμβούν αντισταθμιστικές μεταβολές άλλων δημοσιονομικών κονδυλίων. Έτσι, τελικά, προκειμένου να ελέγξουμε αν υπάρχει προσθετικότητα, θα πρέπει να απαντήσουμε στο ερώτημα: ποιο θα ήταν το έλλειμμα ή το πλεόνασμα του προϋπολογισμού εάν δεν υπήρχαν μεταβιβάσεις; Το ερώτημα αυτό φαίνεται αναπάντητο, μακροπρόθεσμα όμως μπορεί να δοθεί απάντηση. Για την Ελλάδα ο πρωταρχικός μακροπρόθεσμος δημοσιονομικός περιορισμός υπήρξε η επίτευξη, κατά πρώτον, του δημοσιονομικού κριτηρίου της Συνθήκης του Μάαστριχτ (έλλειμμα κάτω του 3% του ΑΕΠ) και, εν συνεχεία, του όρου που προβλέπει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης της ΕΕ (δημοσιονομική κατάσταση σχεδόν ισοσκελισμένη ή πλεονασματική). Αυτό συνεπάγεται ότι η συνολική δημοσιονομική δαπάνη μπορούσε να είναι (και στην πράξη ήταν) υψηλότερη από το πλήρες ποσό των μεταβιβάσεων, άρα προκύπτει πλήρης προσθετικότητα.<sup>3</sup>

Μια απλουστευμένη διατύπωση σχεδόν πάντοτε προϋποθέτει ότι γίνονται δεκτές κάποιες ισχυρές υποθέσεις. Στην προκειμένη περίπτωση οι υποθέσεις αυτές είναι κυρίως δύο: (α) υπάρχουν μόνο δύο χώρες – η μεταβιβάσιμη και η δικαιούχος και (β) κάθε χώρα παράγει μόνο ένα και ομοι-

3. Η κατάσταση που διαφέρει από την πραγματικότητα είναι “προϋπολογισμός σχεδόν ισοσκελισμένος και χωρίς μεταβιβάσεις από την ΕΕ”. Σημειώνεται ότι τα περισσότερα κεφάλαια της ΚΑΠ δεν περνούν από τον ελληνικό προϋπολογισμό. Πάντως θα μπορούσε να υπάρχει κάποια συναφής μείωση της ενίσχυσης της γεωργίας από τον προϋπολογισμό (βλ. Πίνακα 6-2), αλλά και πάλι θα ίσχυε το επιχείρημα της προσθετικότητας σε μακροοικονομικό επίπεδο.

ογενές προϊόν. Οι υποθέσεις αυτές χρειάζεται να κριθούν, αλλά με στόχο πάντοτε να επιτύχουμε μια κατά το δυνατόν απλή διατύπωση.

Η υπόθεση (α) μπορεί να διατηρηθεί, χωρίς σοβαρές επιπτώσεις, εάν θεωρήσουμε ως μία ομάδα τη μεταβιβάζουσα χώρα και τον υπόλοιπο κόσμο (οπότε ο όρος “μεταβιβάζουσα χώρα” αφορά τη νέα αυτή ομάδα) και εάν επιλέξουμε ένα δείκτη της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας με ευρεία κάλυψη των εμπορικών εταίρων της λαμβάνουσας χώρας, εστιάζοντας ταυτόχρονα την προσοχή μας σε ένα συνολικό (όχι περιφερειακό) ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Η υπόθεση (β) εμποδίζει τη χρήσιμη διάκριση μεταξύ εμπορεύσιμων και μη εμπορεύσιμων αγαθών, η οποία υπάρχει από μακρού αλλά απέκτησε σαφές προβάδισμα στην ανάλυση πολύ αργότερα από τη διατύπωση της κλασικής θεωρίας. Εάν γίνει δεκτή η διάκριση αυτή, η σχετική τιμή μεταξύ εμπορεύσιμων και μη εμπορεύσιμων αγαθών προστίθεται στους όρους εμπορίου (οι οποίοι διαφορετικά θα ταυτίζονταν εννοιολογικά με την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία) στο πλαίσιο των διαδικασιών προσαρμογής των τιμών που προκαλούνται από τις μεταβιβάσεις. Μεγάλο μέρος της θεωρητικής βιβλιογραφίας κατά τις πρόσφατες δεκαετίες δεν συμπεριλαμβάνει τους όρους εμπορίου και τους θεωρεί σταθερούς, χάρη στην υπόθεση περί “μικρής χώρας”. Στην περίπτωση αυτή, η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία ταυτίζεται με τη σχετική τιμή μεταξύ εμπορεύσιμων και μη εμπορεύσιμων αγαθών. Είναι όμως μάλλον δύσκολο να βρεθεί μια “μικρή χώρα” (με την τεχνική έννοια του όρου), εφόσον ακόμη και τα προϊόντα πρωτογενούς παραγωγής γίνονται ολοένα και περισσότερο τυποποιημένα και περνούν από αλυσίδες παραγωγής και διανομής των οποίων συνδετικό στοιχείο δεν είναι μόνο η τιμή. Συνεπώς, παίζουν ρόλο και οι δύο σχετικές τιμές, δηλ. των εμπορεύσιμων και των μη εμπορεύσιμων αγαθών.<sup>4</sup>

Σύμφωνα με την κλασική ανάλυση, η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της δικαιούχου χώρας, η οποία, όπως προαναφέραμε, αποτελείται πλέον από δύο συνιστώσες, αντιδρά στις μεταβιβάσεις με ανατίμηση, ωθούμενη και από τις δύο συνιστώσες, δηλ. και από τη βελτίωση των όρων εμπορίου και από την αύξηση της τιμής των μη εμπορεύσιμων αγαθών σε σχέση με τα εμπορεύσιμα. Η αύξηση της τιμής των μη εμπορεύσιμων αγαθών σε σχέση με τα εμπορεύσιμα προκαλεί διοχέτευση πόρων προς τα μη εμπορεύσιμα αγαθά και έτσι συμβάλλει στη δημιουργία ελλείμματος στο

4. Η σχετική τιμή των μη εμπορεύσιμων αγαθών είναι ένας μέσος όρος των σχετικών τιμών έναντι των εισαγομένων και εξαγομένων αντίστοιχα, όπου τα ποσοστά συμμετοχής των εισαγομένων και των εξαγομένων στο “καλάθι” της κατανάλωσης ή στο ΑΕΠ λειτουργούν ως τεκμαιρόμενες σταθμίσεις. Επειδή τα εν λόγω ποσοστά συμμετοχής μεταβάλλονται όταν μεταβάλλονται οι όροι εμπορίου, αναπόφευκτα υπάρχει κάποια εννοιολογική ασάφεια.

ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (χωρίς τις μεταβιβάσεις), η οποία είναι αναγκαία για να αντισταθμιστεί η εισροή των μεταβιβάσεων και να επιτευχθεί μια νέα ισορροπία. Δεν είναι όμως απαραίτητο και οι δύο τιμές να κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση, ζήτημα που θα εξεταστεί στη συνέχεια.

Η επιλογή του δείκτη της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας έχει κρίσιμη σημασία. Ο δείκτης αυτός πρέπει να καταγράφει και τις δύο συνιστώσες της ισοτιμίας. Καταλληλότερος από αυτή την άποψη είναι ο αποπληθωρισμένος, βάσει του ΔΤΚ, δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (REER), τον οποίο θα συμβολίσουμε με τη συντομογραφία REER(C).

Ο δείκτης REER(C) είναι ο καταλληλότερος, αλλά όχι τέλειος. Το πρόβλημα είναι ότι τα ποσοστά συμμετοχής των μη εμπορεύσιμων αγαθών και των εισαγωγών/εξαγωγών αγαθών στον ΔΤΚ δεν συμπίπτουν κατ' ανάγκη με τη σχετική σημασία των δύο σχετικών τιμών στη διαδικασία προσαρμογής των τιμών (η εν λόγω σχετική σημασία εξαρτάται από την εισοδηματική ελαστικότητα και την ελαστικότητα υποκατάστασης καθώς και από τα ποσοστά συμμετοχής). Αν το ζητούμενο ήταν η ποσοτικοποίηση, πράγμα το οποίο δεν συμβαίνει, τότε το πρόβλημα θα ήταν σοβαρό. Σε μια ποιοτική εκτίμηση όμως, η οποία έχει στόχο να διακρίνει μόνο την κατεύθυνση της κίνησης, δεν υπάρχει πρόβλημα, εάν και οι δύο τιμές κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση, όπως γίνεται στο σενάριο της προτελευταίας παραγράφου. Θεωρητικά όμως είναι δυνατόν να μην κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση.

Μπορούμε να το δούμε αυτό ως εξής. Με βάση την υπόθεση της μικρής χώρας, προβλέπεται μετά βεβαιότητας ότι οι μεταβιβάσεις θα προκαλέσουν αύξηση της σχετικής τιμής των μη εμπορεύσιμων αγαθών, δεδομένου ότι οι όροι εμπορίου είναι σταθερά συνδεδεμένοι προς τις αμετάβλητες τιμές της ξένης χώρας. Έστω όμως ότι η δύναμη έλξεως των τιμών της ξένης χώρας είναι μικρή και η ροπή προς κατανάλωση μη εμπορεύσιμων αγαθών χωρίς τις μεταβιβάσεις πολύ χαμηλή. Τότε οι όροι εμπορίου θα βελτιωθούν σημαντικά (κυρίως μέσω της αύξησης των τιμών των εξαγομένων αν η μεταβιβάζουσα χώρα είναι πολύ μεγαλύτερη), αλλά η σχετική τιμή των μη εμπορεύσιμων αγαθών σε σχέση με τα εμπορεύσιμα θα μπορούσε να μειωθεί. Αν πράγματι μειωθεί, εμποδίζεται η διαδικασία προσαρμογής των τιμών και ως αντιστάθμισμα απαιτείται επαρκής βελτίωση των όρων εμπορίου. Όταν στις δύο συνιστώσες αποδίδεται ο κατάλληλος συντελεστής στάθμισης, το συνδυασμένο αποτέλεσμα και των δύο εμφανίζεται ως ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Σε περίπτωση εσφαλμένης στάθμισης όμως, ο δείκτης REER (C) μπορεί να λάβει ψευδείς

αρνητικές τιμές. (Ψευδής αρνητική τιμή μπορεί επίσης να προκύψει εάν χειροτερεύουν οι όροι εμπορίου και παράλληλα αυξάνεται η σχετική τιμή των μη εμπορεύσιμων αγαθών σε σχέση με τα εμπορεύσιμα). Θεωρητικά επίσης δεν αποκλείεται και μια ψευδής θετική τιμή. Μπορούμε ίσως να δείξουμε ότι τέτοια αποτελέσματα είναι ασύμβατα με ένα δυναμικά σταθερό σύστημα [με την έννοια του Samuelson (1947, Κεφ. ΙΧ)]. Πρέπει πάντως να διατηρούμε την επιφύλαξη ως προς το ενδεχόμενο μιας ψευδούς τιμής του δείκτη, αν και η επιφύλαξη αυτή στηρίζεται στην κατασκευή ακραίων τιμών για τις παραμέτρους.

Για να καταγράψουμε τις τιμές των εμπορεύσιμων αγαθών, θα χρησιμοποιήσουμε, εκτός από το δείκτη REER (C), και ένα δείκτη πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας αποπληθωρισμένο με βάση τις τιμές των εξαγωγών. Και τούτο όχι για να αναπτύξουμε περαιτέρω όσα συμπεράσματα επισημάναμε στην προηγούμενη παράγραφο, τα οποία γενικά είναι πολύ ισχνά για να είναι ταυτοποιήσιμα, αλλά για να ανιχνεύσουμε ορισμένους από τους άλλους παράγοντες που δεν παρέμειναν σταθεροί.<sup>5</sup>

## *II.2 Οι αναπτυξιακές επιδράσεις των μεταβιβάσεων*

Σύμφωνα με την κλασική ανάλυση, οι μεταβιβάσεις δεν προκαλούν μετατόπιση της προσφοράς, αλλά επηρεάζουν μόνο την κατανάλωση και κατ' επέκταση τη ζήτηση. Αυτό ήταν ίσως λογικό στο πλαίσιο των πολεμικών επανορθώσεων, οπότε και διατυπώθηκε η θεωρία, αλλά στο παρόν πλαίσιο είναι ανεπαρκές. Η χαλάρωση των δημοσιονομικών περιορισμών, χάρη στις μεταβιβάσεις, μπορεί να αντανakλάται σε υψηλότερες επενδύσεις. Πράγματι, από τα μέσα της δεκαετίας του '80, ένα αυξανόμενο και τελικά πολύ σημαντικό τμήμα των μεταβιβάσεων της ΕΕ διατίθεται για διαρθρωτικά προγράμματα, στα οποία εντάσσονται και τα μεγάλα έργα υποδομής που έχουν μεγάλες δυνατότητες να αυξήσουν την προσφορά.

5. Δημοσιεύονται πολλοί άλλοι δείκτες REER: Αποπληθωρισμένος με τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ (Ευρωπαϊκή Επιτροπή), με το δείκτη τιμών χονδρικής πώλησης (Τράπεζα της Ελλάδος, J.P. Morgan) και με το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση (Τράπεζα της Ελλάδος, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ΔΝΤ, ΟΟΣΑ) και στο σύνολο της οικονομίας (Ευρωπαϊκή Επιτροπή). Υπάρχει επίσης ένας δείκτης αποπληθωρισμένος με τον τεκμαίρομενο αποπληθωριστή της κατανάλωσης (Ευρωπαϊκή Επιτροπή), ο οποίος παρουσιάζει εύλογο βαθμό συσχέτισης με τους δείκτες REER (C) αλλά, όπως όλοι οι δείκτες που υπολογίζονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, δεν καλύπτει περιόδους πριν από το 1983.

Ας υποθέσουμε λ.χ. ότι το ποσό των μεταβιβάσεων διατίθεται εξ ολοκλήρου για επενδύσεις. Εξακολουθεί να λειτουργεί ο μηχανισμός τον οποίο περιγράφει η κλασική θεωρία: οι επενδυτικές δαπάνες μεταφράζονται σε εισοδήματα των νοικοκυριών. Παράλληλα όμως επιταχύνεται και ο ρυθμός ανάπτυξης (όπως σε ένα σενάριο ενδογενούς ανάπτυξης). Ας επανέλθουμε στην υπόθεση σύμφωνα με την οποία κάθε χώρα παράγει ένα και μόνο αγαθό. Τότε η ανάπτυξη που προέρχεται από την πλευρά προσφοράς μετατοπίζει την καμπύλη προσφοράς της δικαιούχου χώρας προς τα άνω: σε κάθε συγκεκριμένους όρους εμπορίου (οι οποίοι και πάλι ταυτίζονται με την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, ενόσω ισχύει η υπόθεση ότι κάθε χώρα παράγει ένα αγαθό) αυξάνεται η προσφορά του αγαθού της δικαιούχου χώρας και, λόγω της ανόδου των εισοδημάτων, αυξάνεται και η ζήτηση του αγαθού της μεταβιβάζουσας χώρας σε σχέση με το βασικό σενάριο. Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της δικαιούχου χώρας υποτιμάται και η υποτίμηση αυτή είναι σωρευτική.

Ας επανέλθουμε στα μη εμπορεύσιμα αγαθά. Η προηγηθείσα ανάλυση ισχύει αν οι μεταβολές του προϊόντος (παραγωγικότητα) και της ζήτησης δεν χαρακτηρίζονται από προτίμηση, δηλαδή αν η αύξηση της παραγωγικότητας που προκαλείται από τις μεταβιβάσεις επιμερίζεται μεταξύ των επιμέρους τομέων αναλογικά και όλες οι εισοδηματικές ελαστικότητες είναι ίσες προς τη μονάδα. Στην περίπτωση αυτή, η σχετική τιμή των μη εμπορεύσιμων αγαθών δεν επηρεάζεται από την αύξηση του προϊόντος που οφείλεται στις μεταβιβάσεις, οπότε τα εμπορεύσιμα και τα μη εμπορεύσιμα αγαθά μπορούν να αθροιστούν και να θεωρηθούν ως ένα αγαθό.

Ωστόσο, υπάρχουν αποκλίσεις από την υπόθεση της ανάπτυξης, επειδή η παραγωγικότητα αυξάνεται ταχύτερα και η εισοδηματική ελαστικότητα είναι υψηλότερη στον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών από ό,τι στον τομέα των μη εμπορεύσιμων. Εάν αυτά τα δύο θεωρηθούν τυποποιημένα γεγονότα (μολονότι το δεύτερο δεν μπορεί να ληφθεί ως δεδομένο στην περίπτωση της Ελλάδος – βλ. Ενότητα III, Βήμα 4), είναι προφανές ότι ενισχύουν τη δυνατότητα της αναπτυξιακής επίδρασης των μεταβιβάσεων να προκαλέσουν υποτίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας αυξάνοντας την προσφορά εξαγωγικών αγαθών και τη ζήτηση εισαγωγών. (Όλα αυτά αφορούν την επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης που δημιουργείται από τις μεταβιβάσεις. Ο παρατηρούμενος συνολικός ρυθμός ανάπτυξης είναι κατά πολύ μεγάλο μέρος εξωγενής στο πλαίσιο της ανάλυσης μας και οι αποκλίσεις από τις κανονικές τιμές του ρυθμού ανάπτυξης εξετάζονται στην Ενότητα III, Βήματα 3 και 4).

Έτσι, οι αναπτυξιακές επιδράσεις, στο βαθμό που ωθούν προς υποτίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας, δεν συμφωνούν με την

κλασική υπόθεση.<sup>6</sup> Σ' αυτό το επίπεδο αφαίρεσης, η καθαρή επίδραση είναι επομένως διαφορούμενη.

Ένα ενδιαφέρον στοιχείο στο πλαίσιο της ΕΕ, που καθιστά πιο σύνθετο το πρόβλημα, είναι ότι η εκταμίευση πόρων από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ τελεί υπό τον όρο της συγχρηματοδότησης από εθνικούς πόρους. Οι κανόνες είναι περίπλοκοι, αλλά, *ex post*, η συμμετοχή του Ελληνικού Δημοσίου σε συγχρηματοδοτούμενα προγράμματα έχει φθάσει στο 60% της κοινοτικής συμμετοχής τα τελευταία έτη.<sup>7</sup> Σε μικροοικονομικό επίπεδο φαίνεται ότι το σύστημα έχει μια εγγενή υπερπροσθετικότητα, ωστόσο στο μακροοικονομικό επίπεδο δεν αποκλείεται υποκατάσταση, εφόσον προγράμματα που θα είχαν χρηματοδοτηθεί εξ ολοκλήρου με εγχώριους πόρους είτε απορρίπτονται είτε συγχρηματοδοτούνται. Οι ενδείξεις υποκατάστασης σε μακροοικονομικό επίπεδο είναι μάλλον εντυπωσιακές (Πίνακας 6-2) και θα εξεταστούν ειδικότερα στην Ενότητα IV. Η υποκατάσταση αυτή, εφόσον υπάρχει, αποδυναμώνει την πλευρά της προσφοράς και έτσι περιορίζει το μέγεθος των αναπτυξιακών επιδράσεων στην πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, δημιουργώντας ένα τεκμήριο ότι ισχύει η

6. Στην εκτενή βιβλιογραφία περί “ολλανδικής ασθένειας”, που πραγματεύεται ένα πρόβλημα το οποίο από αναλυτική άποψη είναι παραπλήσιο με το πρόβλημα των μονομερών μεταβιβάσεων, ένα από τα παραδείγματα που έχουν αναφερθεί είναι το εξής. Μια χώρα αποκτά μια φυσική πλουτοπαραγωγική πηγή που της αποφέρει ένα σταθερό αγαθό, αποτιμώμενο σε ξένο νόμισμα, λ.χ. πετρέλαιο της Βόρειας Θάλασσας. Η πραγματική συναλλαγματική της ισοτιμία ανατιμάται και συμπίπτει τον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών της. Τα εμπορεύσιμα αγαθά όμως προσφέρουν τη δυνατότητα για “μάθηση μέσω της πράξης”. Για να το κατανοήσουμε αυτό, μπορούμε να συσχετίσουμε το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ πλην του πετρελαίου προς το μερίδιο των εμπορεύσιμων αγαθών στο ΑΕΠ πλην του πετρελαίου. Εφόσον το εν λόγω μερίδιο μειώνεται λόγω της εισροής του πετρελαίου, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ πλην του πετρελαίου επιβραδύνεται. (Ο Van Wijnbergen, 1984, ήταν ο πρώτος που το διατύπωσε αυτό. Βλ. όμως Torvik, 2001, ο οποίος αμφισβητεί την υπόθεση ότι η “μάθηση μέσω της πράξης” συνδέεται ειδικά με τα εμπορεύσιμα αγαθά). Αυτό δεν είναι συνεπές με την πρόταση που διατυπώνεται εδώ — ότι δηλαδή οι μεταβιβάσεις επιταχύνουν το ρυθμό ανάπτυξης — και γι' αυτό είναι ίσως σκόπιμο να γίνουν ορισμένα σχόλια. Στο παραπάνω παράδειγμα με το πετρέλαιο υπονοείται ότι το φυσικό αγαθό καταναλώνεται ολόκληρο (ή, αν επενδύεται, η επίδρασή του στην ανάπτυξη είναι πρόσκαιρη, όπως στο νεοκλασικό υπόδειγμα ανάπτυξης, και μικρή), ενώ στη μελέτη μας αναφερόμαστε σε μεταβιβάσεις που, μέσω των επενδύσεων, επιταχύνουν την ανάπτυξη. Δεύτερον, η επίδραση στην ανάπτυξη στο πλαίσιο του παραπάνω παραδείγματος είναι συνέπεια της προκαλούμενης μεταβολής της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Επομένως, αντίθετα από ό,τι υποστηρίζεται στην παρούσα μελέτη, η ανάπτυξη δεν μπορεί να επηρεάσει την κατεύθυνση προς την οποία θα κινηθεί η συναλλαγματική ισοτιμία.

7. Η ιδιωτική χρηματοδότηση ολόένα και περισσότερο συμμετέχει σε επενδυτικά προγράμματα υποστηριζόμενα από την ΕΕ, ανερχόμενη σε ένα προβλεπόμενο ποσοστό 20% του συνόλου των πόρων του Γ' ΚΠΣ (2000-06). Τα ξένα κεφάλαια δεν αποκλείονται, αλλά μέχρι τώρα δεν είχαν σημαντική παρουσία. Η ιδιωτική συμμετοχή ενθαρρύνεται από την ΕΕ αλλά, αντίθετα από τη συμμετοχή του Δημοσίου, δεν αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση.

κλασική υπόθεση. (Το ζήτημα της προσθετικότητας από τη σκοπιά της ζήτησης εξετάστηκε στην υποενότητα Π.1.)

### III. Εφαρμογή της μεθόδου διά γυμνού οφθαλμού

Στο πλαίσιο της μεθόδου διά γυμνού οφθαλμού, προκειμένου να ελέγξουμε αν ισχύει η κλασική υπόθεση, ακολουθούμε τέσσερα βήματα.

- Βήμα 1. Υπολογίζουμε τη μεταβολή της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας κατά την εξεταζόμενη περίοδο.
- Βήμα 2. Προβαίνουμε στις απαιτούμενες προσαρμογές της μεταβολής αυτής, όπως υπολογίστηκε στο προηγούμενο βήμα.
- Βήμα 3. Διορθώνουμε για περιπτώσεις έλλειψης συγκρισιμότητας μεταξύ των μεγεθών στα δύο άκρα της περιόδου.
- Βήμα 4. Διερευνούμε τους “λοιπούς παράγοντες” που μπορεί να μην έχουν παραμείνει σταθεροί μεταξύ των δύο άκρων της περιόδου.

#### *Βήμα 1*

Όπως προαναφέρθηκε, ο δείκτης που επιλέξαμε για τις μεταβολές της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας είναι ο REER (C). Η πορεία του δείκτη αυτού καταγράφει πολύ παραστατικά μια σειρά από “επεισόδια πολιτικής”<sup>8</sup> που σημειώθηκαν στο διάστημα από το 1982, έτος κατά το οποίο άρχισαν να εισρέουν κοινοτικοί πόροι με τη μορφή μεταβιβαστικών πληρωμών, μέχρι σήμερα. Τα επεισόδια αυτά όμως ανήκουν στο παρελθόν. Για να τα παρακάμψουμε, θεωρούμε ότι η μεταβολή του REER (C) που μας ενδιαφέρει είναι η μεταβολή που επήλθε ανάμεσα σε ένα “σημείο” αμέσως πριν από την έναρξη των μεταβιβάσεων της ΕΕ και στο πλησιέστερο σημείο προς το σήμερα. Η σύγκριση μεταξύ ακραίων σημείων δεν είναι γενικά η πλέον ενδεδειγμένη στατιστική μέθοδος. Οι

8. Το 1982 σημειώθηκε πολύ μεγάλη αύξηση των ονομαστικών αμοιβών εργασίας, συνοδευόμενη από τιμαριθμική αναπροσαρμογή. Επακολούθησε, το 1983-84, προσωρινή αναστολή της τιμαριθμικής αναπροσαρμογής και στη συνέχεια, στα τέλη του 1985, υποτίμηση της δραχμής κατά 15% και άσκηση περιοριστικής εισοδηματικής πολιτικής. Η εισοδηματική πολιτική χαλάρωσε το 1988 και εγκαινιάστηκε μια μακρά περίοδος πολιτικής σκληρής δραχμής, η οποία ήταν αρχικά ήπια, αλλά εντάθηκε μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '90. Η πολιτική σκληρής δραχμής έληξε επίσημα το Μάρτιο του 1998 με υποτίμηση της κεντρικής ισοτιμίας της δραχμής έναντι του ECU (μετέπειτα ευρώ) κατά 12% (αργότερα η υποτίμηση αυτή αναστράφηκε κατά το 1/4), στην πράξη όμως η δραχμή παρέμεινε ανατιμημένη σε σχέση με την κεντρική της ισοτιμία, μολονότι η απόκλιση αυτή μειωνόταν σταδιακά μέχρι το τέλος του 2000.

**Πίνακας 6-3. Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία, αποπληθωρισμένη με τον ΔΤΚ**

1990=100

Έτος	Τράπεζα της Ελλάδος	Τράπεζα της Ελλάδος			Τράπεζα της Ελλάδος		
		Έτος	Ελλάδος	ΔΝΤ	Έτος	Ελλάδος	ΔΝΤ
		1980	100,9	102,5	1990	100,0	100,0
		1981	106,7	106,1	1991	100,5	101,7
		1982	110,8	110,1	1992	103,0	104,0
		1983	102,9	101,9	1993	104,3	105,5
		1984	100,6	98,8	1994	104,8	106,7
1975	106,0	1985	96,3	95,5	1995	107,6	110,2
1976	105,0	1986	90,1	89,5	1996	112,8	115,1
1977	105,0	1987	91,4	91,5	1997	114,8	116,1
1978	100,0	1988	94,1	93,9	1998	111,6	112,9
1979	103,5	1989	95,4	94,9	1999	112,3	113,1
					2000	106,5	106,2

αντιρρήσεις αυτές όμως θα ήταν λιγότερο έντονες αν τα ακραία σημεία μπορούσαν να απαλλαγούν από τυχαίους επιβαρυντικούς παράγοντες, και αυτό ακριβώς θα επιχειρήσουμε. Προκειμένου να εξομαλύνουμε τις πρόσκαιρες και τυχαίες διαταραχές, λαμβάνουμε το μέσο όρο για μια χρονική περίοδο και εξαλείφουμε ή προσαρμόζουμε τυχόν έκτακτα φαινόμενα ή ανωμαλίες που εξακολουθούν να υπάρχουν και μετά τη χρήση του μέσου όρου, συμπεριλαμβανομένων των αποκλίσεων από τη θεμελιώδη ισορροπία.

Η υποτίμηση της δραχμής κατά 12% στα τέλη της εξεταζόμενης περιόδου, δηλ. το Μάρτιο του 1998, μπορεί να ερμηνευθεί ως προσπάθεια για τη διαμόρφωση μιας (κεντρικής) ισοτιμίας όσο το δυνατόν πλησιέστερης προς τη θεμελιώδη ισορροπία, αφού με αυτή την ισοτιμία θα “κλειδωνόταν” η ελληνική οικονομία κατά την ένταξη στη ζώνη του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2001. Ο μέσος όρος του δείκτη REER (C) κατά τη διετία 1999-2000, μετά από προσαρμογή για ορισμένες μη επιδιωκόμενες αποκλίσεις, θα θεωρηθεί, προς το παρόν, ότι αντιπροσωπεύει το (“αποκεκαλυμμένο”) επίπεδο της θεμελιώδους ισορροπίας. Αυτό εξυπηρετεί την παρουσίαση της ανάλυσής μας και στον κατάλληλο χρόνο θα ελεγχθεί με βάση τα κριτήρια για θεμελιώδη ισορροπία.

Η έννοια της θεμελιώδους ισορροπίας δεν είναι εύκολο να προσδιοριστεί στην πράξη, αλλά, χάριν ευκολίας, θα θεωρηθεί ότι σημαίνει μια συναλλαγματική ισοτιμία συνεπή με ένα αποδεκτό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και με έναν ικανοποιητικό ρυθμό ανάπτυξης – συγκεκριμένα έλλειμμα



της τάξεως του 3% του ΑΕΠ και ρυθμό ανάπτυξης 4%.<sup>9</sup> Για να λάβουμε υπόψη την επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης λόγω των μεταβιβάσεων της ΕΕ, ως ρυθμό ανάπτυξης θεμελιώδους ισορροπίας για το αμέσως πριν από την ένταξη στην ΕΕ διάστημα λαμβάνουμε το 3,5%. Μια επιτάχυνση κατά 0,5% είναι υπέρ το δέον γενναϊώδης,<sup>10</sup> αλλά για λόγους αξιοπιστίας της ανάλυσής μας θα είναι προτιμότερη η υπερεκτίμηση παρά η υποεκτίμηση.

Δυστυχώς, στο διάστημα μετά την υποτίμηση, υπάρχουν μόνο δύο έτη (1999-2000) που μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε το μέσο όρο τους για να εξομαλύνουμε τις τυχαίες αποκλίσεις.<sup>11</sup> Για λόγους συμμετρίας, θα χρησιμοποιήσουμε το μέσο όρο των ετών 1980 και 1981 στο άλλο άκρο της περιόδου. Εφόσον οι μέσοι όροι αφορούν μικρό μόνο τμήμα της περιόδου, θα παρεισφρήσουν περισσότερες μη εξομαλυμένες αποκλίσεις και θα απαιτηθεί εντονότερη προσπάθεια για την προσαρμογή τους αργότερα (Βήμα 3).

Δύο δείκτες REER (C) είναι διαθέσιμοι, οι οποίοι καταρτίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος και το ΔΝΤ αντίστοιχα. Αυτοί παρουσιάζονται αναλυτικά στον Πίνακα 6-3. Αν και υπάρχουν κάποιες διαφορές ως προς τη μεθοδολογία που ακολουθεί καθένας από αυτούς τους οργανισμούς, οι δείκτες εμφανίζουν ικανοποιητικό βαθμό συσχέτισης, ιδίως μεταξύ των ακραίων διετιών. Για να υπολογίσουμε τη μεταβολή μεταξύ των δύο άκρων της περιόδου, χρησιμοποιούμε το μέσο όρο των δύο δεικτών, χωρίς καμία

9. Στο *Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης, 2000-2004* (Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, Δεκέμβριος 2000) ο προβλεπόμενος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ για το 2001-2004 κυμαίνεται μεταξύ 5% και 5,5%, αλλά το σενάριο αυτό περιλαμβάνει μείωση του ποσοστού ανεργίας κατά 1 εκατοστιαία μονάδα ετησίως, πράγμα που αποτελεί πρόσκαρο χαρακτηριστικό. Ένας ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ 4% θεωρείται ευρέως ως ο ελάχιστος ρυθμός που θα επέτρεπε να επιτευχθεί με ικανοποιητική ταχύτητα η γενικά επιδιωκόμενη σύγκλιση σε πραγματικούς όρους προς το μέσο βιοτικό επίπεδο της ΕΕ. Η τιμή 3% για το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών βασίζεται στην ιστορική εμπειρία των αυτόνομων εισροών μακροπρόθεσμων κεφαλαίων. Κατά τη δεκαετία του '80, υπήρχε σχεδόν καθολική συναίνεση επ' αυτού, σήμερα όμως η τιμή αυτή θεωρείται περισσότερο αμφισβητήσιμη. Όταν μια χώρα είναι μέλος μιας νομισματικής ένωσης, η τιμή θεμελιώδους ισορροπίας για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών δεν προσδιορίζεται με βάση την ανάγκη χρηματοδότησης του ελλείμματος, αλλά με βάση τη μακροχρόνια δανειακή επιβάρυνση της χώρας και την ανάγκη να ενισχυθεί η οικονομική ανάπτυξη και η απασχόληση.

10. Αυτό συνεπάγεται ένα οριακό προίόν που κυμαίνεται από επίπεδο λίγο κάτω του 20% μέχρι 50% ή περισσότερο, ανάλογα με το αν ληφθεί υπόψη η ακαθάριστη ροή των διαρθρωτικών κεφαλαίων της ΕΕ 1999-2000 ή η καθαρή αύξηση των δημόσιων επενδύσεων. Βάσει των υπολογισμών που ακολουθούν, η διαφορά των ρυθμών ανάπτυξης θεμελιώδους ισορροπίας μεταξύ των δύο άκρων της περιόδου επηρεάζει μόνο την πλευρά της ζήτησης. Η πλευρά της προσφοράς (επιδράσεις παραγωγικότητας) θεωρείται ότι διαχέεται στην οικονομία και αντανακλάται στο δείκτη REER (C) ανεξάρτητα από τον παρατηρούμενο ρυθμό ανάπτυξης.

11. Όταν γραφόταν η παρούσα μελέτη, ορισμένα στοιχεία για το 2000 είναι εκτιμήσεις που έγιναν προς το τέλος του ίδιου έτους.

απώλεια. Οι αριθμητικοί υπολογισμοί δείχνουν, μεταξύ 1980-81 και 1999-2000, **μέση ανατίμηση 5,2%**. Αυτή είναι η “μετρούμενη” ανατίμηση.

## *Βήμα 2*

Δεν μπορούμε να θεωρήσουμε ότι στο τέλος της περιόδου το επίπεδο του δείκτη REER (C) ήταν συνεπές με τη συναλλαγματική ισοτιμία θεμελιώδους ισορροπίας την οποία επιδίωκαν οι αρμόδιες αρχές μέσω της υποτίμησης της κεντρικής ισοτιμίας της δραχμής το Μάρτιο του 1998. Και τούτο διότι η υποτίμηση αυτή δεν αποτυπωνόταν πλήρως στην καταγεγραμμένη ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία. Γι' αυτό το λόγο, απαιτείται προσαρμογή, πράγμα που σημαίνει ότι η μεταβολή του REER (C) μεταξύ των ακραίων διετιών θα χρειαστεί να προσαρμοστεί.

Κατά την εν λόγω περίοδο, δρούσαν τρεις κύριοι παράγοντες, χωρίς να ωθούν όλοι προς την ίδια κατεύθυνση. Ο ένας ήταν οι πιέσεις για ανατίμηση τις οποίες ασκούσαν οι εταίροι της Ελλάδος στην ΕΕ. Οι πιέσεις αυτές οδήγησαν στην ανατίμηση της κεντρικής ισοτιμίας της δραχμής (με την οποία επρόκειτο να ενταχθεί στη ζώνη του ευρώ) τον Ιανουάριο του 2000 κατά 3,5%. Ο δεύτερος παράγοντας ήταν οι ιδιαίτερα υψηλές εισροές βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων (με την προοπτική σύγκλισης των ελληνικών επιτοκίων προς τα επίπεδα της ΕΕ), οι οποίες ώθησαν τη δραχμή να ανατιμηθεί σε επίπεδα υψηλότερα ακόμη και από την αναθεωρημένη κεντρική της ισοτιμία (μέση ανατίμηση κατά τη διετία 1999-2000: 2,8%).<sup>12,13</sup> Ο τρίτος παράγοντας ήταν η υποτίμηση του ευρώ, η οποία δεν είχε προβλεφθεί όταν αποφασίστηκε η υποτίμηση της δραχμής το Μάρτιο του 1998. Από τη σύγκριση των δεικτών της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής ως προς τη ζώνη του ευρώ αφενός και ως το σύνολο των εμπορικών εταίρων της χώρας αφετέρου διαπιστώνεται σαφής διαφορά της τάξεως του 2% όσον αφορά τη μεταβολή που καταγράφηκε μεταξύ 1997 και 2000. Ο τρίτος αυτός παράγοντας δρα αντίρροπα προς

12. Όπως συνήθως συμβαίνει, οι αρχές, μετά από κάποιο χρόνο, ήταν ικανοποιημένες να συμβιβάζονται με μια υπερτιμημένη δραχμή και, εν ανάγκη, να τη διατηρούν, επαναφέροντας έτσι προσωρινά την πολιτική της σκληρής δραχμής, στο πλαίσιο της προσπάθειας να επιτευχθεί το κριτήριο του Μάαστριχτ για τον πληθωρισμό.

13. Αυτό δεν σημαίνει ότι ο πρώτος παράγοντας δεν επέδρασε. Επέδρασε στη διάρκεια του 2000, μειώνοντας την υποτίμηση που χρειαζόταν ώστε η ισοτιμία να φθάσει στο επίπεδο με το οποίο θα εντασσόταν στη ζώνη του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 2001. Επίσης επέδρασε επηρεάζοντας τις προσδοκίες για τη συναλλαγματική ισοτιμία, οι οποίες με τη σειρά τους επηρεάζουν τις μελλοντικές αποδόσεις των ροών κεφαλαίων που δεν καλύπτονται έναντι του συναλλαγματικού κινδύνου.

τους άλλους δύο και έτσι η καθαρή απόκλιση από την επιδιωκόμενη ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία είναι  $(3,5+2,8-2,0=)$  4,3%. Για να υπολογίσουμε το ποσοστό της προσαρμογής του δείκτη REER (C), χρειάζεται να μειώσουμε το 4,3% με ένα συντελεστή ο οποίος, στο χαμηλότερο επίπεδο του, θα ήταν ο λόγος των αγαθών και υπηρεσιών προς το ΑΕΠ (28%, χωρίς τις επιπλέον εισαγωγές – βλ. Βήμα 3) και, στο ανώτατο, ο λόγος των εμπορεύσιμων αγαθών προς το ΑΕΠ (λ.χ. 45%), οπότε θα είχαμε ποσοστό προσαρμογής του δείκτη μεταξύ 1,2 και 1,9%. Το ποσοστό 1,9% επιτρέπει ένα περιθώριο ασφαλείας, και γι' αυτό θα το χρησιμοποιήσουμε για να προσαρμόσουμε το δείκτη REER (C) της περιόδου 1990-2000. Ως εκ τούτου, η ανατίμηση θα μειωθεί από το μετρούμενο επίπεδο της σε  $(5,2-1,9=)$  **3,3%, που είναι η “διορθωμένη”** ανατίμηση και μπορεί να θεωρηθεί ότι είναι πλησιέστερη προς αυτήν που επιδίωκαν οι αρχές.

Ίσως είναι χρήσιμο να εξετάσουμε την προσαρμογή αυτή υπό το πρίσμα της μεγάλης πτώσης του δείκτη REER (C) κατά 5% και πλέον μεταξύ 1999 και 2000 (βλ. Πίνακα 6-3). Η πτώση αυτή αντανάκλωσε, εν μέρει, τη βαθμιαία σύγκλιση της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής προς την κεντρική της ισοτιμία, καθώς πλησίαζε ο χρόνος της ένταξης στη ζώνη του ευρώ. Επειδή η διαδικασία αυτή δεν ήταν αναστρέψιμη, το επίπεδο του δείκτη κατά το 2000 είναι πιο αντιπροσωπευτικό, από την άποψη της θεμελιώδους ισορροπίας, από ό,τι το αντίστοιχο επίπεδο του 1999 και θα έπρεπε να του αποδοθεί υψηλότερη στάθμιση. Κατά τον υπολογισμό του μέσου όρου για τα δύο έτη στο Βήμα 1 δεν χρησιμοποιήθηκαν σταθμίσεις. Μετά την προσαρμογή όμως, ο δείκτης πλησιάζει περισσότερο το επίπεδο του 2000 – απέχοντας από αυτό κατά 1% – παρέχοντας de facto στο επίπεδο του 2000 την αυξημένη στάθμιση που κανονικά θα έπρεπε να έχει.<sup>14</sup>

### *Ένα “μη βήμα”*

Σε πολυάριθμες αξιολογήσεις που έχουν γίνει διεθνώς σχετικά με τις κινήσεις του δείκτη REER (C), έχει επανειλημμένα επισημανθεί το κάπως παράδοξο φαινόμενο των Balassa (1964)-Samuelson (1964). Εάν όντως παρατηρείται το αποτέλεσμα αυτό, δεν αποτελεί γνήσια κίνηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας – μπορεί να επηρεάζει το δείκτη REER (C) χωρίς να επηρεάζει το κίνητρο για μετατόπιση των πόρων μεταξύ εμπορεύσιμων και μη εμπορεύσι-

14. Αν συνεχιστεί η μεγάλη υποτίμηση του ευρώ, ο δείκτης REER (C) το 2001 πιθανόν θα υποχωρήσει σε επίπεδα χαμηλότερα σε σχέση με το 2000. Είναι επίσης πιθανό να υπάρξει μια κυκλική πτώση συνδεδεμένη με το διετή κύκλο των διαπραγματεύσεων σχετικά με τις συλλογικές συμβάσεις εργασίας.

μων αγαθών ούτε την ανταγωνιστικότητα των εγχώριων εμπορεύσιμων αγαθών σε σχέση με τα ξένα εμπορεύσιμα αγαθά – και χρειάζεται να αφαιρεθεί. Ωστόσο, για να έχει επίπτωση στο δείκτη REER (C), το φαινόμενο Balassa-Samuelson πρέπει να διαφέρει μεταξύ εσωτερικού και εξωτερικού, δηλαδή όχι μόνο πρέπει να υπάρχει ταχύτερη αύξηση της παραγωγικότητας στα εμπορεύσιμα αγαθά από ό,τι στα μη εμπορεύσιμα (ενόψει σταθερών διατομεακών μισθολογικών συσχετίσεων, αλλά και η ίδια η διαφορά παραγωγικότητας πρέπει να διαφέρει μεταξύ εσωτερικού και εξωτερικού. Η διαφορά παραγωγικότητας μεταξύ εσωτερικού και εξωτερικού είναι ένα μέγεθος με μικρά περιθώρια διακύμανσης και γι' αυτό παρουσιάζει ευαισθησία στον τρόπο μέτρησής του. Η τοποθέτηση της διαχωριστικής γραμμής μεταξύ εμπορεύσιμων και μη εμπορεύσιμων αγαθών είναι ένα δύσκολο πρόβλημα, αλλά, όταν πρόκειται για τη διαφορά παραγωγικότητας μεταξύ των δύο κατηγοριών, η ταχύτερη αύξηση της παραγωγικότητας στα εμπορεύσιμα αγαθά είναι τόσο έντονη ώστε δεν χάνεται ούτε αντιστρέφεται εάν μετακινήσουμε τη διαχωριστική αυτή γραμμή γύρω από τις διάφορες πιθανές θέσεις της. Αντίθετα, οι διαφορικές διαφορές παραγωγικότητας μεταξύ εσωτερικού και εξωτερικού είναι συνήθως πολύ μικρότερες και ευαίσθητες στην οροθέτηση της διαχωριστικής γραμμής. Αυτό ισχύει κατ' εξοχήν στην περίπτωση της Ελλάδος.

Ο Swagel (1999), ακολουθώντας τη συμβατική πρακτική, δεν συμπεριλαμβάνει τις υπηρεσίες στον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών και υπολογίζει ότι η επίδραση του φαινομένου Balassa-Samuelson στην Ελλάδα για τα έτη 1990-96 αυξάνει σωρευτικά το δείκτη REER (C) κατά 7,4%. Αν αφαιρεθεί αυτό το ποσοστό, η μεταβολή του δείκτη μεταξύ 1980-81 και 1999-2000 λαμβάνει αρνητικές τιμές. Όμως, χάρη στον τουρισμό, μεγάλο μέρος των εμπορεύσιμων αγαθών της Ελλάδος αποτελείται από υπηρεσίες. Το μερίδιο των υπηρεσιών στις ελληνικές εξαγωγές ήταν της τάξεως του 50% το 1999 και το 2000.<sup>15</sup> Η αύξηση της παραγωγικότητας στα εμπορεύσιμα θα επηρεαστεί δραστικά αν συμπεριληφθούν οι υπηρεσίες (οπότε θα επηρεαστεί με τη σειρά της και η διαφορά της παραγωγικότητας μεταξύ των τομέων και, ακόμη περισσότερο, η διαφορά των διαφορών). Αυτό μπορούμε να το δούμε ως εξής: ο τεκμαιρόμενος αποπληθωριστής για τις εξαγωγές αγαθών αυξήθηκε κατά 60% περίπου στα έτη 1990-96 – δηλ. την περίοδο στην οποία αναφέρονται οι υπολογισμοί του Swagel – και κατά 100% περίπου για τις εξαγωγές υπηρεσιών.<sup>16</sup> Οι ονομαστικές αμοιβές των εργαζομένων σχεδόν

15. Στοιχεία εθνικών λογαριασμών. Τα μερίδια ήταν 27% το 1980 και 37% το 1990. Σε σταθερές τιμές του 1995, τα αντίστοιχα μερίδια ήταν 37% για το 1980, 40% για το 1990 και 50% για το 2000.

16. Επεξεργασία στοιχείων του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας, 2001.

διπλασιάστηκαν κατά την εν λόγω περίοδο, ενώ ο σχετικός λόγος σημείωσε μικρή μόνο μεταβολή.<sup>17</sup> Αν η διαφορά των αποπληθωριστών οφειλόταν εξ ολοκλήρου στην ανισότητα της αύξησης της παραγωγικότητας, το περιθώριο της διαφοράς θα ήταν της τάξεως του 25%. Έτσι, αν συμπεριλάβουμε και τις υπηρεσίες στον τομέα των εμπορευσίμων, σαφώς θα επηρεαστούν δραστικά όλοι οι υπολογισμοί της σχετικής παραγωγικότητας. Με δεδομένο ότι η διαφορά της αύξησης της παραγωγικότητας είναι στην πραγματικότητα πιθανώς κάπως χαμηλότερη του 25% και ότι οι υπηρεσίες πρέπει να συμπεριλαμβάνονται και στα εμπορεύσιμα των εμπορικών εταιρών (αλλά με χαμηλότερη στάθμιση από ό,τι για την Ελλάδα), η εικόνα αλλάζει τόσο ριζικά ώστε αναπόφευκτα εξαλείφεται η εκτίμηση του Swagel σχετικά με την επίπτωση του φαινομένου Balassa-Samuelson. Σημειωτέον ότι ακόμη και αν η αύξηση της παραγωγικότητας στις εμπορεύσιμες υπηρεσίες ήταν ισοδύναμη με την αύξηση της παραγωγικότητας στα εμπορεύσιμα αγαθά, ο διπλασιασμός του μεριδίου των εμπορευσίμων (όπως τα ορίζουμε) στο ΑΕΠ θα μείωνε κατά 1/4 την επίδραση του φαινομένου Balassa-Samuelson που εκτιμά ο Swagel. Η εν λόγω εκτίμηση είναι αρκετά ευαίσθητη στο μερίδιο αυτό. Μπορούμε επίσης να παρατηρήσουμε ότι, σύμφωνα με τον ορισμό του Swagel (ο οποίος, όπως προαναφέραμε, δεν συμπεριλαμβάνει τις υπηρεσίες), το μερίδιο των εμπορευσίμων στην Ελλάδα είναι αρκετά χαμηλότερο του 20%. Σε διαφορετικές εκτιμήσεις καταλήγουν οι De Gregorio et al. (1994), σύμφωνα με τους οποίους το μερίδιο των εμπορευσίμων κυμαίνεται από 40% έως 50% για 14 βιομηχανικές χώρες (χωρίς την Ελλάδα).

Η μείωση λοιπόν της μεταβολής του REER (C) που υπολογίσαμε παραπάνω με βάση την επίδραση του φαινομένου Balassa-Samuelson είναι ένα βήμα που δεν πρέπει να γίνει.

### *Βήμα 3*

Όπως σημειώσαμε παραπάνω ερμηνεύοντας τη μεταβολή του δείκτη REER (C), η συγκρισιμότητα μεταξύ της αρχικής και της τελικής διετίας έχει κρίσιμη σημασία. Για να βελτιώσουμε τη συγκρισιμότητα αυτή, χρειάζεται να προσαρμόσουμε τα πρωτογενή στοιχεία για σοβαρές τυχαίες στρεβλώσεις που εξακολουθούν να υπάρχουν και μετά τη χρήση του μέσου όρου κάθε διετίας. Οι συνιστώσες της συνολικής ζήτησης που εμφανίζουν τυχαία στοιχεία αλλά δεν κάνουν διάκριση μεταξύ εμπορευσίμων και μη

17. Τράπεζα της Ελλάδος, Στατιστικό Δελτίο Οικονομικής Συγκυρίας, Απρίλιος 1998, Παράρτημα.

εμπορευσίμων ή μεταξύ εγχώριων και ξένων αγαθών δεν θα εξεταστούν χωριστά. Θα ληφθούν όμως υπόψη κατά τις προσαρμογές που θα γίνουν για αποκλίσεις από το ρυθμό ανάπτυξης θεμελιώδους ισορροπίας.

Θα εξετάσουμε ειδικότερα τις προσαρμογές που επηρεάζουν το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Δεδομένου ότι υπάρχει στενή σχέση μεταξύ της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι μεταβολές της ισοτιμίας αυτής δεν μπορούν να αξιολογηθούν παρά μόνο σε συνάρτηση με το έλλειμμα/πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Ως εκ τούτου, έχει κεντρική σημασία να εφαρμοστεί κατά τον καλύτερο δυνατό τρόπο η απαιτούμενη προσαρμογή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

### *Διετία 1980-81*

Κατά την εν λόγω διετία, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ήταν κατά μέσο όρο 5% του ΑΕΠ με βάση στοιχεία συναλλαγματικής στατιστικής (ροές συναλλάγματος)<sup>18</sup> (Πίνακας 6-4), δηλ. αρκετά υψηλότερο από την τιμή θεμελιώδους ισορροπίας (3%). Απαιτούνται όμως σημαντικές προσαρμογές, επειδή η περίοδος εκείνη χαρακτηρίστηκε από έντονες διαταραχές, δηλ. πολύ μεγάλη αύξηση της τιμής του πετρελαίου, χαμηλή ανάπτυξη στις βιομηχανικές χώρες και αρνητική ανάπτυξη στην Ελλάδα. Ένας παράγοντας που προκάλεσε περαιτέρω στρεβλώσεις ήταν η δημιουργία αποθεμάτων πετρελαίου το 1981, η οποία εκτιμάται ότι κόστισε 32 δισεκ. δρχ. (Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 1981*, Αθήνα 1982) ή 1,3% του ΑΕΠ.

Οι προσαρμογές για την υψηλή τιμή του πετρελαίου παρουσιάζονται στον Πίνακα 6-5. Το σχετιζόμενο με την τιμή υπερβάλλον ποσοστό των εισαγωγών πετρελαίου προς το ΑΕΠ, σε σύγκριση με το μέσο όρο που καταγράφηκε το 1977-78 (τα δύο πλησιέστερα “ομαλά” έτη), διορθωμένο

18. Εδώ, όπως και αλλού, για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών χρησιμοποιούνται στοιχεία (της Τράπεζας της Ελλάδος) με βάση τις ροές πληρωμών. Τα στοιχεία αυτά ήταν κατά τη δεκαετία του '80 αναμφίβολα τα πιο αξιόπιστα, αλλά κατά τα πρόσφατα έτη έχουν γίνει αλλαγές τόσο στον τρόπο συλλογής των στοιχείων (εφόσον δεν ασκούνται πλέον συναλλαγματικοί έλεγχοι οι οποίοι χρησίμευαν άλλοτε ως πηγή πληροφοριών) όσο και στη μεθοδολογία (ώστε να εναρμονιστούν με την τρέχουσα διεθνή πρακτική). Οι αλλαγές είναι σημαντικές και έχουν δημιουργήσει δυσκολίες. Οι ανησυχίες σχετικά με τις τυχόν ασυνέχειες έχουν μετριαστεί σε μεγάλο βαθμό, αφού για το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των ετών 1997 και 1998 υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία σύμφωνα και με τις δύο μεθοδολογίες, τα οποία διαπιστώνεται ότι δεν απέχουν πολύ μεταξύ τους (Πίνακας 6-4). Όμως, σε πολλές επιμέρους κατηγορίες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οι αλλαγές των ορισμών είναι σοβαρές και οι ασυνέχειες σημαντικές.

**Πίνακας 6-4. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών\***

Έτος	Ποσοστό (%) του ΑΕΠ	Έτος	Ποσοστό (%) του ΑΕΠ	Έτος	% του ΑΕΠ	
						Νέα μεθοδολογία
		1981	-5,4	1991	-1,6	
		1982	-4,1	1992	-2,2	
		1983	-4,4	1993	-0,4	
		1984	-5,3	1994	-0,3	
1975	-3,9	1985	-8,2	1995	-2,5	
1976	-3,5	1986	-3,9	1996	-3,8	
1977	-3,5	1987	-2,3	1997	-4,1	-4,1
1978	-2,5	1988	-1,5	1998	-3,2	-3,2
1979	-4,0	1989	-4,0	1999		-4,1
1980	-5,0	1990	-4,4	2000		-6,9

ΠΗΓΕΣ: Τράπεζα της Ελλάδος, στοιχεία στατιστικής ισοζυγίου πληρωμών. Για το ΑΕΠ, Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας (2001). Για το ΑΕΠ του 2000, Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, *Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης 2000, 2000-2004*.

α. Σε ταμειακή βάση. Το αρνητικό πρόσημο σημαίνει έλλειμμα.

για εισοδηματική ελαστικότητα υψηλότερη της μονάδας, αφαιρείται από το καταγεγραμμένο έλλειμμα, το οποίο έτσι μειώνεται στο 2,4% του ΑΕΠ για το 1980 και στο 2,3% για το 1981 (Πίνακας 6-5, στήλη 4).

Αν ολόκληρη η επιπλέον δαπάνη για καύσιμα (χωρίς την αποθεματοποίηση, η οποία θεωρούμε ότι χρηματοδοτήθηκε από εξωτερικό δανεισμό) ήταν εις βάρος της δαπάνης για άλλα αγαθά και υπηρεσίες, μέρος αυτής θα ήταν εις βάρος των εισαγωγών. Έτσι, όταν αφαιρεθούν οι υπερβάλλουσες εισαγωγές καυσίμων, μέρος αυτών θα πρέπει να προστεθεί στις άλλες εισαγωγές. Εάν, αντίθετα η επιπλέον δαπάνη για καύσιμα ήταν εξ ολοκλήρου εις βάρος της αποταμίευσης, δεν χρειάζεται να γίνει προσαρμογή των λοιπών εισαγωγών. Θα προτιμήσουμε τη δεύτερη αυτή εκδοχή, επειδή υπάρχουν κάποιες ενδείξεις υπέρ αυτής,<sup>19</sup> αλλά και επειδή είναι πολύ

19. Το μερίδιο της ιδιωτικής κατανάλωσης στο ΑΕΠ ανήλθε από 64% τόσο το 1977 όσο και το 1978 (τα οποία παραπάνω θεωρήσαμε ως την πλησιέστερη ομαλή διατία) σε 64,9% το 1980 και 66,3% το 1981. Επειδή όμως η διατία 1980-81 χαρακτηρίστηκε από χαμηλή ανάπτυξη – σημαντικά αρνητική ανάπτυξη το 1981 για δεύτερη φορά την τελευταία εικοσαετία – κάποια αύξηση του ποσοστού της κατανάλωσης θα ήταν εξίσου συμβατή με τη συμπεριφορά του “διαρκούς εισοδήματος” (permanent income), όπως την ορίζει ο Friedman (1975), ή με την ασύμμετρη αποταμειωτική συμπεριφορά κατά τη διάρκεια ενός οικονομικού κύκλου σύμφωνα με τον Duesenberry (1949). Συνδεδεμένη με αυτό θα είναι μια διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στην κατεύθυνση των “διαχρονικών” υποδειγμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Όμως σε μια οικονομία όπου δεν υφίσταται περιορισμός παραγωγής, η δευτερογενής επίδραση στο έλλειμμα αποτελεί τμήμα μόνο της επιπλέον κατανάλωσης. Όπως προαναφέρθηκε, αυτό, παράλληλα με άλλες γενικευμένες επιδράσεις στη συνολική ζήτηση, λαμβάνεται υπόψη μέσω της προσαρμογής για αποκλίσεις από το ρυθμό ανάπτυξης θεμελιώδους ισορροπίας.

**Πίνακας 6-5. Προσαρμογή του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για ασυνήθεις τιμές των καυσίμων**  
Ποσοστό (%) του ΑΕΠ

Έτος	Καθαρές εισαγωγές καυσίμων		Έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών	
	Καταγε- γραμμένο (1)	Υπέρβαση έναντι του μέσου όρου 77-78α <sup>α</sup> (2)	Καταγε- γραμμένο (3)	Προσαρμο- σμένο [(3)-(2)] (4)
1980	5,8	2,6	5,0	2,4
1981	6,4	1,8+1,3 <sup>β</sup>	5,4	2,3

ΠΗΓΕΣ: Τράπεζα της Ελλάδος, στοιχεία στατιστικής ισοζυγίου πληρωμών, και υπολογισμοί του συγγραφέα.  
α. Υποθέτει εισοδηματική ελαστικότητα 1,85.  
β. Αποθεματοποίηση (βλ. κείμενο).

**Πίνακας 6-6. Προσαρμογή για την υστέρηση του ρυθμού ανάπτυξης**

	Ελλάδα	Βιομηχανικές χώρες
(1) Ρυθμός ανάπτυξης, μέσος όρος διετίας 1980-81 (%)	-0,5	1,4
(2) Ρυθμός ανάπτυξης ισορροπίας (%)	3,5	2,5
(3) Υστέρηση του ρυθμού ανάπτυξης [(2)-(1)]	4,0	1,1
Εισοδηματικές ελαστικότητες		
(4) Εξαγωγές <sup>α</sup>	2,0	
(5) Εισαγωγές	1,3	
Ποσοστό (%) του ΑΕΠ, μέσος όρος διετίας 1980-81		
(6) Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	24,8 <sup>γ</sup>	
(7) Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών <sup>β</sup>	25,1 <sup>γ</sup>	
Διόρθωση για την υστέρηση του ρυθμού ανάπτυξης (% του ΑΕΠ)		
(8) Εξαγωγές [δεύτερη στήλη του (3)x(4)x(6)]	0,5	
(9) Εισαγωγές [πρώτη στήλη του (3)x(5)x(7)]	1,3	
(10) Έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών [(8)-(9)]	-0,8	

ΠΗΓΕΣ: Για το ΑΕΠ και τις εισαγωγές-εξαγωγές της Ελλάδος: Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας (2001).

Για το ΑΕΠ των βιομηχανικών χωρών: ΔΝΤ, *International Financial Statistics Yearbook*.

Εισοδηματικές ελαστικότητες: βασίζονται στην έκδοση Τράπεζα της Ελλάδος (1992), αλλά με κάποια παρέμβαση του συγγραφέα.

α. Μετατροπή σε ελαστικότητα ως προς το ΑΕΠ από ελαστικότητες ως προς άλλους δείκτες της οικονομικής δραστηριότητας.

β. Αφαιρούνται οι επιπλέον δαπάνες για καύσιμα (βλ. στήλη 2 του Πίνακα 6-5).

γ. Χαρακτηριστικό των εθνικολογιστικών στοιχείων που χρησιμοποιούνται στον παραπάνω πίνακα είναι ότι τα ποσοστά των εισαγωγών και των εξαγωγών στο ΑΕΠ τη διετία 1980-81 είναι παρόμοια μεταξύ τους.

απλούστερη η διατύπωσή της. Αυτό σημαίνει ότι η προσαρμογή για τη στρέβλωση που προέρχεται από την τιμή του πετρελαίου σταματά εδώ.

Η επιλογή πάντως μεταξύ των δύο εκδοχών δεν έχει κρίσιμη σημασία. Ο υπολογισμός με βάση την άλλη εκδοχή έχει γίνει (αλλά δεν παρουσιάζε-



ται εδώ) και δίνει ελάχιστο διαφορετικό τελικό εξαγόμενο. Το ίδιο αναμένεται να ισχύει και για οποιονδήποτε συνδυασμό των δύο εκδοχών. Ο λόγος είναι ο εξής. Κάθε αύξηση των εισαγωγών που προέρχεται από την αναστροφή της μετατόπισης των δαπανών (με βάση την πρώτη εκδοχή) πρέπει να συνδέεται με ταυτόχρονη επέκταση του ΑΕΠ, αφού παράλληλα θα υπάρχει ζήτηση και για τα εγχώρια αγαθά. Αφού ληφθεί υπόψη αυτό, ως μέρος της προσαρμογής για την τιμή του πετρελαίου, μειώνεται η απαιτούμενη διόρθωση για την υστέρηση του ρυθμού ανάπτυξης. Η διόρθωση αυτή θα επιχειρηθεί στη συνέχεια. Η επιλεγείσα εκδοχή επηρεάζει τη συνδυασμένη προσαρμογή κατά ένα ποσοστό μικρότερο του 0,1%.

Για να προχωρήσουμε τώρα στην προσαρμογή για την υστέρηση του ρυθμού ανάπτυξης, θα θεωρήσουμε ως δεδομένες τις εισοδηματικές ελαστικότητες που βασίζονται στο μακροοικονομικό υπόδειγμα της Τράπεζας της Ελλάδος (υπόδειγμα Γκαργκάνα),<sup>20</sup> και ως “κανονικούς” ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ θα θεωρήσουμε το 2,5% για τις βιομηχανικές χώρες (τυπική εκτίμηση του δυνητικού ρυθμού ανάπτυξης) και το 3,5% για την Ελλάδα (όπως σημειώθηκε στο Βήμα 1). Οι αριθμητικές πράξεις παρουσιάζονται στον Πίνακα 6-6 και το εξαγόμενο (στην τελευταία σειρά του πίνακα) είναι η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά 0,8% του ΑΕΠ.

Προσθέτοντας την προσαρμογή για την υστέρηση του ρυθμού ανάπτυξης στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, μετά τη διόρθωση για τις εξαιρετικά υψηλές τιμές του πετρελαίου, λαμβάνουμε ένα **διορθωμένο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για τη διετία 1980-81 ίσο προς (0,8+2,3=) 3,1% του ΑΕΠ,**<sup>21</sup> **οριακά υψηλότερο του 3% που είναι το κριτήριο θεμελιώδους ισορροπίας για το έλλειμμα.** Δεδομένου ότι το κριτήριο θεμελιώδους ισορροπίας υπολογίστηκε με βάση ρυθμό ανάπτυξης 3,5%, που ορίστηκε ως ο ρυθμός ανάπτυξης θεμελιώδους ισορροπίας για την περίοδο εκείνη, ικανοποιούνται και τα δύο κριτήρια. Έτσι, τελικά **το επίπεδο του δείκτη REER (C) το 1980-81 αποτελεί ένα συγκριτικό στοιχείο θεμελιώδους ισορροπίας για την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία.**

20. Αποκαλούμε το υπόδειγμα με το όνομα του δημιουργού του, για να το διακρίνουμε από το μεταγενέστερο και μικρότερο υπόδειγμα της Τράπεζας της Ελλάδος που χρησιμοποιείται στο Παράρτημα. Εδώ χρησιμοποιούνται οι εκτιμήσεις του υποδείγματος Γκαργκάνα μολονότι έχουν ηλικία άνω των δέκα ετών, επειδή προέρχονται από τη μοναδική πηγή περιεχτικών και εσωτερικά συνεπών παραμετρικών εκτιμήσεων. Όπου οι εκτιμήσεις προέρχονται από άλλες πηγές, γίνεται η ανάλογη παραπομπή με σχετική υποσημείωση.

21. Οι Brissimis and Leventakis (1989), αν και δεν καλύπτουν τις υπηρεσίες, παρέχουν ένα περιεκτικό σύνολο παραμετρικών εκτιμήσεων σχετικών με το εμπόριο αγαθών. Ο διαχωρισμός των αγαθών από τις υπηρεσίες και η εφαρμογή των αντίστοιχων εκτιμώμενων ελαστικότητων στα αγαθά οδηγούν σε αύξηση του προσαρμοσμένου ελλείμματος στο 3,3% του ΑΕΠ. Αν και οι τιμές των επιμέρους ελαστικότητων διαφέρουν σημαντικά από εκείνες του υποδείγματος Γκαργκάνα, οι διαφορές, σε μεγάλο βαθμό, εξαλείφονται.

Αυτό πρέπει να το έχουμε κατά νου όταν συγκρίνουμε με τη διετία 1999-2000, την οποία θα εξετάσουμε αμέσως παρακάτω.

### *Διετία 1999-2000*

Το 1999 και το 2000 σημειώθηκαν ρυθμοί ανάπτυξης 3,4% και 4,1% αντίστοιχα, συνεπώς δεν υπήρξε μεγάλη απόκλιση από το ρυθμό ανάπτυξης 4% που ορίστηκε ως κριτήριο θεμελιώδους ισορροπίας για την εν λόγω περίοδο, αλλά η μικρή έστω απόκλιση που υπήρξε (το 1999) θα προσαρμοστεί την κατάλληλη στιγμή. Οι σοβαρές αποκλίσεις από την τιμή θεμελιώδους ισορροπίας παρατηρούνται στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο εμφάνισε έλλειμμα 4,1% το 1999 και 6,9% το 2000. Όμως και στη διετία αυτή υπήρχαν έκτακτοι παράγοντες – πάλι μεγάλη άνοδος στην τιμή του πετρελαίου, μολονότι πιο ήπια από εκείνη του 1980-81, και πολύ μεγάλη αύξηση των εισαγωγών αυτοκινήτων, η οποία πυροδοτήθηκε από δύο διαδοχικές μειώσεις των έμμεσων φόρων επί των αυτοκινήτων, από την ευκολότερη πρόσβαση στην καταναλωτική πίστη και, προς το τέλος της διετίας, από τη σημαντική μείωση των πραγματικών επιτοκίων – για τους οποίους χρειάζεται προσαρμογή. Επίσης, υπήρξε μεγάλη καθυστέρηση στην εκταμίευση μεγάλου ύψους πόρων από την ΕΕ.

Η τιμή του πετρελαίου αυξήθηκε σε 28,4 δολάρια το 2000, ενώ επί 15 σχεδόν έτη δεν είχε υπερβεί το επίπεδο των 23 δολαρίων (και μάλιστα ως επί το πλείστον ήταν σημαντικά χαμηλότερη). Η μεγάλη αύξηση των εισαγωγών αυτοκινήτων αντανάκλωσε πιθανόν, σε μεγάλο βαθμό, την προσαρμογή των αποθεμάτων. Επειδή και οι δύο αυτοί παράγοντες ήταν έκτακτοι και πρόσκαιροι, είναι σκόπιμο να γίνουν οι σχετικές προσαρμογές. Ο χαρακτηρισμός “έκτακτοι” ή “πρόσκαιροι” όμως είναι θεωρητικός μέχρις ότου επιβεβαιωθεί με το πέρασμα του χρόνου και τέτοιος χρόνος δεν είχε περάσει όταν γραφόταν αυτή η μελέτη. Επιπρόσθετα, μπορούμε να προβάλλουμε ένα άλλο, όχι θεωρητικό, επιχείρημα σε σχέση με την τιμή του πετρελαίου και τις μειώσεις της φορολογίας. Ούτε η άνοδος της τιμής του πετρελαίου ούτε η μείωση της φορολογίας των αυτοκινήτων είχαν προβλεφθεί από τις αρμόδιες αρχές όταν αποφασίστηκε η υποτίμηση της δραχμής κατά 12% το Μάρτιο του 1998.<sup>22</sup> Όπως προαναφέρθηκε, η υποτίμηση θεωρείται ότι επέτυχε μια πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία συνεπή με τη θεμελιώδη ισορροπία,

22. Οι περιοχές των έμμεσων φόρων είχαν εξαγγελθεί από την άνοιξη του 1997 (Επιτροπή Μακροπρόθεσμης Οικονομικής Πολιτικής, 1997), αλλά η απόφαση να επικεντρωθούν οι περιοχές αυτές κυρίως σε ένα προϊόν και μάλιστα εξ ολοκλήρου εισαγόμενο ελήφθη πολύ αργότερα.

κατά την προετοιμασία για την ένταξη στη ζώνη του ευρώ. Οι “εκπλήξεις” που επακολούθησαν δεν είναι συναφείς με αυτό, αν και θα χρειαστεί, εφόσον επιμείνουν, να αντιμετωπιστούν με ενδεδειγμένα μέτρα, στον κατάλληλο χρόνο. Αν δεν ληφθούν υπόψη οι εκπλήξεις αυτές, θα υπάρχει συνέπεια με ό,τι έγινε στο Βήμα 2, όπου ο δείκτης REER(C) προσαρμόστηκε για τις μη επιδιωκόμενες εξελίξεις της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Η απαιτούμενη προσαρμογή υπολογίζεται στον Πίνακα 6-7. Στο εναλλακτικό σενάριο η τιμή του πετρελαίου ορίζεται εξ υποθέσεως στα 18 δολάρια το βαρέλι, με βάση τη μέση τιμή του πετρελαίου προ του 1998, ενώ, όσον αφορά τις εισαγωγές των αυτοκινήτων, περιλαμβάνεται μόνο η αύξησή τους που συνδέεται με την άνοδο του εισοδήματος, αλλά βάσει μιας υψηλής εισοδηματικής ελαστικότητας,<sup>23</sup> συν μια αύξηση της μοναδιαίας αξίας εισαγωγών σε δολάρια ώστε να αφήσουμε περιθώριο για μετακίνηση των προτιμήσεων του καταναλωτή προς αγαθά ανώτερης ποιότητας. (Η αύξηση αυτή είναι μικρότερη από την αύξηση που καταγράφηκε το 1999-2000 και συνδεόταν με τις περικοπές της φορολογίας.) Καθώς δεν υπάρχουν ενδείξεις ότι αυξήθηκε η ιδιωτική κατανάλωση ως ποσοστό του ΑΕΠ, υποθέτουμε ότι η άνοδος των δαπανών για αυτοκίνητα και καύσιμα ήταν περίπτωση μετατόπισης της δαπάνης. Έτσι, η προσαρμογή πρέπει να περιλαμβάνει την αναστροφή αυτής της μετατόπισης, πράγμα που σημαίνει περισσότερες εισαγωγές (Πίνακας 6-7, στήλη 8) και υψηλότερες δαπάνες για εγχώρια αγαθά. Η αύξηση των δαπανών για εγχώρια αγαθά συνεπάγεται αναπροσαρμογή του ρυθμού ανάπτυξης για το 1999 κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας, στο 3,8%, επίπεδο που προσεγγίζει το ρυθμό ανάπτυξης θεμελιώδους ισορροπίας, ο οποίος ορίστηκε σε 4%, εξαλείφοντας την ανάγκη για οποιαδήποτε περαιτέρω προσαρμογή του ΑΕΠ του ίδιου έτους. Για το 2000, αντίθετα, η επίδραση από την αναστροφή της μετατόπισης της δαπάνης απορρίπτεται. Υψηλότερος ρυθμός ανάπτυξης από τον καταγεγραμμένο 4,1% θα ήταν ασύμβατος με τη θεμελιώδη ισορροπία. Η αναστροφή της μετατόπισης θα έπρεπε να αντιμετωπιστεί με αντισταθμιστικά μέτρα περιορισμού της ζήτησης. Και δεν εννοούμε εν προκειμένω μέτρα για την εξομάλυνση των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της συνολικής ζήτησης, αλλά μέτρα που υπαγορεύονται από την ανάγκη συγκράτησης των

23. Υποθέτουμε ότι είναι 2,5. Αυτή συγκρίνεται με 2,96 για τα αυτοκίνητα και τις μοτοσικλέτες στο υπόδειγμα Γκαργκάνια (Garganas, 1992). Από όλες τις τιμές των παραμέτρων που δανειστήκαμε από το υπόδειγμα, αυτή είναι η μοναδική που έχει τροποποιηθεί σημαντικά. Η σχετική εξίσωση του υποδείγματος εκτιμήθηκε με βάση στοιχεία για την περίοδο 1963-88. Έκτοτε, η αύξηση των εισαγωγών των αυτοκινήτων έχει επιβραδυνθεί σε σχέση με το ΑΕΠ, μεταξύ άλλων και λόγω του κορεσμού της αγοράς. Η υιοθετηθείσα ελαστικότητα 2,5 είναι σχεδόν βέβαιο ότι παρουσιάζει σφάλμα με τη μορφή απόκλισης προς τα άνω.

στοιχείων που διαφέρουν από την πραγματικότητα στα όρια που θέτει ο ρυθμός ανάπτυξης θεμελιώδους ισορροπίας.

Η συνολική προσαρμογή και για τους δύο παραπάνω παράγοντες μαζί, δηλ. για την αύξηση της τιμής του πετρελαίου και την άνοδο των εισαγωγών αυτοκινήτων, εμφανίζεται στη στήλη (9) του Πίνακα 6-7: από το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών πρέπει να αφαιρεθεί 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας το 1999 και 1,8 το 2000, οπότε το έλλειμμα διαμορφώνεται σε 3,5% και 5,1% του ΑΕΠ για τα αντίστοιχα έτη.<sup>24</sup>

Μια ακόμη προσαρμογή —μεγάλη σε έκταση αλλά απλή— αφορά τις μεταβιβάσεις της ΕΕ καθαυτές. Το 2000 οι καταγεγραμμένες εισροές από την πηγή αυτή ήταν 3,3% του ΑΕΠ. Όμως, ένα ποσό ίσο προς το 1,3% του ΑΕΠ, που περιλαμβανόταν στον προϋπολογισμό τόσο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής όσο και της ελληνικής κυβέρνησης για το 2000, δεν κατέστη δυνατόν να μεταβιβαστεί εντός του ημερολογιακού έτους. Αυτό ενίοτε συμβαίνει λόγω γραφειοκρατίας, αλλά συνήθως σε μικρότερη κλίμακα. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, τα 3/4 του μη καταβληθέντος ποσού μεταβιβάστηκαν τον Απρίλιο του 2001 και το υπόλοιπο αναμενόταν πριν από τα μέσα του έτους. Εάν το μη καταβληθέν ποσό πιστωθεί στο 2000, όπου κανονικά ανήκε, το προσαρμοσμένο έλλειμμα μειώνεται ακόμη περισσότερο για το έτος εκείνο και φθάνει στο 3,8% του ΑΕΠ.<sup>25</sup> Και ο μέσος όρος της διετίας 1999-2000 γίνεται 3,7%.

Μια άλλη προσαρμογή είναι προς την αντίθετη κατεύθυνση. Οι ρυθμοί ανάπτυξης στις βιομηχανικές χώρες το 1999-2000 ήταν κατά μέσο όρο 3,5% (Πίνακας 6-8), δηλαδή κατά 1% υψηλότεροι από το δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης όπως προσδιορίστηκε παραπάνω. Η εξάλειψη της υπέρβασης αυτής

24. Η προσαρμογή της τιμής του πετρελαίου υπολογίστηκε εναλλακτικά, σύμφωνα με τις κατευθύνσεις που ακολουθήσαμε για το 1980-81, όπου το κύριο χαρακτηριστικό ήταν το μερίδιο των εισαγωγών πετρελαίου στο ΑΕΠ κατά την πλησιέστερη “ομαλή” διετία. Αν θεωρήσουμε ότι η διετία αυτή είναι το 1996-97 —η τιμή του πετρελαίου ήταν συνηθιστά χαμηλή το 1998— ο υπολογισμός οδηγεί σε μικρότερη προσαρμογή από ό,τι αναφέρεται στον πίνακα, αλλά η διαφορά είναι μικρή και εξηγείται σχεδόν αποκλειστικά από το γεγονός ότι η μέση τιμή το 1996-97 ήταν 20 δολάρια το βαρέλι και όχι 18 δολάρια, όπως υποθέτουμε στον πίνακα.

25. Οι συνολικές μεταβιβάσεις από την ΕΕ το 2000, μετά την προσαρμογή, ανήλθαν σε 4,6% του ΑΕΠ. Το ποσοστό αυτό συμπίπτει με εκείνο που προκύπτει αν λάβουμε το μέσο όρο των συνολικών προγραμματισμένων μεταβιβάσεων βάσει του Γ' ΚΠΣ για τα επτά έτη του προγράμματος (2000-06) και προσθέσουμε το (περίπου σταθερό) ετήσιο ποσό των αγροτικών μεταβιβάσεων. Στον υπολογισμό αυτό υποθέτουμε ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ 4% και μηδενικό πληθωρισμό. Η υπόθεση σχετικά με το ρυθμό ανάπτυξης σημαίνει ότι, αν κατανεμηθεί ισομερώς στην περίοδο εφαρμογής του προγράμματος, ο ετήσιος μέσος όρος των μεταβιβάσεων της ΕΕ ανέρχεται σε 5,1% του ΑΕΠ το 2000 και 4,1% το 2006. Τα ποσοστά αυτά, χωρίς μεγάλη ακρίβεια, ήταν γνωστά από το φθινόπωρο του 1997. Δεν λαμβάνονται υπόψη οι ποινές που επιβλήθηκαν στην Ελλάδα επειδή δεν υπήρχαν επαρκείς μηχανισμοί ελέγχου των επιδοτήσεων και των επιχορηγήσεων προς τη γεωργία. Οι ποινές αυξάνονται με το πέρασμα του χρόνου και θα μπορούσαν να γίνουν σημαντικές αν δεν λυθεί το πρόβλημα.

Πίνακας 6-7. Προσαρμογές για “άλλατα” στις εισαγωγές αυτοκινητόν και πετρελαίου

1998=100

Έτος	ΚΑΤΑΓΕΓΡΑΜΜΕΝΑ ΜΕΓΕΘΗ					
	Εισαγωγές αυτοκινητόν		Εισαγωγές πετρελαίου (καθαρές)		Εισαγωγές αυτοκινητόν και πετρελαίου	
	Όγκος (1)	Μοναδιαία αξία εισαγωγών Δολάρια (2)	Αξία (% ΑΕΠ) (4)	Τιμή ανά βαρέλι σε δολάρια (5)	Αξία (% ΑΕΠ) (6)	[(4)+(6)] (7)
1999	146,8	121	2,1	17,9	1,2	3,3
2000	165,4	121	2,6	28,4	2,5	5,1

ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.

Έτος	ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΟ ΣΕΝΑΡΙΟ	
	1999	2000
1999	110	114
2000	110	136

ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ: Αυτοκίνητα – εισοδηματική ελαστικότητα: 2,5. Η ελαστικότητα της σχετικής τιμής περιορίστηκε στο 0.  
 Πετρέλαιο – πραγματικός όγκος αυξημένος με βάση ελαστικότητα της σχετικής τιμής -0,27 σύμφωνα με το υπόδειγμα Γκαργκάνο (Garganas, 1992). Στο υπόδειγμα των Brissimis and Leventakis (1989) η ελαστικότητα είναι -0,16.

## ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ

1999	2000	Επίπτωση της μεταστροφής των δαπανών στις εισαγωγές <sup>α</sup> (8)	Επίπτωση της Συνολικής μεταστροφής των δαπανών προσαρμογή [(7)-(8)] (9)
0,7	0,0	0,2 <sup>β</sup>	0,7
0,9	0,9	0,0 <sup>γ</sup>	1,8
			0,5
			1,8

α. Βλ. κείμενο.

β. Γινόμενο της στήλης (7) επί την οριζική ροπή προς εισαγωγές, η οποία είναι το γινόμενο των σειρών (5) και (7) του Πίνακα 6-6.

γ. Καθορίστηκε από το γεγονός ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ δεν υπερέβη τον πραγματικό του ρυθμό του 4,1%. Βλ. κείμενο.

οδηγεί σε μείωση των ελληνικών εξαγωγών κατά  $1 \times 2 \times 0,2 = 0,4\%$  του ΑΕΠ<sup>26</sup> (όπου 1 είναι ο καθ' υπέρβαση ρυθμός ανάπτυξης στις άλλες χώρες, 2 η εισοδηματική ελαστικότητα όπως στον Πίνακα 6-6 και 0,2 είναι το ποσοστό των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών στο ελληνικό ΑΕΠ).

Εάν προσθέσουμε το γινόμενο αυτό στον προηγούμενο μέσο όρο, αυξάνεται το έλλειμμα για το 1999-2000 σε 4,1% του ΑΕΠ, ή κατά 1,1% επί πλέον του επιπέδου θεμελιώδους ισορροπίας 3%.

Η υπέρβαση είναι σε κάποιο βαθμό αναμενόμενη, δεδομένου ότι στη διετία υπήρξε αξιοσημείωτη απόκλιση της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής από την κεντρική της ισοτιμία που καθιερώθηκε το Μάρτιο του 1998. Η απόκλιση αυτή περιγράφηκε στο Βήμα 2 και ο δείκτης REER (C) προσαρμόστηκε ανάλογα. Ισόποση προσαρμογή χρειάζεται να γίνει αντίστοιχα και στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Αφού εκτιμήσαμε ότι η απόκλιση από την κεντρική ισοτιμία που ορίστηκε το Μάρτιο του 1998 είναι 4,3% (και αφού λάβαμε υπόψη και την απροσδόκητη υποτίμηση του ευρώ), πόσο μικρότερο θα ήταν το έλλειμμα χωρίς αυτή την απόκλιση;

Με βάση την “απλοϊκή” υπόθεση ότι οι σχετικές τιμές των εξαγωγών θα μειωθούν σε σχέση προς τα ξένα αγαθά και οι σχετικές τιμές των εισαγωγών θα αυξηθούν σε σχέση προς τα εγχώρια αγαθά κατ' αναλογία του ποσοστού της υποτίμησης, που εκτιμήθηκε σε 4,3%, και αν οι ελαστικότητες των σχετικών τιμών για τις εισαγωγές αγαθών και τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών είναι -1 και -0,5 αντίστοιχα, η βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα ισούται προς 0,6% του ΑΕΠ.<sup>27</sup>

Αν οι σχετικές τιμές των εισαγωγών και εξαγωγών τελικά μεταβληθούν κατά ένα μικρότερο ποσοστό επειδή οι τιμές (εν μέρει) τείνουν να πλησιάζουν τις διεθνείς τιμές όσο μεταβάλλεται η ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία,<sup>28</sup> η επίδραση από την πλευρά της ζήτησης θα εξασθενήσει, αλλά, σε αντιστάθμισμα, θα εμφανιστεί μια επίδραση στην πλευρά της προσφο-

26. Για να διατηρηθεί ο ρυθμός ανάπτυξης στο επίπεδο της θεμελιώδους ισορροπίας, πρέπει να συνοδεύεται από αντισταθμιστική επέκταση της εγχώριας ζήτησης.

27. Στο υπόδειγμα Γκαργγκάνα, στο οποίο βασίζονται οι ελαστικότητες, δεν υπάρχει εκτίμηση της ελαστικότητας για τις εισαγωγές υπηρεσιών επειδή δεν ήταν δυνατόν να κατασκευαστούν σχετικοί δείκτες τιμών. Γι' αυτό, εδώ υποθέτουμε μηδενική ελαστικότητα, αλλά σημειώνεται ότι οι υπηρεσίες έχουν μικρό μερίδιο στις συνολικές εισαγωγές – σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία, 18%. Για να υπολογίσουμε τη βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, οι επιπλέον εισαγωγές που αποδίδονται στους παράγοντες “αυτοκίνητα” και “πετρέλαιο” αφαιρούνται από τις καταγεγραμμένες εισαγωγές. Οι υψηλότερες ελαστικότητες που εκτίμησαν οι Brissimis and Leventakis (1989) συνεπάγονταν πολύ μεγαλύτερη βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

28. Μια υποτίμηση κατά 10% οδηγεί σε μείωση της τιμής των εξαγωγών (σε ξένο νόμισμα) κατά 7% στο υπόδειγμα Γκαργγκάνα (Garganas, 1992), κατά 6% στο υπόδειγμα των Brissimis and Leventakis (1989) και κατά 4% στο υπόδειγμα του Zombanakis (1997).

ράς, καθώς οι πόροι θα μετατοπίζονται προς εξαγωγές και προς υποκατάστατα εισαγωγών αντιδρώντας στη μεταβολή των σχετικών τιμών τους έναντι των λοιπών εγχώριων αγαθών. Μια εκτίμηση, σχετικά με τις εξαγωγές μόνο, υποδηλώνει ότι η εν λόγω επίδραση από την πλευρά της προσφοράς είναι έντονη,<sup>29</sup> και αρκετή ώστε να αντισταθμίσει την εξασθένηση της επίδρασης από την πλευρά της ζήτησης.

Μετά τις παραπάνω προσαρμογές, απομένει ένα έλλειμμα  $(4,1-0,6=)$  3,5% του ΑΕΠ. Στο πλαίσιο της παρούσας μελέτης, μπορεί να λεχθεί ότι οι ελληνικές αρχές δεν επέτυχαν το στόχο τους για μια συναλλαγματική ισοτιμία θεμελιώδους ισορροπίας, τον οποίο υποθέτουμε ότι επιδίωκαν ορίζοντας την κεντρική ισοτιμία το Μάρτιο του 1998. Η απόκλιση από το στόχο, μετρούμενη με βάση το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ήταν ίση προς το 0,5% του ΑΕΠ.

### *Σύγκριση ομοίων*

Η απόκλιση από το στόχο ήταν, όπως προαναφέρθηκε, μικρή. Όμως, ακόμη και αν η απόκλιση από το επίπεδο της θεμελιώδους ισορροπίας του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είναι μόνο 0,5% του ΑΕΠ, προκαλείται κάποια έλλειψη συγκρισιμότητας μεταξύ Ελλάδος και εξωτερικού ως προς την τελική διετία, δεδομένου ότι κατά τη διετία 1980-81 το προσαρμοσμένο έλλειμμα ήταν πολύ κοντά στο 3%. Επομένως, η ανατίμηση του δείκτη REER (C) κατά 3,3% που υπολογίστηκε στο Βήμα 2 δεν προήλθε από τη σύγκριση ομοίων σε σχέση με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Για να μπορεί να γίνει μια τέτοια σύγκριση, πρέπει να ανταλλαγεί μέρος της ανατίμησης του δείκτη REER (C) έναντι του επιπλέον ελλείμματος. Οι όροι της αντίστροφης ανταλλαγής έχουν ήδη καθοριστεί: μια μεταβολή της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας κατά 4,3% (α) ισοδυναμεί (στο Βήμα 2) με μεταβολή του REER (C) κατά 1,9 εκατοστιαία μονάδα και (β) υπολογίστηκε ότι προκαλεί μεταβολή του ελλείμματος (με αντίθετο πρόσημο) κατά 0,6% του ΑΕΠ (βλ. σελ. 366, επτά σειρές πριν από το τέλος της σελίδας). Από τα (α) και (β) μαζί συνεπάγεται ότι, για να μειωθεί το έλλειμμα για τη διετία 1999-2000 στο 3% του ΑΕΠ, η παραχώρηση των 2 από τις 3,3 εκατοστιαίες μονάδες της προσαρμοσμένης ανατίμησης του δείκτη REER (C) (όπως υπο-

29. Brissimis and Leventakis (1989). Οι συγγραφείς εκτιμούν ελαστικότητα 3% για τον όγκο των εξαγωγών αγαθών σε σχέση με την τιμή των "εγχωρίως παραγομένων αγαθών για εσωτερική κατανάλωση" (μία συνιστώσα του ελληνικού δείκτη τιμών χονδρικής πώλησης), αφού πρώτα ελέγξουν για την τιμή των εξαγωγών.

λογίστηκε στο Βήμα 2) θα είναι υπεραρκετή. Η ανατίμηση που απομένει κατόπιν τούτου δεν είναι σημαντική και θα στρογγυλοποιηθεί στο μηδέν.

**Συνεπώς, από τη σύγκριση ομοίων διαπιστώνεται ότι δεν υπάρχει μεταβολή του δείκτη REER (C) ανάμεσα στις δύο διαιτήσεις.**

Στο Βήμα 4 θα ασχοληθούμε με τους λοιπούς παράγοντες που δεν παρέμειναν αμετάβλητοι ανάμεσα στις δύο διαιτήσεις. Οι παράγοντες αυτοί θα είναι κρίσιμοι για το τελικό συμπέρασμα, δεδομένου ότι εισερχόμαστε στον τελευταίο γύρο έχοντας “εκ μεταφοράς” μια μηδενική ανατίμηση του δείκτη REER (C).

#### *Βήμα 4*

Πριν προχωρήσουμε στην κυρίως ανάλυσή μας, ίσως είναι χρήσιμο να δείξουμε την εξέλιξη του συλλογισμού μας. Εάν οι λοιποί παράγοντες, που μεταβλήθηκαν μεταξύ των δύο ακραίων διαιτήσεων, έτειναν να ωθούν σε υποτίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας, το γεγονός ότι ο δείκτης REER (C) εμφανίζει μηδενική μεταβολή θα σήμαινε την παρουσία μιας επίδρασης προς την κατεύθυνση της ανατίμησης και θα ήταν συμβατό (ή, ακριβέστερα, μη ασύμβατο) με την υπόθεση ότι το ρόλο αυτό έπαιξαν οι μεταβιβάσεις από την ΕΕ, σύμφωνα με την κλασική θεωρία.

Αναπτύσσοντας τον παραπάνω συλλογισμό μας, θα εξετάσουμε κατ’ αρχάς τις βασικές κατηγορίες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και στη συνέχεια θα στραφούμε στο ζήτημα “εμπορεύσιμα/μη εμπορεύσιμα”.

Φυσικά, χίλιοι δυο παράγοντες δεν έχουν παραμείνει αμετάβλητοι επί δύο δεκαετίες και θα ήταν ματαιοπονία και υπερβολική φιλοδοξία να τους ανιχνεύσουμε έναν προς έναν. Αντ’ αυτού θα επιχειρήσουμε ένα σκόπιμο λιτό αλλά χρήσιμο διαχωρισμό, από τον οποίο θα προκύψει μια διαφοροποίηση μεταξύ αφενός των αγαθών και των υπηρεσιών, που γενικώς παρουσιάζουν ευαισθησία στις τιμές, και αφετέρου των λοιπών κατηγοριών του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών – δηλ. των εισοδημάτων και των μεταβιβασιμικών πληρωμών – που δεν παρουσιάζουν τέτοιου είδους ευαισθησία. Οι κατηγορίες αυτές χαρακτηρίζονται “αυτόνομες”. Οποιοσδήποτε μεταβολές της ζήτησης ή της προσφοράς αγαθών και υπηρεσιών ή οποιοσδήποτε μεταβολές των αυτόνομων κατηγοριών πρέπει να αντισταθμίζονται από εξισορροπητικές κινήσεις των τιμών στη συνιστώσα “αγαθά και υπηρεσίες” του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Το ζητούμενο είναι προς ποια κατεύθυνση ήταν οι κινήσεις τις οποίες προκάλεσαν οι εν λόγω μεταβολές.

Δεδομένου ότι η σωρευτική άνοδος του ΑΕΠ μεταξύ 1980-81 και 1999-2000 ήταν πολύ μεγαλύτερη στο εξωτερικό από ό,τι στην Ελλάδα – 55%



**Πίνακας 6-8. Ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ: Ελλάδα, ΕΕ, βιομηχανικές χώρες**

Ελλάδα	Ελλάδα		Ευρωπαϊκή Ένωση		Βιομηχανικές χώρες <sup>α</sup>	
	1990=100 (1)	Ποσοστό (%) (2)	1990=100 <sup>β</sup> (3)	Ποσοστό (%) (4)	1990=100 (5)	Ποσοστό (%) (6)
1980	93,4	0,7	78,9	1,4	74,5	1,0
1981	91,9	-1,6	79,0	0,1	75,7	1,6
1982	90,9	-1,1	79,7	0,9	75,6	-0,1
1983	89,9	-1,1	81,1	1,7	77,8	2,9
1984	91,7	2,0	83,0	2,4	81,6	4,8
1985	94,0	2,5	85,2	2,6	84,6	3,7
1986	94,5	0,5	87,5	2,8	87,1	3,0
1987	92,4	-2,3	90,1	2,9	90,0	3,3
1988	96,3	4,3	93,8	4,1	93,9	4,4
1989	100,0	3,8	97,1	3,5	97,4	3,6
1990	100,0	0,0	100,0	3,0	100,0	2,7
1991	103,1	3,1	101,8	1,8	101,5	1,5
1992	103,8	0,7	102,9	1,1	103,4	1,8
1993	102,2	-1,6	102,5	-0,4	104,6	1,2
1994	104,2	2,0	105,3	2,7	107,8	3,1
1995	106,4	2,1	107,8	2,4	110,4	2,4
1996	108,9	2,4	109,6	1,7	113,6	2,9
1997	112,7	3,5	112,4	2,5	117,1	3,1
1998	116,2	3,1	115,4	2,7	120,0	2,5
1999	120,1	3,4	118,2	2,4	124,1	3,4
2000	125,0	4,1	122,1	3,3 <sup>γ</sup>	128,5 <sup>γ</sup>	3,6

ΠΗΓΕΣ: Ελλάδα: όπως στα στοιχεία για το ΑΕΠ του Πίνακα 6-1. ΕΕ: ΟΟΣΑ, *Economic Outlook*, Δεκέμβριος 1996 (για τα έτη 1980-83) και Δεκέμβριος 2000. Βιομηχανικές χώρες: ΔΝΤ, *International Financial Statistics Yearbook*, 2000.

α. Η ομάδα περιλαμβάνει τα κράτη-μέλη της ΕΕ και επιπλέον την Ισλανδία, τη Νορβηγία, την Ελβετία, τις ΗΠΑ, τον Καναδά, την Αυστραλία και τη Νέα Ζηλανδία.

β. Υπολογίζεται με βάση τη στήλη (4).

γ. Εκτιμήσεις του συγγραφέα.

στις χώρες της ΕΕ και 72% στις βιομηχανικές χώρες συνολικά, έναντι 34% στην Ελλάδα (Πίνακας 6-8) – η καμπύλη προσφοράς στο εξωτερικό φαινομενικά μετατοπίζεται προς τα άνω ταχύτερα από την αντίστοιχη καμπύλη της Ελλάδος, ασκώντας έτσι πίεση για ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής. Η πραγματικότητα όμως είναι διαφορετική. Το μερίδιο αγοράς των ελληνικών εξαγωγών έχει συρρικνωθεί (Πίνακας 6-9, στήλη 5). Μολονότι μέρος της απώλειας έχει αποκατασταθεί από το 1997, ο δείκτης του μεριδίου αγοράς παρέμεινε χαμηλότερος το 1999-2000 από ό,τι οποιοδήποτε έτος της δεκαετίας του '80 και πολύ χαμηλότερος – κατά 1/4 περίπου – από ό,τι το 1980-81. Είναι σαφές ότι δεν αποκομίστηκαν πλήρως τα οφέλη από την επέκταση προς τις αγορές του εξωτερικού. Η άλλη όψη του νομίσματος παρατηρείται στην πλευρά των εισα-

**Πίνακας 6-9. Εισαγωγές και εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών<sup>α</sup>: συγκριτικές επιδόσεις της Ελλάδος**  
1990=100

Έτος	Εισαγωγές			Εξαγωγές		Σχετική τιμή <sup>γ</sup>	
	(σε σταθερές τιμές)			Ελλάδα (σε σταθερές τιμές)	Μερίδιο αγοράς [(4)/(1)]		
	Εμπορικοί εταίροι της Ελλάδος <sup>β</sup>	Ελλάδα	Συγκριτικές επιδόσεις [(2)/(1)]				
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(α)	(β)	
1980	64,3	61,5	95,3	87,1	135,5		
1981	65,1	65,5	100,6	94,4	145,0		
1982	64,2	63,8	98,3	78,9	122,9		
1983	65,9	65,5	99,4	74,2	112,6	128,9	
1984	70,8	64,1	90,5	82,4	116,4	121,3	
1985	72,8	66,9	91,9	83,9	115,2	115,9	
1986	74,7	76,2	102,0	98,0	131,2	106,7	
1987	79,4	77,8	98,0	103,8	130,7	103,1	
1988	86,9	83,5	96,1	101,6	116,9	101,5	96,1
1989	94,0	92,3	98,2	103,6	110,2	100,0	95,0
1990	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1991	102,7	105,8	103,0	104,1	101,4	96,3	100,1
1992	115,9	107,0	92,3	114,6	98,9	96,8	101,9
1993	115,0	107,6	93,7	111,6	97,0	94,9	99,8
1994	120,8	109,3	90,5	119,8	99,2	94,7	100,6
1995	132,6	119,0	89,7	123,4	93,1	95,2	103,2
1996	135,7	127,4	93,9	127,7	94,1		106,5
1997	143,0	145,1	101,5	150,9	105,5		106,6
1998	153,6	161,5	105,1	159,9	104,1		104,4
1999	158,2	167,8	106,1 <sup>δ</sup>	170,3	107,6		106,9
2000	171,4	180,2	105,1 <sup>δ</sup>	183,9	107,3		102,0

ΠΗΓΕΣ: Στήλη (1): ΔΝΤ.

Στήλες (2) και (4): βλ. στοιχεία για το ΑΕΠ, Πίνακας 6-1.

Στήλη (6): Ευρωπαϊκή Επιτροπή, *Price and Cost Competitiveness*.

α. Εθνικολογιστικά στοιχεία.

β. Με στάθμιση ως προς το μερίδιο κάθε χώρας στις ελληνικές εξαγωγές.

γ. Δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση τον αποπληθωριστή τιμών για τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών. Στην πηγή, έτος βάσης για το (α) είναι το 1987 και για το (β) το 1992.

δ. Βλ. υποσημείωση 30.

γωγών. Συγκρίνοντας το μέσο όρο του 1980-81 και το μέσο όρο του 1999-2000, διαπιστώνουμε ότι οι εισαγωγές της Ελλάδος αυξήθηκαν ταχύτερα από τις εισαγωγές των εμπορικών της εταίρων. Η διαφορά δεν ήταν μεγάλη,<sup>30</sup>

30. Αν δεν συμπεριληφθούν οι επιπλέον εισαγωγές αυτοκινητών, όπως υπολογίζονται στον Πίνακα 6-5 στο Βήμα 3, οι δύο τελευταίες σειρές του Πίνακα 6-9, στήλη (3), γίνονται 103,7 και 102,2. Δεν μπορούμε να μη συμπεριλάβουμε τις επιπλέον εισαγωγές πετρελαίου επειδή το φαινόμενο ήταν κοινό με άλλες χώρες.

αλλά το περίεργο είναι ότι σημειώθηκε με τους συγκεκριμένους σχετικούς ρυθμούς ανάπτυξης που προαναφέρθηκαν.<sup>31</sup> Ταυτόχρονα, η τιμή των εξαγωγών της Ελλάδος σε σχέση με τις εξαγωγές των εμπορικών της εταίρων έχει μειωθεί, ή εν πάση περιπτώσει δεν έχει αυξηθεί, ανάμεσα στις αρχές της δεκαετίας του '80 και στα πιο πρόσφατα έτη (Πίνακας 6-9, στήλη 6).<sup>32</sup>

Η υστέρηση των εξαγωγικών επιδόσεων της Ελλάδος, σε όρους όγκου, σε συνδυασμό με τη μείωση ή τη μη αύξηση των σχετικών τιμών, υποδηλώνει ότι ο κυριότερος παράγοντας που επηρέασε τα ελληνικά εξαγωγίμα αγαθά (επισκιάζοντας τις μετατοπίσεις της προσφοράς) ήταν η υστέρηση ως προς την αύξηση της ζήτησης. Το γεγονός αυτό δεν είναι ασύμβατο με την ταχύτερη ανάπτυξη που σημειώθηκε στις άλλες χώρες και τούτο οφείλεται σε διάφορους παράγοντες, όπως π.χ. παράγοντες που δεν σχετίζονται με τις τιμές — ποιότητα, μάρκετινγκ κ.λπ. — ή η υψηλή ευαισθησία των ελληνικών εξαγωγίμων αγαθών στον ανταγωνισμό από χώρες που βρίσκονται στο στάδιο της εκβιομηχάνισης. Ένας άλλος παράγοντας που είχε κάποια σημασία ήταν η σταδιακή κατάργηση των μέτρων προστατευτισμού στα έτη 1987-92. Οι εισαγωγικοί δασμοί μειώθηκαν κατά 8,6 εκατοστιαίες μονάδες κατά μέσο όρο επί όλων των αγαθών (Georgakopoulos, 1993) και οι επιδοτήσεις των εξαγωγών κατά 15,6 εκατοστιαίες μονάδες (Μαρούλης, 1992).

Ανεξάρτητα από τους λόγους που την προκάλεσαν, η μετατόπιση της ζήτησης εις βάρος των ελληνικών προϊόντων και υπηρεσιών (συνολικά) φαίνεται ότι αναμφίβολα υπήρξε κυρίαρχος παράγοντας, που σαφώς άσκησε επίδραση προς την κατεύθυνση της υποτίμησης της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αυτό είναι ένα σημαντικό στοιχείο που πρέπει να διατηρήσουμε στα υπόψη.

Ας επανέλθουμε στα αυτόνομα κονδύλια: στις διασυνοριακές ροές εισοδήματος και τις διασυνοριακές ιδιωτικές μεταβιβαστικές πληρωμές. Τα σχετικά στοιχεία των εθνικών λογαριασμών παρουσιάζονται στον

31. Με την άθροιση των αγαθών και των υπηρεσιών υπάρχει κίνδυνος να δημιουργηθούν παραπλανητικά στοιχεία σχετικά με τη μεταβολή του όγκου του συνολικού μεγέθους, επειδή η πολύ ταχύτερη αύξηση της τιμής των υπηρεσιών προκαλεί σημαντικά διαφορετικές σταθμίσεις τιμών, ανάλογα με το έτος βάσης που επιλέγεται. Γι' αυτό διαχωρίζουμε τα αγαθά και τις υπηρεσίες προκειμένου για την Ελλάδα και τα αθροίζουμε εκ νέου με σταθμίσεις από κάποια εναλλακτικά έτη. Η διαφορά δεν είναι σημαντική.

32. Η παραπάνω επιφυλακτική διατύπωση οφείλεται στο ότι τα στατιστικά στοιχεία είναι κάπως ασαφή, επειδή οι σειρές ξεκινούν μόλις το 1983 και υπόκεινται σε σοβαρή ασυνέχεια. Ωστόσο, τελικά οι ενδείξεις είναι εντονότερες από ό,τι φαίνονται, επειδή οι υπηρεσίες, η τιμή των οποίων αυξάνεται ταχύτερα λόγω της χαμηλότερης αύξησης της παραγωγικότητας από ό,τι στα αγαθά, έχουν υψηλό μερίδιο στις ελληνικές εξαγωγές.

**Πίνακας 6-10. Καθαρές ιδιωτικές μεταβιβάσεις και διασυνοριακές ροές εισοδημάτων**  
Ποσοστό (%) του ΑΕΠ

Έτος	Στοιχεία εθνικού εισοδήματος		Σε ταμειακή βάση			
	Ιδιωτικές μεταβιβάσεις	Εισοδήματα	Μεταναστευτικά εμβάσματα		Τόκοι, μερίσματα, κέρδη <sup>α</sup>	
			Νέα μεθοδολογία	Νέα μεθοδολογία	Νέα μεθοδολογία	Νέα μεθοδολογία
1980	2,3	3,5	2,2			-0,6
1981	2,2	3,0	2,4			-1,3
1982	1,9	3,2	2,2			-1,4
1983	2,2	2,8	2,2			-1,9
1984	2,3	1,7	2,2			-2,3
1985	1,8	1,4	1,9			-2,8
1986	2,0	0,8	2,0			-2,6
1987	2,6	1,4	2,4			-2,5
1988	3,0	1,2	2,6			-2,3
1989	2,6	1,4	2,0			-2,3
1990	2,7	2,7	2,2			-2,0
1991	2,9	3,1	2,4			-1,8
1992	2,9	3,4	2,4			-2,0
1993	2,8	3,1	2,6			-1,6
1994	2,9	3,1	2,6			-1,3
1995	3,1	3,2	2,6			-1,3
1996	2,9	2,8	2,4			-1,6
1997	2,9	2,3	2,4	2,4		-1,3
1998	3,1	2,6		2,7		-1,3
1999	2,9	2,6		2,2		-0,8
2000		2,8		2,3		-1,1

ΠΗΓΕΣ: Για τις δύο πρώτες στήλες: βλ. στοιχεία για το ΑΕΠ στον Πίνακα 6-1.

Για τις δύο τελευταίες στήλες: Τράπεζα της Ελλάδος.

α. Το αρνητικό πρόσημο σημαίνει εκροή.

Πίνακας 6-10. Οι ιδιωτικές μεταβιβαστικές πληρωμές (υπό μορφή μεταναστευτικών εμβασμάτων) αντιπροσώπευαν σημαντικά ποσά του ισοζυγίου πληρωμών της Ελλάδος επί πολύ καιρό. Με βάση ελλιπή στοιχεία, η εισροή των εν λόγω ποσών τη διετία 1999-2000 θα μπορούσε να είναι κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ υψηλότερη από ό,τι τη διετία 1980-81. Παράλληλα όμως, μειώθηκαν σχεδόν ισόποσα οι καθαρές εισροές εισοδήματος, οπότε η καθαρή μεταβολή είναι σαφώς αμελητέα. Ωστόσο, σύμφωνα με στοιχεία ρωών, η καθαρή μεταβολή των αυτόνομων κονδυλίων ήταν αρνητική. Ενώ, όπως σημειώσαμε παραπάνω (υποσημείωση 18), σε κάποια επιμέρους κονδύλια του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών με βάση τις ροές υπάρχουν προβλήματα ασυνέχειας, αυτό δεν ισχύει για τα μεταναστευτικά εμβάσματα, τα οποία εμφανίζουν μικρή μεταβολή ανά-

μεσα στις δύο διετίες (Πίνακας 6-10). Χωρίς ασυνέχειες είναι επίσης, σε μεγάλο βαθμό, και τα εισοδήματα από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη) και τα επίπεδά τους για τη διετία 1980-81 και τη διετία 1999-2000 είναι κατά πολύ όμοια μεταξύ τους (Πίνακας 6-10). Τα εμβάσματα που αφορούσαν εισοδήματα Ελλήνων ναυτικών, εντούτοις, καλύπτονταν συνήθως υπό τον τίτλο “μεταφορές” και στην περίπτωση αυτή η ασυνέχεια είναι καταφανής (δεν παρουσιάζονται τα στοιχεία). Είναι όμως γνωστό ότι αυτό το σημαντικό κονδύλιο ακολουθεί φθίνουσα πορεία. Συνολικά λοιπόν τα στοιχεία ροών υποδηλώνουν αρνητική μεταβολή των αυτόνομων κονδυλίων. Έτσι, οι αυτόνομες ροές (πλην των μεταβιβάσεων της ΕΕ) είτε ήταν ουδέτερες (εθνικολογιστικά στοιχεία) είτε επέδρασαν προς την κατεύθυνση της υποτίμησης της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας (στοιχεία ροών).

**Συνολικά, τα κονδύλια του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ώθησαν προς υποτίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Αποφασιστική υπήρξε εν προκειμένω η συμβολή των αγαθών και των υπηρεσιών, την οποία όμως πιθανόν ενίσχυσαν τα αυτόνομα κονδύλια.**

Μένει να εξετάσουμε κάτι άλλο πολύ συναφές. Μια μετατόπιση της ζήτησης από τα εμπορεύσιμα προς τα μη εμπορεύσιμα αγαθά θα μπορούσε να προκαλέσει άνοδο της σχετικής τιμής των μη εμπορεύσιμων και ανατίμηση του δείκτη REER (C). Βεβαίως αναφερόμαστε σε μια εξωγενή και όχι σε μια ενδογενή μετατόπιση η οποία θα μπορούσε να δημιουργηθεί από μια σειρά γεγονότων με αφορμή τις μεταβιβάσεις της ΕΕ. Το θέμα δεν είναι εύκολο να διερευνηθεί, αλλά υπάρχουν κάποιες βοηθητικές ενδείξεις.

Για να ανατιμηθεί ο δείκτης REER (C), δεν αρκεί να υπάρξει μετατόπιση της ζήτησης προς τα μη εμπορεύσιμα αγαθά στην Ελλάδα, αλλά πρέπει και η μετατόπιση αυτή να είναι μεγαλύτερη στην Ελλάδα από την αντίστοιχη μετατόπιση στους εμπορικούς της εταίρους. Κάτι τέτοιο θα μπορούσε να προέλθει (α) από μια εμφανέστερη αλλαγή προτιμήσεων υπέρ των μη εμπορεύσιμων αγαθών στην Ελλάδα, πράγμα που μάλλον δεν ισχύει σε έναν κόσμο όπου οι συνήθειες είναι παγκοσμιοποιημένες.<sup>33</sup> Θα μπορούσε να προέλθει (β) από το γεγονός ότι, με την υπόθεση ότι η αύξηση του εισοδήματος είναι ίση μεταξύ της Ελλάδος και των εμπορικών

33. Για να το εξηγήσουμε καλύτερα: αν, λόγω της παγκοσμιοποίησης των συνθηκών, υπάρχει μια πιθανότητα 1:3 να μη συμβεί σχετική μεταβολή προτιμήσεων, ενώ μια σχετική μεταβολή, είτε προς τη μία κατεύθυνση είτε προς την άλλη, έχει την ίδια πιθανότητα (1:3, 1:3), η πιθανότητα να μη συμβεί μια εντονότερη μετατόπιση προς τα μη εμπορεύσιμα αγαθά στην Ελλάδα θα ήταν 2:3.

της εταίρων, οι εισοδηματικές ελαστικότητες διαφέρουν από τη μονάδα και επίσης διαφέρουν μεταξύ εσωτερικού και εξωτερικού.<sup>34</sup> Η ύπαρξη εισοδηματικής ελαστικότητας υψηλότερης από τη μονάδα για τα μη εμπορεύσιμα αγαθά συνήθως συνάγεται με βάση ενδειξείς σχετικές με τις υπηρεσίες (Bergstrand, 1991). Είναι αμφίβολο κατά πόσον ένα τέτοιο συμπέρασμα είναι θεμιτό σε περιπτώσεις χωρών όπως η Ελλάδα, όπου οι υπηρεσίες αντιπροσωπεύουν υψηλό ποσοστό των εμπορευσίμων,<sup>35</sup> αλλά, αν μη τι άλλο, το υψηλό αυτό ποσοστό υποδηλώνει ότι η εισοδηματική ελαστικότητα για τα μη εμπορεύσιμα είναι χαμηλότερη στην Ελλάδα από ό,τι στους εμπορικούς της εταίρους, οπότε η μετατόπιση της σχετικής ζήτησης μεταξύ εμπορευσίμων και μη εμπορευσίμων δεν είναι προς τη σωστή κατεύθυνση, καθώς αυξάνεται το εισόδημα. Ένας άλλος λόγος για τον οποίο η μετατόπιση της ζήτησης προς τα εμπορεύσιμα αγαθά στην Ελλάδα θα ήταν μεγαλύτερη από ό,τι η αντίστοιχη μετατόπιση στους εμπορικούς της εταίρους θα μπορούσε να είναι (γ) επειδή οι ρυθμοί αύξησης του πραγματικού εισοδήματος διαφέρουν μεταξύ εσωτερικού και εξωτερικού. Με ίσες αλλά υψηλότερες από τη μονάδα εισοδηματικές ελαστικότητες για τα μη εμπορεύσιμα, η χώρα ή η περιοχή με τη μικρότερη αύξηση του κατά κεφαλήν εισοδήματος θα σημειώσει τη μικρότερη μετατόπιση της ζήτησης προς τα μη εμπορεύσιμα. Εν προκειμένω τα στοιχεία είναι αδιαμφισβήτητα: η Παγκόσμια Τράπεζα (World Development Report, 2000/2001) υπολογίζει ότι μεταξύ 1980 και 1998 η κατά κεφαλήν ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε με μέσο ετήσιο ρυθμό 1,9% στην Ελλάδα, έναντι 2,2% στις “χώρες υψηλού εισοδήματος” (με κατά κεφαλήν εισόδημα από 9.266 δολάρια ΗΠΑ και άνω). Οι ρυθμοί αυτοί συνεπάγονται σωρευτικές αυξήσεις κατά 40% και 48% αντίστοιχα. Τέλος, το γεγονός ότι οι εισαγωγές της Ελλάδος αυξήθηκαν ταχύτερα από εκείνες των βιομηχανικών χωρών παρότι το ΑΕΠ της Ελλάδος σημείωσε χαμηλότερη άνοδο, ενώ από μόνο του δεν οδηγεί σε

34. Αυτό δεν είναι ασύμβατο με τις παγκοσμιοποιημένες συνθήκες. Οι προτιμήσεις, όπως απεικονίζονται από τις συναρτήσεις χρησιμότητας, μπορεί να είναι πανομοιότυπες, αλλά οι εισοδηματικές ελαστικότητες θα διαφέρουν αν οι συναρτήσεις χρησιμότητας έχουν αντίθετο πρόσημο και τα εισοδήματα είναι διαφορετικά. Οι εισοδηματικές ελαστικότητες μπορούν επίσης να διαφέρουν αν η διαχωριστική γραμμή μεταξύ εμπορευσίμων και μη εμπορευσίμων αγαθών δεν συμπίπτει στο εσωτερικό και το εξωτερικό, πράγμα το οποίο στην περίπτωση της Ελλάδος δεν είναι ασήμαντο λόγω του υψηλού ποσοστού των υπηρεσιών της χώρας στα εμπορεύσιμα. Ο δεύτερος λόγος προκύπτει από το (α), αλλά, αν λαμβάναμε υπόψη και αυτό, θα ενισχύονταν το επιχείρημα που διατυπώσαμε στο (α).

35. Οι De Gregorio et al. (1994) προβάλλουν ένα a priori επιχείρημα υπέρ του ότι η εισοδηματική ελαστικότητα για τα μη εμπορεύσιμα είναι υψηλότερη από τη μονάδα, χωρίς να εξαιρούν τις υπηρεσίες από τα εμπορεύσιμα, και καταλήγουν σε ένα αποτέλεσμα το οποίο ερμηνεύουν ως εμπειρική επιβεβαίωση. Βλ. όμως τα σχόλια του De Menil (1994).

βέβαιο συμπέρασμα, υποδηλώνει ότι είναι μάλλον απίθανο να υπήρξε μεγαλύτερη μετατόπιση της ζήτησης προς τα μη εμπορεύσιμα στην Ελλάδα από ό,τι στο εξωτερικό.

Συνολικά θεωρούμενες οι παραπάνω παρατηρήσεις συνεπάγονται, αρκετά πειστικά, ότι **οι επιδράσεις που ασκήθηκαν στη διαχωριστική γραμμή μεταξύ εμπορευσίμων και μη εμπορευσίμων δεν συνέβαλαν σε ανατίμηση του δείκτη REER (C), αλλά απεναντίας συνέβη το αντίθετο.** Πρόκειται για άλλο ένα σημαντικό στοιχείο, το οποίο θα πρέπει να κρατήσουμε στα υπόψη για το τέλος της επόμενης ενότητας.

#### **IV. Ανακεφαλαίωση**

Είναι απλό τώρα να συναχθεί το συμπέρασμα. Ο προσαρμοσμένος δείκτης REER (C) δεν δείχνει μεταβολή ανάμεσα στη διετία αμέσως πριν από την πραγματική έναρξη των μεταβιβάσεων της ΕΕ (1980-81) και στη διετία που ήταν η πιο πρόσφατη όταν γραφόταν η παρούσα μελέτη (1999-2000). Το αποτέλεσμα αυτό δεν ακυρώνεται από τυχόν περιπτώσεις μη συγκρισιμότητας μεταξύ των δύο διετιών. Έγιναν προσαρμογές με στόχο να επιτύχουμε κατά το δυνατόν συγκρίσεις ομοίων. Ορισμένοι άλλοι παράγοντες (εκτός των μεταβιβάσεων της ΕΕ) δεν παρέμειναν αμετάβλητοι κατά το μακρό χρονικό διάστημα που μεσολάβησε μεταξύ των δύο διετιών, αλλά η εξέταση όλων των σημαντικότερων συνολικών μεγεθών του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών επιβεβαίωσε σαφώς ότι οι εν λόγω παράγοντες άσκησαν υποτιμητική επίδραση στο δείκτη REER (C). Η επίδραση αυτή δεν αντισταθμίστηκε, πιθανώς μάλιστα ενισχύθηκε, από την επίδραση που προερχόταν από τη διαχωριστική γραμμή μεταξύ εμπορευσίμων και μη εμπορευσίμων. Κάποιος άλλος παράγοντας θα πρέπει λοιπόν να είναι υπεύθυνος για την αντιστάθμιση αυτής της υποτιμητικής επίδρασης και, όπως προκύπτει δι' αποκλεισμού, αυτός πιθανόν ήταν οι μεταβιβάσεις της ΕΕ. Αυτό συμβατικά μπορεί να διατυπωθεί ως εξής: **οι ενδείξεις είναι συνεπείς (ή μη ασυνεπείς) με την ύπαρξη ανατιμητικής επίδρασης στην πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία από τις μεταβιβάσεις της ΕΕ. Το ίδιο υποστηρίζει και η κλασική υπόθεση. Οι αναπτυξιακές επιδράσεις των μεταβιβάσεων, οι οποίες θεωρείται ότι ώθησαν προς την αντίθετη κατεύθυνση, έχουν αντισταθμιστεί.**

Η μεθοδολογία του γυμνού οφθαλμού δεν μπορεί να υποβληθεί σε έλεγχο επαλήθευσης, αλλά σε ορισμένες φάσεις της μελέτης μας ακολουθήσαμε συντηρητική προσέγγιση όσον αφορά τις ενδείξεις, ώστε να αφήσουμε ένα περιθώριο ασφαλείας. Πάντως, επιβάλλεται επιφύλαξη ως προς

το συμπέρασμα. Στο Βήμα 3 (Ενότητα III), δημιουργήθηκαν στοιχεία θεμελιώδους ισορροπίας που διαφέρουν από την πραγματικότητα και πάντοτε οι ερμηνείες που διαφέρουν από την πραγματικότητα εμπεριέχουν κάποιο βαθμό υποκειμενισμού.

Το συμπέρασμα βεβαίως αφορά ένα συγκεκριμένο πλαίσιο και δεν μπορεί να γενικευθεί. Μόνο την τελευταία διετία (1999-2000) συνέβη να διατεθούν σε διαρθρωτικά προγράμματα οι μισές από τις (ακαθάριστες) εισροές κοινοτικών πόρων και, όπως σημειώσαμε παραπάνω, υποκατέστησαν εγχώριους πόρους: οι συνολικές δημόσιες επενδύσεις τη διετία 1999-2000 αυξήθηκαν κατά λιγότερο της 1,5 εκατοστιαίας μονάδας του ΑΕΠ σε σχέση με τη διετία πριν από την ένταξη στην ΕΕ (1980-81), μολοντί η χρηματοδότηση διαρθρωτικών προγραμμάτων από την ΕΕ το 1999-2000 έφθασε σχεδόν στις 3 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ (Πίνακας 6-2). Δεν είναι δυνατόν να διακρίνουμε σε ποιο ποσοστό η αύξηση αυτή οφειλόταν σε υποκατάσταση, αφού κατά την εν λόγω περίοδο ασκήθηκε περιοριστική δημοσιονομική πολιτική. Εξάλλου, η διαδικασία υποκατάστασης (μετά από κάποιες αξιοσημειώτες αναταράξεις) βελτίωνε την αποτελεσματικότητα, καθώς τα πιο παραγωγικά προγράμματα εκτόπιζαν τα λιγότερο παραγωγικά. Πάντως, αν όλες οι μεταβιβάσεις της ΕΕ ήταν προσανατολισμένες σε επενδυτικά προγράμματα και δεν υπήρχε υποκατάσταση, οι αναπτυξιακές επιδράσεις στην πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία θα ήταν μεγαλύτερες και το καθαρό αποτέλεσμα θα μπορούσε να είναι διαφορετικό. Θα μπορούσε να είναι διαφορετικό αν οι μεταβιβάσεις που βελτιώνουν την ανάπτυξη διαρκούσαν περισσότερο. Αυτό είναι σημαντικό επειδή οι αναπτυξιακές επιδράσεις στην πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, ενώ μπορεί να αναμένεται να είναι χαμηλές σε ετήσια βάση, σωρεύονται από χρόνο σε χρόνο. Όμως, τα κεφάλαια τα προσανατολισμένα σε επενδυτικά προγράμματα υπερέβησαν το 1/4 των επιχορηγήσεων και επιδοτήσεων προς τη γεωργία για πρώτη φορά μόλις το 1992 και το 1/2 αυτών το 1996. Εάν ληφθούν υπόψη οι αρχικές ανεπάρκειες και οι μεγάλες χρονικές υστερήσεις ως προς τα έργα υποδομής, είναι φανερό ότι οι αναπτυξιακές επιδράσεις δεν σωρεύθηκαν επί πολύ καιρό.

Μια σημαντική ιδιαιτερότητα στην πλευρά της ζήτησης, η οποία μπορεί δυνητικά να επηρεάσει το αποτέλεσμα, είναι το γεγονός ότι η οριακή ροπή των εταίρων της Ελλάδος συνολικά για εισαγωγές από την Ελλάδα είναι μάλλον πολύ χαμηλή λόγω του μικρού μεγέθους της Ελλάδος. Αυτό σημαίνει ότι, στην εξίσωση της ενότητας II.1, το  $m^*$  είναι κοντά στο μηδέν, οπότε η επίδραση των μεταβιβάσεων μέσω της ζήτησης γίνεται πιο έντονη, επιβεβαιώνοντας την ισχύ της κλασικής υπόθεσης.



## V. Τελικές παρατηρήσεις

Με βάση όσα διαπιστώσαμε με τη μέθοδο του γυμνού οφθαλμού, η Ελλάδα έχει ωφεληθεί διπλά από τις κοινοτικές μεταβιβάσεις: άμεσα, λόγω των πόρων που εισέπραξε και έμμεσα, λόγω της ανατίμησης της πραγματικής συναλλαγματικής της ισοτιμίας.<sup>36</sup> Αυτό συμφωνεί με τον ισχυρισμό, που κυριαρχούσε στις αναλύσεις τις δεκαετίες του '20 και του '30, ότι οι πολεμικές επανορθώσεις σήμαιναν διπλή ζημία για τη Γερμανία. Το ζήτημα πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιήθηκαν οι επιπλέον πόροι δεν εμπίπτει στο αντικείμενο της παρούσας μελέτης. Δύσκολα μπορεί να αρνηθεί κανείς ότι, αν αρχικά οι πόροι αυτοί χρησιμοποιήθηκαν για να διατηρήσουν ένα δημοσιονομικό έλλειμμα που, όπως αποδείχθηκε τελικά, δεν ήταν διατηρήσιμο και έδωσε ώθηση στην κατανάλωση, οδηγώντας σε σαφείς αναποτελεσματικότητες κατά τα πρώτα έτη των διαρθρωτικών προγραμμάτων, έγινε η νιοστή καλύτερη χρήση ( $v > 3$ ) ενός σημαντικού ποσού των εν λόγω πόρων. Έκτοτε τα πράγματα έχουν βελτιωθεί. Δεν θα μπορούσαμε όμως να αποφανθούμε αν υπήρξε καθαρό κέρδος ή ζημία παρά μόνο αφού ο χρόνος δείξει πόσο ικανοποιητικά θα προσαρμοστεί η Ελλάδα στη (μελλοντική αλλά τελικά βέβαιη) κατάργηση των μεταβιβάσεων από την ΕΕ.

Η παρούσα μελέτη, επειδή δεν ακολουθεί συμβατική μέθοδο, αναπόφευκτα πραγματεύεται την ίδια της τη μέθοδο σχεδόν εξίσου όσο και το θέμα της, που είναι οι μεταβιβάσεις της ΕΕ. Εφόσον, για τους λόγους που αναφέρθηκαν στην Εισαγωγή, η χρήση της οικονομετρίας δεν ενδείκνυται στην προκειμένη περίπτωση, αξίζει να γνωρίζουμε ότι μπορούμε να αποκτήσουμε κάποια ιδέα με την προσέγγιση του γυμνού οφθαλμού.

Η συγκεκριμένη μεθοδολογία απαιτεί προσοχή στις λεπτομέρειες. Αυτό είναι ένα πλεονέκτημα, επειδή μας δίνει μια αίσθηση της πραγματικής κατάστασης, πλεονέκτημα που συχνά διαφεύγει από τις αναλύσεις που αναμασούν αριθμητικά δεδομένα.

Η μεθοδολογία του γυμνού οφθαλμού συμπληρώνεται με την προσομίωση που παρατίθεται στο Παράρτημα και έχει πραγματοποιηθεί σε ένα μεσαίου μεγέθους υπόδειγμα της Τράπεζας της Ελλάδος. Σε γενικές γραμ-

36. Εάν κυριαρχούσαν οι αναπτυξιακές επιδράσεις, η επακολουθούσα υποτίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας θα οδηγούσε σε υψηλότερη αύξηση της παραγωγικότητας στην άλλη πλευρά του ισολογισμού. Ενώ, υπό άλλες συνθήκες, μπορεί θεωρητικά να υπάρξει ανάπτυξη που συνδυάζεται με εξαθλίωση, κάτι τέτοιο είναι δύσκολο, όχι όμως και αδύνατο, όταν η ανάπτυξη προέρχεται από μονομερείς μεταβιβάσεις. Τα σενάρια περί μείωσης της ευημερίας τα οποία αφθονούν στη βιβλιογραφία σχετικά με την οικονομική βοήθεια προς τις αναπτυσσόμενες χώρες συνδέονται συνήθως όχι με ανάπτυξη που δημιουργεί εξαθλίωση αλλά με τη μη υλοποίηση της ανάπτυξης εξαιτίας της αναποτελεσματικής διακυβέρνησης, της μη προσθετικότητας κ.λπ.

μές, τα αποτελέσματα δεν είναι ασύμβατα με το συμπέρασμα στο οποίο φθάσαμε ακολουθώντας τη μέθοδο του γυμνού οφθαλμού.

### **Παράρτημα: Προσομοίωση: Η Ελλάδα χωρίς μεταβιβάσεις από την ΕΕ, 2000-06**

(Η προσομοίωση εκπονήθηκε από τα στελέχη της Τράπεζας της Ελλάδος Παναγιώτα Τζαμουράνη και Νίκο Ζόνζηλο. Ο συγγραφέας φέρει αποκλειστικά την ευθύνη για τα σχόλια.)

Στο κυρίως κείμενο της μελέτης το ερώτημα που τέθηκε ήταν ποια επίδραση ασκούν οι μεταβιβάσεις της ΕΕ προστιθέμενες στην ελληνική οικονομία, ειδικότερα όσον αφορά την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία. Εδώ το ερώτημα αντιστρέφεται: ποια επίδραση υπάρχει αν αφαιρεθούν όλες οι μεταβιβάσεις της ΕΕ από την ελληνική οικονομία κατά τη διάρκεια εφαρμογής του Γ' ΚΠΣ, 2000-06;

Στη βασική του μορφή, το υπόδειγμα — ένα μεσαίου μεγέθους υπόδειγμα που αναπτύχθηκε από το Τμήμα Οικονομικών Προβλέψεων της Τράπεζας της Ελλάδος — ενσωματώνει τις μεταβιβάσεις της ΕΕ, κατανεμημένες σε τομείς/δραστηριότητες, όπως ορίζεται στο Γ' ΚΠΣ, καθώς και στο γεωργικό τομέα, με τη μορφή εισοδηματικών ενισχύσεων. Το υπόδειγμα καταλήγει σε προβλέψεις για πολυάριθμες μεταβλητές. Οι αποκλίσεις όμως από τη βασική μορφή, στο πλαίσιο ενός σεναρίου χωρίς μεταβιβάσεις, οι οποίες θα παρουσιαστούν εδώ, είναι ένα στοιχειώδες ελάχιστο, επειδή η προσομοίωση παίζει απλώς βοηθητικό ρόλο. Πλήρης εργασία βασιζόμενη σε προσομοιώσεις αναμένεται να υπάρξει στον κατάλληλο χρόνο.

Γίνονται δεκτές οι εξής υποθέσεις, οι οποίες απορρέουν από την κατάργηση όλων των μεταβιβάσεων της ΕΕ:

1. Οι διαρθρωτικές δαπάνες που χρηματοδοτούνται από την ΕΕ δεν υποκαθίστανται από άλλες δαπάνες χρηματοδοτούμενες από τον προϋπολογισμό.

2. Η κοινοτική ενίσχυση προς τους αγρότες υποκαθίσταται κατά το ήμισυ από εθνική χρηματοδότηση (μέσω του προϋπολογισμού).

3. Για να διατηρείται ισοκελισμένος ο κρατικός προϋπολογισμός, η επιπλέον δαπάνη την οποία συνεπάγεται η υπόθεση στο (2) αντισταθμίζεται από μείωση των επενδύσεων που δεν χρηματοδοτούνται από την ΕΕ αλλά από τον κρατικό προϋπολογισμό.

4. Οι ιδιωτικές επενδύσεις που προγραμματίζεται να συνδυαστούν με προγράμματα χρηματοδοτούμενα από την ΕΕ μειώνονται κατά το ήμισυ.

Ο δημοσιονομικός περιορισμός που ενσωματώνεται στην υπόθεση (3) απορρέει από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης της ΕΕ. Οι άλλες

**Πίνακας 6Α-1. Σενάριο χωρίς μεταβιβάσεις από την ΕΕ**

Αποκλίσεις από το βασικό σενάριο

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Πραγματικό ΑΕΠ (%)	-4,27	-4,49	-5,04	-5,48	-5,79	-6,01	-6,19
Πληθωρισμός (διαφορά)	0,01	-0,007	-0,015	-0,030	-0,048	-0,070	-0,092
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ (διαφορά)	1,38	1,77	1,91	1,98	2,05	2,13	2,20

υποθέσεις είναι αυθαίρετες, αλλά αντανακλούν κάποιες όψεις της πολιτικής πραγματικότητας. Οι περικοπές των επενδύσεων είναι από πολιτική άποψη το ευκολότερο πράγμα. Αυτό αντανακλάται στις υποθέσεις (1) και (3), ενώ η υπόθεση (2) αντικατοπτρίζει το γεγονός ότι είναι λιγότερο εύκολο να μειωθούν οι ενισχύσεις προς τους αγρότες.

Η διαρθρωτική συνιστώσα των μεταβιβάσεων της ΕΕ είναι σημαντικά υψηλότερη στην περίοδο εφαρμογής του Γ' ΚΠΣ από ό,τι σε προηγούμενες περιόδους. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την υπόθεση (3) σχετικά με τις επενδύσεις, πρέπει να οδηγήσει στο συμπέρασμα ότι οι αναπτυξιακές επιδράσεις στην πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία είχαν αυξημένο ρόλο σε σύγκριση με προηγούμενες περιόδους.

Οι αποκλίσεις από τη βασική μορφή, στο πλαίσιο ενός σεναρίου χωρίς μεταβιβάσεις, παρουσιάζονται στον Πίνακα 6Α-1. Η μεταβολή της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας μπορεί να διαπιστωθεί απευθείας από τη στατιστική σειρά του πληθωρισμού, εφόσον η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ δεν επηρεάζεται (η Ελλάδα δεν μπορεί να την επηρεάσει), εξίσου ανεπηρέαστη παραμένει και η σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία και ταυτόχρονα τα επίπεδα των τιμών της αλλοδαπής παραμένουν επίσης στο επίπεδο που καθορίζεται από τη βασική μορφή. Ο ρυθμός πληθωρισμού που παρατίθεται στον πίνακα μετρείται με βάση τον αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης. Ο πληθωρισμός έχει αρνητικό πρόσημο, πράγμα που σημαίνει υποτίμηση σε πραγματικούς όρους. Αυτό είναι συνεπές με την υπόθεση που διατυπώνεται στο κυρίως κείμενο – δηλ. ότι υπάρχει η κλασική επίδραση από την πλευρά της ζήτησης.

Σημειώνεται όμως ότι το υπόδειγμα, όπως και τα περισσότερα υποδείγματα αυτού του είδους, δεν ενσωματώνει άμεση σύνδεση μεταξύ επενδύσεων και συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών. Η συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών μεταβάλλεται εξωγενώς, αντανακλώντας μια πιθανολογική εκτίμηση της σχέσης επενδύσεων-παραγωγικότητας. Η εξωγενής άνοδος της παραγωγικότητας επηρεάζει το επίπεδο των

τιμών μέσω της εξίσωσης των τιμών. Με τον τρόπο αυτό οι αναπτυξιακές επιδράσεις από την πλευρά της προσφοράς επηρεάζουν την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία. Σύμφωνα με τις υποθέσεις στις οποίες βασίζεται ο πίνακας, η αυξητική επίδραση που ασκεί στις τιμές η άνοδος της παραγωγικότητας, μετά την κατάργηση όλων των μεταβιβάσεων της ΕΕ, υπεραντισταθμίζεται από τη μειωτική επίδραση που ασκείται στις τιμές από την πλευρά της ζήτησης. Η καθαρή διαφορά μεταξύ των επιδράσεων όμως είναι πολύ μικρή και το αρνητικό πρόσημο του ρυθμού πληθωρισμού μπορεί εύκολα να ανατραπεί. Πράγματι, γίνεται θετικό με μια όχι ιδιαίτερα έντονη μεταβολή της εξωγενούς παρέμβασης. Πάντως, το μήνυμα εξακολουθεί να είναι σε μεγάλο βαθμό συνεπές με την υποθεθείσα ύπαρξη της κλασικής επίδρασης, όπως μαρτυρεί το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Το έλλειμμα που καταγράφεται στον πίνακα βελτιώνεται κατά περίπου 2 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, πρόκειται όμως για το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών. Το συνολικό ισοζύγιο πληρωμών, στο οποίο περιλαμβάνονται και οι μεταβιβάσεις, χειροτερεύει σημαντικά, δεδομένου ότι έχουν εξαιρεθεί μεταβιβάσεις από την ΕΕ της τάξεως του 4% του ΑΕΠ. Το έλλειμμα του ισοζυγίου εμπεριέχει μια σημαντική υποτίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας, η οποία είναι αναγκαία για να αποκατασταθεί η ισορροπία. Αυτό, λόγω του μεγέθους του, είναι το κυρίαρχο χαρακτηριστικό, και παραμένει κυρίαρχο, οποιεσδήποτε εύλογες διακυμάνσεις της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών και αν εισαγάγουμε ώστε να αντανακλούν (την εξάλειψη) της διαρθρωτικής χρηματοδότησης από την ΕΕ.

Ο συνδυασμός μικρής μεταβολής της σχετικής τιμής και μεγάλου ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είναι κατανοητός. Το υπόδειγμα, όπου γίνεται εκτίμηση των παραμέτρων με βάση στοιχεία που καλύπτουν μια περίοδο κατά το μεγαλύτερο μέρος της οποίας η κυμαινόμενη ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία δρούσε εξισορροπητικά, τείνει να εμφανίσει μεταβολές όγκου όταν δεν είναι δυνατή η μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε περιβάλλον νομισματικής ένωσης. Αυτό αντανακλάται στη μεγάλη πτώση του πραγματικού ΑΕΠ — κατά 4% το πρώτο έτος της προσομοίωσης — καθώς και στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

## Βιβλιογραφία

### α. Ξενόγλωσση

- Balassa, B. 1964. "The Purchasing Power Parity Doctrine: a Reappraisal." *Journal of Political Economy*: 584-96.
- Bergstrand, J. H. 1991. "Structural Developments of Real Exchange Rates and National Prices." *American Economic Review*: 325-34.
- Brakman, S., and C. Van Marrewijk. 1998. *The Economics of International Transfers*. Κέμπριτζ, Ην. Βασίλειο: Cambridge University Press.
- Brissimis, S.N., and J.A. Leventakis. 1989. "The Effectiveness of Devaluation: a General Equilibrium Assessment with Reference to Greece." *Journal of Policy Modeling*: 247-71.
- De Gregorio, J., A. Giovannini, and H.C. Wolf. 1994. "International Evidence of Tradeables and Non-tradeables Inflation." *European Economic Review*: 1225-49.
- De Menil, G. 1994. "Comments." On De Gregorio *et al.* *European Economic Review*: 1250-56.
- Duesenberry, J.S. 1949. *Income, Saving and the Theory of Consumer Behavior*. Κέμπριτζ Μασσαχουσέτης: Harvard University Press.
- Friedman, M. 1957. *A Theory of the Consumption Function*. Πρίνστον: Princeton University Press.
- Garganas, N.C. 1992. *The Bank of Greece Econometric Model of the Greek Economy*. Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος.
- Georgakopoulos, T. 1993. "Trade and Welfare Effects of Common Market Membership: an Ex post Evaluation for Greece." *Economia Internazionale*: 360-76.
- Johnson, H.G. 1956. "The Transfer Problem and Exchange Stability." *Journal of Political Economy*: 212-25.
- Keynes, J.M. 1929. "The German Transfer Problem." *Economic Journal*: 1-7.
- Samuelson, P.A. 1947. *Foundations of Economic Analysis*. Κέμπριτζ Μασσαχουσέτης: Harvard University Press.
- . 1964. "Theoretical Notes on Trade Problems." *Review of Economics and Statistics*: 145-64.
- Swagel, P. 1999. "The Contribution of the Balassa-Samuelson Effect to Inflation: Cross-Country Evidence." IMF, *Staff Country Report* 99/138: 28-48.
- Torvik, R. 2001. "Learning by Doing and the Dutch Disease." *European Economic Review*: 285-306.
- Van Wijnbergen, S. 1984. "The 'Dutch Disease': a Disease After All." *Economic Journal*: 41-55.
- Viner, J. 1937. *Studies in the Theory of International Trade*. Λονδίνο, Ην. Βασίλειο: George Alien and Unwin Limited.
- Winters, L.A. 1985. *International Economics*. Λονδίνο, Ην. Βασίλειο: George Alien and Unwin.
- Zombanakis, G. 1997. "Is the Greek Exporters' Price Policy Asymmetric? ". *Greek Economic Review*: 65-80.

## β. Ελληνική

- Επιτροπή για την εξέταση της Μακροπρόθεσμης Οικονομικής Πολιτικής. 1997. *Αποκλιμάκωση του Πληθωρισμού και Εισοδηματική Πολιτική*.
- Μαρούλης, Δ.Κ. 1992. *Προβλήματα και Προοπτικές των Ελληνικών Εξαγωγών*. Αθήνα: Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών.
- Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας. 2001. *Βασικά εθνικολογιστικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας, 1960-1999*.

## Σχόλιο του Αποστόλη Φιλιππόπουλου

### I. Εισαγωγή

Ο καθηγητής Σπράος έχει εκπονήσει μια ενδιαφέρουσα και φιλόδοξη μελέτη σχετικά με ένα φλέγον ζήτημα: τις επιδράσεις των μεταβιβαστικών πληρωμών από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) στη συναλλαγματική ισοτιμία της Ελλάδος ειδικότερα και στη μακροοικονομία γενικότερα. Το ζήτημα αυτό είναι σημαντικό τόσο από θεωρητική άποψη όσο και από άποψη ασκούμενης πολιτικής. Επιπρόσθετα, σχετικά με τη χρησιμοποίηση των μεταβιβαστικών αυτών πληρωμών υπήρξε μια μακρά και ζωηρή αντιπαράθεση απόψεων στον ελληνικό τύπο και τα μέσα μαζικής επικοινωνίας.

Προτού ξεκινήσουμε, χρειάζεται να δώσουμε κάποιες πληροφορίες για το θεσμικό πλαίσιο (βλ. Christodoulakis and Kalyvitis, 2001, για λεπτομέρειες): το μεγαλύτερο μέρος των μεταβιβαστικών πληρωμών έχει διοχετευθεί προς την Ελλάδα μέσω του Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης (ΚΠΣ) και, σε μικρότερο βαθμό, μέσω του Ταμείου Συνοχής της ΕΕ. Το Β' ΚΠΣ κάλυπτε την περίοδο 1994-2000 και ήταν πολύ μεγαλύτερης κλίμακας από το Α' ΚΠΣ, το οποίο εφαρμόστηκε κατά την περίοδο 1989-1993. Πριν από το 1989, το μεγαλύτερο μέρος των μεταβιβάσεων της ΕΕ χρησιμοποιήθηκε για την ενίσχυση του αγροτικού εισοδήματος και των περιοχών της υπαίθρου.

Το παρόν σημείωμα είναι οργανωμένο ως ακολούθως. Η Ενότητα II συνοψίζει τη μεθοδολογία και τα αποτελέσματα της μελέτης του Γιάννη Σπράου. Στην Ενότητα III γίνονται ορισμένες κριτικές παρατηρήσεις. Η Ενότητα IV προσθέτει ορισμένες πολιτικοοικονομικές επιδράσεις, που ίσως

Ευχαριστώ τον Σαράντη Καλυβίτη για τις εποικοδομητικές συζητήσεις που είχαμε. Έχω την αποκλειστική ευθύνη για τυχόν σφάλματα.

αποδυναμώνουν τη θετική επίδραση των μεταβιβάσεων από την ΕΕ. Θα κλείσουμε με ένα σύντομο συμπέρασμα.

## II. Η μεθοδολογία και τα κυριότερα αποτελέσματα της μελέτης

Κατ' αρχάς απαριθμούμε τις κυριότερες μακροοικονομικές επιδράσεις για τη δικαιούχο χώρα. Η εξωτερική βοήθεια και οι μεταβιβαστικές πληρωμές αναμένεται να ασκούν επίδραση τόσο στη ζήτηση όσο και στην προσφορά. Οι επιδράσεις στην πλευρά της ζήτησης περιλαμβάνουν αυξήσεις του εισοδήματος των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων που εμπλέκονται. Περιλαμβάνουν επίσης επιδράσεις υποκατάστασης προς την κατεύθυνση της καταναλωτικής δαπάνης, καθώς και επιδράσεις εκτόπισης εξαιτίας των υψηλότερων επιτοκίων και της ανατίμησης της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Επιδράσεις στην πλευρά της προσφοράς υπάρχουν όταν, χάρη στη βελτίωση της υποδομής και της κατάρτισης, επιτυγχάνονται εξωτερικές οικονομίες ως προς τους συντελεστές παραγωγής σε μικροοικονομικό επίπεδο και έτσι αυξάνεται η παραγωγικότητά τους.

Ο Γιάννης Σπράος διακρίνει, ρητά ή σιωπηρά, τις εξής τέσσερις επιδράσεις: (α) Την “κλασική επίδραση των μεταβιβάσεων”: Εάν το “καλάθι” κατανάλωσης της δικαιούχου χώρας χαρακτηρίζεται από προτίμηση υπέρ των εγχώριων αγαθών, η μεταβιβαστική πληρωμή αυξάνει τη ζήτηση των εγχώριων αγαθών και αυτό καταλήγει σε ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας, με αποτέλεσμα την εκτόπιση καθαρών εξαγωγών. (β) Την επίδραση που είναι γνωστή ως “ολλανδική ασθένεια”: Η αύξηση του πλούτου οδηγεί σε αύξηση της ζήτησης υπηρεσιών και καταναλωτικών αγαθών. Η τιμή των υπηρεσιών σε σχέση με τα προϊόντα της μεταποίησης αυξάνεται. Επίσης, η τιμή των εγχώριων προϊόντων της μεταποίησης αυξάνεται σε σχέση με τα αντίστοιχα ξένα προϊόντα. Η αυξημένη ζήτηση υπηρεσιών και η ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας μετατοπίζουν πόρους από τη μεταποίηση προς τις υπηρεσίες. Αυτό συνεπάγεται βραχυχρόνια προβλήματα προσαρμογής και διανομής.<sup>37</sup> (γ) “Επιδράσεις στην πλευρά της προσφοράς”: Αν οι μεταβιβαστικές πληρωμές χρησιμοποιούνται για τη βελτίωση της υποδομής και της κατάρτισης, τότε δημιουργούνται θετικές εξωτερικές οικονομίες για τις ιδιωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και έτσι προωθείται η οικονομική ανάπτυξη.<sup>38</sup> (δ) Αν οι

37. Βλ. π.χ. την περίπτωση του Ηνωμένου Βασιλείου μετά την επίδραση της εκμετάλλευσης του πετρελαίου της Βόρειας Θάλασσας στη δεκαετία του '80 (Bean, 1987).

38. Βλ. το υπόδειγμα ενδογενούς ανάπτυξης που δημιουργείται από υπηρεσίες κοινής ωφέλειας, του Barro (1990).

μεταβιβαστικές πληρωμές προωθούν την οικονομική ανάπτυξη, θα μπορούσαμε επίσης να έχουμε “αναπτυξιακές επιδράσεις των μεταβιβάσεων”. Η ταχύτερη ανάπτυξη δηλαδή οδηγεί σε υψηλότερη ζήτηση εισαγωγών και μεγαλύτερη προσφορά εξαγωγίμων εγχώριων αγαθών, πράγμα που μπορεί να προκαλέσει υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας σε πραγματικούς όρους.

Ο καθηγητής Σπράος στρέφει το ενδιαφέρον του κυρίως στην πλευρά της ζήτησης. Συγκεκριμένα, προκειμένου να εξηγήσει τα σχηματισμένα γεγονότα της ελληνικής οικονομίας από τις αρχές της δεκαετίας του '80 και εξής, χρησιμοποιεί τις προβλέψεις των επιδράσεων (α), (β) και (δ) που προαναφέραμε. Και χρησιμοποιώντας αυτά τα θεωρητικά εργαλεία, δίνει την εξής ερμηνεία (αναφερόμαστε στην περίοδο μετά το 1987).

### *Η υποπερίοδος 1987-1993*

Τα κυριότερα σχηματισμένα γεγονότα κατά την υποπερίοδο αυτή είναι: (i) Αύξηση των μεταβιβάσεων της ΕΕ, με έμφαση στη γεωργία. (ii) Χαμηλός ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης. (iii) Ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής. (iv) Μικρότερα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Η ερμηνεία που δίδει ο συγγραφέας είναι: (α) Τα γεγονότα αυτά είναι συνεπή προς την κλασική επίδραση που προαναφέραμε. (β) Η μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων βοήθησε στη βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, η οποία με τη σειρά της προκάλεσε ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας.<sup>39</sup> (γ) Η ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας έγινε εντονότερη λόγω της πολιτικής της σκληρής δραχμής που ακολούθησε η Τράπεζα της Ελλάδος. Ο συγγραφέας τονίζει τη σημασία του σημείου (α) στην αρχή της υποπεριόδου.

### *Η υποπερίοδος από το 1994 μέχρι σήμερα*

Τα κυριότερα σχηματισμένα γεγονότα κατά την εν λόγω υποπερίοδο είναι: (i) Οι μεταβιβάσεις της ΕΕ έπαυσαν να αυξάνονται, αλλά παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα, ενώ έμφαση δίδεται πλέον στα προγράμματα ανάπτυξης της υποδομής. (ii) Ταχύτερη οικονομική ανάπτυξη. (iii) Και πάλι,

39. Βλ. το υπόδειγμα των Mundell-Fleming με σταθερές ονομαστικές συναλλαγματικές ισοτιμίες και μη πλήρη κινητικότητα κεφαλαίου.



ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. (iv) Σαφέστερη αντιστροφή των δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

Η ερμηνεία που δίνει η μελέτη είναι: (α) Οι μεταβιβάσεις της ΕΕ δίνουν ώθηση στην οικονομική ανάπτυξη (βλ. τις αναπτυξιακές επιδράσεις πιο πάνω). (β) Η πολιτική της σκληρής δραχμής ήταν ίσως ο παράγοντας που προκάλεσε την ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. (γ) Υπάρχουν ενδείξεις ότι παρατηρείται το φαινόμενο Balassa-Samuelson. Ο συγγραφέας τονίζει τη σπουδαιότητα των (α) και (β) στη διάρκεια της υποπεριόδου αυτής.

### III. Κριτική αξιολόγηση

Κατά τη γνώμη μου, η μελέτη έχει τρεις αδυναμίες:

(i) Ο συγγραφέας έχει επικεντρώσει το ενδιαφέρον του στις επιδράσεις στην πλευρά της ζήτησης. Αυτό είναι κρίμα, επειδή (όπως υποστήριξα παραπάνω) ο κύριος σκοπός των μεταβιβάσεων από την ΕΕ ήταν και είναι η χρηματοδότηση έργων υποδομής στους περισσότερους σημαντικούς τομείς της οικονομικής δραστηριότητας και η βελτίωση της ποιότητας του ανθρώπινου κεφαλαίου μέσω της κατάρτισης. Οι θετικές επιδράσεις στην πλευρά της προσφοράς είναι επομένως ο κύριος σκοπός των μεταβιβάσεων της ΕΕ.

(ii) Απαιτείται οικονομετρική εργασία προκειμένου να ελεγχθούν οι διάφορες επιδράσεις ως προς τη σχετική σπουδαιότητα και τη διάρκειά τους, ως προς τους διαύλους μέσω των οποίων εκδηλώνονται και ως προς τις υπάρχουσες αιτιώδεις σχέσεις. Στην προκειμένη περίπτωση, όπως παραδέχεται ο ίδιος ο συγγραφέας, γίνεται μόνο μια “διά γυμνού οφθαλμού” ανάλυση. Αυτό όμως μπορεί να οδηγήσει σε ανακριβή συμπεράσματα και “συνταγές” πολιτικής. Παραδείγματος χάριν, τι προκάλεσε την παρατηρηθείσα ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας; Οι επιδράσεις στην πλευρά της ζήτησης, η πολιτική της σκληρής δραχμής, ή απλώς ο σχετικά υψηλός ρυθμός ανόδου των εγχώριων τιμών; Πρόκειται για ερωτήματα σοβαρά, στα οποία μπορεί να δοθεί απάντηση μόνο μετά από τυπικό οικονομετρικό έλεγχο. Στον τομέα αυτόν έχουν γίνει ήδη κάποιες μελέτες, λ.χ. ο Pereira (1997) έχει υπολογίσει την επίδραση των μεταβιβάσεων της ΕΕ στο ισοζύγιο πληρωμών τεσσάρων δικαιούχων χωρών χρησιμοποιώντας αριθμητική ανάλυση. Επίσης, οι Christodoulakis and Kalyvitis (2001) έχουν εκτιμήσει ένα μακροοικονομικό υπόδειγμα προσομοίωσης της ελληνικής οικονομίας για την υπό εξέταση χρονική περίοδο και τα αποτελέσματά τους δείχνουν ότι, ενώ οι επιδράσεις στην πλευρά της ζήτησης εξανεμίζονται πολύ γρήγορα και για ορισμένες κατη-

γορίες μεταβιβάσεων μπορεί να είναι ακόμη και αρνητικές,<sup>40</sup> οι επιδράσεις στην πλευρά της προσφοράς αναμένεται να έχουν πιο μακροπρόθεσμα θετικά επακόλουθα.

(iii) Ακόμη και αν ληφθούν υπόψη οι πιθανές επιδράσεις στην πλευρά της προσφοράς σε μια κανονική μακροοικονομική μελέτη (βλ. Christodoulakis and Kalyvitis, 2001), υπάρχουν και άλλες έμμεσες πολιτικοοικονομικές επιδράσεις, που νομίζω ότι είναι εξίσου σπουδαίες και μπορούν να αποδυναμώσουν τις θετικές επιδράσεις στην πλευρά της προσφοράς μεσοπρόθεσμα. Θα αναφερθούμε στις επιδράσεις αυτές στην επόμενη ενότητα.

#### IV. Πολιτικοοικονομικές επιδράσεις

Ας ξεκινήσουμε με ένα φαινομενικά κοινότοπο ερώτημα: “Η ελληνική οικονομία χρειάζεται πραγματικά τους πόρους από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ;”. Το ερώτημα αυτό φαίνεται εκ πρώτης όψεως ρητορικό, η προσεκτική απάντηση σ’ αυτό όμως θα μας βοηθήσει να κατανοήσουμε καλύτερα τις επιδράσεις των μεταβιβάσεων της ΕΕ. Κυρίως το ερώτημα αυτό αναφέρεται στο σκεπτικό στο οποίο βασίζονται οι μεταβιβαστικές πληρωμές από το εξωτερικό. Από την οικονομική θεωρία γνωρίζουμε ότι, όταν υπάρχουν ανεπάρκειες της αγοράς (π.χ. εξωτερικές οικονομίες, δημόσια αγαθά, μονοπωλιακές δομές, ισχυρά λόμπι, δραστηριότητες με στόχο την πρόσοδο), απαιτούνται διορθωτικές παρεμβάσεις πολιτικής και οι μεταβιβάσεις της ΕΕ μπορούν να παίξουν αυτό το σημαντικότερο ρόλο. Πράγματι, στην περίπτωση της Ελλάδος, υπάρχει σαφώς μια σειρά από ανεπάρκειες της αγοράς που καθιστούν αναγκαίες τις διορθωτικές παρεμβάσεις. Μεταξύ αυτών είναι η κακή κατάσταση της υποδομής, ο ανεπαρκής σχηματισμός κεφαλαίου στον ιδιωτικό τομέα, η χαμηλή ποιότητα της εκπαίδευσης και της κατάρτισης, η έλλειψη εκσυγχρονισμού του δημόσιου τομέα κ.λπ. (βλ. Christodoulakis and Kalyvitis, 2001, σελ. xii).<sup>41</sup> Έτσι, οι μεταβιβάσεις της ΕΕ μπορούν να θεωρηθούν θεόπεμπτη ευκαιρία για τη διόρ-

40. Αυτό ίσχυε σαφώς στη διάρκεια της πρώτης περιόδου, κατά την οποία τα κεφάλαια της ΕΕ κατανέμονταν σε μικρά και ασυντόνιστα προγράμματα και ο κύριος στόχος ήταν απλώς η απορρόφηση των κονδυλίων και όχι η παραγωγική τους αξιοποίηση. Βλ. Christodoulakis and Kalyvitis (2001).

41. Οι ίδιοι συγγραφείς τονίζουν επίσης στη σελ. 86 του βιβλίου τους, ότι “στην περίπτωση της Ελλάδος, η βοήθεια μέσω των Διαρθρωτικών Ταμείων είναι κρίσιμης σημασίας για την επίτευξη του στόχου της ανάπτυξης και της πραγματικής σύγκλισης προς τις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ και τούτο διότι γιατί ο ιδιωτικός τομέας ουδέποτε θα αναλάμβανε να χρηματοδοτήσει τις απαιτούμενες μεγάλης κλίμακας επενδύσεις σε υποδομή”.

θωση αυτών των ανεπαρκειών της αγοράς, π.χ. για τον εκσυγχρονισμό της υποδομής, της βιομηχανίας και του ανθρώπινου κεφαλαίου.

Επομένως, δεν υπάρχουν σοβαρές αμφιβολίες ότι όντως υφίστανται ανεπάρκειες της αγοράς και εδώ ακριβώς βρίσκεται το σκεπτικό των μεταβιβάσεων της ΕΕ στην περίπτωση της Ελλάδος. Εντούτοις, πιστεύω ότι πρέπει να δοθεί προσοχή και στην αποτελεσματικότητα των μεταβιβάσεων αυτών (βλ. Rodrik, 1997, σελ. 424). Ως εκ τούτου, η αποτελεσματικότητα των μεταβιβάσεων εξαρτάται όχι μόνο από τις επιδράσεις στην πλευρά της ζήτησης και της προσφοράς που αναλύθηκαν παραπάνω, αλλά και από το υφιστάμενο πολιτικοοικονομικό περιβάλλον.

Το ζήτημα της αποτελεσματικότητας των μεταβιβάσεων συναρτάται άμεσα με τις λεγόμενες “ανεπάρκειες πολιτικής”. Η γενική ιδέα είναι ότι, ενώ η κρατική παρέμβαση είναι αναγκαία για τη διόρθωση των ανεπαρκειών της αγοράς, η ίδια η κρατική παρέμβαση χαρακτηρίζεται από αναποτελεσματικότητα, που οδηγεί έτσι στις δικές της ανεπάρκειες, οι οποίες αποκαλούνται “ανεπάρκειες πολιτικής” (π.χ. η προεκλογική ευφορία, οι γραφειοκρατικές διαδικασίες που επιδιώκουν προσόδους, η πολιτική διαφθορά).<sup>42</sup> Υπάρχει, επομένως, μια αντίστροφη σχέση ανταλλαγής ανάμεσα στη μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα, η οποία επιτυγχάνεται όταν οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής διαθέτουν ισχυρά εργαλεία, και στη λιγότερη εξουσία, η οποία επιτυγχάνεται όταν, αντίθετα, τα εργαλεία αυτά περιορίζονται. Αυτή ακριβώς η αντίστροφη σχέση ανταλλαγής είναι εκείνη που καθορίζει το άριστο μέγεθος και τους ρόλους του Δημοσίου.<sup>43</sup> Για να κατανοήσουμε αυτή τη σχέση ανταλλαγής, άρα και το σχεδιασμό της άριστης πολιτικής, πρέπει να κατανοήσουμε την αλληλεπίδραση μεταξύ των ποικίλων οικονομικών παραγόντων που εμπλέκονται. Βασικά, χρειάζεται να κατανοήσουμε τα κίνητρα των παραγόντων αυτών. Εξάλλου, “η πολιτική οικονομία είναι η μελέτη των προβλημάτων των κινήτρων, τα οποία προβλήματα οφείλονται στο ότι η αριμοδιότητα άσκησης της οικονομικής πολιτικής ανατίθεται σε πολιτικούς που συμπεριφέρονται ως οικονομικοί παράγοντες” (βλ. Laffont, 1999, σελ. 668).

Πιστεύω ότι αυτά τα γενικά πολιτικοοικονομικά διδάγματα είναι ιδιαίτερα συναφή με την αποτελεσματικότητα των μεταβιβάσεων της ΕΕ στην

42. Βλ. π.χ. Alesina (1999), Persson and Tabellini (1999) και Drazen (2000). Έτσι, ο πολιτικός ανταγωνισμός ανάμεσα σε εγωπαθείς πολιτικούς δεν μπορεί να οδηγήσει σε αποτελεσματικές πολιτικές.

43. Βλ. π.χ. Laffont (1999). Παραδείγματος χάριν, ενώ μια αποτελεσματική γραφειοκρατία μπορεί να προαγάγει την ανάπτυξη και γενικότερα την ευημερία, μια γραφειοκρατία που επιδιώκει πρόσοδο μπορεί να τη μειώσει. Επίσης, οι Tanzi and Schuknecht (1997) παρέχουν ενδείξεις ότι οι “μεγάλου μεγέθους” δημόσιοι τομείς δεν συνδέονται με καλύτερους οικονομικούς και κοινωνικούς δείκτες. Επισκόπηση, βλ. στον Drazen (2000).

περίπτωση της Ελλάδος. Στην Ελλάδα, ο δημόσιος τομέας ήταν ήδη “υπερτροφικός” (κρινόμενος όχι μόνο με βάση το λόγο των κρατικών δαπανών προς το ΑΕΠ αλλά και με βάση το ρόλο του και τη γραφειοκρατική του δομή). Υπάρχουν π.χ. οικονομετρικές ενδείξεις ανεπαρκειών πολιτικής με τη μορφή κοντόφθαλμων – από τη σκοπιά της κοινωνίας – πολιτικών.<sup>44</sup> Για μια χώρα που είχε ήδη ένα σχετικά μεγάλο δημόσιο τομέα, η περαιτέρω αύξηση – λόγω των μεταβιβάσεων της ΕΕ – του μεγέθους και του ρόλου του κράτους μπορεί να επαυξήσει τις υφιστάμενες ανεπάρκειες πολιτικής και άρα να μειώσει την αποτελεσματικότητα των μεταβιβάσεων της ΕΕ.

Παραθέτουμε ορισμένα παραδείγματα ανεπαρκειών πολιτικής που μπορούν να επιδεινωθούν εξαιτίας των μεταβιβάσεων της ΕΕ.<sup>45</sup> (i) Η κοινή γνώμη στην Ελλάδα θεωρεί ότι οι μεταβιβάσεις αυτές δεν έχουν κατάλληλη στόχευση ώστε να διορθώνουν τις ανεπάρκειες της αγοράς (τα έργα υποδομής αποτελούν μια σημαντική και ευχάριστη εξαίρεση). Παραδείγματος χάριν, ορισμένες μεταβιβάσεις μπορεί να καταλήγουν να χρηματοδοτούν μη οριακές επενδύσεις και να εξανεμίζονται σε δραστηριότητες με τις οποίες επιδιώκεται η απόκτηση προσόδων (rent-seeking). Οι Christodoulakis and Kalyvitis (2001, σελ. 87) τονίζουν επίσης ότι η οικονομική ενίσχυση από το εξωτερικό μπορεί να υποκατασταθεί, λέγοντας ότι “η οικονομική ενίσχυση από το εξωτερικό μπορεί να αποδεσμεύσει πόρους για άλλους σκοπούς, καταλήγοντας έτσι να χρηματοδοτεί ανεπιθύμητες δραστηριότητες”. (ii) Μολονότι οι μεταβιβάσεις από την ΕΕ βασίζονται επίσημα σε συγχρηματοδότηση από την ΕΕ και το Ελληνικό Δημόσιο, “οι πραγματοποιηθείσες” δημόσιες επενδύσεις είναι σημαντικά χαμηλότερες από τις “προϋπολογισθείσες” δημόσιες επενδύσεις. Οι μεν ακολουθούν πτωτική πορεία, ενώ οι δε συνεχώς αυξάνονται από το 1994 και εξής (βλ. Πίνακα 6-2 στη μελέτη του Σπράου). Δεν γνωρίζουμε την ποσοτική σημασία που έχει για την ελληνική οικονομία αυτή η “χρονική ασυνέπεια”, αλλά έχω την εντύπωση ότι οι Christodoulakis and Kalyvitis (2001, σελ. 87) συμμερίζονται τις ανησυχίες αυτές όταν λένουν ότι “η οικονομική ενίσχυση από το εξωτερικό δεν θα πρέπει να αλλοιώνει την πολιτική δημόσιων επενδύσεων, αλλά να αυξάνει το ποσό που διατίθεται για επενδύσεις”. (iii) Ακόμη και αν δεν αληθεύουν τα παραπάνω, τέτοιου είδους ανησυχίες μπορούν να εύκολα να γίνουν

44. Βλ. Alogoskoufis and Christodoulakis (1991) και Lockwood, Philippopoulos and Tzavalis (2001).

45. Αντιλαμβάνομαι πλήρως ότι πρόκειται για απλούς ισχυρισμούς. Απαιτείται δηλαδή οικονομετρική τεκμηρίωση και τυπικός έλεγχος για να υποστηριχθούν οι ισχυρισμοί μου. Εντούτοις, για όσους ζουν την ελληνική πραγματικότητα, αυτά είναι ισχυρισμοί που βασίζονται στον κοινό νο. Πάντως, μπορούν να θεωρηθούν υποθέσεις προς έλεγχο.

αυτοεπαληθευόμενες. Δηλαδή, αν οι ιδιωτικοί οικονομικοί παράγοντες πιστεύουν (εσφαλμένα) ότι το μεγαλύτερο μέρος των κοινοτικών μεταβιβάσεων έχουν (επίσης) ευνοήσει κάποιες ισχυρές πολιτικές ομάδες ή παραγωγικές τάξεις, συμπεριφέρονται ανάλογα και αυτό οδηγεί σε “εσφαλμένη” ισορροπία. Με άλλα λόγια, η φοροδιαφυγή, η διαφθορά, οι ανεπαρκείς επενδύσεις, η έλλειψη εμπιστοσύνης, ο κατακερματισμός της κοινωνίας κ.λπ. καταλήγουν να αυτοεπαληθεύονται. Γι’ αυτό, οι προσδοκίες είναι πολύ σημαντικές. (iv) Χάρη στις μεταβιβάσεις, η πολιτική ηγεσία δεν αισθάνθηκε άμεση ανάγκη να αναλάβει την αναγκαία σταθεροποίηση και τον εκσυγχρονισμό της ελληνικής οικονομίας. Έτσι, οι μεταβιβάσεις έδωσαν στην πολιτική ηγεσία την ευκαιρία να αναβάλει τη σταθεροποιητική προσπάθεια και να συνεχίσει τον “πόλεμο φθοράς” στον οποίο έχει αποδυθεί εδώ και μερικές δεκαετίες (βλ. Drazen, 2000). (v) Τα πρόσφατα έτη χαρακτηρίστηκαν από αύξηση της ανισότητας των εισοδημάτων. Οι μεταβιβάσεις της ΕΕ πιστεύεται ότι έχουν ενισχύσει την τάση αυτή, αυξάνοντας τα εισοδήματα συγκεκριμένων κοινωνικών και επαγγελματικών τάξεων. Είναι γνωστό όμως ότι η ανισότητα και γενικότερα η κοινωνική αστάθεια και ο κατακερματισμός μπορεί να αποβούν επιζήμια για την οικονομική ανάπτυξη.<sup>46</sup> (vi) Τα προβλήματα “ηθικού κινδύνου” είναι αναπόφευκτα. Οι μεταβιβάσεις της ΕΕ προς τα κράτη μπορούν να στρεβλώσουν τα κίνητρα, υπό την έννοια ότι κάθε κράτος-μέλος έχει κίνητρο να φαίνεται σχετικά φτωχό ώστε να απολαμβάνει τις σχετικές μεταβιβάσεις. Στην περίπτωση αυτή, πέρα από τα γνωστά προβλήματα που προκαλεί η ανεπάρκεια των επενδύσεων και της ανάπτυξης, η ηθικά επιλήψιμη συμπεριφορά μπορεί να οδηγήσει σε πολλαπλές ισορροπίες, όπου εξίσου πιθανοί είναι οι συνδυασμοί “κακές πολιτικές-χαμηλή ανάπτυξη” και “καλές πολιτικές-υψηλή ανάπτυξη”.<sup>47</sup>

## V. Συμπεράσματα

Η μελέτη του Γιάννη Σπράου μάς έδωσε την ευκαιρία να σκεφθούμε το σοβαρό ζήτημα των επιδράσεων των μεταβιβάσεων της ΕΕ στην ελληνική οικονομία. Στο παρόν σημείωμα υποστήριξα ότι, προκειμένου να αξιολογήσουμε την αποτελεσματικότητα των μεταβιβάσεων αυτών, θα πρέπει να λάβουμε υπόψη όχι μόνο τις τυπικές επιδράσεις στην πλευρά της ζήτησης και της προσφοράς, αλλά και τις υφιστάμενες πολιτικοοικονομικές ανεπάρ-

46. Βλ. π.χ. Rodrik (1997) και Drazen (2000) για εμπειρικές ενδείξεις.

47. Βλ. π.χ. Helpman (1989) και Park and Philippopoulos (2001).

κειες. Αυτές οι “ανεπάρκειες πολιτικής” μπορούν να επιδεινωθούν εξαιτίας των μεταβιβάσεων της ΕΕ, πράγμα που είναι δυνατόν να μειώσει την αποτελεσματικότητα της οικονομικής ενίσχυσης από το εξωτερικό. Το ευχάριστο είναι ότι η κατάσταση έχει βελτιωθεί κατά τη διάρκεια της εφαρμογής του Β΄ Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης (1994-2000): από το 1994 τα περισσότερα κεφάλαια της ΕΕ έχουν διατεθεί για έργα υποδομής με θετικές αναπτυξιακές επιδράσεις στην πλευρά της προσφοράς.

Ολοκληρώνω με τρεις εμπειρικούς κανόνες που μπορούν να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητα των μεταβιβάσεων της ΕΕ: (i) Είναι σημαντικό να προσδιοριστούν προσεκτικά οι ανεπάρκειες της αγοράς και ακολούθως να καταναμηθούν σαφώς οι μεταβιβάσεις της ΕΕ στους επιμέρους στόχους, δηλ. στην άρση των ανεπαρκειών της αγοράς και σε συγκεκριμένους τομείς και προγράμματα. Επομένως είναι απαραίτητο να αποσαφηνιστούν πλήρως οι κανόνες του παιγνιδιού (δηλαδή πώς κατανέμονται οι μεταβιβάσεις αυτές και για ποιο σκοπό) προκειμένου να δημιουργηθούν τα κατάλληλα κίνητρα και να σπάσει έτσι ο φαύλος κύκλος “εσφαλμένες πολιτικές – ήσων προσπάθεια – χαμηλές οικονομικές επιδόσεις. (ii) Οι συμβάσεις, οι στόχοι και οι πιθανές κυρώσεις πρέπει να μελετηθούν κατά περίπτωση. (iii) Ένα βασικό χαρακτηριστικό για τις μεταβιβάσεις της ΕΕ θα πρέπει να είναι η “αιρεσιμότητα”: δηλαδή η παροχή των μεταβιβάσεων να τελεί υπό την αίρεση ότι η Ελλάδα θα ασκήσει ένα συγκεκριμένο σύνολο οικονομικών πολιτικών. Και τούτο διότι η οικονομική ενίσχυση από το εξωτερικό και οι εγχώριες μεταρρυθμίσεις δρουν συμπληρωματικά προς την οικονομική ανάπτυξη.<sup>48</sup>

Εν κατακλείδι, οι μεταβιβάσεις από την ΕΕ είναι μεγάλη ευκαιρία για τον εκσυγχρονισμό της ελληνικής οικονομίας και η χώρα δεν πρέπει να την αφήσει ανεκμετάλλευτη. Επίσης, απαιτείται ανάλυση γενικής ισορροπίας για να αξιολογηθούν οι επιδράσεις των μεταβιβάσεων της ΕΕ. Τα υποδείγματα μερικής ισορροπίας μπορούν εύκολα να υπερεκτιμήσουν ή να υποεκτιμήσουν τα οφέλη από τις εν λόγω μεταβιβάσεις.

48. Το επιχείρημα αυτό επιβεβαιώνεται από ενδείξεις σχετικά με την επίδραση της οικονομικής βοήθειας από το εξωτερικό προς λιγότερο αναπτυγμένες χώρες. Η επίδραση αυτή γενικά δεν είναι θετική. Συγκεκριμένα, πρόσφατα στοιχεία δείχνουν ότι η επίδραση είναι θετική μόνο όταν η βοήθεια παρέχεται υπό τον όρο ότι παράλληλα θα ασκούνται εγχώριες πολιτικές που θα ανταποκρίνονται σε κάποια ποιοτικά κριτήρια. Σχετική επισκόπηση βλ. στον Drazen (2000, Κεφ. 12).

## Βιβλιογραφία

- Alesina, A. 1999. "Too large and too small governments." Στο V. Tanzi, K. Chu and S. Gupta (επιμ.) *Economic Policy and Equity*. Ουάσιγκτον: International Monetary Fund.
- Alogoskoufis, G., and N. Christodoulakis. 1991. "Fiscal deficits, seigniorage and external debt: The case of Greece." Στο G. Alogoskoufis, L. Papademos and R. Portes (επιμ.) *External Constraints on Macroeconomic Policy: The European Experience*. Κέμπριτζ: Cambridge University Press.
- Barro, R. 1990. "Government spending in a simple model of economic growth." *Journal of Political Economy* 98: S103-S125.
- Bean, C. 1987. "The impact of North Sea oil." Στο R. Dornbusch and R. Layard (επιμ.) *The Performance of the British Economy*. Οξφόρδη: Oxford University Press.
- Christodoulakis, N., and S. Kalyvitis. 2001. *Structural Funds: Growth, Employment and the Environment*. Βοστώνη: Kluwer Academic Publishers.
- Drazen, A. 2000. *Political Economy in Macroeconomics*. Πρίνστον: Princeton University Press.
- Helpman, E. 1989. "Voluntary debt reduction: Incentives and welfare." Στο J. Frenkel, M. Dooley and P. Wickham (επιμ.) *Analytical Issues in Debt*. Ουάσιγκτον: International Monetary Fund.
- Laffont, J.J. 1999. "Political economy, information and incentives." *European Economic Review* 43: 649-69.
- Lockwood, B., A. Philippopoulos, and E. Tzavalis. 2001. "Fiscal policy and politics: Theory and evidence from Greece." *Economic Modelling* 18, 253-68.
- Park, H., and A. Philippopoulos. 2001. "On the dynamics of growth and fiscal policy with redistributive transfers." Υπό δημοσίευση στο *Journal of Public Economics*.
- Pereira, A. 1997. "Development policies in the EU: An international comparison." *Review of Development Economics* 1: 219-35.
- Persson, T., and G. Tabellini. 1999. "The size and scope of government." *European Economic Review* 43: 699-735.
- Rodrik, D. 1997. "The 'paradoxes' of the successful state." *European Economic Review* 41: 411-42.
- Tanzi, V., and L. Schuknecht. 1997. "Reconsidering the fiscal role of government: The international perspective." *American Economic Review* 87:164-72.

---

# 7 Το ισοζύγιο πληρωμών και η ανταγωνιστικότητα της Ελλάδος

Νικόλαος Θ. Τσαβέας

---

ΤΟΥΛΑΧΙΣΤΟΝ από το 1953, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος εμφανίζει σε μόνιμη βάση ελλείμματα, γεγονός που καταδεικνύει την υστέρηση της εγχώριας αποταμίευσης σε σχέση με τις εγχώριες επενδύσεις. Σε σημαντικό βαθμό, τα ελλείμματα αυτά οφείλονταν στον ταχύτατο ρυθμό ανάπτυξης, ο οποίος επί της εποχής του συστήματος Bretton Woods ήταν ένας από τους υψηλότερους στον κόσμο. Όπως και σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες και την Ιαπωνία, ο υψηλός ρυθμός ανάπτυξης της Ελλάδος την περίοδο του Bretton Woods ήταν εν μέρει αποτέλεσμα της προσπάθειας να καλυφθεί το χαμένο έδαφος μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο. Επίσης, όπως και πολλές άλλες χώρες, μετά τον πόλεμο η Ελλάδα διέθετε ένα εκτενές πλέγμα ελέγχων των τρεχουσών συναλλαγών και της κίνησης κεφαλαίων, το οποίο καταργήθηκε πλήρως το 1994.

Η παρούσα μελέτη αναλύει την εξέλιξη των κύριων στοιχείων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος κατά την περίοδο 1975-2000. Περιγράφει την πορεία των εισαγωγών και των εξαγωγών της χώρας – συμπεριλαμβανομένης της πιθανής εκτροπής του εμπορίου προς μέλη της ΕΕ στις αρχές της δεκαετίας του '80 και προς τις οικονομίες σε μετάβαση της Ανατολικής Ευρώπης τη δεκαετία του '90 – και τον αυξανόμενο ρόλο του εμπορίου υπηρεσιών και των μεταβιβάσεων στην ενίσχυση της καθαρής θέσης της Ελλάδος έναντι του εξωτερικού. Επίσης, η μελέτη αξιολογεί την εξέλιξη της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής και τις συνέπειες της ένταξης της Ελλάδος στην ΟΝΕ για την ανταγωνιστικότητα της χώρας στο μέλλον και για τη διατηρησιμότητα της καθαρής θέσης της έναντι του εξωτερικού. Το μεγαλύτερο μέρος της παρούσας μελέτης ασχολείται με τις εξελίξεις του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και των συνιστωσών του, καθώς δεν είναι διαθέσιμα αξιόπιστα και λεπτομερή στοι-

Επιθυμώ να ευχαριστήσω τον Γεώργιο Ταβλά και τον Γιάννη Σπράο για τα πολλά και χρήσιμα σχόλιά τους σε προηγούμενες φάσεις της μελέτης.



χεία σχετικά με την κίνηση κεφαλαίων για μεγάλο μέρος της υπό εξέταση περιόδου (ιδίως πριν από το 1997).<sup>1</sup>

## Γενικές τάσεις

Η Ελλάδα καταγράφει συνεχώς ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της από το 1953. Η ύπαρξη ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ήταν αναμενόμενη για μια ταχέως αναπτυσσόμενη οικονομία που προσπαθούσε να κερδίσει το χαμένο έδαφος, καθώς οι εγχώριοι πόροι ήταν ανεπαρκείς για τη χρηματοδότηση των απαιτούμενων επενδύσεων. Ως εκ τούτου, όταν μια οικονομία παρουσιάζει ταχείς ρυθμούς ανάπτυξης, τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αποτελούν συχνά ένδειξη δυναμισμού και σηματοδοτούν εμπιστοσύνη στις προοπτικές της οικονομίας αυτής.

Μετά την υποτίμηση της δραχμής κατά 50% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ το 1953, τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος αποδείχθηκαν επίμονα σε όλο το διάστημα που ίσχυε η συμφωνία του Bretton Woods. Τα διαρκή ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν δημιουργούσαν προβλήματα χρηματοδότησης, καθώς οι καθαρές εισροές κεφαλαίων επέτρεπαν τη κάλυψή τους, ενώ τα συναλλαγματικά διαθέσιμα παρέμεναν σε άνετα επίπεδα. Επίσης, το εκτενές πλέγμα ελέγχων βοηθούσε στην πρόληψη αιφνίδιων αναστροφών των εμπορικών και κεφαλαιακών ροών. Μια ένδειξη της ισχυρής θέσης του ισοζυγίου πληρωμών είναι ότι η Ελλάδα δεν αναγκάστηκε να υποτιμήσει το νόμισμά της για δεύτερη φορά έναντι του δολαρίου παρά μόνο μετά την πρώτη πετρελαϊκή κρίση, ούτε να υιοθετήσει πρόγραμμα εξυγίανσης με την υποστήριξη του ΔΝΤ.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ενώ ήταν κατά μέσο όρο κάτω του 3% του ΑΕΠ την περίοδο 1960-1973, αυξήθηκε σε 6,3% του ΑΕΠ το 1973 και βρισκόταν στο 4,2% κατά μέσο όρο την περίοδο 1973-1980. Επίσης, το έλλειμμα ήταν 4,2% του ΑΕΠ την περίοδο 1981-1990 και κατόπιν υποχώρησε σε 2,9% του ΑΕΠ την περίοδο 1991-2000. Όπως αναλύεται παρακάτω, οι γενικές αυτές τάσεις συγκαλύπτουν σημαντικές διακυμάνσεις από χρόνο σε χρόνο. Κύρια αιτία της διεύρυνσης των ελλειμμάτων του ισοζυγίου

1. Στην παρούσα μελέτη, χρησιμοποιούμε τον όρο “κίνηση κεφαλαίων” (“capital account”), ενώ στη νέα στατιστική μεθοδολογία του ΔΝΤ και της ΕΚΤ χρησιμοποιείται ο όρος “ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών” (“financial account”). Επίσης, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, όπως χρησιμοποιείται ο όρος στην παρούσα μελέτη, περιλαμβάνει όλες τις μεταβιβάσεις, τόσο τις κεφαλαιακές όσο και τις τρέχουσες.

**Πίνακας 7-1. Ελλάδα – επενδύσεις και κατανάλωση**

Ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ

Έτος	Ακαθάριστες επενδύσεις	Πηγές χρηματοδότησης			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών
		Αποταμίευση ιδιωτικού τομέα	Αποταμίευση δημόσιου τομέα	Αποσβέσεις <sup>α</sup>	
1980	28,6	19,0	-0,1	11,1	1,5
1981	26,1	21,0	-5,6	13,6	2,9
1982	23,6	19,9	-4,3	6,9	-1,1
1983	25,3	16,8	-3,8	10,0	-2,2
1984	20,4	18,8	-4,4	4,0	-2,1
1985	22,0	21,2	-7,4	4,3	-3,8
1986	22,8	19,3	-6,0	6,5	-3,1
1987	21,6	16,2	-6,5	11,4	-0,5
1988	21,5	20,1	-7,6	8,0	-1,1
1989	22,5	20,3	-10,1	8,7	-3,6
1990	23,1	19,9	-9,4	8,5	-4,1
1991	22,6	18,5	-6,5	7,2	-3,2
1992	21,3	18,3	-7,0	8,6	-1,3
1993	20,3	17,7	-8,0	8,6	-1,9
1994	18,6	17,7	-7,1	8,3	0,2
1995	18,6	15,8	-6,8	8,8	-0,9
1996	19,5	13,5	-5,2	8,8	-2,4
1997	20,0	10,4	-1,5	8,7	-2,3
1998	21,6	9,1	0,0	8,6	-3,9
1999	22,5	8,4	2,0	8,9	-3,2

ΠΗΓΗ: Εθνικοί Λογαριασμοί.

α. Περιλαμβάνονται οι μεταβολές των αποθεμάτων και οι στατιστικές διαφορές.

τρεχουσών συναλλαγών, η οποία άρχισε το 1973, υπήρξαν οι δύο πετρελαϊκές κρίσεις της δεκαετίας του '70. Επίσης, στη διεύρυνση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών συνέβαλε και η υιοθέτηση χαλαρής πολιτικής ύστερα από καθέναν από τους δύο γύρους αυξήσεων της τιμής του πετρελαίου, με αποτέλεσμα να προκύψουν υψηλότεροι ρυθμοί πληθωρισμού. Ο περιορισμός των εμπορικών φραγμών μετά την ένταξη της Ελλάδος στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ) το 1981, ο οποίος διέβρωσε τα περιθώρια κέρδους στον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών, θεωρήθηκε επίσης υπαίτιος για τη διεύρυνση των ελλειμμάτων του εμπορικού ισοζυγίου και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, αν και πρέπει να αναγνωριστεί ότι η απελευθέρωση του εμπορίου καθυστέρησε μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του '80, ενώ η διαδικασία διεύρυνσης των ελλειμμάτων άρχισε νωρίτερα.

Επιπλέον, η υιοθέτηση χαλαρής δημοσιονομικής πολιτικής το πρώτο ήμισυ της δεκαετίας του '80 συνέβαλε, σε κάποιο βαθμό, στην επιδείνωση των εξωτερικών ανισορροπιών. Υπό τις συνθήκες αυτές, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε περαιτέρω, φθάνοντας το

ανώτατο επίπεδό του (8% του ΑΕΠ) το 1985. Στη συνέχεια, αντανακλώνοντας την εφαρμογή του διετούς σταθεροποιητικού προγράμματος από τον Οκτώβριο του 1985, καθώς και τις χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου παγκοσμίως, το έλλειμμα υποχώρησε σε 1,5% του ΑΕΠ το 1988. Ωστόσο, η μείωσή του μετά το 1985 αντιστράφηκε το 1989 και το 1990, καθώς η δημοσιονομική πολιτική έγινε και πάλι χαλαρή. Η επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης σε 1% περίπου (κατά μέσο όρο) την περίοδο 1991-94 συνέβαλε σε περιορισμό του ελλείμματος, το οποίο υποχώρησε σε 0,1% του ΑΕΠ το 1994. Την περίοδο 1995-2000 το έλλειμμα εμφάνισε και πάλι αυξητικές τάσεις, καθώς η οικονομική ανάπτυξη της Ελλάδος ήταν ταχύτερη από αυτή των κυριότερων εμπορικών εταιριών της.

Η προθυμία και η ικανότητα της Ελλάδος να εξοφλεί το εξωτερικό χρέος της δεν αμφισβητήθηκε ποτέ σοβαρά στα χρόνια της ταχείας οικονομικής ανάπτυξης και, ως εκ τούτου, δεν επηρεάστηκε η ικανότητά της να βρίσκει χρηματοδότηση από το εξωτερικό. Τα έτη μέχρι την πρώτη πετρελαϊκή κρίση (1960-1973), η Ελλάδα επέτυχε μέσο ρυθμό ανάπτυξης 8,5% περίπου, σημαντικά υψηλότερο από τα διεθνή πραγματικά επιτόκια. Η κατάσταση άρχισε να αλλάζει την εποχή της πρώτης πετρελαϊκής κρίσης, καθώς το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε. Η αδυναμία των βιομηχανικών κλάδων παραγωγής εμπορεύσιμων αγαθών να αναπτυχθούν και η συρρίκνωση των μεταβιβάσεων από τους απόδημους Έλληνες άρχισαν να λειτουργούν περιοριστικά για την ανάπτυξη. Η βραδεία ανάπτυξη τη δεκαετία του '80 (μόλις 0,7% κατά μέσο όρο), σε συνδυασμό με τα υψηλά διεθνή πραγματικά επιτόκια, προφανώς έθεσε εν μέρει υπό αμφισβήτηση την προθυμία και την ικανότητα της Ελλάδος να εξυπηρετεί το εξωτερικό χρέος της, το οποίο αυξανόταν ταχύτερα από το πραγματικό ΑΕΠ. Η αύξηση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους λόγω των μεγάλων ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στις αρχές της δεκαετίας του '80 επιδείνωσε την κατάσταση. Το αποτέλεσμα ήταν να αναγκαστεί η Ελλάδα να υποτιμήσει τη δραχμή δύο φορές, το 1983 κατά 15% και το 1985 πάλι κατά 15%.<sup>2</sup>

Το μόνιμο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος αντικατοπτρίζει τα υψηλά επίπεδα των επενδύσεων. Η Ελλάδα χαρακτηρίζεται από σχετικά υψηλό ποσοστό (ακαθάριστων) επενδύσεων, το οποίο παραμένει ως επί το πλείστον άνω του 20%, φθάνοντας το ανώτατο σημείο του (33%) το 1979. Το ποσοστό αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα (σε σχέση με το ΑΕΠ) ήταν αντίστοιχα υψηλό μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '90. Αφού έφθασε στο ανώτατο επίπεδό του (28% του ΑΕΠ) το 1973, κυμάνθηκε μεταξύ

2. Βλ. Γκαργκάνας και Ταβλός (2002).

15% και 20% μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του '90. Η δημόσια κατανάλωση συγκρατήθηκε στο 10% του ΑΕΠ περίπου μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του '70 και ο δημόσιος τομέας συνέβαλε θετικά στην εθνική αποταμίευση μέχρι το 1979. Έκτοτε διακρίνουμε σταδιακή αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης και αυξανόμενη ρευστοποίηση προηγούμενων αποταμιεύσεων του δημόσιου τομέα, η οποία έφθασε στο ανώτατο σημείο της (10,1% του ΑΕΠ) το 1989.<sup>3</sup>

Μεταξύ 1989 και 1999 σημειώθηκε σημαντική μεταστροφή της αποταμιευτικής συμπεριφοράς. Ενώ ο δημόσιος τομέας επέτυχε αύξηση της αποταμίευσης του κατά 12 εκατοστιαίες μονάδες και πλέον σε σχέση με το ΑΕΠ, η αποταμίευση του ιδιωτικού τομέα, ως ποσοστό του ΑΕΠ, παρουσίασε περίπου ισόποση μείωση. Την ίδια περίοδο, οι συνολικές ακαθάριστες επενδύσεις παρέμειναν σταθερές ως ποσοστό του ΑΕΠ. Για το λόγο αυτό, ενώ τη δεκαετία του '80 (με εξαίρεση την περίοδο της εφαρμογής του σταθεροποιητικού προγράμματος) τα υψηλά ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ήταν αποτέλεσμα της δημοσιονομικής επέκτασης, πιο πρόσφατα αντανακλούν τη μείωση της ιδιωτικής αποταμίευσης.<sup>4</sup>

Η προσαρμογή στις νέες συνθήκες και ευκαιρίες που δημιούργησε η ένταξη στις Ευρωπαϊκές Κοινότητες (ΕΚ) το 1981 αποδείχθηκε δύσκολη, ιδιαίτερα για τους τομείς οι οποίοι είχαν συνηθίσει σε υψηλό επίπεδο προστασίας, και η Ελλάδα χρειάστηκε να προσφύγει σε εξωτερικό δανεισμό για τη χρηματοδότηση των αυξανόμενων δημοσιονομικών και εξωτερικών ελλειμμάτων. Ο συνδυασμός της χαλαρής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής και των σημαντικών μισθολογικών αυξήσεων που χορηγήθηκαν στις αρχές της δεκαετίας του '80 συνέβαλε στη διεύρυνση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Επίσης, η αυξανόμενη ανάμιξη του κράτους στην οικονομία, με τη μορφή της εξάπλωσης των κανονιστικών παρεμβάσεων, άμβλυνη την ικανότητα του ιδιωτικού τομέα να προσαρμοστεί στις νέες συνθήκες.<sup>5</sup> Στην πραγματικότητα, οι ασυνέχειες στην άσκηση της πολιτικής είχαν αρχίσει νωρίτερα και πολλές από τις δυσκαμψίες είχαν κληρονομηθεί από το παρελθόν, όπως ο πολύ υψηλός δείκτης δανειακής εξάρτησης του επιχειρηματικού τομέα, που εν μέρει οφειλόταν στον κατευθυνόμενο δανεισμό από τα υπό κρατικό έλεγχο χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Μετά την ένταξη στην ΕΟΚ, η Ελλάδα ανέλαβε την υποχρέωση να καταργήσει σταδιακά όλους τους ελέγχους στις διεθνείς συναλλαγές, τόσο υπό την πίεση της ΕΕ όσο και επειδή ήταν αναποτελεσματικοί. Όντως,

3. Τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για το ισοζύγιο πληρωμών υπολογίζονται σε διαφορετική βάση από τα εθνικολογιστικά στοιχεία, γι' αυτό και μπορεί να υπάρχουν διαφορές σε κάποιες περιπτώσεις.

4. Παρόμοια άποψη υποστηρίζει ο Alogoskoufis (1995).

5. Βλ. Γιαννίσης (1988) και Katseli (1990).

είναι αμφίβολη η αποτελεσματικότητα των ελέγχων της κίνησης κεφαλαίων σε μια οικονομία με μεγάλες εισροές μεταναστευτικών και ναυτιλιακών εμβασμάτων και την εμπορική ναυτιλία. Η διαδικασία της σταδιακής απελευθέρωσης των πληρωμών περιγράφεται στο Πλαίσιο 7-1.

### **Πλαίσιο 7-1. Απελευθέρωση των εξωτερικών συναλλαγών, 1985-1994**

Η διαδικασία σταδιακής απελευθέρωσης των εξωτερικών συναλλαγών άρχισε ουσιαστικά το 1986, μετά τη λήξη της μεταβατικής περιόδου για την ένταξη της Ελλάδος στην ΕΕ, και συνεχίστηκε, συνήθως υπό την πίεση της Κοινότητας.

#### **1986**

- Ορίζεται ότι για τις απελευθερωμένες συναλλαγές (τρέχουσες και κίνηση κεφαλαίων) ο έλεγχος από την Τράπεζα της Ελλάδος θα αφορά μόνο τη νομιμότητά τους, ενώ καταργούνται οι έλεγχοι οικονομικής σκοπιμότητας.
- Απελευθερώνεται η κίνηση κεφαλαίων με άμεση ισχύ για τους κατοίκους εξωτερικού. Για τους κατοίκους Ελλάδος, επιτράπηκαν μόνο επενδύσεις σε ομόλογα που εκδίδονται από κοινοτικούς φορείς, συμπεριλαμβανομένης της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων.

#### **1987**

- Επιτρέπεται στις μεταποιητικές, μεταλλευτικές και ξενοδοχειακές επιχειρήσεις να λαμβάνουν δάνεια σε συνάλλαγμα υπό ορισμένες προϋποθέσεις χωρίς προηγούμενη έγκριση της Τράπεζας της Ελλάδος.

#### **1988**

- Απελευθερώνονται σε μεγάλο βαθμό οι άμεσες επενδύσεις από κατοίκους Ελλάδος σε κράτη-μέλη της ΕΕ.
- Απελευθερώνεται περαιτέρω η χορήγηση τουριστικού συναλλάγματος. Επιτρέπεται η χρήση πιστωτικών καρτών στο εξωτερικό.

#### **1989**

- Επιτρέπεται στους εξαγωγείς να τηρούν λογαριασμούς σε συνάλλαγμα για την εξόφληση υποχρεώσεών τους στο εξωτερικό.
- Επιτρέπεται σε κατοίκους Ελλάδος να τηρούν λογαριασμούς σε συνάλλαγμα, τροφοδοτούμενους αποκλειστικά με εμβάσματα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, για την εξόφληση υποχρεώσεών τους που απορρέουν από τη συμμετοχή τους σε κοινοτικά προγράμματα. (συνεχίζεται)

**Πλαίσιο 7-1 (συνέχεια)****1990**

- Απελευθερώνονται περαιτέρω οι όροι δανεισμού σε συνάλλαγμα και επεκτείνονται στον τομέα των υπηρεσιών.
- Συντομεύεται η προθεσμία επαναπατρισμού των εσόδων από άμεσες επενδύσεις για κατοίκους ΕΕ.
- Επιτρέπεται σε μη κατοίκους Ελλάδος να αγοράζουν ομόλογα (διάρκειας τουλάχιστον δύο ετών) που εκδίδονται από ελληνικές εταιρίες μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

**1991**

- Επιτρέπεται στους κατοίκους Ελλάδος να αγοράζουν μετοχές, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων και ομόλογα (διάρκειας τουλάχιστον δύο ετών) που εκδίδονται από εταιρίες που εδρεύουν σε χώρα-μέλος της ΕΕ.
- Επιτρέπεται στους κατοίκους Ελλάδος να αγοράζουν ακίνητα στην ΕΕ.
- Απελευθερώνονται περαιτέρω η χορήγηση τουριστικού και σπουδαστικού συναλλάγματος και η χρήση πιστωτικών καρτών στο εξωτερικό.
- Απελευθερώνεται πλήρως ο επαναπατρισμός κερδών από άμεσες επενδύσεις μη κατοίκων της ΕΕ.
- Απελευθερώνεται η καταβολή συντάξεων σε κατοίκους εξωτερικού.
- Απελευθερώνεται ο επαναπατρισμός μισθωμάτων από επενδύσεις σε ακίνητα.

**1992**

- **Αίρονται όλοι οι περιορισμοί που είχαν απομείνει στις τρέχουσες συναλλαγές.** Η Ελλάδα αποδέχεται τις υποχρεώσεις του άρθρου VIII του Καταστατικού του ΔΝΤ.
- Επιτρέπεται στους κατοίκους Ελλάδος να αγοράζουν μετοχές, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων και ομόλογα (διάρκειας άνω των δύο ετών) που εκδίδονται από εταιρίες που δεν εδρεύουν σε χώρα-μέλος της ΕΕ.
- Επιτρέπεται στους κατοίκους Ελλάδος να τηρούν λογαριασμούς σε συνάλλαγμα χωρίς περιορισμούς.

**1993**

- Αίρονται όλοι οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων για συναλλαγές με αντισυμβαλλομένους σε κράτη-μέλη της ΕΕ, με εξαίρεση (α) τις καταθέσεις όψεως και τους τραπεζικούς λογαριασμούς διάρκειας μικρότερης του ενός έτους και (β) τα δάνεια και τις συναλλαγές κίνησης κεφαλαίων διάρκειας μικρότερης του ενός έτους.

*(συνεχίζεται)*

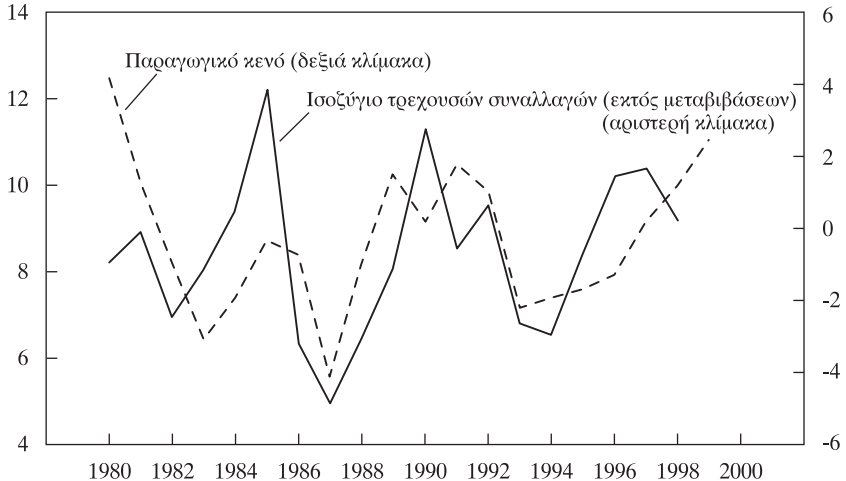
### Πλαίσιο 7-1 (συνέχεια)

1994

• Προκειμένου να εμπνεύσει εμπιστοσύνη στις αγορές και ενόψει των πιέσεων εις βάρος της δραχμής, η κυβέρνηση απελευθερώνει πλήρως, νωρίτερα από ό,τι είχε προγραμματιστεί, όλες τις υπόλοιπες συναλλαγές κίνησης κεφαλαίων (εξαιρέσεις προβλέπονται για λόγους εθνικού συμφέροντος και για παρόμοιους λόγους).

Διάγραμμα 7-1. Έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (εκτός των μεταβιβάσεων) και παραγωγικό κενό

% του ΑΕΠ

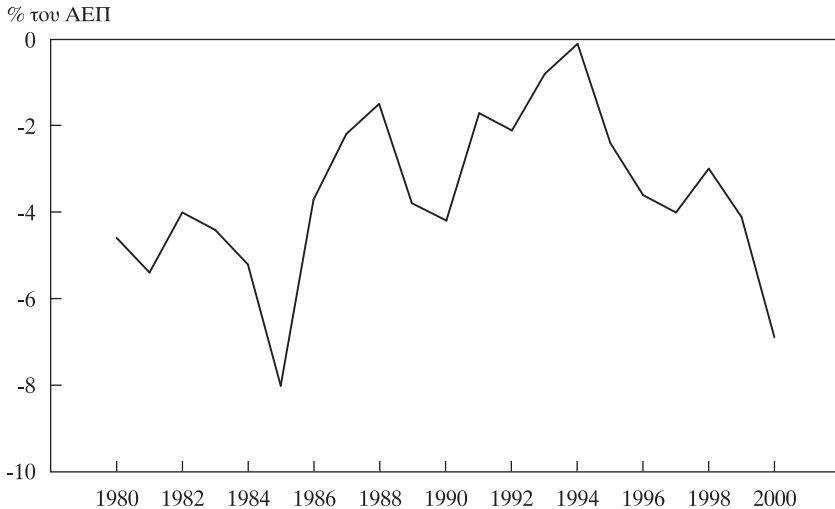


ΠΗΓΗ: Εθνικοί Λογαριασμοί.

Μια συνιστώσα της διεύρυνσης των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αμέσως μετά την πρώτη πετρελαϊκή κρίση ήταν το αυξανόμενο έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου. Στο πλαίσιο αυτό, η κάλυψη των εισαγωγών από εξαγωγές, η οποία αυξήθηκε σταδιακά κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '70 από 40% περίπου το 1970 σε άνω του 60% το 1980, αντιστράφηκε και υποχώρησε στο 45% μέχρι το 1990, ενώ σταθεροποιήθηκε και αυξήθηκε κάπως στα τέλη της δεκαετίας του '90.

Ένα ενδιαφέρον χαρακτηριστικό του ισοζυγίου πληρωμών της Ελλάδος είναι ότι η χώρα δεν έγινε περισσότερο ανοικτή (όπως αυτό μετρείται με βάση το λόγο του αθροίσματος εξαγωγών και εισαγωγών προς το ΑΕΠ) μετά την ένταξή της στην ΕΕ το 1981 και την απελευθέρωση του εμπορίου

Διάγραμμα 7-2. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών



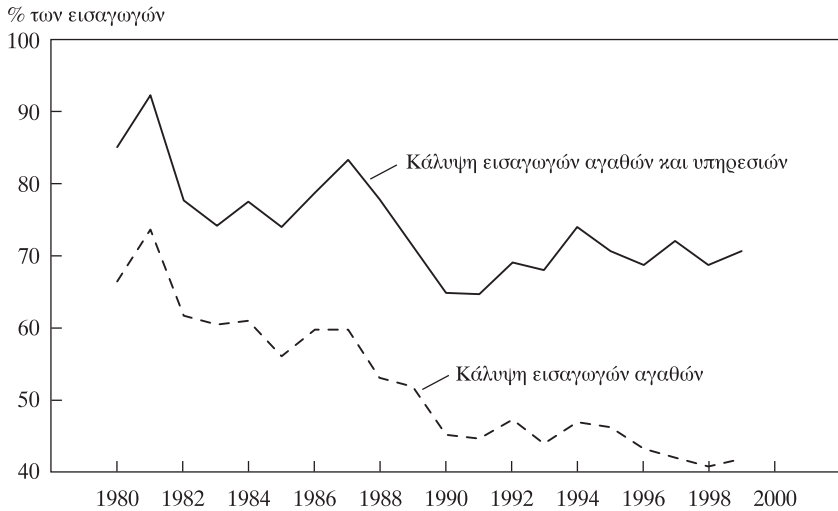
ΠΗΓΕΣ: Εθνικοί Λογαριασμοί και Τράπεζα της Ελλάδος.

που ακολούθησε. Ενώ οι εισαγωγές αγαθών παρέμειναν σχετικά σταθερές γύρω στο 24% του ΑΕΠ και οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών γύρω στο 27% του ΑΕΠ, οι εξαγωγές είχαν διαφορετική εξέλιξη. Οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν από περίπου 17% του ΑΕΠ το 1980 σε λιγότερο από 9% του ΑΕΠ το 1999. Αυτό αντισταθμίστηκε εν μέρει από τις καλύτερες επιδόσεις των εξαγωγών υπηρεσιών, οι οποίες κυμάνθηκαν μεταξύ 6% και 7% του ΑΕΠ μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '90 και στη συνέχεια αυξήθηκαν, φθάνοντας περίπου το 10% του ΑΕΠ το 1999.<sup>6</sup>

Παρ' όλα αυτά, συγκρινόμενη με την ΕΕ, η οικονομία της Ελλάδος δεν είναι πολύ ανοικτή, ούτε χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό ενοποίησης με τους εμπορικούς εταίρους της χώρας. Αναμφίβολα, αυτό οφείλεται εν μέρει στη γεωγραφική θέση της Ελλάδος, που είναι το μόνο μέλος της ΕΕ χωρίς κοινά σύνορα με άλλον εταίρο της ΕΕ. Η κατάσταση αυτή επιδεινώθηκε τη δεκαετία του '90, καθώς οι συγκρούσεις στα Βαλκάνια διέκοψαν τις κύριες εμπορικές οδούς των ελληνικών εξαγωγών προς τις χώρες της

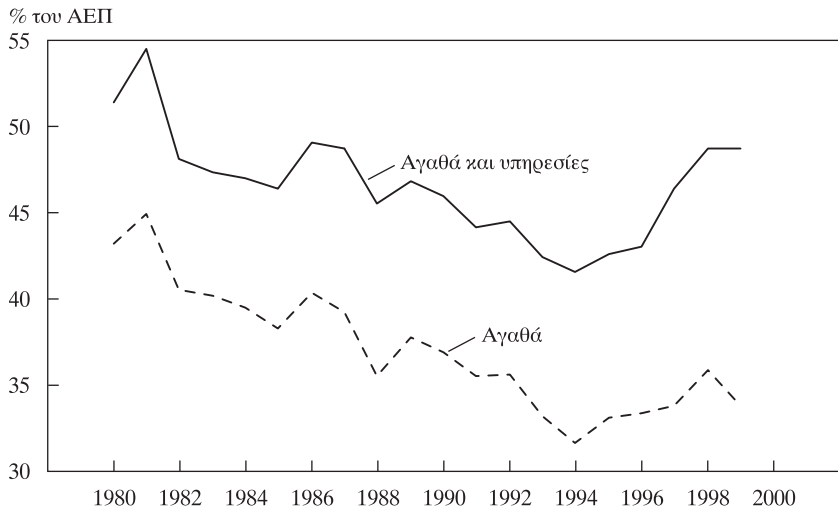
6. Στοιχεία από άλλες πηγές (π.χ. στοιχεία που συλλέγει η Τράπεζα της Ελλάδος και στοιχεία τελωνειακής στατιστικής) δείχνουν μια κάπως διαφορετική εικόνα. Παρ' όλα αυτά, το συμπέρασμα είναι σε μεγάλο βαθμό το ίδιο: υπήρξε προοδευτική επιδείνωση όλων των δεικτών των επιδόσεων του εμπορίου από τις αρχές της δεκαετίας του '80 και κάποια βελτίωση στα τέλη της δεκαετίας του '90, αν και υπάρχουν διαφορές ως προς την έκταση των διακυμάνσεων και τα σημεία καμψής.



**Διάγραμμα 7-3. Κάλυψη των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών από τις εξαγωγές<sup>α</sup>**

ΠΗΓΗ: Εθνικοί Λογαριασμοί (2001).

α. Αντίστοιχα, εξαγωγές αγαθών ως ποσοστό των εισαγωγών αγαθών και εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ως ποσοστό των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών.

**Διάγραμμα 7-4. Βαθμός στον οποίο η Ελλάδα είναι ανοικτή οικονομία<sup>α</sup>**

ΠΗΓΗ: Εθνικοί Λογαριασμοί (2001).

α. Άθροισμα, αντίστοιχα, εξαγωγών και εισαγωγών αφενός αγαθών και αφετέρου αγαθών και υπηρεσιών, ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ.

ΕΕ. Θα πρέπει επίσης να ληφθεί υπόψη το γεγονός ότι οι πλησιέστεροι γείτονες της Ελλάδος είναι είτε χώρες που αναδύονται μόλις τώρα με μάλλον αργούς ρυθμούς από σοσιαλιστικά καθεστώτα είτε χώρες με οικονομία επιρρεπή σε κρίσεις (π.χ. Τουρκία).

### *Εμπόριο*

Παράλληλα με την απελευθέρωση των εξωτερικών πληρωμών, η Ελλάδα προχώρησε στην απελευθέρωση των εξωτερικών εμπορικών συναλλαγών και την εναρμόνισή του σχετικού πλαισίου με τις Οδηγίες της ΕΕ. Η αλλαγή αυτή συνεπαγόταν μείωση των εισαγωγικών δασμών και περιορισμό άλλων μορφών μη δασμολογικών φραγμών. Όμως, η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν πρέπει να αποδοθεί στην απελευθέρωση του εμπορίου. Η απελευθέρωση αυτή καθυστέρησε όσο ήταν δυνατόν (βλ. Πλαίσιο 7-2) και, όταν έγινε, ήταν εν πολλοίς οπισθοβαρής, ενώ η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών άρχισε στις αρχές της δεκαετίας του '80. Επίσης, στην Ελλάδα δεν σημειώθηκε αύξηση των εισαγωγών ως ποσοστού του ΑΕΠ, όπως θα ανέμενε κανείς μετά τον περιορισμό

#### **Πλαίσιο 7-2. Η απελευθέρωση του εμπορίου**

Η διαδικασία απελευθέρωσης του εμπορίου στην Ελλάδα ανάγεται σε πολύ προγενέστερη εποχή (το 1961, οπότε συνήφθη η πρώτη συμφωνία με την ΕΟΚ). Η διαδικασία αυτή προχώρησε αρκετά κατά τη διάρκεια της προενταξιακής περιόδου, ωστόσο το 1981 οι ελληνικοί εισαγωγικοί δασμοί υπερέβαιναν σημαντικά το κοινοτικό Κοινό Εξωτερικό Δασμολόγιο (ΚΕΔ). Κατά τη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου, επετράθη στην Ελλάδα να διατηρεί εισαγωγικούς δασμούς καθ' υπέρβαση του ΚΕΔ. Στην ουσία, κατά τη μεταβατική περίοδο, η οποία διήρκεσε μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του '80, η Ελλάδα επέβαλλε τους δασμούς του ΚΕΔ, οι οποίοι αντιμετωπίζονταν ως κοινοτικά έσοδα, μαζί με μια σειρά εγχώριων φόρων και δασμών, οι οποίοι αντιμετωπίζονταν ως εθνικά έσοδα.

Όσον αφορά τις εισαγωγές από την Κοινότητα, μετά την ένταξη της Ελλάδος στην ΕΚ το 1981, οι εισαγωγικοί δασμοί σε προϊόντα παραγόμενα στην Κοινότητα περικόπηκαν σταδιακά κατά την περίοδο 1981-1986.<sup>1</sup> Οι εισαγωγικοί δασμοί μειώνονταν κατά 10% ετησίως την πρώτη διετία μετά την ένταξη και κατά 20% ετησίως κατόπιν, μέχρις ότου εξαλειφθηκαν. *(συνεχίζεται)*

1. Βλ. Μανεσιώτης (1990).

### Πλαίσιο 7-2 (συνέχεια)

Ταυτόχρονα, η Ελλάδα ανέλαβε να εναρμονίσει τους εισαγωγικούς δασμούς της με το καθεστώς της ΕΚ. Πριν από την ένταξη υπήρχε πληθώρα εισφορών, φόρων και άλλων επιβαρύνσεων, μαζί με ορισμένες διοικητικές διαδικασίες (π.χ. αυθαίρετος καθορισμός της αξίας των εισαγωγών). Τον Ιούλιο του 1984 οι πολυπληθείς φόροι και εισφορές συγχωνεύθηκαν στον ενιαίο “ρυθμιστικό φόρο”, ο οποίος ήταν έτσι σχεδιασμένος ώστε να επιβάλλει αρχικά την ίδια συνολική επιβάρυνση με το προϋπάρχον καθεστώς.

Ο “ρυθμιστικός φόρος” μειώθηκε προοδευτικά κατά την περίοδο από τον Ιούλιο του 1984 μέχρι τον Ιανουάριο του 1989. Και πάλι, η απελευθέρωση ήταν σε μεγάλο βαθμό οπισθοβαρής, καθώς το 1/4 των μειώσεων πραγματοποιήθηκε μόνο το τελευταίο έτος της περιόδου.

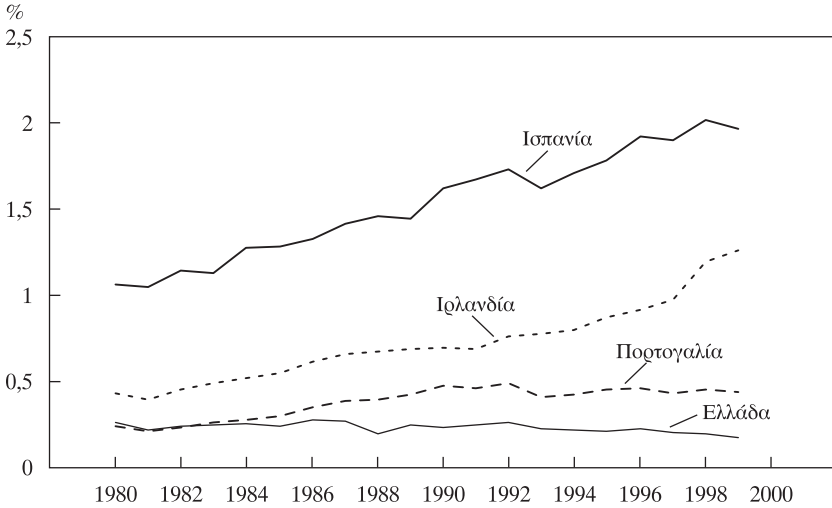
Βάσει των στοιχείων για το 1985, πρώτο πλήρες έτος εφαρμογής του φόρου, μπορούμε να εκτιμήσουμε το μέσο δασμολογικό συντελεστή που επιβλήθηκε στις εισαγωγές. Έχοντας υπόψη ότι ο ρυθμιστικός αυτός φόρος ήταν ήδη μειωμένος κατά 20% σε σχέση με την περίοδο προ του 1984 και ότι αφορούσε μόνο τις εισαγωγές από χώρες εκτός ΕΕ (περίπου 35% του συνόλου), μπορούμε να υπολογίσουμε ότι η πρόσθετη επιβάρυνση των εισαγωγών από τρίτες χώρες, καθ’ υπέρβαση του δασμολογίου της ΕΕ, ήταν περίπου 18,5% όταν θεσπίστηκε ο εν λόγω φόρος. Αυτός ο πρόχειρος υπολογισμός δείχνει ότι, ακόμη και το 1984, οι εισαγωγικοί δασμοί της Ελλάδος (υπό καθεστώς πλέον εννοούμενου κράτους) ήταν κατά μέσο όρο τριπλάσιοι από της ΕΕ, οι οποίοι εκτιμάται ότι ήταν λιγότερο από 10% συνολικά.<sup>2</sup>

Σε κάθε περίπτωση, μέχρι το 1986 όλοι οι δασμοί και φόροι επί των εισαγωγών καθ’ υπέρβαση του επιπέδου της ΕΕ είχαν στην πράξη εξαλειφθεί και μπορεί να λεχθεί ότι η προστασία της ελληνικής βιομηχανίας είχε μειωθεί (με ήσσονος σημασίας εξαιρέσεις), φθάνοντας στον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

Την περίοδο 1985-1987 υπήρξε παροδική αντιστροφή της διαδικασίας απελευθέρωσης του εμπορίου. Ενόψει της έντονης διεύρυνσης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 1985 και προκειμένου να αντιστραφεί η ταχεία αύξηση των εισαγωγών, η κυβέρνηση επέβαλε στους εισαγωγείς την υποχρέωση να δεσμεύουν επί έξι μήνες σε εμπορικές τράπεζες άτοκες καταθέσεις ίσες με το 40-80% της αξίας των εισαγόμενων προϊόντων. Το μέτρο αυτό, το οποίο καταργήθηκε ύστερα από δύο χρόνια, δεν περιόρισε σημαντικά την αύξηση των εισαγωγών, καθώς οι εισαγωγείς βρήκαν τρόπους να το παρακάμψουν.

2. Ο Γιαννίτσης (1988) και οι Katsos and Spanakis (1983) επίσης καταλήγουν σε παρόμοια πορίσματα, εκτιμώντας ότι η συνολική δασμολογική επιβάρυνση ήταν κατά τι χαμηλότερη του 30%. Δεν υπήρξε σημαντική κλιμάκωση των δασμών, καθώς σε ορισμένες περιπτώσεις τα κεφαλαιακά αγαθά φορολογούνταν περισσότερο από τα ενδιάμεσα και τα καταναλωτικά αγαθά, ιδιαίτερα προς το τέλος της μεταβατικής περιόδου.

Διάγραμμα 7-5. Μεριδίο του παγκόσμιου εμπορίου



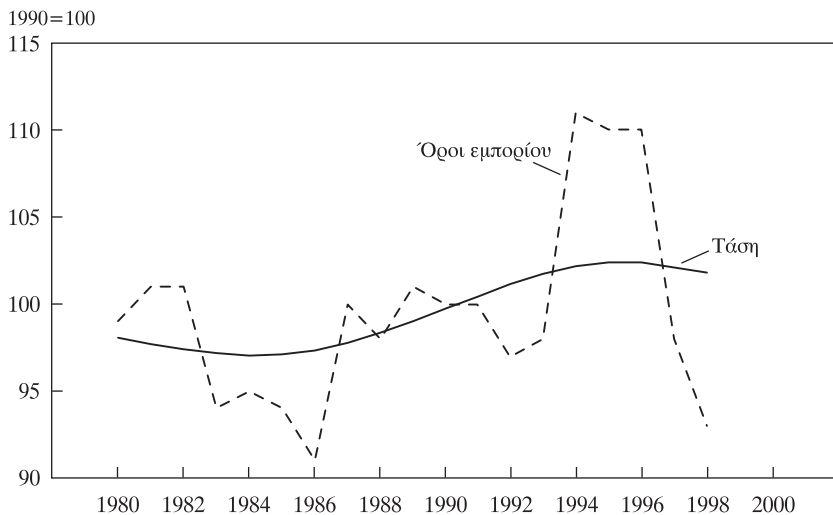
ΠΗΓΗ: ΔΝΤ, *International Financial Statistics* (IFS).

των εμπορικών φραγμών, αλλά αντίθετα μείωση των εξαγωγών. Οι εξαγωγές θα έπρεπε να είχαν αυξηθεί, *ceteris paribus*, καθώς οι φραγμοί στις ελληνικές εξαγωγές προς την ΕΕ περιορίστηκαν και τελικά καταργήθηκαν.

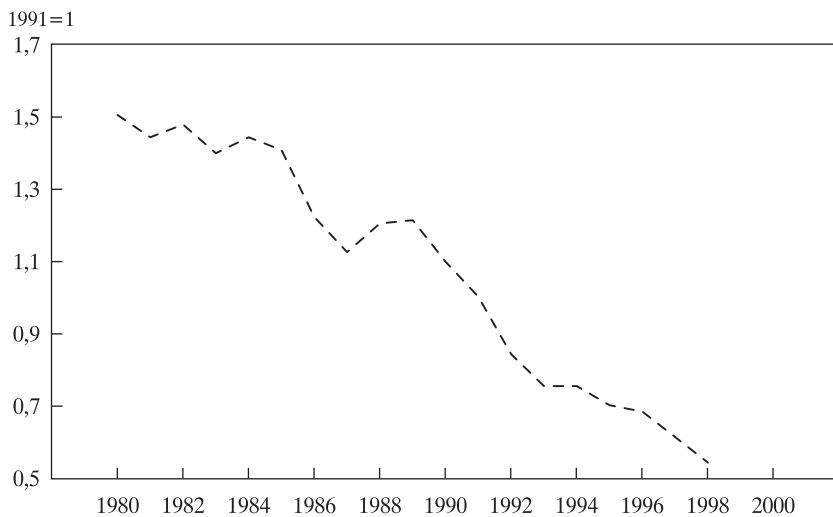
Οι εξαγωγικές επιδόσεις της Ελλάδος, για τις οποίες έγινε λόγος πιο πάνω, οδήγησαν σε μείωση του μεριδίου της στο διεθνές εμπόριο. Κατά την περίοδο 1980-1999, το παγκόσμιο εμπόριο αυξήθηκε κατά 190% και οι εξαγωγές της ΕΕ (συμπεριλαμβανομένου του ενδοκοινοτικού εμπορίου) κατά 310%. Οι ελληνικές εξαγωγές όμως αυξήθηκαν μόνο κατά 90%. Η αύξηση αυτή είναι κατά πολύ χαμηλότερη σε σχέση με άλλες χώρες της ΕΕ. Παραδείγματος χάριν, το 1980 οι εξαγωγές της Ελλάδος και της Πορτογαλίας βρίσκονταν περίπου στο ίδιο επίπεδο, αλλά το 1999 οι εξαγωγές της Πορτογαλίας ήταν διπλάσιες από αυτές της Ελλάδος. Οι μόνες ευρωπαϊκές χώρες που κατέγραψαν τόσο χαμηλούς ρυθμούς αύξησης των εξαγωγών ήταν κάποιες της Ανατολικής Ευρώπης (π.χ. Ρουμανία, Πολωνία).<sup>7</sup>

Η αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου επήλθε χωρίς μακροχρόνια μεταβολή των όρων εμπορίου της Ελλάδος, οι οποίοι επέδειξαν σημαντική μεταβλητότητα κατά την περίοδο 1980-1998, χωρίς κάποια

7. Η κατάργηση των επιδοτήσεων (ιδιαίτερα των εξαγωγικών) συχνά θεωρήθηκε υπαίτια για τις απογοητευτικές επιδόσεις στον τομέα των εξαγωγών. Στην πραγματικότητα, οι επιδοτήσεις, οι οποίες έφθασαν το ανώτατο επίπεδό τους το 1981, παρέμειναν σταθερές γύρω στο 2% του ΑΕΠ μέχρι το 1989 και μετά από λίγο καταργήθηκαν.

**Διάγραμμα 7-6. Όροι εμπορίου**

ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.

**Διάγραμμα 7-7. Λόγος των τιμών των εξαγομένων προς τον ΔΤΚ**

ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.

σαφή τάση. Κατά κύριο λόγο, οι όροι εμπορίου ακολούθησαν τις μεταβολές των τιμών του πετρελαίου, παρουσιάζοντας επιδείνωση στις αρχές της δεκαετίας του '80 και ελαφρά βελτίωση έπειτα.

Σε όλη τη διάρκεια της ανωτέρω περιόδου, οι τιμές των εμπορεύσιμων αγαθών αυξάνονταν βραδύτερα από ό,τι ο εγχώριος δείκτης τιμών καταναλωτή. Η επιβράδυνση αυτή της αύξησης των τιμών ήταν ιδιαίτερα έντονη μετά την εφαρμογή της πολιτικής της “σκληρής δραχμής” στα μέσα της δεκαετίας του '90. Δείχνει πώς συνέβαλε η πολιτική αυτή στη μείωση του πληθωρισμού, εν μέρει μέσω της συμπίεσης των τιμών στον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών. (Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στον τομέα των αγαθών αυτών μπορεί να αποδοθεί και στην αξιοπιστία της εν λόγω πολιτικής.)

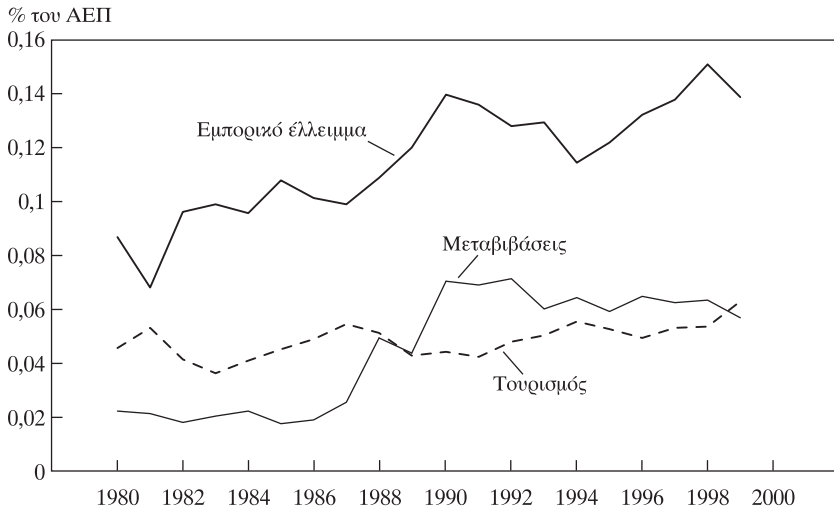
Αντανακλώντας τη μείωση του μεριδίου των εξαγωγών στο ΑΕΠ και τη στασιμότητα του μεριδίου των εισαγωγών, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου διευρύνθηκε και από επίπεδο κάτω του 10% του ΑΕΠ στην αρχή της περιόδου αυτής ανήλθε περίπου στο 14% το 1999. Κατά παράδοση, υπήρχαν δύο μορφές τρεχουσών εισροών που βοηθούσαν εν μέρει στην αντιστάθμιση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου: (1) οι ακαθάριστες εισπράξεις τουριστικού συναλλάγματος και (2) οι μεταβιβάσεις από το εξωτερικό, των οποίων αυξήθηκε η σπουδαιότητα μετά το 1988, όταν η ίδρυση των διαρθρωτικών ταμείων οδήγησε σε σημαντική αύξηση των δημόσιων μεταβιβάσεων.

### *Υπηρεσίες*

Το εμπόριο υπηρεσιών διαδραματίζει πολύ σημαντικό ρόλο για τον τομέα του εξωτερικού εμπορίου στην Ελλάδα. Το ισοζύγιο υπηρεσιών κατά παράδοση παρουσιάζει σημαντικά πλεονάσματα λόγω των εσόδων από τον τουρισμό και, σε μικρότερο (αλλά αυξανόμενο) βαθμό, τις μεταφορές, συμπεριλαμβανομένης της ναυτιλίας.<sup>8</sup> Ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών μιας χώρας είναι, κατά κανόνα, περίπου 20-25% των συνολικών εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, στην Ελλάδα οι εξαγωγές υπηρεσιών αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το ήμισυ των συνολικών εξαγωγών (WTO, 2000). Έτσι, η Ελλάδα αποτελεί εξαίρεση σε σχέση με τα διεθνή δεδομένα, καθώς σε καμία άλλη ευρωπαϊκή χώρα οι εξαγωγές υπηρεσιών δεν αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το 35% των εξαγωγών αγαθών και υπη-

8. Ενώ ο ελληνόκτητος εμπορικός στόλος είναι ο μεγαλύτερος του κόσμου, τα έσοδα από ναυτιλιακές υπηρεσίες στην πλειοψηφία τους είτε δεν επαναπατρίζονται είτε καταχωρίζονται στο ισοζύγιο πληρωμών υπό άλλη μορφή (π.χ. μεταβιβάσεις).

**Διάγραμμα 7-8. Συμβολή του τουρισμού και των καθαρών μεταβιβάσεων από το εξωτερικό στο ισοζύγιο πληρωμών**



ΠΗΓΗ: Εθνικοί Λογαριασμοί (2001).

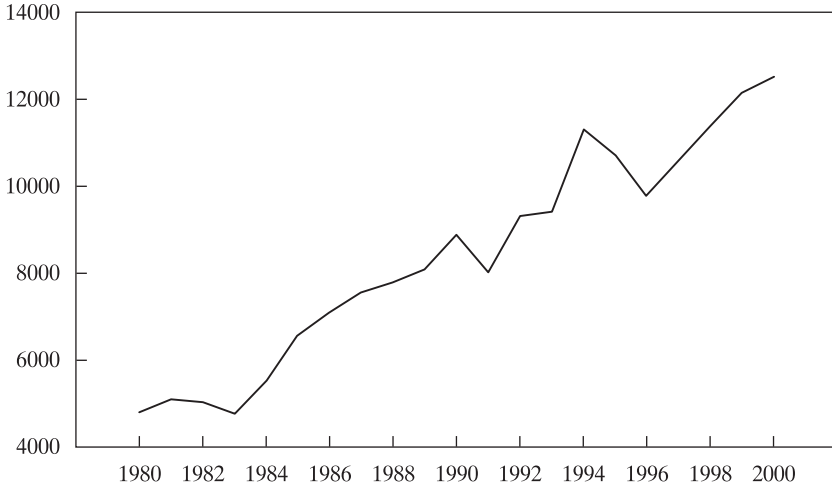
ρεσιών. Το 1999 η Ελλάδα κατείχε την 29η θέση μεταξύ των χωρών που εξαγουν εμπορικές υπηρεσίες, με μερίδιο 0,7% του παγκόσμιου εμπορίου υπηρεσιών, περισσότερο από το διπλάσιο του μεριδίου της στις εξαγωγές αγαθών. Ως ποσοστό των συνολικών εισαγωγών, οι εισαγωγές υπηρεσιών της Ελλάδος βρίσκονται κοντά στον παγκόσμιο μέσο όρο.

Ο τουρισμός, στον οποίο οφείλεται το ήμισυ έως τα 2/3 των συνολικών εισπράξεων από εξαγωγές υπηρεσιών, είναι ο διεθνώς ανταγωνιστικός τομέας ο οποίος άντεξε τα τελευταία είκοσι έτη, καθώς το μερίδιο της χώρας στις παγκόσμιες αφίξεις τουριστών δεν μειώθηκε. Το 1999 η Ελλάδα κατείχε τη 15η θέση στον κόσμο μεταξύ των χωρών προορισμού τουριστών και τη 10η θέση από την άποψη του μεγέθους του τουριστικού της τομέα με κριτήριο τις εισπράξεις από τον τουρισμό. Το μερίδιο των εισπράξεων από τον τουρισμό επί του συνολικού ΑΕΠ αυξήθηκε από περίπου 0,8% το 1980 σε περίπου 1,5% τα τελευταία έτη. Οι αφίξεις αυξήθηκαν σταθερά και από επίπεδο κάτω των 5 εκατομμυρίων ατόμων το 1980 έφθασαν στα 12 εκατομμύρια περίπου το 1999.<sup>9</sup>

9. Τα στοιχεία για τις αφίξεις πρέπει να εξετάζονται στο πλαίσιο του προβλήματος της λαθρομετανάστευσης που αντιμετωπίζει η Ελλάδα. Οι λαθρομετανάστες εισέρχονται στη χώρα προσποιούμενοι όλο και περισσότερο τους τουρίστες και έτσι διογκώνουν τον αριθμό των αφικνούμενων τουριστών.

**Διάγραμμα 7-9. Αφίξεις τουριστών**

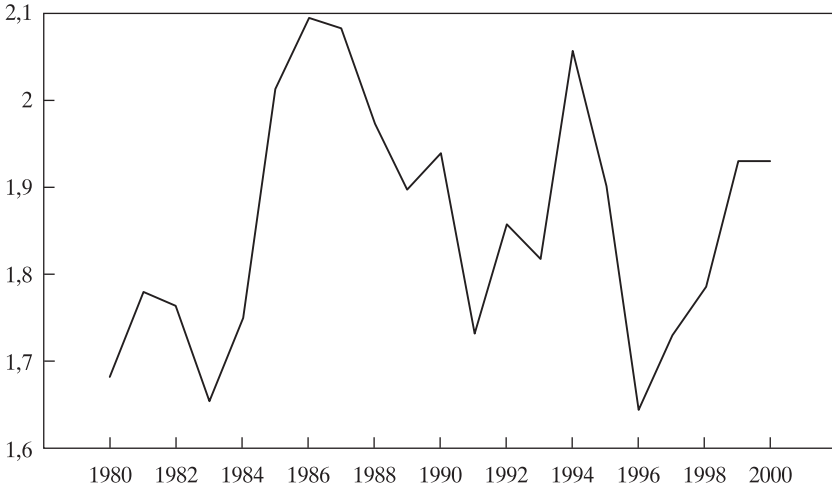
Χιλιάδες άτομα



ΠΗΓΕΣ: Εθνικός Οργανισμός Τουρισμού (ΕΟΤ) και Τράπεζα της Ελλάδος.

**Διάγραμμα 7-10. Μερίδιο της Ελλάδος στο διεθνή τουρισμό**

% των συνολικών αφίξεων

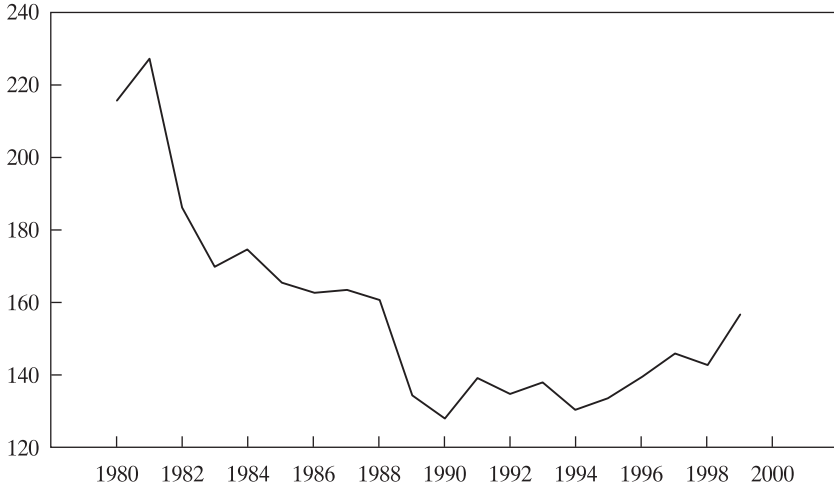


ΠΗΓΕΣ: Παγκόσμιος Οργανισμός Τουρισμού και ΕΟΤ.



**Διάγραμμα 7-11. Πραγματική δαπάνη ανά αφικνούμενο τουρίστα**

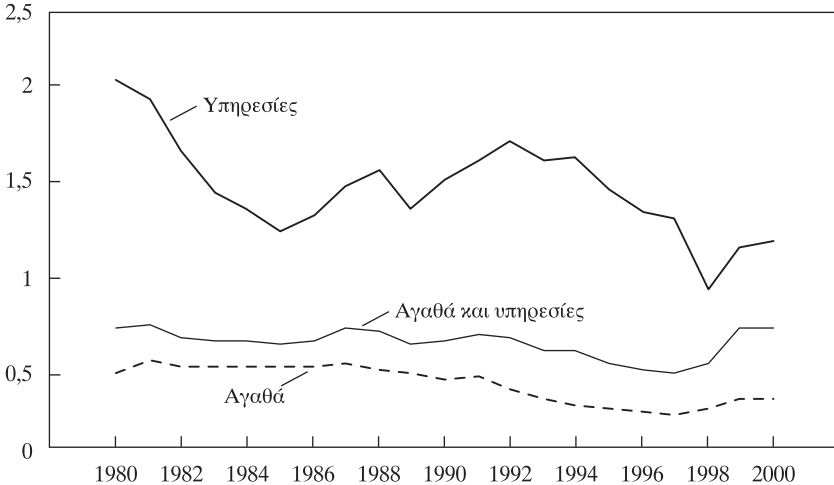
Χιλιάδες δρχ. σε σταθερές τιμές του 1995



ΠΗΓΕΣ: ΕΟΤ και Εθνικοί Λογαριασμοί.

**Διάγραμμα 7-12. Μεριδίο των ελληνικών εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών**

% του παγκόσμιου εμπορίου



ΠΗΓΕΣ: ΔΝΤ (IFS) και Τράπεζα της Ελλάδος.

Η αύξηση αυτή δεν υπολείπεται της ανόδου του παγκόσμιου τουρισμού, καθώς η Ελλάδα διατηρεί μερίδιο της τάξεως του 1,8-2% στις αφίξεις τουριστών παγκοσμίως, ενώ και το μερίδιό της στις αφίξεις στην Ευρώπη παραμένει σχετικά σταθερό, στο 3% περίπου. Ενώ η χώρα δεν μπόρεσε να ακολουθήσει τους ρυθμούς των αναδυόμενων τουριστικών αγορών (όπως της Τουρκίας ή, σε μικρότερο βαθμό, της Πορτογαλίας), μπορεί να θεωρηθεί ως ένας σταθερός τουριστικός προορισμός, που έχει τη δυνατότητα να διατηρήσει την ανταγωνιστικότητά του.

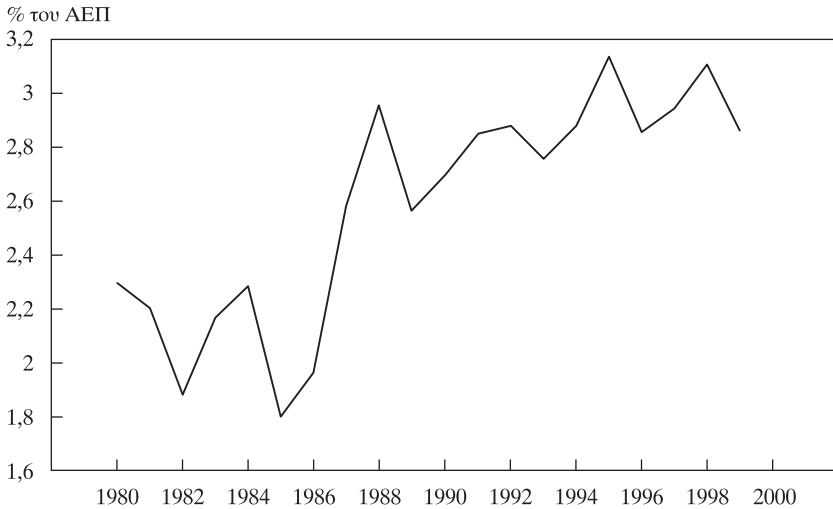
Ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι φαίνεται να υπάρχει βελτίωση όσον αφορά την “ποιότητα” (η οποία ορίζεται ως η πραγματική δαπάνη ανά αφικνούμενο τουρίστα) τα τελευταία έτη. Η πραγματική δαπάνη ανά άφιξη, η οποία μειωνόταν συνεχώς μέχρι το 1994, στη συνέχεια παρουσίασε ενδείξεις ανοδικών τάσεων. Καθώς αυτές οι ανοδικές τάσεις δεν οφείλονται σε αύξηση της διάρκειας της διαμονής, η οποία κυμάνθηκε, χωρίς σταθερή τάση, σε επίπεδο κατά τι λιγότερο από πέντε διανυκτερεύσεις ανά αφικνούμενο τουρίστα, συνάγεται ότι η αύξηση της δαπάνης ανά αφικνούμενο τουρίστα οφείλεται στην προσέλευση τουριστών με υψηλότερο εισόδημα από ό,τι στο παρελθόν.<sup>10</sup>

Συνολικά, βάσει ελληνικών στοιχείων, φαίνεται να υπάρχει βελτίωση της εξωτερικής ανταγωνιστικής θέσης της Ελλάδος από το 1997, όπως μετρείται από το μερίδιό της στο παγκόσμιο εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών. Αξιοσημείωτο είναι ότι, στο σύνολό της, η άνοδος είναι αποτέλεσμα της ταχείας αύξησης των εισπράξεων από μεταφορές, οι οποίες αυξήθηκαν από 2 δισεκ. δολ. περίπου στις αρχές της δεκαετίας του '90 σε 7,9 δισεκ. δολ. το 2000.

### *Μεταβιβάσεις*

Μέχρι το 1988 περίπου, ουσιαστικά όλες οι μεταβιβάσεις από το εξωτερικό ήταν ιδιωτικές μεταβιβάσεις (Ελλήνων ναυτικών και μεταναστών). Οι μεταβιβάσεις αυτές, αν και παρουσίαζαν μεγάλες διακυμάνσεις, δεν είχαν σαφή τάση και κυμαίνονταν γύρω στο 2,5% του ΑΕΠ. Από την άλλη πλευρά, οι δημόσιες μεταβιβάσεις, που σχεδόν στο σύνολό τους προέρχονται πλέον από την ΕΕ, αυξήθηκαν γρήγορα μετά την ένταξη της Ελλάδος. Η καθιέρωση των Μεσογειακών Ολοκληρωμένων Προγραμμάτων το 1988 και των

10. Η βελτίωση αυτή της “ποιότητας” μπορεί να έχει υποεκτιμηθεί, καθώς στον αριθμό των αφικνούμενων τουριστών πιθανότατα περιλαμβάνονται όλο και περισσότεροι οικονομικοί μετανάστες.

**Διάγραμμα 7-13. Καθαρές ιδιωτικές μεταβιβάσεις**

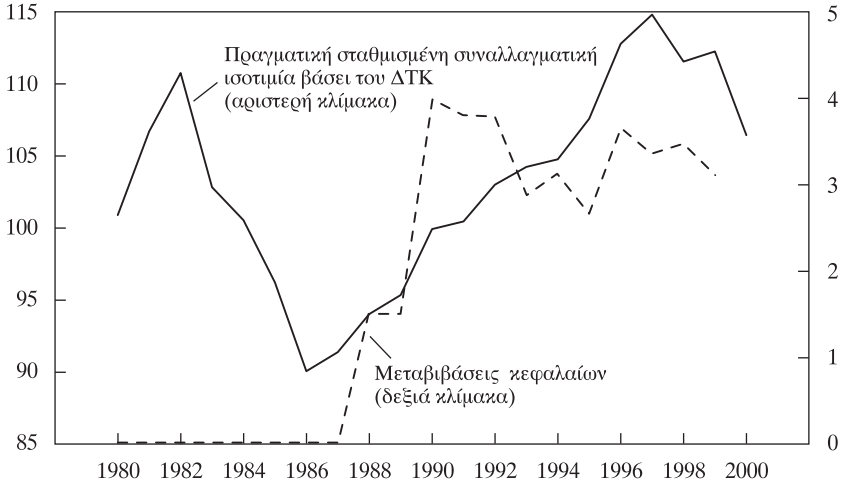
ΠΗΓΗ: Εθνικοί Λογαριασμοί (2001).

Κοινοτικών Πλαισίων Στήριξης μετά το 1992 αύξησε σημαντικά τις μεταβιβάσεις της ΕΕ, οι οποίες προηγουμένως αποτελούνταν σχεδόν αποκλειστικά από τις επιδοτήσεις της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ). Τα διαρθρωτικά αυτά προγράμματα έφθασαν στο ανώτατο σημείο τους (περίπου 4% του ΑΕΠ) το 1990 και παραμένουν έκτοτε άνω του 3%. Οι συνολικές μεταβιβάσεις της ΕΕ αυξήθηκαν από 145 εκατ. δολ. το 1981, πρώτο έτος της Ελλάδος ως πλήρους μέλους της ΕΕ, σε 4,5 δισεκ. δολ. το 1997.

Επίσης, οι καθαρές ιδιωτικές μεταβιβάσεις ακολούθησαν σταδιακή ανοδική πορεία από το 1985, αντιστρέφοντας τη μακροχρόνια μείωση που είχε αρχίσει περίπου δέκα έτη νωρίτερα. Σήμερα βρίσκονται στο 3% του ΑΕΠ περίπου, σε επίπεδο σχεδόν ίσο προς το μέσο όρο της περιόδου 1960-1975.

Η αντιστροφή μετά το 1985 μπορεί να είναι ενδεικτική του γεγονότος ότι οι ιδιωτικές μεταβιβάσεις επηρεάζονται από οικονομικούς και πολιτικούς παράγοντες. Στα έτη εκλογών (1981, 1985, 1989 και 1993) παρουσίαζαν πτωτικές τάσεις, ίσως ως αντίδραση στην πολιτική αβεβαιότητα. Επίσης, παρουσίαζαν πτωτικές τάσεις όποτε υπήρχαν προσδοκίες υποτίμησης του νομίσματος (1983, 1985, 1997) και ανέκαμπτan στη συνέχεια. Η ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής μετά το 1987, σε συνδυασμό με τα υψηλά επιτόκια και τις μειωμένες προσδοκίες για μεγάλες υποτιμήσεις, μπορεί να είναι η αιτία της αποκατάστασης της εμπιστοσύνης και της σημαντικής και σταθερής αύξησης των εν λόγω μεταβιβά-

**Διάγραμμα 7-14. Μεταβιβάσεις κεφαλαίων από την ΕΕ και η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία<sup>α</sup>**



ΠΗΓΕΣ: Εθνικοί Λογαριασμοί και Τράπεζα της Ελλάδος.

α. Μεταβιβάσεις κεφαλαίων ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ και πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία βάσει του ΔΤΚ.

σεων. Υπό την έννοια αυτή, οι ιδιωτικές μεταβιβάσεις συμπεριφέρθηκαν ως ροές κεφαλαίων, διότι επηρεάστηκαν από τους ίδιους παράγοντες που επηρεάζουν κατά κανόνα τις ροές κεφαλαίων.

Το ερώτημα όσον αφορά την ανάλυση είναι αν αυτές οι μεταβιβάσεις προκάλεσαν “ολλανδική ασθένεια” στην Ελλάδα. Θα μπορούσε να προβληθεί το επιχείρημα ότι οι μεταβιβάσεις αυτές, στο βαθμό που προκάλεσαν συνολική ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας, ενδεχομένως λειτούργησαν αποθαρρυντικά για την παραγωγή εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών. Το γεγονός ότι η Ελλάδα έγινε λιγότερο ανοικτή οικονομία και ότι το μερίδιό της στις παγκόσμιες εισαγωγές μειώθηκε, σε μια περίοδο κατά την οποία αυξάνονταν τόσο οι ιδιωτικές όσο και οι δημόσιες μεταβιβάσεις, προφανώς αποτελεί εκ πρώτης όψεως ένδειξη προς αυτή την κατεύθυνση.<sup>11</sup>

Επίσης, είναι ενδιαφέρον να σημειωθεί ότι η περίοδος ανατίμησης της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας, σταθμισμένης βάσει του ΔΤΚ, σχεδόν συμπίπτει με την περίοδο ταχείας αύξησης των μεταβιβάσεων κεφαλαίων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία της ΕΕ.<sup>12</sup> Αξιοσημείωτο είναι ότι

11. Αυτή την άποψη υιοθετούν οι Gylfason (1999) και Zoega and Herbertsson (2000).

12. Οι μεταβιβάσεις που συνδέονται με την ΚΑΠ πρέπει να εξετάζονται χωριστά. Πρώτον, παρουσιάζουν πολύ μικρότερη μεταβλητότητα και, δεύτερον, επιχορηγούν άμεσα τον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών, αντίθετα με τα Διαρθρωτικά Ταμεία, των οποίων η άμεση επίδραση αφορά κυρίως τον τομέα των μη εμπορεύσιμων αγαθών (υποδομή, δημόσιες υπηρεσίες κ.λπ.).

η διαδικασία υποτίμησης της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας αντιστράφηκε ακριβώς με τη σύσταση των Διαρθρωτικών Ταμείων, συν το γεγονός ότι η διαδικασία πραγματικής ανατίμησης αναστελλόταν στις περιόδους όπου οι ροές από τα Ταμεία αυτά έφθαναν στο ανώτατο σημείο τους χωρίς να μεταβάλλονται περαιτέρω.

Ταυτόχρονα, το προϊόν του τουρισμού δεν μειώθηκε ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά την περίοδο αυτή. Αντίθετα με τις εξαγωγές αγαθών, ο τουρισμός δεν απώλεσε τμήμα του μεριδίου του στην αγορά, όπως αυτό μετρείται από το μερίδιο της Ελλάδος στις συνολικές αφίξεις. Όπως προαναφέρθηκε, ο τουριστικός τομέας γνώρισε περίοδο άνθησης και αύξησε το μερίδιό του στο ΑΕΠ. (Για λεπτομερή ανάλυση των επιδράσεων των μεταβιβάσεων, βλ. Σπράος, 2002.)

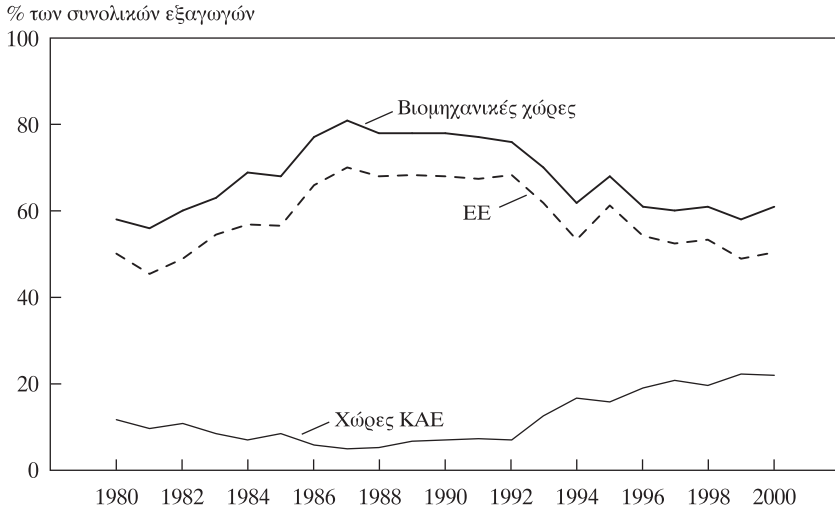
## **Διάρθρωση του εμπορίου**

### *Γεωγραφικός προσανατολισμός*

Η εξέλιξη του ελληνικού εμπορίου παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις. Μετά την ένταξη της χώρας στην ΕΕ το 1980, υπήρξε τάση διεύρυνσης του μεριδίου των ελληνικών εξαγωγών που κατευθύνονταν προς τους Ευρωπαίους εταίρους της, καθώς αυτές αυξήθηκαν από 50% περίπου το 1980 σε λίγο κάτω από 70% (ανώτατο επίπεδο) το 1988, όπου και παρέμειναν μέχρι το 1994. Στη συνέχεια, παρατηρείται προοδευτική υποχώρηση του μεριδίου των εξαγωγών της χώρας προς την ΕΕ περίπου στα προενταξιακά επίπεδα. Από την άλλη πλευρά, οι εξαγωγές προς τις πρώην σοσιαλιστικές οικονομίες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης (ΚΑΕ), οι οποίες είχαν μειωθεί από 11% το 1980 σε 5% το 1988, ανέκαμψαν και αυτή τη στιγμή βρίσκονται γύρω στο 20% των συνολικών εξαγωγών. Οι εξαγωγές προς βιομηχανικές χώρες εκτός ΕΕ, αν και πιο ασταθείς, εκδηλώνουν κατά το μάλλον ή ήττον την ίδια τάση με αυτές προς τις χώρες της ΚΑΕ, παρουσιάζοντας σταδιακή μείωση μέχρι το 1996 και στη συνέχεια ανάκαμψη.

Οι κυριότεροι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδος παρουσιάζονται στους Πίνακες 7-2 και 7-3. Για τα τελευταία έτη υπάρχουν κάποιες ενδείξεις αναπροσανατολισμού των εξαγωγών προς τις πλησιέστερες χώρες (Βουλγαρία, Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας, Τουρκία). Ο αναπροσανατολισμός αυτός σχετίζεται ασφαλώς με την απελευθέρωση του εμπορίου στις χώρες αυτές. Παραδείγματος χάριν, η Τουρκία προχώρησε σε τελωνειακή ένωση με την ΕΕ και η Βουλγαρία εντάχθηκε στον Παγκό-

Διάγραμμα 7-15. Χώρες προορισμού των εξαγωγών της Ελλάδος



ΠΗΓΕΣ: ΔΝΤ, Διεύθυνση Εμπορικής Στατιστικής (DOTS).

σμιο Οργανισμό Εμπορίου (WTO). Αυτή η απομάκρυνση από τις αγορές της ΕΕ μπορεί να σχετίζεται και με τις συγκρούσεις στα Βαλκάνια, οι οποίες διέκοψαν τις εμπορικές οδούς διέλευσης των ελληνικών προϊόντων προς τους Ευρωπαίους εταίρους της χώρας. Υπάρχουν ορισμένες ενδείξεις ότι αυτή η αλλαγή κατεύθυνσης του εμπορίου φθάνει στο τέλος της. Αφού αυξήθηκε ταχύτατα στις αρχές της δεκαετίας του '90 και έφθασε στο αποκορύφωμά του το 1997, το μερίδιο των ελληνικών εξαγωγών προς τις οικονομίες σε μετάβαση της ΚΑΕ μειώθηκε το 1998 και το 1999 ως ποσοστό των συνολικών ελληνικών εξαγωγών.

Από τη σκοπιά του μεριδίου της Ελλάδος στις εισαγωγές των ευρωπαϊκών οικονομιών σε μετάβαση, η εικόνα είναι εν πολλοίς η ίδια. Μετά την ένταξη στην ΕΕ, το μερίδιο της Ελλάδος στις εισαγωγές των χωρών αυτών μειώθηκε από 2,0% περίπου το 1980 σε 0,5% περίπου στα μέσα της δεκαετίας του '80.<sup>13</sup> Μετά την πώση του κομμουνισμού, το μερίδιο της Ελλάδος υπερέβη το 1,0% μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '90, αλλά στη συνέχεια παρέμεινε στάσιμο και άρχισε να παρουσιάζει ελαφρά κάμψη.

Το μερίδιο της Ελλάδος στις υπόλοιπες από τις εγγύτερες αγορές της, αυτές της Μέσης Ανατολής, επίσης δεν παρουσίασε καλές επιδόσεις. Αν και το μερίδιο των ελληνικών εξαγωγών στις εισαγωγές των χωρών της

13. Η μεταβολή αυτή μπορεί να σχετίζεται και με τις αλλαγές στις μεθόδους προώθησης και εμπορίας των ελληνικών αγροτικών προϊόντων περίπου την ίδια περίοδο.

**Πίνακας 7-2. Χώρες προορισμού των ελληνικών εξαγωγών**

Ως ποσοστό (%) των συνολικών εξαγωγών

	1980	1985	1990	1995	1999
Ευρωπαϊκή Ένωση	50,2	56,5	68,1	61,2	49,0
<i>Γερμανία</i>	18,5	20,1	22,2	22,3	15,0
<i>Ιταλία</i>	9,7	11,3	17,1	14,2	12,9
<i>Ηνωμένο Βασίλειο</i>	4,1	7,0	7,3	6,2	6,2
ΗΠΑ	4,1	11,2	7,6	6,3	8,6
Αναπτυσσόμενες χώρες	40,8	30,7	20,9	32,0	41,8
<i>Βουλγαρία</i>	1,2	1,0	0,7	4,1	4,2
<i>Κύπρος</i>	1,6	1,8	2,5	3,0	4,2
<i>ΠΓΔΜ</i>	-	-	1,5 <sup>α</sup>	0,0	4,3
<i>Τουρκία</i>	0,4	1,2	1,4	2,0	3,4
<i>Μέση Ανατολή</i>	20,7	14,2	5,7	8,3	5,8

ΠΗΓΗ: DOTS.

α. Στοιχεία για το 1993.

**Πίνακας 7-3. Χώρες προέλευσης των ελληνικών εισαγωγών**

Ως ποσοστό (%) των συνολικών εισαγωγών

	1980	1985	1990	1995	1999
Ευρωπαϊκή Ένωση	44,8	51,0	68,0	70,2	65,7
<i>Γαλλία</i>	6,2	6,5	8,1	8,2	8,9
<i>Γερμανία</i>	13,9	17,0	20,8	16,6	14,8
<i>Ιταλία</i>	8,5	9,4	15,4	18,8	15,1
<i>Ηνωμένο Βασίλειο</i>	4,6	3,8	5,3	6,5	6,2
ΗΠΑ	4,6	3,2	3,7	3,2	3,3
Ιαπωνία	11,1	6,1	5,9	2,7	4,5
Αναπτυσσόμενες χώρες	35,1	36,0	19,4	21,4	23,6
<i>Κορέα</i>	0,6	0,3	0,6	1,3	2,6
<i>Βουλγαρία</i>	0,9	0,3	0,6	1,9	1,4
<i>Ρωσία</i>	-	-	2,5 <sup>α</sup>	2,5	1,8
<i>Τουρκία</i>	0,1	0,2	0,7	0,8	1,4
<i>Πετρελαιοεξαγωγικές χώρες</i>	10,7	22,1	5,6	3,9	4,0

ΠΗΓΗ: DOTS.

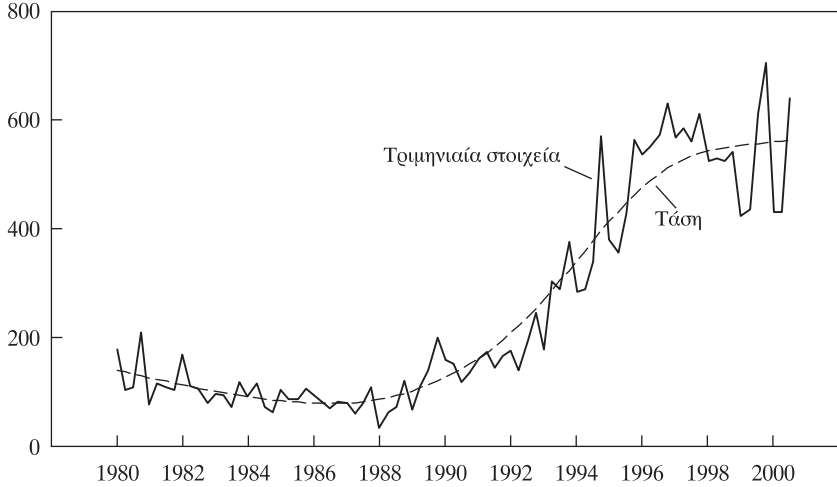
α. Στοιχεία για το 1993.

Μέσης Ανατολής παρουσιάζει ευρείες διακυμάνσεις, μειώθηκε στο ήμισυ από το 1980 μέχρι το 1999, υποχωρώντας από 1,1% το 1980 σε κάτω από 0,4% το 1999. Ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι το μερίδιο της Ελλάδος στις εξαγωγές προς την Τουρκία φαίνεται πολύ σταθερότερο, παραμένοντας γύρω στο 0,8% των τουρκικών εισαγωγών.

Η γεωγραφική διάρθρωση των εισαγωγών χαρακτηρίστηκε από μικρότερη μεταβλητότητα, χωρίς να επιδειξει καμία τάση όσον αφορά τις εισαγωγές από τις χώρες της ΚΑΕ. Η ένταξη στην ΕΕ ώθησε το μερίδιο των

**Διάγραμμα 7-16. Ελληνικές εξαγωγές προς χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης**

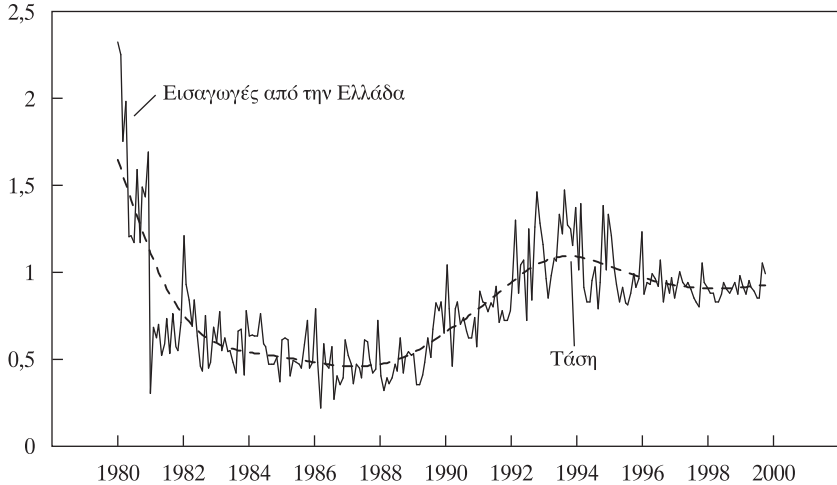
Εκατ. δολ. ΗΠΑ



ΠΗΓΗ: DOTS.

**Διάγραμμα 7-17. Μερίδιο της Ελλάδος στις εισαγωγές των ευρωπαϊκών οικονομιών σε μετάβαση**

% των συνολικών εισαγωγών

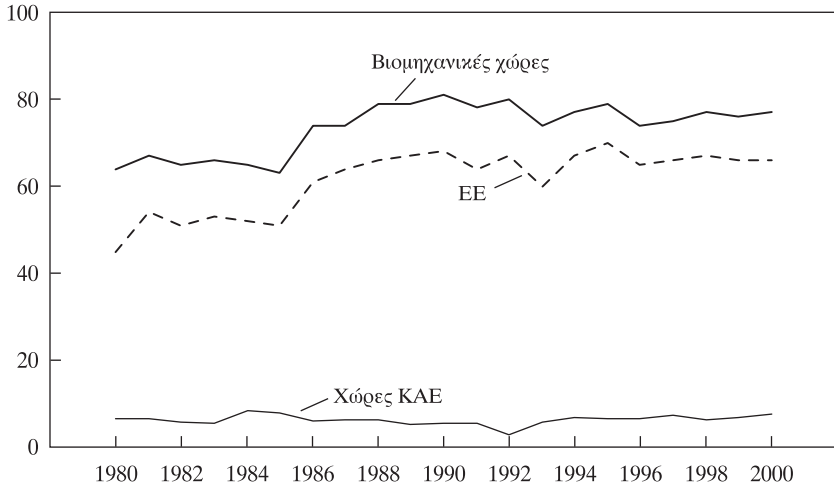


ΠΗΓΗ: DOTS.



**Διάγραμμα 7-18. Χώρες προέλευσης των ελληνικών εισαγωγών**

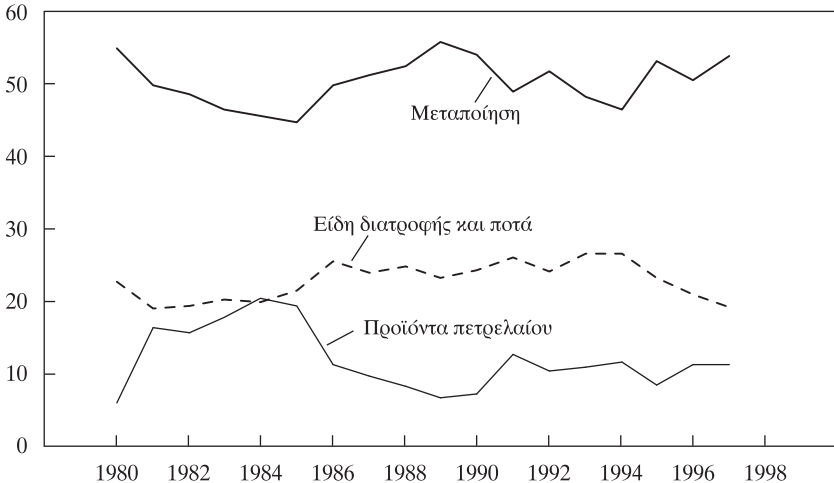
% του συνόλου



ΠΗΓΗ: DOTS.

**Διάγραμμα 7-19. Διάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών κατά προϊόν**

% του συνόλου



ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.

εισαγωγών από την ΕΕ από 45-50% σε άνω του 65%, αλλά δεν υπάρχει ένδειξη αντιστροφής αυτής της επίδρασης εξαιτίας του ανοίγματος των αγορών της ΚΑΕ. Η σημαντική μείωση του μεριδίου των εισαγωγών από την Ιαπωνία σε 4,5% το 1999, από 11,1% το 1980, μπορεί να αποτελεί ένδειξη εκτροπής του εμπορίου προς αγαθά παραγόμενα στην ΕΕ.

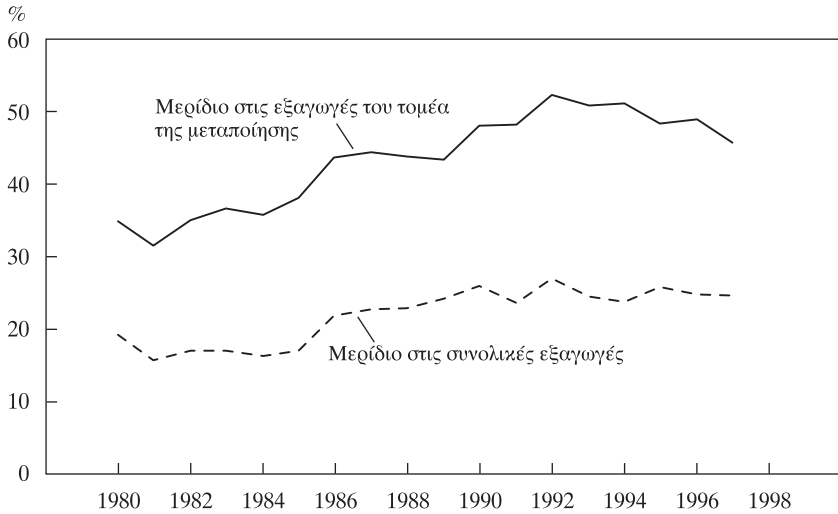
Παρόμοιος αναπροσανατολισμός με αυτόν που παρατηρήθηκε στις εξαγωγές αγαθών μπορεί να διαπιστωθεί και στις εισπράξεις από τον τουρισμό, δηλ. αρχική αλλαγή κατεύθυνσης προς τουρίστες από την ΕΕ τη δεκαετία του '80 και απομάκρυνση από αυτούς με στροφή προς άλλους τη δεκαετία του '90. Το μερίδιο των τουριστών από τις χώρες της ΕΕ αυξήθηκε από περίπου 37% του συνόλου τις δεκαετίες του '60 και του '70 σε 57% το 1980, φθάνοντας στο ανώτατο επίπεδο (71%) το 1990, αλλά μειώθηκε σε 61% του συνόλου το 1997, τελευταίο έτος για το οποίο υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία. Το μερίδιο των τουριστών από τις ΗΠΑ παρουσιάζει συνεχή καθοδική τάση από τη δεκαετία του '60. Οι τουρίστες αυτοί, οι οποίοι αποτελούσαν το 19% των συνολικών αφίξεων τις δεκαετίες του '60 και του '70, είναι τώρα μόλις άνω του 2% του συνόλου, παρά την ενίσχυση του δολαρίου τα τελευταία έτη.

### *Η διάθροση των ελληνικών εξαγωγών κατά προϊόν*

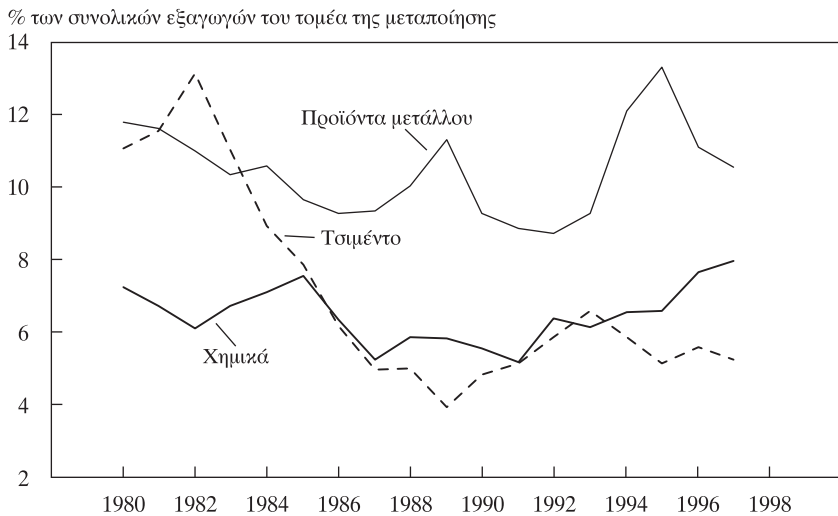
Παρά τις ευρείες διακυμάνσεις από έτος σε έτος και παρά ορισμένες επιτυχίες, η σύνθεση των ελληνικών εξαγωγών επέδειξε αξιοσημείωτη σταθερότητα στην υπό εξέταση περίοδο.

Στη μεταποίηση οφείλεται το ήμισυ και πλέον της συνολικής αξίας των εξαγωγών, αλλά χωρίς σημαντική ανοδική τάση, ενώ τα είδη διατροφής-ποτά και τα προϊόντα πετρελαίου είναι οι δύο επόμενες σημαντικότερες κατηγορίες εξαγωγών. Είναι αξιοσημείωτο ότι ο καπνός, ίσως το πιο παραδοσιακό εξαγωγικό προϊόν, έχει επιδείξει εντυπωσιακή ανθεκτικότητα. Μετά από διαρκή πώση τη δεκαετία του '80, από 4,7% το 1980 σε 1,4% το 1989, το μερίδιό του ανέκαμψε και αποτελούσε το 3,3% των συνολικών ελληνικών εξαγωγών το 1997.

Ακόμη και όσον αφορά τη σύνθεση των εξαγωγών της μεταποίησης, υπάρχουν ελάχιστες ενδείξεις ουσιαστικής αναδιάρθρωσης την περίοδο 1980-1997 (τελευταία περίοδος για την οποία υπάρχουν διαθέσιμα λεπτομερή στοιχεία). Η κλωστοϋφαντουργία καλύπτει περίπου το ήμισυ των εξαγωγών του τομέα της μεταποίησης. Εμφάνισε σταδιακή αλλά έντονη αύξηση των εξαγωγών της μέχρι το 1992, η οποία όμως υποχώρησε έκτοτε. Το μερίδιό της στις εξαγωγές του μεταποιητικού τομέα αυξήθηκε από 34,9% το 1980 σε 52,3% το 1992

**Διάγραμμα 7-20. Εξαγωγές κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων**

ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.

**Διάγραμμα 7-21. Κύριες εξαγωγές του τομέα της μεταποίησης**

ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.

(ανώτατο σημείο), αλλά έκτοτε υποχώρησε, φθάνοντας στο 45,8% το 1997. Τα προϊόντα μετάλλου διατήρησαν μερίδιο περίπου 10% του συνόλου των εξαγωγών της μεταποίησης. Οι εξαγωγές τσιμέντου παρουσίασαν σταδιακή μείωση, από 11,1% των εξαγωγών του μεταποιητικού τομέα το 1980 σε 5,3% το 1997. Οι τρεις αυτές κατηγορίες προϊόντων, μαζί με την αλουμίνα και το αλουμίνιο, αντιπροσώπευαν περίπου το 80% των εξαγωγών του ελληνικού μεταποιητικού τομέα το 1997.

Το μερίδιο της Ελλάδος στο παγκόσμιο εμπόριο προϊόντων της μεταποίησης μειώθηκε από 0,18% το 1990 σε 0,12% το 1999. Από την άλλη πλευρά, το μερίδιο της Ελλάδος στο παγκόσμιο εμπόριο αγροτικών προϊόντων παραμένει μάλλον σταθερό (περίπου 0,6%).<sup>14</sup>

### **Κίνηση κεφαλαίων**

Η ανάλυση της κίνησης κεφαλαίων δυσχεραίνεται από την έλλειψη διαθέσιμων συγκρίσιμων στατιστικών στοιχείων. Μέχρι το 1997, τα διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την κίνηση ιδιωτικών κεφαλαίων σύμφωνα με τις γενικές κατηγορίες που αντιστοιχούν στο κανονιστικό πλαίσιο της εποχής, αλλά δεν μπορούν να συσχετιστούν εύκολα με οικονομικά μεγέθη όπως οι ξένες άμεσες επενδύσεις και οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου.<sup>15</sup> Στην πράξη, όλες οι μεσοπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες ροές κεφαλαίων κατατάσσονταν στις κατηγορίες των “επιχειρηματικών κεφαλαίων”<sup>16</sup> και των “επενδύσεων σε ακίνητα”. Οι βραχυπρόθεσμες ροές κεφαλαίων προς το τραπεζικό σύστημα αποτελούν επίσης ένα μεγάλο κονδύλιο, αν και πάλι δεν είναι δυνατόν να προσδιοριστεί πώς χρησιμοποιούνταν αυτές οι ροές. Οι πληροφορίες σχετικά με τις ροές κεφαλαίων του δημόσιου τομέα είναι πολύ πληρέστερες και επιτρέπουν διεξοδικότερη ανάλυση.

#### *Ροές κεφαλαίων του δημόσιου τομέα*

Οι εισροές κεφαλαίων του δημόσιου τομέα είναι σημαντική πηγή χρηματοδότησης των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Κατά

14. WTO (2000).

15. Για επισκόπηση της νέας στατιστικής μεθοδολογίας, βλ. Παντελίδης (1997).

16. Τα επιχειρηματικά κεφάλαια ορίζονται ως κεφάλαια που εισάγονται από ιδιωτικές επιχειρήσεις (ανεξάρτητα από το αν αυτό γίνεται σύμφωνα με το ν.δ. 2687/53 ή όχι). Δεν είναι δυνατόν να αναλυθούν αυτές οι εισροές σε άμεσες επενδύσεις και κεφάλαια κίνησης (τα τελευταία είναι περίπου ισοδύναμα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις).

μέσο όρο, κάλυπταν το 80% του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών την περίοδο 1980-1998. Λόγω των συσσωρευμένων δανείων, οι δαπάνες για χρεολύσια του δημόσιου χρέους αυξήθηκαν από 400 εκατ. δολ. το 1980 σε 6,7 δισεκ. δολ. το 1998. Ως ποσοστό των εξαγωγών αγαθών, οι δαπάνες για χρεολύσια αυξήθηκαν από 10% το 1980 σε 120% το 1998.

### *Ροές κεφαλαίων του ιδιωτικού τομέα*

Οι καθαρές εισροές κεφαλαίων του ιδιωτικού τομέα διαδραμάτισαν εξίσου σημαντικό ρόλο στη χρηματοδότηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Ήταν, κατά μέσο όρο, μόλις πάνω από 1,5 δισεκ. δολ. την περίοδο 1980-1998. Ενδιαφέρον είναι ότι αυτές οι ροές κεφαλαίων άρχισαν να μειώνονται μετά το 1997, αφού αυξήθηκαν έντονα την περίοδο 1994-1996. Η εξέλιξη αυτή αποτελούσε, σε κάποιο βαθμό, αναμενόμενη αντίδραση ύστερα από μια περίοδο σημαντικών εισροών κερδοσκοπικών κεφαλαίων, όταν οι επενδυτές θέλησαν να επωφεληθούν από τις υψηλότερες ονομαστικές αποδόσεις στην Ελλάδα σε σύγκριση με τις περισσότερες άλλες προηγμένες οικονομίες.

Περίπου το 1/3 των ροών κεφαλαίων την περίοδο αυτή χρησιμοποιούνταν για την αγορά ακινήτων, συνήθως από απόδημους Έλληνες. Το λεγόμενα “επιχειρηματικά κεφάλαια” (χωρίς τις αποσβέσεις) αντιπροσώπευαν λίγο περισσότερο από το ήμισυ των ροών κεφαλαίων του ιδιωτικού τομέα. Πληροφορίες για τις ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ) είναι διαθέσιμες σε σταθερή βάση μόνο για την περίοδο μετά το 1997.<sup>17</sup> Οι διαθέσιμες πηγές πληροφοριών δείχνουν ότι η Ελλάδα δεν είναι σημαντικός αποδέκτης ΞΑΕ.<sup>18</sup> Τη δεκαετία του '90 η Ελλάδα απορρόφησε μόνο το 1% περίπου των ΞΑΕ που κατευθύνονταν σε χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ.<sup>19</sup>

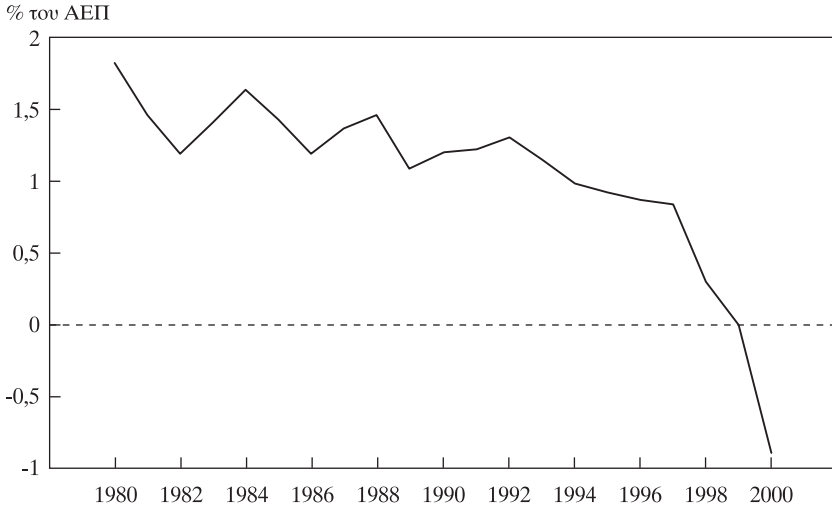
Ο Οργανισμός του ΟΗΕ για το Εμπόριο και την Ανάπτυξη (UNCTAD)<sup>20</sup> καταρτίζει στατιστική σειρά σχετικά με τις εισερχόμενες και εξερχόμενες άμεσες επενδύσεις. Η κάλυψη αυτής της σειράς είναι ανομοιομορφη και υπάρχουν προβλήματα διαχρονικής συγκρισιμότητας. Τα στοιχεία για την Ελλάδα δεν περιλαμβάνουν τα επανεπενδύσιμα κέρδη. Σύμ-

17. Ενίοτε, τα ποσά που καταχωρίζονται στα “επιχειρηματικά κεφάλαια” ερμηνεύεται (π.χ. από τον ΟΟΣΑ) ότι αντιστοιχούν επακριβώς στην έννοια των ξένων άμεσων επενδύσεων. Αυτό δεν είναι ορθό, καθώς τα σχετικά ποσά περιλαμβάνουν και κεφάλαια κίνησης.

18. IMF (2001).

19. OECD (2000).

20. Βλ. UNCTAD (2001) και το συνοδευτικό δελτίο Country Fact Sheet.

**Διάγραμμα 7-22. Καθαρές ξένες άμεσες επενδύσεις**

ΠΗΓΗ: ΔΝΤ (IFS).

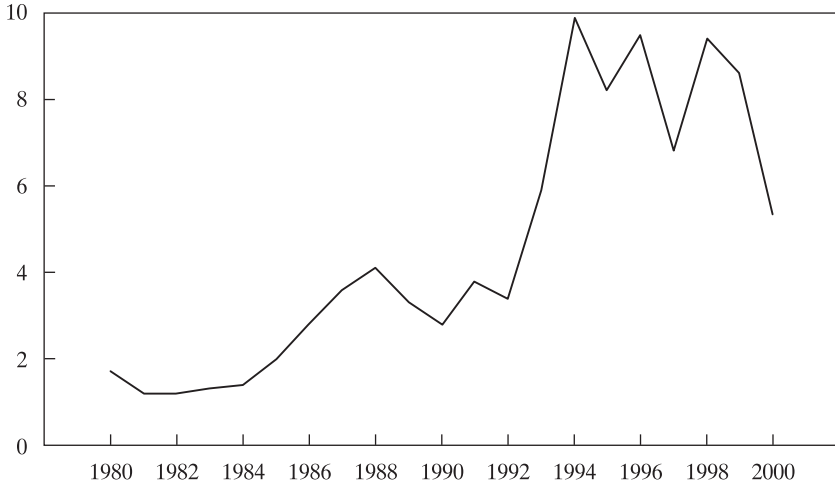
φωνα με τα στοιχεία αυτά, οι ξένες άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα αυξήθηκαν γρήγορα, από 200 εκατ. δολ. το 1974 σε 1,1 δισεκ. δολ. το 1980, και έκτοτε κυμαίνονται γύρω στο 1 δισεκ. δολάρια. Έφθασαν και πάλι στο ανώτατο επίπεδό τους (1,5 δισεκ. δολ.) το 1988 και στη συνέχεια υποχώρησαν σε 700 εκατ. δολ. το 1998. Οι τελευταίες εκτιμήσεις δείχνουν ανάκαμψη στα 900 εκατ. δολάρια το 1999.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του UNCTAD, η Ελλάδα δεν συμβάδισε με την ταχεία αύξηση των ροών ξένων άμεσων επενδύσεων τη δεκαετία του '90. Ενώ οι εισερχόμενες ξένες άμεσες επενδύσεις στην ΕΕ τριπλασιάστηκαν μεταξύ 1990 και 1999 (και αυξήθηκαν ακόμη περισσότερο στον κόσμο συνολικά), την ίδια περίοδο στην Ελλάδα μειώθηκαν κατά 10%. Γενικά, το μερίδιο της Ελλάδος στις παγκόσμιες ροές ξένων άμεσων επενδύσεων ακολούθησε πορεία παράλληλη με αυτήν του μεριδίου των ελληνικών εξαγωγών στο παγκόσμιο εμπόριο, δηλ. υπήρξε μια μακρά περίοδος μείωσης και στη συνέχεια παρουσιάστηκαν ενδείξεις ανάκαμψης στα τέλη της δεκαετίας του '90.

Όλες οι διαθέσιμες πληροφορίες (τόσο από τον UNCTAD όσο και από την Τράπεζα της Ελλάδος) δείχνουν ότι οι εξερχόμενες επενδύσεις από την Ελλάδα ήταν σχετικά μικρού όγκου. Σύμφωνα με τον UNCTAD, οι εξερχόμενες επενδύσεις κινούνταν σε μηδενικό επίπεδο, φθάνοντας το μέγιστο ποσό των 150 εκατ. δολ. το 1995, και είναι αρνητικές από το 1998 (υποδηλώνοντας επαναπατρισμό στην Ελλάδα των επενδύσεων στο εξωτερικό).

**Διάγραμμα 7-23. Συναλλαγματικά διαθέσιμα**

Διαθέσιμα σε μήνες εισαγωγών



ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.

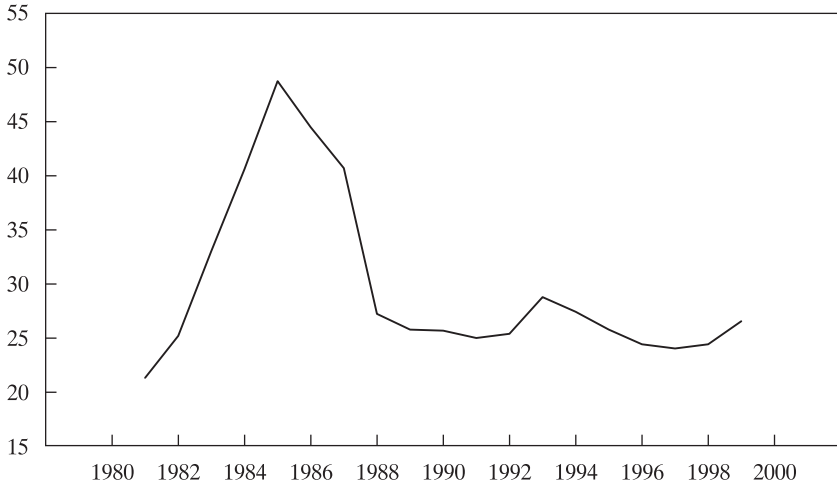
*Συναλλαγματικά διαθέσιμα*

Στις αρχές της δεκαετίας του '80 η Ελλάδα είχε σχετικά χαμηλό επίπεδο συναλλαγματικών διαθεσίμων, τα οποία κάλυπταν τις εισαγωγές για περίπου ενάμιση μήνα. Μετά την κρίση του 1985-1986 η χώρα άρχισε να ενισχύει το επίπεδο των συναλλαγματικών διαθεσίμων της με τη βοήθεια των υψηλών ονομαστικών επιτοκίων που ήταν αναγκαία για την προσπάθεια σταθεροποίησης, καθώς και των εισροών κεφαλαίων από τα Διαρθρωτικά Ταμεία. Η κάλυψη των εισαγωγών αυξήθηκε φθάνοντας στο πολύ άνετο επίπεδο των εισαγωγών εννέα μηνών. Το σύνολο των διαθεσίμων αυξήθηκε από 1,3 δισεκ. δολ. το 1980 σε 14,5 δισεκ. δολ. το 2000.

*Εξωτερικό χρέος*

Λόγω των διευρυνόμενων ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και του εξωτερικού δανεισμού που χρειαζόταν για τη χρηματοδότησή τους, το εξωτερικό χρέος αυξήθηκε γρήγορα, από μόλις άνω του 22% του ΑΕΠ το 1981 (7,9 δισεκ. δολ.) σε 50% του ΑΕΠ το 1985 (14,8 δισεκ. δολάρια). Ως εκ τούτου, η κυβέρνηση άλλαξε τακτική και επιδίωξε να χρηματοδοτήσει τα δημοσιονομικά ελλείμματά της από την εγχώρια αγορά. Το

Διάγραμμα 7-24. Λόγος του εξωτερικού χρέους προς το ΑΕΠ



ΠΗΓΕΣ: Τράπεζα της Ελλάδος και ΔΝΤ (IFS).

εξωτερικό χρέος μειώθηκε γρήγορα στο 28% του ΑΕΠ μέχρι το 1988 και έκτοτε κυμαίνεται μεταξύ 25% και 30%. Το συνολικό εξωτερικό χρέος ήταν 33,8 δισεκ. δολ. το 1999.

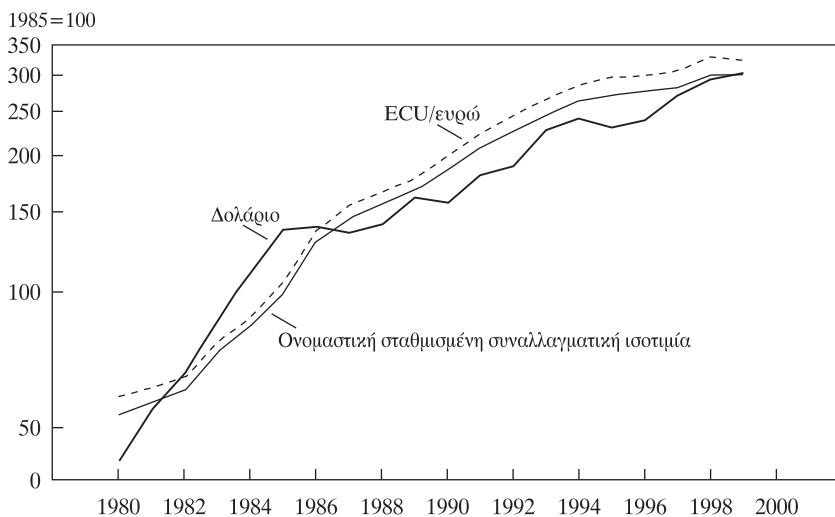
Πρέπει να σημειωθεί ότι, τη δεκαετία του '90, κατά την οποία η κυβέρνηση χρηματοδοτούσε τα ελλείμματά της κυρίως μέσω της έκδοσης έντοκων γραμματίων και ομολόγων του Δημοσίου, οι τίτλοι αυτοί αγοράζονταν σε σημαντικό βαθμό από ξένους επενδυτές και οι αντίστοιχες ροές καταχωρίζονταν σε διάφορες κατηγορίες της κίνησης κεφαλαίων (όπως π.χ. εισροές ιδιωτικών κεφαλαίων).

### Ανταγωνιστικότητα και η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία

Η δραχμή ήταν σχετικά “σκληρό νόμισμα” την περίοδο των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton Woods, καθώς δεν υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου μετά την αρχική υποτίμηση του 1953. Τη δεκαετία του '70, μετά την πρώτη πετρελαϊκή κρίση, και στις αρχές της δεκαετίας του '80 υπήρξε μια περίοδος σχετικής εξασθένησης της δραχμής. Στη διάρκεια της περιόδου αυτής, κύριο μέλημα των αρχών ήταν η διατήρηση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, οπότε και αποδέχθηκαν όποια μορφή διολίσθησης ή υποτίμησης θεωρήθηκε αναγκαία για την επίτευξη του στό-



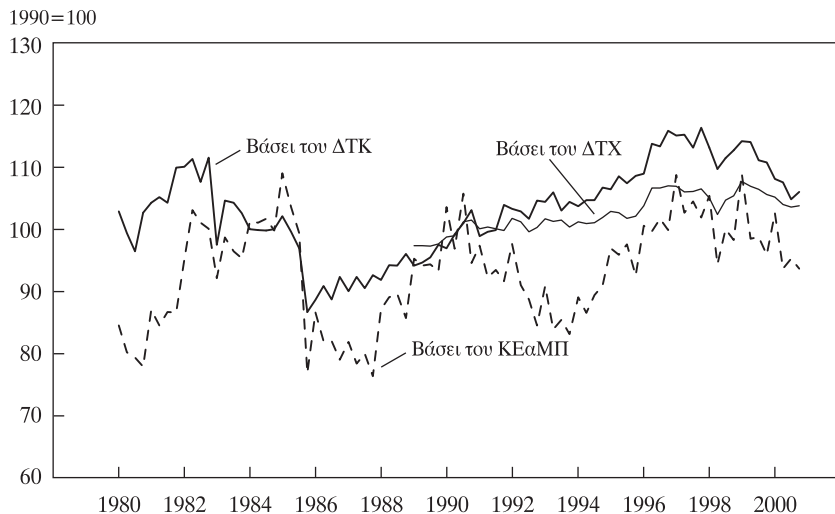
**Διάγραμμα 7-25. Ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής<sup>α</sup>**



ΠΗΓΗ: ΔΝΤ (IFS).

α. Μέση ετήσια ονομαστική ισοτιμία έναντι του ECU/ευρώ και του δολαρίου ΗΠΑ.

**Διάγραμμα 7-26. Δείκτες της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας**



ΠΗΓΗ: Τράπεζα της Ελλάδος.

χου αυτού. Όπως σημειώθηκε ανωτέρω, τη δεκαετία του '80 έγιναν δύο υποτιμήσεις, η μια το 1983 και η δεύτερη στα τέλη του 1985.

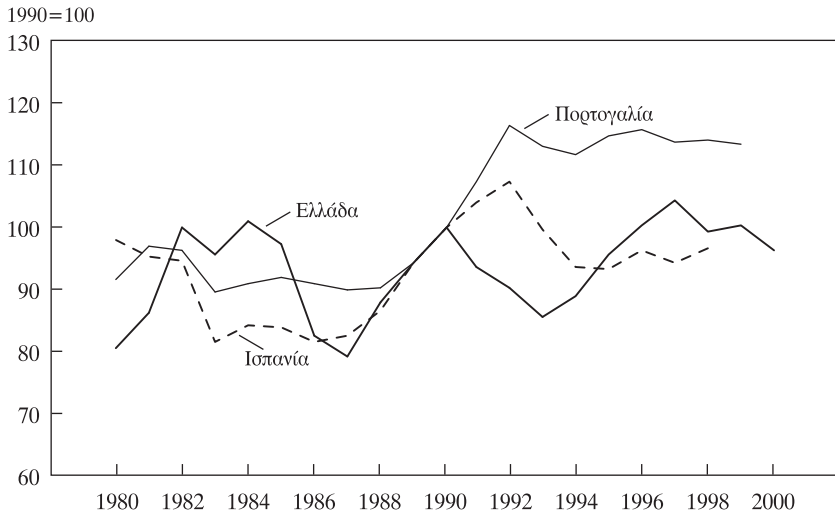
Υπάρχουν τρεις τρόποι μέτρησης της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας της δραχμής: βάσει του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ), βάσει του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ΚΕαΜΠ) και (μετά το 1989) βάσει του δείκτη τιμών χονδρικής (ΔΤΧ). Και οι τρεις τείνουν να παρουσιάζουν την ίδια εικόνα, τουλάχιστον για την περίοδο μετά την υποτίμηση του 1985. Οι δύο πρώτοι δείχνουν ότι στο τέλος του 2000 η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής ήταν περίπου 22% πάνω από το επίπεδο που επιτεύχθηκε μετά την υποτίμηση του 1985, ενώ η μέτρηση βάσει του ΔΤΧ δείχνει βραδύτερη ανατίμηση μετά το 1989. Υπάρχει πράγματι κάποια βελτίωση από το 1997 και μετά, λόγω της υποτίμησης της δραχμής σε ονομαστικούς όρους έναντι του ECU/ευρώ και της εξασθένησης του ευρώ.

Πρέπει να σημειωθεί ότι η εμπειρία της Ελλάδος δεν διαφέρει πολύ από αυτή της Ισπανίας ή της Πορτογαλίας. Σε όλες αυτές τις χώρες υπήρξε σημαντική πραγματική ανατίμηση του νομίσματος την περίοδο των σταθεροποιητικών προσπαθειών τους. Οι ανατιμήσεις των νομισμάτων της Ισπανίας και της Πορτογαλίας υπήρξαν πιο απότομες από ό,τι της Ελλάδος, καθώς σημειώθηκαν σε συντομότερο χρονικό διάστημα. Η Ισπανία είναι η μόνη χώρα στην οποία η πραγματική ανατίμηση του νομίσματος αντιστράφηκε κάπως στη συνέχεια.

Θα ήταν εύκολο να αποδοθεί η βραδεία αύξηση των ελληνικών εξαγωγών στην ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Όμως, η απώλεια ανταγωνιστικότητας υπήρξε μικρότερη από ό,τι υποδηλώνουν οι μεταβολές της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Λαμβάνοντας υπόψη τις διαφορές παραγωγικότητας, καθώς η Ελλάδα ακολουθούσε πορεία σύγκλισης του κατά κεφαλήν εισοδήματός της προς εκείνο των κυριότερων εμπορικών της εταίρων και καθώς η άνοδος της παραγωγικότητας της ελληνικής οικονομίας σημειώθηκε κυρίως στον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών, θα ανέμενε κανείς να προκληθεί φαινόμενο Balassa-Samuelson, που θα οδηγούσε σε υψηλότερο πληθωρισμό στον τομέα των μη εμπορεύσιμων αγαθών.<sup>21</sup> Όπως είδαμε, η Ελλάδα παρουσίασε σημαντική μείωση των τιμών των εμπορεύσιμων αγαθών τα τελευταία είκοσι έτη. Η μέτρηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας βάσει του δείκτη τιμών χονδρικής, που καταγράφει ακριβέστερα την ανταγωνιστικότητα του

21. Μια μελέτη του ΔΝΤ (IMF, 2000) δείχνει ότι οι παραδοσιακές μετρήσεις της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας υπερεκτιμούν την απώλεια ανταγωνιστικότητας κατά 1% το έτος. Πρέπει να σημειωθεί όμως ότι, με δεδομένη τη σπουδαιότητα του εμπορίου υπηρεσιών στην περίπτωση της Ελλάδος, οι εκτιμήσεις που βασίζονται μόνο στο εμπόριο αγαθών μπορεί να υπερεκτιμούν την έκταση του φαινομένου Balassa-Samuelson.

**Διάγραμμα 7-27. Συγκριτική εξέλιξη της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας<sup>α</sup>**



ΠΗΓΕΣ: Τράπεζα της Ελλάδος και ΔΝΤ (IFS).

α. Για την Ελλάδα και την Πορτογαλία, βάσει του ΚΕΑΜΠ. Για την Ισπανία, βάσει του ΔΤΚ.

τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών (καθώς δεν περιλαμβάνει τις μη εμπορεύσιμες υπηρεσίες), δείχνει πολύ μικρότερη διάβρωση της ανταγωνιστικότητας από ό,τι η μέτρηση βάσει του δείκτη τιμών καταναλωτή.

Η δραχμή ανατιμήθηκε σε πραγματικούς όρους μετά το 1987, αλλά η άνοδος της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας αποτελεί σύνθετο φαινόμενο σε χώρες που επιχειρούν μακροοικονομική σταθεροποίηση. Προκειμένου να ερμηνευθεί η απώλεια μεριδίου της αγοράς και η αδυναμία της Ελλάδος να καταστεί ανοικτότερη οικονομία, πρέπει να ληφθούν υπόψη οι εγχώριες δυσκαμψίες και η αναποτελεσματικότητα στις αγορές εργασίας και προϊόντων. Η Katseli (1990) θεωρεί τις εγχώριες δυσκαμψίες ως το γενεσιουργό αίτιο των μέτρων επιδόσεων της Ελλάδος κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90. Ειδικότερα, υπογραμμίζει ότι η επικράτηση χαλαρών εισοδηματικών περιορισμών (τόσο για το δημόσιο τομέα όσο και για τις ιδιωτικές επιχειρήσεις) ήταν η αιτία που εμπόδισε την έξοδο αναποτελεσματικών επιχειρήσεων από την αγορά και την είσοδο αποδοτικότερων. Για το λόγο αυτό, το μίγμα των ελληνικών επιχειρήσεων έγινε πιο αναποτελεσματικό, περιορίζοντας έτσι την παραγωγή εμπορεύσιμων αγαθών. Υπό την έννοια αυτή, η πολιτική “σκληρής δραχμής” (μαζί με τη νομισματική και τη δημοσιονομική πολιτική που χρειάστηκαν για να την υποστηρίξουν) μπορεί να επέφερε μια αλλαγή που ήταν ωφέλιμη για την ελληνική

οικονομία ως σύνολο, καθώς κατέστησε σαφέστερη την εικόνα σχετικά με τους περιορισμούς που αυτή αντιμετωπίζει.

### **Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών σε μια νομισματική ένωση**

Με την ένταξη της Ελλάδος στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE), η σημασία του ισοζυγίου πληρωμών μεταβάλλεται ουσιαστικά. Αν και είναι δυνατή η συλλογή στατιστικών στοιχείων για το ισοζύγιο πληρωμών μιας χώρας που είναι μέλος νομισματικής ένωσης, η σπουδαιότητα του ισοζυγίου πληρωμών αλλάζει, καθώς η χώρα δεν διαθέτει κανένα μέσο (όπως τα επιτόκια ή τη συναλλαγματική ισοτιμία) για να το επηρεάσει άμεσα, αλλά και δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα χρηματοδότησής του.

Τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε μια νομισματική ένωση χρηματοδοτούνται από τις εισροές κεφαλαίων (συμπεριλαμβανομένης της προσφυγής στα συνολικά διαθέσιμα της ένωσης, αν αυτή δεν ακολουθεί σύστημα ελεύθερης διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας). Υπό την έννοια αυτή, η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε μια χώρα δεν μπορεί να προκαλέσει υποτιμητικές πιέσεις, εκτός αν είναι μεγάλη σε σχέση με τη θέση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της ένωσης, οπότε έτσι ασκεί πίεση στο νόμισμα της ένωσης. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μιας χώρας δεν μπορεί να δημιουργήσει απ' εαυτού προβλήματα εξωτερικής χρηματοδότησης, παρότι οι επιμέρους δανειζόμενοι (συμπεριλαμβανομένου του Δημοσίου) μπορεί να αντιμετωπίσουν δυσκολίες χρηματοδότησης, αν δεν θεωρούνται φερέγγυοι. Αυτό θα φανεί στην αύξηση του ασφαλιστικού κινδύνου αθέτησης πληρωμής με το οποίο θα επιβαρύνονται όταν προσφεύγουν σε δανεισμό.

Η σημασία των πληροφοριών που περιέχονται στο ισοζύγιο πληρωμών απορρέει από το γεγονός ότι αυτό αποτελεί δείκτη της διαφοράς μεταξύ αποταμίευσης και επενδύσεων στην οικονομία. Καθώς στην Ελλάδα τα εθνικολογιστικά στοιχεία δημοσιεύονται με πολύ μεγαλύτερη καθυστέρηση από ό,τι τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών, το ισοζύγιο πληρωμών μπορεί να λειτουργήσει ως “σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης” για τέτοιες μακροοικονομικές ανισορροπίες. Το κρίσιμο ερώτημα λοιπόν είναι πώς επιδρά στην οικονομία η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Αξίζει να σημειωθεί ότι αυτή η μεγέθυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος έλαβε χώρα σε περίοδο μείωσης των ελλειμμάτων του δημόσιου τομέα. Ως εκ τούτου, αιτία του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν ήταν η κατεύθυνση της

δημοσιονομικής πολιτικής. Η πρόσφατη μείωση της ακαθάριστης αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα πιθανόν οφείλεται εν μέρει στη χαλάρωση των κανονιστικών περιορισμών επί των πιστώσεων για πολλά νοικοκυριά, καθώς και στην πτώση των επιτοκίων, τα κεφαλαιακά κέρδη από την ανατίμηση περιουσιακών στοιχείων (των χρηματιστηριακών τίτλων ή, πιο πρόσφατα, των ακινήτων) και ίσως τις αισιόδοξες προσδοκίες σχετικά με τα μελλοντικά εισοδήματα.

Από το 1995 ο ρυθμός αύξησης των συνολικών επενδύσεων είναι ταχύτερος από εκείνον του ΑΕΠ και προβλέπεται να επιταχυνθεί μεσοπρόθεσμα. Η σταδιακή σύγκλιση των εγχώριων ονομαστικών επιτοκίων προς τα επίπεδα της ζώνης του ευρώ, που είναι χαμηλότερα, προφανώς υποστήριξε τις επενδύσεις βελτιώνοντας τις ταμειακές ροές των επιχειρήσεων. Επίσης, η εξάλειψη του κινδύνου υποτίμησης και της πίεσης που αυτός ασκεί στο χρηματοπιστωτικό τομέα αποτέλεσε ένα πρόσθετο θετικό παράγοντα για τις επενδύσεις. Το γεγονός ότι η οικονομική πολιτική έγινε πιο προβλέψιμη, τόσο λόγω της συμμετοχής στην ΟΝΕ όσο και λόγω της εξάλειψης του κινδύνου υποτίμησης και του συναφούς κινδύνου χρηματοπιστωτικής στενότητας,<sup>22</sup> πιθανόν να μείωσε τον κίνδυνο των επενδύσεων στην Ελλάδα και να οδήγησε σε αύξησή τους. Ταυτόχρονα, η εν εξελίξει εφαρμογή μιας σειράς κανονιστικών μεταρρυθμίσεων θα έχει θετική επίδραση στην παραγωγικότητα, βελτιώνοντας τις επενδυτικές προοπτικές.

Αν αποτελούσε κοινή πεποίθηση ότι το σημερινό επίπεδο του εξωτερικού δανεισμού δεν είναι διατηρήσιμο, θα έπρεπε να χειροτερεύσει η πιστοληπτική ικανότητα των ελληνικών εταιριών και οργανισμών (συμπεριλαμβανομένου του Δημοσίου) και να αυξηθεί η απροθυμία για χορήγηση δανείων σε ελληνικούς φορείς. Όμως, κάτι τέτοιο δεν συμβαίνει. Η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών λαμβάνει επίσης χώρα σε μια περίοδο που οι δημοσιονομικοί περιορισμοί έχουν γίνει αυστηρότεροι, καθώς έχουν χαθεί η δυνατότητα νομισματικής χρηματοδότησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων από το 1994 και η δυνατότητα της Τράπεζας της Ελλάδος να ενεργεί απεριόριστα ως δανειστής έσχατης ανάγκης.

Η κατάσταση θα ήταν διαφορετική αν εθεωρείτο ότι οι αγορές δεν συμπεριφέρονται ορθολογικά. Θα μπορούσαν να προβληθούν πολλά επιχειρήματα υπέρ αυτής της άποψης. Οι εγχώριες τράπεζες (και οι προμηθευτές των κεφαλαίων τους) μπορεί να μην έχουν συνειδητοποιήσει πλήρως τις συνέπειες που έχει το γεγονός ότι η Τράπεζα της Ελλάδος δεν μπο-

22. Αυτή είναι η άποψη που διατυπώθηκε (σε διαφορετικό πλαίσιο) στο A. Berg and E. Borensztein: "The Pros and Cons of Full Dollarization", IMF Working Paper 00/50, Μάρτιος 2000.

ρεί να λειτουργεί απειριορίστα ως δανειστής έσχατης ανάγκης. Υπό την έννοια αυτή, μπορεί να αισθάνονται μεγαλύτερη ασφάλεια από ό,τι θα έπρεπε όταν αναλαμβάνουν μεγαλύτερους κινδύνους. Ομοίως, ο αυξημένος ανταγωνισμός μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μπορεί να τα παρακίνησε να στραφούν σε επιλογές που χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερο κίνδυνο προκειμένου να αντισταθμίσουν τη μείωση των περιθωρίων κέρδους σε άλλους τομείς.<sup>23</sup>

Αν υποθέσουμε ότι οι αγορές δεν συμπεριφέρονται ορθολογικά, γιατί θα πρέπει να υπάρχει ανησυχία; Διότι, αν ο δανεισμός φθάσει σε μη διατηρήσιμο επίπεδο, υπάρχει κίνδυνος ορισμένοι τουλάχιστον από τους οικονομικούς παράγοντες να πρέπει να μειώσουν δραστικά τις δαπάνες τους ώστε να μην περιέλθουν σε κατάσταση αδυναμίας πληρωμής. Στην περίπτωση αυτή, η απότομη μείωση της κατανάλωσης θα μπορούσε να προκαλέσει κρίση σε ολόκληρη την οικονομία. Συνεπώς, πρέπει να αποφεύγεται να δημιουργούνται μη διατηρήσιμα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, εξίσου όμως πρέπει να αποφεύγονται και οι ανισορροπίες μεταξύ αποταμίευσης και επενδύσεων, προκειμένου να μην υπάρξουν προβλήματα στο μέλλον και να είναι ομαλή η εξέλιξη των εισοδημάτων και της κατανάλωσης.

Στο σημείο αυτό είναι απαραίτητο να τονιστεί ότι οι χρησιμοποιούμενες πηγές χρηματοδότησης έχουν διαφορετικές συνέπειες όσον αφορά τη διατηρησιμότητα των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Αν η χρηματοδότηση των ελλειμμάτων αυτών γίνεται μέσω άμεσων επενδύσεων ή επενδύσεων χαρτοφυλακίου, οι κίνδυνοι είναι πολύ περιορισμένοι, καθώς οι υποχρεώσεις που απορρέουν από τη χρηματοδότηση αυτή ουσιαστικά συνδέονται με τις επιδόσεις της οικονομίας και τυχόν χειρότερες από τις αναμενόμενες επιδόσεις θα τείνουν να μειώσουν τη σχετική επιβάρυνση.

Τα σημερινά επίπεδα των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών χρηματοδοτούνται εύκολα και η διαφορά μεταξύ ελληνικών και γερμανικών αποδόσεων (επιτοκίων) μειώνεται σταθερά. Απόδειξη ότι οι αγορές δεν θεωρούν αυτά τα επίπεδα ανησυχητικά είναι ότι η διαφορά αποδόσεων των δεκαετών ομολόγων μειώθηκε κατά περισσότερο από 15 μονάδες βάσης το πρώτο εξάμηνο του 2001.

Μια πρόσφατη μελέτη του ΔΝΤ<sup>24</sup> δείχνει ότι στο τέλος του 1999 η δραχμή βρισκόταν σχεδόν σε επίπεδο ισορροπίας έναντι του σχετικά υποτιμημένου ευρώ. Μια άλλη, συχνά αναφερόμενη μελέτη της ΕΕ,<sup>25</sup> η οποία

23. Η ανησυχία αυτή εκφράζεται σήμερα και σε πολλές άλλες χώρες.

24. Alberola *et al.* (1999).

25. Hansen and Roger (2000).

χρησιμοποιεί σε μεγάλο βαθμό την ίδια μεθοδολογία, καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η δραχμή είναι υπερτιμημένη κατά 30% σε σχέση με το επίπεδο που θα εξασφάλιζε τη διατηρησιμότητα των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μακροπρόθεσμα, αλλά αναγνωρίζει ότι “τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων για την Ελλάδα είναι πολύ ασταθή”. Την κατάσταση σχετικά με την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία βελτίωσε η πρόσφατη υποτίμηση του ευρώ και η σταδιακή σύγκλιση της δραχμής προς την κεντρική ισοτιμία της με την οποία θα εντασσόταν στην ΟΝΕ. Συνολικά, δεν υπάρχουν σαφείς ενδείξεις ότι η Ελλάδα αντιμετωπίζει μη διατηρήσιμο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Αν και η Ελλάδα συσσωρεύει καθαρές υποχρεώσεις έναντι του εξωτερικού, όπως αποδεικνύουν τα πρόσφατα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, υπάρχουν παράλληλα ενδείξεις ότι ανακάμπτει η παραγωγικότητα, η οποία αυξάνεται με ρυθμό 2,5-3,5% ετησίως.

Συνολικά, το σημερινό επίπεδο του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν μπορεί να χαρακτηριστεί μη διατηρήσιμο, είναι όμως αρκετά υψηλό και γι’ αυτό απαιτεί προσεκτικές ενέργειες πολιτικής. Καθώς η Ελλάδα δεν έχει πλέον δυνατότητα να υποτιμήσει το νόμισμά της, πρέπει να δώσει έμφαση σε μέτρα αύξησης της παραγωγής και της παραγωγικότητας. Επίσης, η κυβέρνηση δεν θα πρέπει να αποκλίνει από την περιοριστική δημοσιονομική πολιτική της, η οποία έχει μειώσει τη ρευστοποίηση προηγούμενων αποταμιεύσεων, ενώ θα πρέπει να μελετηθεί προσεκτικά η συμβολή των δημόσιων επενδύσεων στην αύξηση της παραγωγικότητας και να χρησιμοποιείται σχετικά υψηλό επιτόκιο για την αξιολόγησή τους.

## Συμπεράσματα

- Η Ελλάδα παρουσιάζει ασυνήθιστη εικόνα στο ισοζύγιο πληρωμών, με ασυνήθιστα μεγάλη εξάρτηση από τις υπηρεσίες (τουρισμό) και τις μεταβιβάσεις, τόσο δημόσιες όσο και ιδιωτικές.

- Οι εξαγωγικές επιδόσεις της Ελλάδος (μετρούμενες βάσει του μεριδίου της στις παγκόσμιες αγορές) είναι κατώτερες των επιδόσεων των εταιρών της στην ΕΕ. Αν και υπάρχουν ενδείξεις ότι ανακόπηκε και πιθανώς αντιστράφηκε (στην περίπτωση των υπηρεσιών) η απώλεια του μεριδίου της χώρας στις παγκόσμιες αγορές, χρειάζεται περαιτέρω βελτίωση.

- Ο τομέας στον οποίο η Ελλάδα έχει τις καλύτερες επιδόσεις είναι ο τουρισμός. Παρ’ όλα αυτά, καθώς η χώρα έχει πλέον καταστεί μια ώριμη

τουριστική αγορά, μπορεί να μην είναι εύκολο να επιτευχθεί σημαντική περαιτέρω βελτίωση.

- Η εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν θέτει πλέον άμεσα προσκόμματα στην ανάπτυξη, προκειμένου όμως να αποφευχθεί η συσσώρευση περαιτέρω καθαρών υποχρεώσεων έναντι του εξωτερικού, είναι αναγκαία η μόνιμη και σημαντική βελτίωση των εξωτερικών επιδόσεων της Ελλάδος μέσω της ταχύτερης αύξησης της παραγωγικότητας.

- Η ανάπτυξη που τροφοδοτείται από τη ζήτηση μπορεί να οδηγήσει σε ταχεία επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, εκτός αν συνοδευθεί από βελτιώσεις στην πλευρά της προσφοράς.

## Βιβλιογραφία

### α. Ξενόγλωσση

- Alberola, E. *et al.* 1999. “Global Equilibrium Exchange Rates : Euro, Dollar, ‘Ins’, ‘Outs’, and Other Major Currencies in a Panel Cointegration Framework.” IMF Working Paper 99/175, Δεκέμβριος.
- Alogoskoufis, G. 1995. “The two faces of Janus: institutions, policy regimes and macroeconomic performance in Greece.” *Economic Policy*.
- Gylfason, Th. 1999. “Natural Resources and Economic Growth: a Nordic Perspective on the Dutch Disease.” WIDER, Working Paper 167.
- Hansen, J. and W. Roger. 2000. “Estimation of Real Equilibrium Exchange Rates.” European Commission, Economic Papers 144 (Σεπτέμβριος).
- International Monetary Fund: *Direction of Trade Statistics*, διάφορα τεύχη.
- International Monetary Fund: *International Financial Statistics*, διάφορα τεύχη.
- Katseli, L.T. 1990. “Economic Integration in the Enlarged European Community: Structural Adjustment of the Greek Economy.” Στο C. Bliss and J. Braga de Macedo (επιμ.) *Unity with Diversity in the European Economy: the Community’s Southern Frontier*. Cambridge University Press.
- Katsos, G. and N. Spanakis. 1983. “Industrial Protection and Integration.” Αθήνα: ΚΕΠΕ.
- OECD. 2000. “Recent Trends in Foreign Direct Investment”. *Financial Market Trends* (2000). Παρίσι.
- Taylor, Ch. and D. Willem te Welde. 2001. “Balance of Payments Prospects in EMU.” NIESR, Discussion Paper.
- UNCTAD. 2001. *World International Report 2000 και προηγούμενοι τόμοι*. Γενεύη.
- World Trade Organisation (WTO), *International Trade Statistics 2000*. Γένοβα: 2001.
- Zoega, G. and T.T. Herbertsson. 2000. “Three Symptoms and a Cure: a Contribution to the Economics of the Dutch Disease.” CEPR, Discussion Paper 2364.



*β. Ελληνική*

- Γκαργκάνας, Ν. και Γ. Ταβλάς. 2002. “Νομισματικά καθεστώτα και επιδόσεις ως προς τον πληθωρισμό: η περίπτωση της Ελλάδος.” Στον παρόντα τόμο.
- Γιαννίτσης, Τ. 1988. “Ένταξη στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα και επιπτώσεις στη βιομηχανία και στο εξωτερικό εμπόριο.” Αθήνα: Ίδρυμα Μεσογειακών Μελετών.
- Λεβεντάκης, Ι. Α. 1995. “Τάσεις της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας”. *Η ελληνική οικονομία στο κατώφλι του 21ου αιώνα*. Αθήνα.
- Μανεσιώτης, Β. 1990. “Ο δημόσιος τομέας: επίδραση της ένταξης στην ΕΟΚ και προοπτικές.” Αθήνα.
- Παντελίδης, Ε. 1997. “Η νέα μεθοδολογία κατάρτισης του ισοζυγίου πληρωμών της Τράπεζας της Ελλάδος”. Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο* 9.
- Σπράος, Γ. 2002. “Μεταβιβάσεις από την ΕΕ και η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της δραχμής: μια θεώρηση διά γυμνού οφθαλμού”. Στον παρόντα τόμο.
- Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, Γενική Διεύθυνση Οικονομικής Πολιτικής. 2001. *Βασικά εθνικολογιστικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας, 1960-1999 (ESA-95)*. Αθήνα.

---

# 8 Το ελληνικό σύστημα συντάξεων: στρατηγικό πλαίσιο για την ασφαλιστική μεταρρύθμιση

Axel Börsch-Supan και Πλάτων Τήνιος

---

## I. Εισαγωγή

ΟΙ ΣΥΝΤΑΞΕΙΣ αποτελούν τον πυρήνα της κοινωνικής ασφάλισης και σημαντική συνιστώσα ολόκληρης της ελληνικής οικονομίας. Ανέρχονται στο 12% και πλέον του ΑΕΠ, ενώ προβλέπεται να υπερβούν το 20% του ΑΕΠ σε 20 χρόνια, με την προϊούσα γήρανση του πληθυσμού της Ελλάδος (OECD, 1997). Οι συνταξιούχοι αποτελούν ήδη μεγάλο μέρος του πληθυσμού και ασκούν σημαντική επιρροή στην πολιτική οικονομία. Το μερίδιό τους στην κατανάλωση θα αυξάνεται δυσανάλογα προς τον αριθμό τους, καθώς θα συνταξιοδοτούνται εργαζόμενοι με περισσότερα και παραγωγικότερα έτη εργασίας από ό,τι η γενεά των γονέων τους.

Το ελληνικό σύστημα συντάξεων, το οποίο δημιουργήθηκε με διαδοχικές νομοθετικές ρυθμίσεις από τη δεκαετία του '50 και μετά, ήταν επιτυχές όσον αφορά τον περιορισμό του κοινωνικού αποκλεισμού. Το ρόλο αυτό θα χρειαστεί να διαδραματίσει και στο μέλλον. Ωστόσο, τα προσεχή έτη θα ανακύψουν σοβαρά προβλήματα. Η αναμόρφωση του συστήματος συντάξεων εκκρεμεί από το 1992, μολονότι η γήρανση του πληθυσμού θα επιταχυνθεί μάλλον έντονα μετά το 2005, δηλ. σε πέντε μόλις χρόνια. Ο μηχανισμός διανεμητικής χρηματοδότησης έχει επιπτώσεις στις αγορές εργασίας και κεφαλαίων και οι επιπτώσεις αυτές θα θέσουν προσκόμματα στη μελλοντική ανάπτυξη. Πρόσθετη πίεση θα ασκηθεί στο ελληνικό σύστημα συντάξεων έμμεσα, λόγω των ανώτατων ορίων του δημοσιονομικού ελλείμματος που προβλέπονται στο πλαίσιο της ONE.

Όλες οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα μελέτη είναι προσωπικές και δεν αντιπροσωπεύουν την πολιτική ή τις θέσεις των φορέων με τους οποίους ενδεχομένως συνδέονται οι συγγραφείς.

Το ελληνικό σύστημα μπορεί από πολλές απόψεις να θεωρηθεί αντιπροσωπευτική περίπτωση του “μεσογειακού κράτους προνοίας” (Ferrera, 1996). Είναι υπερβολικά κατακερματισμένο και χαρακτηρίζεται από “οάσεις προνομίων σε μια έρημο ανεπαρκών παροχών”. Η ανάπτυξη του κατά την πεντακονταετή ζωή του και η αντίστασή του στην αλλαγή το καθιστούν μια σημαντική και ενδιαφέρουσα περίπτωση προς μελέτη.<sup>1</sup>

Πριν από τις εκλογές του Απριλίου του 2000, το κυβερνών κόμμα είχε δηλώσει κατηγορηματικά ότι “ο εκσυγχρονισμός του συστήματος κοινωνικής προστασίας απαιτεί να λύσουμε το γόρδιο δεσμό της ασφαλιστικής μεταρρύθμισης”.<sup>2</sup> Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι, καθώς επίκειται η μεταρρύθμιση, να περιγράψει το ελληνικό σύστημα συντάξεων, να αναλύσει την ικανότητά του να αντιμετωπίσει τις μελλοντικές προκλήσεις, καθώς και να προτείνει ένα πιθανό στρατηγικό πλαίσιο για την εν λόγω μεταρρύθμιση.

Έτσι, συνειδητή επιλογή των συγγραφέων είναι να μην αποτελέσει η μελέτη ένα πλήρες “σχέδιο μεταρρύθμισης” αλλά μάλλον ένα συνδυαστικό κείμενο ανάμεσα στην αναλυτική ερμηνεία της ιστορίας του ισχύοντος συστήματος και στις πιθανές επιλογές για το μετασχηματισμό του, ούτως ώστε αυτό να ανταποκριθεί στις νέες υποχρεώσεις και να εκμεταλλευθεί τις νέες ευκαιρίες. Άλλωστε, ένα ολοκληρωμένο σχέδιο πρέπει να βασίζεται σε πλήρη ποσοτικοποίηση των προκλήσεων, οι οποίες, όταν δεν υπάρχουν συγκεκριμένες προβολές, μπορούν να περιγραφούν μόνο βάσει γενικών εντυπώσεων. Τέτοιου είδους προβολές όμως δεν είναι διαθέσιμες κατά το χρόνο συγγραφής της μελέτης.<sup>3</sup>

Τα βασικά συμπεράσματά μας είναι τα εξής: Όντως, υπάρχει μεγάλη ανάγκη για μεταρρύθμιση. Η ανάγκη αυτή δεν οφείλεται μόνο σε λόγους οικονομικής βιωσιμότητας, αλλά και σε γενικότερους λόγους, κοινωνικούς και οικονομικούς. Το ελληνικό σύστημα συντάξεων έχει ακόμη ένα μικρό χρονικό περιθώριο για μεταρρύθμιση, περίπου έως το 2005, οπότε η κλίση της καμπύλης γήρανσης θα γίνει πιο απότομη. Η ασφαλιστική μεταρρύθ-

1. Μια άλλη πτυχή του μεσογειακού κράτους προνοίας, η οποία δεν εξετάζεται εδώ, είναι η οργάνωση του συστήματος των νοσοκομείων σε καθολική βάση (τύπου “Beveridge”). Η συνύπαρξή του με ταμεία πρωτοβάθμιας υγειονομικής περίθαλψης που είναι οργανωμένα ως φορείς κοινωνικής ασφάλισης (τύπου “Bismarck”) έχει διευκολύνει στην πράξη τις σταυροειδείς επιδοτήσεις των ασφαλιστικών οργανισμών.

2. ΠΑΣΟΚ (2000, σελ. 94). “Η αναμόρφωση του ασφαλιστικού μας συστήματος είναι αναγκαία. Μόνο έτσι μπορεί να εξασφαλιστεί η βιωσιμότητα του συστήματος, να διορθωθούν οι σημερινές αδικίες, να θεθεί η αλληλεγγύη των γενεών σε στερήρη βάση”. Αντίστοιχες θέσεις επαναλήφθηκαν στις προγραμματικές δηλώσεις της νέας κυβέρνησης στη Βουλή το Μάιο του 2000. Η μεταρρύθμιση αναμένεται το 2002.

3. Η ελληνική κυβέρνηση, μετά από διεθνή διαγωνισμό, ανέθεσε το 2000 την εκπόνηση προβολών. Τα προκαταρκτικά αποτελέσματα δημοσιεύθηκαν το Μάρτιο του 2001 και αποτελούν τη βάση για το έργο της Επιτροπής Οικονομικής Πολιτικής (Economic Policy Committee, 2001). Τα αποτελέσματα των προβολών αναμένονται το Μάρτιο του 2001.

μιση μπορεί να γίνει ένα παίγνιο από το οποίο θα βγουν και οι δύο πλευρές κερδισμένες (“win-win game”). Επειδή η μεταρρύθμιση επιδρά ευεργετικά στην ανάπτυξη, δεν είναι, όπως ισχυρίζονται μερικοί, παίγνιο μηδενικού αθροίσματος (“zero-sum game”) μεταξύ των γενεών.

Η μελέτη έχει την ακόλουθη δομή. Η Ενότητα II περιγράφει το ελληνικό σύστημα συντάξεων και τα χαρακτηριστικά του. Η Ενότητα III αναλύει την οικονομική κατάσταση των συνταξιούχων και των ηλικιωμένων, στηριζόμενη εν μέρει σε στοιχεία του Παραρτήματος (“Η μετάβαση από την εργασία στη σύνταξη”). Η Ενότητα IV παρουσιάζει τα κύρια προβλήματα που είναι πιθανόν να υπονομεύσουν το ρόλο του ελληνικού συστήματος συντάξεων στον τομέα της κοινωνικής ασφάλισης και της κοινωνικής προστασίας, ο οποίος ρόλος εξακολουθεί να είναι πολύ αναγκαίος. Η Ενότητα V περιγράφει την πολιτική οικονομία της ασφαλιστικής μεταρρύθμισης. Η Ενότητα VI παρουσιάζει γενικότερες εναλλακτικές λύσεις μεταρρύθμισης, οι οποίες διαβαθμίζονται από την παραμετρική μεταρρύθμιση του ισχύοντος ανταποδοτικού συστήματος έως ένα μικτό, εν μέρει κεφαλαιοποιητικό, σύστημα). Δεν θεωρούμε ότι ένα αμιγώς κεφαλαιοποιητικό σύστημα είναι εφικτό και σκόπιμο για την Ελλάδα, αλλά και δεν νομίζουμε ότι η συνέχιση της λειτουργίας του ισχύοντος συστήματος αποτελεί εφικτή πολιτική. Ολοκληρώνουμε με μια σύνοψη των συμπερασμάτων μας ως προς τη ασφαλιστική πολιτική.

## **II. Θεσμικό πλαίσιο**

Η παρούσα ενότητα περιγράφει εν συντομία το ελληνικό σύστημα συντάξεων. Αρχίζουμε από το πιο εξέχον χαρακτηριστικό του, τον κατακερματισμό του, ο οποίος είναι τόσο έντονος που μια πλήρης περιγραφή του συστήματος θα καταλάμβανε όλη την έκταση του παρόντος τόμου. Στη συνέχεια περιγράφουμε την κάλυψη, τη χρηματοδότηση, τις προϋποθέσεις λήψεως και τον υπολογισμό των ασφαλιστικών παροχών που χορηγούν οι βασικοί φορείς και ολοκληρώνουμε την ενότητα αυτή αξιολογώντας πώς το δημόσιο σύστημα συντάξεων εντάσσεται στο γενικότερο περιβάλλον της ελληνικής κοινωνικής πολιτικής και ποιες είναι οι πιθανές επιπτώσεις του στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας.

### *II.1 Κατακερματισμός*

Ένα από τα κυριότερα χαρακτηριστικά του ελληνικού συστήματος συντάξεων είναι ο κατακερματισμός του. Η πολυδιάσπαση αυτή αντικατοπτρίζει την ιστορία του μεσογειακού κράτους προνοίας, το οποίο βασίστηκε

από την αρχή σε μια συντεχνιακή παράδοση, σε αντιδιαστολή προς την κρατοκεντρική.

Ο κατακερματισμός του ελληνικού ασφαλιστικού συστήματος έχει τρεις διαστάσεις.<sup>4</sup>

- *Πρώτον, μια κλαδική διάσταση* (οργανωτικές ρυθμίσεις ανά τομέα απασχόλησης). Υπάρχει πληθώρα ασφαλιστικών φορέων που καλύπτουν συγκεκριμένο τομέα απασχόλησης ή επάγγελμα. Ακόμη και μέσα στον ίδιο ασφαλιστικό φορέα, υπάρχουν έντονες διαφορές μεταξύ των κλάδων όσον αφορά τις εισφορές ή τα ασφαλιστικά δικαιώματα.

- *Δεύτερον, μια διαφοροποίηση κατά επίπεδο προστασίας*. Το σύστημα έχει τρία επίπεδα παροχών, δηλ. την κύρια σύνταξη, την επικουρική σύνταξη και το εφάπαξ. Η διάκριση μεταξύ κύριας και επικουρικής σύνταξης είναι εν πολλοίς ιστορική και η οικονομική λειτουργία τους είναι παρόμοια, καθώς προσπορίζουν ορισμένη πρόσοδο στους συνταξιούχους.<sup>5</sup> Η καταβολή του εφάπαξ γίνεται κατά τη συνταξιοδότηση. Τα τρία επίπεδα ανήκουν σχεδόν πάντοτε σε διαφορετικούς λογαριασμούς, συνήθως μάλιστα και σε διαφορετικούς φορείς

- *Τρίτον, μια διαφοροποίηση ανάλογα με το χρόνο αρχικής ασφάλισης*. Κατακερματισμός εμφανίζεται ακόμη και εντός της ίδιας επαγγελματικής ομάδας του ίδιου ασφαλιστικού φορέα. Συχνά, τα κεκτημένα δικαιώματα, οι συγχωνεύσεις ασφαλιστικών φορέων και άλλες νομικές αλλαγές δημιούργησαν πολλές υποδιαίρεσεις του πληθυσμού των ασφαλισμένων κατά ηλικία ή διάρκεια υπηρεσίας. Η βασική διαφοροποίηση αυτού του είδους – στην οποία θα επανέλθουμε – είναι αυτή που προβλέπεται στο πλαίσιο του “νέου συστήματος” για όσους ασφαλίστηκαν για πρώτη φορά μετά το 1993 (βλ. παρακάτω, Πλαίσιο 8-1).

Το γεγονός ότι πολλοί ασφαλιστικοί φορείς διατηρούν και κλάδο υγείας, με παροχές σε χρήμα και σε είδος, περιπλέκει ακόμη περισσότερο την κατάσταση.

Ο κατακερματισμός καθιστά το ελληνικό ασφαλιστικό σύστημα αδιαφανές και ευάλωτο σε πολιτικούς χειρισμούς μέσω άδηλων επιδοτήσεων μεταξύ ασφαλιστικών λογαριασμών. Οι άδηλες αυτές επιδοτήσεις ενισχύονταν από την έλλειψη σαφούς διαχωρισμού μεταξύ των προϋπολογισμών για συντάξεις αφενός και για ιατροφαρμακευτική περίθαλψη

4. Για περιγραφή του συστήματος, βλ. OECD, 1997, ή Έκθεση Σπράου, 1997.

5. Ο όρος “επικουρική σύνταξη” (“supplementary pension”) πρέπει να αντιδιαστέλλεται προς τη χρήση του ίδιου όρου στη νομοθεσία της ΕΕ, όπου αφορά επαγγελματικά προγράμματα ασφάλισης κεφαλαιοποιητικού τύπου που θεωρούνται τμήμα του πακέτου αποδοχών και έτσι υπάγονται στη νομοθεσία της ΕΕ. Η σύγχυση οφείλεται στο ότι ο ίδιος όρος χρησιμοποιείται στα ελληνικά για να καλύψει και τις δύο έννοιες.

**Πίνακας 8-1. Το ελληνικό σύστημα συντάξεων**

Κατηγορία πληθυσμού	Παρεχόμενη ασφάλιση	Φορέας	Πηγή χρηματοδότησης
<b>1. Ανασφάλιστοι άνω των 65 ετών</b>	Καθολική σύνταξη (θα καταργηθεί σταδιακά για τους αγρότες)	ΟΓΑ	Κρατική επιδότηση
<b>Αγρότες</b>	Επιδοδοτούμενη διανεμητική (σύνταξη "νέων αγροτών" - 1997)		Εισφορές, κρατική επιδότηση ενός ποσοστού των εισφορών
<b>2. (Α) Πολιτικοί υπάλληλοι</b>	Κύρια, επικουρική (συνγά διπλή), εφάπαξ	Δημόσιο	Κρατικός προϋπολογισμός
<b>Στρατιωτικοί</b>		Επικουρικά ταμεία (35 ταμεία)	Εισφορές + κοινωνικοί πόροι
<b>(Β) Ειδικό καθεστώς ΙΚΑ (π.χ. ΕΟΤ)</b>	Κύρια, επικουρική, εφάπαξ	ΙΚΑ για την κύρια σύνταξη	
<b>3. Εργατούπάλληλοι ιδιωτικού τομέα</b>			Εισφορές+κρατικές μεταβιβάσεις +χρηματοδότηση ελλειμμάτων
<b>(Α) ΙΚΑ: (i)</b>	Κύρια	ΙΚΑ	Εισφορές
<b>(ii)</b>	Κύρια+επικουρική	ΙΚΑ+TEAM ΙΚΑ+άλλο επικουρικό	Εισφορές+κοινωνικοί πόροι
<b>(iii)</b>	Κύρια+επικουρική+εφάπαξ	Ως άνω +ταμεία εφάπαξ	Εισφορές
<b>(Β) Ναυτικοί</b>	Κύρια+επικουρική+εφάπαξ	NAT, ΚΑΑΝ κ.λπ.	Εισφορές+κρατικές μεταβιβάσεις+κοινωνικοί πόροι
<b>4. Υπάλληλοι του ευρύτερου δημόσιου τομέα (δημόσιες επιχειρήσεις, τράπεζες)</b>	Κύρια+επικουρική+εφάπαξ	"Ειδικά Ταμεία" (ανά επιχείρηση)	Εισφορές (μεγαλύτερη συμμετοχή του εργοδότη) Χρηματοδότηση ελλειμμάτων από τον εργοδότη
<b>ΔΕΗ</b>		ΙΚΑ+ειδικό ταμείο για την επικουρική σύνταξη Προϋπολογισμός ΔΕΗ (δεν υπάρχει ταμείο)	Εισφορές+χρηματοδότηση όλων των ελλειμμάτων από την επιχείρηση
<b>5. Αυτοαπασχολούμενοι</b>	Κύρια	ΤΕΒΕ, ΤΑΕ, ΤΣΑ (θα συγχωνευθούν)	Εισφορές (δραχμικές ανά κλάση)
	Κύρια+επικουρική	Ως άνω + Επικουρικό ταμείο	Κρατικές μεταβιβάσεις + κοινωνικοί πόροι
<b>6. Δικηγόροι-Γιατροί Μηχανικοί</b>	Κύρια	Ταμεία νομικών, ΤΣΑΥ, ΤΣΜΕΔΕ	Κοινωνικοί πόροι, εισφορές (δραχμικές)
<b>(Α) Αυτοαπασχολούμενοι</b>	Κύρια+επικουρική	Ως άνω + Τοπικά ταμεία δικηγόρων	Πρόσοδοι περιουσίας
<b>(Β) Μισθωτοί</b>	2 κύριες συντάξεις (συμβαίνει συχνά)		

ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΩΝ ΝΕΟΑΣΦΑΛΙΖΟΜΕΝΩΝ (Ν. 2084/92)  
 Ενιαία ηλικία συνταξιοδότησης (65ο έτος), εισφορές όπως στο ΙΚΑ, τμήμα της χρηματοδότησης, μέγιστη ποσοστά ανακλήρωσης 60% (κύρια) και 20% (επικουρική). Σημειότητα σε κλαδικά ταμεία. Δαπάνες, δεν τηρούνται χωριστοί λογαριασμοί.

**ΕΚΑΣ (Επίδομα Κοινωνικής Αλληλεγγύης Συνταξιοζών)**

Καταβάλλεται ύστερα από έλεγχο των πόρων σε όλους τους χαμηλοσυνταξιούχους του αστικού τομέα ηλικίας μεγαλύτερης από τα όρια του ΙΚΑ, ανεξάρτητα από το φορέα στον οποίο είναι ασφαλισμένοι. Καταβλήθηκε για πρώτη φορά το 1996 και κατόπιν αυξήθηκε κατά πολύ σε αξία.

**Τιμητικές συντάξεις: πολεμικές, εθνικής αντίστασης, οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης, προσωπικές κ.λπ.**

**Πίνακας 8-2. Οι 10 μεγαλύτεροι οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης στην Ελλάδα, 1998**

Επωνυμία	Παρε- χόμενη ασφα- λιση <sup>α</sup>	Τομέας απασχο- λησης <sup>β</sup>	Πηγή χρημα- τοδό- τησης <sup>γ</sup>	Αριθμός ασφαλι- σμένων (χιλιάδες)	Αριθμός κύριων συντά- ξεων	Συνολικές δαπάνες (% του ΑΕΠ)	Δαπάνες για συντάξεις (% του ΑΕΠ)
ΙΚΑ+TEAM	K+E+Y	M, Δ+I	E+Y+K	1.855	810	6,1	4,5
ΟΓΑ	K+Y	E	E+K	1.135	759	1,8	1,3
Δημόσιο (Υπουργείο Οικονομικών) <sup>δ</sup>	K+Y	M, Δ	E+X	423	350	2,6	2,2
TEBE	K+Y	E	E+K+ΚΠ	541	155	1,0	0,7
TAE	K+Y	E	E+K+ΚΠ	207	30	0,2	0,2
NAT	K	I	E+Y+X+ΚΠ	46	62	0,7	0,4
ΤΣΜΕΔΕ	K+E	E, M, Δ, I	E+ΚΠ	75	10	0,1	0,1
ΟΤΕ	K	M, Δ	E+Y+X	47	32	0,4	0,3
ΤΣΑ	K	E	E+ΚΠ+K	74	44	0,2	0,2
ΔΕΗ <sup>ε</sup>	K+E+Y	M, Δ	E+Y+X	34	25	0,4	0,3
Σύνολο του συστήματος <sup>ζ</sup>	Όλες	Όλοι	Όλες	4.161	1.923	17,8	12,0

ΠΗΓΕΣ: Κοινωνικός προϋπολογισμός, κρατικός προϋπολογισμός και Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδος (ΕΣΥΕ), 2000.

α. K=κύρια σύνταξη, E=επικουρική, Y=υγεία.

β. M=μισθοί, A=αυτοαπασχολούμενοι, Δ=δημόσιος τομέας, I=ιδιωτικός τομέας.

γ. E=Εισφορές εργαζομένων, Y=υποχρεωτικές εργοδοτικές εισφορές, K=κρατικές εισφορές, X=χρηματοδό-  
τηση ελλείμματος, ΚΠ= κοινωνικοί πόροι.

δ. Δαπάνες για συντάξεις και ιατροφαρμακευτική περίθαλψη που καταβάλλονται από τον κρατικό προϋπολογι-  
σμό. Εισπράττονται εισφορές εργαζομένων, αλλά προστίθενται στα γενικά έσοδα.

ε. Η κοινωνική ασφάλιση των υπαλλήλων της ΔΕΗ βαρύνει τον προϋπολογισμό της επιχείρησης. Δημιουργήθηκε  
νέο ταμείο το 2000.

ζ. Το συνολικό σύστημα δεν περιλαμβάνει τη δευτεροβάθμια ιατρική περίθαλψη, αλλά περιλαμβάνει το μεγα-  
λύτερο μέρος της πρωτοβάθμιας.

αφετέρου, με αποτέλεσμα η κατάσταση των προϋπολογισμών να γίνεται ακόμη πιο αδιαφανής.<sup>6</sup>

Πολλοί ασφαλιστικοί οργανισμοί δεν διαθέτουν καν τα στοιχειώδη στα-  
τιστικά στοιχεία. Αν και υπάρχουν μερικές αναλογιστικές μελέτες, τα απο-  
τελέσματά τους σπάνια αποτελούν αντικείμενο συζήτησης και σύγκρισης.<sup>7</sup>

6. Το πάγωμα, σε ονομαστικούς όρους, των ημερησίων νοσηλίων που καταβάλλουν στα νοσοκομεία οι ασφαλιστικοί φορείς από το 1983 έως το 1990 οδήγησε στη δημιουργία τεράστιων πλεονασμάτων υπέρ των ταμείων υγείας και ελλειμμάτων εις βάρος των νοσοκομείων, τα οποία χρηματοδοτήθηκαν με κρατικές επιδοτήσεις. Οι ασφαλιστικοί φορείς που διαθέτουν και κλάδο υγείας και κλάδο συντάξεων (όπως το ΙΚΑ) χρησιμοποίησαν τα πλεονάσματα αυτά για να πληρώσουν συντάξεις. Τα αποτελέσματα υγείας αξιοποίησαν αυτά τα έκτακτα έσοδα για να αυξήσουν την περιουσία τους.

7. Η Γενική Γραμματεία Κοινωνικών Ασφαλίσεων ανέθεσε τη διενέργεια επισκόπησης των 174 μελετών που υπεβλήθησαν μεταξύ 1993 και 2000 (Ζαμπέλης και Κεντούρης, 2000). Σύμφωνα με την επισκόπηση, οι περισσότερες μελέτες έγιναν για να δικαιολογηθούν οι αυξήσεις των παροχών και, ως εκ τούτου, δεν ασχολούνταν με τη βιωσιμότητα του συστήματος.

Η αδιαφάνεια επεκτείνεται στις στατιστικές πληροφορίες για τους συνταξιούχους. Το γεγονός ότι δεν υπάρχει ενιαίος προσωπικός αριθμός μητρώου ασφαλισμένου καθιστά αδύνατο τον εντοπισμό συνταξιούχων που λαμβάνουν πολλές συντάξεις και, ως εκ τούτου, το σχηματισμό ολοκληρωμένης εικόνας σχετικά με το επίπεδο ευημερίας των συνταξιούχων.<sup>8</sup>

Ο Πίνακας 8-1 δίνει μια ιδέα του κατακερματισμού κατά καθεστώς απασχόλησης και κατά είδος σύνταξης και χρηματοδότησης.

Οι δέκα μεγαλύτεροι ασφαλιστικοί φορείς, κατατασσόμενοι σύμφωνα με τον αριθμό των ασφαλισμένων τους και με το ύψος των δαπανών τους, παρουσιάζονται στον Πίνακα 8-2.

Ο μεγαλύτερος οργανισμός κοινωνικής ασφάλισης είναι το ΙΚΑ (Ίδρυμα Κοινωνικών Ασφαλίσεων), το οποίο καλύπτει κυρίως τους εργατοϋπαλλήλους του ιδιωτικού τομέα και χορηγεί περισσότερο από το 1/3 όλων των συντάξεων. Το ΙΚΑ, που ιδρύθηκε το 1936, προοριζόταν να αποτελέσει τη σπονδυλική στήλη του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης και να απορροφήσει βαθμιαία τα κλαδικά ταμεία. Το ΙΚΑ προσφέρει κύριες συντάξεις, πρωτοβάθμια υγειονομική περίθαλψη, καθώς και παροχές λόγω ασθένειας σε είδος και σε χρήμα. Από το 1978 ένας κλάδος του ΙΚΑ, το TEAM, προσφέρει επικουρικές συντάξεις. Το 1983 η ασφάλιση στο TEAM έγινε υποχρεωτική για όλους τους μισθωτούς που δεν καλύπτονταν ήδη από άλλους επικουρικούς φορείς. Μόνο εντός του ΙΚΑ, υπάρχουν πάνω από 300 βασικές ρυθμίσεις όσον αφορά τη συνταξιοδότηση, μερικές από τις οποίες είναι σε απίστευτο βαθμό περιπλοκωλογικές (για την ηλικία συνταξιοδότησης βλ. το Παράρτημα). Το εφάπαξ καταβάλλεται από ειδικούς φορείς ή απευθείας από τον εργοδότη.<sup>9</sup>

## II.2 Κάλυψη

Η ένταξη στο ασφαλιστικό σύστημα είναι υποχρεωτική για όλους τους εργαζομένους, συμπεριλαμβανομένων των αυτοαπασχολουμένων, οι οποίοι έχουν τους δικούς τους ασφαλιστικούς φορείς. Οι πολιτικοί υπάλληλοι, οι στρατιωτικοί, οι κληρικοί και άλλες μικρότερες κατηγορίες καλύπτονται απευθείας από το κράτος (Υπουργείο Οικονομικών) για την κύρια

8. Ο Ν. 2084/1992 προβλέπει την καθιέρωση Αριθμού Μητρώου Κοινωνικής Ασφάλισης, αλλά η κάλυψή του μέχρι σήμερα είναι μάλλον περιορισμένη. Για προβλήματα στοιχείων, βλ. Τήνιος (1999α).

9. Οι εργαζόμενοι που δεν υπάγονται σε αυτοτελές ταμείο για την καταβολή του εφάπαξ δικαιούνται το ποσό που θα λάμβαναν αν είχαν απολυθεί. Ο Ν. 2112/1920 θεωρεί ότι ο εργοδότης είναι αποκλειστικά υπεύθυνος για την καταβολή του εφάπαξ, το οποίο υπολογίζεται ως το γινόμενο του μισθού επί τα έτη υπηρεσίας του εργαζομένου στην επιχείρηση. Βλ. ΕΣΥΕ (2000).



σύνταξη και την ασφάλιση υγείας, αλλά έχουν αυτοτελείς φορείς για την επικουρική σύνταξη και το εφάπαξ.

Αν και το ελληνικό σύστημα συνδέεται με την επίσημη αγορά εργασίας, στο βαθμό που το ύψος των συντάξεων συνδέεται με τις αποδοχές των εν ενεργεία, η κάλυψη εκτείνεται περαιτέρω, καθώς το επιμέρους σύστημα των αγροτικών συντάξεων παρέχει σύνταξη και σε άτομα άνω των 65 ετών με ανεπαρκές ιστορικό εισοδημάτων μετά από έλεγχο των πόρων τους, η οποία σήμερα καταβάλλεται σε 34.000 άτομα. Καθώς η Ελλάδα δεν διαθέτει ένα γενικό κοινωνικό ιστό ασφαλείας, όπως π.χ. ένα καθολικό πρόγραμμα κοινωνικής αρωγής, αυτές οι αγροτικές συντάξεις αποτελούν την έσχατη λύση για τους ηλικιωμένους που δεν έχουν αποκτήσει ασφαλιστικά δικαιώματα.

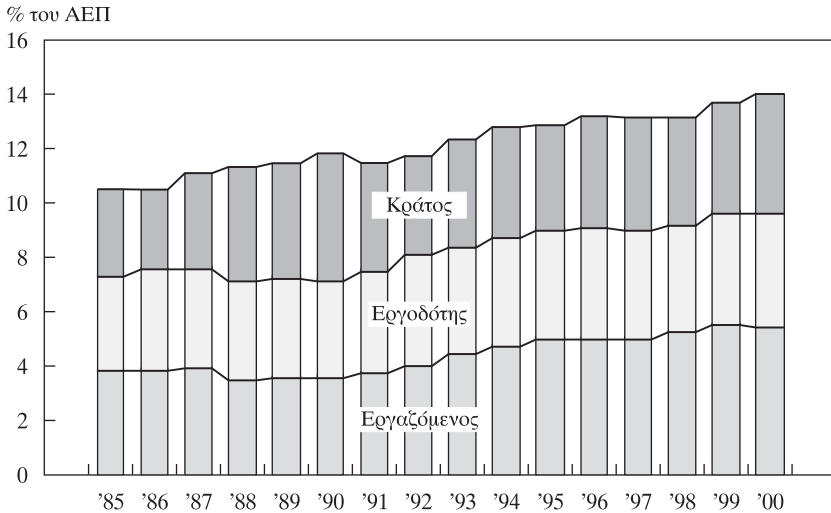
Ως εκ τούτου, το ελληνικό σύστημα συντάξεων φαίνεται να καλύπτει ουσιαστικά όλους τους ηλικιωμένους. Δυστυχώς, δεν υπάρχουν έγκυρα στατιστικά στοιχεία σχετικά με την *πραγματική* κάλυψη που παρέχει το σύστημα. Αν προσθέσουμε όλες τις συντάξεις που λαμβάνουν τα άτομα ηλικίας άνω των 70 ετών, διαπιστώνουμε ότι υπερβαίνουν τον πληθυσμό αυτής της ηλικιακής κατηγορίας κατά 200.000 περίπου (βλ. Διάγραμμα 8-4).<sup>10</sup> Αυτό οφείλεται στο δικαίωμα λήψης πολλών συντάξεων, στις περισσότερες περιπτώσεις από χήρες.

### II.3 Χρηματοδότηση

Η χρηματοδότηση των συντάξεων είναι τριμερής: ο εργοδότης και ο εργαζόμενος καταβάλλουν εισφορές, κατά ποσοστά που ποικίλλουν ανάλογα με το φορέα, και το κράτος προσθέτει την επιδότησή του. Το 1997 οι εισφορές εργοδοτών και εργαζομένων αποτελούσαν περίπου το 66% των συνολικών εσόδων, ενώ το υπόλοιπο 34% συνεισέφερε το κράτος (Έκθεση Σπράου, 1997, Πίνακας 6.1). Οι κρατικές επιδοτήσεις έχουν τη μορφή επίσημης τριμερούς χρηματοδότησης για το “νέο σύστημα”, ad hoc μεταβιβάσεων, εισφορών υπέρ τρίτων και, έμμεσα, τη μορφή επιδοτήσεων από δημόσιες επιχειρήσεις. Εφόσον δεν υπάρχει επίσημη διαδικασία καθορισμού της κρατικής επιδότησης, οι ασφαλιστικοί φορείς έχουν ελαστικούς ή και ανύπαρκτους εισοδηματικούς περιορισμούς, καθώς οι πρόσθετες επιδοτήσεις χορηγούνται κατά παράδοση σύμφωνα με περιπτώσιολογικά κριτήρια και χωρίς να ψηφίζονται από τη Βουλή. Το Διάγραμμα 8-1 παρουσιάζει τις εισφορές των εργοδοτών, των εργαζομένων και του κρά-

10. Ομοίως, ο αριθμός των ατόμων που καλύπτονται με ασφάλιση υγείας υπερβαίνει τον πληθυσμό κατά 20% και πλέον.

**Διάγραμμα 8-1. Έσοδα κοινωνικής ασφάλισης κατά πηγή, 1985 - 2000**



ΠΗΓΗ: Κοινωνικός Προϋπολογισμός, διάφορα έτη.

τους στις συντάξεις και την ασφάλιση υγείας ως ποσοστό του ΑΕΠ και δείχνει ότι το ποσοστό της κρατικής χρηματοδότησης αυξάνεται από το 1985.<sup>11</sup> Τα στοιχεία περιλαμβάνουν μόνο τις πληρωμές που καταχωρίζονται ως έσοδα και όχι π.χ. τη χρηματοδότηση των συντάξεων των δημοσίων υπαλλήλων από τον κρατικό προϋπολογισμό. Οι κρατικές ενισχύσεις προς το σύστημα συντάξεων είναι ένας από τους κυριότερους παράγοντες που καθορίζουν το πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα. Ακόμη και αν δεχθούμε ότι η εικόνα ως προς τη χρηματοδότηση είναι σύνθετη, στην πολιτική των συντάξεων οφείλεται σημαντικό τμήμα του συνολικού συσσωρευμένου χρέους του δημόσιου τομέα.

Οι εισφορές στο ΙΚΑ αποτελούν κατά μέσο όρο το 26% των ακαθάριστων εσόδων (Έκθεση Σπράου, Πίνακας 3.5). Για τους ασφαλισμένους του “νέου συστήματος” δεν υπάρχει ανώτατο όριο στις εισφορές, αν και υπάρχει στις συντάξεις. Αντίθετα, το παλιό σύστημα προβλέπει ανώτατα όρια τόσο για τις εισφορές όσο και για τις συντάξεις. Ωστόσο, η εισφοροδιαφυγή είναι ευρέως διαδεδομένη και έχει διάφορες μορφές, από τη μη

11. Η κρατική χρηματοδότηση υποεκτιμάται, καθώς δεν περιλαμβάνει τις σταυροειδείς επιδοτήσεις από τον κλάδο υγείας προς τον κλάδο συντάξεων. Παρομοίως, δεν αντικατοπτρίζεται η επίδραση της ανάληψης από το κράτος των συσσωρευμένων χρεών των ασφαλιστικών οργανισμών στις αρχές της δεκαετίας του '90.

ασφάλιση ολόκληρων μονάδων (σπανιότερα) μέχρι τη μη δήλωση συγκεκριμένων εργαζομένων, ενώ η δήλωση λιγότερων ωρών εργασίας ή μικρότερων μισθών (δηλ. εισοδήματος) είναι σχεδόν καθολικό φαινόμενο. Ως εκ τούτου, η σύνδεση εισφορών και παροχών είναι μάλλον χαλαρή (βλ. παρακάτω). Συνεπώς, το ποσοστό εισφορών στο ΙΚΑ που προβλέπει ο νόμος, ενώ είναι υψηλό σε σύγκριση με άλλες χώρες της ΕΕ, δεν αντικατοπτρίζει το πράγματι καταβαλλόμενο ποσοστό εισφορών.

#### *Η.4 Δικαιούχοι σύνταξης και ηλικία συνταξιοδότησης*

Το δικαίωμα συνταξιοδότησης εξαρτάται από τα έτη υπηρεσίας και την ηλικία. Ας εξετάσουμε κατ' αρχάς την "κανονική" περίπτωση στο ΙΚΑ. Ο εργαζόμενος που είναι ασφαλισμένος στο ΙΚΑ μπορεί να λάβει πλήρη σύνταξη στα 65 (60 για τις γυναίκες) μετά από τουλάχιστον 15 χρόνια υπηρεσίας. Μπορεί να συνταξιοδοτηθεί από τα 60 (55 για τις γυναίκες) με μειωμένη σύνταξη (η μείωση είναι περίπου 6% το έτος μέχρι τα 65 και χονδρικά αναλογιστική).<sup>12</sup>

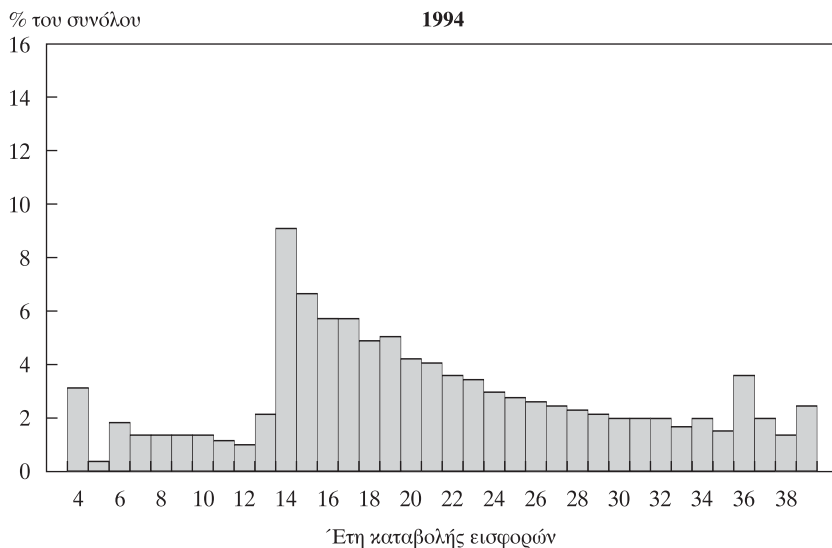
Ωστόσο, αυτή η "κανονική" περίπτωση αποτελεί εξαίρεση, εφόσον μόνο το 20% περίπου των νέων συνταξιούχων το 1997 ακολούθησε αυτή την "οδό" συνταξιοδότησης. Το υπόλοιπο 80% των εργαζομένων ακολουθεί μια από τις πολλές εξαιρέσεις, ορισμένες από τις οποίες παρατίθενται στο Παράρτημα. Οι εξαιρέσεις επομένως αποτελούν μάλλον τον κανόνα για το ΙΚΑ. Οι πολλές εξαιρέσεις και η εκτεταμένη εισφοροδιαφυγή είναι οι πιθανές αιτίες της ασύμμετρης κατανομής των ετών υπηρεσίας που δηλώνονται κατά το χρόνο συνταξιοδότησης. Αυτό φαίνεται στο Διάγραμμα 8-2.

Η κατανομή που παρουσιάζεται στο διάγραμμα αυτό εμφανίζει έντονη αιχμή στα 15 έτη και για τους άνδρες και για τις γυναίκες. Είναι μάλλον απίθανο να αντικατοπτρίζει την πραγματική κατανομή των ετών υπηρεσίας. Μάλλον δείχνει την έκταση της εισφοροδιαφυγής ή τη συνύπαρξη εργασίας και σύνταξης και τη λήψη πολλών συντάξεων. Αξίζει να προσέξουμε ότι η κατανομή το 1994 φαίνεται λιγότερο ασύμμετρη από ό,τι το 1989.

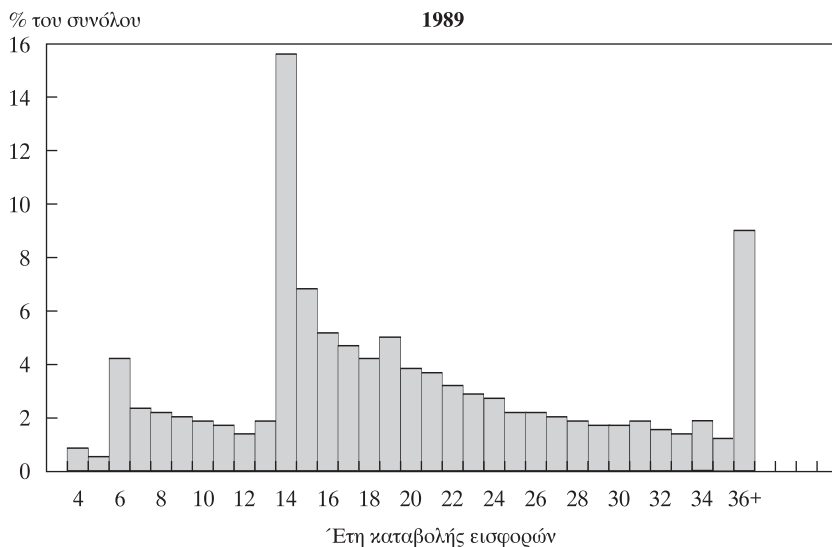
Οι πολυάριθμες "εξαιρέσεις" είναι επίσης η αιτία για την οποία η μέση ηλικία συνταξιοδότησης στο ΙΚΑ είναι χαμηλή (59,7 έτη για τους άνδρες και 57,5 έτη για τις γυναίκες το 1997), αν και υπάρχει και σημαντικός αριθμός εργαζομένων ηλικίας άνω των 65 ετών οι οποίοι συνταξιοδοτού-

12. Αν με την αναλογιστική μείωση η σύνταξη περιορίζεται σε επίπεδο χαμηλότερο από τη (μάλλον υψηλή) κατώτατη σύνταξη, η σύνταξη που καταβάλλεται είναι η κατώτατη. Έτσι, στις περισσότερες περιπτώσεις, δεν υφίσταται αναλογιστική μείωση.

**Διάγραμμα 8-2. Νέες απονομές συντάξεων από το ΙΚΑ κατά έτη υπηρεσίας, 1989 και 1994<sup>α</sup>**



Συνολικός αριθμός συντάξεων: 35.698.



Συνολικός αριθμός συντάξεων: 33.870.

ΠΗΓΗ: Έκθεση Σπράου, Διάγραμμα 3.4.  
α. Συντάξεις γήρατος και αναπηρίας.

νται χωρίς να έχουν εκπληρώσει το κριτήριο των 15 ετών ασφάλισης (Διάγραμμα 8Α-1, σελίδα 525). Το Διάγραμμα 8Α-1 παρουσιάζει την ηλικιακή κατανομή κατά τη συνταξιοδότηση, με χαρακτηριστικές αιχμές στα 50 (μητέρες), στα 55 και στα 60 για τις γυναίκες και στα 58 (βαρέα και ανθυγιεινά επαγγέλματα συν συντάξεις 35ετίας), στα 60 και στα 65 για τους άνδρες.

Στο δημόσιο τομέα οι προϋποθέσεις συνταξιοδότησης είναι ακόμη πιο ευνοϊκές. Είναι δυνατόν να αποχωρήσει κανείς από την εργασία του μετά από υπηρεσία 15 ή 20 ετών, χωρίς περιορισμούς στην πραγματική ηλικία συνταξιοδότησης, αν και μετά το 1990 θεσπίστηκε κατώτατη ηλικία για την *είσπραξη* της σύνταξης. Έτσι, πολλοί δημόσιοι υπάλληλοι αποχώρησαν πρόωρα από την υπηρεσία, βρήκαν εργασία στον ιδιωτικό τομέα και είχαν αρκετό χρόνο στη διάθεσή τους για να θεμελιώσουν δικαίωμα είσπραξης δύο χωριστών (διαδοχικών) συντάξεων.

### *Η.5 Ασφαλιστικές παροχές*

Ενώ το ύψος των ασφαλιστικών παροχών ποικίλλει κατά φορέα, υπάρχουν ορισμένα κοινά χαρακτηριστικά. Ακολουθώντας την αρχή της ανταποδοτικότητας, η κύρια και η επικουρική σύνταξη, καθώς και το εφάπαξ, καθορίζονται ανάλογα με τις συντάξιμες αποδοχές και τα έτη υπηρεσίας. Ωστόσο, η σχέση ανταπόδοσης μεταξύ εισφορών και παροχών στρεβλώνεται για δύο λόγους. Πρώτον, οι αποδοχές που λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό της σύνταξης είναι κατά κανόνα ο μέσος όρος των αποδοχών της τελευταίας μόνο πενταετίας στο ΙΚΑ.<sup>13</sup> Σε άλλα ταμεία και στο Δημόσιο, είναι ο τελευταίος μισθός μόνο. Αυτή η στενή βάση υπολογισμού των συντάξεων έχει ως αποτέλεσμα, όπως προαναφέρθηκε, να δηλώνονται μειωμένα εισοδήματα κατά τα προηγούμενα έτη, επειδή είναι επικερδές τόσο για τους εργοδότες όσο και για τους εργαζομένους να εξοικονομούν εισφορές χωρίς να θίγεται μετέπειτα το ύψος της σύνταξης.

Δεύτερον, υπάρχουν αρκετοί μηχανισμοί που προβλέπουν κατώτατες συντάξεις. Το ΙΚΑ, που είναι ο μεγαλύτερος ασφαλιστικός φορέας, παρέχει επίσημη κατώτατη σύνταξη η οποία έως το 1990 οριζόταν ως πολλαπλάσιο του επίσημου κατώτατου ημερομισθίου. Σήμερα (1999) είναι περίπου 110.000 δραχμές. Λόγω της δήλωσης μειωμένου εισοδήματος και των λίγων ετών πληρωμής εισφορών, περισσότερο από το 60% των συνταξιούχων του ΙΚΑ λαμβάνει αυτή την κατώτατη σύνταξη. Έτσι, αν και οι εισφο-

13. Μέχρι το 1990, της τελευταίας διετίας.

ρές είναι συνάρτηση των αποδοχών, για τους περισσότερους δικαιούχους του ΙΚΑ οι συντάξεις είναι ουσιαστικά ενιαίες.<sup>14</sup>

Επιπλέον, το σύστημα αγροτικών συντάξεων, που εκπροσωπείται από τον ΟΓΑ, παρέχει την προαναφερθείσα κατώτατη σύνταξη (που σήμερα ανέρχεται σε 47.000 δραχ.<sup>15</sup>) σε όλους τους αγρότες άνω των 65 ετών, ανεξάρτητα από τις εισφορές. Οι ηλικιωμένοι χωρίς κατοχυρωμένα ασφαλιστικά δικαιώματα και οι αγρότες που έγιναν 65 ετών πριν από το 1987 έλαβαν την κατώτατη σύνταξη. Οι αγρότες που ασφαλιζονται σήμερα λαμβάνουν ανταποδοτική σύνταξη, στο πλαίσιο ενός νέου προγράμματος που τέθηκε σε εφαρμογή το 1997.

Το 1996 η ελληνική κυβέρνηση εισήγαγε επίσης ένα βοήθημα που ονομάζεται ΕΚΑΣ (Επίδομα Κοινωνικής Αλληλεγγύης Συνταξιούχων), το οποίο αποτελεί ένα πάγιο ποσό που χορηγείται σε χαμηλοσυνταξιούχους μετά από έλεγχο των πόρων τους και διασταύρωση στοιχείων (βλ. Πλαίσιο 8-2). Το ΕΚΑΣ ήταν η πρώτη επιτυχημένη περίπτωση εφαρμογής ελέγχου των πόρων στο ελληνικό ασφαλιστικό σύστημα και θεωρείται ότι άνοιξε το δρόμο για την ευρύτερη χρήση της “επικέντρωσης” (βλ. Έκθεση Σπράου, 1997, κεφάλαιο 5).

Από την άλλη πλευρά, υπάρχει επίσημο ανώτατο όριο στο συνολικό ποσό της σύνταξης, που ορίζεται περίπου στο επταπλάσιο της κατώτατης σύνταξης του ΙΚΑ. Ωστόσο, καθώς η διασταύρωση στοιχείων μεταξύ των φορέων είναι αδύνατη, εφόσον δεν υπάρχει ενιαίος αριθμός μητρούσ ασφαλισμένων, τα ανώτατα όρια σπανίως επιβάλλονται. Η ύπαρξη συνταξιούχων που εργάζονται και διπλοσυνταξιούχων θεωρείται ευρέως διαδεδομένη (βλ. Ενότητα III). Τα εφάπαξ που καταβάλλουν ειδικοί φορείς έχουν ανώτατα όρια σε ονομαστικούς όρους, αν και αυτά έχουν αμφισβητηθεί στα δικαστήρια.

Είναι αξιοσημείωτο ότι το ελληνικό φορολογικό σύστημα αντιμετωπίζει τις συντάξεις όπως τις κανονικές αποδοχές, σε αντίθεση με ορισμένα άλλα ευρωπαϊκά φορολογικά συστήματα.

### **II.5.1 Ποσοστά αναπλήρωσης**

Τα θεσμοθετημένα ποσοστά αναπλήρωσης σε σχέση με τη βάση υπολογισμού της σύνταξης στην κανονική ηλικία συνταξιοδότησης (65 έτη για τους άνδρες και 60 για τις γυναίκες) και τα κανονικά έτη υπηρεσίας είναι

14. Ο Τήνιος (1999α) παρέχει στατιστική επισκόπηση των δικαιούχων της κατώτατης σύνταξης.

15. Το ποσό αυτό εισπράττουν *όλα τα άτομα* άνω των 65 ετών. Έτσι, ένα ανδρόγυνο αγροτών άνω των 65 ετών λαμβάνει 92.000 δραχ. συν τα οικογενειακά επιδόματα.

**Πίνακας 8-3. Θεσμοθετημένα και πραγματικά ποσοστά αναπλήρωσης**  
Ποσοστά (%)

	<i>Θεσμοθετημένα</i>		<i>Πραγματικά</i>	
	<i>Σύνολο</i>	<i>Κύριες συντάξεις</i>	<i>Σύνολο</i>	<i>Κύριες συντάξεις</i>
Ίδιωτικός τομέας (ΙΚΑ+TEAM)	90-110	70-90	62	49
Ναυτικοί (NAT) 100	80	65	53	
Έμποροι-Επαγγελματίες-Βιοτέχνες (TEBE)	90	90	54	54
Δικηγόροι-Γιατροί-Μηχανικοί	— <sup>α</sup>	80	90	55
Αγρότες (ΟΓΑ) παλαιοί			20	16
νέοι	70	70	...	...
Δημόσιοι υπάλληλοι	152	80	109	80
Δημόσιες επιχειρήσεις και τράπεζες	100	80	98	80
Πρωτοασφαλιζόμενοι μετά το 1992	80	60	...	...

ΠΗΓΗ: Mylonas and de la Maisonneuve (1999), Πίνακας 3. Τα "πραγματικά" ποσοστά αναπλήρωσης αντιστοιχούσαν στους αποχωρούντες μετά από 35 έτη ασφάλισης.

<sup>α</sup>. Δεν υπάρχουν στοιχεία.

υψηλά σε σύγκριση με τα διεθνή δεδομένα (βλ. Πίνακα 8-3 για τους σημαντικότερους φορείς).

Τα συνολικά θεσμοθετημένα ποσοστά αναπλήρωσης (κύρια και επικουρική σύνταξη) συχνά υπερβαίνουν το 100% της βάσης υπολογισμού της σύνταξης, ενίοτε δε και το 120%, αν συνυπολογιστεί το εφάπαξ. Ωστόσο, τα υψηλά αυτά ποσοστά αναπλήρωσης αντικατοπτρίζουν κυρίως την ασύμμετρη κατανομή των πραγματικών ετών υπηρεσίας η οποία παρουσιάστηκε στο Διάγραμμα 8-2. Οι κατώτατες συντάξεις του ΙΚΑ, μαζί με τις κατώτατες συντάξεις του TEAM, υπερβαίνουν κατά πολύ τις κατώτατες μηνιαίες αποδοχές του βιομηχανικού εργάτη, ιδίως αν από τις τελευταίες αφαιρεθούν οι εισφορές κοινωνικής ασφάλισης. Το ελάχιστο μηνιαίο ποσό που λάμβανε ένας συνταξιούχος το 1997 ήταν 25,8 φορές πολλαπλάσιο από το ημερομίσθιο του βιομηχανικού εργάτη.

Λόγω του μικρού αριθμού ετών υπηρεσίας κατά την ηλικία συνταξιοδότησης, τα πραγματικά ποσοστά αναπλήρωσης είναι πολύ χαμηλότερα για τους εργαζομένους που λαμβάνουν σύνταξη υψηλότερη της κατώτατης. Ταυτόχρονα, η κατανομή των πραγματικών ποσοστών αναπλήρωσης σε σχέση με το μέσο ημερομίσθιο παρουσιάζει μεγάλες αποκλίσεις και ανισότητες. Ο Πίνακας 8-3 (που αναδημοσιεύεται από το: OECD, 1997) δείχνει ότι υπάρχουν μεγάλες διαφορές μεταξύ των θεσμοθετημένων και των πραγματικών ποσοστών αναπλήρωσης. Οι διαφορές αυτές αντικατοπτρίζουν όχι μόνο τις μεγάλες αποκλίσεις των ετών υπηρεσίας, αλλά και τους πολλούς ειδικούς κανόνες υπολογισμού των ασφαλιστικών δικαιωμάτων που έχουν συσσωρευθεί με το

**Πίνακας 8-4. Τεκμαρτή πραγματική απόδοση των εισφορών**

Σενάρια	ΙΚΑ	Δημόσιοι υπάλληλοι	ΔΕΗ	ΤΕΒΕ	ΟΓΑ	Νέο σύστημα
<b>A. Βασικό (αύξηση μισθού 2% και προεξοφλητικό επιτόκιο 2%)</b>						
- Χωρίς σύνταξη χηρείας	1,1	4,9	2,7	1,7	2,3	0,3
- Με σύνταξη χηρείας	2,1	5,3	3,1	2,6	2,3	1,3
<b>B. Βασικό (αύξηση μισθού 4% και προεξοφλητικό επιτόκιο 4%)</b>	0,7	4,8	2,6	0,6	1,1	-0,2
<b>Γ. Εργασία 25 έτη, σύνταξη στα 50</b>	3,2	7,3	4,4	4,2	6,3	2,1
<b>Δ. Εργασία 25 έτη, σύνταξη στα 60</b>	0,7	6,6	3,8	1,7	3,7	-0,4
<b>Ε. Κατώτατη σύνταξη ΙΚΑ (εργασία 15 ετών)</b>						
- Χωρίς σύνταξη χηρείας	5,2					
- Με σύνταξη χηρείας <sup>α</sup>	8,8					

ΠΗΓΗ: Επεξεργασία στοιχείων από τη μελέτη των Mylonas and de la Maisonneuve (1999).  
Το βασικό σενάριο αφορά 35ετή υπηρεσία μεταξύ του 25ου και του 60ού έτους ηλικίας.  
α. Περιλαμβάνονται δικαιώματα επιζώντων.

χρόνο, όπως επισημαίνεται στο Παράρτημα της μελέτης μας. Επίσης, η κατώτατη σύνταξη αποτελεί έναν αναδιανεμητικό μηχανισμό που αυξάνει σημαντικά τα ποσοστά αναπλήρωσης για τα χαμηλότερα εισοδήματα.

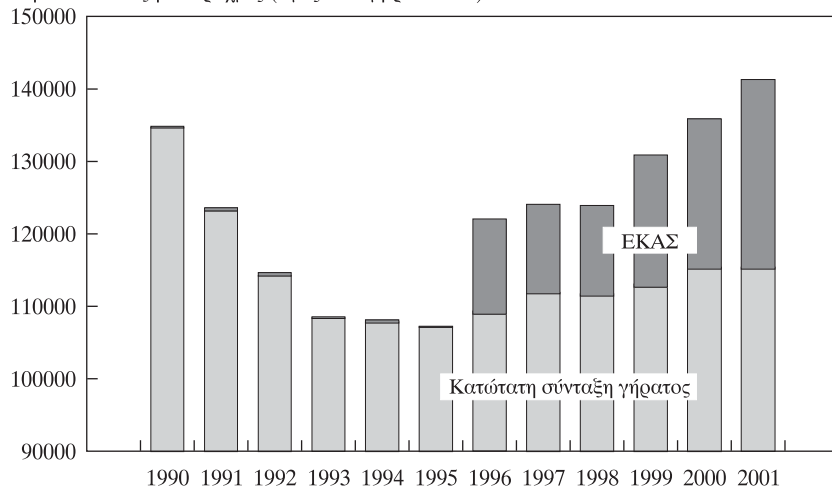
Ο Πίνακας 8-4 παρέχει αντιπροσωπευτικά παραδείγματα υπολογισμού της σύνταξης για διάφορους ασφαλιστικούς οργανισμούς, βάσει σχηματοποιημένης σταδιοδρομίας, που αρχίζει από την ηλικία των 25 ετών και με αύξηση των πραγματικών αποδοχών κατά 2% ετησίως. Η “απόδοση” αντανακλά το βαθμό στον οποίο το συνολικό αναμενόμενο ποσό των ασφαλιστικών παροχών υπερβαίνει τις συνολικά καταβληθείσες εισφορές, αν εξομοιώσουμε τη συμβατική σχέση μεταξύ ασφαλισμένου και ασφαλιστικού φορέα με σύμβαση αγοράς περιουσιακών στοιχείων. Έτσι, “το περιουσιακό στοιχείο που αγοράστηκε” από ένα άτομο το οποίο κατέβαλλε εισφορές στο ΙΚΑ επί 35 έτη με μέσο μισθό, και με τους σημερινούς συντελεστές εισφορών, του αποδίδει 1,1% ετησίως. Αντίθετα, το “περιουσιακό στοιχείο” που αποκτά ο ασφαλισμένος στο Δημόσιο του αποδίδει 4,9% ετησίως.<sup>16</sup> Ο πίνα-

16. Τα ποσοστά αυτά δεν αντικατοπτρίζουν το πραγματικό ιστορικό των αποδοχών ή των εισφορών, αλλά αποτελούν σταθερές καταστάσεις με βάση τα τρέχοντα μεγέθη. Οι “ιστορικές” αποδόσεις θα ήταν πολύ ευνοϊκότερες, αφού θα αντανakλούσαν τα κεκτημένα δικαιώματα πολλών συγκεκριμένων κλάδων.



**Διάγραμμα 8-3. Η κατώτατη μηνιαία σύνταξη του ΙΚΑ και το ΕΚΑΣ, 1990-2001**

Μηνιαία σύνταξη σε δραχμές (τιμές Δεκεμβρίου 1999)



ΠΗΓΗ: Υπολογισμοί των συγγραφέων.

κας παρουσιάζει το βαθμό αναδιανομής μεταξύ ασφαλιστικών φορέων και κατηγοριών ασφαλισμένων, καθώς και τη σχετική γενναιοδωρία των διαφόρων ταμείων. Η υψηλότερη απόδοση επιτυγχάνεται στην περίπτωση που ο ασφαλισμένος καταβάλλει εισφορές για μικρότερο αριθμό ετών και λαμβάνει κατώτατη σύνταξη. Αυτό είναι ενδιαφέρον, αφού δείχνει πόσο ισχυρά είναι τα κίνητρα για εισφοροδιαφυγή. Αξιοσημείωτες είναι και οι πολύ χαμηλές, και συχνά αρνητικές, αποδόσεις του “νέου συστήματος” για όσους εντάχθηκαν στο εργατικό δυναμικό μετά το 1993.

**II.5.2 Αναπροσαρμογή συντάξεων**

Από το 1990, το ποσό της κύριας σύνταξης των μισθωτών του ιδιωτικού τομέα αναπροσαρμόζεται σύμφωνα με το μισθό των δημοσίων υπαλλήλων. Έτσι καταργήθηκε στην πράξη η αναπροσαρμογή με βάση την παραγωγικότητα της εργασίας και επήλθε μείωση των συντάξεων σε πραγματικούς όρους κατά 20% και πλέον μεταξύ 1990 και 1993. Η μείωση αυτή αντισταθμίστηκε εν μέρει από την αύξηση των επικουρικών συντάξεων των πιο εύρωστων ασφαλιστικών φορέων. Το Διάγραμμα 8-3 παρουσιάζει τα πραγματικά έσοδα από τις κατώτατες συντάξεις του ΙΚΑ,

**Πίνακας 8-5. Ιδιωτικά επαγγελματικά προγράμματα ομαδικής ασφάλισης, 1993-1996<sup>α</sup>**  
Δισεκ. δρχ.

	1993	1994	1995	1996
Συνολικές δαπάνες	7,8	10,0	11,9	15,0
Παροχές σε χρήμα <sup>β</sup>	4,4	5,6	6,6	8,8
Παροχές σε είδος <sup>γ</sup>	3,4	4,4	5,3	6,2
Συνολικά έσοδα	12,6	17,3	20,7	29,4
Εισφορές εργοδοτών	11,9	16,5	19,6	27,9
Εισφορές εργαζομένων	0,6	0,9	1,1	1,5

ΠΗΓΗ: ΕΣΥΕ, βάσει ερωτηματολογίου που συμπλήρωσαν οι ασφαλιστικές εταιρίες.

Τα μεγέθη είναι ενδεικτικά.

α. Συνταξιοδοτικά προγράμματα που παρέχουν οι εργοδότες υπέρ των εργαζομένων τους.

β. Κυρίως συντάξεις ή εφάπαξ.

γ. Κυρίως παροχές υγείας.

συμπεριλαμβανομένης της επίδρασης του ΕΚΑΣ (βοηθήματος που χορηγείται σε χαμηλοσυνταξιούχους).

## II.6 Οι συντάξεις και η κοινωνική πολιτική

Το ασφαλιστικό σύστημα συνδέεται από πολλές απόψεις με το γενικό περιβάλλον που επικρατεί στην Ελλάδα από την άποψη της κοινωνικής πολιτικής. Όπως προαναφέρθηκε, η κατώτατη σύνταξη οριζόταν επίσημα κατ' αναλογία προς το κατώτατο ημερομίσθιο έως το 1990.

Οι ιδιωτικές συντάξεις – σε κλαδική ή επιχειρησιακή βάση, καθώς και μέσω ατομικών αποταμειωτικών-συνταξιοδοτικών λογαριασμών – σπανίζουν στην Ελλάδα. Ένας πιθανός λόγος για τη σχεδόν παντελή έλλειψη κλαδικών συντάξεων είναι το πανταχού παρόν ελληνικό υποχρεωτικό σύστημα, το οποίο είναι γενναιόδωρο προς τους ασφαλισμένους που συνήθως προσφεύγουν σε συντάξεις αυτού του είδους σε άλλες χώρες. Ο Πίνακας 8-5 καταρτίστηκε βάσει στοιχείων που παρασχέθηκαν από ασφαλιστικές εταιρίες σχετικά με κλαδικές συντάξεις (ΕΣΥΕ, 2000). Αν και τα στοιχεία πιθανόν υποεκτιμούν την πραγματική έκταση της δραστηριότητας, φαίνεται ότι οι συντάξεις αυτού του είδους δεν είναι άγνωστες, την τετραετία 1993-96 μάλιστα παρουσίασαν ταχύτατο ρυθμό αύξησης των εσόδων. Ωστόσο, σε σύγκριση με το δημόσιο διανεμητικού τύπου σύστημα συντάξεων, τα μεγέθη αυτά είναι απειροελάχιστα.

Το πρόβλημα της αδιαφάνειας των στοιχείων σχετικά με την κοινωνική προστασία επισημαίνεται στην έκθεση της Επιτροπής της ΕΣΥΕ του 1998 για την επανεξέταση της χρήσης του Ευρωπαϊκού Συστήματος Ολοκληρω-

μένων Στατιστικών για την Κοινωνική Προστασία (ESSPROS) στις ελληνικές δαπάνες κοινωνικής προστασίας (αναδημοσίευση: ΕΣΥΕ, 2000). Η έκθεση αναφέρει ότι, λόγω του κατακερματισμού του συστήματος, οι δαπάνες κοινωνικής προστασίας, όπως καταγράφονται προηγουμένως, αποτελούσαν μόλις τα 2/3 των πραγματικών εκροών: οι συνολικές δαπάνες αυξήθηκαν από 16% σε 24% του ΑΕΠ. Είναι ενδιαφέρον ότι πολλά από τα στοιχεία που θεωρούνταν αξιοσημείωτα χαρακτηριστικά του ελληνικού συστήματος κοινωνικής προστασίας διαπιστώθηκε ότι οφείλονταν σε στατιστικά προβλήματα (Τήνιος, 2000).

### *II.7 Αλληλεπιδράσεις μεταξύ του ασφαλιστικού συστήματος και της οικονομίας εν γένει*

Όπως και οι επιχειρησιακές συντάξεις, τα ατομικά αποταμιευτικά συνταξιοδοτικά προγράμματα, αν και πιο διαδεδομένα, είναι επίσης σπάνια στην Ελλάδα σε σύγκριση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Όλα αυτά μαρτυρούν ότι το δημόσιο σύστημα έχει εκποτίσει τις ιδιωτικές αποταμιεύσεις στο τμήμα του πληθυσμού που ανήκει στα μεσαία και υψηλά εισοδηματικά στρώματα. Ωστόσο, επίσημη ανάλυση δεν υπάρχει. Στα χαμηλότερα εισοδηματικά στρώματα, ιδίως στην ύπαιθρο, τη μέριμνα για τους ηλικιωμένους φαίνεται ότι αναλαμβάνει σε σημαντικό βαθμό η οικογένειά τους.

Οι συντάξεις, δηλ. οι παροχές σε χρήμα, φαίνεται ότι έχουν εκποτίσει τις παροχές σε είδος (με τη μορφή απευθείας παροχής υπηρεσιών προς τους ηλικιωμένους). Μόνο το 0,12% του ΑΕΠ φαίνεται ότι διατίθεται για παροχές σε είδος προς τους ηλικιωμένους (ΕΣΥΕ, 2000). Όπως κρίνεται με βάση τις εξελίξεις σε άλλες χώρες της ΕΕ και στις ΗΠΑ, είναι πιθανό να αυξηθεί η ζήτηση των υπηρεσιών αυτών παράλληλα με τη γήρανση του πληθυσμού και την άνοδο των εισοδημάτων.

Από την άλλη πλευρά, οι αλλαγές στην οικονομία θα επηρεάσουν το σύστημα συντάξεων με τρόπους που είναι δύσκολο να προβλεφθούν. Επειδή το σύστημα παρουσιάζει τόσο έντονο κατακερματισμό, οι αλλαγές στην οικονομία στο σύνολό της, ιδίως όσες αφορούν την αγορά εργασίας, μπορούν να έχουν απροσδόκητα μεγάλες επιπτώσεις στο σύστημα συντάξεων, σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι σε συστήματα που χαρακτηρίζονται από μικρότερη κατάτμηση.

Ας εξετάσουμε ένα παράδειγμα: Η μετακίνηση ενός εργάτη από το γεωργικό τομέα στον αστικό ιδιωτικό τομέα ή, κατά μείζονα λόγο, σε μια τράπεζα του δημόσιου τομέα συνεπάγεται υπερτετραπλασιασμό των ασφαλιστικών δικαιωμάτων του, εφόσον η κατώτατη σύνταξη του ΙΚΑ είναι τρι-

πλάσια από την αγροτική σύνταξη, απονέμεται κατά μέσο όρο 6 έτη νωρίτερα και παρέχει στον επιζώντα σύζυγο δικαίωμα λήψης της σύνταξης του αποθανόντος. Η εσωτερική μετανάστευση, που έφθασε στο αποκορύφωμά της τη δεκαετία του '70, έχει επομένως πολύ σημαντικό αντίκτυπο στις δαπάνες για συντάξεις.<sup>17</sup>

Γενικότερα, η κατάρτιση του συστήματος ανάλογα με το χρόνο της αρχικής ασφάλισης ή με τον κλάδο υποδηλώνει ότι η δυναμική του συστήματος μπορεί να κυριαρχείται από φαινόμενα κατανομής. Τα φαινόμενα αυτά αντικατοπτρίζουν διάφορα σημαντικά γεγονότα:

- Την αναστάτωση που προκλήθηκε από το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο και κυριάρχησε τα πρώτα μεταπολεμικά έτη.
- Την εσωτερική μετανάστευση, δηλ. τη μετακίνηση πληθυσμού από τον (ανασφάλιστο) γεωργικό τομέα προς τα αστικά κέντρα και το ΙΚΑ. Η μετανάστευση αυτή άρχισε τη δεκαετία του '50 και έφθασε στο αποκορύφωμά της τις δεκαετίες του '60 και του '70.
- Τη μετανάστευση προς την Αυστραλία και τις ΗΠΑ (για μόνιμη εγκατάσταση – δεκαετία του '50) και προς τη Γερμανία και άλλες χώρες της Ευρώπης (δεκαετία του '60). Πολλοί από όσους μετανάστευσαν προς τις ευρωπαϊκές χώρες επαναπαρίστηκαν τις δεκαετίες του '80 και του '90, συχνά μετά τη συνταξιοδότησή τους.
- Την αύξηση της συμμετοχής των γυναικών στο εργατικό δυναμικό κατά τη μεταπολεμική περίοδο.
- Τη διεύρυνση του δημόσιου τομέα και της απασχόλησης στο δημόσιο τομέα από τα τέλη της δεκαετίας του '70.
- Κύματα παλιννοστούντων ομογενών από την Αίγυπτο και την Τουρκία, κατά τις δεκαετίες του '50 και του '60, και από την πρώην Σοβιετική Ένωση τη δεκαετία του '90.

Άλλα φαινόμενα κατανομής προέρχονται από μεταβολές της κοινωνικο-ασφαλιστικής νομοθεσίας. Οι κυριότερες εξελίξεις ήταν:

- Η αναδιάρθρωση του ΙΚΑ τη δεκαετία του '50 και η βαθμιαία επέκτασή του σε όλη την επικράτεια.
- Η υποχρεωτική συμμετοχή όλων των μισθωτών σε ταμεία επικουρικής ασφάλισης, η οποία ολοκληρώθηκε έως το 1983.
- Οι νόμοι για τη μεταρρύθμιση της κοινωνικής ασφάλισης των ετών 1990/92 εισήγαγαν μια νέα διαφοροποίηση, αυτή τη φορά ανάλογα με το χρόνο της αρχικής ασφάλισης, κυρίως στο δημόσιο τομέα. Οι δημόσιοι

17. Ο αντίκτυπος αυτός μπορεί να θεωρηθεί εν μέρει υπεύθυνος για την ταχεία επιδείνωση των δημογραφικών στοιχείων του ΙΚΑ τη δεκαετία του '80, κατά την οποία ο συνολικός δείκτης εξάρτησης ηλικιωμένων ήταν σταθερός ή μειωνόταν.

υπάλληλοι που έχουν προσληφθεί πριν από το 1983 έχουν χαμηλότερα όρια ηλικίας συνταξιοδότησης και οι συντάξεις τους υπολογίζονται με διαφορετικό τρόπο. Οι νόμοι της περιόδου αυτής προανήγγειλαν τη σταδιακή αύξηση της ηλικίας συνταξιοδότησης για τους ασφαλισμένους του παλαιού συστήματος, από το 1998 και εξής.

- Ο Ν. 2084/92 οδήγησε στη δημιουργία ενός νέου, πολύ λιγότερο γενναιοδωρου συστήματος για τους νεοεισερχομένους στην αγορά εργασίας (βλ. Πλαίσιο 8-1).

Τα περισσότερα από αυτά τα φαινόμενα κατανομής θα προκαλέσουν αυξήσεις των δαπανών, ενώ ορισμένα αντικατοπτρίζουν απλώς τη φυσική ωρίμανση του συστήματος συντάξεων. Μόνο οι δύο τελευταίες εξελίξεις, οι οποίες συνδέονται με τις μεταρρυθμίσεις του 1990-92, λειτουργούν προς την αντίθετη κατεύθυνση και θα αμβλύνουν τις μελλοντικές αυξήσεις των δαπανών.

#### **Πλαίσιο 8-1. Το σύστημα για τους νεοεισερχομένους στην αγορά εργασίας και η πολιτική οικονομία των συντάξεων**

Σύμφωνα με τον Ν. 2084/92, όλοι όσοι εισέρχονται στην αγορά εργασίας από 1ης Ιανουαρίου 1993, ανεξάρτητα από τον τομέα απασχόλησης ή τον οργανισμό κοινωνικής ασφάλισης στον οποίο ανήκουν, υπάγονται σε ενιαία νομοθεσία σχετικά με την επιβολή εισφορών, την ηλικία συνταξιοδότησης, τα ποσοστά αναπλήρωσης και τις κατώτατες εγγυημένες συντάξεις. Το νέο σύστημα είναι πολύ φειδωλότερο από το παλαιό και επίσης επιδοτείται κατά το 1/3 περίπου από τα γενικά έσοδα του Δημοσίου, μέσω ρητής τριμερούς χρηματοδότησης (βλ. OECD, 1997, σελ. 86-87, για περιγραφή του νέου συστήματος). Ορισμένα από τα βασικά χαρακτηριστικά του είναι:

- Ηλικία συνταξιοδότησης το 65ο έτος για τους άνδρες και τις γυναίκες.
- Τα ποσοστά εισφορών είναι τα ίδια με του ΙΚΑ, αλλά υπολογίζονται επί του συνόλου των αποδοχών και χωρίς ανώτατο όριο αποδοχών, ανεξαρτήτως ταμείου.
- Τριμερής χρηματοδότηση για τον κλάδο των κύριων συντάξεων και τον κλάδο υγείας, ίση με το 1/3 των συνολικών εισφορών.
- Μέγιστα ποσοστά αναπλήρωσης (με βάση γραμμική κλίμακα) 60% για τις κύριες συντάξεις και 20% για τις επικουρικές.
- Δραστικός περιορισμός του δικαιώματος λήψης πολλών συντάξεων.
- Δραστική μείωση της κατώτατης σύνταξης, η οποία θα είναι ίση με λιγότερο από 25% της κατώτατης του ΙΚΑ. Η κατώτατη σύνταξη αυξήθηκε το

(συνεχίζεται)

**Πλαίσιο 8-1 (συνέχεια)**

1998 αλλά ανέρχεται στις 60.000 δρχ. περίπου, δηλ. είναι σχεδόν η μισή της κατώτατης του ΙΚΑ.

Οι αναλογιστικές μελέτες που έγιναν τότε έδειξαν ότι το νέο σύστημα, αν εξεταστεί *χωριστά*, βρίσκεται γενικά σε ισορροπία. Δεδομένου ότι δεν δημιουργήθηκε αυτοτελής λογαριασμός για το νέο σύστημα, οι ασφαλιζόμενοι βάσει του νέου συστήματος επιδοτούν τους παλαιούς ασφαλισμένους, ενώ δεν προβλέπεται η δυνατότητα σχηματισμού αποθεματικών από το νέο σύστημα.

Η παροχή πολύ μειωμένων δικαιωμάτων στην κατηγορία των ασφαλισμένων που υπάγεται στο νέο σύστημα επιβεβαιώνεται από όλους τους υπολογισμούς. Για δύο εργαζομένους με την ίδια ηλικία και τις ίδιες αποδοχές, εκ των οποίων ο ένας προσελήφθη στις 30 Δεκεμβρίου 1992 και ο άλλος δύο ημέρες αργότερα, η διαφορά της συνολικής σύνταξης πιθανόν να υπερβαίνει το 60%.<sup>1</sup> Από την άλλη πλευρά, οι διαφορές *μεταξύ* των επαγγελματικών ομάδων που υπάγονται στο ίδιο σύστημα μειώνονται κατά πολύ.

Εξίσου σημαντικές είναι οι *διανεμητικές* επιπτώσεις του νέου συστήματος. Αυτοί που ζημιώνονται περισσότερο είναι οι σημερινοί δικαιούχοι της κατώτατης σύνταξης: ενώ το 2001 το ποσό που δικαιούνται από το ΙΚΑ είναι 124.000 δρχ., η σύνταξη που θα εισπράττουν σύμφωνα με το νέο σύστημα θα είναι περίπου 60.000 δρχ., δηλ. λιγότερο από το μισό. Αντίθετα, τα *πραγματικά* ποσοστά αναπλήρωσης των υψηλομίσθων θα αυξηθούν με το νέο σύστημα, επειδή διευρύνεται η βάση υπολογισμού της σύνταξης. Δεδομένου ότι το μεγαλύτερο μέρος των σημερινών συνταξιούχων λαμβάνει την κατώτατη σύνταξη, διαπιστώνεται ότι κυρίως η ομάδα αυτή επωμίζεται το βάρος της αναγκαίας προσαρμογής, ενώ εύλογα αναμένεται διεύρυνση των διαφορών μεταξύ των συντάξεων.

Προς το τέλος της τρέχουσας δεκαετίας, περί το έτος 2010, σχεδόν το μισό εργατικό δυναμικό θα συμμετέχει στο νέο σύστημα. Έτσι, όλο και μεγαλύτερο ποσοστό του πληθυσμού θα υπάγεται σε ενιαίους όρους, γεγονός που θα μεταβάλει σημαντικά την πιθανότητα γενικής ενοποίησης, αλλά και τον τρόπο με τον οποίο αντιλαμβάνονται οι πολίτες τις νομοθετικές αλλαγές.

1. Η διαφορά αυτή οφείλεται σε αίτια όπως η αύξηση της ηλικίας συνταξιοδότησης, που φθάνει έως και τα 15 έτη, η μείωση των ποσοστών αναπλήρωσης κατά 25%, ο υπολογισμός των εισφορών σε ευρύτερη βάση, και ο υποδιπλασιασμός της κατώτατης σύνταξης. Δεν είναι γνωστό όμως αν αυτές οι τόσο μεγάλες διαφορές θα κριθούν παραδεκτές σε περίπτωση που προσβληθούν στα δικαστήρια...

### III. Το βιοτικό επίπεδο των ηλικιωμένων στην Ελλάδα

Το σύστημα συντάξεων σχεδιάστηκε για να αντιμετωπίσει την οικονομική ανασφάλεια στην τρίτη ηλικία. Η ενότητα αυτή επιχειρεί να συναγάγει και να διασταυρώσει ορισμένες κεντρικές διαπιστώσεις σχετικά με το βιοτικό επίπεδο των ηλικιωμένων. Συγκεκριμένα, εξετάζει πρώτα τα υπάρχοντα στοιχεία, τα οποία είναι συχνά αντιφατικά. Είναι φτωχοί οι ηλικιωμένοι; Η προχωρημένη ηλικία, αυτή καθαυτή, είναι παράγοντας που οδηγεί στην ανέχεια και τη στέρηση στην Ελλάδα; Η διανομή του εισοδήματος είναι, κατά το μάλλον ή ήττον, άνιση μεταξύ των ηλικιωμένων; Πώς επηρεάζει το σύστημα συντάξεων τη διανομή αυτή; Δεύτερον, διατυπώνει εικασίες σχετικά με το χρονικό βάθος στο οποίο μπορεί να προβληθεί στο μέλλον η τρέχουσα κατάσταση. Θα διατρέχουν τους ίδιους κινδύνους στο μέλλον οι ηλικιωμένοι, ή μήπως θα αντιμετωπίζουν διαφορετικά προβλήματα;

Το βασικό ερώτημα στο οποίο πρέπει να απαντήσουμε εν προκειμένω είναι το εξής: Οι δυσχέρειες της σημερινής γενεάς οφείλονται σε συγκεκριμένα προβλήματα που αντιμετώπισε στη ζωή της ή μήπως οφείλονται σε γενικά προβλήματα που συνδέονται με την τρίτη ηλικία στην Ελλάδα; Τα στοιχεία δείχνουν, με αρκετή σαφήνεια, ότι μάλλον ισχύει το πρώτο, δηλ. οφείλονται στην επίδραση της ηλικίας και όχι στη γενική έλλειψη γενναϊοδωρίας του συστήματος συντάξεων στη σημερινή Ελλάδα.

#### III.1 Οι κεντρικές διαπιστώσεις<sup>18</sup>

Ο Πίνακας 8-6 παρουσιάζει το σχετικό κίνδυνο φτώχειας για άτομα διάφορων πληθυσμιακών ομάδων (κατά φύλο και ηλικία) στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Προέρχεται από το Πάνελ Νοικοκυριών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και βασίζεται στο δηλωθέν κατά κεφαλήν εισόδημα. Όταν ο δείκτης του σχετικού κινδύνου φτώχειας λαμβάνει τιμή 100, αυτό σημαίνει ότι η συγκεκριμένη ομάδα πληθυσμού αντιμετωπίζει την ίδια πιθανότητα να ζει σε ένα νοικοκυριό με κατά κεφαλήν εισόδημα κάτω από το όριο της φτώχειας όπως ο πληθυσμός στο σύνολό του (η γραμμή κινδύνου φτώχειας υπολογίζεται συμβατικά από τη Eurostat ως το 60% του επιδόματος του “μεσαίου” νοικοκυριού, δηλ. του διαμέσου). Τιμή άνω του 100 σημαίνει ότι η πληθυσμιακή ομάδα αντιμετωπίζει μεγαλύτερο κίνδυνο από ό,τι ο πληθυσμός στο σύνολό του.

Ο Πίνακας 8-6 δείχνει ότι ο κίνδυνος φτώχειας στην Ελλάδα συνδέεται σχεδόν αποκλειστικά με την ηλικία. Τα άτομα άνω των 65 ετών έχουν 2,5

18. Η ενότητα αυτή αντλεί στοιχεία από τη μελέτη των Τήνιου και Ζωγραφάκη (2001).

**Πίνακας 8-6. Σχετικός κίνδυνος φτώχειας κατά ηλικιακή ομάδα, ΕΕ 1995**

	Κατά φύλο		Κατά ηλικία				
	Άνδρες	Γυναίκες	-16	16-24	25-49	50-64	65+
<b>Ελλάδα</b>	<b>92</b>	<b>108</b>	<b>72</b>	<b>94</b>	<b>58</b>	<b>104</b>	<b>239</b>
ΕΕ-15	94	106	128	137	79	81	116
Ισπανία	95	102	130	116	87	100	88
Ιρλανδία	95	105	151	96	77	71	97
Ιταλία	85	104	128	150	83	93	80
Πορτογαλία	91	109	110	72	65	105	211
Βέλγιο	95	105	103	143	76	96	134
Δανία	95	105	50	216	63	58	242
Γερμανία	92	107	135	143	85	74	111
Γαλλία	95	104	112	185	71	88	114
Λουξεμβούργο	88	111	142	127	88	83	82
Ολλανδία	94	106	124	258	81	58	72
Αυστρία	92	107	133	98	97	74	96
Ην. Βασίλειο	99	110	154	78	71	59	160

ΠΗΓΗ: Eurostat, με βάση την έρευνα του Πάνελ Νοικοκυριών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (ECHP) του 1995.

φορές περισσότερες πιθανότητες να βρίσκονται κάτω από το όριο της φτώχειας από ό,τι ο μέσος όρος του πληθυσμού. Χαρακτηριστικό είναι ότι η μόνη άλλη ομάδα με κίνδυνο φτώχειας άνω του μέσου όρου είναι τα άτομα ηλικίας 50-64 ετών. Όλες οι άλλες ομάδες βρίσκονται κάτω του μέσου όρου. Είναι ενδιαφέρον ότι η παιδική φτώχεια είναι πολύ περιορισμένη στην Ελλάδα (δείκτης=59), επίδοση που πέτυχαν μόνο η Δανία και η Πορτογαλία, ενώ ο μέσος όρος της ΕΕ δείχνει ότι το πρόβλημα αυτό αποτελεί πηγή έντονης ανησυχίας σε άλλες χώρες.<sup>19</sup>

Το πρότυπο της φτώχειας στην Ελλάδα έρχεται σε μεγάλη αντίθεση με την πραγματικότητα άλλων χωρών του ευρωπαϊκού “Νότου”, ο οποίος θα αναμενόταν a priori να αντιμετωπίζει παρόμοια προβλήματα με την Ελλάδα. Η Ισπανία και η Ιταλία έχουν κίνδυνο φτώχειας κάτω του μέσου όρου για τα άτομα ηλικίας άνω των 65, και μόνο η Πορτογαλία πλησιάζει το δείκτη της Ελλάδας.

Το γεγονός ότι η φτώχεια πλήττει κυρίως τους ηλικιωμένους και ότι η τρίτη ηλικία συνεπάγεται κίνδυνο φτώχειας αποτελούν γνωστή διαπίστωση σε όλες τις μελέτες για το βιοτικό επίπεδο στην Ελλάδα (Σαρρής και Ζωγραφάκης, 1999, Μητρόκος και Τσακλόγλου, 1998). Η διαπίστωση

19. Η πιο αληθοφανής εξήγηση των πορισμάτων περί παιδικής φτώχειας είναι η επίδραση της χαμηλής γονιμότητας. Φαίνεται ότι τα ζευγάρια στην Ελλάδα τεκνοποιούν μόνο όταν είναι σίγουρα ότι διαθέτουν επαρκείς πόρους συντήρησής τους.



αυτή συνήθως βασίζεται στο ότι ο αρχηγός του νοικοκυριού είναι ηλικιωμένος, αλλά εξακολουθεί να ισχύει ακόμη και όταν λαμβάνεται υπόψη η σύνθεση του νοικοκυριού (με κλίμακες ισοδυναμίας – βλ. Tsakloglou and Panopoulou, 1998) ή όταν χρησιμοποιείται η κατανάλωση (συνολικές δαπάνες) αντί του εισοδήματος. Αν συγκρίνουμε αντίστοιχες μελέτες διαχρονικά, δεν μεταβάλλεται η διαπίστωση ότι τα νοικοκυριά των ηλικιωμένων επικρατούν μεταξύ των φτωχών (Σαρρής και Ζωγραφάκης, 1999). Το ίδιο ισχύει, αλλά σε κάπως μικρότερο βαθμό, αν εξετάσουμε χωριστά τον αγροτικό και τον αστικό πληθυσμό. Το Στατιστικό Παράρτημα του Εθνικού Σχεδίου Δράσης για την Κοινωνική Ενσωμάτωση (2001) επιβεβαιώνει αυτά τα συμπεράσματα της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών του 1999.

Αν και οι περισσότερες μελέτες ορίζουν την έννοια “ηλικιωμένος” ανάλογα με το αν ο αρχηγός του νοικοκυριού είναι άνω των 65 ετών, τα συμπεράσματα περί φτώχειας εξακολουθούν να ισχύουν αν εξεταστεί ο συνολικός πληθυσμός των ατόμων άνω των 65, συμπεριλαμβανομένων όσων συγκατοικούν με τα παιδιά τους. Ο Πίνακας 8-7, από την Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών του 1994, δείχνει την επίδραση των διαφόρων ορισμών του εισοδήματος στο σχετικό κίνδυνο φτώχειας. Το συμπέρασμα περί φτώχειας είναι πολύ ισχυρό, αν και ο σχετικός κίνδυνος μειώνεται όταν λαμβάνεται υπόψη το μέγεθος της οικογένειας και όταν εξετάζονται και άλλοι παράγοντες του εισοδήματος, συμπεριλαμβανομένων και τεκμαρτών εισοδημάτων (κυρίως από ιδιοκατοίκηση).<sup>20</sup>

Το συμπέρασμα ότι η φτώχεια στην Ελλάδα αποτελεί κυρίως πρόβλημα των ηλικιωμένων μάλλον εξασθενεί αν ληφθούν υπόψη τα στοιχεία του Πίνακα 8-8. Ο Πίνακας 8-8 βασίζεται σε στοιχεία φορολογίας εισοδήματος όλων όσων δηλώνουν εισόδημα από συντάξεις από 1 δρχ. και άνω. Κανονικά, οι φορολογικές στατιστικές χαρακτηρίζουν “συνταξιούχους” μόνον εκείνους των οποίων το εισόδημα προέρχεται κατά ποσό άνω του 50% από συντάξεις. Αυτή η φαινομενικά τεχνική διαφορά στην πραγματικότητα μεταβάλλει σημαντικά την ερμηνεία της σχέσης μεταξύ μεγάλης ηλικίας, φτώχειας και συντάξεων.

Μπορούν να γίνουν διάφορες παρατηρήσεις σχετικά με τον Πίνακα 8-8:

- Τα στοιχεία του Πίνακα 8-8 είναι αντιπροσωπευτικά. Ο συνολικός αριθμός των συνταξιούχων που υποβάλλουν φορολογική δήλωση (1.240.000)

20. Ο Merlier (1999), προσφέρει πληρέστερη ανάλυση των στοιχείων του Πάνελ Νοικοκυριών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας που περιέχονται στον Πίνακα 8-6. Τα νοικοκυριά που έχουν εισόδημα από συντάξεις έχουν βιοτικό επίπεδο 10% κάτω του μέσου όρου το 1995, έναντι 4% κάτω του μέσου όρου για το σύνολο της ΕΕ και 4% άνω του μέσου όρου για την Ιταλία (χώρα με εξίσου γενναιόδωρο σύστημα συντάξεων).

**Πίνακας 8-7. Κίνδυνος φτώχειας για τους ηλικιωμένους, σύμφωνα με διάφορους ορισμούς του εισοδήματος<sup>α</sup>**

	Φτωχοί ως ποσοστό (%) του συνόλου (με εισόδημα κάτω του 60% του διαμέσου)					
	Μεταβλητές κατά νοικοκυριό			Μεταβλητές κατά κεφαλήν		
	Εισόδημα	Δαπάνες	Κατα- νάλωση	Εισόδημα	Δαπάνες	Κατα- νάλωση
Πληθυσμός	17,8	17,5	15,2	25,1	23,8	22,3
Σύνολο ηλικιωμένων νοικοκυριών	41,1	44,1	38,8	28,6	32,8	26,4
Σύνολο ηλικιωμένων ατόμων	42,9	47,2	41,6	30,1	34,4	27,5
Συνταξιούχοι	37,8	40,4	35,5	27,1	30,3	24,4
<b>Σχετικός κίνδυνος φτώχειας</b>						
Γενικός πληθυσμός	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Ηλικιωμένοι</b>	<b>241,8</b>	<b>269,8</b>	<b>273,9</b>	<b>119,9</b>	<b>144,5</b>	<b>123,5</b>
<b>Συνταξιούχοι</b>	<b>212,8</b>	<b>230,6</b>	<b>234,3</b>	<b>107,8</b>	<b>127,1</b>	<b>109,4</b>
Όρια φτώχειας	132,9	142,6	174,4	49,1	50,6	78,6
Έννοια μέσου εισοδήματος	347,1	270,4	290,6	100,5	108,5	131,1

ΠΗΓΗ: Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών, 1994, από τη μελέτη των Τήνιου και Ζωιραφάκη (2001).  
α. Στοιχεία έρευνας οικογενειακών προϋπολογισμών.

σχεδόν αντιστοιχεί στο συνολικό αριθμό συνταξιούχων του αστικού τομέα (1.380.000) για το ίδιο έτος. Η διαφορά των 140.000 μπορεί να οφείλεται είτε στους συνταξιούχους που δεν υποβάλλουν δήλωση είτε στους διπλοσυνταξιούχους οι οποίοι μπορεί να θεωρηθεί εύλογα ότι αποτελούν το 10% του συνολικού αριθμού των συνταξιούχων. Οι 800.000 συνταξιούχοι του Οργανισμού Γεωργικών Ασφαλίσεων (ΟΓΑ) μπορεί να υποτεθεί βάσιμα ότι δεν υποβάλλουν φορολογική δήλωση.

- Το ίδιο έτος, η κατώτατη σύνταξη γήρατος του ΙΚΑ ήταν 75.000 δραχμές. Το κατώτατο ημερομίσθιο του βιομηχανικού εργάτη ήταν 4.400 δραχ., δηλ. οι μηνιαίες αποδοχές του ήταν περίπου 90-95.000 δραχμές. Έτσι, το μέσο εισόδημα των χαμηλοσυνταξιούχων (95.065 δραχ., βλ. Πίνακα 8-8) είναι σχεδόν ίσο με το κατώτατο μηνιαίο εισόδημα από εργασία.

- Το ύψος των μέσων δηλωμένων συντάξεων, συγκρινόμενο με τις μέσες κύριες συντάξεις για το ίδιο έτος (ο μέσος όρος της σύνταξης του ΙΚΑ στη σύνταξη του TEAM για το 1993 ήταν 103.000 δραχ.), υποδηλώνει ότι οι περισσότεροι συνταξιούχοι το 1993 είχαν πρόσβαση σε επικουρικές συντάξεις και δεν χρειαζόταν να βασιστούν μόνο στις κύριες συντάξεις τους.

**Πίνακας 8-8. Άλλα εισοδήματα συνταξιούχων, 1993**

	Όλοι	Χαμηλές συντάξεις	Συντάξεις μέσων ύψους	Υψηλές συντάξεις
<b>Σύνολο συνταξιούχων</b>				
Αριθμός	1.238.695	553.751	488.308	196.636
Μέσο εισόδημα	142.360	95.065	140.605	279.904
<b>Συνταξιούχοι με εισόδημα μόνο από σύνταξη</b>				
Ποσοστό (%) του συνόλου	46,2	29,1	61,9	55,1
Μέσο εισόδημα	122.576	54.858	114.860	244.913
<b>Συνταξιούχοι με άλλα εισοδήματα</b>				
Ποσοστό (%) του συνόλου	53,8	70,9	38,1	44,9
Μέσο εισόδημα	168.693	133.296	173.588	315.748
Σύνταξη ως ποσοστό (%) του εισοδήματος	52,1	30,1	63,9	79,6
Μέσο εισόδημα από σύνταξη	87.889	40.122	110.993	251.335

ΠΗΓΗ: Στοιχεία φορολογίας εισοδήματος φυσικών προσώπων, 1993. Από τον Τήνιο (1999α).

Ως συνταξιούχοι ορίζονται όλοι όσοι δηλώνουν τουλάχιστον 1 δραχμή από συντάξεις.

Χαμηλές συντάξεις: έως 1 εκατομμύριο δρχ. ετησίως.

Μεσαίου ύψους συντάξεις: από 1 έως 2,5 εκατομμύρια δρχ. ετησίως.

Υψηλές συντάξεις: άνω των 2,5 εκατομμυρίων δρχ. ετησίως.

• Αυτό που προκαλεί εντύπωση στον Πίνακα 8-8 είναι το υψηλό ποσοστό των συνταξιούχων που διαθέτουν άλλα εισοδήματα εκτός από τη σύνταξή τους. Το ποσοστό αυτό ανέρχεται σε 54% και είναι υψηλότερο στα υψηλά αλλά και στα χαμηλά εισοδήματα. Αυτοί που λαμβάνουν σχετικά χαμηλές συντάξεις βασιζόνταν κατά τεκμήριο περισσότερο στο εισόδημά τους από εργασία όταν ήταν εν ενεργεία (πολλοί από αυτούς πρέπει να είχαν λίγα ένημα), ενώ όσοι λαμβάνουν υψηλότερες συντάξεις έχουν εισόδημα από περιουσία, κυρίως ενοίκια.

• Τα λοιπά εισοδήματα αντιστοιχούν κατά μέσο όρο σχεδόν στο ήμισυ του εισοδήματος από συντάξεις (48%, βλ. Πίνακα 8-8), ποσοστό που είναι υψηλότερο για τους χαμηλοσυνταξιούχους.

• Οι συνταξιούχοι που δηλώνουν μόνο τη σύνταξή τους λαμβάνουν υψηλότερες συντάξεις από όσους έχουν άλλα εισοδήματα (με εξαίρεση την ομάδα των υψηλοσυνταξιούχων). Παρ' όλα αυτά, η φτωχότερη ομάδα του πληθυσμού στον Πίνακα 8-8, με μέσο εισόδημα μόλις 54.858 δρχ., αποτελείται από αυτούς που έχουν ως μόνη πηγή εισοδήματος τη σύνταξη. Όσον αφορά τα στοιχεία του ΙΚΑ για τα έτη καταβολής εισφορών (βλ. τον παρακάτω Πίνακα 8-9), η συντριπτική πλειοψηφία των ηλικιωμένων αυτών πιθα-

νόν να είναι μεγαλύτεροι σε ηλικία. Αυτό είναι το επόμενο θέμα με το οποίο θα ασχοληθούμε.

### *III.2 Ερμηνεία: ένα πρόβλημα του παρελθόντος*

Φαίνεται ότι υπάρχουν διάφορες αντιφατικές ενδείξεις που προκαλούν σύγχυση:

- Η πλειοψηφία των φτωχών εντοπίζεται αναμφισβήτητα στους ηλικιωμένους, ιδίως στον αγροτικό τομέα.
- Οι συντάξεις, ως ποσοστό του ΑΕΠ (Ελλάδα: 12,1%), υπερβαίνουν το μέσο όρο της ΕΕ (10,5%).<sup>21</sup>
- Το ποσοστό των ηλικιωμένων στον πληθυσμό δεν διαφέρει από το μέσο όρο της ΕΕ.
- Τα ποσοστά αναπλήρωσης για δεδομένα έτη καταβολής εισφορών στα ταμεία κύριας σύνταξης είναι ιδιαίτερα υψηλά για τα δεδομένα της ΕΕ (βλ. Ενότητα II).
- Οι συνταξιούχοι φαίνεται ότι διαθέτουν άλλες πηγές εισοδήματος σε εντυπωσιακά μεγάλη έκταση.

Οι παρατηρήσεις αυτές μπορεί να θεωρηθεί ότι συνάδουν με τρία επιχειρήματα. Πρώτον, φαίνεται ότι η φτώχεια μεγαλοποιείται στα στοιχεία, ιδίως όσον αφορά τους συνταξιούχους. Δεύτερον, η λειτουργία του συστήματος συντάξεων είναι άνιση. Τρίτον, η φτώχεια εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τον παράγοντα “ηλικία”, δηλ. τα στοιχεία αντικατοπτρίζουν μάλλον την πολυτάραχη σταδιοδρομία των σημερινών ηλικιωμένων παρά τα σημερινά ή/και τα μελλοντικά προβλήματα. Θα αναλύσουμε κάθε επιχείρημα διαδοχικά.

#### *A. Η φτώχεια μεγαλοποιείται στα στοιχεία, ιδίως όσον αφορά τους συνταξιούχους*

- Τα στοιχεία δεν λαμβάνουν υπόψη τα περιουσιακά στοιχεία που κατέχουν οι συνταξιούχοι και τα τεκμαρτά εισοδήματα, ιδιαίτερα την ιδιοκατοίκηση (97% στις αγροτικές περιοχές), την κατανάλωση προϊόντων ιδίας παραγωγής και τις μεταβιβάσεις μεταξύ νοικοκυριών.
- Μεγάλο μέρος των στοιχείων δεν λαμβάνει υπόψη την αλληλεγγύη μεταξύ νοικοκυριών (π.χ. εμβάσματα προς τους γονείς που ζουν στο χωριό)

21. Και τα δύο ποσοστά αφορούν το 1998. Πηγή: ECOFIN (2000).

**Πίνακας 8-9. Μέσος όρος ετών καταβολής εισφορών για τις νέες απονομές συντάξεων του ΙΚΑ, 1960-98**

Έτος	Γήρατος	Αναπηρίας	Χηρείας	Ίδιο δικαίωμα
1960	11,1	9,6	9,3	10,1
1970	17,8	10,9	14,2	14,9
1980	23,7	12,6	16,4	18,2
1985	22,1	11,9	16,3	18,2
1990	22,2	13,5	17,9	20,9
1995	22,8	13,5	18,5	21,1
1998	24,2	14,3	19,3	22,6

ΠΗΓΗ: ΙΚΑ. Ίδιο δικαίωμα = γήρατος συν αναπηρείες.

και το γεγονός ότι η σύνθεση του νοικοκυριού λειτουργεί ως μηχανισμός αλληλεγγύης (ηλικιωμένοι γονείς που ζουν με τα παιδιά τους).

- Στις περιπτώσεις παραγωγής πολύ μικρής κλίμακας (στον αγροτικό τομέα, αλλά και σε μικρομεσαίες βιοτεχνίες), η τήρηση στοιχείων είναι τέτοια ώστε η έννοια του εισοδήματος δεν είναι σαφώς προσδιορισμένη.

- Η επίδραση της φοροδιαφυγής. Ενώ σε συστήματα με εγγυημένο κατώτατο εισόδημα υπάρχει κίνητρο για να δηλωθεί κάποιο εισόδημα, στην Ελλάδα οι πολίτες προσπαθούν να δηλώνουν εισόδημα τόσο ώστε να μην υπάγονται στην υποχρέωση να υποβάλουν φορολογική δήλωση.<sup>22</sup>

### ***B. Η λειτουργία του συστήματος συντάξεων είναι άνιση***

- Η πλειοψηφία των φτωχών εντοπίζεται στον αγροτικό τομέα, όπου οι συντάξεις που δεν βασίζονται σε καταβολή εισφορών ήταν το 1994 σχεδόν το 1/4 των κατώτατων συντάξεων του ΙΚΑ.

- Οι ηλικίες συνταξιοδότησης, ιδίως στα πιο γενναιόδωρα ταμεία, είναι πολύ χαμηλές. Έτσι, οι δαπάνες για συντάξεις πρέπει να καλύπτουν και πολλά άλλα άτομα εκτός από τους ηλικιωμένους. Το ίδιο ισχύει για το μεγάλο αριθμό των συντάξεων αναπηρίας.

- Η πλειοψηφία των φτωχών συγκεντρώνεται στις γηραιότερες ομάδες των συνταξιούχων, διότι αυτές (α) είναι λιγότερο πιθανό να έχουν πρόσβαση σε επικουρικές συντάξεις και (β) έχουν υποστεί διάβρωση του πραγματικού τους εισοδήματος επί περισσότερο χρόνο.

22. Αν αναχθούν σε εθνικό επίπεδο και συγκριθούν με στοιχεία για εισοδηματικές μεταβιβάσεις προερχόμενα από διοικητικές πηγές, τα στοιχεία του Πάνελ Νοικοκυριών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας για την Ελλάδα δείχνουν υποεκτίμηση της τάξεως του 20%.

### ***Γ. Τα στοιχεία για τη φτώχεια αντικατοπτρίζουν την πολυτάραχη σταδιοδρομία των σημερινών ηλικιωμένων***

- Τα άτομα που είναι σήμερα άνω των 65 ετών μπορούν να θεωρηθούν “άτυχα”. Έζησαν το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο και τον εμφύλιο, ενώ πολλοί μετακινήθηκαν προς τον αστικό τομέα ενώ είχαν ήδη αρχίσει τη σταδιοδρομία τους.

- Εν μέρει λόγω των ανωτέρω, το φαινόμενο των χαμηλών συντάξεων είναι αποτέλεσμα των λίγων ετών καταβολής εισφορών, τα οποία άλλοτε οφείλονται σε ασυνέχειες ως προς την καταβολή εισφορών και άλλοτε σε εισφοροδιαφυγή. Ήδη οι ασφαλισμένοι συνταξιοδοτούνται με περισσότερα έτη εισφορών και δικαιούνται υψηλότερες συντάξεις (βλ. Πίνακα 8-9, που βασίζεται σε στοιχεία του ΙΚΑ για τα έτη καταβολής εισφορών).

Ο πίνακας δείχνει ότι, μακροχρόνια, τα έτη καταβολής εισφορών αυξήθηκαν για όλες τις κατηγορίες συντάξεων. Το διάλειμμα της δεκαετίας του '80, κατά την οποία οι συντάξεις χρησιμοποιήθηκαν για την άσκηση κοινωνικής πολιτικής, φαίνεται ότι διακόπηκε μετά το 1990.

- Οι γηραιότεροι συνταξιούχοι σε πολλές περιπτώσεις δεν έχουν πρόσβαση σε επικουρικές συντάξεις. Όσοι μισθωτοί δεν είχαν ήδη πρόσβαση σε επικουρικές συντάξεις υποχρεώθηκαν να ενταχθούν στο TEAM και να καταβάλλουν εισφορές από το 1983.

- Τα τελευταία χρόνια σημειώθηκαν διάφορες εξελίξεις οι οποίες θα έχουν άμεση επίδραση στη μελλοντική φτώχεια.

- Το 1996 εισήχθη το ΕΚΑΣ, επίδομα που χορηγείται ύστερα από έλεγχο των πόρων και σήμερα καταβάλλεται σε 350.000 χαμηλοσυνταξιούχους εκτός του γεωργικού τομέα. Το 2000, το ΕΚΑΣ αυξήθηκε σε 21.000 δρχ., υπερβαίνοντας το 15% της κατώτατης σύνταξης του ΙΚΑ (110.000 δρχ. το 2000), και θα αυξηθεί στις 28.000 δρχ. το 2001.

- Οι βασικές αγροτικές συντάξεις αυξήθηκαν σε πραγματικούς όρους κατά 30% και πλέον από το 1996, ενώ η θέσπιση του ανταποδοτικού συστήματος για τους αγρότες ήδη δημιούργησε ροή συνταξιούχων με δικαιώματα παρόμοια με αυτά του ΙΚΑ.

- Οι νέες συντάξεις των αυτοαπασχολούμενων έχουν επίσης αυξηθεί σημαντικά σε πραγματικούς όρους από το 1993, αντικατοπτρίζοντας εν μέρει την αυξημένη δημοτικότητα των ταμείων τους.

Φαίνεται έτσι ότι μεγάλο μέρος, αν όχι το σύνολο, του τρέχοντος προβλήματος φτώχειας των σημερινών ηλικιωμένων δεν μπορεί εύκολα να προβληθεί στο μέλλον, αλλά ίσως αποτελεί πρόβλημα των παλαιότερων γενεών. Το πρόβλημα φτώχειας που θα εξακολουθήσει να υφίσταται πιθανόν να είναι περισσότερο εξατομικευμένο και να μην επηρεάσει το σύνολο των μελλοντικών συνταξιούχων.

#### IV. Προβλήματα που συνδέονται με τις συντάξεις

Όπως καταδείχθηκε σε προηγούμενες ενότητες, η παροχή συντάξεων αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο των κοινωνικών υπηρεσιών στην Ελλάδα: το σύστημα συντάξεων είναι βασικό στοιχείο της κοινωνικής αλληλεγγύης, τόσο εντός των γενεών (επειδή λειτουργεί ως μέσο κοινωνικής πρόνοιας) όσο και μεταξύ των γενεών (επειδή λειτουργεί ως μέσο αναπλήρωσης εισοδήματος). Παρά τα πολλά προβλήματα που αντιμετώπισε, η ανθεκτικότητά του πιθανότατα δείχνει ότι το ισοζύγιο κόστους-ωφέλειας για το σύστημα στο σύνολό του πρέπει να ήταν θετικό. Πράγματι, σε πολλές μεμονωμένες περιπτώσεις τις δύο τελευταίες γενεές, το σύστημα συντάξεων κατόρθωσε να δώσει λύσεις,<sup>23</sup> όχι πάντοτε τις καλύτερες, αλλά πάντως ευρηματικές, σε πολλά κοινωνικά και οικονομικά προβλήματα.

Οι λύσεις αυτές δεν ήταν χωρίς κόστος. Η κοινωνική αλληλεγγύη που “αγοράστηκε” μέσω του συστήματος συντάξεων επιβάρυνε την κοινωνία με ποικίλες δαπάνες. Οι δαπάνες αυτές μπορούν να θεωρηθούν ως το “τίμημα της κοινωνικής αλληλεγγύης”. Μέρος του τιμήματος αυτού είναι ορατό και προφανές, όπως στην περίπτωση των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης ή, ίσως λιγότερο, των κρατικών επιδοτήσεων για τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων ή των εισφορών υπέρ τρίτων. Ένα άλλο μέρος του τιμήματος αυτού είναι πιο δύσκολο να μετρηθεί: η σωρευτική λειτουργία του συστήματος συντάξεων με την πάροδο δεκαετιών και ιδίως η ανάγκη προσφυγής σε ατελείς λύσεις ανάγκης οδήγησε σε σοβαρά προβλήματα αποτελεσματικότητας. Τα προβλήματα αυτά θα μπορούσαν να θέσουν προσκόμματα στη διαδικασία της οικονομικής ανάπτυξης και να αναρρέσουν έτσι τα αρχικά κέρδη.

Το δίδαγμα που προκύπτει από την ιστορία του συστήματος συντάξεων είναι ότι το τίμημα της κοινωνικής αλληλεγγύης αξίζει, και εξακολουθεί να αξίζει να καταβληθεί.

Το μέχρι σήμερα θετικό ισοζύγιο κόστους-ωφέλειας δεν σημαίνει κατ' ανάγκη ότι η κατάσταση αυτή θα παραμείνει αμετάβλητη στο μέλλον. Πράγματι, όλο και πληθαίνουν οι ενδείξεις ότι το τίμημα που συνεπάγε-

23. Πολλά από αυτά τα προβλήματα δεν συνδέονταν άμεσα με ασφαλιστικά ζητήματα, αλλά αφορούσαν την ανακούφιση συγκεκριμένων τομέων της οικονομίας. Μπορούμε να αναφέρουμε εδώ τη μετάβαση σε χαμηλότερα επίπεδα απασχόλησης στη γεωργία, την επίλυση των αρχικών προβλημάτων ένταξης των γυναικών στο εργατικό δυναμικό, την αντιμετώπιση των κοινωνικών προβλημάτων των επαναπατριζόμενων Ελλήνων κ.λπ. Τέλος, η ειδική μεταχείριση πολλών βιομηχανικών κλάδων, τόσο σε σχέση με την είσπραξη των εισφορών όσο και σε σχέση με τα ασφαλιστικά δικαιώματα ως μέρος των μη μισθολογικών παροχών, διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στη μεταπολεμική βιομηχανική πολιτική.

ται η λειτουργία του συστήματος στην τρέχουσα μορφή του θα αυξηθεί σημαντικά στο μέλλον. Οι επιδράσεις αυτές θα ασκηθούν με διαφόρους τρόπους:

- Με την αύξηση του κόστους χρηματοδότησης του συστήματος λόγω των μακροπρόθεσμων δημογραφικών αλλαγών. Οι αφανείς φόροι που απαιτούνται για τη χρηματοδότηση του συστήματος θα αυξηθούν.
- Με τη μείωση της χρησιμότητας ορισμένων παροχών του συστήματος από την άποψη της κοινωνικής πολιτικής. Πολλές από τις παροχές του συστήματος είτε δεν θα έχουν τόση ζήτηση όσο είχαν είτε θα μπορούν να επιτευχθούν με άλλους, λιγότερο δαπανηρούς ή λιγότερο στρεβλωτικούς τρόπους.
- Με την αύξηση της σημασίας μέρους του “αφανούς κόστους” του συστήματος – με τη μορφή της μείωσης της αποτελεσματικότητας στην αγορά εργασίας, αλλά και στη διαχρονική κατανομή και την αποταμιευτική συμπεριφορά.

#### *IV.1 Δημογραφικά ζητήματα*

Τα συστήματα συντάξεων, με τη μία ή την άλλη μορφή, αναδιανέμουν την αγοραστική δύναμη διοχετεύοντάς την από εκείνους που εργάζονται προς εκείνους που δεν εργάζονται. Δεδομένου ότι οι εργαζόμενοι ανήκουν, στη συντριπτική πλειοψηφία τους, στις ηλικιακές ομάδες μεταξύ 20 και 65 ετών και οι συνταξιούχοι είναι κατά κανόνα μεγαλύτεροι σε ηλικία, τα συστήματα συντάξεων είναι ιδιαίτερα ευαίσθητα στις δημογραφικές αλλαγές. Οι επιδράσεις αυτές ασκούνται πιο άμεσα στα συστήματα διανεμητικού τύπου, όπου ο λόγος των ατόμων που καταβάλλουν εισφορές προς τους συνταξιούχους αποτελεί τον κεντρικό άξονα της λειτουργίας του συστήματος (βλ. Ενότητα VI.1 όπου εξετάζεται αναλυτικότερα η επίδραση του λόγου αυτού). Η γήρανση του πληθυσμού, επειδή ακριβώς μειώνει το λόγο αυτό, αυξάνει την επιβάρυνση που συνεπάγεται για την παραγωγή το σύστημα συντάξεων.

Ο Πίνακας 8-10 δείχνει βασικές δημογραφικές μεταβλητές για την Ελλάδα και τις συγκρίνει με άλλες χώρες της ΕΕ. Τα Διαγράμματα 8-4 έως 8-6 (που αναδημοσιεύονται από την Έκθεση Σπράου, 1997) απεικονίζουν τις δημογραφικές πυραμίδες για την Ελλάδα, παρουσιάζοντας αριθμούς ατόμων διαφόρων ηλικιακών ομάδων κατά φύλο. Σε κάθε πυραμίδα, η σκιασμένη περιοχή αντιστοιχεί σ' αυτούς που εργάζονται, με βάση τα ποσοστά συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό κατά ηλικία και φύλο το 1994. Το Διάγραμμα 8-4 παρουσιάζει επίσης την επίδραση των διπλοσυνταξιού-



**Πίνακας 8-10. Βασικές δημογραφικές μεταβλητές**

	Λόγος εξάρτησης ηλικιωμένων 1995-2050						Γονιμότητα 1995	Προσδόκιμο ζωής 1995	
	1995	2000	2005	2010	2020	2050		Ανδρες	Γυναίκες
<b>Ελλάδα</b>	<b>25,5</b>	<b>28,3</b>	<b>30,6</b>	<b>31,8</b>	<b>35,6</b>	<b>53,0</b>	<b>1,40</b>	<b>75,3</b>	<b>80,2</b>
<b>ΕΕ-15</b>	<b>25,3</b>	<b>26,5</b>	<b>28,1</b>	<b>29,6</b>	<b>34,7</b>	<b>51,7</b>	<b>1,45</b>	<b>73,9</b>	<b>80,4</b>
Ισπανία	25,2	27,1	27,7	28,6	32,5	61,8	1,24	74,0	81,4
Ιρλανδία	21,1	20,1	19,7	20,6	27,0	47,9	1,90	73,0	78,5
Ιταλία	26,4	28,7	31,4	33,5	38,7	60,8	1,22	74,8	81,3
Πορτογαλία	24,3	25,0	25,9	26,6	30,0	48,4	1,45	71,0	78,2
Βέλγιο	26,2	28,0	29,1	29,6	35,7	47,9	1,57	73,6	80,2
Δανία	25,1	24,0	24,4	26,9	33,3	41,7	1,79	72,9	78,0
Γερμανία	24,4	25,4	29,1	31,9	34,6	51,0	1,28	73,4	79,7
Γαλλία	25,4	27,1	27,8	28,1	35,9	51,1	1,66	74,0	81,9
Ολλανδία	21,1	22,0	23,0	24,8	32,8	45,0	1,58	74,6	80,5
Αυστρία	24,4	24,8	25,4	28,1	31,1	48,4	1,39	73,6	79,9
Ην. Βασίλειο	26,7	26,5	26,5	27,3	32,7	47,1	1,73	74,1	79,5
Σουηδία	30,2	29,4	29,2	31,2	36,9	41,8	1,74	75,9	81,3
Φινλανδία	23,4	24,2	25,5	27,2	38,5	46,3	1,84	72,3	79,8

ΠΗΓΗ: Eurostat.

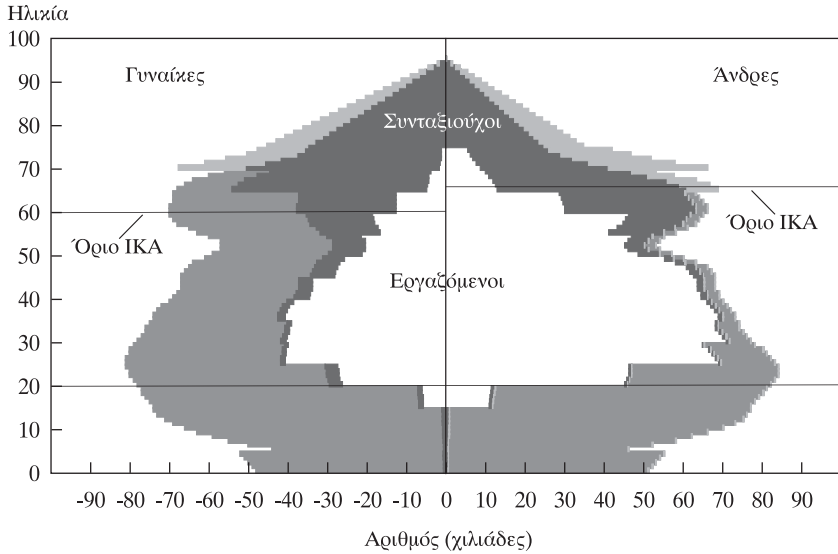
χων. Εξαιτίας των περιπτώσεων αυτών, ο αριθμός των συντάξεων που καταβάλλονται σε άτομα άνω των 75 υπερβαίνει τον αριθμό των ατόμων της ηλικίας αυτής κατά 205.000 άτομα. Σημειώνεται επίσης η ύπαρξη μεγάλου αριθμού συνταξιούχων με ηλικίες πολύ κάτω του “θεσμοθετημένου” ορίου ηλικίας του ΙΚΑ.

Από την ανάλυση του Πίνακα 8-10 και των τριών δημογραφικών πυραμίδων προκύπτουν ορισμένες κεντρικές διαπιστώσεις:

- Βασική επίδραση στο δημογραφικό άσκησε η καταστρεπτική μείωση της γονιμότητας μετά το 1980. Η μείωση αυτή θα προκαλέσει εξελίξεις στην αγορά εργασίας την τρέχουσα δεκαετία, καθώς τα παιδιά που γεννήθηκαν μετά το σημείο καμπής θα εισέλθουν στην αγορά εργασίας από το 2000 και εξής, ενώ η επίδραση θα γίνει πλήρως αισθητή μετά το 2005. Σημειωτέον ότι, ακόμη και αν αυξανόταν η γονιμότητα, δεν θα υπήρχαν θετικές επιδράσεις πριν περάσουν τουλάχιστον 20 έτη. Στο μεσοδιάστημα αυτό, τα δημόσια οικονομικά θα πρέπει να αντιμετωπίσουν μια περαιτέρω επιδείνωση των συνολικών λόγων εξάρτησης ηλικιωμένων.

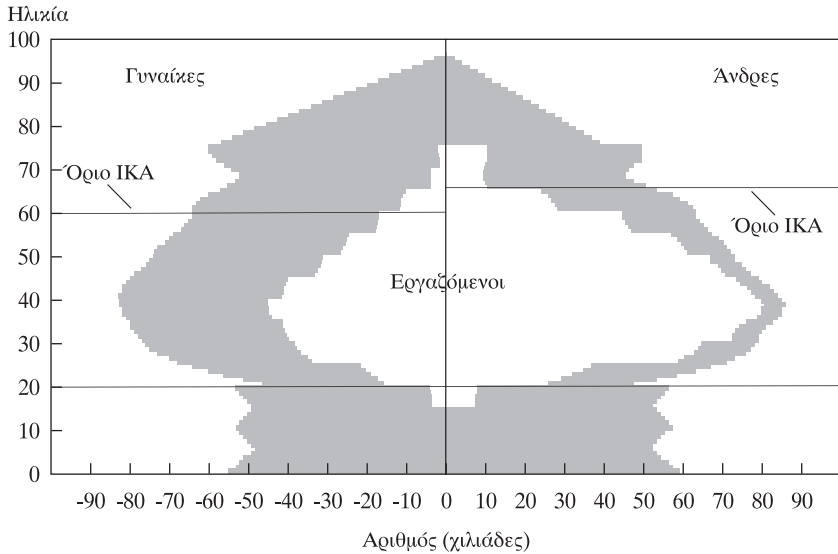
- Ο ελληνικός πληθυσμός είναι οριακά νεότερος από ό,τι ο μέσος όρος της Δυτικής Ευρώπης και παρουσιάζει ταχείς ρυθμούς γήρανσης. Έως το 2005, μόνο η Ιταλία θα έχει χειρότερο λόγο εξάρτησης ηλικιωμένων. Έτσι, το σημερινό πρόβλημα της κοινωνικής ασφάλισης σε μεγάλο βαθμό προϋ-

**Διάγραμμα 8-4. Δημογραφική πυραμίδα, 1995**



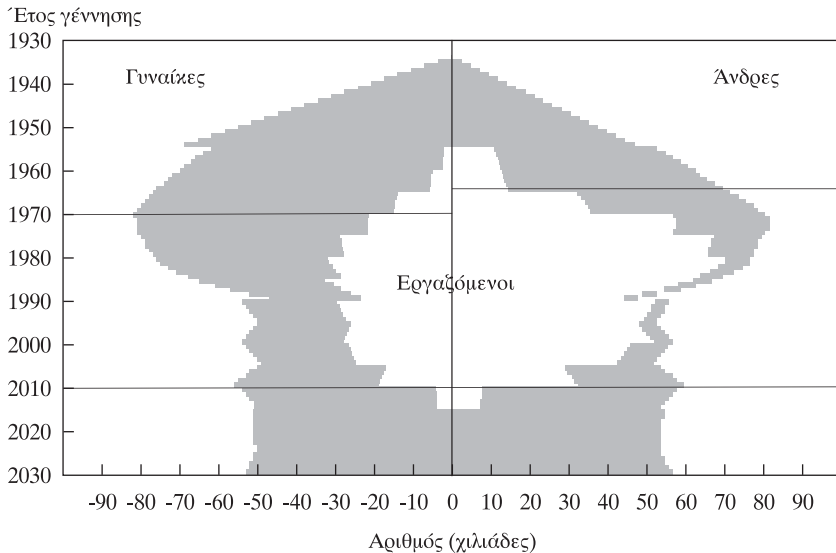
ΠΗΓΗ: Έκθεση Σπράου (1997).

**Διάγραμμα 8-5. Δημογραφική πυραμίδα, 2010**



ΠΗΓΗ: Έκθεση Σπράου (1997).

### Διάγραμμα 8-6. Δημογραφική πυραμίδα, 2030



ΠΗΓΗ: Έκθεση Σπράου (1997).

πάρχει του δημογραφικού προβλήματος. Οι δημογραφικές τάσεις θα επιδεινώσουν μια κατάσταση η οποία ήδη θεωρείται δύσκολη.

- Ένας σημαντικός παράγοντας είναι η χρονική υστέρηση με την οποία εμφανίζεται η επίδραση της μετακίνησης πληθυσμών από αγροτικές περιοχές προς τα αστικά κέντρα τη δεκαετία του '60. Οι ομάδες των υψηλοσυνταξιούχων αυξάνονται πολύ ταχύτερα από ό,τι των χαμηλοσυνταξιούχων (κυρίως των αγροτών). Γενικά, η σημερινή γενεά πληρώνει το τίμημα της αναβολής της επίλυσης προβλημάτων που έπρεπε να είχε γίνει μια γενεά νωρίτερα.<sup>24</sup> Οι σημερινοί εργαζόμενοι είναι ήδη η “μελλοντική γενεά” του χθες.

- Η κατάσταση μπορεί να γίνει εκρηκτική μετά το 2005, δεδομένου ότι, παράλληλα με τη γήρανση του πληθυσμού, θα μειώνεται ως απόλυτο μέγεθος ο πληθυσμός που βρίσκεται σε ηλικία εργασίας. Η άλλη όψη του νομίσματος είναι ότι ο αριθμός των ατόμων σε ηλικία συνταξιοδότησης θα παραμείνει σχετικά σταθερός περίπου έως το 2005. Αυτό σημαίνει ότι μπορεί να υπάρξει ένα “περιθώριο ευκαιρίας” τα επόμενα 4-5 χρόνια. Η ευκαι-

24. Η γενεά που συνταξιοδοτήθηκε έως τη δεκαετία του '90 θεωρείται ότι έτυχε ευνοϊκής μεταχείρισης, υπό την έννοια ότι έλαβε περισσότερα από όσα θα “εδικαιούτο”. Διάφορα βάσιμα οικονομικά επιχειρήματα μπορούν να προβληθούν για να δικαιολογήσουν αυτή την ευνοϊκή μεταχείριση: ταχεία οικονομική ανάπτυξη έως τις αρχές της δεκαετίας του '70, μετριασμός της επίδρασης της αστικοποίησης, απουσία άλλων κοινωνικών ευεργετημάτων υπέρ της ομάδας αυτής κ.λπ.

ρία μπορεί να αξιοποιηθεί για να συζητηθούν, να εκπονηθούν και να εφαρμοστούν διορθωτικά μέτρα.

- Υπάρχουν, ωστόσο, δύο θετικοί μελλοντικοί παράγοντες των οποίων οι επιδράσεις είναι ακόμη αβέβαιες: (α) η μακροπρόθεσμη εισροή μεταναστών μετά το 1990, κυρίως από την Κοινοπολιτεία Ανεξάρτητων Κρατών (ΚΑΚ), αλλά και από τα Βαλκάνια,<sup>25</sup> (β) η δυνατότητα να αυξηθεί σημαντικά η συμμετοχή των γυναικών στο εργατικό δυναμικό.<sup>26</sup> Και οι δύο αυτοί παράγοντες οδηγούν σε άμεση αύξηση των εσόδων από εισφορές. Η νομομοποίηση περίπου 300.000 μεταναστών το 1998-1999 τόνωσε σημαντικά τα οικονομικά του ΙΚΑ. Η αυξανόμενη συμμετοχή των γυναικών στο εργατικό δυναμικό μπορεί να έχει παρόμοιες επιδράσεις. Ωστόσο, σε μια πλήρη ανάλυση πρέπει να ληφθεί υπόψη και η δημιουργία ασφαλιστικών δικαιωμάτων. Δεδομένης της γενναιόδωρης μεταχείρισης των γυναικών, εφόσον δεν μεταβληθούν οι ισχύοντες κανόνες, η αύξηση της συμμετοχής των γυναικών στο εργατικό δυναμικό θα διευρύνει τα ελλείμματα μακροπρόθεσμα. Παρομοίως, δεδομένου ότι σχεδόν όλοι οι μετανάστες προέρχονται από γειτονικές χώρες οι οποίες μακροπρόθεσμα θα ενταχθούν στην ΕΕ, είναι εύλογο να υποθέσουμε ότι πρέπει να τους χορηγηθούν πλήρη δικαιώματα κοινωνικής ασφάλισης. Έτσι, ακόμη και η ταχεία ευνοϊκή αλλαγή των παραμέτρων αυτών μπορεί μεν να μεταθέσει χρονικά τα δημογραφικά προβλήματα, αλλά δεν θα αλλάξει την ουσία τους.

Οι δημογραφικές επιδράσεις μπορούν να ποσοτικοποιηθούν και το πιθανό σχήμα των οικονομικών του ασφαλιστικού συστήματος μπορεί να προβληθεί στο μέλλον. Εκτός από τους δημογραφικούς παράγοντες, το αποτέλεσμα επηρεάζουν σημαντικά και οι μετατοπίσεις από την ομάδα των χαμηλοσυνταξιούχων προς την ομάδα των υψηλοσυνταξιούχων. Εξάλλου, η ακριβής χρονική κλιμάκωση της μείωσης του αγροτικού εργατικού δυναμικού από το σημερινό 20% σε επίπεδα ανάλογα με το μέσο όρο της ΕΕ (της τάξεως του 5-7%) αποτελεί σημαντική παραδοχή για τις προβολές αυτές.<sup>27</sup>

Το Διάγραμμα 8-7 αναπαράγει τα αποτελέσματα της προβολής του ΟΟΣΑ (OECD, 1997), όπως καταγράφονται λεπτομερέστερα από τους Mylonas and de la Maisonneuve (1999). Οι συνολικές δαπάνες αυξάνονται ταχύτερα σε σχέση με το σημερινό τους επίπεδο (περίπου 12% στην Ελλάδα)

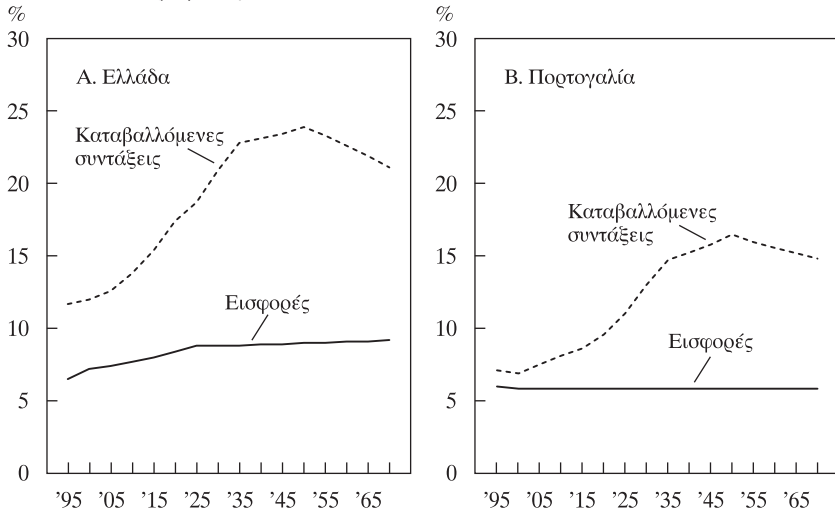
25. Ο Τσίμπος (2001) συμπεραίνει ότι ο εκτιμώμενος πληθυσμός μπορεί στην πραγματικότητα να είναι κατά 6% μεγαλύτερος, λόγω της ελλιπούς καταγραφής των μεταναστών. Αυτό καθυστερεί την επέλευση του σημείου έπειτα από το οποίο ο εργαζόμενος πληθυσμός θα αρχίσει να μειώνεται.

26. Βλ. Coomans (2001) και Φωτάκης, Coomans και Μπάγκαβος (2000). Σημειώνεται ότι οι αυξήσεις της συμμετοχής των γυναικών στο εργατικό δυναμικό δεν είναι ανεξάρτητες από τις αλλαγές στις ρυθμίσεις περί συντάξεων.

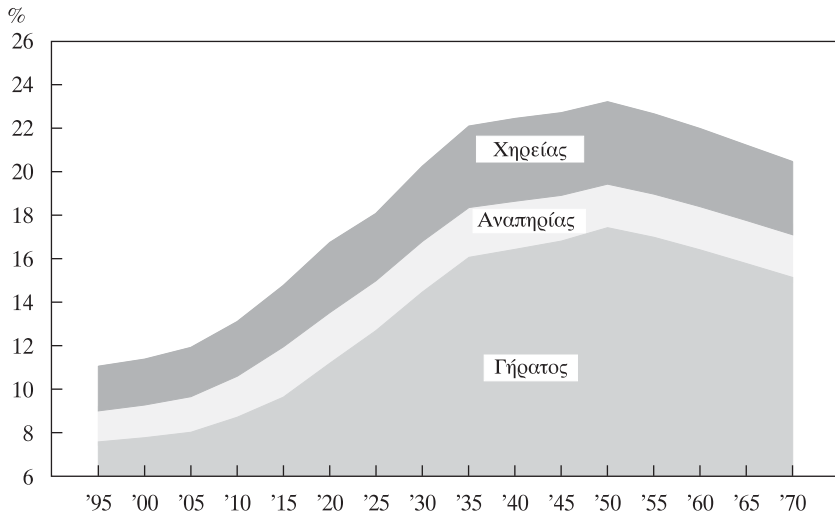
27. Οι Pronopoulos and Tinios (1993) παρέχουν ποιοτική ανάλυση των παραγόντων αυτών. Βλ. επίσης Έκθεση Σπράου (1997).

**Διάγραμμα 8-7. Προβολές για τις συντάξεις ως ποσοστό του ΑΕΠ ετησίως (ΟΟΣΑ)**

**Α. Συνολικές δαπάνες και έσοδα του συστήματος, σύγκριση Ελλάδος και Πορτογαλίας**



**Β. Ελλάδα: Προβολές των δαπανών για συντάξεις, κατά είδος σύνταξης**

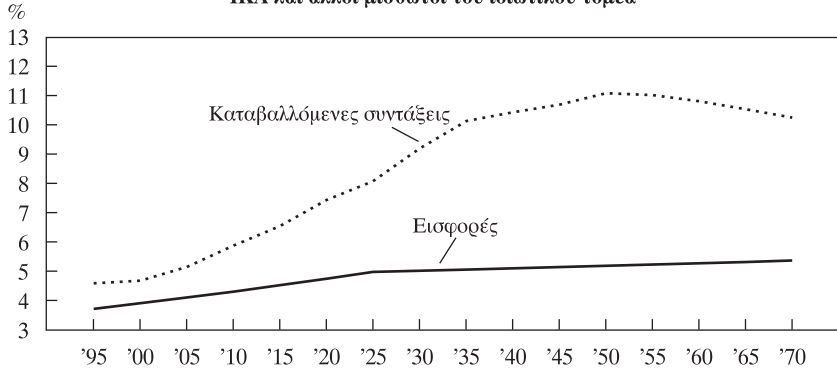


(συνεχίζεται)

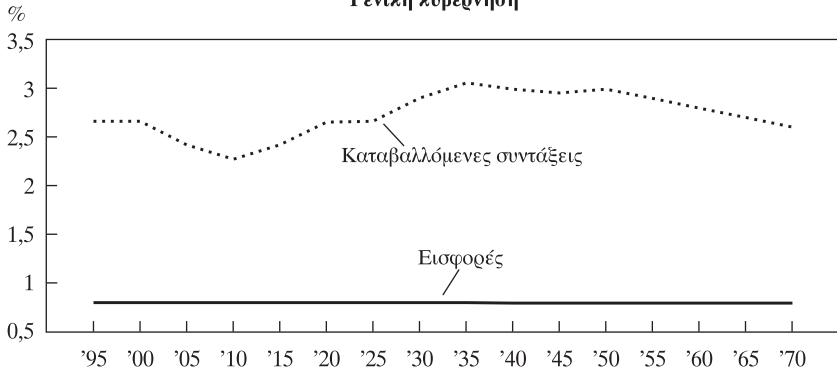
Διάγραμμα 8-7 (συνέχεια)

**Γ. Δαπάνες και έσοδα κατά τομέα απασχόλησης<sup>α</sup>**

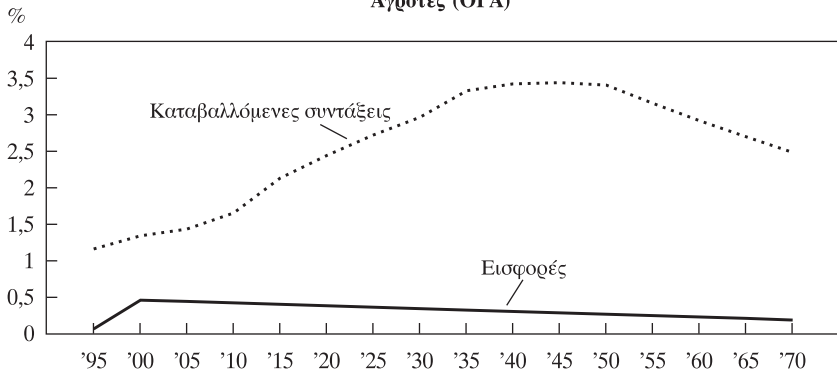
**ΙΚΑ και άλλοι μισθωτοί του ιδιωτικού τομέα**



**Γενική κυβέρνηση**

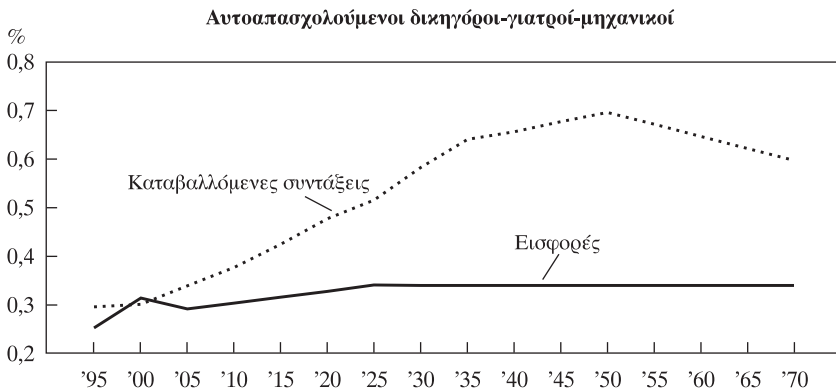
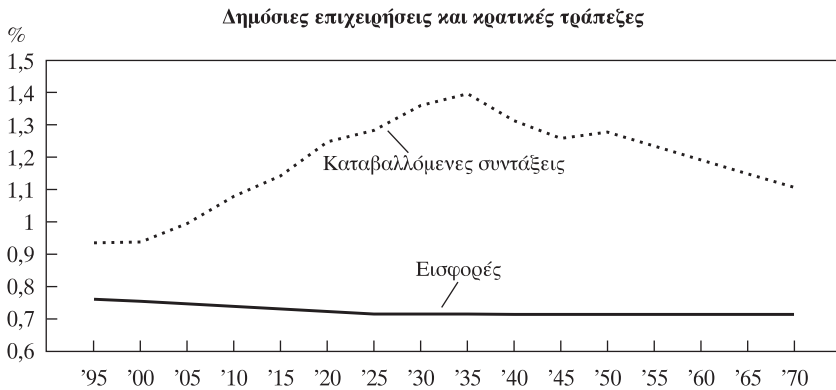
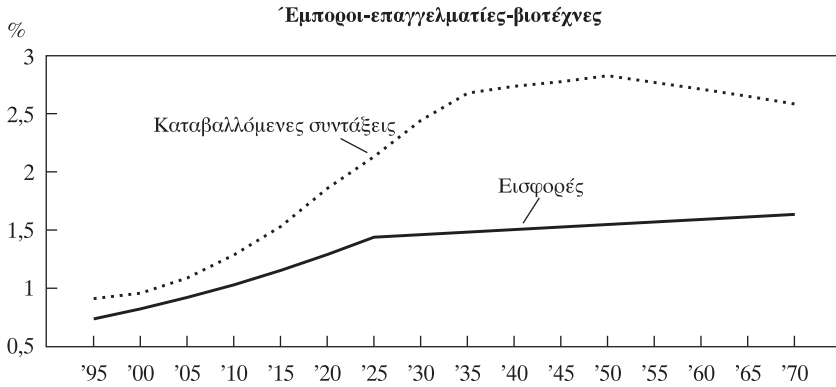


**Αγρότες (ΟΓΑ)**



(συνεχίζεται)

## Διάγραμμα 8-7 (συνέχεια)

Γ. Δαπάνες και έσοδα κατά τομέα απασχόλησης<sup>α</sup> (συνέχεια)

ΠΗΓΗ: Mylonas and de la Maisonneuve (1999).

α. Περιλαμβάνονται οι κύριες και οι επικουρικές συντάξεις.

**Πίνακας 8-11. Αφανές χρέος του ελληνικού συστήματος συντάξεων (ΟΟΣΑ)**Παρούσα αξία σύνταξης μείον εισφορές<sup>α</sup>

	Βασικό σενάριο		Εναλλακτικά σενάρια (% του ΑΕΠ του 1994)		
	Ποσοστό (%) του ΑΕΠ του 1994	Ως ποσοστό (%) των συνολικών δαπανών	Αύξηση των εισφορών κατά 40% από το 2010	Μείωση του ποσοστού αναπλήρωσης κατά 50% από το 2010	Αύξηση του χρόνου καταβολής εισφορών κατά 5 έτη από το 2000
ΙΚΑ και μισθωτοί	61	52	27	11	30
NAT (ναυτικοί)	12	424	11	9	10
Αυτοαπασχολούμενοι	13	42	4	0	6
Δικηγόροι-γιατροί-μηχανικοί	1	16	-1	-1	1
ΟΓΑ (αγρότες)	45	469	42	36	45
Δημόσιοι υπάλληλοι <sup>β</sup>	53	296	48	37	43
Δημόσιες επιχειρήσεις, τράπεζες	11	62	6	5	5
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>196</b>	<b>96</b>	<b>137</b>	<b>97</b>	<b>140</b>

ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ (OECD, Report on Greece, 1997, σελ. 93).

α. Οι εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ δεν περιλαμβάνουν άλλες πηγές εσόδων εκτός από τις εισφορές.

β. Δεν περιλαμβάνεται η εισφορά του Δημοσίου ως εργοδότη (οι συντάξεις των δημοσίων υπαλλήλων θεωρείται ότι επιβαρύνουν το έλλειμμα).

και, αντίθετα με την περίπτωση της Πορτογαλίας, φθάνουν σε επίπεδα πολύ άνω του 20%. Η ταχύτερη αύξηση φαίνεται ότι θα σημειωθεί μεταξύ 2005 και 2030. Το σύστημα που εμφανίζει συγκριτικά την ταχύτερη αύξηση είναι αυτό των δημοσίων επιχειρήσεων και τραπεζών, αν και οι “αυτοαπασχολούμενοι” αποτελούν τον τομέα με την πιο απότομη αύξηση των δαπανών (η οποία, στην περίπτωση τους, αντισταθμίζεται από την ταχύτερη αύξηση των εσόδων). Τα ποσά που καταβάλλει η γενική κυβέρνηση για συντάξεις αρχικά μειώνονται, αντανακλώντας την αύξηση της ηλικίας συνταξιοδότησης των δημοσίων υπαλλήλων, καθώς και τις επιδράσεις του Ν. 2084/92 που θα εκδηλωθούν με χρονική υστέρηση. Τέλος, και ίσως σημαντικότερο, η αύξηση του ποσοστού των ασφαλισμένων του “νέου συστήματος” δεν οδηγεί σε αξιολογή επιβράδυνση των τάσεων των δαπανών.

Έτσι, στις προβολές πρέπει να ληφθεί υπόψη και ο κατακερματισμός του συστήματος.<sup>28</sup> Διάφορες μελέτες, π.χ. του ΔΝΤ (IMF, 1992), του ΟΟΣΑ

28. Πρέπει να σημειωθεί ότι καμία προβολή δεν λαμβάνει υπόψη την ασύμμετρη συμπεριφορά η οποία είναι πιθανόν να προκύψει λόγω του κατακερματισμού του συστήματος, δηλ. ότι τα ευνοϊκά δημογραφικά στοιχεία ενός τομέα του πληθυσμού, μέσω αυτοεπιλογής, οδηγούν σε αύξηση των δικαιωμάτων, ενώ τα δυσμενή δημογραφικά στοιχεία άλλων τομέων δεν οδηγούν σε μειώσεις. Βλ. Pronopoulos and Tinios (1993) και Τήνιος (1992) σχετικά με τα προβλήματα που προκαλεί ένα κλαδικό διανεμητικό σύστημα.



**Πίνακας 8-12. Αφανές χρέος του ευρωπαϊκού συστήματος συντάξεων (ΟΟΣΑ)**

Παρούσα αξία σύνταξης μείον εισφορές (% του ΑΕΠ)

<b>Ελλάδα</b>	<b>196</b>	Αυστρία	93
		Βέλγιο	153
Ισπανία	108	Δανία	235
Ιρλανδία	18	Φινλανδία	65
Ιταλία	60	Γαλλία	102
Πορτογαλία	109	Ολλανδία	53
		Σουηδία	132
Γερμανία	62	Ην. Βασίλειο	24

ΠΗΓΗ: Rosevaere et al. (1995). Οι εκτιμήσεις δεν περιλαμβάνουν άλλες πηγές εσόδων εκτός από τις εισφορές.

(OECD, 1997) και του Ινστιτούτου Εργασίας (INE) της ΓΣΕΕ (1999), επιχειρούν να ποσοτικοποιήσουν τις μελλοντικές αποκλίσεις από τους στόχους υπολογίζοντας “το αφανές χρέος”. Οι υπολογισμοί αυτοί ουσιαστικά λαμβάνουν υπόψη τις ασφαλιστικές υποσχέσεις που έχουν ήδη δοθεί και μπορεί να δοθούν στο μέλλον και τις σταθμίζουν σε σχέση με τις πιθανές μελλοντικές πηγές εσόδων.

Οι μελέτες, παρά τη διαφορετική προέλευσή τους, τις αισιόδοξες υποθέσεις στις οποίες βασίζονται κ.λπ., συμπεραίνουν ότι το αφανές χρέος είναι τουλάχιστον 128% του ΑΕΠ και μπορεί να φθάνει μέχρι και το 200%.<sup>29</sup> Ακόμη και σύμφωνα με τα πιο συντηρητικά και αισιόδοξα από τα στοιχεία αυτά, η Ελλάδα συγκαταλέγεται μεταξύ των χωρών με το υψηλότερο αφανές χρέος (Πίνακας 8-12).<sup>30</sup> Αυτό αναπόφευκτα σημαίνει ότι το σύστημα θα επιβάλλει μεγαλύτερες επιβαρύνσεις στους μελλοντικούς φορολογουμένους.

Η έκταση της επιβάρυνσης που θα υποστούν οι μελλοντικοί φορολογούμενοι για την καταβολή συντάξεων φαίνεται να υποεκτιμάται σημαντικά στους υπολογισμούς του αφανούς χρέους. Το “σύστημα των νεοεισερχομένων στην αγορά εργασίας” του Ν. 2084/92 σχεδιάστηκε για να χρηματοδοτήσει, μέσω επιδοτήσεων από το παλαιό σύστημα προς το νέο, μέρος των γενναιόδωρων παροχών προς τις παλαιότερες γενεές. Η κατάσταση αυτή αποβαίνει ήδη σημαντικά εις βάρος των ασφαλισμένων. Σε όλους τους υπολογισμούς του αφανούς χρέους θεωρείται δεδομένη αυτή η μετάθεση της επιβάρυνσης από τη μελλοντική στην τρέχουσα γενεά και υπολογίζο-

29. Οι υπολογισμοί σημαίνουν επίσης ότι απαιτούνται και άλλα μέτρα, εκτός από αυτά που ελήφθησαν το 1990-92.

30. Το χαμηλότερο ποσοστό (127,6% του ΑΕΠ) δίδεται από το INE-ΓΣΕΕ (1999, σελ. 153) και βασίζεται, μεταξύ άλλων παραδοχών, στην ύπαρξη περιουσιακών στοιχείων των ασφαλιστικών οργανισμών που ανέρχονται σε 5 τρισεκ. δραχμές.

νται οι υποχρεώσεις του συστήματος που παραμένουν ακάλυπτες μετά την υφιστάμενη επιδότηση μεταξύ των γενεών που προβλέπει ο Ν. 2084/92. Αν αυτές οι πρόσθετες υποχρεώσεις επιβαρύνουν τους σημερινούς τριαντάρηδες, όπως θα γίνει αναπόφευκτα αν αναβληθούν οι μεταρρυθμίσεις, τότε θα επιδεινωθεί ακόμη περισσότερο η αρνητική σχέση εισφορών/παροχών που αντιμετωπίζει η ομάδα αυτή.

Η σημαντική αύξηση της επιβάρυνσης μιας συγκεκριμένης γενεάς θέτει σημαντικά ζητήματα δικαιοσύνης μεταξύ των γενεών. Επίσης, αναδεικνύει το βασικό κίνδυνο που πρέπει να ανησυχεί τους σημερινούς δικαιούχους, δηλ. τη μονομερή αθέτηση (ή την ταχεία απαξίωση) της καταβολής συνταξιοδοτικών εισφορών, για τον προφανή λόγο ότι είναι παράλογο να πληρώσει η νεότερη γενεά για κάτι πολύ πιο πλουσιοπάροχο από αυτό που δικαιούται η παλαιότερη γενεά.<sup>31</sup>

## *IV.2 Επάρκεια από την κοινωνική σκοπιά*

### *IV.2.1 Ο ρόλος των συντάξεων στην κοινωνική προστασία*

Οι συντάξεις είναι ο ακρογωνιαίος λίθος του ελληνικού συστήματος κοινωνικής προστασίας. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat για την κοινωνική προστασία, στην Ελλάδα τα διάφορα είδη συντάξεων αποτελούν σχεδόν το 52% της συνολικής κοινωνικής προστασίας. Όσον αφορά τις παροχές προς την τρίτη ηλικία, οι χρηματικές μεταβιβάσεις αποτελούσαν το 98% των συνολικών δαπανών το 1997. Ο Πίνακας 8-13 παρουσιάζει την κατάσταση στην Ελλάδα σε σύγκριση με άλλες χώρες της ΕΕ.

Η άλλη όψη του νομίσματος είναι ότι άλλα είδη κοινωνικών υπηρεσιών, ακόμη και αυτές που στοχεύουν στους ηλικιωμένους, διαδραματίζουν πολύ μικρό ρόλο. Και όσα από αυτά τα άλλα είδη κοινωνικών υπηρεσιών υπάρχουν οφείλονται σε αποσπασματικές τοπικές πρωτοβουλίες μεμονωμένων οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης ή φιλανθρωπικών ιδρυμάτων (συνγά χάρη σε παλαιά κληροδοτήματα), δεν έχουν καταγραφεί συστηματικά και η κάλυψή τους παρουσιάζει τόσα κενά ώστε δεν μπορούν να χαρακτηριστούν “σύστημα”. Όσον αφορά την παροχή των υπηρεσιών αυτών, το μεγαλύτερο μέρος τους παρέχεται άτυπα, είτε στο πλαίσιο της (πυρηνικής ή διευρυμένης) οικογένειας, είτε στο πλαίσιο της τοπικής κοινότητας. Παροχή τέτοιου είδους υπηρεσιών από ιδιωτικούς φορείς υφίσταται, αλλά ακόμη και στις

31. Αυτή είναι η βασική επισήμανση του Τήνιου (1996).

**Πίνακας 8-13. Δαπάνες για συντάξεις ως ποσοστό του ΑΕΠ και των συνολικών κοινωνικών δαπανών**

<i>ΒΕΛ ΓΑΝ ΓΕΡ ΕΛΛ ΙΣΠ ΓΑΛ ΙΡΑ ΙΤΑ ΛΟΥ ΟΛΛ ΑΥΣ ΠΟΡ ΦΙΝ ΣΟΥ ΗΒ ΕΕ</i>															
9,5	10,2	11,3	<b>12,1</b>	9,3	12,1	3,0	14,2	10,6	8,2	14,6	9,8	10,5	9,5	5,3	<b>10,5</b>
31,7	30,4	40,7	<b>51,9</b>	42,9	41,2	15,9	57,3	40,5	26,5	49,5	45,4	35,8	33,0	19,1	<b>28,3</b>

ΠΗΓΕΣ: Economic Policy Committee (2000) και Eurostat (2000).

Η πρώτη σειρά αφορά τις δαπάνες για συντάξεις ως ποσοστό του ΑΕΠ και η δεύτερη σειρά τις δαπάνες για συντάξεις ως ποσοστό των κοινωνικών δαπανών όπως ορίζονται με βάση το ESSPROS (Ευρωπαϊκό Σύστημα Ολοκληρωμένων Στατιστικών Κοινωνικής Προστασίας).

καλύτερες περιπτώσεις ανακύπτουν προβλήματα όσον αφορά την εγγύηση της ποιότητας.<sup>32</sup>

Μια άλλη πλευρά της ίδιας εικόνας είναι το μικρό ποσό που διατίθεται για άλλες κοινωνικές παροχές εκτός των συντάξεων και ο περιορισμένος αριθμός των δικαιούχων τους. Η ανάλυση του Merlier (1999) είναι κατατοπιστική: Ενώ το 42% όλων των νοικοκυριών της Ελλάδος εισπράττει συντάξεις (μέσος όρος ΕΕ: 30%, Ιταλία: 39%), μόνο το 18% απολαμβάνει άλλες παροχές (μέσος όρος ΕΕ: 52%, Ιταλία: 17%). Οι συνολικές κοινωνικές παροχές εκτός των συντάξεων αποτελούν το 2% του συνολικού εισοδήματος στην Ελλάδα (μέσος όρος ΕΕ: 9%) και 11% για το πεμπτημόριο του πληθυσμού με τα χαμηλότερα εισοδήματα (ΕΕ: 50,5%, Ιταλία: 17%).

Η σπουδαιότητα των συντάξεων και η υπανάπτυξη άλλων τομέων της κοινωνικής πολιτικής δεν είναι συμπτωματικές, αλλά αποτελούν μέρος του σχεδιασμού του συστήματος. Μπορεί να θεωρηθεί ότι εξηγούν την ανθεκτικότητα του συστήματος. Με άλλα λόγια, αυτά τα χαρακτηριστικά διαδραμάτισαν χρήσιμο κοινωνικό ρόλο στην ιστορία του συστήματος, επιλύοντας σημαντικά κοινωνικά προβλήματα. Στα προβλήματα αυτά θα στραφούμε τώρα.

#### ***IV.2.2 Αποτελεσματική απάντηση στα προβλήματα της δεκαετίας του '50***

Το ελληνικό σύστημα συντάξεων εξελίχθηκε σταδιακά κατά την περίοδο της μεταπολεμικής ανασυγκρότησης, από τις αρχές της δεκαετίας του '50

32. Υπάρχουν ιδιωτικά κερδοσκοπικά ιδρύματα (οίκοι ευγηρίας). Στον (ιδιωτικό) τομέα παροχής κατ' οίκον βοήθειας επικρατούν οι προσωπικές υπηρεσίες, χωρίς συντονισμό και εποπτεία, που βασίζονται σε μεμονωμένα δίκτυα. Η ανάπτυξη της αγοράς αυτής εμποδίζεται από την ύπαρξη κανονισμών της αγοράς εργασίας, καθώς οι μισθοί είναι χαμηλοί και μεγάλο μέρος της αμοιβής χορηγείται σε είδος. Ο Ν. 2676/99 εισήγαγε νέα κατάσταση ασφαλιστική κλάση ώστε να διορθωθεί το αντικίνητρο που δημιουργούνταν προηγουμένως, όταν, σε ακραίες περιπτώσεις, οι ασφαλιστικές εισφορές υπερέβαιναν το 50% των αποδοχών.

έως το τέλος της επέκτασής του στα μέσα της δεκαετίας του '80. Η ταυτότητα του συνταξιούχου γήρατος, τον οποίο είχαν κατά νουν οι δημιουργοί του συστήματος, έχει ως εξής:

- Για μεγάλο μέρος της καθημερινής βοήθειας και για κοινωνική αρωγή στηρίζεται στην οικογένειά του, στην τυπική περίπτωση της συγκατοίκησης με τα παιδιά του.

- Δεν εμφανίζει συνεχή καταβολή εισφορών, είτε επειδή μετακόμισε πρόσφατα από το χωριό (οι αγρότες δεν κατέβαλλαν τότε εισφορές), είτε επειδή για κάποιο διάστημα είχε μεταναστεύσει. Ως εκ τούτου, τα συσσωρευμένα ασφαλιστικά του δικαιώματα είναι περιορισμένα.

- Τα περιουσιακά του στοιχεία είναι λίγα, για τρεις λόγους: (α) Στις αρχές της περιόδου, ο πληθωρισμός και ο πόλεμος προκάλεσαν απώλεια (ή καταστροφή) περιουσιακών στοιχείων του και έντονη δυσπιστία προς το χρηματοπιστωτικό σύστημα. (β) Εξαιτίας του εθίμου της προίκας και άλλων γονικών παροχών, μεγάλο μέρος της περιουσίας του το είχε μεταβιβάσει εν ζωή.<sup>33</sup> (γ) Λόγω της ταχύτατης οικονομικής ανάπτυξης έως τη δεκαετία του '70, οι μεγαλύτερες σε ηλικία ομάδες υστέρησαν στην κατανομή εισοδήματος (και συνεπώς στην κατανομή του πλούτου στη διάρκεια της ζωής τους).

- Μοναδική πηγή εισοδήματος εκτός από την απασχόληση, τουλάχιστον για τους μισθωτούς, είναι η σύνταξη. Ήταν εύλογο να υποτεθεί ότι δεν υπήρχε άλλο εισόδημα ή άλλη πηγή βιοπορισμού (εκτός της οικογένειας).

Στα χαρακτηριστικά αυτά πρέπει να προστεθεί και η απροθυμία των κυβερνήσεων των δεκαετιών του '50 και του '60 να δημιουργήσουν κράτος προνοίας, παρά το αποφασιστικό βήμα της ίδρυσης του ΙΚΑ.<sup>34</sup>

Για τους λόγους αυτούς, η προστασία του βιοτικού επιπέδου των γηραιότερων εναποτέθηκε στα προϋπάρχοντα κλαδικά ταμεία συντάξεων, γεγονός που οδήγησε στον κατακερματισμό του συστήματος τον οποίο έχουμε ήδη αναλύσει. Μια σημαντική συνέπεια του κατακερματισμού ήταν η σπάνις πληροφοριών σχετικά με την οικονομική κατάσταση των ηλικιωμένων. Οι απαραίτητες πληροφορίες ήταν διασκορπισμένες μεταξύ των διαφόρων οργανισμών και δεν μπορούσαν να διασταυρωθούν με πληροφορίες από άλλους φορείς, όπως άλλους ασφαλιστικούς οργανισμούς ή τις φορολογικές αρχές. Αυτές οι διοικητικές φάσεις δυσκολίες απέκλειαν την εφαρ-

33. Campbell, 1964. Στην ελληνική ύπαιθρο, η προίκα αποτελεί μηχανισμό κληρονομικής μεταβίβασης και όχι τίμημα για τη νύφη.

34. Το ΙΚΑ ιδρύθηκε το 1936, ενώ οι σχετικές μελέτες είχαν γίνει επί Ελευθερίου Βενιζέλου. Η εφαρμογή του νόμου εμποδίστηκε από τον πόλεμο και ο οργανισμός ουσιαστικά επανιδρύθηκε τη δεκαετία του '50. Η επέκτασή του και η διεύρυνση της κάλυψής του ήταν πολύ βραδύτερες από ό,τι είχε προβλεφθεί αρχικά.

μογή του ελέγχου των πόρων ως μέσου για την άμεση αντιμετώπιση του προβλήματος της φτώχειας των ηλικιωμένων.

Όταν το 1981 η δυσχερής θέση των ηλικιωμένων ήλθε στο προσκήνιο, η αύξηση των κατώτατων συντάξεων ήταν το μόνο ρεαλιστικό μέσο “προσέγγισης” των ηλικιωμένων φτωχών των αστικών κέντρων. Έτσι, οι κατώτατες συντάξεις αυξήθηκαν σε πολύ μεγάλο βαθμό. Αποτέλεσμα ήταν ότι το 70% των συνταξιούχων του ΙΚΑ έλαβε την κατώτατη σύνταξη, *ανεξάρτητα* από τις εισφορές που είχε καταβάλει.

Ας ανακεφαλαιώσουμε: το ελληνικό σύστημα συντάξεων διαδραμάτισε βασικό ρόλο στην κοινωνική ενσωμάτωση των ηλικιωμένων σε ορισμένες πολύ δύσκολες περιόδους για την ελληνική κοινωνία και ασφαλώς μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '80. Το σύστημα οφείλει τη χρησιμότητά του στα εξής κύρια χαρακτηριστικά:

- Δεν υπήρχε δυνατότητα, λόγω διοικητικών προβλημάτων και ανεπαρκούς πληροφόρησης, να ασκηθεί πολιτική για την πρόληψη της φτώχειας.

- Οι περισσότεροι ηλικιωμένοι δεν είχαν άλλη πηγή εισοδήματος εκτός από τις συντάξεις τους. Η θέση τους ήταν εξίσου επισφαλής και από την άποψη της περιουσίας που διέθεταν.

- Μπορεί βέβαια να υποτεθεί ότι οι μη χρηματικές ανάγκες των ηλικιωμένων καλύπτονταν από άτυπα δίκτυα κοινωνικής αλληλεγγύης.

Η επιτυχία και η διαρκής αποδοχή του ελληνικού ασφαλιστικού συστήματος οφείλονται λοιπόν στο γεγονός ότι ικανοποιούσε μια κοινωνική ανάγκη η οποία, ρεαλιστικά, δεν μπορούσε να ικανοποιηθεί με άλλο τρόπο την περίοδο μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '80.

#### ***IV.2.3 Μπορεί να έχει τα ίδια αποτελέσματα και στο μέλλον;***

Στην Ενότητα III δείξαμε ότι το πρόβλημα της κοινωνικής ενσωμάτωσης των ηλικιωμένων θα πρέπει να εξακολουθήσει να αποτελεί προτεραιότητα της πολιτικής. Το γήρας είναι ακόμη παράγοντας ο οποίος αυξάνει αποφασιστικά τον κίνδυνο ένδειας των ατόμων. Ωστόσο, όπως δείξαμε στην ενότητα αυτή, η φύση του κοινωνικού αποκλεισμού έχει αλλάξει, ενώ στο γήρας προστίθενται και άλλοι παράγοντες κινδύνου που μπορεί να έχουν επιβλαβέστερα κοινωνικά επακόλουθα. Η ανεπαρκής ή ανύπαρκτη πρόσβαση στους άτυπους μηχανισμούς στήριξης και φροντίδας μπορεί βέβαια να θεωρηθεί ότι θα έχει σοβαρότερες επιπτώσεις για τους ευάλωτους ηλικιωμένους από ό,τι το τρέχον (όχι το προηγούμενο!) επίπεδο του εισοδήματος από συντάξεις. Από την άποψη αυτή, το ελληνικό σύστημα συντά-

ξων δεν μπορεί πλέον να συνιστά *αποτελεσματικό* μηχανισμό για την πρόληψη του κοινωνικού αποκλεισμού των ηλικιωμένων.

Επιπλέον, υπάρχει σαφής κίνδυνος το σύστημα να βλάπτει όλο και περισσότερο την οικονομική *αποτελεσματικότητα*. Κατά την εξέλιξη του μέχρι τη δεκαετία του '80, το ελληνικό σύστημα συντάξεων βασίστηκε στη γνωστή λογική “το μη χείρον βέλτιστον”, αποτελώντας ένα μέσο για την ταυτόχρονη επίτευξη δύο στόχων, που ήταν η αναπλήρωση εισοδήματος (αποταμευτική λειτουργία) και η πρόληψη της φτώχειας (προνοιακή λειτουργία). Ενώ θα μπορούσαμε να θεωρήσουμε ότι άλλο μέσο ήταν η κατώτατη σύνταξη και άλλο η σύνταξη βάσει των αποδοχών, η δεύτερη είχε στην πράξη δευτερεύουσα σημασία, καθώς το 70% των συντάξεων του ΙΚΑ ήταν κατώτατες συντάξεις.

Η επιμονή στη λογική “το μη χείρον βέλτιστον” συχνά οδηγεί σε ανεπάρκειες. Στην περίπτωση των συντάξεων, οι ανεπάρκειες αυτές προέκυψαν από την κατάρρηση της αντιστοιχίας μεταξύ εισφορών και ασφαλιστικών δικαιωμάτων. Η σύμβαση κοινωνικής ασφάλισης άλλαξε ριζικά χαρακτήρα, γεγονός που οδήγησε, μεταξύ άλλων, στην αύξηση της εισφοροδιαφυγής.

Οι διαπιστώσεις αυτές συνηγορούν υπέρ της άποψης ότι το ασφαλιστικό σύστημα ενδεχομένως δεν είναι πλέον αποτελεσματικό μέσο προστασίας από τον κοινωνικό αποκλεισμό. Πρέπει να σχεδιαστούν και να τεθούν σε λειτουργία αμεσότεροι μηχανισμοί, που θα ανταποκρίνονται περισσότερο στη νέα κοινωνική πραγματικότητα της χώρας. Παράλληλα, πιθανόν να αυξηθεί το κόστος που συνεπάγονται οι σημερινές ρυθμίσεις, επειδή ακριβώς σχεδιάστηκαν, όπως προαναφέρθηκε, με βάση τη λογική “το μη χείρον βέλτιστον”.

Η αξιολόγηση αυτή βασίζεται σε τρεις εμπειρικές διαπιστώσεις:

- *Πρώτον*, στις μακροχρόνιες επιδράσεις της αστικοποίησης και των δημογραφικών εξελίξεων στη διάρθρωση της ελληνικής οικογένειας. Όλο και περισσότερο η μέση οικογένεια απομακρύνεται χρονικά από την επαρχιακή καταγωγή της, γεγονός που αναμένεται να προκαλέσει μείωση της κοινωνικής συνοχής και να δημιουργήσει προβλήματα στη λειτουργία των άτυπων δικτύων αλληλεγγύης. Η εξέλιξη αυτή ενισχύεται (νομοτελικά) από το ότι η γονιμότητα παραμένει χαμηλή, καθώς οι αυριανοί 65χρονοι θα έχουν λιγότερα παιδιά για να τους φροντίσουν. Αυτό, σε συνδυασμό με τον αυξανόμενο αριθμό των ηλικιωμένων που έχουν ανάγκη στήριξης (ο αριθμός των ατόμων άνω των 80 ετών αναμένεται να τριπλασιαστεί), θα αυξήσει τη ζήτηση κοινωνικών υπηρεσιών για τους ηλικιωμένους. Αναμφίβολα, η ανάγκη “επίσημων” υπηρεσιών κοινωνικής προστασίας θα μεγαλώσει.

- *Δεύτερον*, η οικονομική κατάσταση των ατόμων που συνταξιοδοτούνται είναι πολύ διαφορετική και λιγότερο επισφαλής από ό,τι μία γενεά

πριν. Τα εισοδήματα των εν ενεργεία είναι υψηλότερα, ενώ τα συσσωρευμένα ασφαλιστικά δικαιώματα υποδηλώνουν ότι για τους νέους συνταξιούχους τα ποσοστά αναπλήρωσης είναι κατά κανόνα υψηλότερα.<sup>35</sup> Οι συνταξιούχοι έχουν επίσης στην κυριότητά τους σημαντικά περιουσιακά στοιχεία, συχνά με τη μορφή κατοικιών. Συνεπώς, η συνήθης υπόθεση ότι η σύνταξη είναι η μοναδική τακτική πηγή εισοδήματος για τους συνταξιούχους δεν αληθεύει πλέον. Το είδαμε στον Πίνακα 8-8, ο οποίος βασίζεται στις φορολογικές δηλώσεις και δείχνει ότι το 54% των συνταξιούχων είχε και άλλες πηγές εισοδήματος. Γι' αυτούς που έχουν και άλλα εισοδήματα, οι συντάξεις αποτελούν μόνο το 55% περίπου του συνολικού εισοδήματος. Οι χαμηλοσυνταξιούχοι είναι πιθανότερο να έχουν και άλλες πηγές εισοδήματος. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα 8-8, οι συντάξεις δεν είναι αποτελεσματικός τρόπος προσέγγισης των ατόμων με χαμηλότερα εισοδήματα, επειδή είναι πιθανό αυτά να βασίζονται και σε άλλα εισοδήματα. Ομοίως, η πιθανότητα "διαρροών" προς άτομα με σχετικά υψηλούς συνολικούς πόρους είναι σημαντική.

- *Τρίτον*, αντίθετα με ό,τι συνέβαινε παλαιότερα, η χορήγηση βοηθημάτων βάσει ελέγχου των πόρων δεν είναι πλέον ανέφικτη ως μέσο αντιμετώπισης της φτώχειας των ηλικιωμένων. Το 1996 χορηγήθηκε το ΕΚΑΣ, ασφαλιστικό βοήθημα ύστερα από έλεγχο των πόρων, σε όλους τους συνταξιούχους άνω των 65 ετών, ανεξάρτητα από το φορέα στον οποίο είναι ασφαλισμένοι, υπό την προϋπόθεση ότι πληρούν ενιαία κριτήρια σχετικά με το εισόδημα και την περιουσία τους (βλ. παρακάτω, Πλαίσιο 8-2). Η επιτυχής χορήγηση, χωρίς σημαντικά διοικητικά προβλήματα, του ΕΚΑΣ σε 350.000 συνταξιούχους απέδειξε ότι ο έλεγχος των πόρων ήταν διοικητικά εφικτός και έτυχε ευρείας κοινωνικής αποδοχής.

Βασικό ρόλο για την αποδοχή του ΕΚΑΣ έπαιξαν οι βελτιώσεις της ακρίβειας των πληροφοριών για τη φορολογία εισοδήματος. Ωστόσο, το ΕΚΑΣ έδειξε επίσης ότι είναι δυνατή η διασταύρωση των στοιχείων εντός του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης. Έτσι, μπορεί κανείς να προχωρήσει πέρα από την εξέταση μεμονωμένων συνταξιοδοτικών απαιτήσεων ("επιταγές συντάξεων") και να αποκτήσει πληρέστερη εικόνα για την οικονομική κατάσταση του συγκεκριμένου συνταξιούχου.

Οι πληροφορίες αυτές μπορούν λοιπόν να χρησιμοποιηθούν για να δημιουργηθούν πιο σύνθετα συστήματα ελέγχου των πόρων. Τα συστήματα αυτά

35. Εκτός από την αυτόματη επίδραση του μακρότερου χρόνου καταβολής εισφορών, όλοι οι σημερινοί νέοι συνταξιούχοι δικαιούνται επικουρικές συντάξεις. Επίσης, το "νέο" σύστημα εισφορών του ΟΓΑ σημαίνει ότι, για τον υπολογισμό των ασφαλιστικών δικαιωμάτων, λαμβάνονται υπόψη οι περίοδοι απασχόλησης σε όλους τους τομείς.

### Πλαίσιο 8-2. ΕΚΑΣ: Η εισαγωγή του ελέγχου των πόρων

Τη δεκαετία του '80, ο προβληματισμός σχετικά με τη φτώχεια των ηλικιωμένων οδήγησε σε μεγάλες αυξήσεις των κατώτατων (κύριων) συντάξεων. Έτσι, σχεδόν το 70% των δικαιούχων του ΙΚΑ εισέπρατταν την κατώτατη σύνταξη, ανεξάρτητα από τις εισφορές που είχαν καταβάλει. Η χορήγηση αυτού του συμπληρωματικού επιδόματος με βάση μια πλουσιότερη πηγή πληροφοριών και όχι μόνο με βάση το ύψος της σύνταξης εμποδίστηκε από τρεις παράγοντες: (α) Η εκτεταμένη φοροδιαφυγή καθιστούσε αναξιόπιστες τις δηλώσεις φορολογίας εισοδήματος. Αν το δικαίωμα λήψεως του ΕΚΑΣ βασιζόταν στο δηλωμένο εισόδημα, αυτό θα ισοδυναμούσε με επιβράβευση της απόκρυψης εισοδημάτων. (β) Η έλλειψη ενιαίου αριθμού μητρώου ασφαλισμένων σήμαινε ότι οι οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης αδυνατούσαν να διασταυρώσουν τις πληροφορίες που είχαν στη διάθεσή τους. Το πρόβλημα υπήρχε ιδίως στην περίπτωση των επικουρικών συντάξεων. Επίσης, οι χήρες και οι λοιποί διπλοσυνταξιούχοι θα υπολογίζονταν δύο φορές. (γ) Η πολυδιάσπαση του ασφαλιστικού συστήματος σήμαινε ότι ήταν δύσκολο να χρησιμοποιηθούν ενιαία κριτήρια για την εφαρμογή του ελέγχου των πόρων.

Το 1996, στο πλαίσιο του δημόσιου διαλόγου, ασκήθηκαν σημαντικές πιέσεις για την αναπλήρωση των απωλειών που είχαν υποστεί σε πραγματικούς όρους οι συντάξεις, με την αύξηση των κατώτατων συντάξεων σε όλο το φάσμα τους.

Η απάντηση της κυβέρνησης στις ανησυχίες αυτές ήταν η θέσπιση ασφαλιστικού βοηθήματος ύστερα από έλεγχο των πόρων, του Επιδόματος Κοινωνικής Αλληλεγγύης Συνταξιούχων (ΕΚΑΣ). (Η έκθεση που προετοίμασε το έδαφος για τη θέσπιση του ΕΚΑΣ αναδημοσιεύεται στο Τήνιος, 1999α.) Ο έλεγχος των πόρων βασίστηκε στις πληροφορίες που περιέχονται στη δήλωση φορολογίας εισοδήματος, με έμφαση στο συνολικό εισόδημα από συντάξεις. Η φορολογική δήλωση είναι το μόνο σημείο όπου συγκεντρώνονται πληροφορίες για τις συντάξεις που καταβάλλονται από όλες τις πηγές και από όλα τα ταμεία. Η επιλογή του εισοδήματος από συντάξεις ήταν δικαιολογημένη, επειδή οι χαμηλοσυνταξιούχοι στις περισσότερες περιπτώσεις λαμβάνουν επιστροφή φόρου και έτσι δεν υπάρχει κίνητρο για φοροδιαφυγή. Η πρόοδος στην καταπολέμηση της φοροδιαφυγής από τις αρχές της δεκαετίας του '90 σήμαινε επίσης ότι οι πληροφορίες για το εισόδημα είναι οπωσδήποτε πιο αξιόπιστες. Το ΕΚΑΣ βασίστηκε σε τρία (διαδοχικά) κριτήρια εισοδήματος:

1. Το συνολικό εισόδημα από *συντάξεις* του ενδιαφερομένου. Αυτό ορίστηκε κατά τρόπο ώστε να αποκλείει αυτούς που λαμβάνουν επικουρικές συντάξεις και, στις περισσότερες περιπτώσεις, ήταν το αποφασιστικό κριτήριο. Έτσι, αντί

(συνεχίζεται)



### Πλαίσιο 8-2 (συνέχεια)

να συμπεριληφθούν 800.000 συνταξιούχοι με κύριες συντάξεις κάτω των 100.000 δρχ., ο πληθυσμός-στόχος ήταν περίπου 250.000, οι οποίοι αποδεδειγμένα είχαν μεγαλύτερη ανάγκη.

2. Το συνολικό εισόδημα του ατόμου από *όλες τις πηγές*, συμπεριλαμβανομένου του εισοδήματος από απασχόληση και από περιουσία.

3. Το *οικογενειακό* εισόδημα, που περιλάμβανε το εισόδημα όπως υπολογίζεται με το σύστημα των φορολογικών τεκμηρίων διαβίωσης (το οποίο αποσκοπεί στην αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής και αφορά την κυριότητα περιουσιακών στοιχείων).

Τα κριτήρια 2 και 3 συμπεριλήφθηκαν για λόγους δικαιοσύνης και τα όρια καθορίστηκαν γενναιόδωρα, εξαιρώντας μόνον ένα μικρό αριθμό ατόμων. Για πρώτη φορά στο σύστημα συντάξεων επιβλήθηκε ενιαίο όριο ηλικίας, ανεξάρτητα από τις προϋποθέσεις που ισχύουν στους επιμέρους ασφαλιστικούς φορείς.

Εκτός από τα δίκαια κριτήρια, βασικός παράγοντας της επιτυχίας του μέτρου ήταν η μεθόδευση της εφαρμογής του, η οποία βασίστηκε σε πολύ μεγάλο βαθμό στις δηλώσεις που υπέβαλαν οι ενδιαφερόμενοι και σε εκ των υστέρων επαληθεύσεις, με αποτέλεσμα η εφαρμογή του μέτρου και η καταβολή του επιδόματος να γίνονταν γρήγορα και χωρίς γραφειοκρατικές διατυπώσεις. Από το τρίτο έτος λειτουργίας, το σύστημα βασίστηκε σε αυτόματη ηλεκτρονική σύνδεση με τις φορολογικές αρχές προκειμένου να αποφασίζεται αν κάποιος δικαιούται ή όχι το επίδομα. Η προσεκτική προσαρμογή των ορίων σύμφωνα με τις αυξήσεις των συντάξεων υποδηλώνει ότι κάποιος παύει να δικαιούται ΕΚΑΣ μόνο όταν πράγματι έχει αυξηθεί το εισόδημά του.

επιτρέπουν το διαχωρισμό των λειτουργιών που επιτελεί το ασφαλιστικό σύστημα (αναπλήρωση εισοδήματος και πρόληψη της φτώχειας), οπότε μπορεί να εγκαταλειφθεί η λογική “το μη χείρον βέλτιστον” και να επιλεγεί το “βέλτιστον”. Μια πιθανή ιδέα που προτάθηκε ήταν η λεγόμενη “εθνική σύνταξη”, η οποία θα αντικαθιστούσε την κατώτατη σύνταξη του ΙΚΑ με μια φορολογικά χρηματοδοτούμενη “σύνταξη του πολίτη” ύστερα από έλεγχο των πόρων.<sup>36</sup>

Ανακεφαλαιώνοντας, αν συγκρίνουμε την ταυτότητα των μελλοντικών συνταξιούχων της δεκαετίας του 2010 με αυτή των συνταξιούχων της δεκαετίας του 1960, διαπιστώνουμε τρεις διαφορές:

36. Συχνά στο δημόσιο διάλογο γίνεται λόγος για την “εθνική σύνταξη”. Συνήθως όμως θεωρείται ότι σημαίνει ένα επίδομα επιπλέον των συντάξεων που καταβάλλονται σήμερα, και όχι ένα τρόπο εξορθολογισμού των ήδη καταβαλλόμενων συντάξεων. Βλ. Έκθεση Σπράου (1997, κεφ. 5) για ανάλυση του θέματος.

- Η **κοινωνική** κατάσταση και τα κοινωνικά προβλήματα των πρώτων θα επιδεινωθούν.
- Η **οικονομική** τους κατάσταση θα είναι πολύ βελτιωμένη.
- Δεν θα ισχύουν πλέον οι προβληματισμοί για το αν **οι συγκεκριμένες ρυθμίσεις** είναι διοικητικώς εφικτές.

### *IV.3 Αφανές κόστος για την οικονομία – απώλειες αποτελεσματικότητας*

Ένα αποτελεσματικό ασφαλιστικό σύστημα που ήταν λειτουργικό στο πλαίσιο της δεκαετίας του '50 και του '60 ήταν, κατ' ανάγκη, συμβιβαστική λύση. Σ' αυτό άλλωστε έγκειται η ρεαλιστική χάραξη πολιτικής, δηλ. στο να λειτουργεί με τη λογική "το μη χείρον βέλτιστον" για να επιτύχει ένα συγκεκριμένο στόχο. Είναι πάντοτε σκόπιμο να επανεξετάζεται κατά περιόδους αυτό το "μη χείρον", για να ελέγχονται οι εξής παράγοντες:

- Μπορεί να μην ισχύουν πλέον οι λόγοι που εμπόδισαν να εφαρμοστεί το "βέλτιστον" και η επιλογή του "μη χείρονος" να μην είναι πλέον απαραίτητη.
- Οι παράγοντες που προσδιορίζουν τις παρενέργειες της συγκεκριμένης ρεαλιστικής λύσης (π.χ. ως προς την κατεύθυνση, το μέγεθος και τη σημασία τους) και τις απώλειες αποτελεσματικότητας που συνεπάγεται η λύση αυτή μπορεί να αλλάξουν, έτσι ώστε να απαιτείται εκ νέου σχεδιασμός. Συγκεκριμένα, κάποιιοι παράγοντες που κάποτε θεωρούντο μετά βεβαιότητας ασήμαντοι μπορεί εν τω μεταξύ να απέκτησαν σημασία.
- Μπορεί να εμφανιστούν νέες παρενέργειες και απώλειες αποτελεσματικότητας, οι οποίες θα πρέπει να ληφθούν υπόψη.

Το αφανές κόστος του συστήματος μπορεί να αναζητηθεί σε τρεις διαφορετικούς τομείς, τους οποίους θα εξετάσουμε διαδοχικά: την αγορά προϊόντων, την αγορά εργασίας, τις αποταμιεύσεις και τις αγορές κεφαλαίων.

#### *IV.3.1 Στρεβλώσεις στην αγορά προϊόντων*

Η κοινωνική ασφάλιση συνήθως θεωρείται ότι επηρεάζει την αγορά προϊόντων μέσω των επιδράσεων που ασκεί στο μη μισθολογικό κόστος εργασίας. Ωστόσο, στην Ελλάδα υπάρχουν πρόσθετες στρεβλώσεις στην αγορά προϊόντων. Οι μηχανισμοί μέσω των οποίων δημιουργούνται είναι οι εξής:

- Η ευρέως διαδεδομένη προτίμηση, κατά τις προηγούμενες δεκαετίες, για την εξεύρεση πρόσθετων πόρων για τα κλαδικά ταμεία μέσω της επιβολής κοινωνικών πόρων επί των προϊόντων των συναφών επαγγελμα-

τικών κλάδων. Ακολουθούν παραδείγματα (που ορισμένα εγγίζουν τα όρια του κωμικού): ποσοστό επί της τιμής των κεριών και του λιβανιού υπέρ του – καταργηθέντος πλέον – ταμείου κληρικών και μοναχών, τέλος (της τάξεως μερικών δεκάτων της δραχμής) υπέρ του ΙΚΑ επί της τιμής του αλατιού, λεμβουχικά τέλη επί των εισιτηρίων των πλοίων, τα οποία ακόμη καταβάλλονται υπέρ των ταμείων των ναυτικών, ενώ οι λεμβούχοι έχουν αντικατασταθεί από επιβατηγά-οχηματαγωγά εδώ και δεκαετίες. Οι περισσότεροι κοινωνικοί πόροι έχουν καταργηθεί. Ωστόσο, σχετικά πρόσφατα, το 1994, επιβλήθηκαν νέοι κοινωνικοί πόροι, ενώ συχνά αναφέρονται στον κοινωνικό διάλογο για το ασφαλιστικό ως μεταρρυθμιστικές επιλογές.

- Η ύπαρξη ειδικών ταμείων για μεμονωμένες επιχειρήσεις (κυρίως στο δημόσιο τομέα). Τα ταμεία αυτά έχουν πολύ υψηλότερες θεσμοθετημένες (εργοδοτικές) εισφορές και οι εργοδότες τείνουν να καλύπτουν την τυχόν υστέρηση των εσόδων με χρηματοδότηση των ελλειμμάτων, με αποτέλεσμα ο προϋπολογισμός τους να είναι ελαστικός στην περίπτωση των συντάξεων. Η ύπαρξη ολιγοπωλίου στις αγορές προϊόντων σημαίνει ότι τελικά ο καταναλωτής είναι αυτός που επιβαρύνεται με το κόστος των δικαιωμάτων κοινωνικής ασφάλισης άνω του “κανονικού” επιπέδου. Αυτά τα “υπερκανονικά δικαιώματα κοινωνικής ασφάλισης” έχουν πολλά κοινά σημεία με τα “υπερκανονικά κέρδη” στην οικονομική θεωρία, δεδομένου ότι ουσιαστικά είναι ένας άλλος τρόπος διανομής των οικονομικών πλεονασμάτων ή των μονοπωλιακών κερδών.

Η πρόοδος της απελευθέρωσης των αγορών προϊόντων και το άνοιγμα των άλλοτε προστατευμένων από τον ανταγωνισμό αγορών μετέβαλαν τα κίνητρα για τη χρηματοδότηση των “ασφαλιστικών δικαιωμάτων άνω του κανονικού”. Όταν μια μέχρι τώρα προστατευμένη επιχείρηση αντιμετωπίζει ανταγωνισμό στην αγορά προϊόντων, η ανάγκη χρηματοδότησης των συντάξεων αποτελεί μια πρόσθετη επιβάρυνση της ανταγωνιστικότητάς της. Ενώ στο παρελθόν δεν υπήρχε αντιληπτός εισοδηματικός περιορισμός, το ασφαλιστικό πρόγραμμα της επιχείρησης ξαφνικά φαίνεται να αποκτά τέτοιο περιορισμό. Ο χαλαρός εισοδηματικός περιορισμός αρχίζει να γίνεται πιεστικότερος.

Από αυτό συνάγεται το ενδιαφέρον συμπέρασμα ότι η πιθανή αρνητική επίδραση της χρηματοδότησης των συντάξεων στην ανταγωνιστικότητα γίνεται αμέσως αισθητή και στους κόλπους της επιχείρησης. Η σχέση μεταξύ της γενναιοδωρίας των ταμείων, της χρηματοδότησης των συντάξεων και του αναπτυξιακού δυναμικού της οικονομίας βρίσκεται στο επίκεντρο του διαλόγου για το ασφαλιστικό. Η σχέση αυτή σε μακροοικονομικό επίπεδο είναι έμμεση και δεν είναι ορατή για τον ασφαλισμένο, ο οποίος

μπορεί έτσι να διαχωρίζει τις δύο ταυτότητές του, ως παραγωγού στο παρόν και ως συνταξιούχου στο μέλλον.

Στην περίπτωση μιας επιχείρησης που αντιμετωπίζει ξαφνικά τον ανταγωνισμό, η ανάγκη χρηματοδότησης μιας υπερβολικά γενναιοδωρης δέσμης ασφαλιστικών παροχών γίνεται αμέσως αντιληπτό ότι απειλεί την επιβίωση της επιχείρησης. Ο εργαζόμενος που συμμετέχει στο ασφαλιστικό πρόγραμμα της επιχείρησης μπορεί αμέσως να δει ότι αν συσσωρεύει υπερβολικά υψηλά ασφαλιστικά δικαιώματα κινδυνεύει να μην έχει απασχόληση από την οποία να συνταξιοδοτηθεί.<sup>37</sup>

Ως εκ τούτου, τα ασφαλιστικά δικαιώματα θεωρείται ότι είναι υποθετικά και ότι εξαρτώνται από την οικονομική επιτυχία της επιχείρησης. Η σχέση μεταξύ της γενναιοδωρίας του ασφαλιστικού προγράμματος και των προοπτικών της επιχείρησης αποτελεί πλέον εσωτερικό πρόβλημα της επιχείρησης.

Είναι ενδιαφέρον ότι, λόγω του μηχανισμού αυτού, οι τομείς που άλλοτε προέβαλλαν σθεναρότερη αντίσταση στις θεσμικές αλλαγές κατέληξαν να ζητούν απαιτητικά αλλαγές τώρα. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα της Δημόσιας Επιχείρησης Ηλεκτρισμού (βλ. το παρακάτω Πλαίσιο 8-3). Παρόμοιες συζητήσεις γίνονται και για τους τραπεζικούς υπαλλήλους και άλλους τομείς.

37. Βλ. Τήνιος (1999γ) για μια γενική διατύπωση της άποψης αυτής και για το ρόλο των λογιστικών προτύπων.

### **Πλαίσιο 8-3. Η Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού: διαχωρισμός των διαφορετικών λειτουργιών του κράτους**

Η Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού (ΔΕΗ) εξακολουθεί να έχει το μονοπώλιο της παραγωγής και διανομής ηλεκτρικού ρεύματος στην Ελλάδα. Χαρακτηρίζεται από έντονη κάθετη ολοκλήρωση, είναι ο μεγαλύτερος εργοδότης της χώρας και καλύπτει όλους τους τομείς της παραγωγής και διανομής ηλεκτρισμού.

Από το 1966 η επιχείρηση είναι υπεύθυνη προς τους εργατοϋπαλλήλους και τους συνταξιούχους της για όλες τις λειτουργίες της κοινωνικής ασφάλισης. Οι υπάλληλοι της ΔΕΗ δεν ανήκουν σε κανέναν οργανισμό κοινωνικής ασφάλισης. Κατά το μεγαλύτερο μέρος της περιόδου από το 1966 δεν υπήρχε ρητή υποχρέωση καταβολής εργοδοτικών εισφορών. Από την άλλη πλευρά, οι υπάλληλοι κατέβαλλαν τακτικές εισφορές στο γενικό προϋπολογισμό της

*(συνεχίζεται)*

### Πλαίσιο 8-3 (συνέχεια)

επιχείρησης (δεν ετηρούντο λογιστικά αποθεματικά). Τα αρχικά (τεκμαρτά) πλεονάσματα επενδύονταν σε σταθμούς παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας. Τα τελευταία χρόνια η συνέχιση της καταβολής παροχών κοινωνικής ασφάλισης συνεπαγόταν (μεγάλη) καθαρή επιβάρυνση του προϋπολογισμού της επιχείρησης, η οποία ήταν νομικώς υπεύθυνη για την εκπλήρωση όλων των υποχρεώσεων ασφάλισης υγείας και καταβολής συντάξεων. Η επιβάρυνση αυτή μετακυλιόταν κατά κύριο λόγο στον καταναλωτή.

Η κατάσταση της ΔΕΗ οφειλόταν στη σύγχυση των τριών ρόλων (λειτουργιών) του κράτους: του ρόλου του ως ρυθμιστικής αρχής για την αγορά ηλεκτρικής ενέργειας, του ρόλου του ως μοναδικού μετόχου και άρα εργοδότη του προσωπικού της ΔΕΗ και του ρόλου του ως ρυθμιστικής αρχής και εγγυητή στον τομέα της κοινωνικής ασφάλισης.

Λόγω εξελίξεων εκτός εταιρίας, οι διάφοροι ρόλοι του κράτους έπρεπε να διαχωριστούν: η απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρισμού σύμφωνα με τη νομοθεσία της ΕΕ σήμαινε ότι το μονοπώλιο της ΔΕΗ έπρεπε να καταργηθεί. Έτσι, η ΔΕΗ θα έπρεπε να ανταγωνιστεί τις νέες επιχειρήσεις που θα εισέρχονταν στην αγορά. Συγχρόνως, εν όψει της ανάγκης να αντληθούν νέα κεφάλαια, η επιχείρηση θα έπρεπε να μετοχοποιηθεί και να διαθέσει μετοχές στο κοινό για πρώτη φορά.

Για να χαραχθεί μια στρατηγική στον τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας, είναι απαραίτητη η αξιολόγηση των υποχρεώσεων της ΔΕΗ (συμπεριλαμβανομένων αυτών που συνδέονται με τις συντάξεις). Η δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων από τη διεθνή αγορά προϋποθέτει συμμόρφωση προς τα **Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (IAS-19)**, τα οποία παρέχουν λεπτομερείς οδηγίες σχετικά με τη μεθοδολογία που πρέπει να ακολουθείται για την αξιολόγηση των ασφαλιστικών υποχρεώσεων μιας εταιρίας. Η ΔΕΗ, σε συνεννόηση με την κυβέρνηση, ανέθεσε σε διεθνή εταιρία αναλογιστών στον τομέα των ασφαλίσεων να εκτιμήσει ποια θα ήταν η θέση της εταιρίας εάν εφαρμόζε τα IAS.<sup>1</sup> Τα IAS-19 δεν αναγνωρίζουν την περίπτωση στην οποία μια εταιρία αναλαμβάνει, για λογαριασμό του κράτους, ορισμένες από τις λειτουργίες του κράτους, αλλά στην ουσία αντιμετωπίζουν τις ασφαλιστικές υποχρεώσεις ως μια μορφή δανείου προς την εταιρία από τους υπαλλήλους της, συμψηφιζόμενου με τυχόν περιουσιακά στοιχεία που έχει παραχωρήσει η εταιρία στους υπαλλήλους της, τα οποία στην περίπτωση της ΔΕΗ δεν υπήρχαν.

(συνεχίζεται)

1. Η σχετική έκθεση υποβλήθηκε στη Βουλή από την Υπουργό Ανάπτυξης. Βλ. Price Waterhouse Coopers (PWC) (1998).

**Πλαίσιο 8-3 (συνέχεια)**

Στην περίπτωση αυτή, η εφαρμογή των IAS-19 θα αποτελούσε μεγάλο εμπόδιο για την ανταγωνιστική θέση της ΔΕΗ έναντι των επιχειρήσεων που πιθανόν να εισέλθουν στην αγορά, καθώς οι δαπάνες εξυπηρέτησης του συσσωρευμένου συνταξιοδοτικού “χρέους” θα έπρεπε να προστεθούν στις δαπάνες προσωπικού και να τις αυξήσουν σημαντικά. Αντίθετα, οι ανταγωνιστές μπορούν να ασφαλιζουν τους υπαλλήλους τους στο κρατικό διανεμητικό τύπου σύστημα, υπολογίζοντας ως κόστος μόνο τις τρέχουσες δαπάνες για εργοδοτικές εισφορές και όχι το αντίστοιχο (αφανές) χρέος του κρατικού συστήματος συντάξεων. Όσον αφορά τα κίνητρα για τους υπαλλήλους της ΔΕΗ, ο υπολογισμός των ασφαλιστικών υποχρεώσεων σύμφωνα με τα IAS-19 αποκάλυψε τα συμφέροντά τους ως μελλοντικών συνταξιούχων και ως μελλοντικών υπαλλήλων χωριστά. Η διασφάλιση της μελλοντικής προόδου της εταιρίας θα ήταν προς το συμφέρον τους και με τις δύο ιδιότητές τους. Έτσι, η μεταρρύθμιση του ασφαλιστικού συστήματος σαφέστατα αποτελεί “παίγνιο θετικού αθροίσματος”.

Υιοθετώντας μέρος των πορισμάτων της αναλογιστικής μελέτης μετά από διαπραγματεύσεις, όλες οι πλευρές συμφώνησαν στα τέλη του 1999 να δημιουργήσουν ένα νέο ταμείο κοινωνικής ασφάλισης, το οποίο θα λειτουργούσε ρητά σύμφωνα με τη νομοθεσία που διέπει τους υπό κρατικό έλεγχο οργανισμούς κοινωνικής ασφάλισης, ανεξάρτητα από τη ΔΕΗ (οπότε η ΔΕΗ θα αντιμετωπιζόταν ισότιμα με τους ανταγωνιστές της όσον αφορά την κοινωνική ασφάλιση). Το νέο ταμείο θα προικοδοτηθεί με ένα δεδομένο ποσοστό επί των εσόδων από τη διάθεση μετοχών. Αυτό είναι ένα βήμα προς το διαχωρισμό των ιδεατών λειτουργιών του κράτους και θεσπίστηκε στο πλαίσιο ευρύτερων νομοθετικών μέτρων σχετικών με την εποπτεία και τη λειτουργία του τομέα ηλεκτρικής ενέργειας, ο οποίος πρόκειται να απελευθερωθεί σύντομα (Ν. 2773/1999).

Η ακριβής λειτουργία του νέου ταμείου της ΔΕΗ, ο τρόπος με τον οποίο θα διοικείται ή θα χρηματοδοτείται και η σχέση του με το υπόλοιπο σύστημα κοινωνικής ασφάλισης δεν έχουν οριστικοποιηθεί ακόμη. Ωστόσο, έχει γίνει σημαντική πρόοδος σε σύντομο χρονικό διάστημα σε ένα ζήτημα που εθεωρείτο δυσεπίλυτο.

**IV.3.2 Στρεβλώσεις στην αγορά εργασίας**

Οι στρεβλώσεις που αφορούν την αγορά εργασίας συνήθως θεωρούνται η κύρια πηγή των ανεπαρκειών που προκαλούν τα συστήματα κοινωνικής ασφάλισης. Στην ουσία οι στρεβλώσεις αυτές οφείλονται στις επιδράσεις των κρατήσεων που βαρύνουν τους εργοδότες (εισφορές κοινωνικής ασφάλισης), οι οποίες αυξάνουν το μη μισθολογικό κόστος εργασίας.

Στην Ελλάδα οι επιδράσεις αυτές είναι δύο ειδών:

- Μακροοικονομικές επιδράσεις, οι οποίες ασκούνται μέσω του κόστους εργασίας και έχουν επιπτώσεις στη διεθνή ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, αλλά κυρίως μέσω του γενικού επιπέδου απασχόλησης και άρα του ποσοστού ανεργίας.

- Μικροοικονομικές επιδράσεις, που προκαλούνται από τις κλαδικές ανισότητες ως προς το μη μισθολογικό κόστος και ως προς άλλες παραμέτρους της κοινωνικής ασφάλισης.

Οι **μακροοικονομικές** επιδράσεις οφείλονται στο μέγεθος των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης και άλλων επιβαρύνσεων που επηρεάζουν το μισθολογικό κόστος. Οι μη συνταξιοδοτικές μισθολογικές επιβαρύνσεις έχουν σημαντικό μέγεθος στην Ελλάδα και αφορούν: ασφάλιση υγείας, ασφάλιση ανεργίας, εισφορές στον Οργανισμό Εργατικής Κατοικίας, εισφορές στα ταμεία αλληλοβοήθειας εργαζομένων, ασφάλιση στράτευσης και διάφορα είδη προσαυξήσεων για συγκεκριμένες κατηγορίες εργαζομένων (π.χ. τα “βαρέα και ανθυγιεινά επαγγέλματα”). Οι επιμέρους προσαυξήσεις προορίζονται για διαφορετικούς οργανισμούς, αν και σε ορισμένες περιπτώσεις στον ιδιωτικό τομέα εισπράττονται από το ΙΚΑ. Σε άλλες περιπτώσεις μπορεί να εισπράττονται από χωριστούς φορείς, γεγονός που αυξάνει το κόστος συμμόρφωσης των εργοδοτών.

Το μέσο συνολικό μη μισθολογικό κόστος στην Ελλάδα είναι σχετικά υψηλό, σχεδόν όσο και ο μέσος όρος της ΕΕ (βλ. Πίνακα 8-14). Θα αναμέναμε όμως σημαντικά *χαμηλότερο* μη μισθολογικό κόστος στην Ελλάδα για δύο λόγους: Πρώτον, το υψηλό μη μισθολογικό κόστος ουσιαστικά καλύπτει μόνο τον τομέα του ΙΚΑ, δηλ. τον ιδιωτικό αστικό τομέα. Δεύτερον, η ύπαρξη εισφοροδιαφυγής και ανώτατων ορίων εισφορών θα μας έκανε να αναμένουμε χαμηλά *πράγματι καταβαλλόμενα* ποσοστά εισφορών. Ωστόσο, ένα τόσο υψηλό ποσοστό (40%) υποδηλώνει ότι η επιβάρυνση είναι σημαντική και οπωσδήποτε επηρεάζει το γενικό επίπεδο ανεργίας. Είναι ανησυχητικό ότι η πρόοδος στην καταπολέμηση της εισφοροδιαφυγής θα επιδεινώσει την επίδραση στην ανεργία και θα καταστήσει *δεσμευτικότερους* τους περιορισμούς των κινήτρων.

Οι **μικροοικονομικές** επιδράσεις ανακύπτουν λόγω των μεταβολών των κινήτρων. Τρεις επιδράσεις είναι ιδιαίτερα μεγάλες ή εμφανείς στην Ελλάδα: τα κίνητρα πρόωρης συνταξιοδότησης, οι κλαδικές στρεβλώσεις και τα προσκόμματα στην κινητικότητα των εργαζομένων.

Το κίνητρο που αναφέρεται συχνότερα στο πλαίσιο αυτό είναι το κίνητρο της **πρόωρης συνταξιοδότησης**, που οδηγεί σε μείωση της συμμετοχής στην αγορά εργασίας. Η λειτουργία του κινήτρου αυτού στην Ελλάδα αποδυναμώνεται κάπως, εφόσον η παύση της απασχόλησης δεν αποτελεί

**Πίνακας 8-14. Μη μισθολογικό κόστος εργασίας ως ποσοστό της συνολικής αμοιβής εργασίας**

BE	ΔΑΝ	ΓΕΡ	ΕΛΛ	ΙΣΠ	ΓΑΛ	ΙΡΑ	ΙΤΑ	ΛΟΥ	ΟΛΜ	ΑΥΣ	ΠΟΡ	ΦΙΝ	ΣΟΥ	ΗΒ	ΕΕ
47,6	20,0	45,1	<b>40,1</b>	45,4	48,2	28,6	50,7	31,0	43,8	49,5	43,8	45,1	41,2	28,6	<b>44,1</b>

ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ (OECD, *Employment Outlook*).

νομικό προαπαιτούμενο για τη λήψη σύνταξης. Η λήψη σύνταξης μπορεί να έχει σημαντική επίδραση από εισοδηματική άποψη στην απόφαση του συνταξιούχου να συνεχίσει να εργάζεται (μεταβάλλοντας το μισθό επιφύλαξης). Οδηγεί επίσης σε εκτεταμένη φοροδιαφυγή, καθώς, αν δηλώνει κάποιος εισόδημα από εργασία πάνω από ένα ορισμένο επίπεδο, μειώνεται κατ' αναλογία η σύνταξη. Το πολύπλοκο νομικό καθεστώς που διέπει τις ηλικίες συνταξιοδότησης συνεπάγεται ότι ο εργαζόμενος συχνά "εξαναγκάζεται" να αποχωρήσει από την αγορά εργασίας λόγω απότομων μεταβολών των ασφαλιστικών δικαιωμάτων.<sup>38</sup> Ομοίως, το σύστημα δεν επιτρέπει τη σταδιακή αποχώρηση από την αγορά εργασίας. Αντίθετα, ο καθορισμός της σύνταξης με βάση τις πρόσφατες αποδοχές των τελευταίων ετών ή μηνών ωθεί τους εργαζομένους να επιτύχουν όσο το δυνατόν υψηλότερες αποδοχές τα τελευταία έτη της σταδιοδρομίας τους. Αυτό ασκεί σημαντικές πιέσεις και είναι άδικο για τους χειρόνακτες και για άλλους εργαζομένους των οποίων τα εισοδήματα δεν αυξάνονται συνεχώς με την ηλικία.

Μια διαφορετική, χαρακτηριστική για την Ελλάδα επίδραση προκαλείται από τις **κλαδικές διαφορές** στο μη μισθολογικό κόστος ή, γενικότερα, στις ρυθμίσεις περί συντάξεων. Οι διαφορές αυτές στρεβλώνουν το σχετικό κόστος παραγωγής και μπορεί να έχουν διαφορετική επίδραση ανάλογα με την κατηγορία ασφαλισμένων.

Είναι δύσκολο να συνοψιστούν οι διαφορές όσον αφορά το συνολικό κόστος. Ωστόσο, ισχύουν οι εξής κεντρικές διαπιστώσεις:

- Η μεταποίηση, ιδίως όταν έχει εξαγωγικό προσανατολισμό, επιβαρύνεται με μεγαλύτερο κόστος.
- Υψηλότερο κόστος βαρύνει τις επιχειρήσεις που είτε ιδιωτικοποιήθηκαν πρόσφατα είτε πρόκειται να ιδιωτικοποιηθούν.
- Η βάση υπολογισμού των εισφορών είναι ευρύτερη για όσους ασφαλίστηκαν για πρώτη φορά μετά το 1993, επειδή καταργήθηκαν τα ανώτατα όρια και συνυπολογίζονται μεγαλύτερα τμήματα του συνολικού μισθού. Οι

38. Ένα παράδειγμα είναι οι μητέρες ανήλικων τέκνων, οι οποίες μπορούν να ασκήσουν το δικαίωμά τους για πρόωγη συνταξιοδότηση μόνο μέχρις ότου τα ανήλικα τέκνα τους φθάσουν σε στρατεύσιμη ηλικία.



εταιρίες της νέας οικονομίας, που προσφέρουν υψηλούς μισθούς και απασχολούν νεότερους σε ηλικία υπαλλήλους, θα βρεθούν σε ιδιαίτερα μειο-νεκτική θέση.

- Το κόστος συμμόρφωσης μπορεί να είναι σημαντικό, ιδίως για όσες εταιρίες έχουν δοσοληψίες με πολλά ταμεία.<sup>39</sup>

Οι συνδυασμοί των ανωτέρω παραγόντων μπορεί να οδηγήσουν σε εκτεταμένες διαφορές του κόστους εργασίας μεταξύ των διαφόρων κλάδων. Είναι ενδιαφέρον ότι στο παρελθόν οι ατέλειες αυτές έπαιξαν περιορισμένο ρόλο για τις περισσότερες μεταποιητικές επιχειρήσεις, οι οποίες λόγω του μικρού τους μεγέθους μπορούσαν να παρακάμπτουν εύκολα τους κανονισμούς δηλώνοντας χαμηλότερους μισθούς,<sup>40</sup> παραλείποντας να υποβάλουν δηλώσεις κ.λπ. Η βελτιωμένη καταγραφή της υποκείμενης σε εισφορές ύλης χάρη στη μηχανογράφηση, στη διασταύρωση με τις φορολογικές δηλώσεις και στα μέτρα κατά της εισφοροδιαφυγής καθιστά για πρώτη φορά την ύπαρξη κλαδικών διαφορών σημαντική για τους εργοδότες. Έτσι, αυτό που άλλοτε δεν αποτελούσε εμπόδιο για την οικονομική δραστηριότητα γίνεται εμπόδιο *τώρα*, εφόσον έχουν αρχίσει να εφαρμόζονται αυστηρά κανονισμοί των οποίων η εφαρμογή ήταν στο παρελθόν χαλαρή.

Η ύπαρξη υψηλού μη μισθολογικού κόστους οδηγεί σε μια μορφή αποδιαμεσολάβησης, καθώς όλο και περισσότεροι εργοδότες και εργαζόμενοι φαίνεται να ευνοούν τις άτυπες σχέσεις εργασίας, οι οποίες δεν χαρακτηρίζονται ως μισθωτή εργασία και έτσι δεν υπόκεινται στις εισφορές του ΙΚΑ.<sup>41</sup> Έτσι, ένα ταμείο αυτοαπασχολουμένων (ΤΑΕ) παρουσίασε αύξηση του αριθμού των ασφαλισμένων του κατά 17% από το 1992, ενώ η αντίστοιχη αύξηση στο ΙΚΑ ήταν μικρότερη από 3%. Αυτό επέτρεψε στα ταμεία των αυτοαπασχολουμένων να αυξήσουν σε πραγματικούς όρους την αξία των συντάξεών τους, ενώ το ΙΚΑ δεν μείωσε τις συντάξεις του. Η αποδιαμεσολάβηση μπορεί να συμβάλει στην αύξηση των δαπανών των ταμείων.

Εξίσου σημαντικά είναι τα προβλήματα που προκαλεί στην **κινητικότητα των εργαζομένων** η ύπαρξη διπλοσυνταξιούχων και διπλοασφαλισμένων. Αν και τα έτη καταβολής εισφορών σε ένα ταμείο μπορούν κατ' αρχήν να χρησιμοποιηθούν για να θεμελιωθεί δικαίωμα σύνταξης από άλλο

39. Ο ορισμός της βάσης υπολογισμού της σύνταξης μπορεί να διαφέρει ριζικά από ταμείο σε ταμείο: π.χ. το ταμείο επικουρικής ασφάλισης των αρτοποιών εξακολουθεί έως σήμερα να υπολογίζει τα ασφαλιστικά δικαιώματα όχι με βάση το χρόνο εργασίας, αλλά με βάση τα κιλά αλευριού που αγοράστηκαν.

40. Στις μικρότερες εταιρίες του ιδιωτικού τομέα η πρακτική ήταν να δηλώνουν τη μεγάλη πλειονότητα των υπαλλήλων τους ως αμειβόμενους με τον κατώτατο μισθό.

41. Η άλλη όψη του νομίσματος φυσικά είναι ότι οι εργαζόμενοι αυτοί δεν απολαύουν του βαθμού προστασίας της απασχόλησης που παρέχεται στους μισθωτούς.

ταμείο, οι εργαζόμενοι είναι απρόθυμοι να μετακινηθούν από ένα επάγγελμα (ή θέση) που υπάγεται σε ευνοϊκότερες ασφαλιστικές ρυθμίσεις προς ένα λιγότερο ευνοϊκό από την άποψη αυτή επάγγελμα.

Η μετακίνηση π.χ. από μια κρατική τράπεζα με δικό της ταμείο συντάξεων σε μια ιδιωτική μπορεί να προκαλέσει σοβαρή απώλεια ασφαλιστικών δικαιωμάτων. Π.χ. στην Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος οι άνδρες υπάλληλοι δικαιούνται να συνταξιοδοτηθούν στα 55 με συνολικά ποσοστά αναπλήρωσης τα οποία μπορεί να φθάσουν και το 120%. Οι συντάξεις τους μπορούν ακόμη και να μεταβιβαστούν στις άγαμες ή διαζευγμένες θυγατέρες τους. Αν μετακινηθούν σε ιδιωτική τράπεζα, θα υπάγονται στους κανόνες του ΙΚΑ (συνταξιοδότηση στα 65, ποσοστά αναπλήρωσης που δεν υπερβαίνουν το 100% και υπόκεινται σε δεσμευτικά ανώτατα όρια). Για το λόγο αυτό, κατά κανόνα, οι υπάλληλοι που βρίσκονται στα μέσα της σταδιοδρομίας τους περιμένουν να θεμελιώσουν πρώτα δικαίωμα συνταξιοδότησης, να εισπράξουν τη σύνταξή τους και τότε μετακινούνται σε ιδιωτική τράπεζα ως εργαζόμενοι συνταξιούχοι.<sup>42</sup> Οι κανόνες περί συντάξεων επέτρεπαν τέτοιες αλλαγές μέχρι πρόσφατα, ενώ επίσης επέτρεπαν και στους συνταξιούχους να εργάζονται εφόσον δεν απασχολούνταν σε επάγγελμα που υπάγεται στο ίδιο ταμείο συντάξεων από το οποίο λάμβαναν σύνταξη.

Η ύπαρξη πολύ γενναίων ρυθμίσεων, ιδίως όσον αφορά τις ηλικίες συνταξιοδότησης αλλά και τον υπολογισμό των ποσοστών αναπλήρωσης,<sup>43</sup> αμβλύνει τις δυσμενείς επιδράσεις στην κινητικότητα των εργαζομένων (με ομολογουμένως σημαντικό κόστος). Η θέσπιση αυστηρότερων κανόνων, είτε με την αύξηση της ηλικίας συνταξιοδότησης είτε με τη μείωση των ποσοστών αναπλήρωσης για τους πρόωρα συνταξιοδοτούμενους είτε τέλος με την επιβολή περιορισμών στην απασχόληση των συνταξιούχων,<sup>44</sup> καθιστούν πιεστικότερο το πρόβλημα που προκαλεί η έλλειψη κινητικότητας των εργαζομένων.

Δεδομένου ότι η απασχόληση στις δημόσιες επιχειρήσεις (όπως και στο Δημόσιο) χαρακτηρίζεται από την κυριαρχία μεγάλων ηλικιών όσο κινούμαστε προς υψηλότερα βαθμολογικά κλιμάκια, η περιστολή των ασφαλιστικών δικαιωμάτων καθίσταται προβληματική για τις εν λόγω επιχειρή-

42. Με τον τρόπο αυτό, οι ελληνικές δημόσιες επιχειρήσεις επιδοτούσαν σε σημαντικό βαθμό το προσωπικό των ανταγωνιστών τους.

43. Σημαντικό ρόλο στο μηχανισμό μετακίνησης παίζουν οι μαθηματικοί τύποι σύμφωνα με τους οποίους ορίζονται τα ποσοστά αναπλήρωσης ως γραμμική συνάρτηση των ετών υπηρεσίας – αυτοί οι τύποι ισχύουν για όσους διορίστηκαν στο δημόσιο τομέα πριν από το 1983.

44. Ο Ν. 2676/99 καθιέρωσε καθολικούς περιορισμούς στην απασχόληση των συνταξιούχων, κυρίως ως αντικίνητρο για πρόωγη συνταξιοδότηση. Οι περιορισμοί αυτοί είναι αντιστρόφως ανάλογοι προς την ηλικία συνταξιοδότησης.

σεις, οι οποίες ακολουθούν όλες προγράμματα εθελουσίας εξόδου από την υπηρεσία για να διευκολύνουν την αναδιάρθρωση του προσωπικού τους. Ομοίως στο Δημόσιο, ο περιορισμός των ασφαλιστικών δικαιωμάτων σε συνδυασμό με τους αυστηρούς κανόνες προσλήψεων (όπως “μία πρόσληψη για κάθε πέντε αποχωρήσεις”), αλλά και με τις αλλαγές στον τρόπο εργασίας (π.χ. χρήση ηλεκτρονικών υπολογιστών, μικρότερη ανάμιξη του κράτους) θα οδηγήσουν σε μεγάλες ελλείψεις ειδικευμένων υπαλλήλων.

#### *IV.3.3 Διαχρονικές στρεβλώσεις και οικονομική ανάπτυξη*

Το ισχυρότερο κίνητρο που ωθεί ένα άτομο να αποταμιεύσει είναι η ανάγκη να εξασφαλίσει τα γηραιά του. Αν το κίνητρο αυτό χρησιμοποιηθεί για να χρηματοδοτήσει την επέκταση του παραγωγικού δυναμικού της κοινωνίας μέσω των επενδύσεων, μπορεί να αποτελέσει σημαντικό παράγοντα που συμβάλλει στην οικονομική ανάπτυξη.

Το ζήτημα κατά πόσον τα συστήματα συντάξεων και ειδικότερα ο τρόπος χρηματοδότησής τους έχουν επίδραση στη συνολική αποταμίευση και, αν ναι, ποιο είναι το μέγεθος της επίδρασης αυτής απασχολεί τους οικονομολόγους εδώ και δεκαετίες. (Επισκόπηση των θεωρητικών και οικονομικών στοιχείων, βλ. στους Feldstein, 1973, 1996, και Barr, 2000.) Το επιχείρημα που προβάλλεται στην παρούσα ενότητα δεν εξαρτάται από την αξιολόγηση των στοιχείων αυτών. Όπως και σε άλλες ενότητες, η θέση μας είναι ότι το ισχύον ασφαλιστικό σύστημα και ο τρόπος χρηματοδότησής του ήταν μια συνετή επιλογή βάσει της αρχής “το μη χείρον βέλτιστον” τις δεκαετίες του ’60 και του ’70. Ωστόσο, υπό τις σημερινές συνθήκες, το κόστος και οι χαμένες ευκαιρίες που συνδέονται με τη διατήρηση του συστήματος αυτού υπερβαίνουν τις αντίστοιχες ωφέλειες.

Η κατάσταση στην Ελλάδα τις δεκαετίες του ’50 και του ’60 μοιάζει πολύ με την “προϋπόθεση Aaron-Samuelson”, την οποία πρέπει να πληροί το διανεμητικό σύστημα ώστε να είναι προτιμότερο από ένα κεφαλαιοποιητικό (Samuelson, 1958). Ο ρυθμός αύξησης των δαπανών για μισθούς υπερέβαινε τα επιτόκια της αγοράς, επειδή η αύξηση του πληθυσμού και του εργατικού δυναμικού ήταν ταχεία,<sup>45</sup> ιδίως στους τομείς που κατέβαλλαν ασφαλιστικές εισφορές. Ως εκ τούτου, η κοινωνία μπορούσε να “επενδύει” στο ανθρώπινο κεφάλαιό της και να λειτουργεί καλύτερα από ό,τι αν δημι-

45. Πράγματι, το πρόβλημα ήταν το πλεονάζον εργατικό δυναμικό, όπως αποδεικνύεται από τα κύματα μετανάστευσης προς την Αυστραλία, τις ΗΠΑ και αργότερα, τη δεκαετία του ’60, τη Δυτική Ευρώπη. Η αστυφιλία προκάλεσε αύξηση του εργατικού δυναμικού που είναι κλασική περίπτωση του υποδείγματος Lewis.

ουργούσε ένα ταμείο και βασιζόταν στην απόδοση του φυσικού κεφαλαίου για τη χρηματοδότηση των συντάξεων. Παράλληλα, η αύξηση του κατά κεφαλήν προϊόντος σήμαινε ότι το διανεμητικό σύστημα θα απέφερε πολύ υψηλότερα έσοδα από εισφορές.

Η άλλη όψη του νομίσματος ήταν η υπανάπτυξη της αγοράς κεφαλαίων. Ο πληθυσμός, με νωπή την τραυματική εμπειρία των καταστροφών που προκάλεσε ο πόλεμος και του υπερπληθωρισμού που επακολούθησε, ήταν ιδιαίτερα δύσπιστος προς τα χρηματοπιστωτικά μέσα. Η ιδιωτική αποταμίευση διοχετεύθηκε αρχικά στο χρυσό (οι χρυσές λίρες εθεωρούντο ιδιαίτερα αποτελεσματικό μέσο αποθησαυρισμού) και αργότερα στα ακίνητα. Η εξασφάλιση πόρων για να χρηματοδοτηθεί η μεγάλης κλίμακας βιομηχανική ανάπτυξη στις δεκαετίες του '50 και του '60 (σύμφωνα με τις κρατούσες τότε απόψεις για την οικονομική ανάπτυξη) αποτελούσε σοβαρή πηγή προβληματισμού για τη χάραξη πολιτικής.

Τα υφιστάμενα κλαδικά συνταξιοδοτικά προγράμματα δεν ευδοκίμησαν την περίοδο πριν από το 1950. Τα περισσότερα υπέστησαν σοβαρή διάβρωση των πόρων τους και υποχρεώθηκαν να στραφούν σε διανεμητικού τύπου χρηματοδότηση. Λόγω της υπανάπτυξης της χρηματοπιστωτικής αγοράς, η διαχείριση διαθεσίμων ήταν πολύ δύσκολη, ενώ οι εποπτικοί μηχανισμοί ήταν ανύπαρκτοι. Τέλος, ένα μεγάλο εμπόδιο που αντιμετώπισαν τα ταμεία συντάξεων ήταν ότι έπρεπε να χρηματοδοτήσουν επαρκώς τους ηλικιωμένους που έφθαναν στη συνταξιοδότηση με ελάχιστα συσσωρευμένα δικαιώματα. Το πρόβλημα αυτό λύθηκε με την ευνοϊκή μεταχείριση των πρώτων ομάδων των συνταξιούχων τους.

Άξονας της χρηματοδότησης του συστήματος κατά την πρώτη τριακονταετία της λειτουργίας του ήταν ο Ν. 1651/50, ο οποίος προέβλεπε ότι όλα τα περιουσιακά στοιχεία και τα διαθέσιμα των ασφαλιστικών οργανισμών τηρούνται υποχρεωτικά στην Τράπεζα της Ελλάδος με ένα ονομαστικό (χαμηλό) επιτόκιο. Αυτό αποτέλεσε μια μορφή αναγκαστικής αποταμίευσης, καθώς τα διαθέσιμα των ασφαλιστικών οργανισμών διοχετεύονταν στη χρηματοδότηση της βιομηχανικής ανάπτυξης. Ως εκ τούτου, έγινε μερική “εθνικοποίηση” των αποταμιεύσεων. Ο μηχανισμός αυτός δέχθηκε πολλές επικρίσεις (βλ. π.χ. Προβόπουλος, 1987), επειδή “στέργησε το μέλλον των ασφαλισμένων και των οργανισμών”. Πολλοί μάλιστα κατηγορούν το νόμο αυτό για τα σημερινά οικονομικά προβλήματα των ασφαλιστικών οργανισμών, με τον ισχυρισμό ότι, αν οι οργανισμοί είχαν αφεθεί ελεύθεροι να επενδύσουν τα διαθέσιμά τους, δεν θα υπήρχαν ελλείμματα.

Όπως έδειξε η ανάλυση που περιέχεται στην παρούσα ενότητα, οι επικρίσεις αυτές είναι ανιστόρητες και λογικά χαλαίνουν. Επιτυχής χρηματοοικονομική διαχείριση σε τέτοια κλίμακα θα ήταν ανέφικτη. Εφό-

σον δεν υπήρχε εποπτεία, πολλοί ασφαλιστικοί οργανισμοί μπορεί όχι μόνο να μην εξασφάλιζαν υψηλές αποδόσεις, αλλά και να έχαναν το κεφάλαιό τους.<sup>46</sup> Τέλος, σύμφωνα με την προϋπόθεση Aaron-Samuelson, οι οργανισμοί “πήραν πίσω τα χρήματά τους” μέσω του αυξανόμενου όγκου των εισφορών που κατέβαλλαν οι εργαζόμενοι των νέων κλάδων οικονομικής δραστηριότητας.<sup>47</sup>

Στον τομέα της χρηματοδότησης και της διαχρονικής κατανομής, βλέπουμε και πάλι ότι το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης έδωσε στο παρελθόν ευρηματικές, αν και συμβιβαστικές βάσει της λογικής “το μη χείρον βέλτιστον”, λύσεις σε πιεστικά οικονομικά προβλήματα. Όπως και στους άλλους τομείς, η μεταβολή των περιστάσεων σημαίνει ότι τώρα μπορεί να επιτευχθεί καλύτερος συμβιβασμός.

Σε σύγκριση με τη δεκαετία του '50, επισημαίνονται ορισμένες εξελίξεις:

- Το “βέλτιστον” μπορεί να είναι εφικτό τώρα. Ο εκσυγχρονισμός του χρηματοπιστωτικού συστήματος ήταν ταχύτερος από το 1987 και εξής. Υπάρχει ευρύ φάσμα αποταμιευτικών προϊόντων, ενώ η λειτουργία του χρηματιστηρίου προσφέρει ένα βέβαιο τρόπο με τον οποίο οι ιδιωτικές αποταμιεύσεις μετουσιώνονται σε παραγωγικό δυναμικό. Η συμμετοχή στην ONE εξαλείφει και τους τελευταίους κινδύνους σε σχέση με το νόμισμα και τον πληθωρισμό που είχαν απομείνει.

- Η κατάσταση του εργατικού δυναμικού έχει αλλάξει. Η Ελλάδα δεν είναι πλέον χώρα με πλεόνασμα εργατικού δυναμικού. Η προϋπόθεση Aaron-Samuelson έχει αντιστραφεί. Οι αποδόσεις επί του κεφαλαίου είναι τώρα υψηλότερες από το ρυθμό αύξησης των δαπανών για μισθούς και των συναφών ασφαλιστικών εισφορών. Λόγω της γήρανσης του πληθυσμού, αυτό θα ισχύει όλο και περισσότερο.

- Υπάρχει ανησυχία σχετικά με την παραγωγικότητα των επενδύσεων. Τη δεκαετία του '80, αρκετοί σχολιαστές ανησυχούσαν διότι ο λόγος της αύξησης του κεφαλαίου προς το ΑΕΠ ήταν χαμηλός και παρουσίαζε πτωτική τάση. Αυτό συνδεόταν με το μέγεθος του δημόσιου τομέα και, ως εκ τούτου, μαρτυρούσε ότι ήταν ανάγκη να υπάρξουν μηχανισμοί που θα κατηύθυναν τα διαθέσιμα κεφάλαια προς τις παραγωγικότερες χρήσεις. Αντίθετα με ό,τι συνέβαινε τη δεκαετία του '50, οι μεγάλης κλίμακας βιομηχανικές επεν-

46. Ειδικότερα, αν δεν ίσχυε ο εν λόγω νόμος, οι εισοδηματικοί περιορισμοί μπορεί να ήταν αυστηρότεροι και οι συντάξεις πολύ λιγότερο παχυλές. Αυτό είναι κάτι που διαφεύγει από τους επικριτές του νόμου.

47. Η αναγκαστική αποταμίευση μέσω του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης υποστηριζόταν ευρέως από την ορθόδοξη οικονομική θεωρία της ανάπτυξης την εποχή εκείνη, καθώς και από τη Διεθνή Οργάνωση Εργασίας. Φαίνεται ασφαλώς λιγότερο επαχθής από τη σταλινική αναγκαστική εκβιομηχάνιση στη δεκαετία του 1930...

δύσεις υπό τον έλεγχο του κράτους δεν αποτελούν σήμερα τον άξονα της ανάπτυξης. Η οικονομική ανάπτυξη στο νέο αιώνα φαίνεται ότι εξαρτάται περισσότερο από προηγμένους μηχανισμούς διαμεσολάβησης, όπως αυτοί τους οποίους μπορούν να παρέχουν οι ιδιωτικές αγορές κεφαλαίων.

Η απάντηση στη γήρανση του πληθυσμού πρέπει να είναι η εξασφάλιση της μεγαλύτερης δυνατής παραγωγικότητας των εργαζομένων των επόμενων δεκαετιών.<sup>48</sup> Αυτό σημαίνει ότι οι εργαζόμενοι πρέπει να προικιστούν με απόθεμα παραγωγικού κεφαλαίου και ότι οι οικονομικές δομές και η διάρθρωση της παραγωγής πρέπει να ευνοούν την ανταγωνιστικότητα.

Η σημερινή δομή των οικονομικών της κοινωνικής ασφάλισης σαφώς λειτουργεί επιβαρυντικά αντί να βοηθά προς την κατεύθυνση αυτή. Τόσο το άμεσο κόστος, δηλ. η ανάγκη χρηματοδότησης των ελλειμμάτων, όσο και το έμμεσο κόστος, που συνδέεται με τις χαμένες ευκαιρίες, συνηγορούν υπέρ της ανάγκης αλλαγής. Η κοινωνική ασφάλιση πρέπει να αναλάβει και πάλι ενεργό ρόλο στην αναπτυξιακή διαδικασία.

## **V. Πολιτική οικονομία: τα επιχειρήματα υπέρ της μεταρρύθμισης**

Τα προβλήματα που αναλύθηκαν στην προηγούμενη ενότητα δεν είναι νέα. Έχουν επισημανθεί σε αρκετές μελέτες, π.χ. Έκθεση Σπράου (1997) και OECD (1997), για να αναφέρουμε τις σημαντικότερες. Η παρούσα ενότητα αναλύει για ποιους λόγους έγιναν τόσο λίγες μεταρρυθμίσεις μέχρι σήμερα.

Ο πολιτικός διάλογος για το ελληνικό σύστημα συντάξεων χαρακτηρίζεται από τέσσερα παράδοξα:

1. Συνύπαρξη χαμηλών συντάξεων για την πλειοψηφία των συνταξιούχων και υψηλού ποσοστού του ΑΕΠ που διατίθεται για συντάξεις.
2. Ύπαρξη πολύ υψηλών φόρων και εισφορών επί της εργασίας, αλλά και συνεχής ανάγκη χρηματοδότησης ελλειμμάτων.
3. Τα προβλήματα του συστήματος αναφέρονται πολύ συχνά, και όμως δεν υπάρχει σχεδόν καμία συγκεκριμένη πρόταση για μεταρρύθμιση.
4. Ο επικείμενος θάνατος του συστήματος προαναγγέλλεται σε τακτά διαστήματα εδώ και 40 χρόνια. Και όμως, το σύστημα φαίνεται ότι μπορεί και προχωρεί απτόητο.

Συνδυαζόμενα τα παραπάνω παράδοξα συνθέτουν το κεντρικό ερώτημα της πολιτικής οικονομίας των συντάξεων: πώς είναι δυνατόν ένα σύστημα

48. Βλ. π.χ. Σπράος και Τήνιος (1998).

που όλοι το κατηγορούν να παραμένει αμετάβλητο επί 40 ολόκληρα χρόνια, ενώ η αλλαγή του έχει χαρακτηριστεί “κατεπείγουσα”;<sup>49</sup>

Και έπεται το σχετικό ερώτημα: “γιατί να είναι αλλιώς τα πράγματα αυτή τη φορά;”

Η απάντηση στο ερώτημα αυτό είναι διττή:

- Το ισοζύγιο κόστους-ωφέλειας από την αλλαγή του status quo έχει μεταβληθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια.
- Η αντίληψη του κοινού για το πρόβλημα που χαρακτηρίζει την πολιτική οικονομία της μεταρρύθμισης θα υποστεί εξίσου σημαντική αλλαγή τα επόμενα χρόνια.

### *V.1 Ισοζύγιο κόστους-ωφέλειας*

Όπως αναφέρθηκε στην προηγούμενη ενότητα, οι ρυθμίσεις του συστήματος συντάξεων μπορούν να θεωρηθούν ως μια ευρηματική επιλογή στο πλαίσιο της λογικής “το μη χειρόν βέλτιστον” για την αντιμετώπιση των συνθηκών που επικρατούσαν μία γενεά πριν. Η αδιαφάνεια των ρυθμίσεων αυτών επέτρεψε τις σταυροειδείς επιδοτήσεις και τη μεταβίβαση πόρων ούτως ώστε να εξυπηρετηθούν τρεις σκοποί:

- Η βιομηχανική πολιτική, και συγκεκριμένα η διοχέτευση πόρων για την ταχεία εκβιομηχάνιση της χώρας.
- Η διαχρονική μεταβίβαση κεφαλαίων μέσα σε ένα κλίμα έντονης καχυποψίας για το χρηματοπιστωτικό σύστημα.
- Η ενσωμάτωση στο πολιτικό σύστημα συγκεκριμένων επαγγελματιών ομάδων, μέσω κλαδικών προνομίων.

Ο τρίτος αυτός σκοπός ήταν πιθανόν η σημαντικότερη αιτία για το συνεχή κατακερματισμό του συστήματος και, στο πολιτικό κλίμα που επικρατούσε, έδωσε στο σύστημα συντάξεων τη δυνατότητα να διαδραματίσει βασικό ρόλο στο πλαίσιο ενός πελατειακού πολιτικού συστήματος. Διάφορες επαγγελματικές ομάδες μπορούσαν να διαπραγματεύονται για λογαριασμό τους προνομακές ρυθμίσεις και να φροντίζουν ώστε να μην επιβαρύνονται οι ίδιες με το κόστος των ρυθμίσεων αυτών. Είναι ενδιαφέρον ότι η παραχώρηση των προνομίων δεν συναντούσε αντίσταση από άλλες ομάδες, οι οποίες θεωρούσαν ότι τα προνόμια προετοιμάζαν το έδαφος για να προβάλουν και αυτές ανάλογα αιτήματα. Η διαδικασία αυτή είναι γενικώς κατανοητή και αναφέρεται στον κοινωνικό διάλογο ως “εξομοίωση προς τα άνω”. Με τον τρόπο αυτό, το συνολικό πρόβλημα της κοινωνικής ασφάλισης διασπάται σε πολλά

49. Σε έκθεση του Υπουργείου Συντονισμού που υπεβλήθη το 1958, η οποία παρατίθεται στην Έκθεση Σπράου (1997, σελ. 119-20).

επιμέρους κλαδικά προβλήματα, το άθροισμα των οποίων φαίνεται ότι είναι μικρότερο από το συνολικό πρόβλημα που αντιμετωπίζει η κοινωνία. Εξ ου και το φαινομενικά παράδοξο του να υπάρχει ένα γενικό κοινωνικό πρόβλημα το οποίο δεν φαίνεται να ανησυχεί κανέναν ιδιαίτερα.<sup>50</sup>

Και τα τρία οφέλη της “μη χείρονος” επιλογής δεν ισχύουν πλέον στις σημερινές συνθήκες της ελληνικής οικονομίας και κοινωνίας. Αυτό αναιρεί τα οφέλη που συνεπαγόταν άλλοτε η διατήρηση του συστήματος, αλλά και η επίρριψη του κόστους στην κοινωνία.

Σύμφωνα με την ανάλυση που έγινε στην προηγούμενη ενότητα, το έμμεσο κόστος που προκαλεί το σύστημα *αυξάνεται*. Είναι ενδιαφέρον ότι οι προσπάθειες να βελτιωθεί η διαχείριση του συστήματος, ιδίως όσον αφορά τα έσοδα, καθιστούν σοβαρότερες και *πιο* δυσβάστακτες τις παρενέργειες στην αγορά εργασίας και στις επενδύσεις.

Συνεπώς, το ισχύον σύστημα οδηγεί σε ένα ενδιαφέρον δίλημμα: αν μείνει αμετάβλητη η δομή του συστήματος, η μείωση των ελλειμμάτων θα συνεπάγεται επιδείνωση των παρενεργειών στη λειτουργία της οικονομίας. Η προσαρμογή που θα απαιτηθεί λόγω των δημογραφικών εξελίξεων πιθανόν να είναι τόσο εκτεταμένη ώστε να καθιστά τις παρενέργειες απαγορευτικές. Το δίλημμα μπορεί να επιλυθεί μόνο αν αναζητηθεί μια *διαφορετική* δομή, η οποία θα έχει λιγότερες παρενέργειες.

Μπορούμε να παρομοιάσουμε το σύστημα με ένα σπίτι, που ως προς τα βασικά του στοιχεία σχεδιάστηκε και κτίστηκε τη δεκαετία του '50. Έκτοτε τα προβλήματα αντιμετωπίζονται αποσπασματικά, *στο πλαίσιο του αρχικού* οικοδομήματος. Η εμφάνιση νέων προβλημάτων και η αλλαγή του εξωτερικού περιβάλλοντος σημαίνουν ότι το παλιό οικοδόμημα δεν μπορεί εύκολα να εξυπηρετήσει τις νέες ανάγκες. Και φθάνουμε σε ένα σημείο όπου είναι απλούστερο, ευκολότερο και αποτελεσματικότερο να χτίσουμε το σπίτι από την αρχή, με νέα αρχιτεκτονικά σχέδια, που θα μπορούν να αντιμετωπίσουν τη νέα κατάσταση.<sup>51</sup>

## *V.2 Η συνειδητοποίηση του προβλήματος*

Ένα από τα βασικά προβλήματα της λειτουργίας των διανεμητικών συστημάτων συντάξεων είναι η απουσία ορατού εισοδηματικού περιορισμού. Αντίθετα με τα κεφαλαιοποιητικά συστήματα, η εσωτερική λογική

50. Το φαινόμενο αυτό χαρακτηρίζεται από τον Τήνιο (1999) ιδιωτικοποίηση της κοινωνικής πρόνοιας.

51. Αυτό είναι το ουσιαστικό επιχείρημα των Φωτάκη κ.ά. (2000).



του διανεμητικού συστήματος, που βασίζεται στην αλληλεγγύη των γενεών, δεν συνδέει τις δαπάνες με τα διαθέσιμα κεφάλαια. Στο πλαίσιο των κλαδικά κατακερματισμένων διανεμητικών συστημάτων, όπως της Ελλάδος, η έλλειψη δημοσιονομικής πειθαρχίας, λόγω της απουσίας περιορισμού, η οποία προκύπτει συνήθως μέσω διαχρονικών μεταβιβάσεων, ενισχύεται περαιτέρω από τις μεταβιβάσεις μεταξύ τομέων απασχόλησης.

Στο λαβύρινθο των σταυροειδών επιδοτήσεων που προκύπτει, ο πλήρης διαχωρισμός μεταξύ ασφαλιστικών δικαιωμάτων και αναγκών χρηματοδότησης, ο οποίος τόσο έντονα χαρακτηρίζει το διάλογο για το ασφαλιστικό στην Ελλάδα, φθάνει στην πιο ακραία μορφή του. Εξ ου και η κοινότατη πρακτική να συζητούνται οι νομικές αξιώσεις των ασφαλιζομένων ανεξάρτητα από την οικονομική διάστασή τους. Πολύ συχνά, τα σχετικά νομικά επιχειρήματα αναπτύσσονται εντελώς ανεξάρτητα από τις τυχόν οικονομικές επιπτώσεις.

Η πραγματικότητα, που συνοψίζεται στο μύθο της “κότας που γεννά χρυσά αυγά”, δεν μπορεί βέβαια να εξαλειφθεί νομοθετικά. Η αδιαφάνεια και η πολυπλοκότητα των επιμέρους (και των κλαδικών) εισοδηματικών περιορισμών αφήνουν το *συνολικό* μακροοικονομικό περιορισμό των δημοσίων οικονομικών ως το μόνο ορατό και φαινομενικά λειτουργικό περιορισμό των επιμέρους συμπεριφορών. Όμως, έτσι διατηρείται το κλασικό “δίλημμα του φυλακισμένου” όσον αφορά την ατομική συμπεριφορά.<sup>52</sup> Ό,τι και αν κάνουν οι άλλοι, κάθε τομέας προσπαθεί να μεγιστοποιήσει τα δικαιώματά του και να μεταθέσει το κόστος στους άλλους. Το γεγονός ότι ο συνολικός εισοδηματικός περιορισμός φαίνεται συγκεχυμένος και νεφελώδης απλώς καθιστά ευκολότερη την αποφυγή της χρηματοοικονομικής πειθαρχίας.<sup>53</sup>

Τα προσεχή έτη μια σειρά επιδράσεων θα καταστήσει εμφανέστερο και αποτελεσματικότερο τον εισοδηματικό περιορισμό, μεταβάλλοντας έτσι την πολιτική οικονομία του διαλόγου για το ασφαλιστικό.

*Πρώτον*, οι εξελίξεις που αυξάνουν τον ανταγωνισμό στις αγορές προϊόντων περιορίζουν σημαντικά τα περιθώρια για διακλαδικές επιδοτήσεις. Στην αγορά *εργασίας*, η χρόνια διαρθρωτική ανεργία, ιδίως των νεοεισερχομένων στην αγορά εργασίας, καθιστά πιθανότερη την υιοθέτηση πολιτικών που μειώνουν το μη μισθολογικό κόστος εργασίας, οπότε θα γίνουν πιο άμεσα αντιληπτές οι επιπτώσεις των εισφορών επί της εργασίας.

52. Δεν πρόκειται για παίγνιο βεβαιότητας, επειδή, ακόμη και αν κάποιος είναι βέβαιος ότι όλοι θα ακολουθήσουν τους κανόνες, και πάλι είναι προς το συμφέρον του να τους παραβιάσει.

53. Σκοπός των προβολών που ανέθεσε η κυβέρνηση και πρόκειται να δημοσιευθούν το 2001 θα είναι ουσιαστικά να αποσαφηνιστεί ο εισοδηματικός περιορισμός και να κατανεμηθεί μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών των ασφαλισμένων.

*Δεύτερον*, η συμμετοχή στην ΟΝΕ και οι δεσμευτικοί όροι του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης μεταβάλλουν σημαντικά τις δυνατότητες μετάθεσης του κόστους της κοινωνικής ασφάλισης στις μελλοντικές γενεές. Σκοπός της εποπτείας των δημόσιων οικονομικών στο πλαίσιο της ΟΝΕ είναι να εμποδιστεί μετάθεση του κόστους είτε από τη μία γενεά στην άλλη είτε από τη μία χώρα στην άλλη. Το Σύμφωνο Σταθερότητας θέτει όριο για το συνολικό έλλειμμα του δημόσιου τομέα ίσο προς το 3% του ΑΕΠ, οπότε οι υπερβάσεις των δαπανών σε έναν τομέα πρέπει να συνδυάζονται με μειώσεις σε άλλα κονδύλια, ώστε το έλλειμμα συνολικά να μην υπερβαίνει το 3%. Ως εκ τούτου, οι προοπτικές του συστήματος συντάξεων παίζουν σημαντικό ρόλο στη “βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών”, η οποία αποτελεί αντικείμενο διαλόγου στο πλαίσιο της ΟΝΕ.<sup>54</sup>

*Τέλος*, η δημιουργία του “συστήματος των νεοεισερχομένων στην αγορά εργασίας” θα μεταβάλει σταδιακά την πολιτική οικονομία του όλου συστήματος. Η συμμετοχή όλων των εισερχομένων στο ελληνικό εργατικό δυναμικό από το 1993 και εξής σε ένα νέο, πολύ φειδωλότερο σύστημα ασφαλιστικών δικαιωμάτων σημαίνει ότι ένα αυξανόμενο τμήμα του εργατικού δυναμικού θα αντιτίθεται στη γενναιοδωρία του συστήματος συντάξεων. Οι εργαζόμενοι που ανήκουν στο “σύστημα των νεοεισερχομένων” θα αποτελούν την πλειοψηφία του εργατικού δυναμικού (και άρα των εγγεγραμμένων στα εργατικά συνδικάτα) έως το 2010. Με κάποια χρονική υστέρηση, θα αποτελέσουν και την πλειοψηφία του εκλογικού σώματος.<sup>55</sup>

Αυτό το σύστημα των νεοεισερχομένων θα δώσει ώθηση προς την ενοποίηση. Θα βοηθήσει να ξεπεραστεί το βασικό χαρακτηριστικό του ελληνικού συστήματος συντάξεων: ο κατακερματισμός του. Όπως επισημάναμε στην Ενότητα II, ο κατακερματισμός από οργανωτικής πλευράς αντικατοπτρίζεται στις διαφοροποιήσεις των ασφαλιστικών δικαιωμάτων, όπως οι ηλικίες συνταξιοδότησης και τα ποσοστά αναπλήρωσης, στις έντονες διαφορές των αποδόσεων και σε διάφορα άλλα κλαδικά προνόμια. Η πολυδιάσπαση χρησιμοποιήθηκε ως μέσο για την κατοχύρωση των προνομίων αυτών. Επέτρεψε την αδιαφάνεια των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων και κατέστησε δυνατές τις εκτεταμένες σταυροειδείς επιδοτήσεις μεταξύ

54. Βλ. π.χ. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2000), Economic Policy Committee (EPC) (2000) και Balassone and Franco (2000).

55. Οι νεοεισερχόμενοι θα αποτελέσουν την πλειοψηφία του εργατικού δυναμικού ακριβώς τη στιγμή που ο κύριος όγκος των δικαιούχων του προηγούμενου, πιο γενναιοδωρου συστήματος θα αρχίσει να εισπράττει τις συντάξεις του (μεταξύ 2005 και 2012). Η επίδραση του νέου συστήματος στη μείωση των ασφαλιστικών δικαιωμάτων δεν θα γίνει αισθητή παρά μόνο ύστερα από μία δεκαετία τουλάχιστον – 2020-2030.

τομέων απασχόλησης και κατηγοριών δικαιούχων. Άρα ο κατακερματισμός αποτελεί μια από τις κύριες αιτίες της αντίστασης του συστήματος στην αλλαγή, ιδιαίτερα στην ενοποίηση.

### *V.3 Προειδοποίηση – Εμπόδια στον ορίζοντα*

Η ανωτέρω ανάλυση μπορεί να οδηγήσει σε υποτίμηση των προβλημάτων που πρόκειται να ανακύψουν. Για να μπορέσουμε να κρίνουμε νηφάλια, είναι χρήσιμο να γίνουν δύο επεξηγηματικά σχόλια.

Πρώτον, η σύγκριση με την Ιταλία και την εμπειρία της από την ασφαλιστική μεταρρύθμιση είναι διαφωτιστική. (Ο παραλληλισμός με την Ιταλία αναλύεται από τον Featherstone, 2001.) Η Ελλάδα ξεκίνησε τη δεκαετία του '90 με δύο φαινομενικά αποφασιστικές ενέργειες, τους νόμους του 1990 και του 1992, σε γενικές γραμμές αντίστοιχους με τις “μεταρρυθμίσεις Αμάτο” στην Ιταλία το 1995 (βλ. Τήνιος, 1992). Η Ελλάδα φάνηκε έτσι να έχει ένα προβάδισμα 3-5 ετών έναντι της Ιταλίας, ενώ αντιμετώπιζε προβλήματα αναλόγου φύσεως και μεγέθους. Όπως επισημαίνει ο Featherstone, η Ιταλία χρησιμοποίησε την προσπάθεια επίτευξης των κριτηρίων του Μάαστριχτ για να πιέσει ώστε να γίνουν μεγάλες διαρθρωτικές αλλαγές, οι οποίες στον τομέα των συντάξεων ήταν οι “μεταρρυθμίσεις Ντίνι” το 1998. Στην Ελλάδα, αντίθετα, οι απόπειρες για νέο σοβαρό διάλογο σχετικά με το ασφαλιστικό, όπως η Έκθεση Σπράου, καρκινοβατούν.

Δεύτερον, όλοι όσοι ενδιαφέρονται για τη μεταρρύθμιση του ασφαλιστικού πρέπει πρώτα να αντιληφθούν την εικόνα που παρουσιάζει ο Πίνακας 8-15 (ο οποίος αναδημοσιεύεται από τον Walker, 1999).

Όσον αφορά το ερώτημα αν η γήρανση του πληθυσμού μπορεί να καταστήσει αναγκαία τη συνταξιοδότηση σε μεγαλύτερη ηλικία, όλοι οι άλλοι Ευρωπαίοι, χωρίς να εξαιρούνται οι χώρες της Νότιας Ευρώπης, φαίνεται ότι είχαν επίγνωση του δυνητικού προβλήματος από το 1992 – επίγνωση η οποία ενισχύθηκε το 1999. Αν και σε ορισμένες χώρες υπάρχει σχεδόν ομοφωνία (80% στη Σουηδία), ακόμη και στο “Νότο” η σοβαρότητα του προβλήματος γίνεται περισσότερο αντιληπτή το 1999.

Αντίθετα, οι Έλληνες, μόνοι μεταξύ των Ευρωπαίων, φαίνεται ότι δεν έχουν καμία επίγνωση των πιέσεων. Το ήδη πολύ χαμηλό ποσοστό θετικών απαντήσεων (13%) μειώθηκε κατά το ήμισυ και πλέον το 1999. Μεταξύ 1992 και 1999 μεσολάβησαν ο διάλογος για τη γήρανση του πληθυσμού παγκοσμίως, η δημοσίευση σημαντικών εκθέσεων για την Ελλάδα (OECD, 1997, Σπράος, 1997), καθώς και επανειλημμένες δηλώσεις εκ

**Πίνακας 8-15. Σφηνγομετρήσεις κοινής γνώμης (Ευρωβαρόμετρο, 1992 και 1999)<sup>α</sup>**

	1992	1999
Δανία	26,8	53,8
Φινλανδία	...	67,1
Σουηδία	...	80,5
Λουξεμβούργο	25,1	40,6
Ολλανδία	47,8	50,7
Ην. Βασίλειο	24,8	31,8
Αυστρία	...	67,8
Βέλγιο	28,8	40,8
Γαλλία	41,6	60,5
Γερμανία	45,5	41,2
Ιρλανδία	29,7	25,9
“Νότος”		
Ιταλία	32,9	40,4
Πορτογαλία	22,9	25,1
Ισπανία	29,0	37,3
ΕΕ 12 (1992), ΕΕ 15 (1999)	35,2	40,1
<b>ΕΛΛΑΔΑ</b>	<b>13,6</b>	<b>5,9</b>

ΠΗΓΗ: Walker (1999).

α. Ποσοστό ερωτηθέντων που απάντησαν θετικά στο ερώτημα αν στο μέλλον οι εργαζόμενοι θα πρέπει να συνταξιοδοτούνται αργότερα.

μέρους των κυβερνήσεων, ακόμη και των κοινωνικών εταίρων, ότι χρειάζονται μέτρα για να διαφυλαχθεί η δυνατότητα καταβολής των συντάξεων. Όλες αυτές οι εξελίξεις προφανώς καθυσήχασαν το 13% που θεωρούσε το 1992 ότι μπορεί να χρειαστεί να συνταξιοδοτηθεί αργότερα, και το μείωσαν σε 6%...

## VI. Επιλογές μεταρρύθμισης

Στην Ενότητα IV υποστηρίξαμε ότι υπάρχει έντονη ανάγκη ασφαλιστικής μεταρρύθμισης στην Ελλάδα και στην Ενότητα V καταδείξαμε ότι η πολιτική οικονομία μεταβάλλεται σταδιακά, με τρόπο που καθιστά τη μεταρρύθμιση πιο αποδεκτή για το εκλογικό σώμα. Ποιες όμως είναι οι συγκεκριμένες επιλογές μεταρρύθμισης; Αυτό είναι το θέμα της παρούσας ενότητας. Αρκεί να αλλάξουν οι παράμετροι του ισχύοντος συστήματος, το οποίο βασίζεται σχεδόν αποκλειστικά στη διανεμητική χρηματοδότηση, ή μήπως η Ελλάδα χρειάζεται να κάνει ένα τολμηρότερο βήμα, προς ένα εν μέρει κεφαλαιοποιητικό σύστημα; Συνιστούμε θερμά το δεύτερο.

### VI.1 Επιλογές στο πλαίσιο της παραμετρικής μεταρρύθμισης

Όπως είδαμε στον Πίνακα 8-10, ο λόγος εξάρτησης των ηλικιωμένων σχεδόν θα διπλασιαστεί μεταξύ 1995 και 2040. Αυτό υπερβαίνει κατά πολύ τις προηγούμενες αλλαγές. Άρα το βασικό πρόβλημα του ελληνικού συστήματος συντάξεων είναι η δημογραφική αλλαγή, η οποία θα επιδεινώσει δραστικά την οικονομική κατάσταση του ελληνικού διανεμητικού συστήματος.

Σε ένα αμιγώς διανεμητικό σύστημα, οι δαπάνες ισούνται προς τα έσοδα από τις εισφορές των εργοδοτών και των εργαζομένων. Δεν σχηματίζεται αποθεματικό από τα πλεονάζοντα έσοδα ούτε δημιουργούνται οφειλές λόγω υπερβάσεων των δαπανών. Ο προϋπολογισμός του συστήματος απεικονίζεται λοιπόν με την εξής μορφή:

**Ασφαλισμένοι × Αποδοχές × Ποσοστό εισφορών = Συνταξιούχοι × Συνταξιοδοτικές παροχές**

**Έσοδα = Δαπάνες**

Η εξίσωση αυτή μπορεί να αναδιατυπωθεί ως εξής:

**Ποσοστό εισφορών = (Συνταξιούχοι/Εν ενεργεία) × (Συνταξιοδοτικές παροχές/Αποδοχές)**

**= Λόγος εξάρτησης του συστήματος × Επίπεδο συντάξεων**

Εφόσον τα έσοδα ισούνται προς τις δαπάνες, το ποσοστό εισφορών πρέπει να είναι το γινόμενο του επιπέδου των συντάξεων προς τις αποδοχές επί το λόγο εξάρτησης του συστήματος. Αυτές είναι οι τρεις βασικές παράμετροι ενός διανεμητικού συστήματος.

Και οι τρεις παράμετροι εξαρτώνται από την πολιτική του κράτους και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να επιλυθούν τα προβλήματα του συστήματος συντάξεων. Ωστόσο, η σχέση μεταξύ του ποσοστού εισφορών και του επιπέδου των συντάξεων σε ένα διανεμητικό σύστημα δεν μπορεί να επιλεγεί ελεύθερα μέσω της πολιτικής οδού. Όπως δείχνουν οι παραπάνω εξισώσεις, η σχέση υπαγορεύεται από το λόγο εξάρτησης του συστήματος. Η πολιτική του κράτους έχει συνεπώς τέσσερις επιλογές:

1. Να αυξήσει το ποσοστό εισφορών για να καλύψει τις αυξανόμενες δαπάνες.

2. Να μειώσει το επίπεδο των συντάξεων για να διατηρήσει σταθερό το τρέχον ποσοστό εισφορών.

3. Να μεταβάλλει το λόγο εξάρτησης του συστήματος αυξάνοντας την απασχόληση και μειώνοντας τον αριθμό των συνταξιούχων.

4. Να αποφύγει εντελώς τον εισοδηματικό περιορισμό χρηματοδοτώντας ένα αυξανόμενο μερίδιο των δαπανών για συντάξεις μέσω δανεισμού.

Θα αναλύσουμε χωριστά κάθε επιλογή, αν και μπορούν κάλλιστα να συνδυαστούν στοιχεία και από τις τέσσερις.

### *VI.1.1 Αύξηση των εισφορών*

Με σταθερά ποσοστά απασχόλησης κατά ηλικία, η αλλαγή του δημογραφικού λόγου εξάρτησης σημαίνει “δύο συνταξιούχοι για κάθε εργαζόμενο” ή διπλασιασμό του λόγου εξάρτησης του συστήματος. Συνεπώς, η παροχή του ίδιου εισοδήματος στους συνταξιούχους με αυτό που παρέχεται σήμερα στο πλαίσιο του διανεμητικού συστήματος απαιτεί διπλασιασμό του ποσοστού εισφορών για τις συντάξεις γήρατος.

Εφόσον οι δαπάνες για την υγεία και οι υπόλοιπες κοινωνικές δαπάνες συνδέονται με παρόμοιο τρόπο προς την ηλικιακή διάρθρωση του πληθυσμού και εφόσον είναι πολύ απίθανο να μειωθούν σε αντιστάθμιση οι δαπάνες για την ανατροφή των παιδιών και την εκπαίδευση (OECD, 1998), οι πιθανότητες να δεχθούν οι εργαζόμενοι ψηφοφόροι, που αποτελούν αρκετά μεγάλο ποσοστό του εκλογικού σώματος, μια τόσο μεγάλη αύξηση των εισφορών τους είναι ελάχιστες. Η αλλαγή της ηλικιακής κατανομής του ελληνικού πληθυσμού είναι τόσο μεγάλη ώστε δεν μπορεί να χρηματοδοτηθεί μόνο με αύξηση των εισφορών χωρίς να περιοριστεί η γενναιοδωρία του συστήματος.

### *VI.1.2 Μείωση του επιπέδου των συντάξεων*

Η άλλη ακραία πολιτική, δηλ. η μείωση του επιπέδου των συντάξεων ανάλογα με την αύξηση του λόγου εξάρτησης, είναι εξίσου ανέφικτη. Όπως είδαμε, το 70% των συντάξεων του ΙΚΑ βρίσκεται στο κατώτατο εγγυημένο επίπεδο. Η μείωση του επιπέδου αυτού στο μισό (ή αντίστοιχα η φορολόγηση των συντάξεων ούτως ώστε οι καθαρές συντάξεις να βρίσκονται στο ήμισυ μόνο του τρέχοντος επιπέδου) είναι μια πολιτική που είναι αδύνατον να εφαρμόσει οποιαδήποτε κυβέρνηση – θα χάσει όλους τους ηλικιωμένους ψηφοφόρους.

Σημειώτεον ότι ακόμη και ένας “δίκαιος” συνδυασμός της πολιτικής αυτής – που επιρρίπτει όλη τη δημογραφική επιβάρυνση στους συνταξιούχους και αφήνει αμετάβλητο το ποσοστό εισφορών – και της πολιτικής που περιγράφηκε παραπάνω – η οποία μεταθέτει όλη την επιβάρυνση στη νεότερη γενεά και αφήνει αμετάβλητο το επίπεδο των συντάξεων – είναι και πάλι απίθανο να εξασφαλίσει την έγκριση του εκλογικού σώματος. Αν η επιβάρυνση επιμεριστεί εξίσου μεταξύ των γενεών, το ποσοστό εισφορών θα πρέπει να αυξηθεί κατά 41%, ενώ το επίπεδο των συντάξεων θα πρέπει να υποστεί ισόποση μείωση. Μια μεταβολή κατά 41% είναι μικρότερη από μια μεταβολή κατά 100%, αλλά φρονούμε ότι με τον τρόπο αυτό η κυβέρνηση θα χάσει όλους τους ψηφοφόρους, και όχι μόνο τους εργαζομένους ή τους ηλικιωμένους.

### VI.1.3 Μείωση του λόγου εξάρτησης του συστήματος

Ένας τρόπος να αποφυγούμε το παραπάνω δίλημμα είναι να ανατραπεί η σχέση μεταξύ του *δημογραφικού* λόγου εξάρτησης (άτομα ηλικίας από 65 ετών και άνω προς άτομα ηλικίας 20-64 ετών) και του λόγου εξάρτησης *του συστήματος* (συνταξιούχοι προς εργαζομένους που καταβάλλουν εισφορές) μέσω της αύξησης της απασχόλησης ή/και της μείωσης του αριθμού των συνταξιούχων.

Σημειώνεται ότι το παρελθόν δεν προοιωνίζεται την επιτυχία της πολιτικής αυτής. Ιδιαίτερα η μείωση της ηλικίας συνταξιοδότησης (Διάγραμμα 8A-3) μείωσε το ποσοστό του πληθυσμού που καταβάλλει εισφορές προς το διανεμητικό σύστημα και ταυτόχρονα αύξησε τον αριθμό των δικαιούχων του συστήματος, με αποτέλεσμα ο λόγος εξάρτησης του συστήματος να αυξηθεί περισσότερο από ό,τι ο δημογραφικός λόγος εξάρτησης. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι το ΙΚΑ το 1958 είχε 3,5 εν ενεργεία ασφαλισμένους ανά έναν συνταξιούχο, ενώ η αναλογία αυτή έχει τώρα μειωθεί σε 2,3 προς έναν.

Η αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων ατόμων που καταβάλλουν εισφορές δεν μπορεί να γίνει “κατά παραγγελία”. Ο μόνος άμεσος θεσμικός μοχλός είναι η αύξηση της ηλικίας συνταξιοδότησης, π.χ. με την αύξηση της λεγόμενης “κανονικής” ηλικίας συνταξιοδότησης ή/και τον περιορισμό των διαφόρων κανόνων που επιτρέπουν την πρόωρη συνταξιοδότηση και την προσυνταξιοδότηση. Επειδή οι δημογραφικές αλλαγές είναι τόσο μεγάλες, η αντιστάθμιση της γήρανσης του πληθυσμού με αλλαγή της ηλικίας συνταξιοδότησης και μόνο απαιτεί αύξηση της *πραγματικής* ηλικίας συνταξιοδότησης κατά 9 έτη περίπου.<sup>56</sup> Το πρόβλημα επιτείνεται από το γεγονός ότι η αύξηση της ηλικίας συνταξιοδότησης πρέπει να γίνει σταδιακά και δεν μπορεί να εφαρμοστεί από τη μια στιγμή στην άλλη. Σημειώτεον επίσης ότι η αύξηση της ηλικίας συνταξιοδότησης ισοδυναμεί με περισσότερα έτη καταβολής εισφορών και λιγότερα έτη εισπράξης σύνταξης, άρα και με μείωση της αξίας των ασφαλιστικών παροχών που λαμβάνει ο συνταξιούχος στη διάρκεια της ζωής του. Μια δραστική αλλαγή της ηλικίας συνταξιοδότησης μπορεί δικαιολογημένα να μην είναι πολύ δημοφιλής στους ψηφοφόρους.

56. Βλ. OECD (1997). Ενώ ορισμένες προβολές του ΟΟΣΑ μπορεί να θεωρηθούν υπέρ το δέον απαισιόδοξες, ο αριθμός αυτός αντιστοιχεί σε προσομοιώσεις για τη Γερμανία (Börsch-Supan, 1998), η οποία αντιμετωπίζει μια παρόμοια δυσμενή μεταβολή του δημογραφικού λόγου εξάρτησης. Σημειώνεται ότι η αλλαγή της ηλικίας συνταξιοδότησης που προβλέπει ο νόμος δεν αρκεί, επειδή θα υπάρχει πάντοτε διαρροή μέσω του συστήματος αναπηρικών συντάξεων και άλλων διατάξεων οιονεί πρόωρης συνταξιοδότησης (που αποτελούν σήμερα 85% όλων των τρόπων συνταξιοδότησης, βλ. Παράρτημα).

Άλλες εργασιακές αλλαγές που μπορούν ίσως να βοηθήσουν είναι η αύξηση της συμμετοχής των γυναικών στο εργατικό δυναμικό. Και πάλι, τα αριθμητικά δεδομένα δεν είναι ευνοϊκά.<sup>57</sup> Επίσης, η αύξηση του αριθμού αυτών που καταβάλλουν εισφορές χωρίς αντίστοιχη μείωση των δικαιούχων θα διευρύνει μεν τη βάση καταβολής εισφορών, αλλά θα δημιουργήσει περισσότερες δαπάνες στο μέλλον όταν αυτοί οι νέοι ασφαλισμένοι θα διεκδικήσουν σύνταξη. Ειρήσθω εν παρόδω, το ίδιο σκεπτικό ισχύει και για τους μετανάστες.

Μια τέτοια πολιτική θα είχε επιτυχία μόνο αν οι μετανάστες κατέβαλλαν μεν εισφορές, αλλά έφευγαν από την Ελλάδα όταν θα αποκτούσαν δικαίωμα σύνταξης. Αυτό δεν είναι σύμφωνο με τους κανονισμούς της ΕΕ, δεδομένου ότι οι χώρες προέλευσης των περισσότερων μεταναστών που έχουν έλθει στην Ελλάδα πιθανόν να γίνουν μέλη της ΕΕ μέσα στην επόμενη γενεά. Όπως και στις προηγούμενες περιπτώσεις, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι το πρόβλημα της γήρανσης του πληθυσμού στην Ελλάδα είναι τόσο μεγάλο ώστε δεν μπορεί να λυθεί με παραμετρικές αλλαγές στο πλαίσιο του διανεμητικού συστήματος.

#### *VI.1.4 Αύξηση των επιδοτήσεων μέσω δανεισμού*

Η επιδότηση του διανεμητικού συστήματος από τα γενικά έσοδα, τα οποία προέρχονται από τη φορολογία, ισοδυναμεί με την πρώτη λύση – οι εισφορές απλώς αντικαθίστανται με φόρους, που μπορεί να αλλάξουν την κατανομή της επιβάρυνσης, όχι όμως και τη γενική επιβάρυνση της οικονομίας. Ένας τρόπος διαφυγής από το πλαίσιο του διανεμητικού συστήματος, ωστόσο, είναι ο δανεισμός για τη χρηματοδότηση της κρατικής επιχορήγησης του συστήματος συντάξεων.

Η χρηματοδότηση μεγάλου μέρους της συνολικής κατανάλωσης με δανεισμό αποτελεί εξαιρετικά ολισθηρή οδό. Σήμερα στην Ελλάδα οι δαπάνες για συντάξεις υπερβαίνουν το 10% του ΑΕΠ. Ο διπλασιασμός του λόγου εξάρτησης συνεπάγεται σχεδόν διπλασιασμό του ποσοστού αυτού. Η χρηματοδότηση τόσο υψηλών ετήσιων ροών του ΑΕΠ με δανεισμό δημιουργεί χρέος το οποίο αυξάνεται ταχύτατα και το οποίο θα ανατρέψει όλες τις προσπάθειες που κατέβαλε η Ελλάδα για να ενταχθεί στην ΟΝΕ.

Η χρηματοδότηση ακόμη και μικρού μέρους της αυξανόμενης ασφαλιστικής επιβάρυνσης μέσω δανεισμού θα οδηγούσε σε υπέρβαση του ορίου (3% του ΑΕΠ) που προβλέπει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης

57. Βλ. OECD (1997).



για το δημοσιονομικό έλλειμμα. Εφόσον ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ στην Ελλάδα είναι ήδη υψηλός, η περαιτέρω αύξησή του ώστε να μειωθεί σημαντικά η συνταξιοδοτική επιβάρυνση είναι εντελώς αδύνατη εντός της ONE. Και μάλιστα, θα προκαλούσε σημαντικά οικονομικά προβλήματα και εκτός της ONE, όπως έδειξε το παράδειγμα της Ιταλίας στα τέλη της δεκαετίας του '80.

## *VI.2 Μετάβαση προς ένα εν μέρει κεφαλαιοποιητικό σύστημα*

Εφόσον οι δυνατότητες για μια λύση στο πλαίσιο του διανεμητικού συστήματος είναι πολύ περιορισμένες, απαιτείται μια προσέγγιση αντίστροφη προς τη χρηματοδότηση με δανεισμό, δηλ. η κεφαλαιοποιητική χρηματοδότηση μέρους της επιβάρυνσης της γήρανσης του πληθυσμού. Η κεφαλαιοποιητική χρηματοδότηση επιτρέπει διαφυγή από το αυστηρό πλαίσιο του διανεμητικού συστήματος χωρίς τους κινδύνους της χρηματοδότησης με δημιουργία χρέους. Παρέχει πρόσθετη ευελιξία, εφόσον κατανέμει τη δημογραφική επιβάρυνση σε μεγαλύτερη χρονική περίοδο και αξιοποιεί τις αποδόσεις της αγοράς κεφαλαίων, οι οποίες θα είναι υψηλότερες από τις τεκμαιρόμενες αποδόσεις που θα επικρατούν στο διανεμητικό σύστημα λόγω της γήρανσης του πληθυσμού.

Τέτοια μικτά κεφαλαιοποιητικά/διανεμητικά συστήματα δεν είναι άγνωστα. Ορισμένα εισήχθησαν πρόσφατα (βλ. τον παρακάτω Πίνακα 8-16) και εφαρμόστηκαν με διάφορες μορφές. Σε άλλα από αυτά κεντρικό ρόλο διαδραματίζει ο εργοδότης (Ολλανδία, Ελβετία), σε άλλα οι ιδιωτικές συμβάσεις αποταμίευσης έχουν αποκτήσει μεγάλη σπουδαιότητα (ΗΠΑ) και σε άλλα υπάρχουν πολλές και ποικίλες επιλογές (Ηνωμένο Βασίλειο). Ορισμένα συστήματα των οποίων η μεταρρύθμιση έγινε πρόσφατα προβλέπουν χορήγηση “ομολόγων αναγνώρισης” δικαιωμάτων για να επιταχύνουν τη διαδικασία μετάβασης (Ουγγαρία, Λεττονία, Πολωνία). Αλλού τέλος έγινε προσπάθεια όχι μόνο να εισαχθεί ένα εν μέρει κεφαλαιοποιητικό σύστημα, αλλά και να καταστεί όσο το δυνατόν διαφανέστερο το εναπομείναν διανεμητικό τμήμα του συστήματος (Σουηδία).

Προτάσεις για την εισαγωγή ενός εν μέρει κεφαλαιοποιητικού συστήματος διατυπώνονται όλο και συχνότερα στην Ελλάδα. Ο Τήνιος (1995) προτείνει έναν τρόπο ταχείας μετάβασης, που προβλέπει τη δυνατότητα επιλογής εκ μέρους κατηγοριών των εργαζομένων καθώς και ένα μηχανισμό “αναγνώρισης” των ασφαλιστικών δικαιωμάτων τους που συσσωρεύθηκαν στο πλαίσιο του διανεμητικού συστήματος. Το μικτό σύστημα που πρότεινε ο Νεκτάριος (1996) έχει πολλά κοινά σημεία με αυτό. Αντίθετα,

**Πίνακας 8-16. Πρόσφατες ασφαλιστικές μεταρρυθμίσεις βάσει πολλών πυλώνων**

<i>Έως το 1985</i>	<i>1993/94</i>	<i>1996-1998</i>	<i>1999+</i>
Χιλή	Αργεντινή	Βολιβία	Κροατία
Ελβετία	Αυστραλία	Ελ Σαλβαδόρ	Λεττονία
	Κολομβία	Ουγγαρία	Ρουμανία
	Δανία	Καζακστάν	Βενεζουέλα
	Περου	Μεξικό	
	Ην. Βασίλειο	Πολωνία	
		Σουηδία	
		Ουρουγουάη	

ΠΗΓΗ: Borsch-Supan, Palacios and Tumbarello (1999).

οι Μπήτρος, Ξαφά και Αβραντίνης (2000) σκιαγράφησαν ένα σύστημα που βασίζεται αποκλειστικά σε ατομικούς λογαριασμούς κεφαλαιοποιητικής χρηματοδότησης. Ο Ζαμπέλης (1998) και οι Λεάνδρος και Loufir (1998) εισηγήθηκαν επίσης επέκταση του κεφαλαιοποιητικού σκέλους.

Η δική μας θέση είναι ότι η αποκλειστικά κεφαλαιοποιητική χρηματοδότηση του ελληνικού συστήματος συντάξεων δεν είναι ούτε εφικτή ούτε σκόπιμη. Δεν είναι εφικτή επειδή μέσα σε μια 30ετία δεν προφθαίνει να συσσωρευθεί κεφάλαιο που θα χρηματοδοτεί άνω του 20% του ΑΕΠ. Και δεν είναι σκόπιμη επειδή θα συγκεντρώσει όλους τους κινδύνους αποδόσεων στην αγορά κεφαλαίων. Η διασπορά κινδύνων επιβάλλει συγκεκριασμό ανάμεσα στους πολιτικούς κινδύνους και τους κινδύνους ανθρώπινου κεφαλαίου που χαρακτηρίζουν το διανεμητικό σύστημα και στους κινδύνους φυσικού και χρηματοοικονομικού κεφαλαίου που χαρακτηρίζουν το κεφαλαιοποιητικό σύστημα. Επίσης, ένα αμιγώς κεφαλαιοποιητικό σύστημα αδυνατεί να αναδιανείμει το εισόδημα και επομένως δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη μείωση της φτώχειας, ενώ το αυξημένο διοικητικό του κόστος μπορεί να προκαλέσει σοβαρή μείωση της αποτελεσματικότητας.

Όλα τα κεφαλαιοποιητικά συστήματα λειτουργούν βάσει της ίδιας αρχής: κάθε γενεά πρέπει να εξασφαλίζει μέρος του εισοδήματός της από συντάξεις μέσω των δικών της αποταμιεύσεων, πέραν όσους μέρους χρηματοδοτείται από τους φόρους και τις εισφορές της νεότερης γενεάς. Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι όλες οι αποταμιεύσεις στο πλαίσιο του κεφαλαιοποιητικού συστήματος πρέπει να αφορούν πραγματικό κεφάλαιο στον παραγωγικό τομέα της οικονομίας. Η αποταμίευση σε τίτλους του Δημοσίου δεν είναι αποτελεσματικός τρόπος χρηματοδότησης του συστήματος συντάξεων, επειδή η αποταμίευση των νοικοκυριών με σκοπό την κάλυψη των συντάξεων αντισταθμίζεται από ισόποσο δημόσιο χρέος. Αυτό το

δημόσιο χρέος πρέπει να αποπληρωθεί μέσω μελλοντικών φόρων, όπως ακριβώς και οι παροχές του διανεμητικού συστήματος πρέπει να πληρωθούν μέσω μελλοντικών εισφορών. Έτσι, ένα πράγματι κεφαλαιοποιητικό σύστημα πρέπει να επενδύει σε παραγωγικό κεφάλαιο, όπως μετοχές ή ομόλογα βιομηχανικών επιχειρήσεων.

Ενώ θα υποστηρίξουμε ότι η μερική κεφαλαιοποίηση είναι ο μόνος εφικτός δρόμος ελάφρυνσης της μελλοντικής συνταξιοδοτικής επιβάρυνσης, και αυτός ο “τρίτος δρόμος” συνεπάγεται κάποιο κόστος. Τα βασικά μειονεκτήματα της κεφαλαιοποιητικής χρηματοδότησης είναι: α) το κόστος μετάβασης, το οποίο αναγκαστικά θα βαρύνει αυτούς που είναι υποχρεωμένοι να αποταμιεύουν για τους ίδιους και να καταβάλλουν εισφορές για την παλαιότερη γενεά, και β) οι μακροοικονομικές αναδράσεις οι οποίες μειώνουν τις αποδόσεις ενός ασφαλιστικού συστήματος που γίνεται όλο και περισσότερο κεφαλαιοποιητικό. Τα μειονεκτήματα αυτά αντισταθμίζονται από τις θετικές συνέπειες, π.χ. επιδράσεις που βελτιώνουν τη λειτουργία των αγορών κεφαλαίων. Θα αναλύσουμε κάθε επίδραση διαδοχικά, επισημαίνοντας ότι δεν υπάρχει ανώδυνη λύση για το ασφαλιστικό πρόβλημα, αλλά λιγότερο ή περισσότερο επώδυνες λύσεις.

### *VI.2.1 Η επιβάρυνση από τη μετάβαση*

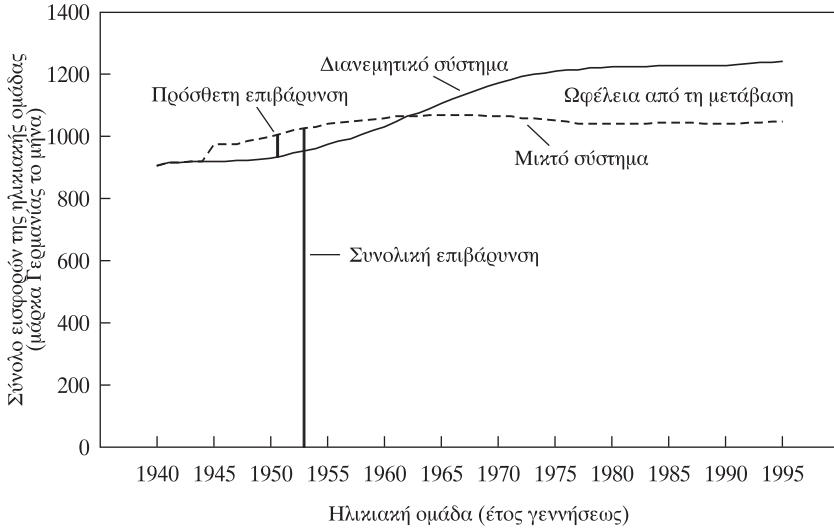
Η σταδιακή μετάβαση από ένα σχεδόν αμιγώς διανεμητικό σύστημα συντάξεων, όπως το ελληνικό, σε ένα μερικώς κεφαλαιοποιητικό επηρεάζει διαφορετικά τις επιμέρους κατηγορίες ασφαλισμένων. Μπορούμε να διακρίνουμε τρεις ομάδες:

- Οι ήδη συνταξιούχοι γενικά δεν επηρεάζονται καθόλου. Πιθανόν να απολαύουν μεγαλύτερης ασφάλειας για τις συντάξεις τους και άρα η οικονομική τους θέση βελτιώνεται.

- Ένας περιορισμένος αριθμός ηλικιακών ομάδων που θα ασφαλιστούν μετά την έναρξη της μετάβασης θα επωμιστεί την επιβάρυνση της μετάβασης, δηλ. οι εργαζόμενοι αυτοί θα πληρώνουν περισσότερα με το εν μέρει κεφαλαιοποιητικό σύστημα από ό,τι με το διανεμητικό. Θα εξηγήσουμε παρακάτω γιατί η μετάβαση μπορεί να είναι επωφελής και για τις ομάδες αυτές. Ένα πιθανό ενδεχόμενο είναι να τους δοθεί το δικαίωμα να επιλέξουν αν θα μεταπηδήσουν στο νέο σύστημα, γεγονός που θα εξασφαλίσει ότι κάθε μέλος της γενεάς αυτής θα είναι σε καλύτερη θέση.

- Όλες οι ομάδες που είναι νεότερες από όσες επωμίζονται την επιβάρυνση της μετάβασης θα πληρώνουν λιγότερα με το εν μέρει κεφαλαιοποιητικό σύστημα από ό,τι με το διανεμητικό.

**Διάγραμμα 8-8. Η επιβάρυνση από τη μετάβαση**



ΠΗΓΗ: Birg und Börsch-Supan, 1999.

Σχηματικά, οι συνολικές εισφορές στο εναπομένον τμήμα του διανεμητικού συστήματος, σε συνδυασμό με το νέο, κεφαλαιοποιητικό τμήμα του συστήματος, εξελίσσονται όπως παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 8-8 για τις διάφορες ηλικιακές ομάδες.

Τα μεγέθη στο Διάγραμμα 8-8 δεν είναι αυθαίρετα. Στον κατακόρυφο άξονα αριστερά βλέπουμε τις μηνιαίες εισφορές ενός Γερμανού εργάτη σε μάρκα Γερμανίας (2 μάρκα Γερμανίας = περίπου 1 ευρώ), οι οποίες βασίζονται σε λεπτομερή μελέτη προσομοίωσης για τη βαθμιαία και μερική μετάβαση του γερμανικού συστήματος συντάξεων (Birg und Börsch-Supan, 1999). Η μετάβαση αυτή θα αντικαταστήσει το 1/3 του ισχύοντος διανεμητικού συστήματος με κεφαλαιοποιητικό σύστημα. Σημειώνεται ότι η γήρανση του πληθυσμού της Γερμανίας ακολουθεί παρεμφερή πορεία με εκείνη της Ελλάδος (βλ. Πίνακα 8-10) και η χώρα αυτή έχει παρόμοια φιλοσοφία όσον αφορά τη σύνδεση των συντάξεων προς τις αποδοχές.<sup>58</sup>

Στο διάγραμμα αυτό, οι ομάδες που γεννήθηκαν πριν από το 1948 δεν επηρεάζονται καθόλου από τη μετάβαση, οι ομάδες μεταξύ 1948 και 1960 θα επωμιστούν την επιβάρυνση από τη μετάβαση και οι ομάδες μετά το 1960 θα

58. Οι βασικές παράμετροι της μετάβασης είναι οι εξής: Η μετάβαση αρχίζει το 2007. Το 1/3 του διανεμητικού συστήματος αντικαθίσταται σε 25 χρόνια περίπου. Οι αποδόσεις της αγοράς κεφαλαίων είναι 4,5%, ενώ ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας παραμένει 1,5%.

πληρώνουν λιγότερα με το νέο σύστημα σε σύγκριση με το παλαιό αμιγώς διανεμητικό σύστημα. Η επιβάρυνση από τη μετάβαση οφείλεται στο ότι οι ομάδες μεταξύ 1948 και 1960 πρέπει να αποταμιεύουν μέρος του εισοδήματός τους για τη σύνταξή τους, αλλά ταυτόχρονα να πληρώνουν και εισφορές για την πλήρη σύνταξη της προηγούμενης γενεάς. Ωστόσο, εφόσον η απόδοση της αγοράς κεφαλαίων είναι υψηλότερη από την τεκμαιρόμενη απόδοση του διανεμητικού συστήματος, η αντικατάσταση τμημάτων του διανεμητικού συστήματος με κεφαλαιοποιητική χρηματοδότηση θα είναι τελικά οικονομικότερη από το παλαιό σύστημα και θα βελτιώσει την οικονομική κατάσταση των νεότερων ομάδων (όσων γεννήθηκαν μετά το 1960, βλ. Διάγραμμα 8-8).

Το μέγεθος της επιβάρυνσης από τη μετάβαση εξαρτάται από ορισμένους παράγοντες, τους οποίους παραθέτουμε κατά σειρά σπουδαιότητας:

- το βαθμό κεφαλαιοποίησης των μελλοντικών συντάξεων: όσο υψηλότερος είναι ο βαθμός κεφαλαιοποίησης, τόσο μεγαλύτερη είναι η επιβάρυνση από τη μετάβαση.
- τη σχετική απόδοση της αγοράς κεφαλαίων: όσο υψηλότερη είναι η απόδοση, τόσο μικρότερη είναι η επιβάρυνση από τη μετάβαση.
- την ταχύτητα της γήρανσης του πληθυσμού: όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα αυτή, τόσο μικρότερη είναι η επιβάρυνση από τη μετάβαση.
- το σχεδιασμό της διαδικασίας της μετάβασης: όσο ταχύτερη είναι η μετάβαση και όσο λιγότερο χρόνο πριν έχει εξαγγελθεί, τόσο μεγαλύτερη είναι η επιβάρυνση για τη μετάβαση.

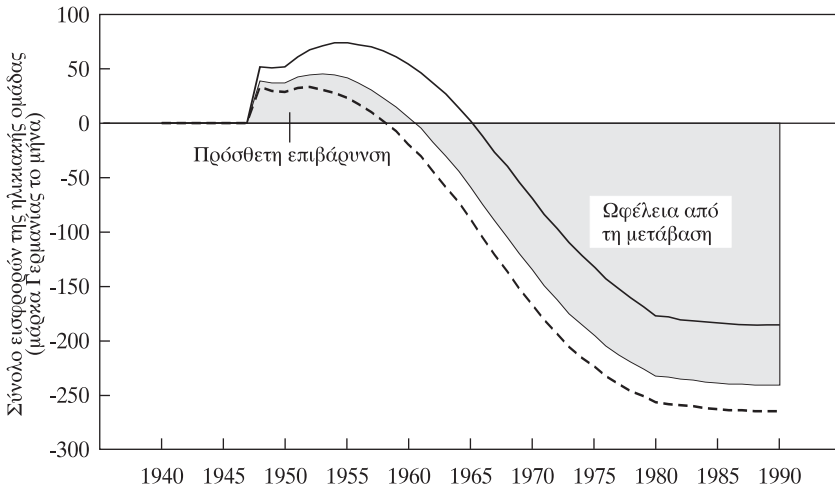
Η πρόσθετη επιβάρυνση είναι περίπου ευθέως ανάλογη προς το βαθμό της κεφαλαιοποιητικής χρηματοδότησης. Η αντικατάσταση των 2/3 του συστήματος συνεπάγεται διπλάσια επιβάρυνση από ό,τι η αντικατάσταση του 1/3 μόνο. Το ίδιο ισχύει και για την ωφέλεια από τη μετάβαση: οι νεότερες ομάδες ωφελούνται διπλάσια από τη μετάβαση σε ένα σύστημα που είναι κατά τα 2/3 κεφαλαιοποιητικό από ό,τι σε ένα σύστημα το οποίο παραμένει κατά τα 2/3 διανεμητικό.

Η ευαισθησία αυτή στην απόδοση παρουσιάζεται σχηματικά στο Διάγραμμα 8-9.

Για τον ακριβή υπολογισμό της επιβάρυνσης από τη μετάβαση για το ελληνικό σύστημα συντάξεων, απαιτείται λεπτομερής μελέτη προσομοίωσης, η οποία δεν εμπίπτει στο αντικείμενο της παρούσας μελέτης. Ωστόσο, μπορούν να γίνουν ορισμένες αξιολογήσεις, με βάση την προαναφερθείσα μελέτη προσομοίωσης των Birg und Börsch-Supan (1999) για τη μερική μετάβαση του γερμανικού ασφαλιστικού συστήματος:

- Η μετάβαση προς ένα αμιγώς κεφαλαιοποιητικό σύστημα είναι ανέφικτη βραχυπρόθεσμα. Εφόσον το πρόβλημα της γήρανσης του πληθυσμού θα εμφανιστεί σύντομα, πρέπει να βρεθεί η χρυσή τομή μεταξύ του μεγέ-

**Διάγραμμα 8-9. Εναισθησία της επιβάρυνσης από τη μετάβαση στην απόδοση**



ΠΗΓΗ: Birg und Börsch-Supan (1999).

Η επάνω καμπύλη αντιστοιχεί σε απόδοση 3%, η ενδιάμεση καμπύλη σε απόδοση 4,5% και η κάτω καμπύλη σε απόδοση 5,5%.

θους της επιβάρυνσης και του βαθμού της κεφαλαιοποιητικής χρηματοδότησης. Τα ελληνικά δημογραφικά στοιχεία επιτρέπουν ένα βαθμό κεφαλαιοποιητικής χρηματοδότησης μεταξύ 33% και 50%, εφαρμζόμενης σταδιακά στα επόμενα 25 χρόνια, αν η πρόσθετη επιβάρυνση είναι μικρότερη από 3% των ακαθάριστων εσόδων. Σημειώνεται ότι πρόσθετη επιβάρυνση κάτω του 3% για την κεφαλαιοποιητική χρηματοδότηση άνω του 1/3 των συντάξεων είναι εύλογη. Η πρόσθετη επιβάρυνση είναι πολύ λιγότερη του 100%.

- Βασική παράμετρος είναι η διαφορά μεταξύ της απόδοσης της αγοράς κεφαλαίων και της τεκμαιρόμενης απόδοσης των ελληνικών διανεμητικών υποσυστημάτων. Εφόσον η γήρανση του ελληνικού πληθυσμού είναι μάλλον ταχεία, η τεκμαιρόμενη απόδοση όλων των ελληνικών διανεμητικών συστημάτων στο σύνολό τους θα είναι αρνητική.<sup>59</sup> Έτσι, ακόμη και σύμφωνα με συντηρητικές εκτιμήσεις των μελλοντικών αποδόσεων της αγο-

59. Ορισμένοι επιμέρους ασφαλιστικοί οργανισμοί στην Ελλάδα είναι πιθανό να έχουν θετικές τεκμαιρόμενες αποδόσεις ακόμη και για μία γενεά ακόμη, επειδή οι παροχές τους επιδοούνται από άλλους ασφαλιστικούς οργανισμούς και από το κράτος. Αυτό όμως επιδεινώνει τη θέση των άλλων ασφαλιστικών οργανισμών. Εφόσον όλα τα συστήματα καλύπτουν συνολικά τον πληθυσμό και ο πληθυσμός γηράσκει, η ύπαρξη ενός ασφαλιστικού οργανισμού με αποδόσεις άνω του μέσου όρου σημαίνει κατ' ανάγκην ότι ένας άλλος φορέας έχει αποδόσεις ακόμη χαμηλότερες από το μέσο όρο του συνόλου των φορέων (βλ. Υποενότητα VI.3).

ράς κεφαλαίων, η επιβάρυνση από τη μετάβαση θα επηρεάσει μερικές ηλικιακές ομάδες μόνο, ενώ τα οφέλη για τη νεότερη γενεά θα είναι μεγάλα. Αν η διαφορά αποδόσεων μεταξύ της αγοράς κεφαλαίων και του διανεμητικού συστήματος είναι 3 εκατοστιαίες μονάδες, οι συνολικές εισφορές (πληρωμές προς το εναπομένον τμήμα του διανεμητικού συστήματος συν αποταμίευση για το κεφαλαιοποιητικό τμήμα του συστήματος) θα είναι περίπου τα 2/3 των εισφορών που θα ήταν απαραίτητες σε ένα αμιγώς διανεμητικό σύστημα.

- Με δεδομένα την ταχύτητα και το σχήμα της διαδικασίας γήρανσης στην Ελλάδα, και ιδίως το γεγονός ότι θα υπάρξει έντονη μετατόπιση του λόγου εξάρτησης λίγο μετά το έτος 2005 (βλ. τις δημογραφικές πυραμίδες στα Διαγράμματα 8-4 έως 8-6), η μετάβαση πρέπει να θεσπιστεί πολύ σύντομα ώστε να μπορέσει η χώρα να αποκομίσει τα οφέλη που αναφέρονται στην προηγούμενη παράγραφο προτού αρχίσει να γίνεται αισθητή η γήρανση του πληθυσμού.

Το μέγεθος της επιβάρυνσης από τη μετάβαση εξαρτάται και από πολλά άλλα χαρακτηριστικά του κεφαλαιοποιητικού συστήματος που θα εισαχθεί. Δεν είναι της παρούσης να αναλύσουμε εκτενώς τα πολλά ζητήματα που αναφέρονται όσον αφορά το σχεδιασμό ενός μικτού ασφαλιστικού συστήματος (διανεμητικού/εν μέρει κεφαλαιοποιητικού). Ωστόσο, είναι χρήσιμο να αναφερθούν ορισμένα χαρακτηριστικά στρατηγικού σχεδιασμού στα οποία βασίζονται οι ανωτέρω εκτιμήσεις.

*Πρώτον*, οι κεφαλαιοποιητικές συντάξεις πρέπει να καλύπτουν τους ίδιους βιομετρικούς κινδύνους (μεγάλη ηλικία, αριθμός επιζώντων, αναπηρία) όπως και οι διανεμητικές συντάξεις τις οποίες αντικαθιστούν. Στις προσομοιώσεις των Birg und Börsch-Supan (1999), αυτό γίνεται με την αγορά αυξημένης ασφάλισης ζωής και αναπηρίας. Επιπλέον, οι κεφαλαιοποιητικές συντάξεις συνεπάγονται κίνδυνο κεφαλαιαγοράς. Ο κίνδυνος αυτός περιορίζεται με τη θέσπιση εγγυημένης ελάχιστης απόδοσης 3,25%, που απαιτείται εκ του νόμου στα γερμανικά συμβόλαια ασφάλειας ζωής. Το κόστος της ασφάλειας αυτής περιλαμβάνεται στις ανωτέρω εκτιμήσεις.

*Δεύτερον*, το διοικητικό κόστος των κεφαλαιοποιητικών συντάξεων μπορεί να είναι πολύ υψηλό. Τα παραδείγματα της Χιλής και του Ηνωμένου Βασιλείου, όπου κόστος μέχρι και 25% του ασφαλιστρού δεν είναι ασυνήθιστο, δείχνουν ποια λάθη μπορούν να γίνουν, ενώ η εμπειρία της Ολλανδίας και της Ελβετίας αποδεικνύει ότι το διοικητικό κόστος μπορεί να είναι περίπου 3,5% όταν οι συντάξεις διέπονται από ομαδικά συμβόλαια κατά εργοδότη. Οι ανωτέρω εκτιμήσεις βασίζονται στην υπόθεση ότι το κόστος είναι 6%.

*Τρίτον*, προς την αντίθετη κατεύθυνση, χρειάζεται να υπάρχει ανταγωνισμός μεταξύ πολλών ιδιωτικών ασφαλιστικών φορέων για να παραμεί-

νουν υψηλές οι αποδόσεις. Τα συστήματα συντάξεων που βασίζονται σε αμοιβαία κεφάλαια ασαφούς κυριότητας (όπως τα ταμεία αλληλοβοήθειας στη Νοτιοανατολική Ασία ή, ακόμη περισσότερο, τα ταμεία που ανήκουν στο Δημόσιο ή σε οργανισμούς του ευρύτερου δημόσιου τομέα, όπως στη Μέση Ανατολή) ή οι συντάξεις που υποχρεωτικά πρέπει να βασίζονται στο κεφάλαιο της εταιρίας στην οποία απασχολείται ο εργαζόμενος (όπως στη Γερμανία τα συστήματα ασφάλισης στον εργοδότη με τήρηση λογιστικών αποθεμάτων) μάλλον δεν θα αποφύγουν προβλήματα μη χρηστής διαχείρισης που θα μειώνουν τις αποδόσεις του κεφαλαίου κάτω του ανταγωνιστικού επιπέδου και έτσι θα οδηγούν σε χαμηλές συντάξεις.<sup>60</sup>

Η πολιτική οικονομία της μετάβασης φυσικά συνταρτάται άμεσα με την επιβάρυνση από τη μετάβαση. Όπως προαναφέρθηκε, οι πιο ηλικιωμένοι δεν επηρεάζονται καθόλου και οι νεότεροι θα ωφεληθούν. Ωστόσο, γιατί θα πρέπει η ενδιάμεση γενεά, η οποία θα επωμιστεί την επιβάρυνση, να επικροτήσει τη μετάβαση; Κατά τη γνώμη μας, για τρεις λόγους. Σημειωτέον ότι η ενδιάμεση γενεά, δηλ. οι γεννηθέντες μεταξύ 1948 και 1960, έχει παιδιά που συγκατοικούν ακόμη με τους γονείς. Πρώτον, θα ωφεληθεί επειδή θα αποφύγει τη σύγκρουση των γενεών όταν σε 10-15 χρόνια η Ελλάδα θα αντιμετωπίσει το δίλημμα “χαμηλές συντάξεις ή υψηλές εισφορές” στο πλαίσιο ενός αμιγώς διανεμητικού συστήματος (βλ. Υποενότητες VI.1.1 και VI.1.2). Δεύτερον, τουλάχιστον ορισμένοι από τη γενεά αυτή μπορεί να αντισταθμίσουν την πρόσθετη επιβάρυνσή τους με το πολύ μεγαλύτερο όφελος της γενεάς των παιδιών τους, π.χ. προσαρμόζοντας ανάλογα τα περιουσιακά στοιχεία που θα αφήσουν ως κληρονομία στα παιδιά τους. Τρίτον, η θετική μακροοικονομική ανάδραση μπορεί να χρηματοδοτήσει μεγάλο μέρος της επιβάρυνσης από τη μετάβαση μέσω της επιτάχυνσης της οικονομικής ανάπτυξης (βλ. παρακάτω, Υποενότητα VI.2.3).

Εν ολίγοις, έχει ήδη σωρευθεί αρκετή πείρα την οποία μπορεί να αξιοποιήσει η Ελλάδα. Βάσει αυτής της πείρας, η μερική μετάβαση φαίνεται να είναι η μόνη εφικτή “τρύπη λύση” για το ασφαλιστικό, η οποία προσφέρει πλεονεκτήματα για όλες τις ηλικιακές ομάδες που επηρεάζονται.

### ***VI.2.2 Αρνητική μακροοικονομική ανάδραση στις αποδόσεις***

Οι υψηλότερες αποδόσεις των κεφαλαιοποιητικών συντάξεων σε σύγκριση με τις τεκμαιρόμενες αποδόσεις του διανεμητικού συστήματος δεν είναι απλώς ένα μεταβατικό φαινόμενο που παρατηρείται στο πλαίσιο

60. Ο Barr (2000) υπογραμμίζει τη σημασία των ζητημάτων εταιρικής διακυβέρνησης.



της γήρανσης του πληθυσμού, αλλά είναι συστηματικές και αντικατοπτρίζουν τη δυναμική αποδοτικότητα μιας οικονομίας. Όμως, οι σημερινές αποδόσεις της αγοράς κεφαλαίων δεν είναι κατ' ανάγκην ενδεικτικές των μελλοντικών αποδόσεων της αγοράς κεφαλαίων και αυτό οφείλεται στις διάφορες μακροοικονομικές αναδράσεις:

- *Πρώτον*, η γήρανση του πληθυσμού θα μειώσει τις αποδόσεις, επειδή η αυξημένη ένταση κεφαλαίου, η οποία είναι απαραίτητη σε μια οικονομία που έχει λιγότερους εργαζομένους και χρειάζεται περισσότερο κεφάλαιο, συνεπάγεται φθίνουσες οριακές αποδόσεις.

- *Δεύτερον*, το απόθεμα κεφαλαίου του ίδιου του κεφαλαιοποιητικού συστήματος θα είναι σημαντικό και θα πρέπει να απορροφηθεί από την οικονομία, οπότε μειώνεται δυνητικά η απόδοση.

- *Τρίτον*, όταν το συνταξιοδοτικό κεφάλαιο χρησιμοποιηθεί για κατανάλωση εκ μέρους των συνταξιούχων, οι τιμές των μετοχών μπορεί να μειωθούν όταν οι πολυπληθείς ασφαλισμένοι της πρώτης μεταπολεμικής γενεάς πωλήσουν τα μερίδιά τους.

Η αξιολόγηση των επιδράσεων αυτών είναι δύσκολη και απαιτεί υποθέσεις σχετικά με τα μακροοικονομικά μεγέθη, κυρίως τη διάρθρωση της παραγωγής. Επίσης, πρέπει να ληφθεί υπόψη το σύνολο των χωρών-μελών της ΟΝΕ – ή ακόμη και της ΕΕ. Για να εκπονηθεί μια λεπτομερής μελέτη που να ισχύει για την ελληνική οικονομία απαιτείται η εκτίμηση ενός μακροοικονομικού υποδείγματος (έτσι ώστε να ενσωματώνονται και οι μηχανισμοί ανάδρασης, π.χ. σύμφωνα με τους Λεάνδρο και Loufir, 1998, ή τους Loufir και Τραγάκη, 2001). Ωστόσο, οι προσομοιώσεις στις ΗΠΑ (Cutler et al., 1990) και στη Γερμανία (Börsch-Supan, 1996, Birg und Börsch-Supan, 1999) δείχνουν ότι αυτές οι αναδράσεις είναι πολύ μικρές. Επιπλέον, οι δύο πρώτες επιδράσεις σχεδόν εξαλείφονται όταν οι αγορές κεφαλαίων είναι επαρκώς ανοικτές και επιτρέπουν την ελεύθερη ροή κεφαλαίων μεταξύ χωρών όπου η γήρανση του πληθυσμού εξελίσσεται με διαφορετική ταχύτητα. Η τρίτη επίδραση είναι πολύ μικρότερη από ό,τι θα ανέμενε κανείς, επειδή η (αρνητική) επίδραση στην πλευρά της προσφοράς αντισταθμίζεται στην αγορά κεφαλαίων από τη (θετική) επίδραση στην πλευρά της ζήτησης την οποία προκαλεί η ανάγκη για αυξημένη ένταση κεφαλαίου σε μια γηράσκουσα οικονομία.

### ***VI.2.3 Θετικές επιδράσεις στην οικονομική ανάπτυξη***

Στην πραγματικότητα, αυτές οι αρνητικές επιδράσεις μακροοικονομικής ανάδρασης είναι πιθανό να αντισταθμιστούν από θετικές επιδράσεις:

- Οι στρεβλώσεις στην αγορά εργασίας ελαχιστοποιούνται.
- Οι κεφαλαιοποιητικές συντάξεις αυξάνουν το βάθος της αγοράς κεφαλαίων και επιταχύνουν την οικονομική ανάπτυξη.

Οι διανεμητικές συντάξεις δημιουργούν στρεβλώσεις στην αγορά εργασίας μέσω των μικροοικονομικών κινήτρων. Όπως αναφέρθηκε στην Ενότητα II, στρεβλώνουν την επιλογή της ηλικίας συνταξιοδότησης. Σοβαρότερες όμως είναι οι στρεβλώσεις που δημιουργούνται όταν οι εισφορές προς το διανεμητικό σύστημα αντιμετωπίζονται ως φόροι και όχι ως ασφάλιστρα. Οι σφυγμομετρήσεις της κοινής γνώμης στις ΗΠΑ και στη Γερμανία, δύο χώρες με διανεμητικού τύπου προγράμματα κοινωνικής ασφάλισης τα οποία συνδέονται στενά με τις αποδοχές, αποκαλύπτουν ότι σχεδόν όλοι οι εργαζόμενοι θεωρούν τις εισφορές τους ως φόρους. Σε ένα σύστημα τόσο αδιαφανές και κατακερματισμένο όπως το ελληνικό, αυτό πρέπει να ισχύει κατά μείζονα λόγο. Η μετάβαση από το διανεμητικό προς το κεφαλαιοποιητικό σύστημα ελαχιστοποιεί τις στρεβλώσεις αυτές, διότι οι εισφορές που καταβάλλονται στο πλαίσιο ενός κεφαλαιοποιητικού συστήματος, όπως και σε κάθε άλλη ισόβια ασφάλεια ζωής, εκλαμβάνονται ως ασφάλιστρα.

Η μετάβαση προς ένα σύστημα με περισσότερα κεφαλαιοποιητικά χαρακτηριστικά αυξάνει το βάθος της αγοράς κεφαλαίων. Ως εκ τούτου, όχι μόνο αυξάνει την ένταση κεφαλαίου και την παραγωγικότητα της εργασίας, αλλά και διευκολύνει τη λειτουργία της αγοράς κεφαλαίων για διάφορους λόγους (π.χ. οικονομίες κλίμακας, καλύτερη εταιρική διακυβέρνηση). Οι ατέλειες της αγοράς κεφαλαίων φαίνεται ότι είναι ακόμη σημαντικές στην Ελλάδα. Αν καταργηθούν οι περιορισμοί ρευστότητας και διαφοροποίησης κινδύνου (Pestieau and Possen, 1998) ή αν αλλάξει η τεχνολογία της παραγωγής και επηρεαστεί θετικά η παραγωγικότητα του κεφαλαίου από αλλαγές στην εταιρική διακυβέρνηση και στις αγορές κεφαλαίων γενικά (Corsetti, 1994, Corsetti and Schmidt-Hebbel, 1995, Holzmann, 1997, Börsch-Supan, 2000β), οι “παρενέργειες” που θα προκληθούν από τη μετάβαση αλλάζουν την πορεία της ανάπτυξης μιας οικονομίας και επομένως έχουν πολύ μεγάλες επιπτώσεις μακροπρόθεσμα.<sup>61</sup> Το ισοζύγιο μεταξύ αυτών των θετικών παρενεργειών και του κόστους μετάβασης

61. Οι θεσμικοί επενδυτές που αναλαμβάνουν μακροπρόθεσμες επενδύσεις, όπως τα ταμεία συντάξεων, ωφελούν την αγορά κεφαλαίων επειδή αυξάνουν τη ζήτηση μακροπρόθεσμων τίτλων, όπως τα ομόλογα και οι μετοχικοί τίτλοι. Καθώς η υφιστάμενη αποταμίευση ενδέχεται να είναι χαμηλή, μπορεί οι επενδυτές αυτοί να συμβάλουν στην αύξηση της αποταμίευσης, αναγκάζοντας τα άτομα να αποταμιεύσουν. Ωστόσο, η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος μπορεί να αντισταθμίσει την επίδραση αυτή αν μειώσει τους περιορισμούς ρευστότητας, οπότε τα άτομα θα μπορούν να δανείζονται ευκολότερα για να αντισταθμίσουν αυτή την “αναγκαστική” αποταμίευση.

(στο οποίο προστίθενται οι αρνητικές αναδράσεις) πιθανόν είναι θετικό και αφήνει περιθώρια για πραγματική βελτίωση της ευημερίας μιας οικονομίας κατά τη μετάβαση από το ένα σύστημα στο άλλο.

Ωστόσο, τονίζεται ότι το ζήτημα του εν μέρει κεφαλαιοποιητικού συστήματος και πώς ακριβώς μπορεί να επιτευχθεί θέτει πολλά άλλα ζητήματα που πρέπει να αντιμετωπιστούν προτού ληφθούν αποφάσεις. Παραθέτουμε ορισμένα από αυτά:

- Υποχρεωτική ή εθελοντική παροχή κεφαλαιοποιητικών συντάξεων;
- Το ζήτημα των φορολογικών προνομίων των ιδιωτικών κεφαλαιοποιητικών συντάξεων.
- Δημόσιος ή ιδιωτικός φορέας διαχείρισης των κεφαλαιοποιητικών προγραμμάτων;
- Επαγγελματικές ή ατομικές κεφαλαιοποιητικές συντάξεις;
- Συντάξεις καθορισμένων εισφορών ή κεφαλαιοποιητικές συντάξεις καθορισμένων παροχών;
- Εσωτερική ή εξωτερική χρηματοδότηση;
- Θέσπιση κανόνων που διέπουν τα χαρτοφυλάκια ή εφαρμογή “κανόνων συνετού επενδυτή” για τις κεφαλαιοποιητικές συντάξεις;
- Υποχρεωτική ή κατά διακριτική ευχέρεια αναπροσαρμογή των παροχών;

### VI.3 Διόρθωση του ισχύοντος συστήματος

Η μετατροπή (τιμήματος) των υφιστάμενων ασφαλιστικών δικαιωμάτων από το διανεμητικό σύστημα σε κεφαλαιοποιητικού τύπου ρυθμίσεις μεταβάλλει αποφασιστικά τη νομική βάση των συναφών απαιτήσεων. Στο διανεμητικό σύστημα οι υποσχέσεις περί καταβολής συντάξεων και η προκύπτουσα ενοχική υποχρέωση ουσιαστικά τελούν υπό αίρεση. Οι υποσχέσεις περί καταβολής συντάξεων στο πλαίσιο του διανεμητικού συστήματος δεν είναι νομικά εκτελεστές, είναι αναπαλλοτρίωτες και, σύμφωνα με το δίκαιο των περισσότερων χωρών, μεταγενέστερος νόμος μπορεί να μεταβάλει ουσιώδη σημεία τους, εφόσον δεν αντιβαίνει σε ορισμένες συνταγματικές διατάξεις. Οι κεφαλαιοποιητικές συντάξεις, ιδίως όσες βασίζονται σε ατομικούς λογαριασμούς, είναι πολύ πιο εξατομικευμένες και έχουν πολύ περισσότερα κοινά χαρακτηριστικά με τα άλλα περιουσιακά στοιχεία που κατέχουν τα άτομα. Η μετατροπή ενός δικαιώματος που έχει αποκτηθεί βάσει του διανεμητικού συστήματος σε αντίστοιχο δικαίωμα κεφαλαιοποιητικής σύνταξης θα συνεπάγεται σημαντική βελτίωση της ευημερίας του δικαιούχου. Η άλλη όψη του νομίσματος είναι ότι συνεπάγεται πολύ μεγαλύτερες δημόσιες δαπάνες.

Σύμφωνα με το σκεπτικό αυτό, αν ο στόχος δεν είναι να ευνοηθεί η σημερινή γενεά ακόμη περισσότερο, τα ασφαλιστικά δικαιώματα που αποκτώνται βάσει του διανεμητικού συστήματος πρέπει να περιοριστούν πολύ πριν μεταφερθούν,<sup>62</sup> διαφορετικά οι δημοσιονομικές επιπτώσεις της μεταφοράς μπορεί να είναι τέτοιες ώστε να υποθηκεύσουν τα δημόσια οικονομικά επί πολλά έτη στο μέλλον. Με άλλα λόγια, πρέπει να αλλάξει το υπάρχον σύστημα προτού αρχίσει η μετάβαση προς ένα σύστημα με περισσότερα κεφαλαιοποιητικά χαρακτηριστικά.<sup>63</sup> Οι αλλαγές που μελετώνται συχνά αποκαλούνται “παραμετρικές” αλλαγές. Επειδή για να γίνει μετάβαση προς την κεφαλαιοποιητική χρηματοδότηση πρέπει να μεσολαβήσει ένα σύντομο διάστημα από την εξαγγελία των μεταρρυθμίσεων μέχρι την έναρξη της ισχύος του νέου συστήματος (ούτως ώστε η πρώτη γενεά που εντάσσεται στο νέο σύστημα να προφθάσει να συσσωρεύσει κεφάλαιο), αυτές οι αλλαγές δεν αποτελούν μείζον διαδικαστικό πρόβλημα. Όπως διευκρινίζει ο Barr (2000), οι παραμετρικές και οι συστημικές αλλαγές αλληλοσυμπληρώνονται και δεν υποκαθιστούν οι μεν τις δε.

Όσον αφορά το αφανές χρέος του διανεμητικού συστήματος, είναι απαραίτητο να γίνει διάκριση μεταξύ των συνθηκών που επηρεάζουν ολόκληρες γενεές και των συνθηκών που επηρεάζουν ορισμένες “προνομιούχες” επαγγελματικές κατηγορίες. Στο πλαίσιο αυτό, είναι ίσως χρήσιμο να γίνει διάκριση μεταξύ του “γενικού χρέους”, που αντιστοιχεί σε δικαιώματα κοινά για όλα τα μέλη μιας ηλικιακής ομάδας, και του “ειδικού χρέους”, που αντιστοιχεί σε δικαιώματα συγκεκριμένων μερίδων του πληθυσμού. Μπορούν να προβληθούν πειστικά επιχειρήματα ότι το “γενικό χρέος” πρέπει να χρηματοδοτείται από την κοινωνία μέσω των γενικών εσόδων, ενώ αντίθετα για το “ειδικό χρέος” πρέπει να αναζητηθούν τρόποι χρηματοδότησης βάσει των οποίων μεγαλύτερο μέρος της επιβάρυνσης θα καταμεμηθεί στις ενδιαφερόμενες ομάδες.<sup>64</sup>

Η διάκριση μεταξύ “γενικού” και “ειδικού” χρέους εξετάστηκε από την έκθεση των αναλογιστών για τη ΔΕΗ (βλ. Πλαίσιο 8-3, PWC, 1998). Στην

62. Ένα σχετικό επιχειρήμα είναι ότι στο διανεμητικό σύστημα σχεδόν ποτέ δεν γίνονταν αναλογιστικές μελέτες πριν από τη χορήγηση ασφαλιστικών δικαιωμάτων. Έτσι, μπορεί να θεωρηθεί ότι δεν χορηγήθηκαν στο διηνεκές, αλλά αφορούσαν συγκεκριμένες γενεές, λόγω ειδικών περιστάσεων κατά τη διάρκεια της σταδιοδρομίας τους. Τέτοιες περιστάσεις μπορεί να είναι ιστορικά γεγονότα ή η συμμετοχή στο σύστημα κοινωνικής ασφάλισης όταν ακόμη αυτό δεν κάλυπτε ολόκληρο τον πληθυσμό.

63. Ένας τρόπος με τον οποίο αυτό εκφράζεται συχνά είναι να γίνουν “παραμετρικές” αλλαγές στο υφιστάμενο σύστημα, σε αντιδιαστολή προς τις ριζικές συστημικές αλλαγές, όπως τις νοούν οι Chand and Jaeger (1996). Βλ. επίσης Barr (2000).

64. Την άποψη αυτή εισηγήθηκε για πρώτη φορά η Έκθεση Σπράου (1997). Αναλύεται λεπτομερέστερα από τον Τήνιο (1999γ).

αναλογιστική μελέτη αξιολογήθηκε το συνολικό ισοζύγιο που επηρεάζει τις συντάξεις της ΔΕΗ, πρώτα σύμφωνα με τις τρέχουσες ρυθμίσεις και έπειτα σύμφωνα με την υποθετική ασφάλιση του προσωπικού της ΔΕΗ (και των άλλων επιχειρήσεων ηλεκτρικής ενέργειας στο μέλλον) στο ΙΚΑ-TEAM για κύριες και επικουρικές συντάξεις. Το “ειδικό” μέρος του χρέους αποτελεί μόνο το 1/3 περίπου των υποχρεώσεων για καταβολή συντάξεων, ποσοστό που δίνει ένα μέτρο της γενναιοδωρίας του γενικού συστήματος και της έκτασης των “προνομίων”. Η εισήγηση των αναλογιστών ήταν να ενταχθεί η ΔΕΗ οικονομικά στο ΙΚΑ (ώστε να λαμβάνει την εγγύηση του διανεμητικού συστήματος) και για το μέρος πέραν του ΙΚΑ να ιδρυθεί ένα νέο κεφαλαιοποιητικό ταμείο συντάξεων που να ακολουθεί τους κανόνες της (ιδιωτικής) επαγγελματικής ασφάλισης. Για το “γενικό μέρος” του χρέους, οι υπάλληλοι της ΔΕΗ θα αντιμετωπίζονται ισότιμα με όλους τους εργαζομένους του ιδιωτικού τομέα. Η χρηματοδότηση του ταμείου συντάξεων μπορεί να γίνει με μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων από τη ΔΕΗ, από τους μετόχους και από εισφορές.

Η διάκριση μεταξύ γενικών και ειδικών δικαιωμάτων μπορεί να προωρήσει περισσότερο. Συγκεκριμένα, μπορεί να επιτραπεί στις επαγγελματικές ομάδες να επιλέξουν αν θα παραιτηθούν από συγκεκριμένα “προνόμια” ή θα τα χρηματοδοτήσουν οι ίδιες. Σύμφωνα με την άποψη αυτή, το κράτος θα δώσει ένα σαφές μήνυμα ότι μπορεί να εγγυηθεί ασφαλιστικά δικαιώματα μόνο μέχρι ένα ανώτατο όριο (που μπορεί να διαφέρει κατά ηλικιακή ομάδα), το οποίο (όπως στην περίπτωση της ΔΕΗ) μπορεί να αντιστοιχεί στα δικαιώματα του ΙΚΑ-TEAM. Οι επαγγελματικές ομάδες θα έχουν περιθώριο 1-2 ετών για να αποφασίσουν αν θα ιδρύσουν νέα ταμεία για τη χρηματοδότηση του επιπλέον ποσού ή αν θα επιλέξουν τη (βαθμιαία) κατάργηση των προνομίων τους. Με τον τρόπο αυτό, θα είναι επίσης εφικτό να αντιμετωπιστεί το ζήτημα του συντονισμού των διαπραγματεύσεων με εκατοντάδες επαγγελματικές ομάδες και φατρίες.

Τα μέτρα που μπορούν να ληφθούν προκειμένου να μειωθεί το ανεξόφλητο αφανές χρέος δεν έχουν περιγραφεί εξαντλητικά από κανέναν. Ο ΟΟΣΑ (OECD, 1997) δίνει ορισμένες ιδέες. Τα μέτρα αυτά μπορούν να περιλαμβάνουν:

- Κατάργηση των διαφορών μεταξύ ανδρών και γυναικών όσον αφορά την ηλικία συνταξιοδότησης. Συγκεκριμένα, κατάργηση διατάξεων που ευνοούν τις μητέρες ανήλικων τέκνων και τις άγαμες ή διαζευγμένες θγατέρες των ασφαλισμένων. Μέρος των πόρων που θα εξοικονομηθούν θα διατεθεί για τη φροντίδα των παιδιών των εργαζόμενων μητέρων.

- Ριζική αναθεώρηση του καταλόγου των “βαρέων και ανθυγιεινών” επαγγελμάτων. Προσθήκη ορισμένων νέων επαγγελμάτων, διαγραφή της

μεγάλης πλειοψηφίας τους. Για τα επαγγέλματα που διαγράφηκαν από τον κατάλογο, η κατάργηση των ασφαλιστικών προνομίων συνδυάζεται με επιστροφή της κεφαλαιοποιημένης αξίας των πρόσθετων εισφορών.

- Προσαρμογή των ρυθμών συσσώρευσης ασφαλιστικών δικαιωμάτων ούτως ώστε να μειωθούν τα ποσοστά αναπλήρωσης.

- Τροποποίηση των κανονισμών που ευνοούν την πρόωγη συνταξιοδότηση, όπως τα διάφορα είδη κανόνων μακράς υπηρεσίας (στις περισσότερες περιπτώσεις, η 35ετία).

- Εξορθολογισμός του συστήματος των κατώτατων συντάξεων. Ελάχιστη προστασία των συντάξεων ώστε να καλύπτεται όλος ο πληθυσμός, αλλά με αυστηρό έλεγχο των πόρων (θέσπιση της λεγόμενης “εθνικής σύνταξης”). Η προστασία θα ποικίλλει ανάλογα με την ηλικία.

- Αυστηρότεροι έλεγχοι για τους εργαζόμενους συνταξιούχους και τους διπλοσυνταξιούχους.

- Η αναπροσαρμογή των συντάξεων να γίνεται με βάση τις τιμές μόνο ορισμένου αριθμού ετών (για όλα τα είδη συντάξεων). Οι ρυθμίσεις περί αναπροσαρμογής να αναθεωρούνται μετά την πάροδο  $n$  ετών.

- Επέκταση της κρίσιμης περιόδου για τον υπολογισμό των συντάξεων από τα 5 στα 10 τελευταία έτη υπηρεσίας, για τους ασφαλισμένους του ΙΚΑ. Τα άλλα ταμεία θα ακολουθήσουν με συγκεκριμένο αριθμό σταδιακών προσαρμογών.

## VII. Συμπεράσματα

Το ελληνικό σύστημα συντάξεων είναι από πολλές απόψεις χαρακτηριστικό προϊόν του “μεσογειακού κράτους πρόνοιας”. Είναι υπερβολικά κατακερματισμένο και χαρακτηρίζεται από “οάσεις προνομίων σε μια έρημο ανεπαρκών παροχών”. Όταν θεσπίστηκε στη δεκαετία του '50, επέτυχε να περιορίσει τον κοινωνικό αποκλεισμό. Ο ρόλος του αυτός θα είναι αναγκαίος και στο μέλλον.

Ωστόσο, θα υπάρξουν σοβαρά προβλήματα στο μέλλον. Οι δαπάνες για συντάξεις, που είναι ήδη άνω του 12% του ΑΕΠ, θα υπερβούν το 20% του ΑΕΠ σε 20 έτη, καθώς γηράσκει ο πληθυσμός της Ελλάδος. Ο μηχανισμός αμιγώς διανεμητικής χρηματοδότησης έχει επιπτώσεις στις αγορές εργασίας και κεφαλαίων οι οποίες θα θέσουν προσκόμματα στη μελλοντική ανάπτυξη. Πρόσθετη πίεση θα ασκηθεί στο ελληνικό σύστημα συντάξεων έμμεσα, λόγω των ορίων του δημοσιονομικού ελλείμματος που προβλέπονται στο πλαίσιο της ΟΝΕ. Παρ' όλα αυτά, η αναμόρφωση του ασφαλιστικού συστήματος εκκρεμεί από το 1992, μολοντί η γήρανση

του πληθυσμού θα επιταχυνθεί μάλλον έντονα μετά το 2005, δηλ. μόλις σε 5 έτη.

Στην παρούσα μελέτη προσπαθήσαμε να καταδείξουμε ότι υπάρχει μεγάλη ανάγκη για μεταρρύθμιση. Η ανάγκη αυτή δεν οφείλεται μόνο σε λόγους οικονομικής βιωσιμότητας, αλλά και σε γενικότερους λόγους, κοινωνικούς και οικονομικούς. Δείξαμε επίσης ότι το ελληνικό σύστημα συντάξεων έχει ακόμη ένα περιθώριο για μεταρρύθμιση, περίπου ως το 2005, οπότε η κλίση της καμπύλης γήρανσης θα γίνει πιο απότομη. Η ασφαλιστική μεταρρύθμιση μπορεί να γίνει ένα παίγνιο από το οποίο θα βγουν και οι δύο πλευρές κερδισμένες. Επειδή η μεταρρύθμιση επιδρά αυξητικά στην ανάπτυξη, δεν αποτελεί, όπως ισχυρίζονται πολλοί, παίγνιο μηδενικού αθροίσματος μεταξύ των γενεών.

Χρειάζεται πρώτα διόρθωση του υπάρχοντος ασφαλιστικού συστήματος. Αυτό σημαίνει ότι το διανεμητικό σύστημα πρέπει να είναι αναλογιστικά δίκαιο, διαφανές και να περιορίζεται σε ένα μέγεθος που θα παρέχει εύλογο βιοτικό επίπεδο, αλλά όχι ολοκληρωτική αναπλήρωση του εισοδήματος – ιδίως για τα εισοδηματικά στρώματα που βρίσκονται άνω του μέσου όρου.

Η μεταρρύθμιση του ασφαλιστικού συστήματος πρέπει στη συνέχεια να εισαγάγει πυλώνες κεφαλαιοποιητικού τύπου. Αυτοί θα συμπληρώνουν τις διανεμητικές συντάξεις και θα αποκαθιστούν το επίπεδο γενναιοδωρίας που έχει συνηθίσει ο λαός. Οι κεφαλαιοποιητικού τύπου πυλώνες μπορεί να είναι επαγγελματικές συντάξεις βάσει ομαδικών λογαριασμών ή/και ιδιωτικές συντάξεις βάσει ατομικών λογαριασμών.

Η Ελλάδα δεν είναι η πρώτη χώρα που αντιμετωπίζει σοβαρά δημογραφικά προβλήματα και μελετά τη μεταρρύθμιση του ασφαλιστικού της συστήματος. Η Ελβετία και η Ολλανδία καθιέρωσαν συστήματα πολλών πυλώνων πριν από 15 χρόνια περίπου. Τώρα έχουν χαμηλότερα ποσοστά εισφορών και, παρ' όλα αυτά, υψηλότερα ποσοστά αναπλήρωσης από ό,τι η γειτονική τους Γερμανία. Η Γερμανία άρχισε να κατανοεί το μήνυμα, αν και με βραδύ ρυθμό. Μια μεγάλη μεταρρύθμιση βάσει πολλών πυλώνων, που μοιάζει με τους υπολογισμούς μας στην Ενότητα VI, προτάθηκε από την κυβέρνηση Σοσιαλδημοκρατών και Πρασίνων στη Γερμανία και εγκρίθηκε από την Ομοσπονδιακή Βουλή (αν και σε ορισμένα σημεία έγιναν τροπολογίες που μετρίασαν το δραστικό της χαρακτήρα). Παρ' όλα αυτά, μετά από μακρά περίοδο αδράνειας, η Γερμανία είναι σήμερα μια χώρα όπου η μεταρρύθμιση του ασφαλιστικού συστήματος προς την κατεύθυνση πολλών πυλώνων αποτελεί άμεση προτεραιότητα.

Πράγματι, οι Boerig et al. (2001) κατέδειξαν σε πρόσφατη μελέτη ότι η Γερμανία δεν αποτελεί μεμονωμένη περίπτωση. Χρησιμοποιώντας στοι-

χεία δημοσκοπήσεων, συμπεραίνουν ότι μπορεί να διαμορφωθεί μια πολιτική πλειοψηφία υπέρ της ασφαλιστικής μεταρρύθμισης στην Ιταλία και την Ισπανία, υπό την προϋπόθεση ότι η επιβάρυνση λόγω της μετάβασης θα επιμεριστεί σωστά μεταξύ των γενεών, αν οι κεφαλαιοποιητικοί μηχανισμοί, όπως οι επαγγελματικές συντάξεις, κατορθώσουν να συμπεριλάβουν όλους τους μισθωτούς και αν ο λαός ενημερωθεί επαρκώς για τα πλεονεκτήματα της μεταρρύθμισης, από την οποία θα βγουν και οι δύο πλευρές κερδισμένες, σε αντίθεση με την αναπόφευκτη αύξηση των ποσοστών εισφορών και φόρων σε διαφορετική περίπτωση.

Για την Ελλάδα, οι απαραίτητες, αλλά και συγχρόνως ρεαλιστικές και ελπιδοφόρες, ενέργειες πολιτικής είναι λοιπόν τρεις: Πρώτον, ενημέρωση του κοινού για την τρέχουσα κατάσταση. Όπως δείξαμε, η Ελλάδα είναι — εσφαλμένως — ιδιαίτερα αισιόδοξη για το μέλλον του ασφαλιστικού της συστήματος. Δεύτερον, αναμόρφωση του διανεμητικού συστήματος. Και τρίτον, εξέλιξη του μονολιθικού διανεμητικού συστήματος σε σύστημα πολλών πυλώνων.

Όπως και στην Ολλανδία και την Ελβετία, ένα τέτοιο αναμορφωμένο σύστημα συντάξεων θα εξακολουθήσει να εγγυάται την κοινωνική προστασία σε ένα μέλλον που χαρακτηρίζεται από τη γήρανση του πληθυσμού. Συγχρόνως, ένα τέτοιο μικτό σύστημα θα αποτελέσει βάση για περαιτέρω οικονομική ανάπτυξη, εφόσον θα μειώσει τις στρεβλώσεις στις αγορές εργασίας και κεφαλαίων τις οποίες δημιουργεί το ισχύον αμιγώς διανεμητικό σύστημα.

### **Παράρτημα: Η μετάβαση από την εργασία στη σύνταξη**

Η ηλικία συνταξιοδότησης είναι μία από τις σημαντικότερες παραμέτρους σε ένα σύστημα συντάξεων. Η αύξηση της ηλικίας συνταξιοδότησης αυξάνει τον αριθμό των ασφαλισμένων που καταβάλλουν εισφορές και ταυτόχρονα μειώνει τον αριθμό των δικαιούχων, και έτσι επηρεάζει διπλάς τα οικονομικά του συστήματος συντάξεων. Παράλληλα, η ηλικία συνταξιοδότησης αποτελεί έναν από τους παράγοντες στο ελληνικό σύστημα συντάξεων για τους οποίους δεν υπάρχει ακριβής εικόνα στην πολιτική ή στην επιστημονική σκέψη. Πολλές πηγές που καταρτίζουν διεθνή συγκριτικά στοιχεία αναφέρουν ως ηλικία συνταξιοδότησης για την Ελλάδα το 65ο έτος για τους άνδρες και το 60ό για τις γυναίκες. Κατά πόσον οι ηλικίες αυτές ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα;

Η απάντηση είναι: ελάχιστα. Ο βασικός λόγος είναι η τεράστια διαφορά μεταξύ της **θεσμοθετημένης** (της προβλεπόμενης από το νόμο) και της



**πραγματικής** ηλικίας συνταξιοδότησης. Οι περισσότερες διεθνείς συγκρίσεις χρησιμοποιούν τη **θεσμοθετημένη** ηλικία συνταξιοδότησης ως την κανονική περίπτωση. Όπως τονίστηκε στο κυρίως κείμενο, αυτή η “κανονική οδός” περιλαμβάνει ηλικία συνταξιοδότησης παραπλήσια προς εκείνες των άλλων χωρών του ΟΟΣΑ, συν μια επιλογή πρόωρης συνταξιοδότησης με αναλογιστικά μειωμένη σύνταξη. Ωστόσο, υπάρχουν πολλοί άλλοι λόγοι που θεμελιώνουν νομικά δικαίωμα πρόωρης συνταξιοδότησης χωρίς αναλογιστική προσαρμογή της σύνταξης. Οι λόγοι αυτοί παρέχουν ισχυρά κίνητρα για πρόωρη συνταξιοδότηση και δημιουργούν έτσι τεράστια πρόσθετη επιβάρυνση για το ελληνικό σύστημα συντάξεων.

Ο Πίνακας 8Α-1 παρουσιάζει τους κύριους τρόπους που χρησιμοποιήθηκαν για συνταξιοδότηση στο ΙΚΑ, με βάση τις 45.000 περίπου νέες συντάξεις που απονεμήθηκαν το 1997.

Από τον Πίνακα 8Α-1 προκύπτουν αρκετές ενδιαφέρουσες παρατηρήσεις:

- Αυτό που θεωρείται “κανονική περίπτωση” συνταξιοδότησης στο 65ο έτος για τους άνδρες και στο 60ό για τις γυναίκες αφορά μόνο το 15% των ανδρών και το 30% των γυναικών που συνταξιοδοτούνται (20% του συνόλου). Άλλο ένα 8% των ανδρών επιλέγει μειωμένη σύνταξη στην ηλικία των 60 ετών. Ενώ οι ασφαλιστικές παροχές σ’ αυτή την περίπτωση πρόωρης συνταξιοδότησης μειώνονται αναλογιστικά, είναι σημαντικό να ληφθεί υπόψη ότι η αναλογιστική μείωση δεν ισχύει για την κατώτατη σύνταξη. Εφόσον περίπου το 70% όλων των συνταξιούχων του ΙΚΑ λαμβάνει την κατώτατη σύνταξη, συνάγεται ότι η αναλογιστική προσαρμογή δεν εφαρμόζεται στις περισσότερες περιπτώσεις.

- Άνω του 40% των ανδρών (16% των γυναικών) υπάγεται στους ποικίλους κανόνες περί “βαρέων και ανθυγιεινών” επαγγελμάτων, οι οποίοι παρέχουν δικαίωμα συνταξιοδότησης στο 58ο έτος ή νωρίτερα.

- Σημαντική μειοψηφία των ανδρών (6%) δικαιούται συντάξεις μακράς υπηρεσίας (στο 56ο έτος μετά από 35ή υπηρεσία).

- Περίπου 10% υπάγεται σε πολυάριθμες περιπτώσεις ειδικού καθεστώτος. Παραδείγματα είναι το ιπτάμενο προσωπικό της Ολυμπιακής Αεροπορίας, το οποίο λαμβάνει πλήρη σύνταξη σε ηλικίες κάτω των 45 ετών (κάθε έτος καταβολής εισφορών μετρά διπλά), οι παλινοσούντες ομογενείς από την Αίγυπτο, τη Ρουμανία κ.λπ.

- Τέλος, ένα σημαντικό ποσοστό (17% και για τους άνδρες και για γυναίκες) δικαιούται αναπηρικές συντάξεις, κυρίως στις κατηγορίες που συνεπάγονται ίσα δικαιώματα με τους συνταξιούχους γήρατος. (Σύμφωνα με τον Ν. 1902/90, η αναπηρία κάτω του 80% παρέχει δικαίωμα για 75% μόνο της σύνταξης γήρατος. Αυτή η μείωση ισχύει και για τις κατώτατες συντάξεις.)

**Πίνακας 8Α-1. Νέες απονομές συντάξεων κατά νομική βάση, ΙΚΑ, 1997**

Ποσοστό (%) του συνόλου

	<i>Άνδρες</i>	<i>Γυναίκες</i>	<i>Σύνολο άμεσων ασφαλι- σμένων</i>	<i>Επιζώντες</i>
<b>Συντάξεις γήρατος</b>				
"Κανονική περίπτωση" (65/60, 15 έτη υπηρεσίας)	15,4	31,3	20,6	32,1
Αναλογιστικά μειωμένες (60/55)	8,5	18,0	11,6	6,2
Με ανήλικο τέκνο (55/50)	0,1	10,0	3,4	0,1
Βαρέα και ανθυγιεινά	28,7	15,4	24,4	17,7
Οικοδόμοι	13,1	0,1	8,9	3,0
Μακρά υπηρεσία (35ετία στα 58/56 ή νωρίτερα)	6,0	0,5	4,2	1,7
Άλλες ειδικές περιπτώσεις	10,5	9,1	10,1	12,1
<b>Σύνολο συντάξεων γήρατος</b>	<b>82,5</b>	<b>84,3</b>	<b>83,1</b>	<b>72,9</b>
<b>Συντάξεις αναπηρίας</b>				
Αναπηρία άνω του 80%	5,8	3,3	5,0	5,7
Κανονική αναπηρία (67%)	2,1	0,6	1,6	0,6
Τυφλοί και παραπληγικοί	1,5	2,5	1,9	0,0
Λόγω ατυχήματος	0,5	0,2	0,4	3,2
Άλλες περιπτώσεις	6,1	7,4	6,5	17,4
Λόγω ψυχικής νόσου	1,4	1,7	1,5	0,2
<b>Σύνολο συντάξεων αναπηρίας</b>	<b>17,5</b>	<b>15,7</b>	<b>16,9</b>	<b>27,1</b>
<b>Σύνολο συντάξεων</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Σύνολο νέων απονομών συντάξεων	45.223			

ΠΗΓΗ: ΙΚΑ.

• Η στήλη που αφορά τους επιζώντες έχει την αρχική νομική βάση που χρησιμοποιήθηκε από τον αποβιώσαντα, και έτσι είναι χρήσιμη, καθώς δείχνει πόσο διαφέρουν οι σημερινοί συνταξιούχοι από τους προκατόχους τους. Αξιοσημείωτα είναι το πολύ μεγαλύτερο ποσοστό των “κανονικών” περιπτώσεων μεταξύ των επιζώντων, ο μικρός αριθμός των συντάξεων 35ετίας, καθώς και ο μεγαλύτερος αριθμός των περιπτώσεων αναπηρικής σύνταξης. Το σύστημα στο σύνολό του φαίνεται ότι βρίσκεται σε προχωρημένο στάδιο ωρίμανσης.

Ο δημόσιος τομέας παρέχει ακόμη περισσότερα προνόμια. Αυτό είναι εμφανές στον Πίνακα 8Α-2, ο οποίος παρουσιάζει τις απονομές νέων συντάξεων για τον τομέα της κεντρικής κυβέρνησης ανά έτη υπηρεσίας:

**Πίνακας 8Α-2. Νέες απονομές συντάξεων κατά κατηγορία υπαλλήλων και έτη υπηρεσίας, τομέας κεντρικής κυβέρνησης, 1997**

Κατηγορία	Σύνολο	Κατά έτη υπηρεσίας (ποσοστό % του συνόλου)				
		<20	20-24	25-29	30-34	35+
Στρατιωτικοί	1.850	4,3	2,2	8,4	55,1	30,0
Πολιτικοί υπάλληλοι	6.640	4,4	14,8	19,0	38,1	23,6
Τοπική αυτοδιοίκηση	561	24,8	3,9	18,4	32,3	20,7
Κληρικοί	125	4,0	8,0	17,6	3,2	67,2
Σύνολο	9.176	5,7	11,5	16,8	40,7	25,3

ΠΗΓΗ: ΙΚΑ.

Στο δημόσιο τομέα (καθώς και στις δημόσιες επιχειρήσεις, όπως η ΔΕΗ, οι υπό κρατικό έλεγχο τράπεζες κ.λπ.) κατώτατα όρια ηλικίας κατ' ουσίαν δεν υπάρχουν. Οι ασφαλισμένοι πρέπει να συμπληρώσουν έναν ελάχιστο αριθμό ετών υπηρεσίας, ο οποίος στην περίπτωση των μητέρων μπορεί να είναι και 15 έτη μόνο, αλλά στη συνήθη περίπτωση είναι 25. Από το 1990, οι ασφαλισμένοι πρέπει να φθάσουν σε συγκεκριμένη ηλικία (42 για τις μητέρες, 50-55 για τους άνδρες) για να **εισπράξουν** τη σύνταξη. Έτσι, έχουν την επιλογή να θεμελιώσουν δικαίωμα συνταξιοδότησης με τα ελάχιστα έτη υπηρεσίας και είτε να βρουν εργασία αλλού είτε να παύσουν να εργάζονται. Πολλές γυναίκες (αλλά λίγοι άνδρες) κάνουν χρήση της δυνατότητας αυτής.

Η πληθώρα των θεσμοθετημένων δικαιωμάτων καθιστά σαφές ότι η “κανονική ηλικία” δεν αντιπροσωπεύει την πραγματική συμπεριφορά των συνταξιοδοτούμενων. Αυτό φαίνεται στο Διάγραμμα 8Α-3 που παρουσιάζει την **πραγματική ηλικία συνταξιοδότησης** των νεοεισερχομένων στο ασφαλιστικό σύστημα.

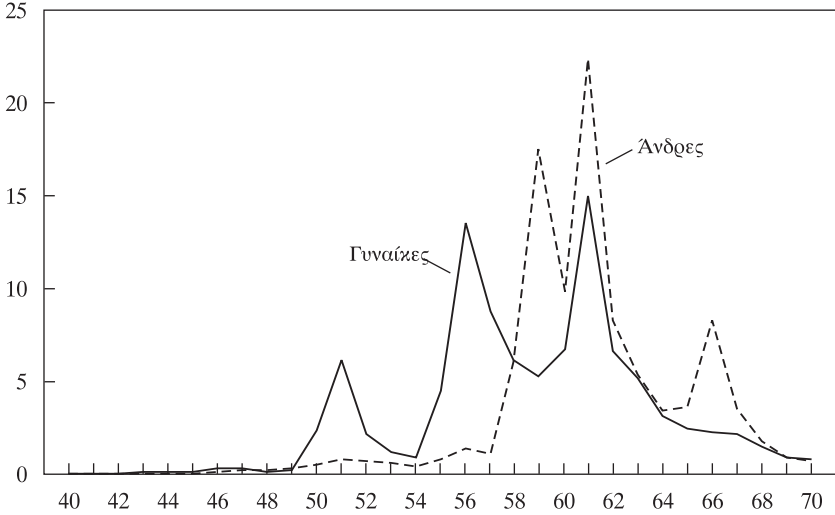
Το Διάγραμμα 8Α-1 παρουσιάζει την κατανομή της ηλικίας συνταξιοδότησης στο ΙΚΑ, χωριστά για τις συντάξεις γήρατος και τις αναπηρικές συντάξεις. Στο άνω τμήμα του διαγράμματος, που αφορά **συντάξεις γήρατος**, φαίνεται ότι η συντριπτική πλειοψηφία των γυναικών συνταξιοδοτήθηκε πολύ πριν από τη θεσμοθετημένη ηλικία των 60 ετών. Παρόμοια κατάσταση επικρατεί και για τους άνδρες, οι οποίοι αποχωρούν πολύ πριν από τη θεσμοθετημένη ηλικία των 65 ετών, ακόμη και πριν από τα 60. Από την άλλη πλευρά, μια σημαντική μειοψηφία των ανδρών συνταξιοδοτείται μετά τη θεσμοθετημένη ηλικία των 65 ετών. Οι αιχμές της κατανομής εξηγούνται εύκολα. Για τις **γυναίκες** εντοπίζονται:

- Στο 50ό έτος (μειωμένη σύνταξη για μητέρες με ανήλικα παιδιά).
- Στο 55ο έτος (πλήρης σύνταξη για μητέρες, μειωμένη στην κανονική περίπτωση).

Διάγραμμα 8Α-1. Νέες απονομές συντάξεων κατά ηλικία συνταξιοδότησης, ΙΚΑ, 1997

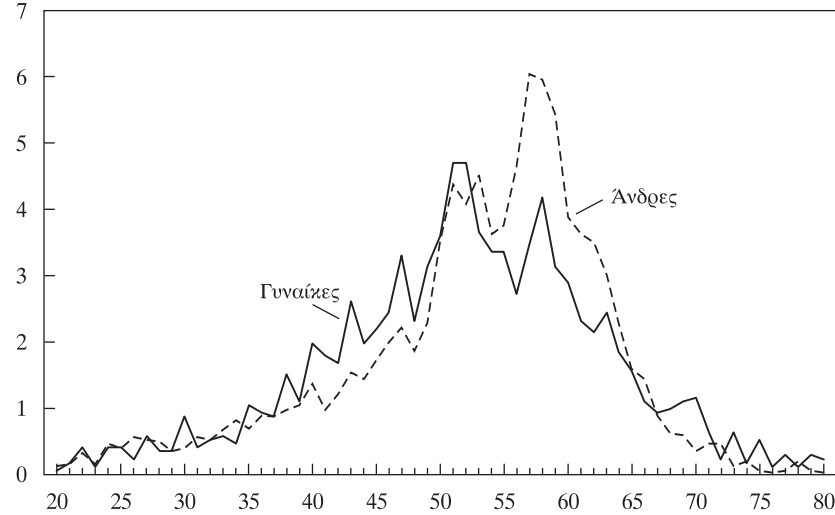
Συντάξεις γήρατος

Ποσοστό (%) που συνταξιοδοτείται στη δεδομένη ηλικία



Συντάξεις αναπηρίας

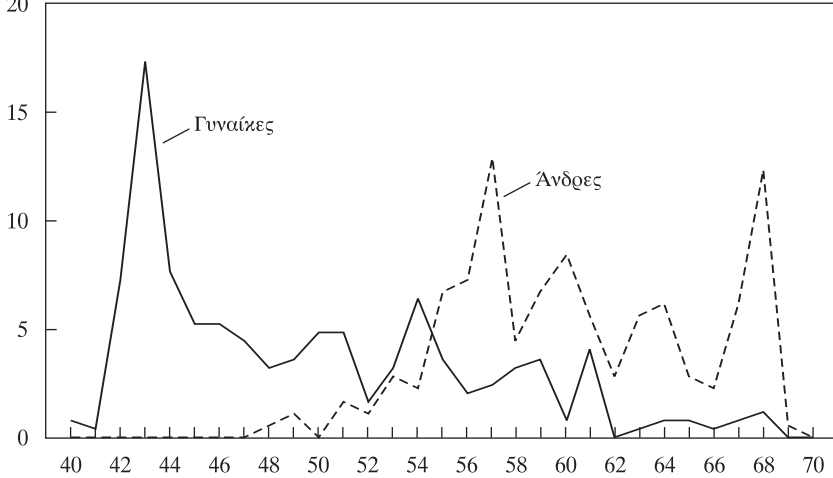
Ποσοστό (%) που συνταξιοδοτείται στη δεδομένη ηλικία



ΠΗΓΗ: ΙΚΑ.

**Διάγραμμα 8Α-2. Νέες απονομές συντάξεων κατά ηλικία συνταξιοδότησης, δημόσιοι υπάλληλοι, 1997**

Ποσοστό (%) που συνταξιοδοτείται στη δεδομένη ηλικία  
20



ΠΗΓΗ: ΙΚΑ.

- Στο 60ό έτος (κανονική περίπτωση για τις γυναίκες).

Για τους **άνδρες** εντοπίζονται:

- Στο 58ο έτος (σύνταξη 35ετίας και σύνταξη για τα βαρέα και ανθυγιεινά επαγγέλματα).
- Στο 60ό έτος (μειωμένη σύνταξη στην κανονική περίπτωση).
- Στο 65ο έτος (πλήρης σύνταξη στην κανονική περίπτωση).

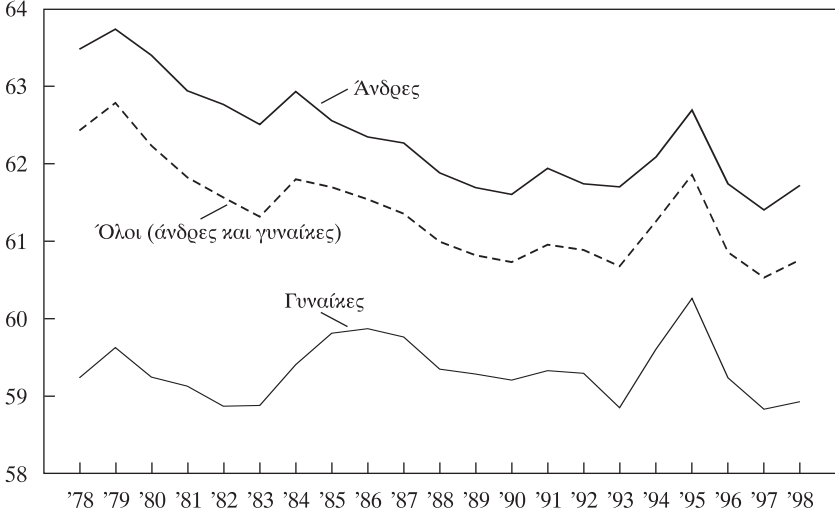
Αξιοσημείωτος και για τα δύο φύλα είναι ο μεγάλος αριθμός εργαζομένων που αποχωρούν από την υπηρεσία *μετά* τη συμπλήρωση του ανώτατου ορίου ηλικίας. Η ομάδα αυτή αυξάνει σημαντικά τη μέση ηλικία συνταξιοδότησης.

Στο κάτω τμήμα του διαγράμματος φαίνεται η αντίστοιχη ηλικιακή κατανομή για τις **αναπηρικές συντάξεις** του ΙΚΑ. Εντυπωσιακό είναι ότι οι συντάξεις αναπηρίας παρουσιάζουν πολύ παρόμοια συγκέντρωση όπως και οι συντάξεις γήρατος, ενώ σε μια σημαντική μειοψηφία η συγκέντρωσή τους έπεται χρονικά. Η συνηθέστερη ηλικία συνταξιοδότησης είναι στην πραγματικότητα *μεγαλύτερη* από ό,τι για τις συντάξεις γήρατος, ενώ ορισμένες “νέες” συντάξεις απονέμονται σε ηλικίες *άνω* των 70. Συνεπώς, οι συντάξεις αναπηρίας φαίνεται ότι χρησιμεύουν για να υποκαθιστούν δικαιώματα γι’ αυτούς που δεν έχουν αρκετά έτη καταβολής εισφορών για να εξασφαλίσουν σύνταξη γήρατος. Οι μικρότερες αιχμές αντικατοπτρίζουν

Διάγραμμα 8Α-3. Μέση ηλικία συνταξιοδότησης, ΙΚΑ, 1978-1998

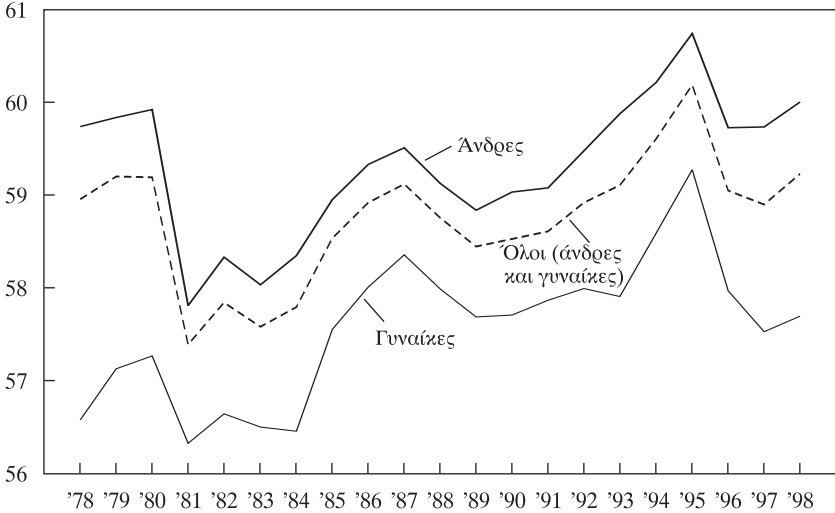
Μόνο συντάξεις γήρατος

Ηλικία κατά τη συνταξιοδότηση



Συντάξεις γήρατος και αναπηρίας

Ηλικία κατά τη συνταξιοδότηση



ΠΗΓΗ: ΙΚΑ.

μεταβολές των νόμιμων δικαιωμάτων. Γενικά, η εικόνα των συντάξεων αναπηρίας (με εξαίρεση τις συντάξεις κάτω της ηλικίας των 40 ετών) δεν είναι σύμφωνη με την αιτιολογία τους, ότι δηλ. χορηγούνται κυρίως για λόγους υγείας.

Το Διάγραμμα 8Α-2 δείχνει την αντίστοιχη κατανομή για δείγμα συνταξιούχων που λαμβάνουν τις συντάξεις τους από το ΙΚΑ, αλλά υπάγονται στο νομικό καθεστώς των **δημοσίων υπαλλήλων**. Οι εργαζόμενοι αυτοί (π.χ. του Ελληνικού Οργανισμού Τουρισμού) μπορούν να θεωρηθούν αντιπροσωπευτική περίπτωση για τους δημοσίους υπαλλήλους (με εξαίρεση τους εκπαιδευτικούς, οι οποίοι αποτελούν μια πολυπληθή τάξη). Η ασφάλισή τους στο ΙΚΑ συνεπάγεται ότι υπάρχουν πληροφορίες για την ηλικία τους, ενώ το Υπουργείο Οικονομικών δεν δημοσιεύει τέτοιου είδους πληροφορίες. (Το μέγεθος του δείγματος είναι περίπου 1.000 άτομα.)

Το Διάγραμμα 8Α-2 δίνει λοιπόν μια ιδέα της συμπεριφοράς ως προς τη συνταξιοδότηση των απασχολούμενων στο Δημόσιο και καλύπτει το κενό των στοιχείων που οφείλεται στο γεγονός ότι η κυβέρνηση δεν δημοσιεύει τις κατανομές των συνταξιούχων κατά φύλο και ηλικία. Τα στοιχεία του Διαγράμματος 8Α-2 πρέπει πάντως να ερμηνεύονται με επιφύλαξη, επειδή προέρχονται από ένα δείγμα περίπου 1.000 συνταξιούχων και ίσως δεν είναι αντιπροσωπευτικά. Σύμφωνα με το διάγραμμα, οι γυναίκες δημόσιοι υπάλληλοι φαίνεται ότι σπεύδουν να αποχωρήσουν από την υπηρεσία το ταχύτερο δυνατόν. Πολλοί άνδρες κάνουν το ίδιο (με αιχμή στα 55 έτη), αλλά σημαντικές μειοψηφίες παραμένουν πέραν του 65ου έτους.<sup>65</sup>

Η ανωτέρω ανάλυση της συμπεριφοράς ως προς τη συνταξιοδότηση δείχνει αναμφισβήτητα γιατί είναι υπεραπλούστευση το να αναφερόμαστε σε μία ενιαία ηλικία συνταξιοδότησης. Η κεντρική θέση που κατέχει η ηλικία των 65 ετών στο δημόσιο διάλογο είναι τελείως δυσανάλογη προς τη σημασία της για τη συνταξιοδότηση. Πράγματι, η μείωση της ενιαίας ηλικίας συνταξιοδότησης στα 64 σημαίνει, για το 80% και πλέον των ανδρών, αναβολή της συνταξιοδότησης κατά περισσότερα από 2-3 έτη, και, σε ορισμένες περιπτώσεις, κατά σχεδόν 8 έτη.

Η ανάλυση αυτή καθιστά εύκολα κατανοητή τη φθίνουσα τάση των ηλικιών συνταξιοδότησης (βλ. Διάγραμμα 8Α-3).

Αν ληφθούν υπόψη μόνον οι συντάξεις γήρατος, η περίοδος 1978-1993 χαρακτηρίζεται από σταδιακή μείωση της μέσης ηλικίας συνταξιοδότησης (κατά 2 έτη και πλέον κατά μέσο όρο). Οι γυναίκες ξεκινούν από πολύ

65. Ορισμένοι δημόσιοι υπάλληλοι, ιδίως οι πανεπιστημιακοί, είναι γνωστό ότι προσκομίζουν πλαστά πιστοποιητικά γεννήσεως για να μπορούν να εργάζονται πέραν του ορίου ηλικίας των 68 ετών.

χαμηλότερη βάση και δεν παρουσιάζουν ευδιάκριτη τάση. Το 1993, από αντίδραση στη νομοθεσία των ετών 1990 και 1992, υπάρχει έντονη αύξηση των ηλικιών συνταξιοδότησης, η οποία αντιστράφηκε μετά το 1995, με αποτέλεσμα η μέση ηλικία συνταξιοδότησης να ανακτήσει την πρωτογενή της τάση. Η μέση ηλικία συνταξιοδότησης για το σύνολο των συντάξεων (συμπεριλαμβανομένων των αναπηρικών) παρουσιάζει πολύ μεγαλύτερη μεταβλητότητα, ανάλογα με το πόσο εύκολα απονέμονται εκάστοτε οι αναπηρικές συντάξεις, καθώς και ανάλογα με το ποσοστό των συντάξεων αυτών σε σχέση με τις συντάξεις γήρατος. Η επίδραση του εκλογικού κύκλου είναι επίσης εμφανέστατη. Η αύξηση της μέσης ηλικίας συνταξιοδότησης μετά το 1990 είναι εντονότερη επειδή έγιναν αυστηρότεροι οι έλεγχοι για τις ψευδείς αιτήσεις αναπηρικών συντάξεων. Παρ' όλα αυτά, η μείωση μετά το 1995 είναι ακόμη πιο έντονη.

Στοιχεία όπως αυτά που παρουσιάζονται στο Διάγραμμα 8Α-3 είναι ιδιαίτερα ανησυχητικά για τις προοπτικές του συστήματος. Δείχνουν ότι υπάρχουν εντονότερες εγγενείς τάσεις για πρόωγη συνταξιοδότηση, οι οποίες θα είναι πολύ δύσκολο να αντιμετωπιστούν νομοθετικά και μόνο. Για όποιον κατανοεί τα κίνητρα που παρέχει το σύστημα για πρόωγη συνταξιοδότηση, μια εικόνα όπως αυτή του Διαγράμματος 8Α-3 δεν προκαλεί έκπληξη. Τα ισχυρά αυτά κίνητρα ασφαλώς ενισχύονται από την πολύ έντονη προτίμηση προς τον ελεύθερο χρόνο καθώς μεγαλώνει το εισόδημα.

Η αντιστροφή της τάσης για πρόωγη συνταξιοδότηση πρέπει να αποτελέσει την άμεση προτεραιότητα της πολιτικής.

## Βιβλιογραφία

### α. Ξενόγλωσση

- Balassone, F. and D. Franco, 2000, "Assessing fiscal sustainability: a review of methods with a view to EMU". Banca d' Italia workshop on Fiscal Sustainability. Banca d' Italia, *Fiscal sustainability* (2000).
- Barr, N. 2000. "Reforming Pensions: Myths, Truths and Policy Choices". International Monetary Fund, Working Paper WP/00/139.
- Birg, H. und A. Börsch-Supan. 1999. *Für eine neue Aufgabenteilung zwischen gesetzlicher und privater Altersversorgung*. Βερολίνο: GDV.
- Boeri, T., A. Börsch-Supan and G. Tabellini. 2001. "Would You Like to Shrink the Welfare State? The Opinions of European Citizens". *Economic Policy* 32 (Απρίλιος): 8-50.



- Börsch-Supan, A. 1996. "The impact of population ageing on savings, investment and growth in the OECD area". Στο Organisation for Economic Cooperation and Development (Hg.) *Future Global Capital Shortages: Real Threat or Pure Fiction?* Παράσι: OECD, 103-41.
- . 1998. "Capital Productivity and the Nature of Competition". *Brookings Papers on Economic Activity. Microeconomics*.
- . 1999. "Zur deutschen Diskussion eines Übergangs von Umlage-zum Kapitaldeckungsverfahren in der deutschen Rentenversicherung" *Finanzarchiv*.
- . 2000α. "A model under siege: A case study of the German retirement insurance system". *The Economic Journal* 110: F24-F45.
- . 2000β. "Incentive effects of social security on labor force participation: Evidence in Germany and across Europe". *Journal of Public Economics* 78: 25-49.
- Börsch-Supan, A., R. Palacios and P. Tumbarello. 1999. *Pension Systems in the Middle East and North Africa: A Window of Opportunity*. Ουάσιγκτον: The World Bank.
- Börsch-Supan, A. and R. Schnabel, 1998. "Social Security and Declining Labor Force Participation in Germany". *American Economic Review* 88.2: 173-78.
- Börsch-Supan, A. and J. K. Winter, 2000. "Pension Reform, Savings Behavior and Corporate Governance". Paper prepared for the 33rd *Economic Policy Panel*.
- Campbell, J. K. 1964. *Honour, Family and Patronage*. Οξφόρδη.
- Chand, S. K. and A. Jaeger, 1996. "Aging Populations and Public Pension Schemes". International Monetary Fund, Occasional paper, 147.
- Corsetti, G. 1994. "An Endogenous Growth Model of Social Security and the Size of the Informal Sector". *Revista Analisis Economico* 9.1.
- Corsetti, G. and K. Schmidt-Hebbel, 1995. *Pension Reform and Growth*. The World Bank.
- Cutler, D. J., M. Poterba, L. M. Sheiner and L. H. Summers, 1990. "An ageing society: Opportunity or challenge". *Brookings Papers on Econometric Activity* No. 1: 1-73.
- Economic Policy Committee. 2000. *Progress Report to the Ecofin Council on the impact of ageing populations on public pension systems*. Βουξέλλες: EPC/ ECFIN/581.
- . 2001. *Budgetary challenges posed by ageing populations*. Βουξέλλες: EPC/ ECFIN/655.
- Featherstone, K., G. Kazamias and D. Papadimitriou. 2001. "The Limits of External Empowerment; EMU, Technocracy and Reform of the Greek Pension System". *Political Studies* 49, 462-80.
- Feldstein, M.S. 1973. "Social Security, Induced Retirement and Aggregate Capital Accumulation", *American Economic Review*.
- . 1996. "The Missing Link in Policy Analysis: Social Security Reform". *American Economic Review*: 86.
- Ferrera, M. 1996. "The Southern Model of Welfare in Social Europe". *Journal of European Social Policy*: 6,1.
- Holzmann, R. 1997. *Pension Reform, Financial Market Development and Endogenous Growth: Preliminary Evidence from Chile*. IMF Staff Papers.
- International Monetary Fund (IMF). 1992. *Greece: Pension Reform*. Ουάσιγκτον: Fiscal Affairs Department.

- Merlier, E. 1999. "Social benefits and their redistributive effect in the EU". *Eurostat, Statistics in Focus* 13/1999.
- Mylonas, P. and και C. de la Maisonneuve. 1999. "The problems and prospects faced by PAYG pension systems: A case study of Greece". OECD Economic Department Working Paper 215.
- Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD). 1997. *OECD Economic Surveys: Greece*. Παρίσι.
- . 1998. *Maintaining Prosperity in an Ageing Society*.
- Pestieau, P. and U. Possen. 1997. "Investing Social Security in the Equity Market: Does it Make a Difference?" Αδημοσίευτο Discussion Paper, University of Liege.
- PriceWaterhouseCoopers (PWC). 1998. *Public Power Corporation Personnel Insurance System*. Έκθεση που υποβλήθηκε στη Βουλή των Ελλήνων από την Υπουργό Ανάπτυξης.
- Provoropoulos, G. and P. Tinios. 1993. "Pensions and the Fiscal Crisis of the Greek State". Στο H. J. Psomiades and S. B. Thomadakis (επιμ.) *Greece, the New Europe and the Changing International Order*. Πέλλα (Ν. Υόρκη): 325-49.
- Rosevaere, D., W. Leibfritz, D. Fore and E. Wurzel. 1995. *Ageing Populations, Pension Systems and Government Budgets: How do they Affect Saving?* OECD Working Paper 156.
- Samuelson, P. A. 1958. "An Exact Consumption-Loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money". *Journal of Political Economy* 66: 467-82.
- Tsakloglou, P., and G. Panopoulou. 1998. "Who are the poor in Greece? Analysing poverty under alternative concepts of resources and equivalence scales". *Journal of European Social Policy* 8: 229-52.
- Tsakloglou, P. 1996. "Elderly and non-elderly in the European Union: a comparison of living standards" *Review of Income and Wealth*: 42-3.
- Walker, A. 1999. *Attitudes to Population Ageing in Europe: a Comparison of the 1992 and 1999 Eurobarometer surveys*. University of Sheffield.

### β. Ελληνική

- Coomans, G. 2001. "Ο ρόλος των γυναικών στην αγορά εργασίας στις κοινωνίες που βρίσκονται σε γήρανση", στο Κικιλίας κ.ά. (2001).
- Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Ελλάδος (ΕΣΥΕ). 2000. *Κοινωνική Προστασία στην Ελλάδα - Δαπάνες και Έσοδα 1990-1998*. Αθήνα.
- Επιτροπή Σπράου (Επιτροπή για την Εξέταση της Μακροοικονομικής Πολιτικής). 1997. *Οικονομία και Συντάξεις: Συνεισφορά στον Κοινωνικό Διάλογο*. ("Έκθεση Σπράου"). Αθήνα: Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος.
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. 2000. "Η γήρανση του πληθυσμού και η δημοσιονομική πολιτική στη ζώνη του ευρώ". *Μηνιαίο Δελτίο* (Ιούλιος): 61-76.
- Ζαμπέλης, Π. και Γ. Κεντούρης. 2000. *Σύνοψη Αναλογιστικών Μελετών που έγιναν από το 1993-2000*. Έκθεση Συμβούλων. Αθήνα: Γενική Γραμματεία Κοινωνικών Ασφαλίσεων.

- Ζαμπέλης, Π. 1998. *Για ένα νέο μοντέλο κοινωνικής ασφάλισης*. Αθήνα.
- ΙΝΕ-ΓΣΕΕ (Ινστιτούτο Εργασίας της Γενικής Συνομοσπονδίας Εργατών Ελλάδος). 1999. *Η Ελληνική Οικονομία και η Απασχόληση*. Ετήσια Έκθεση.
- Κικίλιας Ε., Κ. Μπάγκας, Π. Τήνιος και Μ. Χλέτσος (επιμ.). 2001. *Δημογραφική Γήρανση, Αγορά Εργασίας & Κοινωνική Προστασία: Τάσεις, Προκλήσεις & Πολιτικές*. Αθήνα: Εθνικό Ινστιτούτο Εργασίας.
- Λαμπριανίδης, Α. και Α. Λυμπεράκη. 2001. *Αλβανοί Μετανάστες στη Θεσσαλονίκη: Διαδρομές ευημερίας και παραδρομές δημόσιας εικόνας*. Θεσσαλονίκη.
- Λεάνδρος, Ν. και R. Loufir. 1998. *Το μέλλον της Κοινωνικής Ασφάλισης στην Ελλάδα*. Αθήνα: Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών.
- Loufir, R. και Α. Τραγάκη. 2001. “Σχετικά βιοτικά επίπεδα εργαζομένων και συνταξιούχων. Οι επιπτώσεις των οικονομικών και δημογραφικών μεταβολών στις παραμέτρους του διανεμητικού συστήματος”. Στο Κικίλιας κ.ά. (2001).
- Μητράκος, Θ. και Π. Τσακλόγλου. 1998. “Μεταβολές της συνολικής ανισότητας και φτώχειας στην Ελλάδα απο το 1974”. Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, Discussion Paper 97.
- Μπήτρος, Γ. Κ., Μ. Ξαφά και Α. Αβραντίνης. 2000. “Η πρότασή μας για το ασφαλιστικό”, *Το Βήμα* (Μάρτιος).
- Νεκτάριος, Μ. 1996. *Κοινωνική Ασφάλιση στην Ελλάδα: Προτάσεις για μια συνολική μεταρρύθμιση*. Αθήνα.
- ΠΑ.ΣΟ.Κ. 2000. *Το Κυβερνητικό Πρόγραμμα του ΠΑΣΟΚ. Οι Προτάσεις μας, οι Δεσμεύσεις μας*. Αθήνα (Απρίλιος).
- Προβόπουλος, Γ. 1987. *Κοινωνική ασφάλιση: Μακροοικονομικές πτυχές του προβλήματος χρηματοδότησης*. Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE): Ειδική μελέτη αριθ. 15.
- Σαρής, Α. και Σ. Ζωγραφάκης. 1999. “Φτώχεια και ανισοκατανομή εισοδήματος στην Ελλάδα μετά τη μεταπολίτευση”. Πανεπιστήμιο Αθηνών, Νομική Σχολή, Τμήμα Οικονομικών και Πολιτικών Επιστημών. Discussion Paper 8/1999.
- Σπράος, Ι. και Π. Τήνιος. 1998. “Διανεμητικά και Κεφαλαιοποιητικά Συστήματα Συντάξεων: Εντυπώσεις και ουσία”. Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, *Δελτίο Οικονομικό και Στατιστικό* 10.
- Τήνιος, Π. 1992. “Κλαδική οργάνωση των ασφαλιστικών ταμείων και το μέλλον του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης”. Ανακοίνωση στην 3η Διάσκεψη Ελλήνων Οικονομολόγων. Στο Τήνιος (2001).
- . 1995. “Πώς θα πληρωθούν οι συντάξεις; Μια νέα πρόταση για την κοινωνική ασφάλιση”. *Κοινωνία, Οικονομία και Υγεία* 4: 97-106, αναδημοσιεύεται στο Τήνιος (2001).
- . 1996. “Μονόπλευρη αλληλεγγύη και η νέα γενεά”. Εφημερίδα *Αυγή* (Δεκέμβριος). Στο Τήνιος (2001).
- . 1999α. *Συντάξεις, χαμηλοσυνταξιούχοι και κοινωνική πολιτική: Τα στοιχεία των ταμείων ασφάλισης*. Έκθεση προς το Εθνικό Ινστιτούτο Εργασίας.
- . 1999β. “Το Ιδιωτικό Κοινωνικό Κράτος. Εθνικοποίηση για τον 21ο αιώνα”. Στο Μ. Ματσαγγάνης (επιμ.) *Προοπτικές του Κοινωνικού Κράτους στη Νότια Ευρώπη*. Αθήνα.

- . 1999γ. “Επιχειρηματική στρατηγική και συνταξιοδοτικές παροχές: Τα όρια μεταξύ κρατικής και ιδιωτικής ευθύνης”. Ανακοίνωση στο Συμπόσιο της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών *Τραπεζικά Συστήματα Ασφάλειας και Ασφάλισης* (Μάιος). Τα πρακτικά του Συμποσίου εκδόθηκαν με τον ίδιο τίτλο.
- . 2000. “Οι κοινωνικές δαπάνες την τελευταία δεκαετία στην Ελλάδα: Μύθοι και πραγματικότητα”. *Ευρωνέα* 10. Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος.
- . 2001. “Συντάξεις, Κοινωνία, Οικονομία, Κρυμμένος Θησαυρός;” Αθήνα: Παπαζήσης.
- Τήνιος, Π. και Σ. Ζωγραφάκης. 1993. “Κοινωνική πολιτική, οικογένεια και ηλικιωμένοι: Ανάγκη μιας νέας στατιστικής προσέγγισης”. Στο Ι. Κυριόπουλος (επιμ.) *Κοινωνική πολιτική και ηλικιωμένοι*. Αθήνα.
- . 2001. “Οικονομική κατάσταση των ηλικιωμένων στην Ελλάδα: Ορόσημα, Αινίγματα, Προοπτικές”. Στο Κικίλιας κ.ά. (2001).
- Τσίμπος, Κ. 2001. “Η σημασία της μετανάστευσης στην εκτίμηση του μεγέθους και της κατά ηλικία δομής του πληθυσμού της Ελλάδος”. Στο Κικίλιας κ.ά. (2001).
- Υπουργείο Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων. 2001. “Στατιστική Απεικόνιση του Κοινωνικού Αποκλεισμού”. Παράρτημα στο Εθνικό Σχέδιο Δράσης για την Κοινωνική Ενσωμάτωση 2001-2003. Στην ιστοσελίδα [http://europa.eu.int/comm/employment\\_social/news/2001/Jun/napsincl2001-en.html](http://europa.eu.int/comm/employment_social/news/2001/Jun/napsincl2001-en.html).
- Φωτάκης, Κ., G. Coomans και Κ. Μπάγκαβος. 2000. *Προετοιμάζοντας το Μέλλον: Δημογραφική Γήρανση και Κοινωνία της Γνώσης*. Εθνικό Ινστιτούτο Εργασίας (Νοέμβριος).

---

## Σχόλιο του E. Phillip Davis

Πρόκειται για μια εξαιρετική και περιεκτική μελέτη και έχω πολύ λίγες διαφωνίες επί της ουσίας. Ωστόσο, είναι ατελής σε σχέση με τους στόχους που έχουν θέσει οι ίδιοι οι συγγραφείς της. Επίσης, θεωρώ ότι η μελέτη έπρεπε να προχωρήσει περισσότερο και να προσδιορίσει τα ζητήματα και τις επιλογές της ασφαλιστικής μεταρρύθμισης, ούτως ώστε να παρουσιάσει ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο μεταρρύθμισης. Γι' αυτό, τα σχολιά μου διαιρούνται σε δύο μέρη. Στο πρώτο σημειώνω αυτά που απομένει να γίνουν για να ολοκληρωθεί η πρόταση και σχολιάζω λεπτομερώς τη μελέτη ως έχει. Στο δεύτερο προσπαθώ να δείξω πόσο περισσότερη και λεπτομερέστερη σκέψη χρειάζεται σχετικά με τις δομές και τις ρυθμίσεις για να εκπονηθεί ένα πραγματικά ολοκληρωμένο σχέδιο για τη ασφαλιστική μεταρρύθμιση και πόσο αποφασιστικές μπορεί να είναι οι επιλογές αυτές για την επιτυχή χρηματοδότηση του συστήματος.

Όσον αφορά την ίδια τη μελέτη, φρονώ ότι είναι ατελής ως πρόταση μεταρρύθμισης. Υπάρχουν διάφορα σημεία, π.χ. από τη γερμανική εμπειρία, τα οποία πρέπει να αναπτυχθούν με βάση τα ελληνικά δεδομένα. Συγκεκριμένα, χρειάζεται να γίνει προσομοίωση του σχεδίου κεφαλαιοποιητικής χρηματοδότησης και των ευρύτερων μακροοικονομικών αναδράσεων, που πηγάζουν από τη συνέχιση του ισχύοντος καθεστώτος, και των συνεπειών της μετάβασης προς ένα εν μέρει κεφαλαιοποιητικό σύστημα.

Ορισμένες ειδικότερες επισημάνσεις που γίνονται στο κείμενο είναι οι εξής:

Πρώτον, πόσο μπορεί να βοηθήσει η εισροή μεταναστών στην επίλυση των προβλημάτων των υφιστάμενων ασφαλιστικών συστημάτων; Μπορεί κατ' αρχήν να βελτιώσει την προϋπόθεση Αaron, επιταχύνοντας το ρυθμό αύξησης των μισθών και μειώνοντας το λόγο εξάρτησης των ηλικιωμένων. Το σχήμα της πυραμίδας της συνολικής γήρανσης του πληθυσμού μπορεί να βελτιωθεί, υπό την έννοια ότι το πρόβλημα δεν μετατίθεται απλώς στο μέλλον. Φυσικά, μπορεί να υπάρχουν πολιτικές δυσκολίες σε περίπτωση εκτεταμένης εισροής μεταναστών, ακόμη και σε μια κοινωνία που παρουσιάζει ταχεία γήρανση. Αλλά το ζήτημα τίθεται όλο και περισσότερο επί τάπητος σε επίπεδο ΕΕ.

Δεύτερον, αναγνωρίζω ότι η αύξηση της γονιμότητας μπορεί να βοηθήσει, αλλά πολύ μακροπρόθεσμα. Παρ' όλα αυτά, σημειώνω επίσης ότι οι συγγραφείς φαίνεται να υποθέτουν ότι η γονιμότητα δεν μπορεί να επηρεαστεί από την πολιτική του κράτους. Όμως, μου κινεί την περιέργεια το γεγονός ότι οι σκανδιναβικές χώρες έχουν τα υψηλότερα ποσοστά γεννήσεων στην Ευρώπη, κάτι που ίσως δείχνει ότι η προσπάθεια μείωσης του κόστους ευκαιρίας της τεκνοποιίας (π.χ. με παιδικούς σταθμούς, με κατάλληλα σχολικά ωράρια) μπορεί να συμβάλει κάπως προς την κατεύθυνση αυτή.

Τρίτον, στη δημοσιονομική πλευρά, θα ήταν ενδιαφέρον να γνωρίζαμε καλύτερα σε ποιο βαθμό το υψηλό δημόσιο χρέος της Ελλάδος συνδέεται με το κόστος του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης. Υπάρχουν επιδράσεις λόγω ONE, πέρα από το Σύμφωνο Σταθερότητας, οι οποίες αναμένεται να ενθαρρύνουν τη μεταρρύθμιση. Η ONE ασφαλώς θα αυξήσει την πειθαρχία της αγοράς, επειδή αποκτά αυξημένη σημασία ο πιστωτικός κίνδυνος σε σχέση με το δημόσιο χρέος και ασκούνται καθοδικές πιέσεις στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των χωρών με υψηλές μελλοντικές υποχρεώσεις, ενώ τα εγχώρια ιδρύματα είναι ελεύθερα να διαφοροποιηθούν ως προς τον κίνδυνο σε όλη τη ζώνη του ευρώ – αν και ομολογούμεως η εμπειρία μέχρι σήμερα υποδηλώνει ότι οι επιδράσεις από την εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου μπορεί να αντισταθμίσουν αυτές τις επιδράσεις στο κόστος της χρηματοδότησης του δημόσιου χρέους.

Τέταρτον, οι συγγραφείς της μελέτης προσδιορίζουν σαφώς κάποιους παράγοντες που δρουν αντίρροπα προς τις πιέσεις για μεταρρύθμιση. Αφε-

νός υποστηρίζουν ότι το σύστημα των νεοασφαλισμένων ωθεί προς την ενοποίηση του συστήματος συντάξεων. Αφετέρου, σημειώνουν ότι το χρονικό περιθώριο για μεταρρύθμιση εξαντλείται το 2005, οπότε θα επιδεινωθεί η γήρανση του πληθυσμού. Τι από τα δύο είναι πιθανό να επικρατήσει;

Πέμπτον, εκτός όσων αναφέρουν οι συγγραφείς, θα απαριθμούσα και άλλους λόγους για τους οποίους δεν είναι σκόπιμη μια γενική στροφή προς το κεφαλαιοποιητικό σύστημα. Συμφωνώ ότι η διαφοροποίηση είναι το κλειδί, σημειώνω όμως επίσης ότι μόνο το διανεμητικό σύστημα μπορεί να αναδιανείμει το εισόδημα για να αμβλυνθεί η φτώχεια (που αναγνωρίζεται ότι αποτελεί σημαντικό πρόβλημα στην περίπτωση της Ελλάδος), ότι το διανεμητικό σύστημα έχει χαμηλότερο διοικητικό κόστος από ό,τι το κεφαλαιοποιητικό και ότι τα κεφαλαιοποιητικού τύπου επαγγελματικά προγράμματα μπορεί να εμποδίσουν την κινητικότητα των εργαζομένων. Η ποιότητα της αγοράς μέσω της οποίας τα κεφάλαια μετατρέπονται σε ροή πληρωμών είναι πολύ σημαντική για την επιτυχία του συστήματος συντάξεων που βασίζεται σε καθορισμένες εισφορές.

Έκτον, ως προς τα οφέλη της αγοράς κεφαλαίων, θα προσέθετα ότι οι θεσμικοί επενδυτές που αναλαμβάνουν μακροπρόθεσμες επενδύσεις, όπως τα ταμεία συντάξεων, ωφελούν την αγορά κεφαλαίων κυρίως επειδή αυξάνουν τη ζήτηση μακροπρόθεσμων τίτλων, όπως τα ομόλογα και οι μετοχικοί τίτλοι. Δεδομένου ότι, όπως αναφέρει η μελέτη, η υφιστάμενη αποταμίευση είναι χαμηλή, οι επενδυτές αυτοί μπορούν επίσης να οδηγήσουν σε αυξήσεις της αποταμίευσης, αναγκάζοντας τα άτομα να αποταμιεύσουν. Ωστόσο, η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα μπορεί να αντισταθμίσει την επίδραση αυτή αν μειώσει τους περιορισμούς της ρευστότητας, δίδοντας στα άτομα τη δυνατότητα να δανείζονται ευκολότερα για να αντισταθμίσουν αυτή την αναγκαστική αποταμίευση. Γενικότερα, ενώ χρειάζεται ένας βαθμός ανάπτυξης της αγοράς κεφαλαίων για να επιτύχει η ασφαλιστική μεταρρύθμιση – και η θέσπιση κανόνων για την αγορά αυτή απαιτεί μεγάλη προσοχή – υπάρχουν αναδράσεις της ασφαλιστικής μεταρρύθμισης στην αγορά κεφαλαίων, όπως έδειξε το παράδειγμα της Χιλής (Holzmann, 1997).

Τέλος, προσθέτω ότι το παράδειγμα του κόστους των συντάξεων στο Ηνωμένο Βασίλειο ισχύει μόνο για τις προσωπικές συντάξεις. Τα επαγγελματικά ταμεία προσφέρουν πολύ οικονομικότερες παροχές, όπως και η κρατική πρωτοβουλία για τις προσωπικές συμμετοχικές συντάξεις, όπου οι εισφορές θα περιοριστούν στο 1% (Davis, 2000α).

Όπως προανέφερα, συμφωνώ απολύτως με την ουσία της πρότασης για ένα εν μέρει κεφαλαιοποιητικό σύστημα. Θεωρώ ότι είναι η καλύτερη λύση για την τρέχουσα κατάσταση στην Ελλάδα. Συμφωνώ επίσης κατ' αρχήν με τα επιχειρήματα σε σχέση με τα οφέλη και το κόστος της κεφαλαιοποιητικής

χρηματοδότησης. Έχω όμως την αίσθηση ότι η κάλυψη του θέματος αυτού αφήνει αναπάντητα πολλά ερωτήματα. Διερωτώμαι π.χ. αν οι συγγραφείς τάσσονται υπέρ των συντάξεων καθορισμένων παροχών ή υπέρ των συντάξεων καθορισμένων εισφορών, υπέρ των ατομικών ή των επαγγελματικών συντάξεων. Σημειώνω ότι οι συγγραφείς δεν παραβλέπουν το ζήτημα αυτό (αναφέρουν ότι “δεν είναι της παρούσης να αναλύσουμε εκτενώς τα πολλά ζητήματα που αναφύονται όσον αφορά το σχεδιασμό ενός μικτού ασφαλιστικού συστήματος (διανεμητικού/εν μέρει κεφαλαιοποιητικού)”). Όμως, εφόσον οι επιλογές αυτές μπορεί να κρίνουν αποφασιστικά την οικονομική επιτυχία ή την πολιτική στήριξη της στρατηγικής της κεφαλαιοποιητικής χρηματοδότησης σε ένα δεδομένο εθνικό πλαίσιο, επιμένω στη σημασία τους. Πέραν από τα υπέρ και τα κατά του διανεμητικού και του κεφαλαιοποιητικού συστήματος, προτείνω να εξεταστούν και τα εξής ζητήματα:

- υποχρεωτική ή εθελοντική παροχή κεφαλαιοποιητικών συντάξεων;
- το ζήτημα των φορολογικών προνομίων των ιδιωτικών κεφαλαιοποιητικών συντάξεων.
- δημόσιος ή ιδιωτικός φορέας διαχείρισης των κεφαλαιοποιητικών προγραμμάτων;
- επαγγελματικές ή ατομικές κεφαλαιοποιητικές συντάξεις;
- συντάξεις καθορισμένων εισφορών ή κεφαλαιοποιητικές συντάξεις καθορισμένων παροχών;
- εσωτερική ή εξωτερική χρηματοδότηση;
- θέσπιση κανόνων που διέπουν τα χαρτοφυλάκια ή εφαρμογή “κανόνων συνετού επενδυτή” για τις κεφαλαιοποιητικές συντάξεις; και
- υποχρεωτική ή κατά διακριτική ευχέρεια αναπροσαρμογή των παροχών;

Θα ήθελα πρώτα να κάνω ορισμένα σχόλια για τις ρυθμίσεις χαρτοφυλακίου, που δείχνουν την πιθανή σημασία των χαρακτηριστικών του σχεδιασμού για την οικονομική επιτυχία της κεφαλαιοποιητικής χρηματοδότησης, προτού προτείνω ένα γενικότερο πλαίσιο για να αξιολογηθούν το κόστος και τα οφέλη των διαφόρων επιλογών.

Στην κατάλληλη ρύθμιση των χαρτοφυλακίων των ασφαλιστικών οργανισμών, όπως τονίζουν οι συγγραφείς, το όφελος από το κεφαλαιοποιητικό σύστημα έγκειται κυρίως στη διαφορά μεταξύ της απόδοσης των τίτλων της αγοράς κεφαλαίων και της απόδοσης του διανεμητικού συστήματος. Υπάρχουν βεβαίως πολλά επιχειρήματα υπέρ και κατά των διαφόρων τύπων ρύθμισης, βλ. Davis (2000β). Οι Πίνακες 8B-1 και 8B-2, που προέρχονται από τη μελέτη αυτή, δείχνουν τη διαφορά που έχουν οι περιορισμοί χαρτοφυλακίου (οι οποίοι περιορίζουν τις επενδύσεις σε ασταθή, αλλά υψηλής απόδοσης περιουσιακά στοιχεία) από τους “κανόνες συνετού επενδυτή”

**Πίνακας 8B-1. Εκτιμώμενες αποδόσεις των χαρτοφυλακίων των ταμείων συντάξεων (1980-95)**

Ποσοστά (%)

	Ονομα- στική απόδοση	Τυπική απόκλιση	Πραγμα- τική απόδοση	Τυπική απόκλιση	Πραγμα- τική απόδοση 1970-1995	Τυπική απόκλιση 1970-1995
Ην. Βασίλειο	15,8	8,7	9,8	9,7	5,9	12,8
ΗΠΑ	13,2	9,2	8,4	10,9	4,5	11,8
Γερμανία	9,7	7,0	6,7	6,9	6,0	5,9
Ιαπωνία	8,9	9,1	6,9	9,4	4,4	10,2
Καναδάς	12,4	10,0	7,5	10,6	4,8	10,0
Ολλανδία	9,2	6,3	6,3	6,7	4,6	6,0
Σουηδία	11,5	15,2	4,9	15,9	2,0	13,1
Μέσος όρος	11,5	9,4	7,2	10,0	4,6	10,0
Κανόνες συνετού επενδυτή	11,9	8,7	7,8	9,5	4,8	10,2
Κανόνες συνετού επενδυτή (εκτός Ιαπωνίας)	12,7	8,6	8,0	9,5	5,0	10,2
Περιορισμοί	10,6	11,1	5,8	11,4	4,0	9,5

ΠΗΓΗ: Davis (2000β).

**Πίνακας 8B-2. Σύγκριση πραγματικών αποδόσεων των ταμείων συντάξεων με ενδεικτικές αποδόσεις της αγοράς**

Ποσοστά (%)

	<i>Διαφορά πραγματικής απόδοσης των ταμείων συντάξεων από:</i>		
	<i>Απόδοση εγχώριων αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε ομόλογα και μετοχές (50-50)</i>	<i>Απόδοση διεθνών αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε ομόλογα και μετοχές (50-50)</i>	<i>Αύξηση των πραγματικών αποδοχών</i>
Καναδάς	0,9	-3,2	7,2
Γερμανία	-3,7	-2,6	5,3
Ιαπωνία	-2,7	-2,0	5,5
Ολλανδία	-5,0	-3,5	6,2
Σουηδία	-5,4	-5,6	4,6
Ην. Βασίλειο	0,6	-0,4	6,9
ΗΠΑ	-0,3	-1,6	9,2
Μέσος όρος	-2,2	-2,7	6,4
Κανόνες συνετού επενδυτή	-1,8	-1,9	6,9
Κανόνες συνετού επενδυτή (εκτός Ιαπωνίας)	-1,6	-1,8	7,4
Περιορισμοί	-4,6	-4,1	4,9

ΠΗΓΗ: Davis (2000β).



(που δίνουν έμφαση στη διαδικασία των επενδύσεων, επιμένοντας ότι πρέπει να πραγματοποιούνται με τον τρόπο που θα διαχειριζόταν τις επενδύσεις του ένας συνετός επενδυτής).

Αξίζει να επισημανθούν τα εξής: οι τομείς με περιορισμούς όσον αφορά τα περιουσιακά στοιχεία έχουν πολύ χαμηλότερες αποδόσεις από ό,τι οι τομείς με κανόνες συνετού επενδυτή και η υστέρηση αυτή είναι ακόμη μεγαλύτερη αν ληφθούν υπόψη οι διαθέσιμες ευκαιρίες στην εγχώρια αγορά κεφαλαίων (“τοποθετήσεις αναφοράς”). Και δεν είναι απλώς ζήτημα αποδόσεων. Οι κίνδυνοι είναι πολύ μεγαλύτεροι στην περίπτωση περιορισμών που εμποδίζουν τις διεθνείς επενδύσεις και αναγκάζουν τα ταμεία συντάξεων να αναλάβουν έναν περιττό συστημικό κίνδυνο, ο οποίος θα μπορούσε να εξαιρεθεί μέσω της παγκόσμιας διαφοροποίησης. Επισημαίνουμε επίσης ότι το επίπεδο αποδόσεων που παρουσιάζεται στους πίνακες ίσως να μη μπορεί να διατηρηθεί μακροπρόθεσμα.

Όσον αφορά το γενικότερο ζήτημα πώς θα αξιολογηθούν οι συνέπειες των διαφόρων επιλογών, το κόστος και τα οφέλη που απορρέουν από καθεμιά από αυτές μπορούν να εξεταστούν με διάφορα κριτήρια, όπως:

- η ασφάλεια του εισοδήματος των συνταξιούχων,
- τα ζητήματα χρηματοδότησης,
- οι επιπτώσεις στις αγορές εργασίας,
- οι επιπτώσεις στις αγορές κεφαλαίων.

Για κάθε επιλογή υπάρχουν χώρες που μπορούν να αποτελέσουν χρήσιμα παραδείγματα με βάση την εμπειρία τους από τις συντάξεις και την ασφαλιστική μεταρρύθμιση.

Ασφαλώς δεν θα ήταν σωστό εκ μέρους μου, ως σχολιαστή, να παρουσιάσω λεπτομερώς το δικό μου έργο για το ίδιο θέμα (βλ. Davis, 1998). Όμως, για να εξηγήσω μια προσέγγιση στους τύπους ζητημάτων που πρέπει να εξεταστούν και να απαντηθούν στο επόμενο στάδιο του έργου, υποστηρίζω την πρότασή μου σε σχέση με την προσέγγιση αυτή με υλικό που αφορά μία από τις παραπάνω επιλογές, δηλ. τα φορολογικά προνόμια των ταμείων συντάξεων.

**Το ζήτημα:** Οι συντάξεις μπορούν να φορολογούνται σε τρία σημεία: κατά την καταβολή των σχετικών εισφορών, κατά την απόκτηση εισοδήματος από επενδύσεις και κατά την καταβολή των συντάξεων προς τους ασφαλισμένους. Η αποταμίευση για (κεφαλαιοποιητικές) συντάξεις πρέπει να έχει προνομιακή φορολογική μεταχείριση ή αυτή είναι ανεπιθύμητη και περιττή; Το προνόμιο που εξετάζεται είναι η απαλλαγή του εισοδήματος που προέρχεται από περιουσιακά στοιχεία (φόρος δαπάνης). Η εναλλακτική λύση είναι να φορολογείται το επενδυτικό εισόδημα (γενικός φόρος εισοδήματος). Μια δευτερεύουσα επιλογή είναι μεταξύ της φορολόγησης των εισφορών και της φορολόγησης των συντάξεων. Η φορολογία των

καταβαλλόμενων συντάξεων ωφελεί τους δικαιούχους από την άποψη της χρονικής μετάθεσης των φορολογικών υποχρεώσεων και δημιουργεί μεγαλύτερη “δεξαμενή” αποταμίευσης που αποφέρει εισόδημα.

**Αξιολόγηση:** Η σκοπιμότητα της ιδιαίτερης φορολογικής μεταχείρισης των συντάξεων σε σχέση με άλλες μορφές αποταμίευσεων εν όψει της αποχώρησης από την εργασία ενδεχομένως εξαρτάται από την άποψη ότι οι συντάξεις, όπως προσφέρονται από τα ταμεία συντάξεων, έχουν μοναδικά χαρακτηριστικά ως προς την παροχή συνταξιοδοτικού εισοδήματος, τα οποία δεν συναντώνται σε άλλες μορφές αποταμίευσης. Η αδυναμία άκριτης ανάλωσης των προσόδων των ασφαλιστικών ταμείων πριν και, στις περισσότερες περιπτώσεις, μετά τη συνταξιοδότηση είναι το βασικό χαρακτηριστικό από την άποψη αυτή. Θεωρούμε αποφασιστικό το πλεονέκτημα αυτό των συντάξεων και γι’ αυτό προτείνουμε τα ταμεία συντάξεων να έχουν προνομιακή φορολογική μεταχείριση ακόμη και αν αυτό δεν ισχύει για άλλες μορφές αποταμίευσης, εφόσον το μεγαλύτερο μέρος ή το σύνολο των καταβαλλόμενων συντάξεων έχει τη μορφή περιοδικών προσόδων. Ωστόσο, είναι σαφώς σκόπιμο να ληφθούν μέτρα ώστε να περιορίζεται στο ελάχιστο η κατάχρηση των φορολογικών προνομίων από τους μεγαλοεισοδηματίες, π.χ. μέσω του περιορισμού των συνταξιοδοτικών παροχών που μπορούν να εισπράττονται εφάπαξ.

Μπορεί κανείς να προσθέσει ότι υπάρχουν πολλά άλλα ζητήματα προς εξέταση εκτός όσων προαναφέρθηκαν, ορισμένα από τα οποία αφορούν και τα διανεμητικά προγράμματα. Τέτοιου είδους ζητήματα είναι το κατάλληλο ποσοστό εισφορών, το κατώτατο και ανώτατο όριο των εισφορών και των συντάξεων, η κανονική ηλικία συνταξιοδότησης και τυχόν εξαιρέσεις της, η αντιμετώπιση των δημοσίων υπαλλήλων και των αυτοαπασχολούμενων, ο επιμερισμός του κόστους μεταξύ εργαζομένων και εργοδοτών, η ασφάλιση αναπηρίας, ο έλεγχος των πόρων, η φορολογία μισθωτών υπηρεσιών και η γενική φορολογία και η αντιμετώπιση των επιζώντων μελών της οικογένειας του ασφαλισμένου.

Όπως σημειώθηκε παραπάνω, εκτός από την ίδια την ασφαλιστική μεταρρύθμιση, θα πρέπει να προσεχθούν ιδιαίτερα οι γενικότερες πτυχές της διάρθρωσης και του κανονιστικού πλαισίου της αγοράς κεφαλαίων και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Οι εν λόγω τομείς περιλαμβάνουν τις τράπεζες, τις ασφάλειες, τις υπηρεσίες πληρωμών, τις αγορές κινητών αξιών, καθώς και νομικές, λογιστικές και ελεγκτικές υπηρεσίες. Όπως προαναφέρθηκε, τα ταμεία συντάξεων μπορούν να δώσουν ώθηση στην ανάπτυξη της αγοράς κεφαλαίων, υπάρχουν όμως ορισμένες προϋποθέσεις, αν και οι περισσότερες δεν πρέπει να είναι προβληματικές για την Ελλάδα. Συγκεκριμένα:

Μπορεί σε τοπικό επίπεδο να υπάρχει έλλειψη εξειδικευμένου προσωπικού στον τομέα της διαχείρισης διαθεσίμων, και ως εκ τούτου να χρειά-

Πίνακας 8B-3. Οφέλη και κόστος

	<i>Με φορολογικά προνόμια</i>	<i>Χωρίς προνόμια</i>
<b>Ασφάλεια του εισοδήματος μετά την απόχωση από την εργασία</b>	<p>Αυξάνεται η πιθανότητα επιλογής κεφαλαιοποιητικών συντάξεων όταν θεθεί ζήτημα εκλογής, οπότε διασφαλίζεται η διατήρηση του βιοτικού επιπέδου μετά τη συνταξιοδότηση.</p> <p>Με κατάλληλες διατάξεις, μπορεί να εξασφαλιστεί ότι η αποταμίευση θα γίνεται με τη μορφή συμβατικών προσόδων που αποτελούν το καλύτερο μέσο προστασίας από τον κίνδυνο μακροζωίας (επειδή οι περισσότεροι άνθρωποι από έλλειψη διορατικότητας παραβλέπουν τον κίνδυνο μακροζωίας και δεν αποταμιεύουν αυτοβούλως με τον τρόπο αυτό).</p> <p><i>Τα προγράμματα που παρέχουν φορολογικά προνόμια συχνά προβλέπουν φοροαπαλλαγή για τα εφάπαξ ποσά, τα οποία αναλώνονται εύκολα και δεν χρησιμοποιούνται ως εισόδημα μετά την αποχώρηση από την εργασία.</i></p>	<p>Μειώνεται η πιθανότητα επιλογής των κεφαλαιοποιητικών συντάξεων όταν θεθεί ζήτημα εκλογής.</p> <p><i>Αν οι φορολογικές αοχές δεν διαφοροποιούν μεταξύ ονομαστικών και πραγματικών αποδόσεων (δηλ. αν φορολογηθούν οι ονομαστικές αποδόσεις), ο γενικός φόρος εισοδήματος προκαλεί και αυξανόμενη στρέβλωση ανάλογα με το ρυθμό του πληθωρισμού, η οποία μπορεί να έχει επιπτώσεις στη συνολική αποταμίευση.</i></p>
<b>Ζητήματα χρηματοδότησης</b>	<p>Αυξάνεται το δημοσιονομικό κόστος για την εξασφάλιση δεδομένου επιπέδου κεφαλαιοποιητικών παροχών, αν και μπορεί να αντισταθμιστεί από τη μείωση της κοινωνικοασφαλιστικής επιβάρυνσης λόγω του αυξανόμενου αριθμού απομων που θα επιλέξουν να μην υπαχθούν στο δημόσιο σύστημα ή/και λόγω του ελέγχου των πόρων.</p> <p><i>Είναι πιθανότερο να ωφεληθούν όσοι έχουν υψηλά εισοδήματα (δηλ. τα φορολογικά προνόμια μπορεί είναι αντιστρόφως προοδευτικά).</i></p>	<p>Αν δεν υπάρχουν φορολογικά προνόμια και δεν υπάρχει δυνατότητα επιλογής, το κόστος για το κράτος μειώνεται χωρίς να περιορίζεται η κάλυψη.</p> <p><i>Αυξάνεται το κόστος προσφοράς ενός δεδομένου επιπέδου παροχών για το άτομο ή την επιχείρηση. Η φορολόγηση των κεφαλαίων που συνεισφέρουν τα άτομα με διαφορετικούς οριακούς φορολογικούς συντελεστές είναι διοικητικά πολύπλοκη και δαπανηρή.</i></p>
<b>Επιδράσεις στις αγορές εργασίας</b>	<p>Με την ενθάρρυνση της ανάπτυξης επαγγελματικών ταμείων ως μέσου αποταμίευσης, δίδεται στον εργοδότη η δυνατότητα να χρησιμοποιήσει τα ταμεία αυτά για τη διαχείριση του εργατικού δυναμικού.</p>	
<b>Επιδράσεις στις αγορές κεφαλαίων</b>	<p>Ελαχιστοποιείται η στρέβλωση των αποταμιευτικών αποφάσεων (τεχνικά, αν επιβληθεί φόρος επί της δαπάνης, η απόδοση μετά τους φόρους ισούται με την προ φόρων απόδοση και η κατανάλωση φορολογείται με τον ίδιο συντελεστή τώρα και στο μέλλον). Μπορεί να αυξηθεί ή να μειωθεί η αποταμίευση, ανάλογα με το εισοδηματικό αποτέλεσμα και το αποτέλεσμα υποκατάστασης (κατανομή αποταμιευτών-στόχων) και την επίδραση στη διακράτηση άλλων χρηματοδοτικών μέσων.</p> <p><i>Αν τα προνόμια δεν εφαρμόζονται καθολικά, στρεβλώνουν την επιλογή του μέσου αποταμίευσης κατευθύνοντάς την προς τις συντάξεις εις βάρος άλλων μορφών αποταμίευσης.</i></p>	<p>Ίση μεταχείριση των διαφόρων πιθανών χρήσεων του εισοδήματος – η αποταμίευση θεωρείται απλώς και μόνο ως ένα ακόμη “εμπόρευμα”, όπως η κατανάλωση – και, ως εκ τούτου, διατήρηση της ουδετερότητας μεταξύ της κατανάλωσης και της αποταμίευσης.</p> <p>Καθώς είναι η επιλογή με τη λογική του “το μη χείρον βέλτιστον” μετά το φόρο δαπανών, διατηρείται η ίση μεταχείριση όλων των μορφών αποταμίευσης.</p> <p><i>Ωστόσο, μειώνεται επίσης το κίνητρο αποταμίευσης, καθώς η απόδοση μετά τους φόρους είναι μικρότερη από την προ φόρων απόδοση.</i></p>
<b>Παραδείγματα χωρών</b>	Ηνωμένο Βασίλειο, ΗΠΑ, Ολλανδία.	Αυστραλία, Δανία, Νέα Ζηλανδία.

ζεται να συσταθούν κοινοπραξίες με ξένες εταιρίες (Vittas, 1994). Τα ταμεία συντάξεων, ακόμη και αν τύχουν φορολογικών προνομίων, θα είναι ελκυστικά μόνο αν τα άλλα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, όπως οι καταθέσεις και τα ομόλογα φορολογούνται (πραγματικά). Νόμοι που θα διέπουν την εποπτεία, τις συναλλαγές μεταξύ των ταμείων και των στελεχών τους (self-dealing) και άλλες πτυχές συμπεριφοράς στο πλαίσιο της διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων των ασφαλισμένων και θα αφορούν την εκτέλεση χρηματοπιστωτικών συμβολαίων και τη διευθέτηση περιουσιακών διαφορών και πτωχεύσεων είναι απαραίτητοι πριν από την εισαγωγή της κεφαλαιοποιητικής χρηματοδότησης για την αποφυγή υπερβολικών χρηματοοικονομικών κινδύνων (Turner and Rajnes, 1995). Για να είναι αποτελεσματική η μεταρρύθμιση της κοινωνικής ασφάλισης και του συστήματος συντάξεων, απαιτείται εκσυγχρονισμός του κανονιστικού πλαισίου, ο οποίος θα δίνει στις ανεξάρτητες ρυθμιστικές αρχές το δικαίωμα παρέμβασης, και όχι μόνο στις ρυθμιστικές αρχές που είναι αρμόδιες για τους ασφαλιστικούς φορείς, αλλά και σε εκείνες που είναι αρμόδιες για άλλες επιχειρήσεις παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (τράπεζες, ασφάλειες, υπηρεσίες πληρωμών, αγορές κινητών αξιών και νομικές, λογιστικές και ελεγκτικές υπηρεσίες).

Η ύπαρξη ενός υγιούς τραπεζικού τομέα αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για τη μεταρρύθμιση του ασφαλιστικού συστήματος, καθώς τα κεφαλαιοποιητικού τύπου συστήματα συντάξεων κατά κανόνα διακρατούν μετοχές τραπεζών και συνεπώς οι τράπεζες που δεν είναι εύρωστες αποτελούν κίνδυνο για την ασφάλεια του εισοδήματος μετά την αποχώρηση από την εργασία (Mitchell, 1997). Οι τράπεζες είναι απαραίτητες (επειδή παρέχουν υπηρεσίες ενεχύρασης, εκκαθάρισης, διακανονισμού και άλλες υπηρεσίες) για να αναπτυχθούν οι αγορές κινητών αξιών και να προσφέρουν εναλλακτικές επενδύσεις στα ταμεία συντάξεων. Επίσης απαραίτητο είναι οι αγορές κρατικών ομολόγων να λειτουργούν αποτελεσματικά και να διαθέτουν υψηλό βαθμό ρευστότητας, δεδομένου του ρόλου που παίζουν τα ομόλογα αυτά ως επενδύσεις των ταμείων συντάξεων στα πρώτα στάδια της ανάπτυξης του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η εμπειρία της Ασίας δείχνει ότι, αν δεν υπάρχουν αγορές κρατικών ομολόγων, μπορεί να είναι δύσκολη και η ανάπτυξη της έκδοσης εταιρικών ομολόγων. Το μακροπρόθεσμο χρέος απαιτεί επαρκώς εδραιωμένο νομικό σύστημα, ούτως ώστε να είναι δυνατή η εκτέλεση ή αναδιαπραγμάτευση των σχετικών συμβάσεων. Επίσης, ένας ισχυρός τομέας ασφαλειών – και ο κλάδος των αναλογιστών – είναι απαραίτητος για να παρέχει ανταγωνιστική αγορά συντάξεων, η οποία αποτελεί απαραίτητο συμπλήρωμα του τομέα των ταμείων που χορηγούν συντάξεις βάσει καθορισμένων εισφορών, προκειμένου να προστατεύονται τα άτομα από

τους κινδύνους της μακροζωίας. Η υγιής μακροοικονομική πολιτική και η χρηματοπιστωτική σταθερότητα – την οποία αναμένεται να έχει η Ελλάδα χάρη στην ΟΝΕ – είναι απαραίτητοι συμπληρωματικοί παράγοντες. Οι θεσμικοί επενδυτές, όπως τα ταμεία συντάξεων και οι ασφαλιστικές εταιρίες ζωής, δεν μπορούν να λειτουργήσουν σωστά σε ένα περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού αν δεν βασίζονται σε πραγματικά περιουσιακά στοιχεία, όπως μετοχές και ακίνητα ή/και πλήρως τιμαριθμοποιημένες ενοχικές συμβάσεις.

Σαφώς οι δυσκολίες που σχετίζονται με την ανάπτυξη της εγχώριας αγοράς κεφαλαίων μπορούν να ξεπεραστούν σε κάποιο βαθμό αν επιτραπεί στα ταμεία συντάξεων να επενδύουν στο εξωτερικό, οπότε τίθενται ζητήματα όπως αυτά που σημειώνονται στο κυρίως κείμενο. Οι διεθνείς επενδύσεις μπορεί να είναι άκρως σημαντικές, αν η μεταρρύθμιση πρόκειται να ξεκινήσει σε ένα περιβάλλον όπου οι αγορές κεφαλαίων δεν είναι ακόμη καθόλου ανεπτυγμένες. Μπορεί επίσης να δημιουργήσουν εξωτερικά οφέλη, π.χ. να βοηθήσουν τα ταμεία να εκμεταλλευθούν τις σύγχρονες λογιστικές και εποπτικές τεχνικές, καθώς και τις τεχνικές αποτίμησης κινδύνου (Mitchell, 1997).

Όσον αφορά τις δικές μου γενικές προτιμήσεις, μάλλον τάσσομαι υπέρ της μικτής λύσης που πρότεινε η Παγκόσμια Τράπεζα, που περιλαμβάνει ένα διανεμητικό σύστημα σε χαμηλό επίπεδο για την αναδιανομή εισοδήματος και την προστασία από τη φτώχεια στην τρίτη ηλικία, ενώ οι ανάγκες για επιπλέον εισόδημα μετά την αποχώρηση από την εργασία θα καλύπτονται από κεφαλαιοποιητικό σύστημα. Ο συνδυασμός των δύο προσεγγίσεων προσπορίζει όφελος όσον αφορά τη διαφοροποίηση του κινδύνου επενδύσεων, του κινδύνου αφερεγγυότητας και του πολιτικού κινδύνου. Ως προς τις άλλες επιλογές, προτιμώ το εθελοντικό από το υποχρεωτικό κεφαλαιοποιητικό πρόγραμμα, με φορολογικά προνόμια και διαχείριση των διαθεσίμων των ταμείων από ιδιωτικούς φορείς, κυρίως επαγγελματικά ταμεία, που θα παρέχουν συντάξεις καθορισμένων παροχών ή καθορισμένων εισφορών, με εξωτερική χρηματοδότηση, κανόνες συνετού επενδυτή για την κατανομή των περιουσιακών στοιχείων και περιορισμένη υποχρεωτική αναπροσαρμογή των παροχών.

Είναι σημαντικό να προσθέσω όμως ότι οι βέλτιστες επιλογές είναι πιθανό να διαφέρουν πολύ κατά χώρα, ανάλογα με τη διαρθρωτική κατάσταση, δηλ. την κατάσταση του υπάρχοντος διανεμητικού συστήματος, την ανάπτυξη των αγορών κεφαλαίων, τα υφιστάμενα ιδιωτικά ασφαλιστικά προγράμματα και την προθυμία να επιτραπούν οι διεθνείς επενδύσεις. Με άλλα λόγια, η ασφαλιστική μεταρρύθμιση πρέπει να σχεδιαστεί προσεκτικά ώστε να ανταποκρίνεται στις συνθήκες που επικρατούν σε κάθε χώρα. Π.χ. οι περιορισμοί χαρτοφυλακίου μπορεί να είναι κατάλληλοι ως προσωρινό μέτρο στην πρώιμη φάση της ανάπτυξης του χρηματοπιστωτι-

κού συστήματος. Τα επαγγελματικά προγράμματα προϋποθέτουν ότι θα υπάρχει ένας οικονομικά βιώσιμος εταιρικός τομέας. Συνεπώς, στην περίπτωση της Ελλάδος, απαιτείται προσεκτικός σχεδιασμός, ο οποίος θα λάβει υπόψη του την κατάσταση που επικρατεί στη χώρα.

## Βιβλιογραφία

- Davis, E. P. 1998. "Policy and implementation issues in reforming pension systems". Working Paper 31. Λονδίνο: European Bank for Reconstruction and Development. Download: <http://www.ebrd.com/english/region/WORKINGP/wp31final.pdf>.
- Davis, E. P. 2000α. "Regulation Of Private Pensions – A Case Study Of The UK". Discussion Paper PI-2009. Λονδίνο: The Pensions Institute, Birkbeck College.
- Davis, E. P. 2000β. "Portfolio regulations of life insurance companies and pension funds". Discussion Paper PI-2101. Λονδίνο: The Pensions Institute, Birkbeck College.
- Holzmann, R. 1997. "On economic benefits and fiscal requirements of moving from unfunded to funded pensions". European Economy Reports and Studies 4: 121-66.
- Mitchell, O. S. 1997. "Building an environment for pension reforms in developing countries". Working Paper, Pension Research Council, The Wharton School (August).
- Turner, J. A. and D. M. Rajnes. 1995. "Private pension systems in transition economies". Στο Bodie, Z., O. S. Mitchell and J. Turner (επιμ.) *Securing employer-based pensions, an international perspective*. University of Pennsylvania Press.
- Vittas, D. 1994. "Sequencing social security, pension and insurance reform". World Bank Discussion Paper 1551.

---

# 9 Η ελληνική αγορά εργασίας

Gary Burtless

---

ΤΗΝ ΠΕΝΤΑΕΤΙΑ 1996-2000 η ελληνική οικονομία σημείωσε ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης 3,2%, σημαντικά ταχύτερο από ό,τι στην Ευρωπαϊκή Ένωση συνολικά και ταχύτερο από το ρυθμό ανάπτυξης της Ελλάδος την προηγούμενη 15ετία. Παρά την εντυπωσιακή αυτή επίδοση, η Ελλάδα παραμένει μια σχετικά φτωχή χώρα. Σε πρόσφατη έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Ευρώπη αναφέρεται ότι το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ στην Ελλάδα αποτελεί σήμερα μικρότερο ποσοστό του κατά κεφαλήν ΑΕΠ στην Ευρωπαϊκή Ένωση από ό,τι το 1973 (Economic Commission for Europe, 2000, σελ. 166).

Η υστέρηση της Ελλάδος ως προς την οικονομική πρόοδο από τη δεκαετία του '70 μπορεί να αποδοθεί σε κάποιο βαθμό στα προβλήματα της αγοράς εργασίας της. Εν μέρει, τα προβλήματα αυτά αντανακλώνται στην υψηλή ανεργία, η οποία έχει αυξηθεί δραστικά από το 1973. Ήταν κατά μέσο όρο 2,3% τη δεκαετία του '70, 6,6% τη δεκαετία του '80 και 9,0% τη δεκαετία του '90. Σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες έχουν καταγραφεί πολύ υψηλότερα ποσοστά ανεργίας, πολύ λίγες όμως συνδυάζουν τόσο απογοητευτικές επιδόσεις ως προς την ανεργία με τόσο βραδεία πρόοδο ως προς τη βελτίωση της μέσης παραγωγικότητας και την άνοδο του βιοτικού επιπέδου των εργαζομένων.

Στην παρούσα μελέτη εξετάζονται η διάρθρωση και οι θεσμοί της ελληνικής αγοράς εργασίας, προκειμένου να εντοπιστούν οι λόγοι που

Θερώμες ευχαριστίες στη Sarah Siegel για την ερευνητική βοήθειά της, στο Θεόδωρο Μητράκο (Τράπεζα της Ελλάδος) για την επεξεργασία των στοιχείων της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών στην Ελλάδα, καθώς και στον Ισαάκ Σαμπεθά (Τράπεζα της Ελλάδος) για τη μεγάλη βοήθεια και τα λεπτομερή σχόλιά του. Κανείς από τους παραπάνω δεν ευθύνεται για τις απόψεις που διατυπώνονται στην παρούσα μελέτη ή για τυχόν σφάλματα. Οι απόψεις και τα συμπεράσματα που διατυπώνονται είναι αποκλειστικά του συγγραφέα και δεν θα πρέπει να αποδοθούν στην Τράπεζα της Ελλάδος ή το Ίδρυμα Brookings.

θα μπορούσαν να ερμηνεύσουν την εμπειρία των δύο προηγούμενων δεκαετιών. Στην πρώτη ενότητα περιγράφεται το νομικό πλαίσιο που διέπει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των εργαζομένων, των εργοδοτών και των εργατικών συνδικάτων. Εξηγείται το σύστημα κοινωνικής και νομικής προστασίας που ορίζει τις υποχρεώσεις των εργοδοτών έναντι των εργαζομένων στον επίσημο τομέα της οικονομίας. Επίσης, στην ίδια ενότητα περιγράφονται οι συλλογικές διαπραγματεύσεις, η προστασία της απασχόλησης και το δαπανηρό ελληνικό σύστημα κοινωνικής ασφάλισης. Στη δεύτερη ενότητα εξετάζονται στοιχεία σχετικά με την εξέλιξη της διάρθρωσης της αγοράς εργασίας και οι τάσεις όσον αφορά τα ποσοστά απασχόλησης των διαφόρων κατηγοριών των δυνητικά εργαζομένων. Συγκρίνεται η ελληνική αγορά εργασίας με τις αντίστοιχες αγορές χωρών της νότιας Ευρώπης και των Ηνωμένων Πολιτειών. Διερευνώνται οι λόγοι για τους οποίους το κατά κεφαλήν προϊόν στην Ελλάδα υπολείπεται τόσο πολύ των αντίστοιχων επιπέδων παραγωγής σε άλλες βιομηχανικές χώρες. Η εργασία κλείνει με συνοπτικές προτάσεις για την εφαρμογή μεταρρυθμίσεων.

Όπως και οι περισσότερες άλλες ευρωπαϊκές χώρες, η Ελλάδα διαθέτει μια ποικιλία θεσμών που ρυθμίζουν τη συμπεριφορά των εργοδοτών και προστατεύουν τα συμφέροντα των εργαζομένων που απασχολούνται στον επίσημο τομέα της οικονομίας. Τα ωράρια και οι όροι απασχόλησης υπόκεινται σε εκτεταμένες κυβερνητικές ρυθμίσεις. Οι εργαζόμενοι πρέπει να προειδοποιούνται πριν απολυθούν. Δικαιούνται κανονικές και αναρρωτικές άδειες μετ' αποδοχών, καθώς και αποζημίωση σε περίπτωση απόλυσης, αρκεί να έχουν απασχοληθεί σε μια εργασία έστω και για μερικούς μήνες. Η Ελλάδα έχει καθιερώσει ένα δαπανηρό και πολύπλοκο δημόσιο σύστημα κοινωνικής ασφάλισης, με το οποίο οι εργαζόμενοι αποζημιώνονται για εργατικά ατυχήματα ή όταν μένουν άνεργοι, τους παρέχεται υγειονομική περίθαλψη και λαμβάνουν σύνταξη λόγω ανικανότητας για εργασία ή γήρατος.

Κανένα από αυτά τα χαρακτηριστικά της προστασίας των εργαζομένων δεν είναι ιδιαίτερα ασυνήθιστο στο ευρωπαϊκό πλαίσιο. Αυτό που καθιστά το ελληνικό σύστημα ενδιαφέρον είναι ότι καθιερώθηκε, εν πολλοίς, σε εποχές όπου η μέση παραγωγικότητα και το βιοτικό επίπεδο των Ελλήνων εργαζομένων ήταν πολύ χαμηλότερα από τα αντίστοιχα των χωρών στις οποίες εισήχθησαν και αναπτύχθηκαν για πρώτη φορά οι θεσμοί αυτοί. Την περίοδο που θεσμοθετήθηκαν εκτεταμένες ρυθμίσεις για την προστασία των εργαζομένων, μεγάλο ποσοστό του ελληνικού εργατικού δυναμικού απασχολείτο σε μικρής κλίμακας γεωργικές εργασίες και σε μικρές οικογενειακές επιχειρήσεις. Το εντυπωσιακό χαρα-



κτηριστικό του σημερινού εργατικού δυναμικού είναι ότι ένα μεγάλο μέρος του εξακολουθεί να απασχολείται σε γεωργικές εργασίες μικρής κλίμακας και σε μικρές οικογενειακές επιχειρήσεις. Το ποσοστό των Ελλήνων αυτοαπασχολούμενων είναι το υψηλότερο στον ΟΟΣΑ. Το ποσοστό των εργαζομένων που απασχολούνται ως άμισθοι βοηθοί σε μια οικογενειακή επιχείρηση είναι το υψηλότερο στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Το 1997, μόλις 55% του ελληνικού εργατικού δυναμικού είχε σχέση εξαρτημένης εργασίας. Το αντίστοιχο ποσοστό στην Ισπανία ήταν 76% και στις Ηνωμένες Πολιτείες 92%.

Η Ελλάδα έχει καθιερώσει ένα νομικό και κανονιστικό περιβάλλον που δεν είναι φιλικό προς τη δημιουργία μισθωτής απασχόλησης. Το περιβάλλον αυτό δεν θα αποτελούσε πρόβλημα εάν οι εναλλακτικές μορφές απασχόλησης ήταν εξίσου αποδοτικές, όμως σε πολλές περιπτώσεις δεν είναι. Οι ατομικές και οι οικογενειακές επιχειρήσεις είναι αποδοτικές παραγωγικές μονάδες σε ορισμένες περιστάσεις, αλλά δεν διαθέτουν επαρκή εξοπλισμό για να επωφελούνται από οικονομίες κλίμακας στην παραγωγή. Πλειάδα εμπειρικών στοιχείων, συμπεριλαμβανομένων στοιχείων από την Ελλάδα, υποδηλώνει ότι οι μικρές επιχειρήσεις καταβάλλουν χαμηλότερες αποδοχές και παράγουν λιγότερο προϊόν ανά ώρα εργασίας. Η εμπειρία των πλουσιότερων βιομηχανικών χωρών δείχνει ότι το μεγαλύτερο μέγεθος των επιχειρήσεων συνδέεται στενά με τη βελτίωση της παραγωγικότητας. Οι μεγάλες επιχειρήσεις έχουν ευρύτερο πεδίο για εξειδίκευση των εργαζομένων, καλύτερη πρόσβαση στη χρηματοδότηση και περισσότερους πόρους για επενδύσεις στην έρευνα και την ανάπτυξη, καθώς και στην κατάρτιση των εργαζομένων. Οι ατομικές και οι οικογενειακές επιχειρήσεις απολαμβάνουν ένα πλεονέκτημα έναντι των μεγαλύτερων επιχειρήσεων. Δεν χρειάζεται να τηρούν τους νομικούς περιορισμούς που ρυθμίζουν τις αποδοχές, το ωράριο, τα επιδόματα αδείας και τις παροχές υγειονομικής περίθαλψης των εργαζομένων, την αποζημίωση λόγω απόλυσης και τα θέματα της απόλυσης. Ίσως σημαντικότερο, οι μικρές επιχειρήσεις είναι πολύ περισσότερο σε θέση από ό,τι οι μεγάλες να αποφεύγουν την καταβολή των εργοδοτικών εισφορών κοινωνικής ασφάλισης. Εάν η εξοικονόμηση πόρων χάρη στα πλεονεκτήματα αυτά είναι σημαντική, οι μικρές επιχειρήσεις θα εξακολουθήσουν να ευημερούν, ακόμη και αν είναι λιγότερο παραγωγικές από ό,τι οι μεγάλες επιχειρήσεις.

Καθώς θέτουν εμπόδια στη δημιουργία μισθωτής απασχόλησης, οι ελληνικοί θεσμοί ευνοούν τη δημιουργία απασχόλησης στον ανεπίσημο τομέα της οικονομίας και στον τομέα των μικρών επιχειρήσεων. Το γεγονός αυτό επιβραδύνει την ανακατανομή του εργατικού δυναμικού προς πιο παραγωγικές χρήσεις.

## I. Το ελληνικό νομικό περιβάλλον

Το θεσμικό πλαίσιο που διέπει την επίσημη αγορά εργασίας στην Ελλάδα είναι προϊόν μιας μακράς παράδοσης κρατικών παρεμβάσεων στις εργασιακές σχέσεις, την προστασία της απασχόλησης και τις παροχές προς τους εργαζομένους.<sup>1</sup> Από πολλές απόψεις, τα ειδικά χαρακτηριστικά του ελληνικού νομικού περιβάλλοντος θα πρέπει να είναι οικεία στους παρατηρητές από άλλες ευρωπαϊκές χώρες, δεδομένου ότι αντανακλούν τις θεσμικές ρυθμίσεις που υπάρχουν και σε πολλές άλλες κοινωνίες. Η παρούσα σύνοψη επικεντρώνεται σε τέσσερις βασικές πτυχές του θεσμικού πλαισίου της ελληνικής αγοράς εργασίας και της προστασίας των εργαζομένων στην Ελλάδα: το σύστημα των συλλογικών συμβάσεων εργασίας, τον καθορισμό και την εξέλιξη των κατώτατων αποδοχών, τις ρυθμίσεις για την προστασία της απασχόλησης και το ωράριο εργασίας, καθώς και την κοινωνική ασφάλιση.

### *Εργασιακές σχέσεις*

Σκοπός των συλλογικών διαπραγματεύσεων είναι να επιλύουν διαφορές μεταξύ εργοδοτών και εργαζομένων σε θέματα αποδοχών και λοιπών όρων απασχόλησης. Το βασικό πλαίσιο των συλλογικών διαπραγματεύσεων στην Ελλάδα καθιερώθηκε με τον Ν. 3239/1955. Ο νόμος αυτός αντικαταστάθηκε από τον Ν. 1876/1990, οι βασικές του διατάξεις όμως επηρέασαν τον καθορισμό των σχέσεων εργαζομένων-εργοδοτών κατά το μεγαλύτερο μέρος της μεταπολεμικής περιόδου. Ο νόμος του 1955 εφαρμόστηκε για όλους τους μισθωτούς με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου, δηλ. τους εργαζομένους σε ιδιωτικές και δημόσιες επιχειρήσεις και τους μη μόνιμους δημόσιους υπαλλήλους.

Ο νόμος διέκρινε τέσσερα είδη συμβάσεων εργασίας: τις εθνικές γενικές συμβάσεις, τις εθνικές κλαδικές ή ομοιοεπαγγελματικές συμβάσεις, τις τοπικές κλαδικές ή ομοιοεπαγγελματικές συμβάσεις και τις ειδικές συμβάσεις. Η σημερινή εργατική νομοθεσία, που τέθηκε σε ισχύ το 1990, προσθέτει ένα πέμπτο είδος, την επιχειρησιακή σύμβαση. Από αυτά τα είδη συμβάσεων, το πιο σημαντικό είναι η εθνική γενική σύμβαση, η οποία αποτελεί αντικείμενο διαπραγματεύσεων μεταξύ της Γενικής Συνομοσπονδίας Εργατών Ελλάδος (ΓΣΕΕ) και των τριών σημαντικότερων εργοδοτικών ενώσεων. Αυτή καθο-

1. Η ανάλυση πιο κάτω για τους θεσμούς που ισχύουν στην ελληνική αγορά εργασίας αντλεί σε μεγάλη έκταση στοιχεία από τις μελέτες Sabethai (1986) και Σαμπεθαί (1996 και 2000).

ρίζει το ποσοστό αύξησης των κατώτατων αποδοχών σε εθνικό επίπεδο. Το ποσοστό αυτό έχει κρίσιμη σημασία για τον καθορισμό των μισθολογικών αυξήσεων στις πιο ειδικές εργασιακές διαπραγματεύσεις. Συγκεκριμένα, η εθνική γενική σύμβαση καθορίζει το επίπεδο των ελληνικών κατώτατων αποδοχών, το οποίο λειτουργεί ως νόμιμο κατώτατο όριο για τις αποδοχές που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης για τους επιμέρους κλάδους και επιχειρήσεις. Κάπως λιγότερο σημαντικές είναι οι κλαδικές συμβάσεις, που καθορίζουν τις συμβατικές αυξήσεις μισθών στους σπουδαιότερους κλάδους ή επαγγέλματα, καθώς και ορισμένες ειδικές συμβάσεις, οι οποίες καθορίζουν τις αποδοχές σε κάποιες μεγάλες επιχειρήσεις και στις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας. Οι επιχειρησιακές συμβάσεις αποκτούν ολοένα και μεγαλύτερη σπουδαιότητα από τις αρχές της δεκαετίας του '90.

Εάν οι διαπραγματεύσεις μεταξύ των εργατικών συνδικάτων και των ενώσεων των εργοδοτών αποβούν άκαρπες, οι δύο πλευρές μπορούν να ζητήσουν τη μεσολάβηση της κυβέρνησης. Μέχρι το 1991, εάν με τη μεσολάβηση δεν επιτυγχανόταν η διευθέτηση μιας εργασιακής διαφοράς, αυτή παραπεμπόταν σε υποχρεωτική διαιτησία. Το έργο της επίλυσης των διαφορών με διαιτησία αναλάμβανε ένα διαιτητικό δικαστήριο, που απαρτιζόταν από ένα δικαστικό και από εκπροσώπους της κυβέρνησης, των εργατικών συνδικάτων και των εργοδοτικών ενώσεων. Στην πράξη, την έκβαση της διαιτησίας καθόριζαν τα διορισμένα από την κυβέρνηση μέλη, τασσόμενα είτε υπέρ των θέσεων των εργατικών συνδικάτων είτε υπέρ των θέσεων των εργοδοτών. Προφανώς, τα διορισμένα από την κυβέρνηση μέλη του διαιτητικού δικαστηρίου επηρεάζονταν σημαντικά από την εκάστοτε μισθολογική πολιτική της κυβέρνησης και έτσι ενέκριναν μισθολογικές αυξήσεις που να είναι αποδεκτές. Η κυβερνητική επιρροή στις μισθολογικές ρυθμίσεις υπήρξε καταλυτική το 1983 αλλά και την περίοδο 1986-87, όταν η μισθολογική πολιτική της κυβέρνησης έγινε νομικά δεσμευτική για τα διαπραγματευόμενα μέρη. Εκείνα τα χρόνια, αν από τις διαπραγματεύσεις προέκυπταν μισθολογικές αυξήσεις μεγαλύτερες από εκείνες τις οποίες επέτρεπε η κυβέρνηση, οι αυξήσεις αυτές κηρύσσονταν άκυρες. Οι δημόσιες ή οι ιδιωτικές επιχειρήσεις που χορηγούσαν απαγορευμένες μισθολογικές αυξήσεις υφίσταντο οικονομικές κυρώσεις και οι απεργίες που προκηρύσσονταν με σκοπό την επίτευξη ενός καλύτερου διακανονισμού από ό,τι προέβλεπε ο νόμος κηρύσσονταν παράνομες και καταχρηστικές.

Αν και το σύστημα υποχρεωτικής διαιτησίας το οποίο ίσχυσε από το 1955 έως το 1990 ίσως φαινόταν να αποδυναμώνει τη θέση των εργατικών συνδικάτων, στην πράξη ενίσχυε σε πολλές περιπτώσεις τη διαπραγματευτική τους ισχύ. Συνδικάτα με μικρή λαϊκή υποστήριξη από τους εργαζομένους στον ιδιωτικό τομέα μπορούσαν να υποβάλλουν ανέφικτα αιτήματα

στους εργοδότες, να εισπράττουν την απόρριψη των προτάσεών τους και μετά να απαιτούν τη μεσολάβηση της κυβέρνησης για τη διευθέτηση της διαφοράς. Τα συνδικάτα που δεν ήταν σε θέση να ισχυριστούν ότι πράγματι εκπροσωπούν μια μεγάλη μερίδα του εργατικού δυναμικού μπορούσαν να αυξήσουν τη διαπραγματευτική τους ισχύ χάρι στο τυπικό δικαίωμά τους να συμμετέχουν στις διαπραγματεύσεις για τη σύναψη συλλογικών συμβάσεων. Ακόμη και αν η τελική διευθέτηση της διαφοράς (επιβεβλημένη από τη διαιτησία) ήταν πολύ λιγότερο ευνοϊκή σε σύγκριση με τα αρχικά αιτήματα, μπορούσε να είναι πολύ πιο επωφελής από ό,τι εάν το συνδικάτο ήταν αναγκασμένο να βασιστεί στην προθυμία των εργαζομένων να συμμετάσχουν σε μια απεργία.

Ο νόμος του 1990 απάλλαξε τις συλλογικές διαπραγματεύσεις από τον άμεσο κυβερνητικό έλεγχο καταργώντας την υποχρεωτική διαιτησία. Η μεταρρύθμιση αυτή άσκησε σημαντική επίδραση στην έκβαση των διαπραγματεύσεων για τις συλλογικές συμβάσεις. Από το 1975 έως το 1990 συνήφθησαν περισσότερες από 5.000 συλλογικές συμβάσεις εργασίας. Οι μισές από αυτές συνήφθησαν μέσω διαπραγματεύσεων ή μεσολάβησης, ενώ οι άλλες μισές επιβλήθηκαν από διαιτητικά δικαστήρια. Επτά από τις δεκαεπτά εθνικές συλλογικές συμβάσεις εργασίας επιβλήθηκαν από διαιτητικά δικαστήρια. Από το 1991, οι συλλογικές συμβάσεις προκύπτουν από ελεύθερες διαπραγματεύσεις ή μεσολάβηση αντί μέσω διαιτησίας. Από το 1990, όλες οι διαφορές που ανακύπτουν κατά τις συλλογικές διαπραγματεύσεις σε εθνικό επίπεδο επιλύονται με διαπραγμάτευση ή μεσολάβηση. Οι περισσότεροι παρατηρητές συμφωνούν ότι το σημερινό περιβάλλον για την επίλυση των εργασιακών διαφορών στην Ελλάδα είναι πολύ πιο υγιές τόσο για τα εργατικά συνδικάτα όσο και για τους εργοδότες από ό,τι πριν από το 1990, όταν η υποχρεωτική διαιτησία ήταν ο κανόνας. Είναι πολύ συνηθέστερο πλέον τόσο τα εργατικά συνδικάτα όσο και η εργοδοτική πλευρά να προτείνουν εύλογες θέσεις κατά τη διαπραγμάτευση των συλλογικών συμβάσεων εργασίας και να προβαίνουν σε σοβαρές διαπραγματεύσεις με την άλλη πλευρά. Έχουν λιγότερους λόγους να καταθέτουν ανέφικτες προτάσεις που θα έχουν μικρή απήχηση, εκτός ίσως από την απήχηση που θα ασκούσαν σε ένα διαιτητή διορισμένο από την πολιτική εξουσία. Κάτι επίσης σημαντικό: ο αριθμός των απεργιών και οι επιπτώσεις τους στην οικονομική δραστηριότητα έχουν μειωθεί κατακόρυφα από το 1990.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Διεθνούς Οργάνωσης Εργασίας, στα εργατικά συνδικάτα στην Ελλάδα συμμετέχει σήμερα περίπου το 25% των μισθωτών. Το ποσοστό αυτό εμφανίζεται μειωμένο περίπου κατά το 1/3 σε σύγκριση με τα μέσα της δεκαετίας του '80 (Γραφείο Ενημέρωσης του Κοινού, Διεθνής Οργάνωση Εργασίας [<http://www.ilo.org/public/>

english/bureau/inf/pkits/wlr97.htm], World Employment Report 1997-1998, Πίνακας 2).

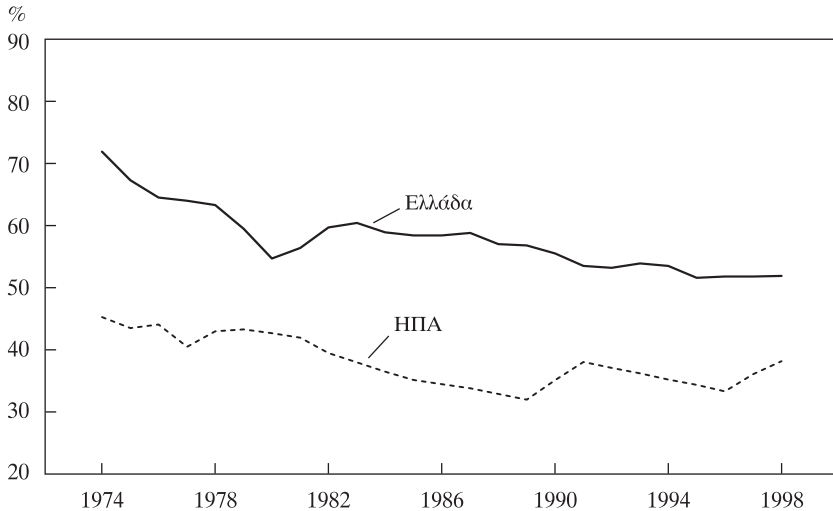
### *Οι κατώτατες αποδοχές και η διαμόρφωση των μισθών*

Οι κατώτατες αποδοχές στην Ελλάδα καθορίζονται από τη νομικά δεσμευτική εθνική γενική συλλογική σύμβαση, την οποία διαπραγματεύονται οι σημαντικότερες ενώσεις εργοδοτών και η ΓΣΕΕ. Η σύμβαση αυτή καθορίζει ένα κατώτατο ημερομίσθιο για τους εργάτες και έναν κατώτατο μηνιαίο μισθό για τους υπαλλήλους. Τα κατώτατα επίπεδα ισχύουν για όλους τους εργοδότες του ιδιωτικού τομέα και τις δημόσιες επιχειρήσεις. Οι κατώτατες αποδοχές που προκύπτουν από τις διαπραγματεύσεις μπορούν να βελτιωθούν με συλλογικές συμβάσεις εργασίας χαμηλότερου επιπέδου, από τις οποίες όμως δεν μπορεί να προκύψουν χαμηλότερες από τις κατώτατες αποδοχές που συμφωνήθηκαν σε εθνικό επίπεδο. Στις περισσότερες περιπτώσεις, οι κατώτατες αποδοχές βάσει κλαδικών ή ομοιοπαγγελματικών συμβάσεων υπερβαίνουν το επίπεδο που προβλέπεται στην εθνική γενική σύμβαση.

Η εξέλιξη των κατώτατων αποδοχών σε εθνικό επίπεδο παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 9-1. Για τον υπολογισμό των στοιχείων στο διάγραμμα, διαιρέθηκε το κατώτατο ημερομίσθιο που καταβάλλεται στους άγαμους, ανειδίκευτους εργαζομένους στον ιδιωτικό τομέα με τις μέσες ακαθάριστες ωριαίες αποδοχές (πολλαπλασιασμένες επί 8) των εργατών στη μεταποίηση. Για λόγους σύγκρισης, το διάγραμμα δείχνει επίσης το λόγο του αμερικανικού εθνικού κατώτατου ημερομισθίου προς τις ακαθάριστες ωριαίες αποδοχές των εργατών στη μεταποίηση στις ΗΠΑ. Σε σχέση με τις μέσες αποδοχές των εργατών στη μεταποίηση, οι ελληνικές κατώτατες αποδοχές είναι σημαντικά υψηλότερες από τις αντίστοιχες κατώτατες αποδοχές στις ΗΠΑ. Στο χρονικό διάστημα 1974-1998, οι ελληνικές κατώτατες αποδοχές ήταν κατά μέσο όρο 58% των μέσων αποδοχών στη μεταποίηση, ενώ οι μέσες κατώτατες αποδοχές στις ΗΠΑ ήταν κατά μέσο όρο μόλις 38% των μέσων αποδοχών στη μεταποίηση.

Η διαφορά αυτή υποεκτιμά τη σχετική επίδραση που ασκεί στην απασχόληση στον επίσημο τομέα της οικονομίας στην Ελλάδα η ύπαρξη κατώτατων αποδοχών. Επειδή οι υποχρεωτικές εργοδοτικές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης αντιπροσωπεύουν πολύ υψηλότερο ποσοστό των χρηματικών αποδοχών στην Ελλάδα από ό,τι στις Ηνωμένες Πολιτείες, η νομικά υποχρεωτική επιβάρυνση την οποία υφίστανται οι Έλληνες εργοδότες ως προς την αμοιβή εκείνων των εργαζομένων που έχουν χαμηλότερη από τη

**Διάγραμμα 9-1. Κατώτατες αποδοχές ως ποσοστό των μέσων αποδοχών στη μεταποίηση, Ελλάδα και ΗΠΑ, 1974-1998**



ΠΗΓΕΣ: Τράπεζα της Ελλάδος, Ελληνικές Εθνικές Γενικές Συλλογικές Συμβάσεις Εργασίας και Γραφείο Στατιστικής της Εργασίας (BLS) των ΗΠΑ.

μέση παραγωγικότητα είναι σημαντικά μεγαλύτερη από ό,τι στις Ηνωμένες Πολιτείες. Οι εργοδότες στις Ηνωμένες Πολιτείες είναι υποχρεωμένοι να καταβάλλουν εισφορές κοινωνικής ασφάλισης που αντιπροσωπεύουν περίπου το 10% των χρηματικών αποδοχών του εργαζομένου. Δεν υποχρεούνται να προσφέρουν παροχές ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης ή να καταβάλλουν επιδόματα αδειάς, κονδύλια τα οποία μειώνουν το ποσοστό του αμειβόμενου χρόνου που πράγματι αφιερώνουν οι εργαζόμενοι στην εργασία τους. Οι εργοδότες στον επίσημο τομέα της οικονομίας στην Ελλάδα πρέπει να καταβάλλουν για εισφορές κοινωνικής ασφάλισης το 30% των χρηματικών αποδοχών του εργαζομένου και υποχρεούνται να παρέχουν επιδόματα αδειάς, που είναι γενναιοδωρα σε σχέση με εκείνα που παρέχονται (εθελουσίως) από τους Αμερικανούς εργοδότες. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, για έναν εργοδότη που καταβάλλει τις μέσες αποδοχές στη μεταποίηση είναι πιθανό το μη μισθολογικό κόστος εργασίας να αντιπροσωπεύει το 20-24% των καταβαλλόμενων αποδοχών. Λιγότερο από το ήμισυ αυτού του κόστους αποτελεί υποχρεωτική εισφορά για τη δημόσια κοινωνική ασφάλιση ή για τις θεσμοθετημένες παροχές. Οι περισσότεροι Αμερικανοί εργοδότες πληρώνουν τους εργαζομένους για περισσότερες ώρες από τις πράγματι δεδουλευμένες, αλλά αυτό γίνεται με δική τους επιλογή ή προκύπτει από τις διαπραγματεύσεις με τα εργατικά συνδικάτα αντί να ρυθμίζεται από το νόμο.

Δεδομένου ότι είναι ελάχιστες οι επιπλέον (μη υποχρεωτικές εκ του νόμου) παροχές τις οποίες κατά κανόνα λαμβάνουν οι χαμηλόμισθοι Αμερικανοί εργαζόμενοι, η δαπάνη (αποδοχές και παροχές) για έναν Αμερικανό εργαζόμενο που εισπράττει τις κατώτατες αποδοχές είναι πολύ μικρότερο ποσοστό της αντίστοιχης μέσης δαπάνης ανά μισθωτό στις ΗΠΑ από ό,τι τεκμαίρεται από τη σύγκριση των κατώτατων με τις μέσες αποδοχές. Αντίθετα, στην Ελλάδα ο λόγος των κατώτατων προς τις μέσες αποδοχές προσεγγίζει πολύ περισσότερο το λόγο της συνολικής δαπάνης για έναν εργαζόμενο με τις κατώτατες αποδοχές προς τη συνολική δαπάνη για ένα μέσο εργαζόμενο.

Τόσο στην Ελλάδα όσο και στις Ηνωμένες Πολιτείες οι κατώτατες αποδοχές ακολουθούν καθοδική πορεία σε σχέση με τις μέσες αποδοχές των εργατών στη μεταποίηση. Τη δεκαετία 1984-1998, ο λόγος των ελληνικών κατώτατων αποδοχών προς τις μέσες αποδοχές στη μεταποίηση μειώθηκε κατά 8,5 εκατοστιαίες μονάδες, από 60,4% (1983) σε μόλις 51,9% των μέσων αποδοχών των εργατών στη μεταποίηση. Ίσως αποτελεί έκπληξη το γεγονός ότι το μεγαλύτερο μέρος της μείωσης προέκυψε πριν από το 1991, δηλ. την περίοδο κατά την οποία οι διατάξεις περί υποχρεωτικής διατησίας του νόμου που ρύθμιζε τις εργασιακές σχέσεις έδιναν στην κυβέρνηση τη δυνατότητα να επηρεάζει κατά πολύ τους όρους των εθνικών συλλογικών συμβάσεων. Οι δύο πλευρές των εθνικών μισθολογικών διαπραγματεύσεων γνώριζαν πολύ καλά ότι η ανεργία στην Ελλάδα αυξανόταν, καθώς μεταξύ 1981 και 1998 υπερδιπλασιάστηκε, φθάνοντας από το 4% στο 10,8%. Οι οικονομικές και πολιτικές πιέσεις που προκαλούσε η υψηλότερη ανεργία υποχρέωναν την πλευρά των εργαζομένων να παρέχει στους εργοδότες μεγαλύτερη ευελιξία στον καθορισμό των κατώτατων αποδοχών των ανειδίκευτων (ή με χαμηλή εξειδίκευση) εργαζομένων. Εντούτοις, ένα μέρος της ευελιξίας αυτής όσον αφορά τον καθορισμό των κατώτατων χρηματικών αποδοχών αντισταθμιζόταν από τις υψηλότερες υποχρεωτικές εισφορές στα ταμεία κοινωνικής ασφάλισης (βλ. παρακάτω).

Στον ελληνικό ιδιωτικό τομέα, οι αποδοχές ενός τυπικού εργαζομένου απαρτίζονται από το βασικό μισθό και τα διάφορα επίδοματά, που υπολογίζονται ως ποσοστό του βασικού μισθού. Τα πιο συνηθισμένα είναι το επίδομα πολυετίας (5-10% του βασικού μισθού για κάθε τριετία εργασίας στον ίδιο εργοδότη), το οικογενειακό επίδομα (άλλο ένα 10% του βασικού μισθού για τους έγγαμους εργαζομένους), το επίδομα ανθυγιεινής εργασίας (επιπλέον 10% ή 15% του βασικού μισθού) και το επιστημονικό επίδομα (άλλο ένα 20% του βασικού μισθού για τους υπαλλήλους που είναι πτυχιούχοι ΑΕΙ). Κάθε συλλογική σύμβαση προβλέπει ένα φάσμα βασικών μισθών για τις διάφορες κατηγορίες εργαζομένων, βάσει των προσόντων και της θέσης ευθύνης. Στο μεγαλύτερο μέρος του ιδιωτικού τομέα,

οι συμβατικές αποδοχές που αποτελούν αντικείμενο συλλογικών διαπραγματεύσεων αντιπροσωπεύουν τις κατώτατες ημερήσιες ή μηνιαίες αποδοχές. Οι μισθοί που οι εργοδότες υπόσχονται να καταβάλουν πράγματι στους εργαζομένους βάσει ειδικών συμβάσεων μπορούν να υπερβαίνουν αυτά τα κατώτατα όρια. Στο δημόσιο τομέα, οι πράγματι καταβαλλόμενες αποδοχές ενός εργαζομένου πάντοτε συμπίπτουν με τα ποσά των συμβατικών αποδοχών.

Στην προηγούμενη ενότητα περιγράφηκε ο ρόλος της κυβέρνησης στην επίλυση, με μεσολάβηση ή διαιτησία, των διαφορών μεταξύ εργατικών συνδικάτων και εργοδοτικών ενώσεων, τόσο πριν όσο και μετά τη μεταβολή των διατάξεων περί υποχρεωτικής διαιτησίας το 1990. Έως το 1981 η κυβέρνηση χάραξε σε ετήσια βάση τις κατευθυντήριες γραμμές της εισοδηματικής πολιτικής, οι οποίες κατόπιν εφαρμόζονταν μέσω της νομοθεσίας (η οποία ρύθμιζε τους μισθούς των μόνιμων δημοσίων υπαλλήλων), μέσω της άσκησης πειθούς στα εργατικά συνδικάτα και τις ενώσεις των εργοδοτών και μέσω της διαδικασίας της υποχρεωτικής διαιτησίας η οποία έχει ήδη περιγραφεί. Οι κατευθυντήριες γραμμές λάμβαναν τη μορφή είτε ενιαίου ποσοστού αύξησης για όλες τις αποδοχές είτε διαφοροποιημένων αυξήσεων των αμοιβών, που ευνοούσαν μια κατηγορία εργαζομένων έναντι κάποιας άλλης. Το 1980, παραδείγματος χάριν, οι κατευθυντήριες γραμμές προέβλεπαν μισθολογικές αυξήσεις 15% στον ιδιωτικό τομέα και 11% στο δημόσιο τομέα.

Το 1982 οι κατευθυντήριες γραμμές που χάραξε η νέα κυβέρνηση του ΠΑΣΟΚ ευνοούσαν ιδιαίτερα τους χαμηλόμισθους εργαζομένους. Οι εργαζόμενοι έλαβαν μισθολογικές αυξήσεις που ήταν αντιστρόφως ανάλογες προς το ύψος των μηνιαίων αποδοχών τους: οι εργαζόμενοι με τις χαμηλότερες αποδοχές έλαβαν αύξηση 35%, οι εργαζόμενοι με μέσους μισθούς αύξηση 10% και οι εργαζόμενοι με τις υψηλότερες αποδοχές δεν έλαβαν αύξηση. Μετά τις αυξήσεις αυτές, οι κατευθυντήριες γραμμές προέβλεπαν την εισαγωγή ενός συστήματος αυτόματης τιμαριθμικής αναπροσαρμογής (ΑΤΑ), το οποίο χορηγούσε μισθολογικές αυξήσεις ανά τετράμηνο βάσει του δείκτη τιμών καταναλωτή. Για το τμήμα του μισθού ενός εργαζομένου το οποίο αντιστοιχούσε σε 35.000 δραχ. ή λιγότερο το μήνα, παρεχόταν πλήρης τιμαριθμική αναπροσαρμογή, ενώ για τα τμήματα της αμοιβής του πάνω από το ποσό αυτό εφαρμόζονταν διαδοχικά χαμηλότεροι συντελεστές. Για το τμήμα των μισθών πάνω από 80.000 δραχμές το μήνα δεν παρεχόταν αναπροσαρμογή. Ανάλογα με το ρυθμό του πληθωρισμού, το σύστημα αυτό μπορούσε προφανώς να προκαλέσει σημαντική σμίκρυνση των μισθολογικών διαφορών. Τα κατώτατα όρια αναπροσαρμόστηκαν τα επόμενα χρόνια και η κυβέρνηση μετέβαλε το σύστημα της ΑΤΑ, έτσι ώστε αυτή να αντα-



νακλά τον προβλεπόμενο πληθωρισμό για το προσεχές τετράμηνο και όχι τον καταγεγραμμένο πληθωρισμό του προηγούμενου τετραμήνου. Πάντως, κύριο χαρακτηριστικό των κατευθυντήριων γραμμών της κυβέρνησης τα αμέσως επόμενα χρόνια μετά το 1982 ήταν ότι επιδιωκόταν η μείωση των μισθολογικών διαφορών.

Εάν οι επιμέρους αποδοχές είχαν καθοριστεί αποκλειστικά βάσει των κατευθυντήριων γραμμών της κυβέρνησης, οι διαφορές αυτές θα είχαν μειωθεί κατακόρυφα το χρονικό διάστημα 1981-1986. Στο τέλος του 1981, οι αποδοχές ενός “μέσου” εργαζομένου ήταν 2,4 φορές υψηλότερες από τις κατώτατες αποδοχές. Έως το 1986, με βάση τις κατευθυντήριες γραμμές της κυβέρνησης, οι μέσες αποδοχές θα έπρεπε να είναι 1,9 φορές υψηλότερες από τις κατώτατες αποδοχές. Το 1981 οι αποδοχές για έναν “υψηλόμισθο” εργαζόμενο ήταν 5,3 φορές υψηλότερες από τις κατώτατες αποδοχές, ενώ, με βάση τις κατευθυντήριες γραμμές της κυβέρνησης, έως το 1986 θα έπρεπε να είναι μόλις 3,1 φορές υψηλότερες. Όπως παρατηρείται στο Διάγραμμα 9-1, οι κατευθυντήριες γραμμές της κυβέρνησης δεν αποτυπώθηκαν πλήρως στις πράγματι καταβαλλόμενες αποδοχές. Ήδη το 1984 η τάση σμίκρυνσης των μισθολογικών διαφορών είχε αρχίσει να αντιστρέφεται. Έως τις αρχές της δεκαετίας του '90, η σμίκρυνση των μισθολογικών διαφορών που έλαβε χώρα την περίοδο 1980-1983 είχε εξαλειφθεί, τουλάχιστον εάν οι μισθολογικές διαφορές μετρηθούν με βάση την εκατοστιαία διαφορά μεταξύ των κατώτατων αποδοχών και των μέσων αποδοχών στη μεταποίηση. Ωστόσο, η εν λόγω σμίκρυνση στις αρχές της δεκαετίας του '80 άσκησε τεράστια πίεση στους εργοδότες του επίσημου τομέα της οικονομίας, ιδίως όσον αφορά την πρόσληψη ατόμων με χαμηλή εξειδίκευση και τη διατήρηση εργαζομένων με αυξημένα προσόντα. Επειδή το σχετικό κόστος της απασχόλησης ανειδίκευτων ή με μικρή εμπειρία εργαζομένων αυξήθηκε ταχύτατα σε μια εποχή συρρίκνωσης της συνολικής ζήτησης, η προθυμία των εργοδοτών του επίσημου τομέα να προσλαμβάνουν ανειδίκευτους εργαζομένους σαφώς υποχώρησε, συμβάλλοντας στην κατακόρυφη άνοδο της ανεργίας στην Ελλάδα εκείνη την περίοδο.

### *Νομοθεσία για την προστασία της απασχόλησης και ρύθμιση των ωραρίων εργασίας*

Σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα του ΟΟΣΑ, η Ελλάδα έχει μια από τις πιο περιοριστικές νομοθεσίες περί προστασίας της απασχόλησης μεταξύ των βιομηχανικών χωρών (Nicoletti, Scarpetta and Boyland, 2000, σελ. 46). Νόμοι που χρονολογούνται ήδη από το 1920 ρυθμίζουν την απόλυση των

εργαζομένων που έχουν συμβάσεις εργασίας αορίστου χρόνου – που είναι δηλαδή ουσιαστικά μόνιμοι. Ένας εργαζόμενος που απασχολείται με σύμβαση εργασίας αορίστου χρόνου επί δύο ή περισσότερους μήνες δεν μπορεί να απολυθεί χωρίς γραπτή ειδοποίηση 5 έως 60 ημέρες νωρίτερα, ανάλογα με το χρόνο υπηρεσίας του μέχρι την απόλυση. Οι εργάτες εισπράττουν αποζημίωση λόγω απόλυσης ίση με τουλάχιστον 5 ημερομίσθια εάν έχουν απασχοληθεί για διάστημα μικρότερο του έτους και ίση με 125 ημερομίσθια εάν έχουν απασχοληθεί τουλάχιστον 25 έτη. Η υποχρεωτική αποζημίωση λόγω απόλυσης είναι ακόμη πιο γενναιοδωρή για τους υπαλλήλους και κυμαίνεται από έναν έως 24 μηνιαίους μισθούς, ανάλογα με τα έτη υπηρεσίας τους μέχρι τη στιγμή της απόλυσης. Εάν ένας εργοδότης προειδοποιήσει εγκαίρως τον εργαζόμενο ότι θα τον απολύσει, οι αποζημιώσεις αυτές μπορούν να περιοριστούν κατά το ήμισυ (European Commission, *Labour Market Studies: Greece*, 1997, σελ. 60). Οι διαφορετικοί τρόποι υπολογισμού της αποζημίωσης λόγω απόλυσης για τις διάφορες κατηγορίες εργαζομένων καθιστούν πιο δαπανηρή την απόλυση εργαζομένων με μηνιαίο μισθό από ό,τι ωρομίσθιων εργαζομένων. Η αποζημίωση λόγω απόλυσης ανέρχεται σε 3,5% της σωρευτικής αμοιβής ενός εργατή εάν απολυθεί μετά από έξι μήνες απασχόλησης, ενώ αντιπροσωπεύει το 17% του μισθού ενός υπαλλήλου εάν αυτός απολυθεί μετά από έξι μήνες.

Η νομοθεσία περί μαζικών απολύσεων είναι ακόμη πιο περιοριστική (Ν. 1387/1983, όπως τροποποιήθηκε με τον Ν. 2874/2000). Επιχειρήσεις που απασχολούν 20 έως 199 άτομα μπορούν να απολύουν μέχρι 4 άτομα το μήνα. Οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις έχουν το δικαίωμα να απολύουν έως 2% του προσωπικού τους το μήνα. Εάν ο αριθμός των απολύσεων μιας επιχείρησης υπερβεί τα όρια που θέτουν η νομοθεσία και οι κανονιστικές ρυθμίσεις, οι απολύσεις θεωρούνται άκυρες, οι εργαζόμενοι επανέρχονται στη θέση τους και ισχύει η σύμβαση εργασίας τους. Οι επιχειρήσεις μπορούν να υποβάλουν αίτημα στο Υπουργείο Εργασίας για να εξαιρεθούν από τα όρια, αλλά το δικαίωμα εξαίρεσης αποκτάται δύσκολα και χορηγείται σπάνια. Οι επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσχέρειες μπορούν να θέτουν σε διαθεσιμότητα εργαζομένους για διάστημα έως 3 μηνών το χρόνο, αλλά πρέπει να τους καταβάλλουν το ήμισυ των αποδοχών τους. Στην πράξη δηλαδή, ο νόμος περί προσωρινών απολύσεων επιτρέπει στους εργοδότες να μειώσουν το εργατικό δυναμικό τους έως 25%, αλλά τις μισθολογικές τους δαπάνες μόνο μέχρι το ήμισυ του ποσοστού αυτού (12,5%).

Η αυστηρή νομοθεσία περί μεμονωμένων και μαζικών απολύσεων αποτρέπει τις επιχειρήσεις από τη συρρίκνωση του προσωπικού τους προκειμένου να καλύψουν μια πτώση στη ζήτηση των προϊόντων τους, αλλά παρέχει και ισχυρά αντικίνητρα για διεύρυνση του εργατικού δυναμικού όταν η

ζήτηση αυξάνεται. Έτσι, οι εργοδότες συνήθως αναγκάζονται να ανταποκριθούν στη μεγαλύτερη ζήτηση αυξάνοντας είτε τις υπερωρίες είτε τον αριθμό των (προσωρινά) εργαζομένων με συμβάσεις εργασίας ορισμένου χρόνου αντί τον αριθμό των (μόνιμων) υπαλλήλων της επιχείρησης. Η ελληνική νομοθεσία περί υπερωριών θέτει περιορισμούς στη δυνατότητα των επιχειρήσεων να χρησιμοποιούν τις υπερωρίες προκειμένου να καλύπτουν την αύξηση της ζήτησης (βλ. πιο κάτω).

Οι αναλυτές του ΟΟΣΑ συγκαταλέγουν τις ελληνικές κανονιστικές ρυθμίσεις περί προσωρινής απασχόλησης μεταξύ των πιο περιοριστικών στις βιομηχανικές χώρες. Όλες οι βιομηχανικές χώρες αναγνωρίζουν ότι οι εργοδότες πρέπει κατά καιρούς να προσφέρουν συμβάσεις ορισμένου χρόνου για την εκτέλεση συγκεκριμένων έργων, για να καλύψουν εποχικές ανάγκες ή για την προσωρινή αντικατάσταση μόνιμων υπαλλήλων που βρίσκονται σε άδεια. Η ελληνική νομοθεσία επιτρέπει πράγματι, υπό τις συνθήκες αυτές, τη σύναψη βραχυχρόνιων συμβάσεων εργασίας. Εντούτοις, δεν παρέχει στους εργοδότες μεγάλη ευελιξία να προσφέρουν προσωρινές συμβάσεις εργασίας σε άλλες περιπτώσεις, κατά τις οποίες η προσωρινή απασχόληση συνήθως επιτρέπεται στις βιομηχανικές χώρες. Επίσης, η ελληνική νομοθεσία, ως πρόσθετο εμπόδιο στη δημιουργία προσωρινών θέσεων εργασίας, απαγορεύει την ίδρυση φορέων εξεύρεσης προσωρινής εργασίας, αν και η απαγόρευση αυτή επανεξετάζεται από την κυβέρνηση (Nicoletti et al., 2000, σελ. 59).

*Ωράριο εργασίας και άδειες.* Η μέγιστη κανονική διάρκεια της εργάσιμης ημέρας είναι 8 ώρες για τους απασχολούμενους με πενήνήμερη εβδομάδα εργασίας. Οι υπερωρίες πρέπει να αμείβονται με υψηλότερο συντελεστή από αυτόν που συμφωνείται με διαπραγματεύσεις για τις κανονικές ώρες εργασίας και η ελληνική εργατική νομοθεσία θέτει πολύπλοκα όρια στον αριθμό των υπερωριών που μπορούν να πραγματοποιηθούν. Οι εργοδότες πρέπει να αναφέρουν στην Επιθεώρηση Εργασίας κάθε χρήση υπερωριών που υπερβαίνει τις 8 ώρες την εβδομάδα, ενώ η χρήση υπερωριών ανά εξάμηνο δεν μπορεί να υπερβαίνει τα όρια που έχει θέσει το Υπουργείο Εργασίας. Στην πράξη, οι υπερωρίες πέραν των 8 ωρών και 39 λεπτών την εβδομάδα θεωρούνται παράνομες (πράγμα που σημαίνει ότι η απαιτούμενη επιπλέον αμοιβή στην περίπτωση αυτή είναι υψηλότερη από ό,τι για τις κανονικές υπερωρίες). Οι υπάλληλοι που εργάζονται τις Κυριακές ή τις επίσημες αργίες πρέπει να λαμβάνουν προσαύξηση του κανονικού τους μισθού ίση με 75% του μισθού που έχει συμφωνηθεί με διαπραγματεύσεις (European Commission, 1997, σελ. 62-63).

Η μερική απασχόληση ρυθμίζεται από νόμους που ψηφίστηκαν το 1990 και το 1998 και επιβάλλουν να αμείβεται η εργασία αυτή σε αυστηρά ανα-

λογική βάση. Το ίδιο ισχύει για τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης όσων εργάζονται σε προγράμματα μερικής απασχόλησης και για τις παροχές προς αυτούς. Εντούτοις, οι εισφορές κοινωνικής ασφάλισης για τους μισθωτούς μερικής απασχόλησης δεν μπορούν να είναι χαμηλότερες από εκείνες που αντιστοιχούν στο 28% του κατώτατου ημερομισθίου. Παρόλο που οι περιορισμοί αυτοί ως προς την αμοιβή της μερικής απασχόλησης και τις αντίστοιχες εισφορές φαίνονται “αθώοι”, η απασχόληση των εργαζομένων σε προγράμματα μερικής απασχόλησης δεν είναι πολύ συνηθισμένη στην Ελλάδα. Το 1999 π.χ., το ποσοστό συμμετοχής των Ελληνίδων σε προγράμματα μερικής απασχόλησης ήταν μικρότερο από το 1/3 του αντίστοιχου ποσοστού στις λοιπές χώρες-μέλη της ΕΕ.

Επίσης, η Ελλάδα υποχρεώνει τους εργοδότες να παρέχουν στους εργαζομένους άδεια μετ’ αποδοχών. Στους εργαζομένους που απασχολούνται συνεχώς επί τουλάχιστον ένα έτος πρέπει να παρέχονται το λιγότερο τέσσερις εβδομάδες αδειάς μετ’ αποδοχών και η διάρκεια αυτή αυξάνεται ελαφρά όταν οι εργαζόμενοι απασχολούνται περισσότερο από ένα έτος. Αν ληφθούν υπόψη και τα ειδικά επιδόματα αδειάς, το ημερομίσθιο για τις άδειες μετ’ αποδοχών είναι στην πραγματικότητα υψηλότερο από το ημερομίσθιο για το κανονικό ωράριο εργασίας (European Commission, 1997, σελ. 63-64).

### *Εισφορές και παροχές κοινωνικής ασφάλισης*

Στην Ελλάδα παρέχεται κοινωνική ασφάλιση στους μισθωτούς, τους αγρότες και τους αυτοαπασχολούμενους. Οι μισθωτοί που υπάγονται σε εγκεκριμένα επαγγελματικά ταμεία ή ταμεία της επιχείρησης στην οποία εργάζονται τα οποία προσφέρουν παροχές ισοδύναμες με εκείνες που παρέχει το γενικό σύστημα εξαιρούνται από αυτό. Βέβαια, το κόστος προσφοράς ισοδύναμων ή υψηλότερων παροχών από ένα χωριστό σύστημα είναι συνήθως μεγαλύτερο από το κόστος του γενικού συστήματος. Το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης προσφέρει πολλές και ποικίλες παροχές, καθεμία από τις οποίες χρηματοδοτείται με μια ειδική εισφορά από τους εργοδότες, τους εργαζομένους και, σε ορισμένες περιπτώσεις, το κράτος. Το γενικό σύστημα παρέχει στους ασφαλισμένους συντάξεις λόγω γήρατος ή μόνιμης αναπηρίας, καθώς και, σε περίπτωση θανάτου του ασφαλισμένου, σύνταξη προς τα προστατευόμενα μέλη της οικογένειάς του. Καλύπτει επίσης την υγειονομική περίθαλψη και παρέχει επιδόματα μητρότητας, προστασίας κατά της απώλειας εισοδήματος λόγω εργατικού ατυχήματος, επιδόματα ανεργίας και οικογενειακά επιδόματα. Η ανάλυση που ακολουθεί εστιάζεται στα επιδόματα ανεργίας και στις συντάξεις

αφενός λόγω γήρατος και αφετέρου προς τρίτους λόγω θανάτου του ασφαλισμένου.

*Επιδόματα ανεργίας.* Σε σύγκριση με τα ισχύοντα στη βόρεια Ευρώπη, η Ελλάδα παρέχει φειδωλά επιδόματα ανεργίας. Για να εισπράξει κάποιος επίδομα ανεργίας, πρέπει να έχει απασχοληθεί τουλάχιστον 125 ημέρες τους πρώτους 12 μήνες του τελευταίου, πριν από την απόλυσή του, 14μήνου και η απώλεια της εργασίας του να μην οφείλεται σε υπαιτιότητά του. (Πολύ μικρά επιδόματα χορηγούνται σε άτομα ηλικίας 20-29 ετών τα οποία αναζητούν εργασία, παραμένουν χωρίς απασχόληση για διάστημα μεγαλύτερο του έτους και δεν κατείχαν ποτέ θέση εργασίας. Επιπλέον, μικρά εφάπαξ επιδόματα ενδέχεται επίσης να δικαιούνται όσοι απασχολήθηκαν 60 ημέρες το προηγούμενο έτος, εφόσον παραμένουν άνεργοι τουλάχιστον 3 μήνες.) Η καταβολή του κανονικού επιδόματος ανεργίας μπορεί να διαρκέσει μέχρι ένα έτος και υπολογίζεται με βάση τις αποδοχές που λάμβανε ο εργαζόμενος κατά το χρόνο της απόλυσής του. Οι ημερομίσθιοι μπορούν να λαμβάνουν επίδομα που φθάνει το 40% των ημερομισθίων που εισέπρατταν πριν απολυθούν, ενώ οι εργαζόμενοι με μηνιαίο μισθό λαμβάνουν επιδόματα που ανέρχονται στο 50% του προηγούμενου μισθού τους. Τα ποσοστά αυτά είναι κατά κάποιο τρόπο θεωρητικά, επειδή το επίδομα υπόκειται σε ανώτατο όριο, που θεσπίζεται με υπουργικό διάταγμα. Το ισχύον ανώτατο όριο είναι λίγο υψηλότερο από το ήμισυ των κατώτατων αποδοχών. Οι εργαζόμενοι κατά κανόνα εισπράττουν χαμηλότερα από τα καθορισμένα ποσά εάν το ύψος των αποδοχών τους πριν απολυθούν δεν ήταν σταθερό. Το βασικό επίδομα είναι συγκριτικά ισχνό, όμως για κάθε προστατευόμενο μέλος του ανέργου καταβάλλεται προσαύξηση ίση με 10% του επιδόματος (European Commission, 1997, σελ. 66-67). Η ύπαρξη των συγκεκριμένων προϋποθέσεων για την καταβολή επιδόματος ανεργίας σημαίνει ότι μόνο το ήμισυ περίπου των ανέργων στην Ελλάδα πληροί τα κριτήρια για τη λήψη επιδόματος. Οι περισσότεροι άνεργοι παραμένουν στην κατάσταση αυτή για διάστημα μεγαλύτερο του έτους και, για το λόγο αυτό, παύουν να δικαιούνται τα βασικά επιδόματα, ακόμη και αν τα εισέπρατταν κάποτε (OECD, 2000α, σελ. 220). Πολλοί από τους υπόλοιπους ανέργους είναι άτομα νεαρής ηλικίας που αναζητούν για πρώτη φορά εργασία και δεν πληρούν ακόμη τα κριτήρια για τη λήψη επιδόματος.<sup>2</sup>

2. Στα μέσα της δεκαετίας του '90, περίπου οι μισοί από τους Έλληνες ανέργους εισέπρατταν επιδόματα ανεργίας, η αναλογία αυτή όμως έφθανε τα 2/3 στις αρχές της δεκαετίας του '90, όταν το ποσοστό των μακροχρόνια ανέργων ήταν σημαντικά μικρότερο (European Commission, 1997, σελ. A31).

Φαίνεται απίθανο τα υψηλά ποσοστά ανεργίας στην Ελλάδα να δικαιολογούνται από την ύπαρξη υπερβολικά γενναιόδωρων επιδομάτων ανεργίας, αν και η ανεπαρκής εφαρμογή του ελέγχου ως προς το ποιοι είναι πραγματικά άνεργοι πιθανόν να αυξάνει τον αριθμό όσων ισχυρίζονται ότι είναι άνεργοι προκειμένου να εισπράττουν επίδομα ανεργίας. Επειδή ο ανεπίσημος τομέας της οικονομίας στην Ελλάδα είναι μεγάλος, είναι εφικτό (αν και παράνομο) όσοι εργάζονται στον τομέα αυτό να ισχυρίζονται ότι είναι άνεργοι και έτσι να πληρούν τα κριτήρια για τη λήψη επιδόματος ανεργίας. Η πενιχρότητα των επιδομάτων ανεργίας θα μπορούσε να ωθήσει τους άνεργους να αναζητήσουν με ζήλο εργασία, αλλά, εάν οι θέσεις εργασίας που βρίσκουν ανήκουν στον ανεπίσημο τομέα, μερικοί από αυτούς ίσως θα εξακολουθήσουν να δηλώνουν “άνεργοι”.

*Συντάξεις γήρατος και αναπηρίας.* Η χορήγηση συντάξεων γήρατος και αναπηρίας αποτελεί σχεδόν αποκλειστική αρμοδιότητα του δημόσιου ασφαλιστικού συστήματος στην Ελλάδα. Ελάχιστοι εργαζόμενοι καλύπτονται από ιδιωτικά προγράμματα συνταξιοδότησης. Το σύστημα δημόσιας συνταξιοδότησης είναι ιδιαίτερα κατατετημημένο και περίπλοκο. Σύμφωνα με έρευνα του ΟΟΣΑ, το 1997 το ελληνικό σύστημα περιλάμβανε περισσότερα από 300 επιμέρους ταμεία συντάξεων, ενώ μια μεγάλη ποικιλία κρατικών ρυθμίσεων καθόριζε τα ασφαλιστικά δικαιώματα για κάθε ταμείο (OECD, 1997, σελ. 66-67). Ο Ν. 2676/1998 οδήγησε σε συγχώνευση, ενοποίηση ή κατάργηση περισσότερων από 60 ταμείων συντάξεων, αλλά το ελληνικό σύστημα συντάξεων παραμένει ιδιαίτερα κατατετημημένο.

Οι περισσότεροι αναλυτές ταξινομούν τα ταμεία συντάξεων σε πέντε κύριες κατηγορίες, καθεμία από τις οποίες καλύπτει ένα σημαντικό τμήμα του εργατικού δυναμικού στην Ελλάδα. (Πολλοί εργαζόμενοι αποκτούν ασφαλιστικά δικαιώματα από περισσότερα από ένα ταμεία.) Οι πέντε κατηγορίες των ταμείων συντάξεων παρουσιάζονται στον Πίνακα 9-1, στον οποίο επίσης απαριθμούνται οι βασικές ομάδες εργαζομένων που καλύπτονται από κάθε κατηγορία. Ο πίνακας παρουσιάζει τα ποσοστά των εργαζομένων και άλλων ομάδων του πληθυσμού στους οποίους οι διάφορες κατηγορίες ταμείων παρέχουν κοινωνικοασφαλιστική κάλυψη είτε άμεσα, χάρη στις τρέχουσες ή παλαιότερες εισφορές των ιδίων στα ταμεία, είτε έμμεσα, χάρη στις εισφορές άλλου μέλους της οικογένειας. Για τους εν ενεργεία, το συνηθέστερο είδος κοινωνικής ασφάλισης παρέχεται από το Ίδρυμα Κοινωνικών Ασφαλίσεων (ΙΚΑ), δηλ. το φορέα που καλύπτει τους εργατοϋπαλλήλους του ιδιωτικού τομέα. Το σύστημα συντάξεων των δημοσίων υπαλλήλων καλύπτει περίπου τον ίδιο αριθμό εργαζομένων με τους ειδικούς φορείς για τους μισθωτούς στις δημόσιες επιχειρήσεις. Σχεδόν το 1/3 των εργαζομένων καλύπτεται από δύο ταμεία συντά-

**Πίνακας 9-1. Κατανομή ασφαλιστικής κάλυψης με βάση το καθεστώς απασχόλησης\***  
%

<i>Είδος ασφαλιστικής κάλυψης</i>	<i>Άτομα εν ενεργεία</i>	<i>Άνεργοι, συντα- ξιούχοι, ή ανίκανοι για εργασία</i>	<i>Λοιποί</i>	<i>Σύνολο</i>
(1) ΙΚΑ - Μισθωτοί ιδιωτικού τομέα	38,2	33,9	1,4	26,2
(2) Δημόσιοι υπάλληλοι	12,6	8,9	0,4	8,1
(3) Λοιπά ασφαλιστικά ταμεία- δημόσιες επιχειρήσεις	11,5	8,9	0,5	7,6
(4) ΟΓΑ - Αυτοαπασχολούμενοι αγρότες	16,5	29,9	5,4	16,6
(5) ΤΕΒΕ - Αυτοαπασχολούμενοι εκτός αγροτικού τομέα	12,3	3,7	0,5	6,6
(6) Έμμεσα ασφαλισμένοι σε ένα εκ των ταμείων	4,2	6,9	86,7	29,3
(7) Ανασφάλιστοι	4,7	7,8	5,1	5,6
Σύνολο	100,0	100,0	100,0	100,0

ΠΗΓΗ: Επεξεργασία στοιχείων της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών για την Ελλάδα (1999)  
α. Ελληνικός πληθυσμός ηλικίας 14 ετών και άνω, 1999.

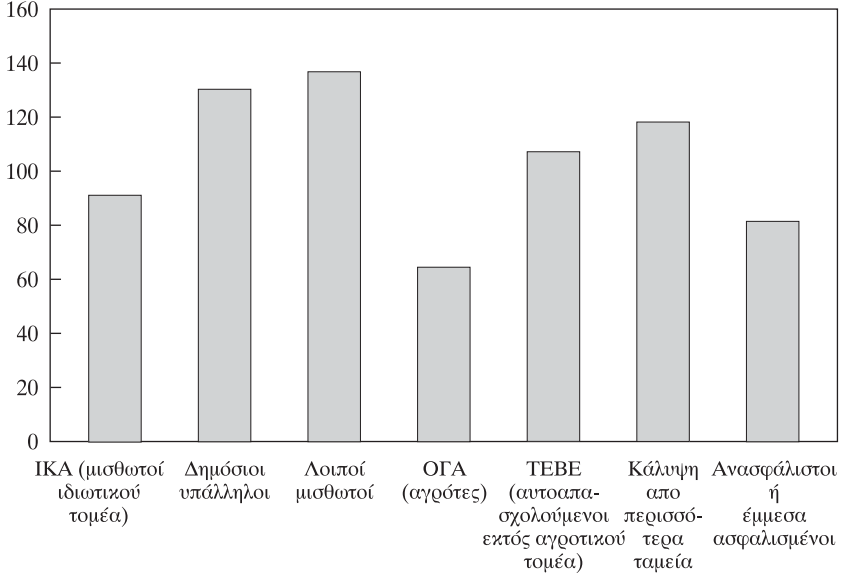
Ξεων για τους αυτοαπασχολούμενους, από τα οποία το ένα καλύπτει τους αγρότες (ΟΓΑ) και το δεύτερο τους επιχειρηματίες και τους ελεύθερους επαγγελματίες (ΤΕΒΕ). Μόλις το 5% των απασχολούμενων και το 6% του συνολικού ελληνικού πληθυσμού δεν έχουν καθόλου κοινωνικοασφαλιστική κάλυψη.

Το πάνω τμήμα του Διαγράμματος 9-2 δείχνει την κατανομή του μέσου ισοδύναμου εισοδήματος των νοικοκυριών τα μέλη των οποίων είναι ασφαλισμένα στις πέντε βασικές κατηγορίες ταμείων του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης. Σε ορισμένα νοικοκυριά υπάρχουν μέλη που είναι ασφαλισμένα σε περισσότερα από ένα ταμεία και τα νοικοκυριά αυτά περιλαμβάνονται σε χωριστή κατηγορία. Τα νοικοκυριά στα οποία υπάρχει ένας μισθωτός που απασχολείται στο Δημόσιο ή σε υπό κρατικό έλεγχο επιχειρήσεις εισπράττουν το υψηλότερο ισοδύναμο εισόδημα. Τα νοικοκυριά τα οποία περιλαμβάνουν μέλη που είναι ασφαλισμένα στο ΤΕΒΕ, καθώς και τα νοικοκυριά των οποίων ένα μέλος είναι ασφαλισμένο σε περισσότερα από ένα ταμεία, εισπράττουν ισοδύναμα εισοδήματα που προσεγγίζουν περισσότερο τον εθνικό μέσο όρο. Έκπληξη αποτελεί το γεγονός ότι τα νοικοκυριά στα οποία δεν υπάρχει ασφαλισμένο μέλος εισπράττουν εισοδήματα που υπολείπονται μόνο κατά το 1/10 από τα εισοδήματα των νοικοκυριών στα οποία υπάρχει μισθωτός του ιδιωτικού

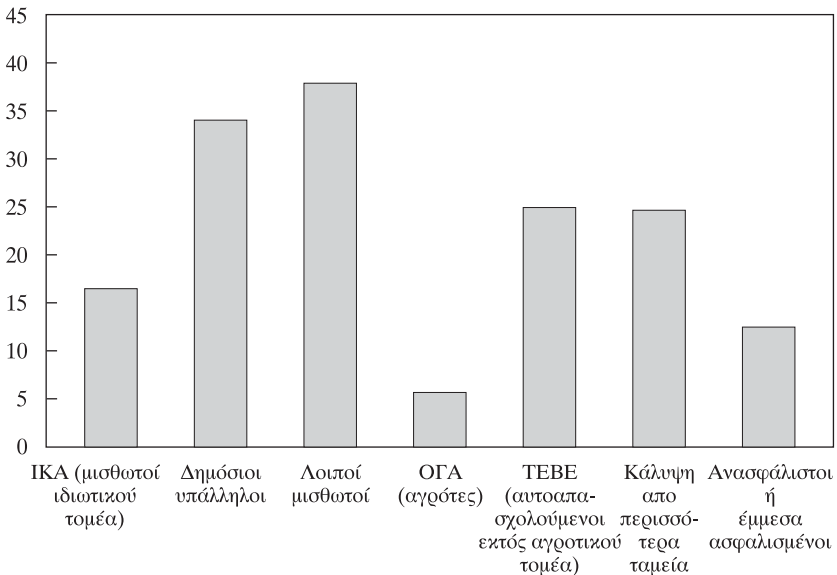
**Διάγραμμα 9-2. Ισοδύναμο εισόδημα και ισοδύναμη καταναλωτική δαπάνη ελληνικών νοικοκυριών, ανά ασφαλιστικό ταμείο, 1999**

**Μέσο ισοδύναμο εισόδημα ανά νοικοκυριό**

% του μέσου εθνικού εισοδήματος



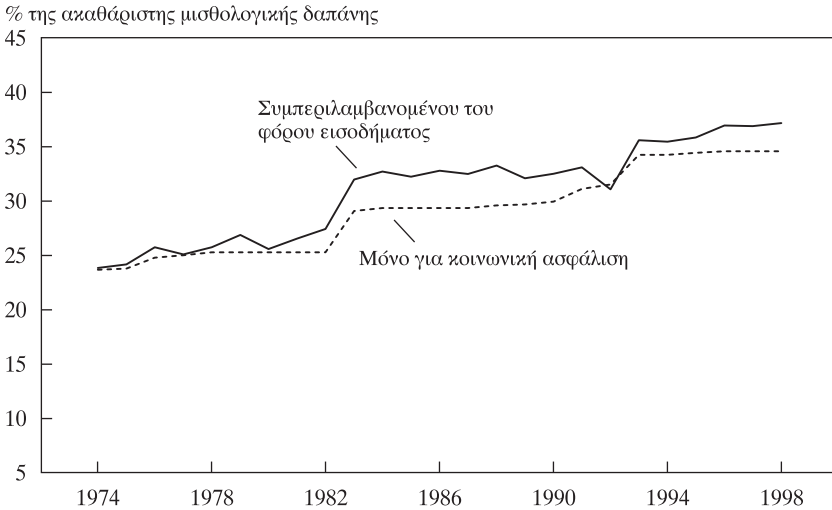
**% των ασφαλισμένων νοικοκυριών που ανήκουν στο ανώτερο πεμπτημόριο της ισοδύναμης καταναλωτικής δαπάνης**



ΠΗΓΗ: Επεξεργασία στοιχείων της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών για την Ελλάδα (1999).



**Διάγραμμα 9-3. Εισφορές κοινωνικής ασφάλισης και πληρωμές φόρου εισοδήματος για εργαζομένους με μέσες αποδοχές, 1974-1998**



ΠΗΓΗ: Επεξεργασία, εκ μέρους του συγγραφέα, ιστορικών στοιχείων για τις υποχρεωτικές εργατικές και εργοδοτικές εισφορές στο ΙΚΑ για εργαζόμενο με μέσες αποδοχές.

τομέα. Αντίθετα, δεν αποτελεί έκπληξη ότι τα ελληνικά αγροτικά νοικοκυριά έχουν ισοδύναμα εισοδήματα που υπολείπονται σημαντικά από τον εθνικό μέσο όρο. Το κάτω τμήμα του Διαγράμματος 9-2 δείχνει το ποσοστό των νοικοκυριών σε κάθε ομάδα ασφαλισμένων η ισοδύναμη καταναλωτική δαπάνη των οποίων τα τοποθετεί στο ανώτερο πεμπτημόριο της κατανομής της κατανάλωσης. Τα ποσοστά αυτά παρουσιάζουν μεγάλη αντιστοιχία με εκείνα στο άνω τμήμα του διαγράμματος. Περισσότερο από 1/3 των νοικοκυριών στα μέλη των οποίων συμπεριλαμβάνεται ένας δημόσιος υπάλληλος ή υπάλληλος δημόσιας επιχείρησης απολαμβάνουν επίπεδο κατανάλωσης που τα τοποθετεί στο ανώτερο πεμπτημόριο της κατανομής της κατανάλωσης. Μόνο το 5% των αγροτικών νοικοκυριών απολαμβάνουν τόσο υψηλό επίπεδο κατανάλωσης.

Το ελληνικό σύστημα κοινωνικής ασφάλισης δεν είναι μόνο περίπλοκο, είναι και πολύ δαπανηρό. Οι εργοδοτικές εισφορές για το σπουδαιότερο φορέα κοινωνικής ασφάλισης, το ΙΚΑ, ανέρχονται σε περίπου 29% των ακαθάριστων αποδοχών ενός εργαζομένου με μέσες αποδοχές. Οι εισφορές των εργαζομένων στο ΙΚΑ αντιπροσωπεύουν ένα επιπλέον 16,5% των ακαθάριστων αποδοχών τους. Έτσι, το άθροισμα των εισφορών εργαζομένων και εργοδοτών στην κοινωνική ασφάλιση αντιπροσωπεύει περισσότερο από το 1/3 της ακαθάριστης δαπάνης [(29 + 16,5):129]. Οι εισφορές

αφορούν ιατροφαρμακευτική περίθαλψη, καθώς και κύρια και επικουρική σύνταξη.<sup>3</sup> Το Διάγραμμα 9-3 δείχνει την τάση των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης για έναν εργαζόμενο που αμείβεται με τις μέσες αποδοχές και είναι ασφαλισμένος στο ΙΚΑ για την περίοδο 1974-98. Οι εισφορές μετρούνται ως ποσοστό της συνολικής ωριαίας αμοιβής που καταβάλλουν οι εργοδότες. Η άνω καμπύλη απεικονίζει τις συνολικές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης συν το φόρο εισοδήματος που καλούνται να καταβάλλουν οι εργαζόμενοι που εισπράττουν τις μέσες αποδοχές. Αυτή η συνολική επιβάρυνση διαφέρει ελάχιστα από τις υποχρεώσεις που αντιστοιχούν μόνο στην κοινωνική ασφάλιση, επειδή οι υποχρεώσεις καταβολής φόρου εισοδήματος των εργαζομένων που λαμβάνουν τις μέσες αποδοχές είναι μικρές. Εξαιτίας των αυξανόμενων χρηματοδοτικών αναγκών του ελληνικού συστήματος συντάξεων, οι εισφορές στο ΙΚΑ για έναν εργαζόμενο με μέσες αποδοχές έχουν αυξηθεί από το 1974 κατά 50% περίπου, φθάνοντας από ποσοστό μικρότερο του 24% σε 35% της μισθολογικής δαπάνης.

Αν και κατ' αρχήν το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης που καλύπτει τους αυτοαπασχολούμενους είναι παρόμοιο με εκείνο που καλύπτει τους μισθωτούς, η δυσκολία είσπραξης των εισφορών από τους αυτοαπασχολούμενους καθιστά το σύστημά τους, κατά μια έννοια, εθελοντικό μάλλον παρά υποχρεωτικό. Οι έμποροι και οι αυτοαπασχολούμενοι επιχειρηματίες στις αστικές περιοχές ασφαλιζονται σε δικό τους φορέα. Οι περισσότεροι από αυτούς είναι εύλογο να δηλώνουν χαμηλά εισοδήματα, προκειμένου να ελαχιστοποιήσουν τις εισφορές τους. Συγκριτικά με τους ασφαλισμένους στο ΙΚΑ, καταβάλλουν λιγότερες εισφορές, αν και κατά κανόνα για περισσότερα έτη, δεδομένου ότι η πραγματική ηλικία συνταξιοδότησης από το φορέα τους είναι πιο κοντά στα 65 από ό,τι στα 60, δηλ. την κανονική ηλικία συνταξιοδότησης από το ΙΚΑ. Οι ελεύθεροι επαγγελματίες συνήθως καλύπτονται από τα δικά τους κλαδικά ταμεία, τα οποία έχουν κανόνες κατά βάση παρόμοιους με τους κανόνες του κύριου ταμείου (ΤΕΒΕ) των ελεύθερων επαγγελματιών που δεν ανήκουν στον αγροτικό τομέα. Οι εισφορές τους στα κλαδικά ταμεία συχνά συμπληρώνονται από ειδικά τέλη ή προμήθειες που επιβάλλονται στους καταναλωτές (εισφορές υπέρ τρίτων) και μερικές φορές αποφέρουν περισσότερα έσοδα από όσα αποφέρουν οι ίδιες οι εισφορές των ασφαλισμέ-

3. Οι εισφορές καλύπτουν επίσης τα επιδόματα μητρότητας, την ασφάλιση για εργατικά ατυχήματα, τα επιδόματα ανεργίας και τα οικογενειακά επιδόματα. Εξαιτίας των μεγάλων ελλειμμάτων του ΙΚΑ, απαιτούνται σημαντικές κρατικές μεταβιβάσεις προκειμένου το σύστημα να μπορεί να εκπληρώνει τις υποχρεώσεις του. Έτσι, το συνολικό κόστος των προγραμμάτων ασφάλισης υπερβαίνει το άθροισμα των εισφορών εργαζομένων και εργοδοτών.

νων. Οι αγρότες υπάγονται σε χωριστό φορέα κοινωνικής ασφάλισης (ΟΓΑ), ο οποίος επίσης απαιτεί από τα μέλη του να συμπληρώσουν το 65ο έτος για να αρχίσει να τους καταβάλλεται σύνταξη λόγω γήρατος. (Οι συντάξεις αναπηρίας μπορούν να καταβάλλονται σε μικρότερη ηλικία.) Οι αγρότες λαμβάνουν ενιαίες συντάξεις, σημαντικά μικρότερες από αυτές που καταβάλλονται στους ασφαλισμένους του ΙΚΑ και του ΤΕΒΕ. Μέχρι πρόσφατα όμως δεν χρειαζόταν να καταβάλλουν συνταξιοδοτικές εισφορές. Ο ΟΓΑ χρηματοδοτούνταν από τον προϋπολογισμό της κεντρικής κυβέρνησης και από ειδικές εισφορές (τέλη) και όχι από τις εισφορές των αγροτών.

Εάν τα ασφαλιστικά δικαιώματα συνδέονταν ευθέως με τις εισφορές κάθε εργαζομένου, ο υψηλός συντελεστής της εισφοράς δεν θα συνεπαγόταν σημαντική επιβάρυνση για τους εργαζομένους που παρέχουν εξαρτημένη εργασία και θα αντανάκλασε απλώς το ποσοστό της συνολικής αμοιβής που τους καταβάλλεται όχι σε χρήμα αλλά, παραδείγματος χάριν, με τη μορφή συντάξεων (στο μέλλον) και ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης (στο παρόν). Για πολλούς Έλληνες εργαζομένους όμως, οι παροχές κοινωνικής ασφάλισης έχουν χαλαρή σύνδεση με τις εισφορές. Οι άμεσα ασφαλισμένοι και τα προστατευόμενα μέλη των οικογενειών τους αποκτούν δικαίωμα υγειονομικής περίθαλψης χάρη στις εισφορές που καταβάλλουν στο ΙΚΑ. Αυτό παρέχει κίνητρο για ένα μέλος της οικογένειας να καταβάλλει εισφορές προκειμένου να αποκτήσει κάλυψη, αλλά μικρό κίνητρο για τα λοιπά μέλη της οικογένειας να καταβάλλουν εισφορές στο ίδιο ή σε άλλα ταμεία κοινωνικής ασφάλισης.

Τα προβλήματα κινήτρων που δημιουργούνται από το σύστημα συντάξεων είναι ακόμη πιο σοβαρά, επειδή οι συντάξεις απορροφούν πολύ μεγαλύτερο τμήμα των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης από ό,τι οι παροχές υγειονομικής περίθαλψης. Επιπλέον, όταν οι εργαζόμενοι αποκτούν δικαίωμα συνταξιοδότησης (κατά κανόνα γύρω στα 60 για τους μισθωτούς του ιδιωτικού τομέα και στα 55 στο δημόσιο τομέα και τις δημόσιες επιχειρήσεις), η σύνταξη δημιουργεί άμεσο κίνητρο για τους εργαζομένους να παραιτηθούν από τις θέσεις τους στον επίσημο τομέα. Το καταγραφόμενο χαμηλό ποσοστό απασχόλησης των πιο ηλικιωμένων Ελλήνων εργαζομένων υποδηλώνει ότι το κίνητρο αυτό έχει την αναμενόμενη επίδραση. Πολλοί εργαζόμενοι παραιτούνται από τις θέσεις εργασίας που καλύπτονται από κοινωνική ασφάλιση μόλις θεμελιώσουν δικαίωμα συνταξιοδότησης.

Τα κίνητρα για πρόωγη συνταξιοδότηση είναι ακόμη πιο έντονα στο δημόσιο τομέα, συμπεριλαμβανομένων των δημόσιων επιχειρήσεων. Οι σχετικοί κανόνες στον τομέα αυτό ενθάρρυναν την πρόωγη συνταξιοδό-

τηση και έτσι μείωσαν τις θέσεις εργασίας που καταλάμβαναν οι μεγαλύτεροι σε ηλικία εργαζόμενοι, τουλάχιστον στον επίσημο τομέα. Έως το 1990, οι άνδρες στο δημόσιο τομέα είχαν δικαίωμα συνταξιοδότησης μετά από 25 έτη υπηρεσίας και οι γυναίκες μπορούσαν να συνταξιοδοτηθούν μόλις με 20 έτη υπηρεσίας, ανεξαρτήτως ηλικίας. Οι μητέρες με ανήλικα παιδιά μπορούσαν να συνταξιοδοτηθούν μετά από 15 έτη υπηρεσίας στο δημόσιο τομέα. Οι εργαζόμενοι με σχέση εξαρτημένης εργασίας στον ιδιωτικό τομέα μπορούν να λάβουν πλήρη σύνταξη μετά από 35 έτη υπηρεσίας, ανεξαρτήτως ηλικίας, ωστόσο για τους εργαζομένους στα βαρέα επαγγέλματα ο απαιτούμενος χρόνος υπηρεσίας είναι βραχύτερος. Η μεταρρύθμιση του συστήματος συντάξεων στις αρχές της δεκαετίας του '90 περιόρισε σταδιακά τα προνόμια πρόωρης συνταξιοδότησης των εργαζομένων στο δημόσιο τομέα, με σκοπό την εξομοίωση των μισθωτών του δημόσιου τομέα προς εκείνους του ιδιωτικού τομέα. Η πλήρης εξομοίωση είχε προγραμματιστεί να γίνει το 1997 για τις γυναίκες και το 2004 για τους άνδρες (European Commission, 1997, σελ. 69).

Πολλοί Έλληνες εργαζόμενοι διαμαρτύρονται ότι οι συντάξεις είναι χαμηλές, ωστόσο το σοβαρότερο πρόβλημα είναι ότι αυτές συνδέονται με τις εισφορές με ένα πολύ ιδιόμορφο τρόπο. Ένας λόγος είναι η ύπαρξη κατώτατων ορίων σύνταξης, η οποία αποτελεί το ελάχιστο ποσό που μπορεί να λάβει ένας εργαζόμενος, ανεξάρτητα από τις εισφορές που έχει καταβάλει. Ένα μεγάλο ποσοστό συνταξιούχων εισπράττει σύνταξη ίση ή όχι πολύ μεγαλύτερη από την κατώτατη. Πολλοί εργαζόμενοι πληρούν τα κριτήρια συνταξιοδότησης στην κανονική ηλικία καταβάλλοντας εισφορές μόνο για τον ελάχιστο απαιτούμενο αριθμό ετών (13,5 έτη μέχρι πρόσφατα, οπότε αυξήθηκε στα 15 έτη). Η κανονική ηλικία συνταξιοδότησης από το ΙΚΑ είναι το 65ο έτος για τους άνδρες και το 60ό για τις γυναίκες.<sup>4</sup> Καταβάλλοντας εισφορές για πρόσθετο αριθμό ετών πέραν του ελάχιστου απαιτούμενου, οι εργαζόμενοι μπορούν να αυξήσουν τη μηνιαία σύνταξή τους, αλλά σε πολλές περιπτώσεις η βελτίωση της σύνταξης είναι αμελητέα. Ο ΟΟΣΑ αναφέρει ότι ένας εργαζόμενος που εισπράττει μέτριες αποδοχές θα πρέπει να εργαστεί επί 36 έτη – 21 έτη παραπάνω από την ελάχιστη περίοδο που απαιτείται για να θεμελιώσει δικαίωμα συνταξιοδότησης – προκειμένου να λάβει σύνταξη που θα υπερβαίνει

4. Οι γυναίκες που εντάχθηκαν στην απασχόληση μετά το 1993 θα έχουν την ίδια κανονική ηλικία συνταξιοδότησης με τους άνδρες, τα 65 έτη. Οι εργαζόμενοι σε ανθυγιεινές εργασίες μπορούν σήμερα να συνταξιοδοτηθούν σε μικρότερη ηλικία – 60 για τους άνδρες και 55 για τις γυναίκες. Οι ηλικίες συνταξιοδότησης είναι μικρότερες για τους εργαζομένους που έχουν καταβάλει εισφορές για ένα μεγαλύτερο αριθμό ετών (US Social Security Administration, *Social Security Programs Throughout the World* – 1999, σελ. 145).

την κατώτατη. Ένας εργαζόμενος με ετήσιες αποδοχές που πλησιάζουν περισσότερο τον εθνικό μέσο όρο πρέπει να εργαστεί 27 έτη – 12 έτη περισσότερα από την ελάχιστη περίοδο που απαιτείται για να πληρούνται τα κριτήρια συνταξιοδότησης – για να αποκτήσει δικαίωμα να εισπράττει σύνταξη που θα υπερβαίνει σημαντικά εκείνη που θα εισέπραττε εάν είχε απασχοληθεί για την ελάχιστη απαιτούμενη περίοδο. Ο τρόπος υπολογισμού της σύνταξης παρέχει λοιπόν ανεπαρκή κίνητρα για πολλούς εργαζομένους να καταβάλλουν εισφορές πέραν της απαιτούμενης περιόδου για την απόκτηση δικαιώματος συνταξιοδότησης. Το αποτέλεσμα των κινήτρων αυτών δεν θα πρέπει να αποτελεί έκπληξη. Ο ΟΟΣΑ ανέφερε το 1997 ότι “...η αναλογία των [νέων] συνταξιούχων που λαμβάνουν την κατώτατη σύνταξη επί του συνολικού αριθμού των συνταξιούχων αυξήθηκε σταθερά, από περίπου 14% το 1975 σε 60% περίπου από το 1985 και μετά, με αποτέλεσμα το 70% του συνόλου των καταβαλλόμενων συντάξεων να βρίσκεται στο επίπεδο της κατώτατης σύνταξης” (OECD, 1997, σελ. 70-73).

Για πολλούς εργαζομένους δεν είναι επαρκή τα οικονομικά κίνητρα για να καταβάλλουν εισφορές για το σύνολο των αποδοχών τους από εργασία, αφού τα περισσότερα από τα τρέχοντα και τα μελλοντικά οφέλη που θα προέλθουν από τις εισφορές μπορούν να αποκτηθούν με την καταβολή της ελάχιστης ετήσιας εισφοράς. Και τούτο διότι πολλοί εργαζόμενοι θα εισπράξουν την κατώτατη σύνταξη ανεξάρτητα από το ποσό της ετήσιας εισφοράς τους, πράγμα που ισχύει για τους ασφαλισμένους του ΙΚΑ και του ΤΕΒΕ. Ακόμη και εκείνοι οι εργαζόμενοι που προσδοκούν να λάβουν σύνταξη υψηλότερη από την κατώτατη έχουν κάθε λόγο να ελαχιστοποιήσουν τις εισφορές τους, με εξαίρεση την τελευταία πενταετία της σταδιοδρομίας τους, εφόσον αυτή και μόνη λαμβάνεται υπόψη για τον υπολογισμό της σύνταξης. (Συγκριτικά, το αμερικανικό σύστημα κοινωνικής ασφάλισης χρησιμοποιεί το μέσο όρο των αποδοχών της 35ετίας για να καθορίσει το ύψος των συντάξεων.) Οι εργαζόμενοι που καταβάλλουν τις κατώτατες ετήσιες εισφορές δικαιούνται και αυτοί κάλυψη υγειονομικής περίθαλψης, τόσο για τους ίδιους όσο και για τα προστατευόμενα μέλη. Οι παροχές υγειονομικής περίθαλψης και οι συντάξεις που παρέχει το ελληνικό κοινωνικοασφαλιστικό σύστημα έχουν προφανώς σημαντική αξία. Εντούτοις, η μέθοδος χρηματοδότησης των παροχών που ακολουθείται στην Ελλάδα προσφέρει ισχυρά κίνητρα στους ασφαλισμένους να αποφεύγουν την καταβολή όσων εισφορών υπολογίζονται με υψηλούς συντελεστές, χωρίς να θίγεται η κάλυψή τους από το σύστημα. Οι εργαζόμενοι μπορούν να έχουν κάλυψη καταβάλλοντας εισφορές μόνο για ένα μέρος των αποδοχών του εργασιακού τους βίου – το μέρος

που κέρδισαν από την απασχόλησή τους που καλυπτόταν από κοινωνική ασφάλιση συν εκείνο το μέρος του εισοδήματος που εισέπρατταν ως ελεύθεροι επαγγελματίες το οποίο πράγματι δήλωσαν στις φορολογικές αρχές. Η μεγάλη έκταση της παραοικονομίας στην Ελλάδα καθιστά την εισφοροδιαφυγή εφικτή αλλά και οικονομικά ελκυστική. Ακόμη και στον επίσημο τομέα, που καλύπτεται από κοινωνική ασφάλιση, φαίνεται να είναι εν μέρει δυνατή η εισφοροδιαφυγή. Οι αναλυτές του ΟΟΣΑ που εξέτασαν τους μισθούς του επίσημου τομέα χρησιμοποιώντας στοιχεία των εθνικών λογαριασμών υπολογίζουν ότι οι εισφορές των εργαζομένων του τομέα αυτού υπολείπονται από το απαιτούμενο ποσό κατά 20-30% (OECD, 1997).

Ένας τρόπος να εξεταστεί το ελληνικό σύστημα κοινωνικής ασφάλισης είναι με βάση τα κίνητρα που παρέχει στις διάφορες κατηγορίες των εργαζομένων ώστε να αποκτήσουν κάλυψη. Όπως προαναφέρθηκε, οι εργαζόμενοι που απέκτησαν κάλυψη καταβάλλοντας τις κατώτατες εισφορές για ένα αριθμό ετών ενδέχεται να μην έχουν σημαντικό πρόσθετο όφελος εάν καταβάλλουν πρόσθετες εισφορές. Οι εργαζόμενοι που ήδη καλύπτονται χάρη στις εισφορές ενός άλλου μέλους της οικογένειας ενδεχομένως θα έχουν ελάχιστα οικονομικά κέρδη εάν αποκτήσουν κάλυψη καταβάλλοντας εισφορές οι ίδιοι. Για το λόγο αυτό, ίσως είναι πολύ πιο σημαντικό για το πρώτο μέλος της οικογένειας να αποκτήσει κάλυψη από ό,τι είναι για ένα δεύτερο ή τρίτο μέλος να ενταχθεί στο σύστημα ως άμεσα ασφαλισμένος. Εναλλακτικά, τόσο οι κύριοι όσο και οι δευτερεύοντες εισοδηματίες μιας οικογένειας μπορεί να επιθυμούν να αποκτήσουν κάλυψη (προκειμένου να πληρούν τις προϋποθέσεις για την κατώτατη σύνταξη), αλλά μόνον ένας από αυτούς μπορεί να επιθυμεί να συνεισφέρει το 1/3 των αποδοχών του στο σύστημα μετά την πάροδο της ελάχιστης απαιτούμενης περιόδου.<sup>5</sup>

5. Η προσαύξηση της σύνταξης για κάθε πρόσθετο έτος καταβολής εισφορών εξαρτάται από το πότε (στη διάρκεια του βίου του) πρωτοασφαλίστηκε ο εργαζόμενος. Οι εργαζόμενοι που δεν έχουν ασφαλιστεί πριν φθάσουν στη μέση ηλικία πιθανόν πρέπει να εισφέρουν για τον ελάχιστο απαιτούμενο αριθμό ετών για να λάβουν την κατώτατη σύνταξη στην κανονική συντάξιμη ηλικία. Οι εργαζόμενοι που πρωτοασφαλίζονται χωρίς στη σταδιοδρομία τους μπορούν να επωφεληθούν από τη δυνατότητα πρόωρης συνταξιοδότησης. Οι άνδρες που έχουν απασχοληθεί σε θέσεις εργασίας που καλύπτονται από ασφάλιση στο ΙΚΑ επί 33 έτη πληρούν τις προϋποθέσεις για πλήρη σύνταξη στην ηλικία των 62 ετών αντί των 65. Οι γυναίκες με 33 χρόνια εισφορών πληρούν τις προϋποθέσεις για πλήρη σύνταξη στην ηλικία των 57 αντί των 60 ετών (US Social Security Administration, 2000, σελ. 145). Εργαζόμενοι με λιγότερα χρόνια ασφάλισης μπορούν και αυτοί να λάβουν πρόωρη σύνταξη, η οποία όμως θα υπόκειται σε αναλογιστική μείωση ανάλογη με τη διαφορά (σε μήνες) μεταξύ της ημερομηνίας συνταξιοδότησης και της κανονικής ηλικίας συνταξιοδότησης.

*Αλληλεπίδραση μεταξύ των κατώτατων αποδοχών και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης*

Αν και οι ελληνικές κατώτατες αποδοχές συγκαταλέγονται μεταξύ των χαμηλότερων στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η μη διαφοροποίηση των κατώτατων αποδοχών, σε συνδυασμό με το υψηλό μη μισθολογικό κόστος, μπορεί να ωθήσει το εργατικό κόστος σε επίπεδα που καθιστούν ασύμφορη την πρόσληψη ατόμων χωρίς σημαντική εργασιακή εμπειρία και άλλων ανειδίκευτων εργαζομένων. Αυτό θα μπορούσε να αποφευχθεί εάν η κυβέρνηση επιδοτούσε τους εργοδότες για την προσφορά θέσεων εργασίας και κατάρτισης ή παρείχε γενναίες μειώσεις των εργοδοτικών εισφορών που απαιτούνται για εργαζομένους που ανήκουν σε ομάδες-στόχους (συμπεριλαμβανομένων όσων αναζητούν για πρώτη φορά εργασία), οι οποίοι αλλιώς θα αποκλείονταν από την απασχόληση επειδή δεν διαφοροποιούνται οι κατώτατες αποδοχές. Μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του '70, οι εθνικές γενικές συλλογικές συμβάσεις εργασίας στην Ελλάδα προέβλεπαν χαμηλότερες κατώτατες αποδοχές για τους νέους. Διαπιστώθηκε ότι η διάκριση αυτή αντέβαινε τόσο στο ελληνικό σύνταγμα όσο και στο κοινοτικό δίκαιο. Πρόσφατα η Ελλάδα επέτρεψε στους εργοδότες του ιδιωτικού τομέα να αφαιρούν από το φορολογητέο εισόδημά τους το ήμισυ των εισφορών τους για τους νεοπροσλαμβανομένους, μειώνοντας το καθαρό κόστος πρόσληψης ανειδίκευτου προσωπικού. Οι εργαζόμενοι που αμείβονται με τις κατώτατες αποδοχές απαλλάχθηκαν και αυτοί από ένα μέρος των εργατικών εισφορών κοινωνικής ασφάλισης (βλ. πιο κάτω).

Το τελευταίο αυτό μέτρο αντιπροσωπεύει την υιοθέτηση για πρώτη φορά από την Ελλάδα μιας νέας προσέγγισης, που έχει στόχο να κάνει την απασχόληση οικονομικά αποδοτική (make work pay), δηλ. να παρέχονται στους χαμηλόμισθους υψηλότερα εισοδήματα από ό,τι εάν θα ήταν άνεργοι. Η εν λόγω μεταρρύθμιση αναμένεται ότι θα τονώσει την προσφορά εργασίας των ατόμων με χαμηλότερη ειδίκευση. Αυτό μοιάζει, αν και είναι πολύ λιγότερο γενναϊόδωρο, με ένα πρόγραμμα ευρείας στόχευσης στις Ηνωμένες Πολιτείες, το οποίο αποκαλείται “Επιστροφή Φόρου Δεδουλευμένου Εισοδήματος” (Earned Income Tax Credit). Η ρύθμιση αυτή προβλέπει για τους εργαζομένους με χαμηλό εισόδημα επιστροφή φόρου ίση με το 40% των αποδοχών τους, έως ένα ανώτατο ετήσιο όριο 3.800 δολαρίων. Για έναν πλήρως απασχολούμενο εργαζόμενο που λαμβάνει τις αμερικανικές κατώτατες αποδοχές, η επιστροφή αυξάνει τις ωριαίες καθαρές αποδοχές του κατά 40%. Η προσέγγιση αυτή αποδείχθηκε γενικά επιτυχής ως προς την αύξηση των ποσοστών απασχόλησης των γονέων με χαμηλή εξειδίκευση που βρίσκονται σε ηλικία εργασίας, ιδίως των άγαμων μητέ-

ρων. Εντούτοις, η επιτυχία του μέτρου στις Ηνωμένες Πολιτείες οφείλεται εν μέρει στο γεγονός ότι συνδυάστηκε με μέτρα μείωσης των χρηματικών παροχών προς τα άτομα τα οποία βρίσκονται σε ηλικία εργασίας αλλά δεν εργάζονται. Μέχρι τώρα, η Ελλάδα έχει κάνει συγκρατημένα βήματα για να μειώσει την αρνητική επίδραση των κατώτατων αποδοχών που συνδυάζονται με υψηλές υποχρεωτικές εισφορές, αλλά δεν έχει προχωρήσει τόσο όσο οι Ηνωμένες Πολιτείες στη μείωση των παροχών στον πληθυσμό που βρίσκεται σε ηλικία εργασίας αλλά δεν εργάζεται.

### *Προτάσεις για μεταρρύθμιση*

Το φθινόπωρο του 2000, η ελληνική κυβέρνηση πρότεινε και η Βουλή ψήφισε μετριοπαθείς μεταρρυθμίσεις για να τονώσει την αύξηση της απασχόλησης. Με τον Ν. 2874/2000 άλλαξαν οι κανόνες που διέπουν την υπερεργασία και τις υπερωρίες, ώστε να ενθαρρυνθούν οι εργοδότες να αυξάνουν το εργατικό τους δυναμικό αντί να προσφεύγουν σε υπερωρίες. Για να επιτευχθεί αυτό, ο νέος νόμος παρέχει στους εργοδότες δύο εναλλακτικές επιλογές για τη ρύθμιση των υπερωριών. Βάσει της πιο περιοριστικής εναλλακτικής επιλογής, η υπερεργασία (δηλ. η υπερωριακή απασχόληση που είναι στη διακριτική ευχέρεια του εργοδότη) μειώνεται από 8 σε 3 ώρες την εβδομάδα. Αυτό σημαίνει ότι οι εργοδότες θα πρέπει να ζητήσουν την άδεια του Υπουργείου Εργασίας για να επιβάλουν εβδομαδιαία ωράρια που υπερβαίνουν τις 43 ώρες. Ταυτόχρονα, η αμοιβή της υπερωρίας αυξάνεται από 25% σε 50%. (Η αμοιβή για “παράνομες” υπερωρίες — δηλ. για απασχόληση που υπερβαίνει το νόμιμο εβδομαδιαίο ωράριο, τις 3 ώρες υπερεργασίας εβδομαδιαίως και τα 39 λεπτά νόμιμης υπερωρίας — αυξάνεται από 100% σε 150%.) Ως εναλλακτική λύση, μια επιχείρηση μπορεί να συνάψει συμφωνίες με το αντίστοιχο εργατικό συνδικάτο για την καθιέρωση συστήματος με το οποίο ο υπολογισμός των υπερωριών θα γίνεται με αναγωγή σε ετήσια βάση. Αυτό θα παρείχε στις επιχειρήσεις μεγαλύτερη ευελιξία στον προγραμματισμό και την αμοιβή έως 138 ωρών υπερωρίας το χρόνο. Παράλληλα όμως οι επιχειρήσεις θα πρέπει να συμφωνήσουν να μειώσουν την κανονική εβδομαδιαία εργασία από 40 σε 38 ώρες. Τα μέτρα αυτά ασφαλώς αποβλέπουν να παρακινήσουν τους εργοδότες να αυξάνουν το εργατικό τους δυναμικό και όχι τις εβδομαδιαίες ώρες εργασίας όποτε η άνοδος της ζήτησης δημιουργεί αυξημένες ανάγκες προσωπικού. Για τους εργοδότες που χρησιμοποιούν συχνά υπερωρίες, τα μέτρα μπορούν να καταστήσουν τη στρατηγική αύξησης των υπερωριών πολύ πιο δαπανηρή και ίσως τους παρακινήσουν να αυξήσουν το προσωπικό τους ακόμη και χωρίς να έχει αυξηθεί η ζήτηση.



Το σκεπτικό αυτής της νέας ελληνικής πολιτικής θα ήταν πιο πειστικό εάν δεν υπήρχε ο ανεπίσημος τομέας στην αγορά εργασίας, διότι στην περίπτωση αυτή οι εργοδότες και οι εργαζόμενοι δεν θα είχαν εναλλακτικές λύσεις για τον προγραμματισμό και την αμοιβή των υπερωριών πέραν εκείνων που προβλέπει η ελληνική νομοθεσία. Στην πράξη, υπάρχει ένας ανεπίσημος τομέας στην Ελλάδα, ο οποίος εμφανώς ευημερεί. Αυτό προσφέρει στους εργαζομένους και τους εργοδότες μια εναλλακτική επιλογή που ίσως δεν είναι προφανής για τους υπευθύνους χάραξης πολιτικής, δηλαδή τη δημιουργία απασχόλησης στον ανεπίσημο αντί στον επίσημο τομέα. Παρέχοντας στις επιχειρήσεις λιγότερη ευελιξία ως προς τη διευθέτηση του χρόνου εργασίας στον επίσημο τομέα, τα προτεινόμενα μέτρα θα μπορούσαν να επιτύχουν δύο πράγματα ταυτόχρονα: μείωση του μέσου όρου των ωρών εργασίας στον επίσημο τομέα και ταχύτερη αύξηση της απασχόλησης και των πραγματικών ωρών εργασίας στον ανεπίσημο τομέα.

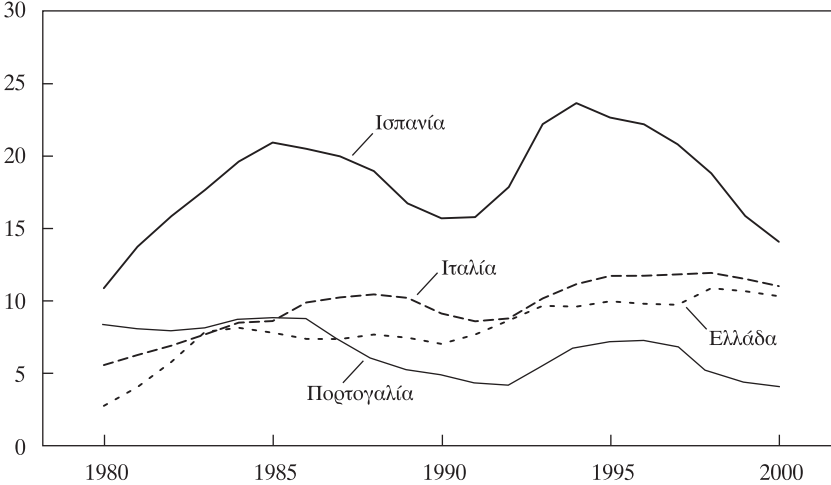
Η κυβέρνηση πρότεινε επίσης περαιτέρω μέτρα για να κάνει την απασχόληση οικονομικά αποδοτική. Ένα από αυτά θα επιτρέπει στους άνεργους που βρίσκουν μερική απασχόληση να συνεχίσουν να εισπράττουν το 1/3 του κατώτατου επιδόματος ανεργίας έως ένα έτος. Οι άνεργοι που βρίσκουν θέσεις εργασίας στις οποίες απασχολούνται λιγότερο από 4 ώρες ημερησίως θα μπορούν να απαιτήσουν αμοιβή αυξημένη κατά 7,5% εάν λαμβάνουν την κατώτατη αμοιβή. Μια προτεινόμενη μεταρρύθμιση, που θα περιόριζε το εργοδοτικό κόστος, είναι η μείωση των εργοδοτικών εισφορών στο ΙΚΑ κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες περίπου για τους εργαζομένους που εισπράττουν τις κατώτατες ή λίγο υψηλότερες αποδοχές. Το μέτρο αυτό θα ισχύσει για όλους τους χαμηλόμισθους και όχι μόνο για τους νεοπροσλαμβανομένους και θα μειώσει τις ισχύουσες εργοδοτικές εισφορές κατά 7%, ποσοστό που ανέρχεται σε 1,56% της αμοιβής των εργαζομένων που αμείβονται με τις κατώτατες αποδοχές ή σε 0,2% των μισθολογικών δαπανών του ιδιωτικού τομέα.

## **II. Τάσεις και διάρθρωση της ελληνικής αγοράς εργασίας**

Η ελληνική αγορά εργασίας εμφανίζει πολλά χαρακτηριστικά υπανάπτυξης, ιδίως σε σύγκριση με άλλες αγορές εργασίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Από μια πλευρά, η Ελλάδα έχει ένα αρνητικό χαρακτηριστικό που είναι σύνηθες στις σύγχρονες ευρωπαϊκές οικονομίες – τη χρόνια υψηλή ανεργία (βλ. Διάγραμμα 9-4). Η ανεργία στην Ελλάδα έφθασε το 11,7% το 1999, ποσοστό περίπου 2% υψηλότερο από ό,τι στην Ευρωπαϊκή Ένωση ως σύνολο. Το ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα το 1999 ήταν υπερτριπλάσιο σε

**Διάγραμμα 9-4. Ποσοστά ανεργίας στη νότια Ευρώπη, 1980-2000**

% του εργατικού δυναμικού



ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ.

σχέση με εκτιμώμενο ποσοστό κάτω από 3% για το 1980. Πολλοί από τους παράγοντες που ώθησαν σε πρωτοφανή ύψη την ανεργία στη δυτική Ευρώπη τις δεκαετίες του '80 και του '90 είχαν επίδραση και στην Ελλάδα. Το σύστημα χρηματοδότησης των υποχρεωτικών ασφαλιστικών παροχών οδήγησε σε αύξηση του εργοδοτικού κόστους. Οι αυστηροί κανόνες σχετικά με τις ατομικές και τις μαζικές απολύσεις κατέστησαν τη μισθολογική δαπάνη ένα πάγιο μάλλον παρά μεταβλητό κόστος. Οι εργοδότες στους φθίνοντες παραγωγικούς κλάδους μείωσαν το προσωπικό. Οι εργοδότες στους κλάδους με αυξανόμενη ζήτηση δεν φάνηκαν ιδιαίτερα πρόθυμοι να αυξήσουν το προσωπικό τους, σε ένα περιβάλλον που έθετε φραγμούς στη δυνατότητά τους να τροποποιούν τα ωράρια εργασίας και να διαφοροποιούν τις πρόσθετες αμοιβές (πριμι κ.λπ.) που καταβάλλουν στις διάφορες κατηγορίες εργαζομένων.

### *Ανεργία και απασχόληση*

Ο Πίνακας 9-2 απεικονίζει στατιστικά στοιχεία σχετικά με το εργατικό δυναμικό για την Ελλάδα και τέσσερις άλλες χώρες του ΟΟΣΑ. Τρεις από τις χώρες βρίσκονται στη νότια Ευρώπη, ενώ η τέταρτη είναι οι Ηνωμένες Πολιτείες. Η συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό στην Ελλάδα είναι παρό-

**Πίνακας 9-2. Απασχόληση και ανεργία σε επιλεγμένες χώρες του ΟΟΣΑ, 1998**

	Ελλάδα	Πορτο- γαλία	Ισπανία	Ιταλία	ΗΠΑ
Εργατικό δυναμικό (χιλιάδες άτομα)	4.446	4.987	16.441	23.549	138.897
Ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό (%) <sup>α</sup>	61,8	70,1	63,3	58,8	77,4
Ποσοστό ανεργίας βάσει τυποποιημένου ορισμού (%)	10,7	5,2	18,8	11,8	4,5
Άνδρες	7,0	3,9	13,6	9,3	4,3
Γυναίκες	16,5	6,2	26,4	17,0	4,6
Ανεργία τουλάχιστον για 12 μήνες (ποσοστό της συνολικής ανεργίας)	55	45	54	60	8
Απασχόληση εκτός των ενόπλων δυνάμεων (χιλιάδες άτομα)	3.967	4.703	13.193	20.157	131.463
Ποσοστό (%) απασχόλησης:					
Σε θέσεις μερικής απασχόλησης (λιγότερες από 30 ώρες την εβδομάδα)	9	10	8	11	13
Στη γεωργία	18	14	8	7	3
Στη βιομηχανία	23	36	30	32	24
Στις υπηρεσίες	59	50	62	61	74
Μισθωτοί	55	71	77	72	92
Αυτοαπασχολούμενοι	33	27	20	24	8
Άμισθοι απασχολούμενοι σε οικογενειακή επιχείρηση	12	2	3	4	*

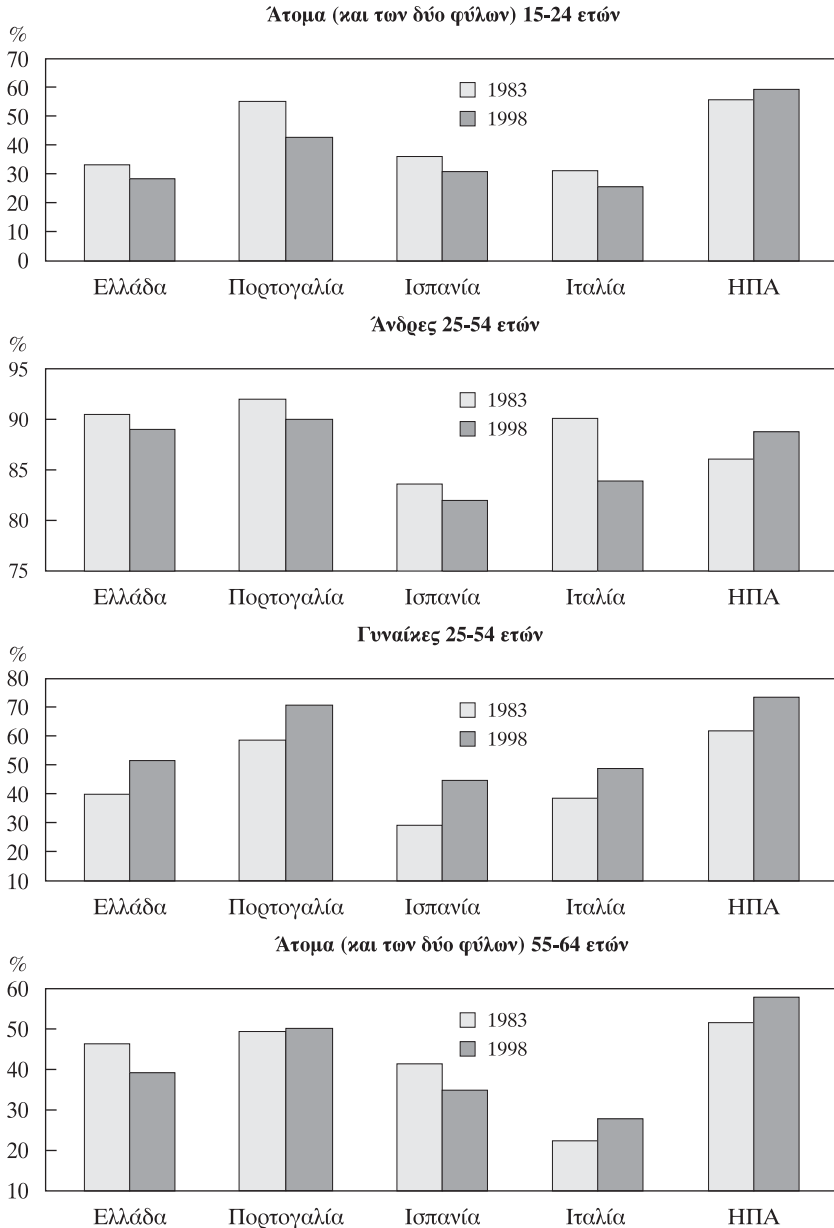
ΠΗΓΕΣ: ΟΟΣΑ και επεξεργασία, εκ μέρους του συγγραφέα, στοιχείων του BLS (ΗΠΑ).

\* Λιγότερο από 0,5%.

α. Λόγος ατόμων 16 έως 64 ετών που ανήκουν στο εργατικό δυναμικό προς τον πληθυσμό ηλικίας 16 έως 64 ετών.

μοια με εκείνη των άλλων νοτιοευρωπαϊκών χωρών, εκτός της Πορτογαλίας, αλλά σημαντικά χαμηλότερη από ό,τι στις Ηνωμένες Πολιτείες. Ένας σοβαρός λόγος για το χαμηλό ποσοστό της Ελλάδος συγκριτικά με τις Ηνωμένες Πολιτείες είναι το χαμηλό ποσοστό συμμετοχής των γυναικών, ιδίως ηλικίας κάτω των 25 και άνω των 54 ετών. Οι άνδρες μετά την ηλικία των 54 ετών έχουν και αυτοί χαμηλά ποσοστά απασχόλησης συγκριτικά με την αντίστοιχη ηλικιακή ομάδα στις Ηνωμένες Πολιτείες (βλ. Διάγραμμα 9-5). Το 1998 το ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα ήταν χαμηλότερο από ό,τι στην Ιταλία και την Ισπανία, αλλά πολύ υψηλότερο από ό,τι στην Πορτογαλία και τις ΗΠΑ. Όπως και στην υπόλοιπη νότια Ευρώπη, η ανεργία στην Ελλάδα είναι πολύ μεγαλύτερη για τις γυναίκες από ό,τι για τους άνδρες. Αντίθετα, στις ΗΠΑ οι γυναίκες έχουν κατά βάση τα ίδια ποσοστά ανεργίας με τους άνδρες. Μια συνέπεια των χαμηλών ποσοστών απασχόλησης των γυναικών είναι η περιορισμένη χρήση της μερικής απασχόλησης. (Η πλειονότητα των εργαζομένων που επιθυμούν μερική απασχόληση είναι κατά κανόνα γυναίκες.) Στη νότια Ευρώπη, η μερική απασχόληση αποτελεί μόλις

**Διάγραμμα 9-5. Λόγοι απασχολομένων/πληθυσμού σε επιλεγμένες χώρες του ΟΟΣΑ, κατά ηλικία και φύλο, 1983 και 1998**



ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ (OECD, *Employment Outlook*, 1996 και 2000).

το 8-11% της συνολικής απασχόλησης, ποσοστό αισθητά χαμηλότερο από αυτό που παρατηρείται στις Ηνωμένες Πολιτείες και σε πολλές χώρες της βόρειας Ευρώπης. Στο σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η μερική απασχόληση αντιπροσωπεύει το 16% της συνολικής απασχόλησης, ενώ στην Ολλανδία αντιπροσωπεύει το 30% (OECD, 2000β, σελ. 18-19).

Ενώ η συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό και τα συνολικά ποσοστά απασχόλησης στην Ελλάδα δεν είναι ασυνήθιστα σε σχέση με άλλες χώρες της νότιας Ευρώπης, η τομεακή διάρθρωση της απασχόλησης στη χώρα είναι μοναδική. Σε σχέση με άλλες, πλούσιες χώρες, το ποσοστό των εργαζομένων που απασχολείται στη γεωργία είναι υψηλότερο. Ποσοστό 18% των Ελλήνων εργαζομένων απασχολούνται στη γεωργία, την εκμετάλλευση δασών και την αλιεία, έναντι μόλις 5% στην Ευρωπαϊκή Ένωση ως σύνολο και 3% στις Ηνωμένες Πολιτείες. Συγκριτικά με τις άλλες ευρωπαϊκές χώρες, η Ελλάδα έχει ένα εξαιρετικά μικρό βιομηχανικό τομέα. (Στη βιομηχανία περιλαμβάνονται, εκτός από την μεταποίηση, και: ορυχεία-λατομεία, ηλεκτρική ενέργεια, φυσικό αέριο, ύδρευση και κατασκευές.) Στην Ευρωπαϊκή Ένωση ως σύνολο, σχεδόν το 30% του εργατικού δυναμικού απασχολείται στη βιομηχανία. Η απασχόληση στη βιομηχανία είναι ακόμη υψηλότερη σε άλλες νοτιοευρωπαϊκές χώρες. Αντίθετα, μόλις 23% του ελληνικού εργατικού δυναμικού απασχολείται στη βιομηχανία. Ο απόλυτος αριθμός των Ελλήνων εργαζομένων που απασχολούνται στη βιομηχανία συρρικνώθηκε κατά 13% μεταξύ 1981 και 1995 (European Commission, 1997, σελ. A5).

Η πιο εντυπωσιακή διαφορά ως προς την απασχόληση μεταξύ της Ελλάδος και των λοιπών βιομηχανικών χωρών αφορά το ποσοστό των εργαζομένων που είναι είτε αυτοαπασχολούμενοι είτε άμισθοι απασχολούμενοι σε οικογενειακή επιχείρηση. Το 1997 ένας στους οκτώ Έλληνες εργαζομένους ήταν άμισθος απασχολούμενος σε οικογενειακή επιχείρηση.<sup>6</sup> Το ποσοστό αυτό ήταν τριπλάσιο από το αντίστοιχο ποσοστό στην Ιταλία και εξαπλάσιο από ό,τι στην Πορτογαλία.<sup>7</sup> Ένας στους τρεις Έλληνες εργαζομένους είναι εργοδότης ή εργάζεται για ίδιο λογαριασμό. Στην ΕΕ ως

6. Το 2000, μετά από αλλαγή του ορισμού, η αναλογία αυτή μειώθηκε σε 1:11.

7. Οι άμισθοι απασχολούμενοι σε οικογενειακές επιχειρήσεις αντιπροσωπεύουν λιγότερο από 0,5% του αμερικανικού εργατικού δυναμικού. Ωστόσο, ο αμερικανικός ορισμός της άμισθης απασχόλησης είναι πιο αυστηρός από τον αντίστοιχο ευρωπαϊκό. Απαιτεί ένα άτομο να εργάζεται στην οικογενειακή επιχείρηση τουλάχιστον 15 ώρες την εβδομάδα. Ο ευρωπαϊκός ορισμός δεν απαιτεί μια τόσο εκτεταμένη παροχή εργασίας. Ο αριθμός των άμισθων απασχολούμενων στις ΗΠΑ οι οποίοι εργάζονται λιγότερο από 15 ώρες την εβδομάδα είναι εξαιρετικά μικρός, γεγονός που υποδηλώνει ότι η διαφορά ως προς τους ορισμούς πιθανόν εξηγεί μόνον ένα μικρό μέρος της διαφοράς μεταξύ Ελλάδος και ΗΠΑ ως προς τα ποσοστά της άμισθης οικογενειακής απασχόλησης (Sorrentino, 2000).

σύνολο, λιγότεροι από έναν στους επτά εργαζομένους είναι αυτοαπασχολούμενοι, ενώ στις Ηνωμένες Πολιτείες μόνον ένας εργαζόμενος στους δεκατριείς είναι αυτοαπασχολούμενος. Το χάσμα μεταξύ της Ελλάδος και των υπόλοιπων βιομηχανικών χωρών ως προς το ύψος της αυτοαπασχόλησης μειώνεται με πολύ βραδείς ρυθμούς τις τελευταίες δύο δεκαετίες (βλ. το άνω τμήμα του Διαγράμματος 9-6).

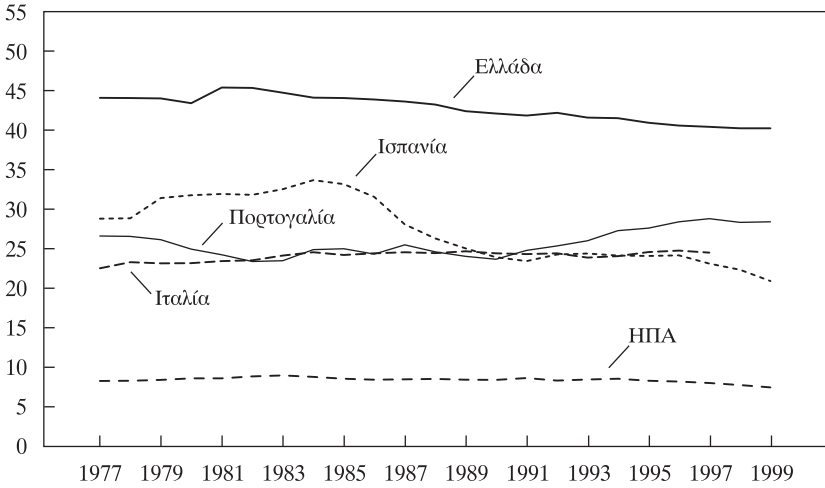
Η διαφορά μεταξύ της Ελλάδος και των άλλων βιομηχανικών χωρών σε σχέση με την αυτοαπασχόληση προέρχεται εν μέρει από το ότι η γεωργία συνεχίζει να έχει σπουδαίο ρόλο στην ελληνική οικονομία. Ασφαλώς το ποσοστό των μισθωτών στο σύνολο των Ελλήνων εργαζομένων έχει αυξηθεί τις τελευταίες δύο δεκαετίες, αλλά σχεδόν όλη η αύξηση οφείλεται στη σταδιακή μείωση της απασχόλησης στον αγροτικό τομέα. Είναι πολύ συνηθέστερο οι αγρότες και οι αλιείς να είναι αυτοαπασχολούμενοι ή άμισθοι απασχολούμενοι σε οικογενειακή επιχείρηση από ό,τι οι εργαζόμενοι σε άλλους κλάδους παραγωγής.

Η “μη εξαρτημένη” απασχόληση παραμένει εξαιρετικά συνηθισμένη εκτός του αγροτικού τομέα στην Ελλάδα. Το κάτω τμήμα του Διαγράμματος 9-6 δείχνει το ποσοστό των απασχολούμενων στη μη αγροτική οικονομία με σχέση εξαρτημένης εργασίας, δηλ. ατόμων που εργάζονται ως μισθωτοί με συμβάσεις μόνιμης ή προσωρινής απασχόλησης. (Όλοι οι υπόλοιποι εργαζόμενοι είναι είτε αυτοαπασχολούμενοι είτε άμισθοι απασχολούμενοι σε οικογενειακή επιχείρηση.) Η Ελλάδα έχει μακράν το χαμηλότερο ποσοστό μισθωτών σε σύγκριση με τις άλλες τέσσερις χώρες του ΟΟΣΑ που περιλαμβάνονται στο δείγμα. Έκπληξη προκαλεί ότι το ποσοστό των Ελλήνων μισθωτών που δεν απασχολούνται στον αγροτικό τομέα λίγο έχει αλλάξει τα τελευταία είκοσι έτη. Ενδιαφέρον είναι ότι υπάρχει μια τάση απομάκρυνσης από την εξαρτημένη απασχόληση στην Ιταλία, την Πορτογαλία και, σε μικρότερο βαθμό, στην Ισπανία. Δεν υπάρχει ορατή μείωση της εξαρτημένης απασχόλησης στον αμερικανικό μη αγροτικό τομέα, καθώς αυτή κυμαίνεται μεταξύ 92% και 93% της συνολικής απασχόλησης από το 1968. Το 1948, οι μισθωτοί αποτελούσαν το 87% της μη αγροτικής απασχόλησης στις ΗΠΑ, ποσοστό 20 μονάδες υψηλότερο από το συγκρίσιμο ελληνικό ποσοστό στα τέλη της δεκαετίας του '90.

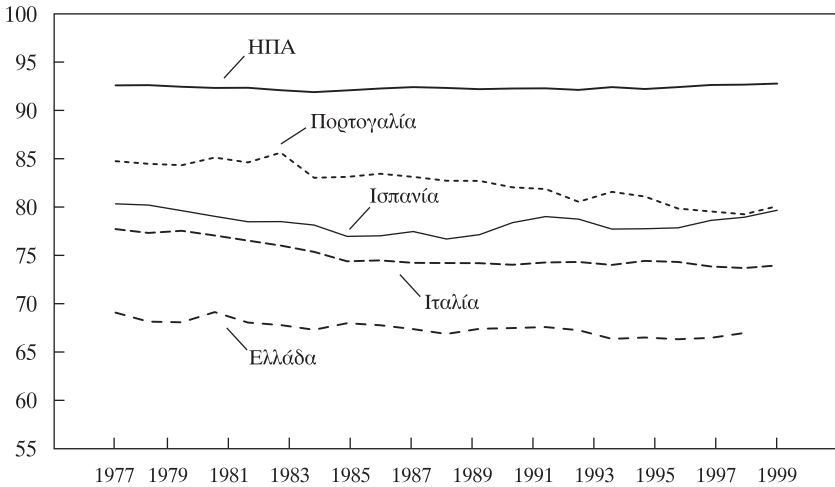
Τα ποσοστά των αυτοαπασχολούμενων ανδρών και γυναικών στην Ελλάδα διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους. Στην Έρευνα Εργατικού Δυναμικού του 1995, 34% των ανδρών έναντι μόνο 16% των γυναικών ανέφεραν ότι ήταν αυτοαπασχολούμενοι. Εντούτοις, πολύ περισσότερες γυναίκες από ό,τι άνδρες αναφέρουν ότι είναι άμισθοι απασχολούμενοι σε οικογενειακή επιχείρηση (25% των των γυναικών, έναντι μόλις 5% των ανδρών

**Διάγραμμα 9-6. Αυτοαπασχόληση και μισθωτή απασχόληση σε επιλεγμένες χώρες του ΟΟΣΑ, 1977-1999**

**Αυτοαπασχόληση ως ποσοστό (%) της συνολικής απασχόλησης**



**Μισθωτή απασχόληση ως ποσοστό (%) της απασχόλησης εκτός του αγροτικού τομέα**



ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ.

στην έρευνα του 1995). Έτσι, τα ποσοστά των ανδρών μισθωτών είναι περίπου παρόμοια με αυτά των γυναικών μισθωτών (European Commission, 1997, σελ. Α12). Δεν αποτελεί έκπληξη ότι η αυτοαπασχόληση και η άμισθη απασχόληση σε οικογενειακή επιχείρηση επικρατούν πρωτίστως στη γεωργία. Οι δύο αυτές μορφές απασχόλησης είναι πιο ασυνήθιστες στη βιομηχανία και στον τομέα των υπηρεσιών. Η αυτοαπασχόληση και η άμισθη απασχόληση σε οικογενειακή επιχείρηση είναι σπάνιες σε κλάδους όπως η εξορυκτική βιομηχανία και οι επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας, όπου το ελάχιστο επαρκές μέγεθος μιας επιχείρησης είναι μεγάλο. Περισσότεροι από 90% των εργαζομένων στους κλάδους αυτούς είναι μισθωτοί. Πολύ μικρότερα ποσοστά εργαζομένων στο εμπόριο, τις κατασκευές, το χρηματοπιστωτικό τομέα και τη μεταποίηση απασχολούνται ως μισθωτοί. Η πλειοψηφία ή σημαντικές μειοψηφίες είναι αυτοαπασχολούμενοι ή άμισθοι απασχολούμενοι σε οικογενειακές επιχειρήσεις.<sup>8</sup>

Τα πρότυπα αυτά υποδηλώνουν ότι η εξαρτημένη απασχόληση είναι πολύ λιγότερο ελκυστική στη νότια Ευρώπη, ιδίως στην Ελλάδα, από ό,τι στις Ηνωμένες Πολιτείες. Ο λόγος γι' αυτό γίνεται προφανής εάν ανατρέξουμε στην περιγραφή — στην προηγούμενη ενότητα — των περιορισμών της απασχόλησης και του ωραρίου εργασίας στην Ελλάδα, καθώς και του ελληνικού συστήματος κοινωνικής ασφάλισης. Το κόστος που επωμίζονται οι εργοδότες στον επίσημο τομέα προκειμένου να συμμορφώνονται με τις απαιτήσεις της ελληνικής εργατικής νομοθεσίας ευνοεί ιδιαίτερα μια σχέση απασχόλησης στην οποία οι “εργοδότες” μπορούν να καθορίζουν τα δικά τους προγράμματα εργασίας και το ύψος των μισθολογικών δαπανών χωρίς να υπόκεινται σε κυβερνητικές ρυθμίσεις ή σε κρατική επίβλεψη. Αυτή η σχέση απασχόλησης αποκαλείται “αυτοαπασχόληση.”

Από τη σκοπιά ενός εργαζομένου ο οποίος πληροί ήδη τις προϋποθέσεις για παροχή κοινωνικής ασφάλισης, είτε χάρη στις δικές του εισφορές είτε χάρη στις εισφορές άλλου μέλους της οικογένειάς του, η αυτοαπασχόληση τού παρέχει την ευκαιρία να λαμβάνει ωριαία αμοιβή παραπλήσια προς την εμπορική αξία της ωριαίας παραγωγής του. Ως μισθωτός, ο ίδιος εργαζόμενος θα ήταν αναγκασμένος να φέρει το βάρος της δικής του εισφοράς και της εισφοράς του εργοδότη του σε ένα ταμείο κοινωνικής ασφάλισης. Για πολλούς αυτοαπασχολούμενους, το ποσό της εισφοράς κοινωνικής ασφάλισης και το ύψος του καταβλητέου φόρου εισοδήματος ο

8. Τα ποσοστά του εργαζομένων που απασχολούνται ως μισθωτοί στους κλάδους αυτούς φαίνονται εντυπωσιακά μικρά. Σύμφωνα με την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού του 1995, τα ποσοστά είναι τα ακόλουθα: εμπόριο: 42%, κατασκευές: 62%, χρηματοπιστωτικός τομέας: 63% και μεταποίηση: 69% (European Commission, 1997, σελ. Α13).



οποίος συνδέεται με τις αποδοχές από την αυτοαπασχόληση εξαρτάται εν πολλοίς από το τι δηλώνουν οι ίδιοι. Παρατηρητές με επαρκή ενημέρωση πιστεύουν ότι εισφορές κοινωνικής ασφάλισης καταβάλλονται μόνο για ένα μικρό ποσοστό των αληθινών καθαρών εισοδημάτων των Ελλήνων εργοδοτών, επιχειρηματιών, καθώς και ατόμων που εργάζονται για ίδιο λογαριασμό. Υπό τις συνθήκες αυτές, η εξαρτημένη (δηλαδή η μισθωτή απασχόληση) ευνοείται κυρίως σε κλάδους όπου υπάρχουν σημαντικά κέρδη από τη στενή συνεργασία ενός αριθμού εργαζομένων και τη στενή τους εποπτεία. Επιπλέον, η εξαρτημένη απασχόληση ευνοείται σε τομείς της οικονομίας – π.χ. επικοινωνίες, μέσα μαζικής μεταφοράς, τράπεζες και ασφάλειες – οι οποίοι τελούν υπό στενή κρατική εποπτεία για λόγους που δεν σχετίζονται καθόλου με τις εργασιακές ρυθμίσεις. Επειδή οι κλάδοι αυτοί ελέγχονται στενά από το κράτος, ακόμη και όταν αυτό δεν ενδιαφέρεται για τις εργασιακές ρυθμίσεις, είναι φρόνιμο για τους εργοδότες να συμμορφώνονται με την εθνική εργατική νομοθεσία. Δεδομένου ότι η επιβάρυνση λόγω των εργασιακών ρυθμίσεων και των υποχρεωτικών ασφαλιστικών εισφορών είναι πολύ μικρότερη στις ΗΠΑ, εργαζόμενοι και εργοδότες στη χώρα εκείνη δεν έχουν τόσο πειστικούς λόγους να ευνοούν την αυτοαπασχόληση έναντι της εξαρτημένης σχέσης εργασίας.

Η ανάλυση που προηγήθηκε σχετικά με το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης που καλύπτει τους μισθωτούς φωτίζει επίσης τα στατιστικά στοιχεία που αφορούν την απασχόληση των γυναικών στην Ελλάδα. Όπως σημειώθηκε πιο πάνω, η συμμετοχή των Ελληνίδων στο εργατικό δυναμικό είναι χαμηλή σε σύγκριση με τη βόρεια Ευρώπη και τις Ηνωμένες Πολιτείες. Το ποσοστό της ανεργίας μεταξύ των γυναικών είναι εξαιρετικά υψηλό. Οι ευθύνες που συνεπάγεται η ανατροφή των παιδιών δεν μπορεί να είναι η αιτία για τα χαμηλά ποσοστά απασχόλησης των Ελληνίδων. Ο δείκτης γονιμότητας στην Ελλάδα, όπως και ο αντίστοιχος στην Ιταλία και την Ισπανία, υπολείπεται κατά πολύ των δεικτών της Σκανδιναβίας και των Ηνωμένων Πολιτειών, όπου υψηλά ποσοστά γυναικών κατέχουν θέσεις εργασίας. Δεδομένου ότι η εργασία των γυναικών είναι συχνά επικουρική πηγή εισοδήματος για ένα νοικοκυριό, μπορεί οι γυναίκες να είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες στα κίνητρα προσφοράς εργασίας που παρέχει το ελληνικό σύστημα κοινωνικής ασφάλισης. Πολλά άτομα των οποίων η εργασία αποτελεί επικουρική πηγή εισοδήματος αποκτούν υγειονομική περίθαλψη μέσω των εισφορών άλλου εργαζομένου. Το σύστημα συντάξεων παρέχει εξαιρετικά υψηλές αποδόσεις σε εργαζομένους που αποκτούν δικαίωμα κατώτατης σύνταξης, αλλά πολύ μικρότερα οριακά οφέλη στους εργαζομένους που αμείβονται με τις μέσες ή χαμηλότερες από τις μέσες αποδοχές και καταβάλλουν εισφορές για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο από το

ελάχιστο απαιτούμενο. Χάρη στα κίνητρα αυτά, οι έγγαμες μπορεί να αναζητήσουν θέσεις εργασίας που τους παρέχουν κάλυψη κοινωνικής ασφάλισης για τον ελάχιστο αριθμό ετών, αλλά κατόπιν να αποφύγουν την απασχόληση στον καλυπτόμενο τομέα, αφότου φθάσουν να πληρούν τους όρους για την είσπραξη της κατώτατης σύνταξης. Εάν χρειάζονται 15 χρόνια ασφάλισης για να αποκτήσει κάποιος δικαίωμα για την κατώτατη σύνταξη, τα άτομα των οποίων η εργασία αποτελεί επικουρική πηγή εισοδήματος ίσως να μην επιθυμούν να διατηρήσουν τις ασφαλισμένες θέσεις εργασίας για διάστημα πολύ μεγαλύτερο των 15 ετών. Ας σημειωθεί ότι τα 15 χρόνια αντιπροσωπεύουν μόλις το ένα τρίτο μιας πλήρους σταδιοδρομίας, εάν υποθεθεί ότι αυτή διαρκεί από την ηλικία των 20 έως την ηλικία των 65 ετών.

Οι εργαζόμενοι με ικανοποιητικά εργασιακά προσόντα και ελκυστικές επαγγελματικές προοπτικές προφανώς θα έχουν σοβαρούς λόγους να εργαστούν για διάστημα πέραν των 15 ετών. Ακόμη και αν οι ίδιοι και οι εργοδότες τους πρέπει να καταβάλλουν παχυλές εισφορές κοινωνικής ασφάλισης, οι υψηλές καθαρές αποδοχές και οι άνετες συνθήκες εργασίας μπορούν να καταστήσουν ελκυστική τη συνέχιση της σταδιοδρομίας τους. Τα άτομα των οποίων η εργασία είναι επικουρική πηγή εισοδήματος και δεν έχουν ικανοποιητικά εργασιακά προσόντα δεν μπορούν να κερδίζουν αυτές τις υψηλές αποδοχές. Αφού φθάσουν να πληρούν τους όρους για την κατώτατη σύνταξη, πολλοί από αυτούς θα επιστρέψουν σε εργασία κατ' οίκον ή πιθανόν στον ανεπίσημο τομέα, όπου δεν θα υπόκεινται στην υποχρέωση καταβολής εισφορών κοινωνικής ασφάλισης. Μια γυναίκα που δεν προσδοκά ότι θα παραμείνει στην αγορά εργασίας για αρκετά μεγάλο διάστημα ώστε να αποκτήσει το δικαίωμα για κατώτατη σύνταξη έχει σοβαρούς λόγους να αποφύγει εντελώς τη μισθωτή απασχόληση. Στον επίσημο τομέα, η ίδια και ο εργοδότης της θα εισέφεραν περίπου το 1/3 των ακαθάριστων αποδοχών της στην κοινωνική ασφάλιση, ακόμη και αν η οικογένειά της είχε μικρό μόνο επιπλέον όφελος από τις εισφορές αυτές. Αντιμέτωπη με αυτή την προοπτική, θα μπορούσε να επιλέξει να μη δαπανήσει καθόλου χρόνο σε εξαρτημένη απασχόληση στον επίσημο τομέα.

Οι περισσότεροι μελετητές της προσφοράς εργασίας πιστεύουν ότι οι έγγαμες στις πλουσιότερες χώρες του ΟΟΣΑ προσελκύστηκαν από την αμειβόμενη απασχόληση επειδή βελτιώθηκε το δυνητικό εισόδημα που μπορούν να αποκτήσουν εργαζόμενες εκτός οικίας. Η βελτίωση αυτή οφειλόταν εν πολλοίς στις καλύτερες αποδοχές στην αγορά εργασίας, οι οποίες με τη σειρά τους πρέπει να αποδοθούν στην αυξανόμενη μέση παραγωγικότητα της οικονομίας. Οι υψηλότερες αποδοχές έκαναν την εκτός οικίας εργασία πιο ελκυστική από την κατ' οίκον. Καθώς οι γυναίκες παρέμεναν στην

αγορά εργασίας για μεγαλύτερο μέρος της δυνητικής σταδιοδρομίας τους, οι μέσες αποδοχές τους αυξάνονταν ταχύτερα από εκείνες των ανδρών και οι διακρίσεις των εργοδοτών εις βάρος τους μειώθηκαν. Ο αποφασιστικός παράγοντας όμως που πρώτος έφερε τις γυναίκες στην αγορά εργασίας ήταν η βελτίωση των αποδοχών που θα μπορούσαν να έχουν αν απασχολούνταν εκτός οικίας. Για πολλές γυναίκες στην Ελλάδα, οι δυνητικές καθαρές αποδοχές για εκτός οικίας εργασία δεν φαίνονται αρκετά υψηλές ώστε να καταστήσουν την εργασία στην αγορά ελκυστική.<sup>9</sup> Αυτό είναι εν μέρει αποτέλεσμα των χαμηλών αποδοχών στην αγορά, αλλά, για πολλά πρόσωπα η εργασία των οποίων είναι επικουρική πηγή εισοδήματος, οφείλεται και στο μεγάλο ύψος των απαιτούμενων εισφορών κοινωνικής ασφάλισης.

Πολλοί παρατηρητές σημειώνουν ότι ένας υψηλός συντελεστής εισφορών κοινωνικής ασφάλισης μπορεί να προκαλέσει φαύλο κύκλο, καθώς επιφέρει μείωση της ασφαλισμένης απασχόλησης, ασκώντας περαιτέρω ανοδικές πιέσεις στο συντελεστή των εισφορών (World Bank, 1994, σελ. 142). Εάν οι εργαζόμενοι είναι υποχρεωμένοι να καταβάλλουν μεγάλες εισφορές με αντάλλαγμα κάποια αμφίβολα οριακά οφέλη, κάποιοι θα αποθαρρυνθούν από την αναζήτηση ή τη διατήρηση θέσεων εργασίας στον καλυπτόμενο με κοινωνική ασφάλιση τομέα. Θα αναζητήσουν θέσεις εργασίας στο μη καλυπτόμενο τομέα, όπου οι αποδοχές τους προσεγγίζουν περισσότερο την εμπορική αξία της παραγωγής τους. Αναγνωρίζοντας ότι ορισμένοι εργαζόμενοι βρίσκουν ελκυστικό τον ανεπίσημο τομέα, οι εργοδότες που διαθέτουν επιχειρηματικό πνεύμα θα δημιουργούν θέσεις εργασίας στον τομέα αυτό. Καθώς η απασχόληση στον ανεπίσημο τομέα θα επεκτείνεται, η απασχόληση στον επίσημο τομέα θα μειώνεται. Όμως, τα έσοδα που χρειάζονται για να καταβληθούν οι παροχές κοινωνικής ασφάλισης παραμένουν σχεδόν αμετάβλητα, επειδή τα άτομα που εισπράττουν αυτές τις παροχές έχουν αποκτήσει στο παρελθόν τα συναφή δικαιώματα. Για να καλυφθούν επομένως οι αμετάβλητες ανάγκες για έσοδα ενός συστήματος το οποίο διαθέτει μικρότερη βάση ατόμων που καταβάλλουν εισφορές, ο συντελεστής της εισφοράς θα πρέπει να αυξηθεί, κάτι που θα μειώσει περαιτέρω την ελκυστικότητα της απασχόλησης στον ασφαλισμένο τομέα.

*Πρόσφατες εξελίξεις.* Την περίοδο 1995-1999 το ελληνικό εργατικό δυναμικό αυξανόταν με ρυθμό περίπου 1,7% ετησίως. Ο ρυθμός αύξησης του

9. Το 1994, οι αποδοχές μιας γυναίκας που εκτελούσε χειρωνακτική εργασία στην ελληνική μεταποίηση ήταν μόλις το 78% των αποδοχών ενός άνδρα (European Commission, 1997, σελ. 104). Ενώ ο λόγος αυτός είναι υψηλότερος από ό,τι στις αρχές της δεκαετίας του '80 (τότε ήταν μόλις 60%), η διαφορά αποδοχών μεταξύ ανδρών και γυναικών εξακολουθεί να είναι αρκετά μεγάλη και έτσι αποτρέπει κάποιες γυναίκες από τη σταθερή επιδίωξη σταδιοδρομίας εκτός της οικίας ή της οικογενειακής επιχείρησης.

γυναικείου εργατικού δυναμικού ήταν ταχύτερος από ό,τι του ανδρικού. Η επέκταση του ανδρικού εργατικού δυναμικού εξηγείται αποκλειστικά από το αυξημένο μέγεθος του πληθυσμού που βρίσκεται σε ηλικία εργασίας, ενώ η αύξηση του γυναικείου εργατικού δυναμικού οφείλεται κατά μεγάλο μέρος στην αύξηση της συμμετοχής των γυναικών σε επαγγελματική δραστηριότητα. Η συγκριτικά ταχεία αύξηση του εργατικού δυναμικού στην Ελλάδα αντανάκλα τη νομιμοποίηση των μεταναστών και την αυξημένη ενσωμάτωσή τους στον πληθυσμό, τη διεύρυνση του ποσοστού συμμετοχής των γυναικών και τη μεγαλύτερη προθυμία των ατόμων που βρίσκονται σε ηλικία εργασίας και δεν κατέχουν θέσεις εργασίας να αναζητήσουν απασχόληση σε μια οικονομία της οποίας ο ρυθμός ανάπτυξης έχει επιταχυνθεί από το 1995. Τα τελευταία δύο χρόνια όμως, μέρος της αύξησης της συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό αντανάκλαται στην άνοδο του ποσοστού ανεργίας και όχι στην άνοδο του ποσοστού απασχόλησης.

Ένα μέρος της αύξησης του εργατικού δυναμικού ενδέχεται να οφείλεται στις μεταρρυθμίσεις πολιτικής. Πιθανόν η πιο σημαντική μεταρρύθμιση ήταν η απόφαση να νομιμοποιηθούν οι λαθρομετανάστες οι οποίοι βρίσκονταν στη χώρα το Νοέμβριο του 1997. Συνολικά 225.000 μετανάστες από χώρες εκτός ΕΕ (έναντι 373.000 που είχαν αρχικά υποβάλει αιτήσεις) πληρούσαν όλες τις διοικητικές προϋποθέσεις για την απόκτηση της ειδικής άδειας που θα τους επέτρεπε να εργαστούν. Μέχρι τον Απρίλιο του 2001, είχαν εκδοθεί άδειες για περισσότερους από 201.000 μετανάστες. Αυτό σημαίνει ότι οι μετανάστες αυτοί μπορούν να γίνουν μέλη του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης και να καταβάλλουν τις σχετικές εισφορές. Μετά από συστάσεις του ΟΟΣΑ και άλλων εξωτερικών παρατηρητών, η ελληνική κυβέρνηση επιχείρησε επίσης να επεκτείνει ή να βελτιώσει κάποιες από τις ενεργητικές πολιτικές που εφαρμόζει για την αγορά εργασίας. Παραδείγματος χάριν, εγκαινιάστηκε σε πιλοτική βάση μια νέα, πολλαπλής χρήσης, κάρτα απασχόλησης, που επιτρέπει στους άνεργους να επιλέγουν μεταξύ της είσπραξης επιδομάτων ανεργίας και της συμμετοχής σε προγράμματα κατάρτισης ή επιδοτούμενης απασχόλησης. Έχουν ιδρυθεί Κέντρα Προώθησης της Απασχόλησης, τα οποία αντικαθιστούν τα παλαιά Γραφεία Ευρέσεως Εργασίας, προκειμένου να παρέχουν εξατομικευμένες υπηρεσίες απασχόλησης στους άνεργους. Μέχρι τώρα οι μεταρρυθμίσεις αυτές στο πλαίσιο της ενεργητικής πολιτικής για την αγορά εργασίας πιθανόν να είχαν μόνο οριακή επίδραση στην εξεύρεση εργασίας.

Δυναμικά πιο σημαντικές είναι οι πρόσφατες αλλαγές ως προς τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης. Ένας νόμος που ψηφίστηκε το 1999 επέτρεψε στις επιχειρήσεις να αφαιρούν από το φορολογητέο εισόδημά τους 50% των εισφορών τους για την κοινωνική ασφάλιση των νεοπροσληφθέν-

ντων. Η έκπτωση μπορούσε να διαρκέσει έως δύο έτη, περιορίζοντας σημαντικά το κόστος της επιχείρησης για την πρόσληψη ενός εργαζομένου. Η διάταξη αυτή αργότερα αντικαταστάθηκε από την άμεση περικοπή των απαιτούμενων εργοδοτικών εισφορών για τους χαμηλόμισθους εργαζομένους. Μια συναφής μεταρρύθμιση που υιοθετήθηκε το 2000 απαλλάσσει τους εργαζομένους που λαμβάνουν τις κατώτατες αποδοχές από την υποχρέωση καταβολής του τμήματος των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης με το οποίο χρηματοδοτείται η κύρια σύνταξη. Η εισφορά που αντιστοιχεί στο τμήμα αυτό ανέρχεται σε 6,67% των ακαθάριστων χρηματικών αποδοχών του εργαζομένου και η απαλλαγή αυξάνει τις καθαρές αποδοχές του κατά περίπου 8%.

### *Συνέπειες για την παραγωγικότητα και το βιοτικό επίπεδο στην Ελλάδα*

Τα εισοδήματα στην Ελλάδα υπολείπονται σημαντικά από το μέσο όρο των άλλων χωρών της ΕΕ και του ΟΟΣΑ γενικότερα. Στις τελευταίες εκτιμήσεις του για το κατά κεφαλήν εθνικό προϊόν, όπως μετρείται με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες σε όρους ισοδυναμίας αγοραστικών δυνάμεων, ο ΟΟΣΑ διαπιστώνει ότι το κατά κεφαλήν εισόδημα στην Ελλάδα υπολείπεται κατά το 1/3 από το μέσο όρο της ΕΕ συνολικά και είναι 57% χαμηλότερο από το αντίστοιχο των ΗΠΑ (OECD, 2000β, σελ. 12-13). Ο Πίνακας 9-3 φωτίζει τους κύριους λόγους για τους οποίους υπάρχει διαφορά βιοτικού επιπέδου μεταξύ της Ελλάδος και των υπόλοιπων χωρών του ΟΟΣΑ. Η σύγκριση περιορίζεται σε τρεις χώρες της νότιας Ευρώπης και τις Ηνωμένες Πολιτείες. Ο πίνακας αναλύει την εκατοστιαία διαφορά μεταξύ του ελληνικού κατά κεφαλήν προϊόντος και του κατά κεφαλήν προϊόντος στις άλλες τέσσερις χώρες το 1998, δηλ. το πιο πρόσφατο έτος για το οποίο είναι διαθέσιμα κατάλληλα στοιχεία για τους υπολογισμούς.

Η Πορτογαλία είναι η πρώτη χώρα που συγκρίνεται με την Ελλάδα (βλ. στήλη 1). Μεταξύ των χωρών της ΕΕ, το βιοτικό επίπεδο της Πορτογαλίας είναι το πλησιέστερο σε εκείνο της Ελλάδος. Το 1998, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ στην Ελλάδα ήταν 5% χαμηλότερο από ό,τι στην Πορτογαλία (πρώτη σειρά). Οι πληθυσμοί της Ελλάδος και της Πορτογαλίας έχουν παραπλήσια ηλικιακή δομή και για το λόγο αυτό τα ποσοστά του συνολικού πληθυσμού που βρίσκονται σε ηλικία εργασίας (15-64) είναι παρόμοια. Κατά συνέπεια, η διαφορά μεταξύ Ελλάδος και Πορτογαλίας όσον αφορά το κατά κεφαλήν ΑΕΠ δεν οφείλεται σε διαφορά ως προς το σχετικό μέγε-

**Πίνακας 9-3. Εξήγηση της διαφοράς ως προς το κατά κεφαλήν ΑΕΠ μεταξύ Ελλάδος και άλλων χωρών του ΟΟΣΑ, 1998**

	Πορτογαλία	Ισπανία	Ιταλία	ΗΠΑ
Υστέρηση ελληνικού κατά κεφαλήν ΑΕΠ <sup>α</sup>	-5	-14	-34	-53
Επίπτωση της υφιστάμενης διαφοράς ως προς:				
τον πληθυσμό σε ηλικία εργασίας στην Ελλάδα <sup>β</sup>	0	-1	-2	3
το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό <sup>γ</sup>	-15	4	6	-19
το ποσοστό της ανεργίας στην Ελλάδα <sup>δ</sup>	-6	10	2	-7
την παραγωγικότητα ανά απασχολούμενο στην Ελλάδα <sup>ε</sup>	18	-24	-39	-39

ΠΗΓΗ: ΟΟΣΑ, (OECD, 2000α – Ιούνιος 2000 – και OECD, 2000β).

γ = Παραγωγή κατά κεφαλήν, μετρούμενη βάσει των συναλλαγματικών ισοτιμιών σε όρους ισοδυναμίας αγοραστικών δυνάμεων.

α.  $(y \text{ Ελλάδα} - y \text{ άλλης χώρας}) / (y \text{ άλλης χώρας})$ .

β. Πληθυσμός ηλικίας 15-64 ετών/συνολικός εθνικός πληθυσμός.

γ. Εργατικό δυναμικό/πληθυσμός ηλικίας 15-64 ετών.

δ. Αριθμός ανέργων/εργατικό δυναμικό.

ε. ΑΕΠ/αριθμός απασχολούμενων.

θος του πληθυσμού που βρίσκεται σε ηλικία εργασίας στις δύο χώρες. Ωστόσο, το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό στην Ελλάδα είναι σημαντικά χαμηλότερο από ό,τι στην Πορτογαλία και η διαφορά αυτή μειώνει το ποσοστό των Ελλήνων που βρίσκονται σε ηλικία εργασίας και πράγματι εργάζονται. Το χαμηλότερο ελληνικό ποσοστό συμμετοχής θα αρκούσε για να εξηγήσει τη διαφορά (κατά 15%) μεταξύ του ελληνικού και του πορτογαλικού μέσου εισοδήματος. Επιπλέον, το ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα είναι σημαντικά υψηλότερο από το αντίστοιχο ποσοστό στην Πορτογαλία. Ο παράγοντας αυτός μειώνει το μέσο ελληνικό εισόδημα σε επίπεδο 6% χαμηλότερο από το μέσο πορτογαλικό. Το χαμηλότερο ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό, συνδυασμένο με το αυξημένο ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα, μειώνει το λόγο της απασχόλησης προς τον πληθυσμό στην Ελλάδα σε σύγκριση με τον αντίστοιχο λόγο της Πορτογαλίας. Το συνδυασμένο αποτέλεσμα του χαμηλότερου ποσοστού συμμετοχής και της υψηλότερης ανεργίας είναι η μείωση του ελληνικού κατά κεφαλήν προϊόντος κατά 20% (δεν εμφανίζεται στον πίνακα). Η Ελλάδα διαθέτει ένα πλεονέκτημα έναντι της Πορτογαλίας. Ο μέσος απασχολούμενος στην Ελλάδα είναι πιο παραγωγικός, με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες σε όρους ισοδυναμίας αγοραστικών δυνάμεων, από ό,τι ο μέσος Πορτογάλος απασχολούμενος. Η διαφορά αυτή αντισταθμίζει μέρος του

μειονεκτήματος που οφείλεται στο χαμηλότερο λόγο απασχόλησης/πληθυσμού στην Ελλάδα.

Οι υπολογισμοί μπορούν να επαναληφθούν προκειμένου να συγκριθούν οι ελληνικές επιδόσεις με τις επιδόσεις της Ισπανίας, της Ιταλίας και των Ηνωμένων Πολιτειών. Η ηλικιακή δομή των πέντε χωρών είναι αρκετά παραπλήσια, επομένως η ηλικιακή σύνθεση των πληθυσμών δεν παίζει σημαντικό ρόλο στην εξήγηση της απόκλισης ως προς το προϊόν. Οι διαφορές ως προς τα ποσοστά συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό παίζουν σπουδαιότερο ρόλο, κυρίως όμως για τις συγκρίσεις της Ελλάδος με την Πορτογαλία και τις Ηνωμένες Πολιτείες. Το ελληνικό ποσοστό συμμετοχής είναι υψηλότερο από τα ποσοστά της Ισπανίας και της Ιταλίας, αυξάνοντας τα ελληνικά εισοδήματα σε σχέση με τα εισοδήματα των χωρών αυτών. Οι διαφορές ως προς το ποσοστό ανεργίας είναι λιγότερο σημαντικές από τις διαφορές ως προς το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό, με εξαίρεση τη σύγκριση της Ελλάδος με την Ισπανία, στην οποία η ανεργία είναι υψηλή σε σχέση με την Ελλάδα (και τις υπόλοιπες χώρες του ΟΟΣΑ). Για το λόγο αυτό, η μη εθελούσια ανεργία παίζει σημαντικό ρόλο στη μείωση των σχετικών εισοδημάτων των Ισπανών. Ο σπουδαιότερος παράγοντας που περιορίζει τα εισοδήματα στην Ελλάδα συγκριτικά με τα εισοδήματα στις πλουσιότερες από τις χώρες του ΟΟΣΑ είναι η διαφορά ως προς την παραγωγικότητα των εργαζομένων. Μετρούμενο βάσει των συναλλαγματικών ισοτιμιών σε όρους ισοδυναμίας αγοραστικών δυνάμεων, το προϊόν ανά εργαζόμενο στην Ελλάδα είναι μόλις 61% του αντίστοιχου μεγέθους στην Ιταλία και τις Ηνωμένες Πολιτείες. Ο παράγοντας αυτός μπορεί να εξηγήσει εξ ολοκλήρου την κατά 39% υστέρηση του κατά κεφαλήν προϊόντος στην Ελλάδα συγκριτικά με την Ιταλία ή τις Ηνωμένες Πολιτείες. Ουσιαστικά το σύνολο της διαφοράς μεταξύ του ελληνικού και του ιταλικού βιοτικού επιπέδου εξηγείται από τη διαφορά ως προς την παραγωγικότητα των εργαζομένων. Σχεδόν τα 3/4 της διαφοράς βιοτικού επιπέδου μεταξύ Ελλάδος και ΗΠΑ δικαιολογούνται από τη διαφορά παραγωγικότητας, αλλά κάτι περισσότερο από το 1/4 είναι αποτέλεσμα της διαφοράς ως προς το βαθμό χρησιμοποίησης του εργατικού δυναμικού. Πολύ μικρότερο ποσοστό του ελληνικού πληθυσμού, σε σύγκριση με το αντίστοιχο του αμερικανικού, έχει απασχόληση.

Οι συνέπειες των συγκρίσεων αυτών θα εξεταστούν περαιτέρω στη συνέχεια, ωστόσο τα ευρήματα που εμφανίζονται στον Πίνακα 9-3 δεν θα πρέπει να λαμβάνονται κατά γράμμα υπόψη. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες με βάση την ισοδυναμία αγοραστικών δυνάμεων δεν μετρούνται με αρκετή ακρίβεια ώστε να επιτρέπουν αξιόπιστες συγκρίσεις μεταξύ των εισοδημάτων στις πέντε χώρες. Παραδείγματος χάριν, το ελληνικό κατά κεφαλήν

ΑΕΠ ενδέχεται να είναι υψηλότερο από το αντίστοιχο ΑΕΠ της Πορτογαλίας, ενώ το ιταλικό ΑΕΠ ανά εργαζόμενο μπορεί να υπολείπεται από το αντίστοιχο μέγεθος στις Ηνωμένες Πολιτείες. Ακόμη και αν υποθεθεί ότι οι συναλλαγματικές ισοτιμίες με βάση την ισοδυναμία αγοραστικών δυνάμεων είναι ακριβείς, η ανάλυση κατά παράγοντες απλώς εκφράζει μια αριθμητική ταυτότητα και δεν αποκαλύπτει τη βαθύτερη οικονομική πραγματικότητα. Μέρος του “πλεονεκτήματος” παραγωγικότητας των χωρών όπου υπάρχει χαμηλή απασχόληση πρέπει να αποδοθεί μάλλον στο χαμηλό βαθμό χρησιμοποίησης του εργατικού δυναμικού παρά στην τεχνολογική υπεροχή της παραγωγής των χωρών αυτών. Η Πορτογαλία και οι Ηνωμένες Πολιτείες χρησιμοποιούν πολύ υψηλότερο ποσοστό του δυνητικού εργατικού δυναμικού τους από ό,τι η Ελλάδα, η Ισπανία ή η Ιταλία. Πολλοί από τους εργαζομένους που προσλαμβάνονται λόγω του υψηλού ποσοστού συμμετοχής προέρχονται από πληθυσμιακές ομάδες που αναμένεται να έχουν παραγωγικότητα χαμηλότερη από το μέσο όρο. Άνδρες και γυναίκες ηλικίας μεταξύ 25 και 54 ετών έχουν συγκριτικώς υψηλά ποσοστά απασχόλησης και στις πέντε χώρες. Οι εργαζόμενοι αυτοί αναμένεται ότι θα έχουν υψηλότερη παραγωγικότητα από τους νεότερους και λιγότερο έμπειρους εργαζομένους. Πιθανόν επίσης να διαθέτουν ένα πλεονέκτημα παραγωγικότητας έναντι των εργαζομένων που πλησιάζουν στη συνταξιοδότηση. Οι δύο χώρες με υψηλά ποσοστά απασχόλησης, η Πορτογαλία και οι Ηνωμένες Πολιτείες, βασίζονται πολύ περισσότερο, συγκριτικά με τις χώρες με χαμηλά επίπεδα απασχόλησης, σε εργαζομένους που προέρχονται από ομάδες με παραγωγικότητα χαμηλότερη από το μέσο όρο (βλ. Διάγραμμα 9-5). Εάν τα ποσοστά απασχόλησης των νέων και των ηλικιωμένων εργαζομένων στην Πορτογαλία και τις Ηνωμένες Πολιτείες μειώνονταν στα επίπεδα που παρατηρούνται στην Ελλάδα, την Ισπανία και την Ιταλία, είναι σχεδόν βέβαιο ότι οι υπόλοιποι Πορτογάλοι και Αμερικανοί εργαζόμενοι θα είχαν υψηλότερη μέση παραγωγικότητα. Κατά συνέπεια, το πλεονέκτημα παραγωγικότητας στην Ελλάδα σε σύγκριση με την Πορτογαλία είναι, τουλάχιστον εν μέρει, αποτέλεσμα του χαμηλού βαθμού χρησιμοποίησης των Ελλήνων που μπορούν δυνητικά να εργαστούν.

Ωστόσο, η μετρούμενη διαφορά παραγωγικότητας ανά απασχολούμενο μεταξύ αφενός της Ελλάδος και αφετέρου της Ιταλίας και των Ηνωμένων Πολιτειών είναι εντυπωσιακά μεγάλη. Μια αιτία της διαφοράς θα μπορούσε να είναι ότι υπάρχουν πτυχές της εργατικής νομοθεσίας και της κοινωνικής ασφάλισης στην Ελλάδα που αποθαρρύνουν την εξαρτημένη απασχόληση. Εάν τόσο οι επιχειρηματίες όσο και οι εργαζόμενοι έχουν σοβαρούς λόγους να προτιμούν την αυτοαπασχόληση ή την απασχόληση στην οικογενειακή επιχείρηση έναντι της δημιουργίας μεγαλύτερων επιχειρή-



σεων, οι ελληνικές παραγωγικές μονάδες θα αντιμετωπίζουν μεγαλύτερες δυσκολίες να επιτύχουν τις οικονομίες κλίμακας που απολαμβάνουν άλλες χώρες, όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες, όπου το νομικό περιβάλλον ευνοεί περισσότερο την εξαρτημένη απασχόληση.

Πιθανόν να υπάρχουν πολλοί παραγωγικοί κλάδοι, όπως το λιανικό εμπόριο, στους οποίους οι οικονομίες κλίμακας επιτρέπουν στις μεγαλύτερες επιχειρήσεις να φθάνουν σε επίπεδο αποδοτικότητας που είναι δύσκολο ή αδύνατον να επιτευχθεί από μικροεπιχειρήσεις τις οποίες διευθύνουν οι ίδιοι οι ιδιοκτήτες τους. Μέρος αυτής της αποδοτικότητας των μεγαλύτερων επιχειρήσεων σχετίζεται ευθέως με το μέγεθός τους. Οι μεγάλες επιχειρήσεις μπορούν να εξασφαλίζουν ότι οι επιμέρους εργαζόμενοι θα εξειδικεύονται σε διαφορετικές εργασίες, κάτι που είναι πολύ δυσκολότερο όταν η επιχείρηση αποτελείται μόνον από έναν ιδιοκτήτη-διευθυντή και έναν ή δύο στενούς συγγενείς του. Οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις μπορούν επίσης να αντεπεξέρχονται στο υψηλό κόστος που συνδέεται με την έρευνα και την ανάπτυξη, στοιχεία που ενδέχεται να είναι απαραίτητα για την τεχνική πρόοδο ή την εφαρμογή πρωτοποριακών τεχνολογικών επιτευγμάτων άλλων φορέων. Η αποδοτικότητα την οποία επιτυγχάνουν οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις αντανακλάται εν μέρει και στους προμηθευτές τους, επειδή αυτές μπορούν να αγοράζουν μεγάλες ποσότητες με μικρότερο αριθμό συναλλαγών για να επιτύχουν τον ίδιο όγκο παραγωγής. Τέλος, οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις μπορεί να θεωρήσουν ότι αξίζει περισσότερο να επενδύσουν στην απόκτηση δεξιοτήτων εκ μέρους των υπαλλήλων τους. Η εξειδικευμένη κατάρτιση στις μεγαλύτερες επιχειρήσεις είναι περισσότερο αποδοτική, επειδή αφενός μπορεί να παρασχεθεί με χαμηλότερο κόστος, λόγω του μεγάλου αριθμού των εργαζομένων στους οποίους απευθύνεται σε κάθε επιχείρηση, και αφετέρου μπορεί σχεδόν σίγουρα να προγραμματίζεται με επιμέλεια, ώστε να προσφέρει στο προσωπικό τη δυνατότητα να αποκτήσει τις ιδιαίτερες δεξιότητες που είναι απαραίτητες στην εργασία του. Αυτό πιθανόν εξηγεί γιατί οι μεγάλες επιχειρήσεις επενδύουν περισσότερο από ό,τι οι μικρές για την κατάρτιση του προσωπικού τους (Oli and Idson, 1999, σελ. 2204-05).

Οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις καταβάλλουν υψηλότερες αποδοχές. Αυτή η κανονικότητα που επιβεβαιώνεται εμπειρικά έχει παρατηρηθεί σε πολλούς κλάδους και σε αρκετές χώρες (Oli and Idson, 1999, σελ. 2172-79). Επίσης, συνάγεται εύλογα ότι και η παραγωγικότητα είναι υψηλότερη στις μεγαλύτερες επιχειρήσεις. Οι οικονομολόγοι διαφωνούν μεταξύ τους ως προς την ορθή ερμηνεία της σχέσης μεταξύ μεγέθους της επιχείρησης και αποδοχών. Ορισμένοι πιστεύουν ότι, σε σύγκριση με τις μικρές επιχειρήσεις, οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις δεν καταβάλλουν πράγματι πρόσθετες

αμοιβές (πριμι) με βάση τα χαρακτηριστικά κάθε επιμέρους εργαζομένου. Οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις κατά κανόνα απασχολούν εργαζομένους με υψηλότερα προσόντα από ό,τι οι μικρότερες επιχειρήσεις και έτσι μέρος της μισθολογικής διαφοράς μεταξύ μιας μεγάλης και μιας μικρής επιχειρήσης αντανακλά τις εγγενείς διαφορές παραγωγικότητας του εργατικού δυναμικού μεταξύ των δύο επιχειρήσεων. Φαίνεται όμως ότι η πριμοδότηση των μισθών των εργαζομένων σε μεγαλύτερες επιχειρήσεις είναι μεγαλύτερη από τη μισθολογική διαφορά που μπορεί να εξηγηθεί με βάση τις διαφοροποιήσεις ως προς τα χαρακτηριστικά των εργαζομένων. Μια απλή εξήγηση για τη σχέση μεγέθους επιχείρησης και αποδοχών είναι ότι οι εργαζόμενοι στις μεγαλύτερες επιχειρήσεις εργάζονται, κατά μέσο όρο, πιο παραγωγικά και σε πιο παραγωγικές εργασίες από ό,τι οι εργαζόμενοι σε μικρότερες επιχειρήσεις.<sup>10</sup> Η υψηλότερη παραγωγικότητα δικαιολογεί υψηλότερες αποδοχές.

Σε ένα νομικό και κανονιστικό περιβάλλον το οποίο είναι εχθρικό προς την εξαρτημένη απασχόληση, οι επιχειρήσεις θα αντιμετωπίσουν πολύ μεγαλύτερες δυσκολίες να επιτύχουν τα κέρδη παραγωγικότητας που συνδέονται με το μεγαλύτερο μέγεθος μιας επιχείρησης. Έχουμε ήδη παρατηρήσει στον Πίνακα 9-2 και στο Διάγραμμα 9-6 ότι η απασχόληση στην Ελλάδα συγκεντρώνεται ιδιαίτερα στην αυτοαπασχόληση και τις οικογενειακές επιχειρήσεις, δηλαδή στις μικροεπιχειρήσεις. Η μισθωτή απασχόληση είναι πολύ λιγότερο συνηθισμένη στην Ελλάδα από ό,τι στις άλλες χώρες του ΟΟΣΑ, ακόμη και σε όσες έχουν ανάλογα εισοδήματα. Οι Krishna Kumar, Raghuan Rajan και Luigi Zingales πρόσφατα συγκέντρωσαν πληροφορίες σχετικά με την κατανομή, βάσει του μεγέθους, των επιχειρήσεων στα 15 κράτη-μέλη της ΕΕ (Kumar, Rajan and Zingales, NBER Working Paper No. 7208, 1999). Στα στοιχεία για την Ελλάδα δεν συμπεριλαμβάνονται πληροφορίες σχετικά με τις επιχειρήσεις τις οποίες διευθύνουν αυτοαπασχολούμενοι. Τα στοιχεία υποδηλώνουν ότι η Ελλάδα έχει το μικρότερο μέσο μέγεθος επιχείρησης στην Ευρώπη. Όπως επισημαίνουν οι Kumar et al., το μείγμα των ελληνικών επιχειρήσεων κλίνει προς κλάδους στους οποίους το μέγεθος των επιχειρήσεων είναι μικρότερο από το μέσο όρο στις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ. Ακόμη και εάν προσαρμοστούν τα στοιχεία ώστε να ληφθεί υπόψη αυτή η τάση του μείγματος των επιχειρήσεων, το μέγεθος της επιχείρησης στην οποία απασχολείται ο συνήθης μισθωτός

10. Η θετική συσχέτιση μεταξύ παραγωγικότητας της εργασίας και μεγέθους της επιχείρησης φαίνεται ότι ισχύει και στην Ελλάδα. Στην ελληνική μεταποίηση κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '80, η παραγωγικότητα της εργασίας στις επιχειρήσεις που απασχολούσαν περισσότερους από 50 εργαζομένους εκτιμήθηκε ότι ήταν υπερδιπλάσια από ό,τι στις επιχειρήσεις με λιγότερους από 50 εργαζομένους (European Commission, 1997, σελ. 111).

στην Ελλάδα είναι μικρότερο από ό,τι σε οποιαδήποτε άλλη ευρωπαϊκή χώρα.<sup>11</sup> Δεν είναι μόνο οι μικρές κλίμακας επιχειρήσεις πολύ πιο συνηθισμένες στην Ελλάδα από ό,τι αλλού, αλλά και η κατανομή του μεγέθους των επιχειρήσεων που απασχολούν μισθωτούς τείνει ιδιαίτερα προς τις μικρές επιχειρήσεις.

Μια υπόθεση που μπορεί να εξηγήσει την υστέρηση των εργαζομένων στην Ελλάδα ως προς την παραγωγικότητα είναι ότι το νομικό περιβάλλον αποθαρρύνει τη δημιουργία μισθωτών θέσεων εργασίας, ενώ ευνοεί τη δημιουργία θέσεων εργασίας σε λιγότερο αποδοτικές, μικρές επιχειρήσεις. Το πλεονέκτημα της μικρής επιχείρησης είναι ότι μπορεί να οργανωθεί αποτελεσματικά ώστε να ελαχιστοποιήσει τη φορολογική επιβάρυνση και τις κρατικές παρεμβάσεις για τη ρύθμιση της εργασίας. Οι εργαζόμενοι που είναι συγχρόνως και διευθυντές στις μικρές επιχειρήσεις μπορούν επίσης να καταβάλλουν ελάχιστες εισφορές στο σύστημα κοινωνικής ασφάλισης, ενώ διατηρούν τα δικαιώματά τους να εισπράττουν τις παροχές κοινωνικής ασφάλισης. Δεν είναι υποχρεωμένοι να τηρούν τους ελληνικούς εργατικούς κανονισμούς σχετικά με τις άδειες μετ' αποδοχών, τις απολύσεις, τα ωράρια εργασίας ή τους περιορισμούς στις υπερωρίες. Στην κατανομή των αποδοχών στους διάφορους εργαζομένους σε μια οικογενειακή επιχείρηση, οι εργοδότες δεν είναι υποχρεωμένοι να τηρούν τις διαφορές αμοιβών που ορίζονται από εθνικές ή τοπικές συλλογικές συμβάσεις εργασίας. Τα πλεονεκτήματα αυτά της μικρής επιχείρησης μάλλον δημιουργούνται από το ελληνικό νομικό σύστημα παρά αποτελούν εγγενή πλεονεκτήματα αποδοτικότητας της επιχειρηματικής οργάνωσης αυτής της μορφής. Οι οικογενειακές επιχειρήσεις πράγματι απολαμβάνουν κάποια πλεονεκτήματα αποδοτικότητας που τις βοήθησαν να ακμάζουν επί μακρόν. Συνήθως είναι σε θέση να αντιμετωπίζουν αποτελεσματικά το πρόβλημα της δημιουργίας κινήτρων για καλές επιδόσεις, ακόμη και σε εργασίες όπου είναι δύσκολη η επίβλεψη εκ μέρους του εργοδότη. Γενικά, κατορθώνουν να αντλούν τη μέγιστη προσπάθεια από τους εργαζομένους στην οικογενειακή επιχείρηση για την ολοκλήρωση των ανατεθειμένων εργασιών, ακόμη και αν αυτές οι εργασίες αποδειχθούν πιο δύσκολες ή χρονοβόρες από ό,τι αρχικά αναμενόταν.

Σε πολλούς κλάδους παραγωγής όμως, τα πραγματικά πλεονεκτήματα αποδοτικότητας των οικογενειακών ή προσωπικών επιχειρήσεων υπερα-

11. Όπως επισημαίνουν και οι συγγραφείς, μια ιδιομορφία των ελληνικών στοιχείων παραμορφώνει την ανάλυση, κατευθύνοντάς την προς το συμπέρασμα ότι το μέγεθος των επιχειρήσεων στην Ελλάδα υπερβαίνει το μέσο όρο: Αντίθετα με τις λοιπές ευρωπαϊκές χώρες, η Ελλάδα παρέσχε στοιχεία στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την Eurostat μόνο για τις επιχειρήσεις που απασχολούσαν τουλάχιστον 10 άτομα. Οι άλλες χώρες δεν έθεσαν αυτό το ελάχιστο όριο μεγέθους στα στοιχεία που υπέβαλαν στην Επιτροπή.

ντισταθμίζονται από ένα κρίσιμο μειονέκτημα. Εάν μια επιχειρηματική δραστηριότητα χαρακτηρίζεται από σημαντικές οικονομίες κλίμακας, μια μικροεπιχείρηση δεν θα είναι σε θέση να επωφεληθεί από αυτές. Θα μπορούσε ωστόσο να ανταγωνιστεί μια μεγαλύτερη επιχείρηση, εάν η αποτελεσματικότητά της στη φοροδιαφυγή και στην παράκαμψη των περιορισμών που επιβάλλει η εργατική νομοθεσία υπεραντισταθμίζει την τεχνική της ανεπάρκεια. Στην περίπτωση αυτή, το ελληνικό νομικό περιβάλλον θα παρακώλυε τη βελτίωση της παραγωγικότητας, ευνοώντας τη λιγότερο αποδοτική έναντι της πιο αποδοτικής μορφής επιχειρηματικής οργάνωσης. Η σημασία αυτού του φραγμού στη βελτίωση της παραγωγικότητας εξαρτάται ουσιαδώς από τα βάρη που επιβάλλουν το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης, το ελληνικό σύστημα των νομικά δεσμευτικών εθνικών και περιφερειακών συμβάσεων εργασίας, καθώς και οι περιορισμοί της εργατικής νομοθεσίας ως προς το χρόνο εργασίας και αδειάς και την απόλυση των εργαζομένων. Εάν τα βάρη αυτά είναι μεγάλα, τότε οι επιχειρήσεις που μπορούν να τα αποφύγουν θα έχουν σημαντικά πλεονεκτήματα κόστους έναντι των επιχειρήσεων που πρέπει να τα επωμιστούν.

Οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής στην Ελλάδα βλέπουν ευνοϊκά τις μικρές επιχειρήσεις και τη δυνατότητά τους να ενισχύουν την απασχόληση. Από τα μέσα της δεκαετίας του '80, ο κρατικός φορέας (ΟΑΕΔ) που είναι αρμόδιος για τη διαμόρφωση ενεργητικής πολιτικής για την αγορά εργασίας επιδοτεί τη δημιουργία μικρών επιχειρήσεων με ένα πρόγραμμα που έχει στόχο να μειώσει την ανεργία, ιδίως σε περιοχές όπου αυτή είναι υψηλή. Η επιδότηση διαφέρει ανάλογα με το τοπικό ποσοστό ανεργίας και τον αριθμό των θέσεων εργασίας που δημιουργούνται στην επιχείρηση. Με το πρόγραμμα αυτό επιδοτούνταν κατά μέσο όρο 5.400 μικρές επιχειρήσεις ετησίως το πρώτο ήμισυ της δεκαετίας του '90 (European Commission, 1997, σελ. 76 και A33). Επιπλέον, υπάρχει ένα κρατικό πρόγραμμα που παρέχει βοήθεια στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις (δηλ. όσες απασχολούν λιγότερους από 250 εργαζομένους) με ετήσια έσοδα ή συνολικό ισολογισμό κάτω από κάποια προβλεπόμενα όρια. Προφανώς, οι μικρότερες επιχειρήσεις θεωρούνται πιο σημαντικές ή η ύπαρξή τους πιο επιθυμητή για τη δημιουργία απασχόλησης από ό,τι οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις. Ένας λόγος είναι ότι απασχολούν περισσότερους εργαζομένους ανά μονάδα κεφαλαίου που επενδύεται στην επιχείρηση. Ένας άλλος λόγος είναι ότι κατά το παρελθόν υπήρξαν πηγή δημιουργίας περισσότερων θέσεων απασχόλησης από ό,τι οι μεγάλες επιχειρήσεις.

Έχουμε ήδη αναφέρει κάποιους από τους λόγους για τους οποίους οι μικρές επιχειρήσεις έχουν δημιουργήσει περισσότερες νέες θέσεις εργασίας από ό,τι οι μεγάλες τις τελευταίες δύο δεκαετίες. Το νομικό και

φορολογικό περιβάλλον στην Ελλάδα είναι λιγότερο φιλικό για την εξαο-τημένη απασχόληση από ό,τι για τις μικρές επιχειρήσεις. Το γεγονός ότι η απασχόληση ανά μονάδα επενδύμενου κεφαλαίου είναι μεγαλύτερη στις μικρές παρά στις μεγάλες επιχειρήσεις δεν συνιστά πολύ πειστικό επιχειρή-ρημα υπέρ των μικρών επιχειρήσεων, εάν ο στόχος της οικονομικής πολι-τικής είναι να αυξήσει το μέσο προϊόν ανά εργαζόμενο και να βελτιώσει το βιοτικό επίπεδο στην Ελλάδα. Η μεγαλύτερη ένταση κεφαλαίου των μεγάλων επιχειρήσεων σε σύγκριση με τις μικρές οφείλεται εν μέρει στην τάση των μεγάλων επιχειρήσεων να προσαρμόζονται ταχέως στις νέες τεχνολογίες, οι οποίες συχνά ενσωματώνονται στο νέο εξοπλισμό. Σε πολλά μέρη του κόσμου, αυτό θεωρείται πλεονέκτημα μάλλον παρά μειο-νέκτημα των μεγάλων επιχειρήσεων. Άλλος ένας λόγος για την ισχυρότερη ένταση κεφαλαίου στις μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις είναι ότι αντιμε-τωπίζουν ένα λιγότερο φιλικό νομικό περιβάλλον από ό,τι οι μικρές επι-χειρήσεις, ιδίως οι μικρές εμπορικές επιχειρήσεις. Είναι πιο δύσκολο για τις μεγάλες επιχειρήσεις από ό,τι για τις μικρές να αποφεύγουν την κατα-βολή εισφορών κοινωνικής ασφάλισης και να παρακάμπτουν τις νομικές δεσμεύσεις σχετικά με τα ωράρια εργασίας και τις απολύσεις. Για το λόγο αυτό, η εργασία καθίσταται πιο δαπανηρή για τις μεγαλύτερες επιχειρή-σεις και, όπως είναι φυσικό, τις ωθεί να υποκαθιστούν τους εργαζομένους με κεφάλαιο. Μπορεί επίσης να τις παρακινήσει να αποκτήσουν εισροές εργατικού δυναμικού ή εισροές εντάσεως εργασίας από μικρές επιχειρή-σεις, για τις οποίες είναι πιο εύκολο να προβαίνουν σε εισφοροδιαφυγή και να παρακάμπτουν τις υποχρεώσεις που απορρέουν από την ελληνική εργατική νομοθεσία.

### III. Πιθανές λύσεις

Προκειμένου να καταστεί η αγορά εργασίας πιο ευνοϊκή για τη δημι-ουργία θέσεων μισθωτής εργασίας από τις επιχειρήσεις που έχουν το κατάλληλο για τον κλάδο τους μέγεθος, η Ελλάδα πρέπει είτε να μειώσει το ιδιωτικό κόστος της δημιουργίας απασχόλησης στις μεγάλες επιχειρή-σεις είτε να αυξήσει τις ποινές που επιβάλλονται στις μικρές επιχειρήσεις για φοροδιαφυγή και εισφοροδιαφυγή. Ο ΟΟΣΑ έχει υποβάλει μια σειρά από συστάσεις για την αύξηση της ευελιξίας ως προς το μισθολογικό κόστος και το κόστος εργασίας στον επίσημο τομέα, για την αναθεώρηση των διατάξεων που αφορούν την προστασία της απασχόλησης και για την αύξηση της ευελιξίας που παρέχεται στους εργοδότες στον επίσημο τομέα να καθορίζουν τα ωράρια εργασίας (βλ. OECD, 1998, σελ. 74-75). Οι περισ-

σότερες από τις συστάσεις αυτές θα μπορούσαν να αυξήσουν τη σχετική ελκυστικότητα της δημιουργίας απασχόλησης στον επίσημο αντί στον ανεπίσημο τομέα της οικονομίας.

Το απλούστερο μέτρο για την αύξηση των ποινών σε βάρος της απασχόλησης στον ανεπίσημο τομέα είναι η στέρηση των ασφαλιστικών παροχών από τους αυτοαπασχολούμενους και τους άτυπα απασχολούμενους μισθωτούς που δεν καταβάλλουν πλήρως τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί ευθέως με την κατάργηση όλων των κρατικών επιδοτήσεων, συμπεριλαμβανομένων των εισφορών υπέρ τρίτων, που καλύπτουν μέρος των καταβαλλόμενων συντάξεων και των λοιπών παροχών προς τους αυτοαπασχολούμενους. Επειδή είναι θέμα δημόσιου συμφέροντος η ελαχιστοποίηση της φτώχειας των ηλικιωμένων και ανίκανων για εργασία που εξάντλησαν τη σταδιοδρομία τους ως αυτοαπασχολούμενοι, η κυβέρνηση θα μπορούσε να καθιερώσει ένα πρόγραμμα με βάση τον έλεγχο των πόρων, που να παρέχει κάποιες μικρές συντάξεις στους φτωχούς.

Η κατάργηση των επιδοτήσεων προς τα ασφαλιστικά ταμεία των αυτοαπασχολούμενων δεν καταργεί εντελώς την έμμεση επιδότηση της αυτοαπασχόλησης ή της απασχόλησης στον ανεπίσημο τομέα. Το σύστημα κοινωνικής προστασίας για τους μισθωτούς πρέπει επίσης να μεταρρυθμιστεί κατά τρόπο ώστε να μειώνεται η μεγάλη επιδότηση όσων δεν είναι ανίκανοι για εργασία και καταβάλλουν εισφορές μόνο για τον ελάχιστο αριθμό ετών που απαιτούνται για να λάβουν τη βασική σύνταξη.

Αυτό μπορεί να επιτευχθεί με την καθιέρωση συστήματος συντάξεων βάσει καθορισμένων παροχών, όπου η κατώτατη σύνταξη θα συνδέεται με τα έτη καταβολής εισφορών στο ταμείο και η σύνταξη θα υπολογίζεται βάσει των αποδοχών του εργαζομένου καθ' όλη τη διάρκεια της σταδιοδρομίας του. Προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι οι εργαζόμενοι που καθ' όλη τη διάρκεια της σταδιοδρομίας τους απασχολούνται στον επίσημο τομέα θα λαμβάνουν επαρκείς συντάξεις, ανεξάρτητα από τις μέσες αποδοχές τους, η κατώτατη σύνταξη θα μπορούσε να υπολογίζεται με τον τρόπο που ισχύει σήμερα, αλλά οι εργαζόμενοι να λαμβάνουν μόνο το τμήμα της κατώτατης σύνταξης που αντιστοιχεί στο μέρος της σταδιοδρομίας τους κατά το οποίο ήταν ασφαλισμένοι. Εάν οι Έλληνες ψηφοφόροι κρίνουν ότι μια πλήρης σταδιοδρομία πρέπει να διαρκεί 40 έτη (παραδείγματος χάριν, από την ηλικία των 22 έως την ηλικία των 61 ετών), τότε οι εργαζόμενοι που καταβάλλουν εισφορές επί τουλάχιστον 40 έτη θα μπορούσαν να εισπράττουν το 100% της κατώτατης σύνταξης, οι εργαζόμενοι που εισφέρουν για 20 χρόνια θα μπορούσαν να εισπράττουν το 50% και οι εργαζόμενοι που εισέφεραν για τον ελάχιστο αριθμό ετών — 15 — θα μπορούσαν να λαμβάνουν το 37,5% της κατώτατης σύνταξης. Αυτή η μορφή

υπολογισμού προστατεύει τους εργαζομένους που εξαντλούν τη σταδιοδρομία τους σε ασφαλισμένη απασχόληση, ενώ παράλληλα καταργεί τη μεγάλη έμμεση επιδότηση εργαζομένων που δεν τηρούν τις υποχρεώσεις τους για καταβολή των ασφαλιστικών εισφορών, καθώς απασχολούνται σε μη ασφαλισμένες θέσεις εργασίας για μεγάλο μέρος της σταδιοδρομίας τους. Σημειώτέον ότι οι προτεινόμενες μεταρρυθμίσεις δεν συνεπάγονται απαραίτητα ότι η κυβέρνηση πρέπει να γίνει πιο αποτελεσματική στον εντοπισμό των πραγματικών εισοδημάτων των αυτοαπασχολούμενων ή των ανεπίσημα απασχολούμενων. Απλώς, οι εργαζόμενοι αυτοί δεν θα εισπράττουν την έμμεση επιδότηση που παρέχει το σημερινό σύστημα στους απασχολούμενους στον ανεπίσημο τομέα.

Πολλοί άνθρωποι που υποστηρίζουν ένθερμα ότι πρέπει να υπάρχει πιο δίκαιη ή και ίση κατανομή του εισοδήματος μπορεί να αντιτάξουν ότι οι μεταρρυθμίσεις που προαναφέρθηκαν θα εξαλείψουν μερικά από τα σημαντικά αναδιανεμητικά χαρακτηριστικά του σημερινού συστήματος. Παραδείγματος χάριν, καθιστώντας πιο δύσκολη για έναν εργαζόμενο την απόκτηση πλήρους κατώτατης σύνταξης, η μεταρρύθμιση θα μπορούσε να αυξήσει τη φτώχεια των ηλικιωμένων. Το πρόβλημα με την ένσταση αυτή είναι ότι οι αναδιανεμητικές επιπτώσεις ενός συστήματος κοινωνικής ασφάλισης δεν είναι πολύ σαφείς, εξαιτίας της φοροδιαφυγής και της ύπαρξης ενός μεγάλου ανεπίσημου τομέα. Βέβαια, μερικοί από τους εργαζομένους που δεν θα έχουν δικαίωμα για πλήρη κατώτατη σύνταξη βάσει του προτεινόμενου σχήματος θα εισπράττουν χαμηλότερα εισοδήματα από συντάξεις λόγω της περικοπής των ασφαλιστικών παροχών. Εντούτοις, πολλοί αυτοαπασχολούμενοι δεν θα αντιμετώπιζαν σοβαρά προβλήματα και με μια χαμηλότερη σύνταξη, καθώς έχουν εισπράξει υψηλότερα καθαρά εισοδήματα κατά τη διάρκεια της σταδιοδρομίας τους χάρη στην εισφοροδιαφυγή. Χάρη στη μείωση των ασφαλιστικών παροχών προς τους εργαζομένους αυτούς, οι συντελεστές των εισφορών ή τα επίπεδα των παροχών για τους εργαζομένους με πλήρη σταδιοδρομία θα μπορούσαν να βελτιωθούν. Κάποιοι εργαζόμενοι με πλήρη σταδιοδρομία στον επίσημο τομέα θα μπορούσαν να απαλλαγούν από την ένδεια χάρη στους χαμηλότερους συντελεστές εισφορών ή τις υψηλότερες κατώτατες συντάξεις. Στις περιπτώσεις που η φοροδιαφυγή είναι μείζον πρόβλημα, είναι προτιμότερο οι στόχοι που σχετίζονται με την αναδιανομή του εισοδήματος να επιτυγχάνονται μέσω προγραμμάτων που θα βασίζονται σε έλεγχο των πόρων των δικαιούχων και θα έχουν ορθή στόχευση αντί μέσω προγραμμάτων κοινωνικής ασφάλισης τα οποία στηρίζονται σε εισφορές. Για να γίνει η απασχόληση στον τομέα της οικονομίας που καλύπτεται από την κοινωνική ασφάλιση τόσο ελκυστική όσο και στον τομέα που δεν καλύπτεται (και φοροδιαφεύ-

γει), είναι απαραίτητο οι παροχές του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης να αντιστοιχούν κατά το μάλλον ή ήττον στις εισφορές των εργαζομένων.

Η δημιουργία απασχόλησης στο σύγχρονο τομέα της οικονομίας της Ελλάδος υπήρξε εξαιρετικά αργή τις τελευταίες δύο δεκαετίες. Στις πλουσιότερες από τις βιομηχανικές χώρες, το συντριπτικά μεγαλύτερο ποσοστό των απασχολομένων στο σύγχρονο τομέα είναι μισθωτοί σε μεσαίου και μεγάλου μεγέθους επιχειρήσεις. Οι Έλληνες εργοδότες δυσκολεύονται να δημιουργήσουν αυτό το είδος της απασχόλησης εξαιτίας του υψηλού κόστους της απασχόλησης στον επίσημο τομέα, το οποίο οφείλεται στις κανονιστικές ρυθμίσεις και διατάξεις περί κοινωνικής ασφάλισης που ισχύουν σήμερα. Το ελληνικό νομικό περιβάλλον ευνοεί τη δημιουργία θέσεων εργασίας στις ατομικές και τις μικρές οικογενειακές επιχειρήσεις. Οι Έλληνες εργαζόμενοι πληρώνουν ένα αφανές τίμημα για την εύνοια αυτή. Οι μικρές επιχειρήσεις είναι συχνά λιγότερο παραγωγικές από τις μεγαλύτερες.

## Βιβλιογραφία

### α. Ξενόγλωσση

- Economic Commission for Europe. 2000. *Economic Survey of Europe 2000 No. 1*. Γενεύη: Economic Commission for Europe.
- European Commission. 1997. *Labour Market Studies – Greece*. Βρυξέλλες: European Commission.
- International Labour Office, Bureau of Public Information. 1998. *World Employment Report 1998-99*. Γενεύη: International Labour Office.
- Kumar, K. B., R. G. Rajan and L. Zingales. 1999. “What Determines Firm Size?” NBER Working Paper 7208. Κέμπριτζ MA: National Bureau of Economic Research.
- Nicoletti, G., S. Scarpetta and O. Boyland. 2000. “Summary Indicators of Product Market Regulation with an Extension to Employment Protection Legislation.” Παρίσι: OECD, Economics Department Working Paper 226.
- Oi, W. Y. and T. L. Idson. 1999. “Firm Size and Wages.” Στο *Handbook of Labor Economics* 3B, (επιμ. έκδ.) Orley Ashenfelter and David Card. Άμστερνταμ: Elsevier: 2165-2214.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. 1997. *Economic Surveys – Greece 1997*, Παρίσι: OECD.
- . 1998. *Economic Surveys – Greece 1998*. Παρίσι: OECD.
- . 2000α. *Employment Outlook*. Παρίσι: OECD.
- . 2000β. *OECD in Figures 2000*. Παρίσι: OECD.
- Sabethai, I. D. 1986. “Report on the Greek Labour Market.” Αδημοσίευτη μελέτη. Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος.



- Sorrentino, C. 2000. "International Unemployment Rates: How Comparable Are They?" *Monthly Labor Review* 123(6) (Ιούνιος) 3-20.
- United States Social Security Administration, 2000, *Social Security Programs Throughout the World – 1999*. Ουάσιγκτον: U.S. Government Printing Office.
- World Bank. 1994. *Averting the Old Age Crisis*. Νέα Υόρκη: Oxford University Press.

### β. Ελληνική

- Σαμπεθάι, Ι. Δ. 1996. "Από τις συμβατικές αποδοχές στο κόστος εργασίας: Εισοδηματική πολιτική, συλλογικές διαπραγματεύσεις και πληθωρισμός 1991-96". Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο* 9, 1997.
- Σαμπεθάι, Ι. Δ. (2000). "Η ελληνική αγορά εργασίας: χαρακτηριστικά, προβλήματα και πολιτικές (με έμφαση στην ευελιξία της αγοράς εργασίας και στην καταπολέμηση της ανεργίας σε συνθήκες μη πληθωριστικής ανάπτυξης)". Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό Δελτίο* 16, 2000.

---

## Σχόλιο του Πλούταρχου Σακελλάρη

### Η ελληνική αγορά εργασίας

Η εμπειρία της Ελλάδος όσον αφορά την ανεργία τις τελευταίες δύο δεκαετίες είναι παρόμοια με την εμπειρία πολλών άλλων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι Έλληνες εργαζόμενοι είδαν την ανεργία να αυξάνεται στο 11,7% το 1999 από ένα μέσο όρο 2,3% τη δεκαετία του '70. Η ιδιομορφία της ελληνικής περίπτωσης όμως είναι ότι, αντίθετα με αυτές τις κοινοτικές χώρες, το κατά κεφαλήν προϊόν και η μέση παραγωγικότητα της εργασίας μειώθηκαν σε επίπεδα χαμηλότερα από τα αντίστοιχα άλλων βιομηχανικών χωρών. Το 1998, το ελληνικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ ήταν χαμηλότερο από ό,τι σε οποιαδήποτε άλλη χώρα της ΕΕ και περίπου το ήμισυ του κατά κεφαλήν ΑΕΠ των ΗΠΑ.

Ο Gary Burtless προσπαθεί να εξηγήσει την υστέρηση της Ελλάδος ως προς την παραγωγικότητα της εργασίας μέσω των αντικινήτρων που δημιουργούνται από την εργατική νομοθεσία και τις εργασιακές ρυθμίσεις που ισχύουν στη χώρα. Υποστηρίζει πειστικά ότι το περιβάλλον αυτό έχει αποθαρρύνει τη δημιουργία μισθωτής απασχόλησης, η οποία είναι 55% στην Ελλάδα, 72% στην Ιταλία και 92% στις ΗΠΑ (βλ. Πίνακα 9-2), ενώ η άλλη όψη του νομίσματος είναι ότι η Ελλάδα έχει το υψηλότερο

ποσοστό αυτοαπασχολουμένων και άμισθων απασχολουμένων σε οικογενειακές επιχειρήσεις μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ. Ένα πρόσθετο και ίσως συναφές γεγονός είναι ότι η κατά τομέα κατανομή της απασχόλησης στην Ελλάδα κλίνει κατά ασυνήθιστο τρόπο προς τη γεωργία και τις μικρές επιχειρήσεις. Όπως υποστηρίζει ο συγγραφέας, οι επιχειρήσεις αυτές είναι περισσότερο σε θέση να εισφοροδιαφεύγουν, ενώ είναι λιγότερο παραγωγικές.

Πριν εξετάσω το επιχείρημα αυτό, θα ήθελα να αναφερθώ στο θεσμικό πλαίσιο της ελληνικής αγοράς εργασίας, όπως το παρουσιάζει, συνοπτικά αλλά πολύ κατατοπιστικά, ο συγγραφέας, ο οποίος αναφέρεται συγκεκριμένα στις συλλογικές διαπραγματεύσεις, τις κατώτατες αποδοχές, την προστασία της εργασίας, το ωράριο εργασίας και την κοινωνική ασφάλιση.

Από ορισμένες πλευρές, η Ελλάδα διατηρεί μια πολύ περιοριστική εργατική νομοθεσία. Οι καταγγελίες των συμβάσεων εργασίας ή οι απολύσεις είναι ιδιαίτερα δαπανηρές, παρέχοντας ισχυρά αντικίνητρα για πρόσληψη προσωπικού όταν αυξάνεται η ζήτηση. Απαγορεύεται η ίδρυση φορέων που να βοηθούν στην εξεύρεση προσωρινής απασχόλησης, ενώ, για διάφορους λόγους, οι συμβάσεις ορισμένου χρόνου είναι σπάνιες και η μερική απασχόληση βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα. Συναφές είναι και το ότι η συμμετοχή των γυναικών στο εργατικό δυναμικό είναι περιορισμένη. Από την άλλη πλευρά, τα επιδόματα ανεργίας δεν είναι τόσο γενναιόδωρα όσο σε μερικές άλλες χώρες της ΕΕ.

Όπως επισημαίνει ο συγγραφέας, οι κανόνες που διέπουν την κοινωνική ασφάλιση δημιουργούν σοβαρές στρεβλώσεις. Το άθροισμα των εργατικών και των εργοδοτικών εισφορών κοινωνικής ασφάλισης για ένα μέσο μισθωτό υπερβαίνει το 1/3 της ακαθάριστης μισθολογικής δαπάνης. Και μάλιστα, η αναλογία αυτή αυξήθηκε δραστικά από περίπου 25% το 1982 σε σχεδόν 35% το 1993.

Ενώ το κόστος της κοινωνικής ασφάλισης είναι πολύ υψηλό, η αντιστοιχία μεταξύ εισφορών και παροχών είναι μικρή και αποτελεί ακραία περίπτωση μη γραμμικότητας, όπως φαίνεται και από το εξής παράδειγμα. Ένας άνδρας, μισθωτός του ιδιωτικού τομέα και ασφαλισμένος στο ΙΚΑ, μπορεί να συνταξιοδοτηθεί στα 65. Εάν έχει καταβάλει εισφορές για 15 χρόνια, δικαιούται την κατώτατη σύνταξη που προβλέπεται από το νόμο. Προκειμένου να πληροί τις προϋποθέσεις για μια σημαντική αύξηση της σύνταξης, θα πρέπει να εργαστεί 12 επιπλέον χρόνια εάν οι αποδοχές του προσεγγίζουν τον εθνικό μέσο όρο. Επιπλέον, για τον καθορισμό της σύνταξης του εργαζομένου αυτού όπως προβλέπεται από το νόμο, λαμβάνονται υπόψη οι εισφορές μόνο της τελευταίας πενταετίας. Αυτό αποτελεί κίνητρο για τον εν λόγω εργαζόμενο να προβαίνει σε εισφοροδιαφυγή.

Γενικά οι εργαζόμενοι, όταν αποκτούν τις προϋποθέσεις για συνταξιοδότηση, έχουν κίνητρο να εγκαταλείψουν τον επίσημο τομέα και να αναζητήσουν εργασία στον ανεπίσημο τομέα ή μια θέση εργασίας στην οποία να μπορούν να αποφεύγουν την καταβολή εισφορών στο σύστημα κοινωνικής ασφάλισης και να παρακάμπτουν άλλες ρυθμίσεις που σχετίζονται με την απασχόληση. Τα κίνητρα αυτά δημιουργούν προβλήματα τόσο για τη συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό όσο και για τη φερεγγυότητα του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης.

Ο συγγραφέας υποστηρίζει με πολύ πειστικό τρόπο ότι οι περιοριστικές ρυθμίσεις της εργασίας και τα δυσμενή συνταξιοδοτικά προγράμματα έχουν δημιουργήσει μια τάση για αύξηση της αυτοαπασχόλησης στην ελληνική αγορά εργασίας. Οι αυτοαπασχολούμενοι είναι σχετικά απαλλαγμένοι από τις κρατικές ρυθμίσεις και μπορούν σε μεγάλο βαθμό να προβαίνουν σε εισφοροδιαφυγή και φοροδιαφυγή. Όπως σημειώθηκε παραπάνω, η Ελλάδα έχει σχετικά χαμηλή αναλογία μισθωτών στο σύνολο των απασχολούμενων. Άλλο ένα ενδιαφέρον γεγονός που περιέχεται στη μελέτη είναι ότι η αναλογία αυτή ακολουθεί καθοδική πορεία εδώ και είκοσι χρόνια (τουλάχιστον στο μη αγροτικό τομέα). Οι αυτοαπασχολούμενοι φαίνεται να συγκεντρώνονται σε τομείς όπως το εμπόριο, οι κατασκευές, ο χρηματοπιστωτικός τομέας και η μεταποίηση.

Η πιο πρωτότυπη συμβολή της μελέτης αυτής είναι ότι συνδέει τη μεροληψία του συστήματος εις βάρος της εξαρτημένης απασχόλησης με τα χαμηλά επίπεδα παραγωγικότητας και το χαμηλό βιοτικό επίπεδο στην Ελλάδα. Ο Πίνακας 9-3 είναι πολύ εύγλωττος σχετικά με τη σημασία της υστέρησης των Ελλήνων εργαζομένων ως προς την παραγωγικότητα. Δείχνει ότι η υστέρηση του κατά κεφαλήν προϊόντος στην Ελλάδα συγκριτικά με άλλες επιλεγμένες χώρες του ΟΟΣΑ οφείλεται ως επί το πλείστον στις μεγάλες διαφορές ως προς τη μέση παραγωγικότητα της εργασίας. Το 1998, η μέση παραγωγικότητα της εργασίας στην Ελλάδα ήταν 24% χαμηλότερη από ό,τι στην Ισπανία και 39% χαμηλότερη από ό,τι στην Ιταλία και τις ΗΠΑ. Ενδιαφέρον όμως είναι ότι οι Έλληνες είναι πιο παραγωγικοί από τους Πορτογάλους εργαζομένους.

Η εξήγηση που δίνει ο συγγραφέας είναι ότι η οργάνωση της παραγωγής ως αντίδραση στον τρόπο ρύθμισης της εργασίας οδήγησε στην επικράτηση των μικρών επιχειρήσεων στην Ελλάδα. Οι επιχειρήσεις αυτές αντιμετωπίζουν μεγαλύτερες δυσκολίες στην αξιοποίηση οικονομιών κλίμακας. Ο συγγραφέας αναφέρει αρκετές δυνητικές πηγές αυτών των οικονομιών κλίμακας: 1) εξειδίκευση στην εργασία, 2) έρευνα και ανάπτυξη, 3) κατάρτιση του απασχολούμενου στη διάρκεια της εργασιακής θητείας του. Θα μπορούσε κανείς να υποστηρίξει ότι όλα αυτά συνεπάγονται

κάποιο πάγιο ή ανελαστικό κόστος. Ο συγγραφέας παραθέτει αποσπάσματα από μια μελέτη των Kumar et al. (1999), η οποία δείχνει ότι η Ελλάδα έχει το μικρότερο μέσο μέγεθος επιχείρησης στην Ευρώπη. Επίσης, αναφέρεται σε μια μελέτη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής η οποία αποδεικνύει με στοιχεία ότι οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις στην Ελλάδα πραγματικά έχουν σημαντικά υψηλότερη παραγωγικότητα εργασίας από ό,τι οι μικρότερες επιχειρήσεις.

Δεν είμαστε όμως βέβαιοι για ποιο λόγο οι εργαζόμενοι στις μεγάλες επιχειρήσεις είναι πιο παραγωγικοί. Αυτό συμβαίνει απλώς και μόνο επειδή τους διατίθεται περισσότερο κεφάλαιο ή επειδή διαθέτουν περισσότερες δεξιότητες; Ή μήπως οι επιχειρήσεις στις οποίες εργάζονται έχουν τεχνολογία υψηλότερου επιπέδου ή απολαμβάνουν οφέλη από εσωτερικές οικονομίες κλίμακας; Τέλος, και ίσως το σημαντικότερο, άραγε ο λόγος είναι ότι οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις είναι πιο παραγωγικές ή μάλλον ότι οι πιο παραγωγικές επιχειρήσεις γίνονται μεγαλύτερες; Ο Boyan Jovanovic (1982) διατυπώνει μια πολύ ενδιαφέρουσα θεωρία “φυσικής επιλογής και εξέλιξης”, με βάση την οποία οι επιχειρήσεις που είναι πιο παραγωγικές επιβιώνουν και αναπτύσσονται, ενώ οι λιγότερο παραγωγικές συρρικνώνονται και τελικά καταρρέουν.

Προκειμένου να απαντήσουμε στα ερωτήματα αυτά, είναι σημαντικό να έχουμε σαφή εικόνα της δυναμικής που διέπει αφενός τις επιλογές σχετικά με το τι θα παραχθεί και με ποιούς συντελεστές παραγωγής και αφετέρου την παραγωγικότητα σε επίπεδο επιχείρησης. Πλήθος εμπειρικές μελέτες έχουν αναλύσει τη δυναμική της απασχόλησης και της παραγωγικότητας σε επίπεδο επιχείρησης στις Ηνωμένες Πολιτείες και αρκετές άλλες χώρες. Οι μελέτες αυτές εν πολλοίς εκπονήθηκαν τα τελευταία 10-15 χρόνια. Δυστυχώς, δεν έχουν γίνει ανάλογες προσπάθειες για τη συγκέντρωση και μελέτη στοιχείων που αφορούν την Ελλάδα. Θα αναλύσω συνοπτικά ορισμένα από τα συμπεράσματα της αμερικανικής βιβλιογραφίας, με την ελπίδα ότι αυτό θα αποτελέσει κατά κάποιο τρόπο οδηγό για τα ερωτήματα που πρέπει να τίθενται σχετικά με τη συμπεριφορά των επιχειρήσεων στην Ελλάδα.

Ένα καθολικό συμπέρασμα είναι ότι υπάρχει τεράστια διαφοροποίηση ως προς την παραγωγικότητα μεταξύ των διαφόρων παραγωγικών μονάδων, ακόμη και μέσα στην ίδια την επιχείρηση που παράγει το προϊόν (Baily et al., 1992). Αυτή η διαφοροποίηση φαίνεται ότι εξακολουθεί να ισχύει. Ένα άλλο συμπέρασμα είναι ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις είναι διαφορετικές. Οι Baily et al. (1992), αφού έλεγξαν και πολλούς άλλους παράγοντες, διαπίστωσαν ότι οι μεγαλύτερες αμερικανικές παραγωγικές μονάδες στη μεταποίηση είχαν έως 13% υψηλότερη Συνολική Παραγωγικότητα

των Συντελεστών (ΣΠΣ) από τις μικρότερες μονάδες.<sup>12</sup> Διαπίστωσαν ότι αυτό δεν οφειλόταν στις αυξανόμενες αποδόσεις κλίμακας αλλά, κατά πάσα πιθανότητα, σε κάποια μορφή ισχύος που διαθέτει η επιχείρηση στην αγορά. Οι μεγάλες μονάδες είναι πιο πιθανό να παράγουν ένα αποκλειστικό προϊόν ή να διαθέτουν μια αποκλειστική τεχνολογία παραγωγής ή επεξεργασίας του προϊόντος. Οι Davis and Haltiwanger (1992) διαπίστωσαν ότι η συνολική ανακατανομή των θέσεων εργασίας στις μικρές μονάδες ήταν σημαντικά υψηλότερη από ό,τι στις μεγάλες μονάδες.<sup>13</sup>

Τότε γιατί οι μεγάλες επιχειρήσεις είναι τόσο διαφορετικές; Οι καλύτερες επιδόσεις ως προς την παραγωγικότητα δεν μπορούν να αποδοθούν στις εσωτερικές αύξουσες αποδόσεις κλίμακας, σύμφωνα με τις περισσότερες μελέτες σε επίπεδο παραγωγικής μονάδας. Μια πιθανή εξήγηση θα ήταν ότι η νέα τεχνολογία είναι ενσωματωμένη στο νέο (και όχι σε παλιό) κεφάλαιο. Έτσι, το εργοστάσιο/η επιχείρηση, προκειμένου να προαγάγει την τεχνολογία του, χρειάζεται να επενδύσει σε νέο εξοπλισμό. Στην πράξη, υπάρχουν στοιχεία που δείχνουν ότι ο ρυθμός ανάπτυξης της τεχνολογίας λόγω του νέου εξοπλισμού είναι αρκετά υψηλός για τις αμερικανικές μεταποιητικές μονάδες. Οι Sakellaris and Wilson (2000) διαπιστώνουν ότι η επένδυση ενός δολαρίου σε νέο εξοπλισμό είναι περίπου 12% πιο παραγωγική από την ισόποση επένδυση σε εξοπλισμό το προηγούμενο έτος. Εάν υπάρχουν περιορισμοί στη χρηματοδότηση των επενδύσεων οι οποίοι θίγουν πιο έντονα τις μικρές επιχειρήσεις, τότε οι μεγάλες επιχειρήσεις θα επενδύουν πιο εύκολα και θα είναι τεχνολογικά πιο προηγμένες.

Βέβαια, ό,τι ισχύει για τη μεταποίηση στις ΗΠΑ δεν ισχύει απαραίτητα και για την ελληνική οικονομία. Θα ήταν ιδιαίτερα χρήσιμο, πιστεύω, να αρχίσει στην Ελλάδα, ανάλογα όπως και σε άλλες χώρες, μια συστηματική μελέτη σχετικά με την απασχόληση, τις επενδύσεις και τη δυναμική της παραγωγικότητας σε επίπεδο παραγωγικής μονάδας.

Εξάλλου, οι ερευνητές θα μπορούσαν να χρησιμοποιήσουν απλούστερα μέσα για να τεκμηριώσουν πιο εμπειριστωμένα τη σημασία που έχει η σχέση μεταξύ μεγέθους επιχείρησης και βιοτικού επιπέδου. Καλό θα ήταν να υπήρχε μια περισσότερο ποσοτική αξιολόγηση των επιπτώσεων που έχει

12. Η σύγκριση, σε ένα δείγμα μεταποιητικών επιχειρήσεων, έγινε μεταξύ του τεταρτημόριου που περιλαμβάνει τις επιχειρήσεις με το μεγαλύτερο μέγεθος και εκείνου που περιλαμβάνει τις επιχειρήσεις με το μικρότερο (βλ. τον Πίνακα 8, σελ. 228).

13. Ο δείκτης ανακατανομής θέσεων εργασίας είναι το αλγεβρικό άθροισμα των απωλειών θέσεων εργασίας σε συρρικνούμενες ή υπό διάλυση μονάδες και των δημιουργούμενων θέσεων απασχόλησης σε επεκτεινόμενες ή νέες μονάδες. Οι ερευνητές διαπίστωσαν ότι οι μεταποιητικές μονάδες που απασχολούσαν μέχρι 99 υπαλλήλους είχαν ποσοστό ανακατανομής εργασίας 30%, ενώ οι μονάδες που απασχολούσαν περισσότερους από 1.000 υπαλλήλους είχαν ποσοστό 14%.

η κατανομή των επιχειρήσεων από πλευράς μεγέθους στη μέση παραγωγικότητα της εργασίας. Ας κάνουμε το εξής θεωρητικό πείραμα: έστω ότι η κατανομή των επιχειρήσεων από πλευράς μεγέθους στην Ελλάδα γίνεται αίφνης ταυτόσημη με την κατανομή π.χ. στην Ισπανία, ενώ η συνολική απασχόληση παραμένει αμετάβλητη και η παραγωγικότητα κάθε ομάδας επιχειρήσεων με κριτήριο το μέγεθος παραμένει στα επίπεδα του 1998. Πόση από τη διαφορά μεταξύ των δύο χωρών ως προς τη μέση παραγωγικότητα της εργασίας θα γεφυρωνόταν; Ένα παρόμοιο πείραμα θα μπορούσε να γίνει για την κατανομή της απασχόλησης κατά κλάδο. Τέτοιες σκέψεις που δεν στηρίζονται σε πραγματικά στοιχεία, αν και σαφώς δεν μπορούν να περιγράψουν μια κατάσταση γενικής ισορροπίας, θα ήταν ωστόσο ένα χρήσιμο πρώτο βήμα για την αξιολόγηση της επίδρασης που ασκούν στην παραγωγικότητα οι δυσκαμψίες της ελληνικής αγοράς εργασίας.

Επίσης χρήσιμη θα ήταν μια λεπτομερέστερη σύγκριση μεταξύ των χωρών. Για παράδειγμα, γιατί η μέση παραγωγικότητα της εργασίας είναι τόσο υψηλότερη στην Ελλάδα από ό,τι στην Πορτογαλία; Η κατανομή των επιχειρήσεων βάσει του μεγέθους στην Πορτογαλία είναι άραγε ακόμη πιο ασυμμετρική από ό,τι στην Ελλάδα ή συντελούν άλλοι, πιο σημαντικοί παράγοντες; Θα μπορούσε επίσης να διερευνηθεί κατά πόσον υπήρξε διακριτή μετατόπιση της κατανομής ως προς το μέγεθος υπέρ των μικρότερων επιχειρήσεων γύρω στο χρονικό σημείο κατά το οποίο άρχισε να επιβραδύνεται η παραγωγικότητα στην Ελλάδα. Ο Crafts (1992) τοποθετεί το σημείο αυτό περί το 1980.

Εν κατακλείδι, ο συγγραφέας μας προσέφερε μια πολύ χρήσιμη σύνοψη ορισμένων σημαντικών χαρακτηριστικών της νομοθεσίας και των κανονισμών της αγοράς εργασίας στην Ελλάδα. Επίσης πρότεινε μια πολύ ενδιαφέρουσα υπόθεση, δηλαδή ότι οι κανονισμοί αυτοί παρέχουν ισχυρά κίνητρα δημιουργίας θέσεων εργασίας στον τομέα της αυτοαπασχόλησης και τους λιγότερο επίσημους τομείς της οικονομίας, στρέφοντας ταυτόχρονα τη κατανομή των επιχειρήσεων βάσει του μεγέθους προς την αύξηση του αριθμού των μικρότερων επιχειρήσεων. Το γεγονός αυτό επιδρά αρνητικά στην παραγωγικότητα της εργασίας και το βιοτικό επίπεδο στην Ελλάδα. Πρόκειται για μια υπόθεση που κεντρίζει το ερευνητικό ενδιαφέρον και παρακινεί το συγγραφέα να προτείνει κάποιους πιθανούς τρόπους για να ανακοπεί η κατακόρυφη πτώση της ελληνικής παραγωγικότητας. Η υλοποίηση των προτάσεων αυτών θα δώσει πράγματι λύση; Η απάντηση στο ερώτημα δεν είναι καθόλου σαφής, εφόσον δεν έχουμε κατανοήσει βαθύτερα τη δυναμική της παραγωγικότητας των ελληνικών επιχειρηματικών μονάδων. Για να το επιτύχουμε, χρειάζεται να καταβάλουμε μεγάλες προσπάθειες.

## **Βιβλιογραφία**

- Baily, M. N., C. Hulten and D. Campbell. 1992. "Productivity Dynamics in Manufacturing Plants." *Brookings Papers on Economic Activity (Microeconomics)*: 187-251.
- Crafts, N. 1992. "Productivity and Growth Reconsidered." *Economic Policy*.
- Davis, S. J. and J. Haltiwanger. 1993. "Gross Job Creation, Gross Job Destruction, and Employment Reallocation". *Quarterly Journal of Economics* (Αύγουστος): 819-63
- Jovanovic, B. 1982. "Selection and the Evolution of Industry." *Econometrica* (Ιούλιος): 649-70.
- Sakellaris, P. and D. Wilson. 2000. "The Production-Side Approach to Estimating Embodied Technological Change." Working Paper, University of Maryland (Δεκέμβριος).

## Κατάλογος συνέδρων

### α. Έλληνες

ΝΙΚΟΛΑΟΣ Χ. ΓΚΑΡΓΚΑΝΑΣ  
Διοικητής της Τράπεζας της  
Ελλάδος\*

\* Υποδιοικητής της Τράπεζας της  
Ελλάδος κατά το χρόνο έκδοσης  
του αγγλικού πρωτοτύπου

ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΔΗΜΟΠΟΥΛΟΣ  
Καθηγητής στο Οικονομικό  
Πανεπιστήμιο Αθηνών

ΒΑΣΙΛΗΣ ΔΡΟΥΚΟΠΟΥΛΟΣ  
Μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής  
Πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος  
Καθηγητής στο Τμήμα Οικονομικών  
Επιστημών του Εθνικού και Καποδι-  
στριακού Πανεπιστημίου Αθηνών

ΝΙΚΟΛΑΟΣ Γ. ΖΟΝΖΗΛΟΣ  
Οικονομικός Εμπειρογνώμονας στη  
Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών  
της Τράπεζας της Ελλάδος

ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ ΘΩΜΟΠΟΥΛΟΣ  
Υποδιοικητής της Τράπεζας της  
Ελλάδος

ΛΟΥΚΑ Τ. ΚΑΤΣΕΛΗ  
Καθηγήτρια στο Εθνικό και  
Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο  
Αθηνών

ΑΝΔΡΕΑΣ ΚΙΝΤΗΣ  
Καθηγητής στο Οικονομικό  
Πανεπιστήμιο Αθηνών

ΤΡΥΦΩΝ ΚΟΛΛΙΝΤΖΑΣ  
Καθηγητής στο Οικονομικό  
Πανεπιστήμιο Αθηνών

ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΚΡΙΜΠΑΣ  
Καθηγητής στο Εθνικό και  
Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο  
Αθηνών

ΙΩΑΝΝΗΣ ΛΕΒΕΝΤΑΚΗΣ  
Καθηγητής στο Οικονομικό  
Πανεπιστήμιο Αθηνών

ΘΕΟΔΩΡΟΣ ΛΙΑΝΟΣ  
Καθηγητής στο Οικονομικό  
Πανεπιστήμιο Αθηνών

ΝΙΚΟΛΑΟΣ Σ. ΜΑΓΓΙΝΑΣ  
Οικονομολόγος της Διεύθυνσης  
Σχεδιασμού και Οικονομικής  
Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας  
της Ελλάδος

ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ ΜΑΝΕΣΙΩΤΗΣ  
Οικονομικός Εμπειρογνώμονας στη  
Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών  
της Τράπεζας της Ελλάδος

ΑΝΤΩΝΙΟΣ ΜΑΝΤΖΑΒΙΝΟΣ  
Μέλος του Συμβουλίου Νομισματικής  
Πολιτικής της Τράπεζας της  
Ελλάδος

ΘΕΟΔΩΡΟΣ ΜΗΤΡΑΚΟΣ  
Οικονομολόγος της Τράπεζας της  
Ελλάδος

ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΜΠΑΛΤΑΣ  
Καθηγητής στο Οικονομικό  
Πανεπιστήμιο Αθηνών

ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΜΠΗΤΡΟΣ  
Καθηγητής στο Οικονομικό  
Πανεπιστήμιο Αθηνών



ΣΟΦΟΚΛΗΣ Ν. ΜΠΡΙΣΙΜΗΣ  
*Οικονομικός Εμπειρογνώμονας στη  
 Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών  
 της Τράπεζας της Ελλάδος  
 Καθηγητής στο Πανεπιστήμιο  
 Πειραιώς*

ΠΑΥΛΟΣ ΜΥΛΩΝΑΣ  
*Διευθυντής Σχεδιασμού και  
 Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής  
 Τράπεζας της Ελλάδος  
 Καθηγητής στο Πανεπιστήμιο  
 Πειραιώς*

ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΟΥ  
*Μέλος του Συμβουλίου  
 Νομισματικής Πολιτικής της  
 Τράπεζας της Ελλάδος  
 Καθηγητής στο Τμήμα Οικονομικών  
 Επιστημών του Εθνικού και  
 Καποδιστριακού Πανεπιστημίου  
 Αθηνών*

ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΠΑΛΑΙΟΚΡΑΣΣΑΣ  
*Υποδιοικητής της Τράπεζας της  
 Ελλάδος\**  
*\* Μέλος του Συμβουλίου  
 Νομισματικής Πολιτικής της  
 Τράπεζας της Ελλάδος κατά το  
 χρόνο έκδοσης του αγγλικού  
 πρωτοτύπου*

ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ ΠΑΝΕΘΙΜΙΤΑΚΗΣ  
*Καθηγητής στο Εθνικό και Καποδι-  
 στριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών*

ΛΟΥΚΑΣ Δ. ΠΑΠΑΔΗΜΟΣ  
*Αντιπρόεδρος της ΕΚΤ\**

*\* Διοικητής της Τράπεζας της  
 Ελλάδος κατά το χρόνο έκδοσης  
 του αγγλικού πρωτοτύπου*

ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΠΑΠΑΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ  
*Καθηγητής στο Οικονομικό  
 Πανεπιστήμιο Αθηνών*

ΕΥΘΥΜΙΟΣ ΠΟΥΡΝΑΡΑΚΗΣ  
*Καθηγητής στο Οικονομικό  
 Πανεπιστήμιο Αθηνών*

ΚΥΠΡΙΑΝΟΣ ΠΡΟΔΡΟΜΙΔΗΣ  
*Καθηγητής στο Οικονομικό  
 Πανεπιστήμιο Αθηνών*

ΠΛΟΥΤΑΡΧΟΣ ΣΑΚΕΛΛΑΡΗΣ  
*Καθηγητής στο University of Maryland  
 και στο Πανεπιστήμιο Ιωαννίνων*

ΙΣΑΑΚ ΣΑΜΠΕΘΑΪ  
*Διευθυντής-Σύμβουλος  
 Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών  
 της Τράπεζας της Ελλάδος*

ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ ΣΑΡΡΗΣ  
*Καθηγητής στο Εθνικό και Καποδι-  
 στριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών*

ΓΙΑΝΝΗΣ ΣΠΡΑΟΣ  
*Ομότιμος Καθηγητής Πολιτικής  
 Οικονομίας στο University of London*

ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΣΥΜΙΓΙΑΝΝΗΣ  
*Διευθυντής-Σύμβουλος  
 Διεύθυνση Στατιστικής της  
 Τράπεζας της Ελλάδος*

ΓΕΩΡΓΙΟΣ Σ. ΤΑΒΛΑΣ  
*Διευθυντής-Σύμβουλος  
 Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών  
 της Τράπεζας της Ελλάδος*

ΠΛΑΤΩΝ ΤΗΝΙΟΣ  
*Σύμβουλος του Προϋπολογού της  
 Ελλάδος*

ΝΙΚΟΛΑΟΣ Θ. ΤΣΑΒΕΑΣ  
*Σύμβουλος στην Τράπεζα της  
 Ελλάδος*

*Οικονομολόγος του Διεθνούς  
 Νομισματικού Ταμείου*

ΑΠΟΣΤΟΛΗΣ ΦΙΛΙΠΠΟΠΟΥΛΟΣ  
*Καθηγητής στο Οικονομικό Πανεπι-  
 στήμιο Αθηνών*

*β. Άλλοδαποί*

MICHAEL ARTIS  
*Καθηγητής στο Τμήμα Οικονομικών  
 του European University Institute  
 (Φλωρεντία)*

AXEL BÖRSCH – SUPAN  
*Καθηγητής στο Universität Mannheim*

BARRY BOSWORTH  
*Senior Fellow του Brookings  
 Institution*

RALPH C. BRYANT  
*Senior Fellow του Brookings  
Institution*

GARY BURTLESS  
*Senior Fellow του Brookings  
Institution*

MAX W. CORDEN  
*Καθηγητής στο John Hopkins  
University*

E. PHILLIP DAVIS  
*Καθηγητής στο Brunel University*

BARRY EICHENGREEN  
*Καθηγητής στο University of  
California (Μπέρκλεϊ)*

HEATHER D. GIBSON  
*Προϊσταμένη του Τομέα Ειδικών  
Μελετών της Διεύθυνσης Οικονομικών  
Μελετών της Τράπεζας της  
Ελλάδος*

STEPHEN G. HALL  
*Καθηγητής στο Imperial College,  
University of London*

JOHN F. HELLIWELL  
*Καθηγητής στο University of British  
Columbia*

LAWRENCE R. KLEIN  
*Ομότιμος Καθηγητής Οικονομικών  
(έδρα Benjamin Franklin) στο  
University of Pennsylvania*

PETER PAULY  
*Καθηγητής στο University of Toronto*

ROBERT D. REISCHAUER  
*Πρόεδρος του Urban Institute  
(Ουάσιγκτον)*

FRANK SMETS  
*Επικεφαλής της μονάδας Ερευνών  
Νομισματικής Πολιτικής της  
Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας*

VITO TANZI  
*Υφυπουργός Οικονομίας και  
Οικονομικών της Ιταλίας*

LEONARD WAVERMAN  
*Καθηγητής στο London Business  
School*

# Ευρετήριο

## I. Κατάλογος ονομάτων

### α. Στα ελληνικά

Αλογοσκούφης, Γ., 191, 249, 251  
Αβραντίνης, Α., 507, 532

Βασιλάτος, Β., 205, 237  
Βοριάδης, Η., 323, 330

Γιαννίτης, Τ., 397, 404, 434  
Γκαργκάνας, Ν. Χ., 1, 12, 17, 23, 25, 39-40,  
54-55, 237, 250, 259, 302, 308, 330, 361,  
363, 366, 396, 434

Δημέκας, Δ. Γ., 135, 183  
Δημέλη, Σ. Π., 191-92, 197, 236, 249,  
253, 259

Ζαμπέλης, Π., 440, 507, 531-32  
Ζόνζηλος, Ν., 42-43, 93, 120, 261, 287, 323,  
330  
Ζωγραφάκης, Σ., 456-59, 532-33

Κανελλόπουλος, Κ., 720  
Καστρισιανάκης, Ε. Χ., 323, 330  
Κεντούρης, Γ., 440, 531  
Κικίλιας, Ε., 531-33  
Κολλίντζας, Τ., 13, 30, 42, 54, 189, 191-92,  
197, 205, 236-40, 242-43, 245, 249-50, 252-  
53, 256-59  
Κοντολαίμης, Ζ. Γ., 135, 183  
Κυριόπουλος, Ι., 533

Λαμπριανίδης, Λ., 532  
Λέανδρος, Ν., 507, 514, 532  
Λεβεντάκης, Ι. Α., 434  
Λυμπεράκη, Α., 532

Μαγγίνας Ν., 44, 79, 88, 120, 291, 331, 336  
Μανεσιώτης, Β., 4, 23, 40-41, 54, 87, 96, 120,  
158, 170, 172, 184, 403, 434  
Μαρούλης, Δ.Κ., 371, 382  
Ματσαγγάνης, Μ., 532  
Μητρόκος, Θ., 457, 532, 720  
Μοσχός, Δ., 323, 330, 672, 721  
Μπάγκαβος, Κ., 469, 531, 533  
Μπήτρος, Γ. Κ., 507, 532  
Μπρισίμης, Σ. Ν., 44, 79, 88, 120, 291, 305,  
313, 323, 330-31, 336  
Μυλωνάς, Π., 49-51, 603

Νεκτάριος, Μ., 506, 532  
Νικολίτσα, Δ., 158, 184

Ξαφά, Μ., 507, 532

Παντελίδης, Ε., 421, 434  
Παπαδήμος, Λ. Δ., 84, 119, 125  
Παπάζογλου, Χ. Ε., 321, 330  
Παπακωνσταντίνου, Γ., 49-51, 603  
Προβόπουλος, Γ., 493, 532

- Σακελλάρης, Π., 48, 595  
 Σαμπεθαί, Ι. Δ., 548, 595  
 Σαροής, Α., 457-58, 532  
 Σπράος, Ι., 31, 45-46, 54, 382-84, 388-89,  
 414, 434, 438, 443, 445, 447, 465,  
 467-69, 482, 495-96, 500, 517,  
 531-32  
 Συμυγιάννης, Γ. Θ., 44, 79, 88, 120, 291, 331,  
 336  
  
 Ταβλάς, Γ. Σ., 1, 12, 17, 23, 25, 39-40, 42, 44,  
 54-55, 79, 88, 120, 237, 250, 259, 302, 308,  
 330-31, 336, 396, 434  
 Τήνιος Π., 47-48, 435, 441, 447, 452, 456,  
 459-60, 473, 475, 481, 485, 495, 497, 500,  
 506, 517, 531-33  
 Τραγάκη, Α., 514, 532  
 Τσαβέας Ν., 46-47, 210, 236, 258-59, 393  
 Τσακλόγλου, Π., 457, 532  
 Τσατίρης, Γ., 720  
 Τσίμπος, Κ., 469, 533  
  
 Φιλιππόπουλος, Α., 45, 341, 382  
 Φραγγέτη, Δ., 672, 721  
 Φωτάκης, Χ., 469, 497, 533  
  
 Χλέτσος, Μ., 532  
 Χονδρογιάννης, Γ., 176, 184  
 Χριστοδουλάκης, Ν., 191-92, 197, 236, 249,  
 253, 257, 259  
  
**β. Σε ξένη γλώσσα**  
  
 Alberola, E., 431, 433  
 Alesina, A., 87, 117, 126, 128, 387, 391  
 Alexander, W., 70, 78, 117  
 Alogoskoufis, G., 9, 12, 53, 191, 235,  
 249, 251, 259, 388, 391, 397, 433  
 Altunbas, Y., 659, 716  
 Anderson, T. W., 691, 716  
 Ando, A., 299, 328  
 Andrews, D. W. K., 99, 120, 252-54, 257, 259  
 Angeloni, I., 104, 119  
 Apergis, N., 69, 117  
 Arbelo Alvarez, A., 720  
 Arellano, M., 716  
 Arghyrou, M. G., 308, 321, 328  
 Arnold, I. J. M., 687, 716  
  
 Artis, M., 39, 120  
 Ashenfelter, O., 594  
  
 Baily, M. N., 598, 601  
 Balassa, B., 355, 381  
 Balassone, F., 499, 529  
 Balino, T., 70, 78, 117  
 Barr, N., 492, 513, 517, 529  
 Barran, F., 313, 315, 328  
 Barro, R. J., 62, 117, 125, 226, 235, 383, 391  
 Barry, F., 231, 234-35  
 Barth, J. R., 659, 685, 687, 716, 717  
 Bean, C., 383, 391  
 Benhabib, J., 124, 128  
 Benink H. A., 711, 717  
 Berg, S. A., 329, 430, 717  
 Berger, A. N., 688-89, 717  
 Bergstrand, J. H., 374, 381  
 Bernanke, B. S., 300-01, 311, 323-24, 328  
 Bhandari, S. J., 652  
 Bikker, J. A., 717  
 Birg, H., 509-12, 514, 529  
 Bironi C., 717  
 Bisignano, J., 717  
 Blanchard, O., 128  
 Blinder, A., 311, 323-24, 328  
 Bliss, C., 236, 433  
 Boeri, T., 520, 529  
 Bond, S., 716  
 Borensztein, E., 430  
 Börsch-Supan, A., 47-48, 435, 504, 507, 509-  
 12, 514-15, 529-30  
 Bosworth, B., 13, 30, 42, 54, 117, 189, 207,  
 226, 235, 237-40, 242-43, 245, 249-50, 252-  
 53, 256-58  
 Bourke, P., 685-87, 717  
 Boylaud, O., 555, 594, 651-52  
 Braga de Macedo, J., 236, 433  
 Brakman, S., 343, 381  
 Bredenkamp, H., 118  
 Brissimis, S. N., 69, 117, 303, 321, 328, 361,  
 365-67, 381  
 Bronkhorst, H., 118  
 Bryant, R. C., 1  
 Buiter, W., 104, 117  
 Burtless, G., 48-49, 61, 120, 214, 545, 595,  
 642, 651  
  
 Calvo, G., 64, 117  
 Campbell, D., 601

- Campbell, J. K., 477, 530  
 Caprio, G., 659, 687, 716  
 Caramanis, M., 258-59  
 Carbo, S., 717  
 Card, D., 594  
 Cecchetti, S., 123, 128  
 Chand, S. K., 517, 530  
 Choi, J. J., 719  
 Christiano, L. J., 315, 328, 331, 336  
 Christodoulakis, N., 12, 53, 382, 385-86, 388, 391  
 Chu, K., 390  
 Claessens, S., 685, 688, 717  
 Clark, J. A., 688, 717  
 Collins, S. M., 207, 226, 235  
 Colwell, R., 717  
 Coomans, G., 469, 531, 533  
 Corbo, V., 62, 117  
 Corden, W. M., 51, 83, 117, 721  
 Corsetti, G., 515, 530  
 Corves, Perez, P., 720  
 Coudert, V., 328  
 Crafts, N., 235, 600-01  
 Cutler, D., 514, 530
- Danthine, J. P., 658, 714, 717  
 Davidson, J., 266-67, 286  
 Davis, E. P., 47, 533, 535-38, 540, 543  
 Davis, S. J., 599, 601  
 Dawson, J. C., 337, 340  
 De Grauwe, P., 62, 117  
 De Gregorio, J., 357, 374, 381  
 De la Maisonneuve, C., 448-49, 469, 472, 531, 614, 651  
 De Menil, G., 374, 381  
 De Wulf, L., 144, 183  
 Demekas, D.G., 216, 235  
 Demirguc-Kunt, A., 688, 717  
 Denzier, C. A., 717  
 Detragiache, E., 319, 328  
 Dhar, S., 321, 328  
 Diaz-Alejandro, C. F., 711, 718  
 Dickens, R. N., 688, 718  
 Dickerson, A. P., 685, 690, 718  
 Dickey, D., 107, 117  
 Dooley, M., 391  
 Doornik, J., 326, 328  
 Dornbusch, R., 64-65, 80-81, 117, 391  
 Doukas, J. A., 719  
 Drazen, A., 387, 389-91
- Drees, B., 711, 718  
 Duesenberry, J. S., 359, 381
- Easterly, W., 207, 235  
 Eatwell, J., 119  
 Edwards, F. R., 686, 689, 718  
 Eichenbaum, M., 328, 336  
 Eichengreen, B., 51-52, 82, 90, 103, 117-18, 208, 235, 657  
 Eijffinger, S., 87, 118  
 Engle, R. F., 326, 329  
 English, M., 718  
 Enoch, C., 70, 78, 117  
 Enste, D.H., 136, 183  
 Evans, C., 328, 336  
 Evans, L., 659, 716
- Fanelli, L., 313, 329  
 Farmer, R., 124, 128  
 Featherstone, K., 500, 530  
 Feldstein, M. S., 492, 530  
 Ferrera, M., 436, 530  
 Fischer, S., 62, 64-65, 80-81, 117-18, 207-08, 235  
 Fixler, D. J., 718  
 Flannery, M. J., 718  
 Fore, D., 531  
 Forsund, F. R., 717  
 Fotakis, C., 469  
 Franco, D., 499, 529  
 Frankel, J., 241, 246-47  
 Fraser, D. R., 690, 718  
 Frenkel, J., 391  
 Frey, B.S., 244, 247  
 Friedman, M., 104, 118, 359, 381  
 Fuller W., 107, 117
- Gali, J., 128  
 Galiatsos, K., 658, 718  
 Gardener, E. P. M., 718  
 Garganas, N. C., 28, 53, 59, 70, 77, 118, 363, 366, 381  
 Gaspar, V., 104, 119  
 Gatzonas, E. K., 720  
 Georgakopoulos, T., 20, 53, 74, 118, 371, 381  
 Gerlach, S., 310, 329  
 Geroski, P., 690, 718  
 Gertler, M., 300-01, 323, 328

- Giannitsis, T., 208, 210-11, 235  
 Giavazzi, F., 117, 128, 717  
 Gibson, H. D., 51-52, 305, 313, 329-30, 657-58, 660, 685, 690, 707, 718  
 Giovannini, A., 381  
 Goldfajn, I., 89, 118  
 Goldstein, M., 711, 719  
 Gonenc, R., 608, 629, 651  
 Gortsos, C. V., 704, 719  
 Grabowski, R., 719  
 Granger, C., 71-72, 118  
 Greenbaum, S. I., 719  
 Greenslade, J., 262, 269, 271, 286  
 Groeneveld, J. M., 717  
 Grosskopf, S., 718  
 Grossman, G.M., 239, 247  
 Grubb, D., 159, 183  
 Gultekin, M. N., 717  
 Gultekin, N. B., 717  
 Gupta, S., 391  
 Gylfason, Th., 413, 433
- Hafer, R., 70, 118  
 Hall, S. G., 43, 93, 120, 261-62, 266-67, 269, 271, 286-87  
 Haltiwanger, J., 599, 601  
 Hamann, A. J., 118, 319, 328  
 Hancock, D., 717  
 Hannan, T. H., 719  
 Hansen, H., 326, 328  
 Hansen, J., 431, 433  
 Hanweck, G. A., 719  
 Hardy, D., 719  
 Haslem, J.A., 685-86, 719  
 Hayes, K., 718  
 Hazledine, T., 239, 247  
 Head, K., 239, 247  
 Heggstad, A. A., 689, 719  
 Helliwell, J.F., 30, 42, 54, 237, 239, 244, 247-48  
 Helpman, E., 389, 391  
 Henry, S. G. B., 262, 269, 271, 286  
 Herbertsson, T.T., 413, 433  
 Hickman, B., 53  
 Hjalmarsson, L., 717  
 Hochreiter, E., 64-65, 118  
 Holmes, J.J., 719  
 Holmes, M., 60, 119  
 Holzmann, R., 515, 530, 535, 543  
 Hondroyannis, G., 69, 117, 176, 183, 328, 658, 680, 685-86, 689, 698, 719
- Honohan, P., 719  
 Hope, K., 708, 719  
 Houben, A. C. F. J., 67, 118  
 Hsiao, C., 691, 716  
 Huizinga, H., 118, 688, 717  
 Hulten, C., 601  
 Humphrey, D.B., 717  
 Hunter, W. C., 717  
 Hutchison, M., 58-59, 118
- Idson, T. L., 587, 594  
 Inglehart, R., 242, 248  
 Ioannides, Y., 258-59  
 Issing, O., 104, 119
- Jackman, R., 270-71, 286  
 Jacobson, T., 312, 329  
 Jacquemin, A., 690, 718  
 Jadresic, E., 118, 329  
 Jaeger, A., 517, 530  
 Jansson, P., 329  
 Johansen, S., 71, 108, 119, 267, 269, 286  
 Johnson, H. G., 342, 381  
 Johnston, B., 118  
 Joumard, I., 223, 236, 609, 612, 625, 651  
 Jovanovic, B., 598, 601  
 Juselius, K., 71, 108, 119
- Kakes, J., 316, 319, 329  
 Kalyvitis, S., 382, 385-86, 388, 391  
 Kanellopoulos, C. N., 222, 236  
 Karageorgas, D., 144, 183  
 Kashyap, A. K., 323, 329  
 Katseli, L.T., 210, 236, 397, 428, 433  
 Katsos, G., 404, 433  
 Kauffman, D., 242-43, 248  
 Kazamias, G., 530  
 Keefer, P., 242, 248  
 Keller, W., 241, 248  
 Keynes, J. M., 296, 329, 343, 381  
 Kilcollin, T.E., 719  
 Kim, S., 313, 329  
 Klein, L. R., 44, 53, 336  
 Knack, S., 242, 248  
 Koedijk, K., 216-17, 236  
 Kollias, K., 176, 183  
 Kollintzas, T., 205, 236  
 Kontolemis, Z.G., 216, 235

- Kopits, G., 176, 183  
 Kraay, A., 242-43, 248  
 Kremers, J., 216-17, 236  
 Krystaloyanni, A., 207-08, 236  
 Kumar, K. B., 588, 594, 598
- Laban, R., 117  
 Laffont, J. J., 387, 391  
 Landi, A., 717  
 Larre, B., 236  
 Layard, R., 270, 277, 286, 391  
 Lee, J.-W., 226, 235  
 Leibfritz, W., 531  
 Leventakis, J. A., 361, 365-67, 381  
 Levine, R., 659, 687, 716  
 Levonian, M. E., 690, 719  
 Liang, N., 719  
 Llewellyn, D. T., 60, 119, 711, 717, 719  
 Lloyd-Williams, D. M., 719-20  
 Lockwood, B., 388, 391  
 Lolos, S., 680, 685-86, 689, 698, 719  
 Loufir, R., 507, 514, 532  
 Louis, J., 118  
 Luangaram P., 711, 720  
 Lucas, R., 69, 119
- Maddison, A., 189, 226, 236  
 Maher, M., 651  
 Makrydakīs, S., 176, 183  
 Manessiotis, V., 135, 144, 183  
 Marer, P., 244, 248  
 Masson, P., 83, 89-90, 118-19, 329  
 Mauro, P., 329  
 Mayer, T., 239, 247  
 McAllister, P. H., 719  
 McCallum, J., 239, 248  
 McDermott, J., 168, 175-76, 183  
 McManus, D., 719  
 Meltzer, A., 299, 329  
 Merlier, E., 458, 476, 531  
 Micossi, S., 117  
 Mihail, D., 236  
 Milgate, M., 119  
 Miller, M., 117, 685-86, 711, 720  
 Mingo, J. J., 689, 719  
 Mini, F., 624, 651  
 Mishkin, F. S., 294, 296-97, 299-301, 329  
 Mitchell, O. S., 541-43  
 Mitsos, A., 328
- Mizon, G., 262, 286  
 Modigliani, F., 299, 328  
 Mojon, B., 328, 333, 335-36  
 Molyneux, P., 659, 685-87, 689-90, 716, 719-20  
 Mossialos, E., 328  
 Mussa, M. P., 82, 103, 118, 297, 329  
 Mylonas, P., 223, 236, 448-49, 469, 472, 531, 609, 612, 614, 625, 651
- Newman, P., 119  
 Nickell, S., 270, 277, 286, 691, 720  
 Nicoletti, G., 555, 557, 594, 610, 642, 651-52  
 Nitsch, V., 239, 248  
 Nixon, J., 271, 286  
 Nolle, D. E., 685, 687, 717  
 Noulas, A. G., 685-86, 720
- Oi, W. Y., 587, 594  
 Olivei, G., 93, 119  
 Oreja Rodriguez, J. R., 720  
 Otker, I., 118
- Pagoulatos, G., 720  
 Pain, D., 328  
 Palacios, R., 507, 531  
 Panopoulou, G., 458, 531  
 Papademos, L. D., 53, 59, 77, 119, 391  
 Papadimitriou, D., 530  
 Papadopoulos, A. P., 69, 119  
 Papaioannou, M., 720  
 Papapetrou, E., 176, 183, 658, 680, 685-86, 689, 698, 718-19  
 Papatheodorou, J., 245, 248  
 Park, H., 389, 391  
 Park, Y. C., 295-96, 299, 301, 329  
 Paruolo, P., 313, 329  
 Pattanaik, S., 316, 319, 329  
 Pauly, P., 43, 287  
 Pazarbasioglu, C., 711, 718  
 Peersman, G., 314-15, 329, 331, 333, 335-36  
 Pereira, A., 385, 391  
 Peristiani, S., 720  
 Persson, T., 387, 391  
 Pesaran, B., 100, 119  
 Pesaran, M. H., 100, 119, 267-69, 286, 310, 313, 329, 332, 336  
 Pestieau, P., 515, 531  
 Philippopoulos, A., 388-89, 391

- Phillips, P. C. B., 267, 269, 286  
 Pirounakis, N., 136, 183  
 Portes, R., 53, 390  
 Possen, U., 515, 531  
 Poterba, J. M., 530  
 Provopoulos, G., 176, 183, 469, 473, 531  
 Psaradakis, Z., 69, 119  
 Psomiades, H., 235, 531  
 Putnam, R. D., 242, 248
- Raiser, M., 244, 248  
 Rajan, R. G., 588, 594  
 Rajnes, D. M., 541, 543  
 Ramaswamy, R., 310, 329  
 Rangan, N., 719  
 Rebelo, S., 207, 235  
 Reinhart, C., 64, 117  
 Reischauer, R.D., 4, 23, 40-41, 54, 87, 96,  
 120, 184  
 Revell, J., 720  
 Rezvanian, R., 719  
 Rhoades, S. A., 720  
 Rice, T. N., 685, 687, 717  
 Richards, R. M., 690, 718  
 Robertson, D., 268, 286  
 Rodrik, D., 387, 389, 391  
 Roger, W., 431, 433  
 Rogoff, K., 125, 128  
 Rose, A., 241, 246, 247  
 Rosevaere, D., 474, 531  
 Roubini, N., 313, 329
- Sabethai, I. D., 548, 594  
 Sachs, J. D., 208, 236, 240, 248  
 Saikonnen, P., 267, 287  
 Sakellaris, P., 599, 601  
 Samuelson, P. A., 348, 355, 381, 492, 531  
 Savastano, P., 83, 119  
 Scarpetta, S., 555, 594, 652  
 Schaling, E., 87, 118  
 Schmidt-Hebbel, K., 515, 530  
 Schnabel, R., 530  
 Schneider, F., 136, 183  
 Schuknecht, L., 387, 391  
 Shaffer, S., 720  
 Sharma, S., 83, 119  
 Sheiner, L. M., 530  
 Shin, Y., 267-69, 286, 310, 313, 329, 332, 336  
 Sideris, D. A., 328  
 Simigiannis, G.T., 719
- Sims, C., 71, 119, 314, 329, 331, 336  
 Slok, T., 310, 329  
 Smets, F., 44, 310, 314-15, 329-31, 335-36  
 Sneddon-Little, J., 93, 119  
 Sorrentino, C., 575, 595  
 Spanakis, N., 404, 433  
 Speaker, P. J., 688, 717  
 Stein, J. C., 323, 329  
 Steiner, F., 627, 652  
 Stiglitz, J., 315, 330  
 Stutzer, A., 244, 247  
 Summers, L. H., 87, 117, 530  
 Suominen, M., 717  
 Swagel, P., 356-57, 381  
 Swamy, P. A. V. B., 69, 117, 328  
 Swoboda, A., 329  
 Symansky, S., 176, 183
- Tabellini, G., 387, 391, 529  
 Tanzi, V., 40, 136, 183, 387, 391  
 Tavlas, G. S., 62, 65, 69, 83, 117, 119-20, 328  
 Taylor, Ch., 433  
 Taylor, J. B., 293, 297, 300, 330  
 Temple, J., 242, 248  
 Thom, R., 247, 249  
 Thomadakis, S., 235, 531  
 Thomas, R., 328  
 Thornton, J., 685-87, 689, 716, 719-20  
 Timme, S. G., 717  
 Tinios, P., 469, 473, 531  
 Tobin, J., 296, 330  
 Toniolo, G., 235  
 Torres, R., 236  
 Torvik, R., 350, 381  
 Tristani, O., 104, 119  
 Tsakalotos, E., 236, 305, 329, 658, 660, 685,  
 690, 707, 718  
 Tsakoglou, P., 457-58, 531  
 Tsaliki, P., 192, 236  
 Tumbarello, P., 507, 530  
 Turner, J. A., 541, 543  
 Tzavalis, E., 388, 391
- Uhlig, H., 128  
 Ulan, M. K., 83, 120
- Valdes, R. O., 89, 118  
 Van Marrewijk, C., 343, 381  
 Van Wijnbergen, S., 350, 381



Vasioliu, D., 680, 685, 687, 689, 720  
 Vassiliatos, V., 205, 236  
 Vesala, J., 720  
 Viner, J., 342, 381  
 Vittas, D., 541, 543  
 Vives, X., 717  
 Von Furstenberg, G., 83, 120  
 Von Thadden, E. L., 717  
 Voumvaki, F. V., 328  
 Vredin, A., 329

Walker, A., 500-01, 531  
 Walsh, B., 247, 249  
 Warnc, A., 329  
 Warner, A., 208, 236, 240, 248  
 Waverman, L., 49, 652  
 Weiss, A., L., 652  
 Welfe, A., 262, 286  
 Wells, W., 159, 183  
 Wescott, R. F., 168, 175-76, 183  
 Wheelock, D., 70, 118  
 White, H., 326, 330  
 White, L. J., 711, 720  
 White, M., 643, 652  
 Wickens, M., 268, 286  
 Wickham, P., 391  
 Wilcox, D. W., 329  
 Willem te Welde, D., 433  
 Williams, G., 271, 286  
 Williams, J., 718  
 Wilson, D., 599, 601  
 Winter, J. K., 530  
 Winters, L. A., 345, 381  
 Wolf, H. C., 381  
 Wurzel, E., 531

Yaisawarn, S., 718

Zambaras, A., 176, 183  
 Zecchini, S., 244, 248  
 Zieschang, K. D., 718  
 Zingales, L., 588, 594  
 Zis, G., 69, 119  
 Zivot, E., 99, 120, 252-54, 257, 259  
 Zoega, G., 413, 433  
 Zoido-Lobaton P., 242-43, 248  
 Zombanakis, G., 366, 381  
 Zonzilos, N., 99-100, 120

## II. Κατάλογος όρων και ιδρυμάτων

Αγορά εργασίας, 6, 13,15, 25, 30, 33-35, 42, 48-49, 83, 135, 146-47, 158-59, 190-91, 206-07, 213-14, 216-17, 219, 222, 230-32, 235, 238, 250, 258, 271, 277, 287, 418, 435, 442, 452, 454, 465-66, 474, 476, 483, 487-89, 497-99, 515, 519, 521, 538, 545-46, 548, 571, 580-82, 590-91, 595-97, 600, 608-09, 642, 725-26

Αγορά κεφαλαίων (κεφαλαιαγορά), 60, 150, 186, 301, 435, 483, 493, 495, 506-12, 514-15, 519, 521, 535-36, 538-39, 542, 647-48, 723

Αγορά προϋόντων, 13, 30, 34-35, 49-50, 217, 428, 483-84, 498, 603, 608-10, 629, 638, 646, 653

Αγορά συναλλάγματος, 7, 79, 83, 90, 97, 104, 111, 125, 306, 309

Αγορά χρήματος, 60, 116, 293, 295, 308, 338-39, 658

Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ), 3-4, 7, 9-10, 12, 15, 17, 19-25, 27, 31-32, 34, 37, 41-42, 44-45, 47-49, 53, 63-65, 73-74, 76, 79-81, 83, 86, 88, 90-92, 96-97, 102-03, 121, 131-34, 136-40, 147-59, 161, 164-68, 170, 172, 174-78, 180, 182, 184-86, 189-92, 195, 197, 201, 203, 206-08, 210-13, 217-21, 225-27, 229, 231-32, 234, 237, 240-41, 244, 247, 249-54, 257-58, 262-63, 291, 294, 298, 300, 313, 316, 319, 324-25, 327, 334, 336, 341, 346, 348, 350, 353, 355, 357-59, 361, 363-64, 366-69, 372, 374, 376, 380, 387, 394, 396-97, 400-01, 403, 407-08, 411-12, 414, 424-25, 430, 435, 443, 452, 461, 470, 474, 476, 494-95, 499, 505-07, 519, 545, 583-86, 595, 603-06, 609, 611-12, 615, 638, 646, 661, 663, 710

Άμεσοι φόροι (άμεση φορολογία), 139, 141-43, 175-76

Αμοιβαία κεφάλαια, 327, 399, 513, 658, 661, 663, 709

Αμυντικές δαπάνες, 37, 41, 137, 156, 251

Αναδυόμενες αγορές, 64, 90, 721

Ανάπτυξη (οικονομική), 2-4, 6, 8-10, 12, 14, 20-24, 27, 29-31, 37, 39, 42-43, 45, 48-49, 51-53, 57, 62, 79-81, 86, 97, 104, 155-56, 160, 171, 186, 189-92, 194-98, 201, 203, 205-08, 210, 213-14, 216-22, 224-25, 227, 229-32, 234-35, 237-47, 249-51, 258, 263, 343, 349, 350, 352-53, 358-64, 366, 369, 371, 376-77, 383-84, 386-87, 389-90, 393-94,

- 396, 432-33, 435-37, 464, 468, 476-77, 492-93, 495, 499, 505, 513-15, 519-21, 535, 539, 541-42, 545, 582, 595, 599, 603, 646-48, 657, 661, 699, 709, 717
- Ανατίμηση, 17, 40, 45-46, 73, 88, 90, 92, 98, 102, 104, 106, 125-27, 276, 297, 309, 319, 321, 325, 342, 346-47, 354-55, 367-69, 373, 375, 377, 383-85, 412-14, 427, 430, 723
- Ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας, 83, 87, 116
- Ανεργία, 6, 8, 25, 33-34, 43, 70, 127, 136, 147, 160-61, 199, 213-14, 216, 218, 221, 230, 255, 262, 265, 271, 273-74, 276-81, 283-85, 288-89, 353, 488, 498, 545, 553, 555, 558-60, 564, 571-73, 579, 582, 584-85, 590, 595-96, 609, 611, 642
- Ανοικτή οικονομία, 14, 44, 47, 208, 271, 288, 298, 310, 321, 333, 402, 413, 428, 724
- Ανταγωνισμός, 35, 50-52, 61, 176, 190, 220, 295, 371, 387, 431, 484-85, 498, 512, 590, 609, 610-11, 617, 619, 622, 625-30, 632-34, 636, 638, 643-44, 650, 656-58, 663, 669, 672, 674, 680, 688, 690, 699-700, 704-05, 714-15, βλ. επίσης Επιτροπή Ανταγωνισμού
- Ανταγωνιστικές αγορές, 50, 541, 609, 620, 622, 625-26, 632, 649, 654, 664, 688
- Ανταγωνιστικότητα, 13, 19, 27-28, 32, 36, 41-42, 47, 49, 73, 86, 126, 128, 146-47, 191, 212, 232, 250, 258, 356, 393, 411, 425, 427-28, 484, 488, 495, 603, 606-07, 611, 618, 638, 646, 722
- Απασχόληση, 8, 25-26, 33, 41, 48-49, 58, 128, 134-35, 156, 159-60, 198-99, 201, 213-16, 218, 220, 225-26, 230, 254-55, 271, 353, 438, 441, 453-54, 464, 471-72, 477, 480, 482, 485, 488, 490-91, 498, 500, 502-04, 546-48, 551, 555-59, 561, 565-73, 575-82, 584-94, 596-600, 605, 609, 611, 640, 642, 649, 722, 725
- Απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων, 79, 150, 304, 306, 398
- Απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος (απ. των χρηματοπιστωτικών αγορών, χρηματοπιστωτική απ., απ. του τραπεζικού τομέα/συστήματος), 7, 38, 52, 57, 78-79, 82, 87, 103, 106, 115, 208, 292-93, 295, 302, 333, 515, 535, 667-69, 672, 695, 700, 710-12, 715
- Αποσβέσεις, 218, 226, 422, 625
- Αποταμίευση, 43, 46, 201-06, 224, 291, 303, 359, 393, 396-97, 429-31, 452, 483, 492-94, 506-07, 512, 515, 535, 538-39, 658, 709, 711
- Ασφαλιστική μεταρρύθμιση, 435-37, 453, 495-96, 500-02, 507, 520-21, 533-35, 538-39, 541-42
- Ασφαλιστικό σύστημα, 32, 435-38, 441, 447, 451-52, 469, 478-79, 481-83, 492, 508, 510, 512, 520-21, 524, 533-36, 548-39, 541-42, 546-48, 551-52, 558-64, 566-69, 578-83, 586, 589-93, 596-97, βλ. επίσης σύστημα κοινωνικής ασφάλισης και σύστημα συντάξεων
- Ασφαλιστικοί οργανισμοί, βλ. οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης
- Αυτοαπασχολούμενοι, 136, 159, 161, 174, 197, 216, 225-26, 441, 463, 472-73, 490, 539, 547, 558, 561, 564, 575-76, 578-79, 586, 588, 592-93, 596-97, 600, 643
- Αυτόματες ταμειολογιστικές μηχανές (ΑΤΜ), 657, 675
- Αυτόματη τιμαριθμική αναπροσαρμογή (ΑΤΑ), 15, 19, 39, 61-62, 76, 135-37, 75, 222, 554
- Βιομηχανία, 8, 60, 171, 191, 210, 227, 229, 386, 403, 575, 578, 700, 711
- Βιομηχανικές χώρες, 9, 12, 33, 39, 48-49, 55-56, 58-59, 65, 70, 75-76, 80, 190, 241, 302, 357-58, 361, 364, 369, 414, 546-47, 555, 557, 575-76, 594-95, 687
- Γενική κυβέρνηση, 63, 83, 112, 131, 134-35, 138-41, 148, 151-55, 157, 160-66, 174-75, 178, 180, 182, 225, 234, 471, 473
- Γεωργία, 9, 15, 59, 216, 229, 327, 345, 364, 376, 384, 464, 575-76, 578, 596, 643, 660, 700
- Γεωργικός (αγροτικός) τομέας, 10, 192, 198-99, 229, 378, 452-53, 463, 563-64, 575-78, 596-97, 701
- Γήρανση του πληθυσμού, 32, 47, 435-36, 452, 465-66, 468, 494-95, 500, 504-06, 509-12, 514, 520-21, 534
- Δάνεια, 19-20, 22, 93, 95, 109-10, 113, 145, 148, 150-51, 165, 171, 293, 300-01, 324, 327, 338, 398-99, 422, 429-30, 486, 643-44, 646, 648, 659-60, 664, 676, 686, 689, 696-97, 700-02, 708, 711-13
- Δανειακές ανάγκες του δημόσιου τομέα, 12, 17, 19-22, 70, 78, 81, 87, 150, 152
- Δανειακή εξάρτηση, 301, 397

- Δανειστής έσχατης ανάγκης, 430-31  
 Δασμοί, 169-70, 371, 403-04  
 Δείκτης (συντελεστής) κεφαλαιακής επάρκειας, 95, 712-13  
 Δείκτης τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ), 3, 56, 74, 82, 88, 99, 124, 153, 164, 197, 205, 207, 327, 334, 347, 352, 406-07, 413, 427-28, 554  
 Δείκτης Τιμών Χονδρικής (ΔΤΧ), 348, 366, 427  
 Δευτερογενής τομέας, 10  
 Δημογραφικές πυραμίδες, 465-68, 512, 534  
 Δημόσια Επιχείρηση Αερίου (ΔΕΠΑ), 612, 625-26  
 Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού (ΔΕΗ), 131, 135, 172, 485-87, 517-18, 524, 612, 614-17, 625-27, 636  
 Δημόσια κατανάλωση, 132, 134, 184, 227, 397  
 Δημόσιες δαπάνες, 10, 36-37, 81, 83, 132, 156, 174, 176, 184-85, 203, 221, 229, 251, 264, 387, 516, 553  
 Δημόσιες επιχειρήσεις, 15, 41, 50-51, 89, 110, 112, 131, 141, 159-60, 172-73, 177, 222, 442, 472-73, 485, 491, 524, 548-49, 551, 560-61, 565, 578, 609, 611-12, 615-20, 622, 625, 627-28, 630, 632, 638, 646, 649-50, 660, 700  
 Δημόσιο χρέος, 17, 24, 28, 36, 41, 79, 81, 96, 122, 139, 147, 149, 153-54, 157, 162, 164, 167, 175-77, 184-87, 203, 224, 308, 422, 507-08, 534, 661, 725  
 Δημοσιονομική εξυγίανση, 22, 36, 41, 165, 167-68, 175, 230, 618  
 Δημοσιονομική πολιτική, 7, 17, 19, 24, 28, 36, 41, 53, 57-58, 81-82, 91-92, 97, 105, 127, 129-30, 138, 151, 155, 162-65, 169, 171, 176, 184, 278, 309, 376, 395-97, 428, 430, 432, 724-26  
 Δημοσιονομική προσαρμογή, 36, 40-41, 80-81, 86, 102, 106, 125, 130, 167-68, 176-77, 187, 232, 266  
 Δημοσιονομικό έλλειμμα, 4, 6-7, 10, 22, 39-41, 71-75, 80-81, 83, 86, 91, 96, 122, 125, 155, 164-65, 185, 204, 207, 257, 263, 265, 278-79, 377, 384, 397, 424, 430, 435, 506, 519, 644, 724-25  
 Δημοσιονομικό πλεόνασμα, 122, 204, 224  
 Δημόσιος τομέας, 70, 74, 76, 78, 129-32, 134-35, 137-38, 147, 150, 155-56, 159, 168-69, 172-73, 183, 187, 189, 207, 216-17, 223-24, 237, 250, 339, 386-87, 397, 421, 428-29, 443, 452-53, 491, 494, 499, 513, 523, 554, 561, 563, 565-66, 611, 613-14, 625, 631-32, 638, 644, 648, 659, 661, 687, 700-01, 705, 709  
 Διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος, 162-63, 185  
 Διανεμητικό σύστημα κοινωνικής ασφάλισης/ συντάξεων, 48, 451, 465, 473, 492-93, 47-98, 501-13, 515-18, 520-21, 535-36, 539, 542  
 Διαρθρωτικά Ταμεία, 3, 31, 190, 231, 350, 386, 407, 413-14, 424, 648  
 Διαρθρωτικές δυσκαμψίες, 3, 8, 33, 42, 190, 250  
 Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις (αλλαγές/μεταβολές), 8, 22, 26, 28, 34-36, 43-44, 49, 129-30, 257-58, 266, 500, 603, 606, 608, 638, 649, 657, 690, 695, 699, 715, 719  
 Διαρθρωτική πολιτική, 98, 163, 262, 289, 331, 638  
 Διαρθρωτικό έλλειμμα, 130, 158  
 Διαπραπτική αγορά, 60, 96, 115-16, 307-08, 313, 660, 672, 686, 696  
 Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), 14, 230, 353, 394, 399, 427, 431, 473, 725  
 Διευκόλυνση αναχρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων (Lombard), 77, 115  
 Διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, 115  
 Διευκόλυνση προεξόφλησης (γραμματίων και συν/κών), 115  
 Δίνη μισθών-τιμών, 137, 281  
 Διολίσθηση, 7, 84, 98, 125, 251, 425, 724  
 Δολάριο ΗΠΑ, 14-15, 75, 93, 251, 298, 311, 319, 325, 327, 332, 343, 362-64, 374, 394, 419, 425, 569, 599, 606  
 Δυνητικό προϊόν, 8, 10, 13, 25, 254-57  
 Εθνικοί λογαριασμοί, 143, 155, 164-65, 195, 197-98, 203, 210-11, 226-27, 327, 336, 356, 371, 568  
 Ειδικοί πιστωτικοί οργανισμοί, 60, 663, 667, 672, 701  
 Εισαγωγές, 10, 19, 27, 47, 50, 169, 173, 209-11, 264, 274, 298, 345, 349, 355, 358-59, 361-64, 366-67, 370, 374, 376, 393, 400-04, 407-08, 413, 415-16, 418-19, 424, 606, 622, 625, 627, 650  
 Εισοδηματική πολιτική, 7-8, 19-20, 23, 24, 39, 79, 83, 89, 113, 116, 257, 261, 264-66, 280, 283, 285, 309, 351, 554, 595  
 Εισοδηματικός περιορισμός, 52, 442, 484, 494, 497-98, 502, 538, 659, 704  
 Εισροές κεφαλαίων, βλ. ροές κεφαλαίων  
 Εισροή μεταναστών, 8, 469, 534  
 Εισφορές (κοινωνικής ασφάλισης/ασφαλιστικές εισφορές), 32-34, 39, 49, 131-32, 134,

- 139, 141, 147, 160-61, 185, 438, 442-44, 446-50, 454-55, 460-65, 469, 475-80, 484, 487-90, 492-95, 498, 502-05, 507-10, 512-13, 515-16, 518-22, 526, 535-36, 538-39, 541-42, 547, 551-53, 558, 560, 563-71, 578-83, 589, 591-94, 596-97, 642-43
- Εισφοροδιαφυγή, 443-44, 450, 463, 479, 488, 490, 568, 591, 593, 597
- Εκδοτικό δικαίωμα, βλ. εκδοτικό προνόμιο
- Εκδοτικό προνόμιο (εκδοτικό δικαίωμα), 64-65, 74, 81, 87
- Έκθεση Σπράου, 442-43, 447, 465, 495, 500
- Εκροές κεφαλαίων, βλ. ροές κεφαλαίων
- ECU, 7, 19, 84, 89, 112, 304, 351, 427, 661
- Έλεγχος των πόρων, 442, 447, 463, 478, 480-81, 519, 539, 592-93
- Ελληνικά Πετρέλαια (ΕΛΠΕ), 612, 616, 625
- Ελληνικά Ταχυδρομεία (ΕΛΤΑ), 613
- Ελληνικός Οργανισμός Τουρισμού (ΕΟΤ), 528
- Εμβάσματα (μεταναστευτικά), 28-29, 372-73, 398
- Έμμεσοι φόροι (έμμεση φορολογία), 140-41, 143-45, 155-56, 166, 169-70, 176, 327, 362
- Εμπορικό ισοζύγιο, 174, 211, 395, 400, 405, 407
- Εναρμονισμένοι δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), 96-98, 124
- Ενέργεια, 26, 50, 131, 222, 238, 327, 486-87, 518, 575, 624-27, 631-36, 638, 649-50, 655-56
- Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη, 51, 658
- Ενισχύσεις προς το γεωργικό τομέα (γεωργικές ενισχύσεις), 344
- Έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, 45, 85, 150-54, 162, 165, 296, 311, 313, 316, 327, 332, 425, 644, 660, 701
- Εξαγωγές, 15-16, 21, 29-31, 46-47, 170, 209-11, 213, 219-20, 231-32, 235, 257-58, 297-98, 348, 356, 366-67, 369-71, 383, 393, 400-02, 405, 407-08, 410, 414-23, 427, 606, 644
- Επενδύσεις, 3, 9-11, 14, 21, 26-27, 29-31, 35, 37, 42-43, 46, 61, 89, 110, 112, 138, 150, 171, 189, 191, 201-03, 205-07, 218-19, 223-24, 227, 234, 243-44, 246, 249, 262, 264, 291, 294-95, 300, 308, 339-40, 344-45, 348, 350, 353, 373, 376, 378-79, 386, 388-89, 393-99, 421-23, 429-32, 492, 494-95, 497, 515, 535-36, 538, 541-42, 547, 587, 590-91, 599, 615, 620, 625, 648, 654, 661, 685, 701-02, 723, βλ. επίσης κέντρα υποδοχής επενδύσεων (one-stop shops), ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ) και πάγιες επενδύσεις
- Επίδομα Κοινωνικής Αλληλεγγύης Συνταξιούχων (ΕΚΑΣ), 447, 450-51, 463, 480-82
- Επιδοτήσεις, 15, 60, 70, 131, 156, 160, 173, 191, 210, 216, 222, 250, 327, 364, 371, 376, 405, 412, 436, 438, 440, 442-43, 464, 474, 496, 498-99, 505, 590, 592-93, 624
- Επιτόκια, 6-7, 10, 13, 20, 23, 25, 39, 41, 45, 49, 60, 69-70, 76-79, 81-82, 85-86, 88, 92-93, 96-98, 102, 104, 106, 109-10, 112-13, 115-16, 121, 123, 125-27, 139, 148, 150-55, 162, 164-65, 182, 186, 207-08, 217, 224, 257, 265, 278-79, 286, 292-97, 299-301, 304-06, 308-19, 321-28, 331-36, 338-40, 345, 362, 383, 396, 412, 424, 429-32, 492-93, 644, 658, 660, 672, 687, 701-02, 710-11, 722, 724
- Επιτροπή Ανταγωνισμού, 26, 35, 633-34, 637-38, 650, 655-56
- Επιχειρηματικό κεφάλαιο, 421-22, 647-48, 651
- Επιχειρηματικότητα, 29, 43, 51, 247, 608, 638-40, 644
- Εργατικό δυναμικό, 128, 136, 156, 159-60, 192, 199, 201, 216, 218, 221-22, 225-26, 230, 232, 255, 262, 450, 453, 455, 464-65, 469, 492, 494, 499, 505, 546-47, 550, 556, 560, 570, 572, 575-76, 578-79, 582, 584-86, 588, 591, 596-97, 642
- Εταιρεία Ύδρευσης και Αποχέτευσης Πρωτεύουσας (ΕΥΔΑΠ), 131, 612
- Ευρώ, 3-4, 28, 95, 97-98, 102, 127, 239, 304, 309, 319, 351-52, 354-55, 363, 366, 379, 427, 431-32, 509, 534, 615, 709-11
- Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), 2-4, 8, 10, 17, 23, 25, 27, 29, 31, 64, 77, 80, 83, 95, 98, 121-23, 131-32, 136-39, 141, 143-44, 148, 156, 161-63, 166, 169-73, 189-91, 194, 201, 206, 208, 210-13, 216, 219, 222, 225, 229, 231-32, 234, 237-40, 246-47, 250, 258, 262-64, 298, 304, 311, 313, 315, 341-42, 345, 348, 350-51, 353-54, 362, 364, 368-69, 373, 375-80, 383, 384-90, 393, 397-01, 403-05, 411-16, 419, 423, 431-32, 444, 452, 456-57, 461, 465, 469, 475-76, 486, 488, 505, 514, 534, 545, 547, 558, 569, 571, 575, 582-83, 588, 595-96, 603, 606, 612-13, 615-18, 624-27, 632, 637, 641, 644, 648-49, 652, 655-56, 663, 707
- Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 35, 144, 163, 174, 348, 364, 398, 545, 589, 598, 640
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), 35-37, 98-99, 102-03, 114, 163-64, 291, 303, 394, 499, 714, 723
- Ευρωπαϊκή Κοινότητα (ΕΚ), 15, 19, 22, 30-31, 35, 46-47, 53, 110-11, 141, 194, 208, 212,

- 237-38, 246, 341, 397, 403-04, 458, 462, 628-29, 660, 701, 713
- Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ), 112, 114, 130, 168-69, 172, 183, 341, 395, 397, 403
- Ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, 51, 658
- Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, 398
- Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (ΕΝΣ), 83, 89, 95-96
- Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), 163-64
- Ζώνη διακύμανσης (του ΜΣΙ/ΜΣΙ ΙΙ), 40, 91-92, 95-96, 106, 308-09
- Ζώνη του ευρώ, 1-3, 7-8, 23, 25-28, 35-37, 39-42, 82, 89-91, 95-98, 102-03, 106, 111, 120, 126-27, 163, 176, 217, 220, 238, 246-47, 314-15, 319, 331, 333-35, 340, 352, 354-55, 363, 430, 534, 605, 658, 710
- Ηλεκτρονική Δευτερογενής Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ), 154
- Ίδια κεφάλαια, 95, 111, 207, 664, 675, 691, 694-96, 697-98
- Ιδιωτικοποιήσεις, 25, 34, 51-52, 153, 159, 167, 177, 186, 224, 497, 618, 620, 648, 657, 659, 699-700, 702, 704-05, 709, 716
- Ίδρυμα Κοινωνικών Ασφαλίσεων (ΙΚΑ), 441, 443-50, 452-55, 459-60, 462-63, 466, 469, 471, 477-79, 481-82, 484, 488, 490-91, 503-04, 518-19, 522-28, 560, 563-67, 571, 596
- Ισοδυναμία αγοραστικών δυνάμεων (ΙΑΔ), 195, 288, 568, 583-86,
- Ισοζύγιο πληρωμών, 9, 19, 22-23, 31, 46, 62, 71, 173, 210-11, 393-94, 397, 400, 407-08, 429-30, 432
- Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, 6-7, 17, 20-22, 27-28, 45, 47, 73-74, 88-89, 217-24, 258, 263-64, 308, 353, 358-61, 380, 393-97, 400-01, 403-04, 421-22, 424, 429, 431-33, 606, 723
- Ισοζύγιο υπηρεσιών, 368, 380, 407
- Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών, 394
- Κάθετη ολοκλήρωση, 485, 622-23, 633, 650
- Κάθετος διαχωρισμός, 622-24, 650
- Καθολικές υπηρεσίες, 630, 636-37
- Καταθέσεις, 20, 25, 52, 60, 77-78, 88, 97, 109-14, 152, 207-08, 295, 297, 301, 303, 327, 338, 340, 541, 644, 658, 660, 664, 672, 674, 677-78, 680, 686-87, 689, 696-97, 699-702, 709, 712-13, κ. όψεως, 66, 110, 327, κ. προθεσμίας, 66, 76, 109, 113, 165, 327, κ. ταμειτηρίου, 66, 77, 109-10, 112, 327,
- Κατανάλωση, 10, 13, 132, 134, 184, 227, 299, 343, 346-48, 359, 363, 367, 374, 377, 379, 383, 395, 431, 435, 458, 461, 505, 514, 563
- Κέντρα υποδοχής επενδύσεων (one-stop shops), 35, 640
- Κεντρική ισοτιμία, 4, 89-90, 92, 95-96, 98-99, 309, 351-52, 354-55, 366-67, 432
- Κεντρική κυβέρνηση, 71, 130-31, 134, 141, 143, 151, 161, 163, 169-71, 523-24, 565
- Κεφαλαιαγορά, βλ. αγορά κεφαλαίων
- Κεφαλαιοποιητικό σύστημα (ασφάλισης/συντάξεων), 437, 492, 497, 501, 506-18, 520-21, 533-36, 538, 541-42
- Κινητή τηλεφωνία, 618, 628-30, 652-53, κ. τ. τρίτης γενεάς, 630
- Κοινή Αγροτική Πολιτική (ΚΑΠ), 31, 171, 234, 345, 412-13
- Κοινό Εξωτερικό Δασολόγιο (ΚΕΔ), 169, 403
- Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης (ΚΠΣ), 31, 190, 350, 364, 378-79, 382, 389, 411-12, 615
- Κοινωνική ασφάλιση, 33-34, 48-49, 177, 435-37, 441, 443, 453, 466, 469, 479, 483-88, 495-96, 499, 515, 541, 548, 552-53, 558, 560, 563-65, 568, 578, 580-81, 583, 586, 589, 593-94, 596, 642-43, βλ. επίσης εισφορές κοινωνικής ασφάλισης, οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης και σύστημα κοινωνικής ασφάλισης
- Κοινωνική προστασία, 48, 436-37, 451-52, 475, 479, 521, 546, 592
- Κοινωνικοί πόροι, 483-84
- Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ΚΕαΜΠ), 10, 17, 19, 25, 82, 86, 88, 220, 271, 348, 427
- Κρατικός προϋπολογισμός, 36-37, 102, 138, 203-04, 206-08, 345, 378, 443, 612, 619, 630-32
- Κριτήρια του Μάαστριχτ, 7, 23, 41-2, 96, 98, 121, 126, 130-31, 136-37, 162-65, 175-6, 187, 309, 345, 354, 500, 649, βλ. επίσης Συνθήκη του Μάαστριχτ
- Λόγος (δείκτης) εξάρτησης (ηλικιωμένων), 230, 466, 502-05, 512, 534
- Λόγος του (δημοσιονομικού) ελλείμματος (προς το ΑΕΠ), 46, 63, 76, 79, 83, 96-97, 257

- Λόγος του (δημόσιου) χρέους (προς το ΑΕΠ), 4, 7, 17, 22-24, 96, 121, 139, 147-53, 165, 167-68, 175, 177, 182, 506
- Μακροοικονομικές ανισορροπίες, 2, 3, 12, 20-21, 73, 76-77, 164, 186, 189, 250, 429
- Μεσογειακά Ολοκληρωμένα Προγράμματα (ΜΟΠ), 171-72, 411
- Μεσογειακό Κοινωνικό Κράτος (μεσογειακό κράτος προνοίας), 47, 436-37, 519
- Μετανάστευση, 9, 453, 492
- Μεταποίηση, 9-10, 17, 25, 29, 61-62, 76, 93, 97, 197-98, 207, 216, 231-32, 250, 252, 327, 348, 383, 419-21, 489-90, 551-53, 555, 575, 578, 597-99, 642
- Μεταφορές, 35, 50, 222, 238, 242, 327, 373, 611, 616-17, 628, 630-31, 635, 637-38, 649-50, 616, 620, 632, 634, 642, 646, 648
- Μετοχές, 114, 153, 296-97, 299-301, 311, 321, 323, 327-28, 333, 338, 340, 486-87, 508, 514, 535, 541-42, 658-59, 690, 709
- Μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, 44, 291-92, 300, 305, 310, 313, 324-25, 330-32, 335, 339
- Μηχανισμός Συναλλαγματικών Ισοτιμιών (ΜΣΙ Ι, ΜΣΙ ΙΙ), 4, 24, 40, 83, 89-95, 103, 106, 125-26, 153, 164, 303-04, 308-09, 315
- Μισθοί, 15, 19-21, 25, 39, 41-44, 49, 61-62, 75, 83, 89, 93, 105, 128, 134-37, 142, 156, 173, 189, 195, 197, 221-22, 250-51, 255, 261-65, 270-71, 273-74, 276-78, 280-83, 286-89, 338, 441, 444, 446, 449-50, 476, 489-90, 492, 494, 534, 549, 551, 553-54, 556-57, 559, 568, 581, 588, 599, 614, 634, 642, 649, 723-25
- Μονοπώλιο, 50, 386, 484-86, 619, 622, 624-27, 632-33, 636, 650, 654
- Ναυτιλία, 28-29, 141, 246, 398, 407, 635-36
- Νομιμοποίηση εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες, 112
- Νόμισμα σε κυκλοφορία, 66, 327
- Νομισματική βάση, 68, 88, 293, 295-96, 305, 307-08, 311, 327
- Νομισματική Επιτροπή, 61, 108, 660, 701
- Νομισματική πολιτική, 4, 7, 10, 13, 19-20, 24, 36-37, 39-40, 44-45, 57-59, 61, 63, 65-66, 69-70, 74-75, 77-84, 86-87, 90, 92, 96, 104-06, 115, 123, 155, 162-65, 167, 189, 20, 232, 251, 257, 286, 291-93, 296-97, 299-302, 304-05, 309-11, 313-16, 319, 321, 323-25, 330-33, 335-36, 338-39, 397, 428, 644, 721-26, βλ. επίσης μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής
- Νομοθεσία για την προστασία των εργαζομένων (ΝΠΕ), 213-14, 216-17
- Ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ), 14, 30, 43, 203, 206, 212, 224, 231-32, 238, 246, 240, 243, 258, 340, 421-23, 723
- Οικισμός, 660
- Οικονομίες κλίμακας, 49, 52, 213, 515, 685, 695, 699, 714
- Οικονομίες σε μετάβαση, 393, 415, 417
- Οικονομίες φάσματος, 52, 624, 699, 708, 714
- Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ), 23-24, 49, 53, 119, 121, 125, 129-30, 147, 152, 162-64, 175, 184, 208, 220, 258, 265, 309, 323, 333, 335, 393, 429-30, 432, 435, 494, 499, 505-06, 514, 520, 534, 541, 603, 646, 649, 658, 721-25
- Οικονομική πολιτική, 1-2, 7-8, 19, 21, 24, 40, 43, 49, 53, 57, 59, 66, 74, 100, 103, 162, 189, 191, 195, 229, 250, 258, 261, 263, 265, 278, 285, 362, 387, 430, 541, 603, 724-25
- Οικονομικός κύκλος, 52, 158, 160-61, 359, 591, 691
- Ολλανδική ασθένεια, 343, 350, 383, 413
- Ολυμπιακή Αεροπορία (ΟΑ), 131, 135, 177, 522, 612-13, 617, 620, 628
- Ολυμπιακοί Αγώνες, 3
- Ομόλογα, 66, 109-10, 153-54, 162, 296, 299, 327, 338, 340, 508, 515, 535, 708, ο. του Δημοσίου, 135, 145, 151, 296, 308, 425, 515, 535, 541, 644, 672, 709-10, 713
- Ονομαστικό σημείο αναφοράς, 40, 45, 57-58, 82-83, 88, 103, 105-06, 120, 125, 257, 302, 305, 325, 606, 721
- Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης (ασφαλιστικοί οργανισμοί), 13, 131-33, 141, 152, 159, 172, 177, 436-37, 440-41, 443, 449, 454, 474, 477, 481, 485-87, 493-94, 511, 517, 536, 553, 560, 659
- Οργανισμός Απασχόλησης Εργατικού Δυναμικού (ΟΑΕΔ), 26, 172, 590
- Οργανισμός Αστικών Συγκοινωνιών Αθήνας (ΟΑΣΑ), 131, 612, 614
- Οργανισμός Γεωργικών Ασφαλίσεων (ΟΓΑ), 447, 459, 471, 480, 561, 565

- Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), 4, 13-15, 25, 33, 50, 53, 95, 146, 160, 213-14, 219, 221-22, 225-26, 231-32, 234, 237-38, 240, 348, 422, 469-70, 473-74, 504, 518, 522, 547, 555, 557, 560, 566-68, 572-74, 576-77, 580, 582-85, 588, 591, 596-97, 605-06, 609, 612, 615, 617-18, 627, 631, 633, 640-42, 644, 647, 652, 663, 702, 712, 725
- Οργανισμός Σιδηροδρόμων Ελλάδος (ΟΣΕ), 131, 172, 177, 612-13
- Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος (ΟΤΕ), 131, 135, 172, 613-16, 620, 629-30, 652-55
- Οργανισμός του ΟΗΕ για το Εμπόριο και την Ανάπτυξη (UNCTAD), 422-23
- Όροι εμπορίου, 346, 405-07, 723
- Πάγιες επενδύσεις, 9, 25, 109, 203, 234
- Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου (WTO), 407, 414-15, 421
- Παγκόσμιος Οργανισμός Τουρισμού, 409
- Παράγωγα χρηματοπιστωτικά προϊόντα, 658
- Παραγωγικό δυναμικό, 251, 492, 494
- Παραγωγικό κενό, 400
- Παραγωγικότητα, 3, 9, 11, 13-14, 21, 25, 33, 36, 42, 49-50, 197-99, 206-07, 222, 230, 250, 252, 263, 266, 271, 273, 276, 288, 338, 349, 353, 356-57, 371, 377, 379-80, 383, 427, 430, 432-33, 495, 509, 515, 545-47, 552, 580, 583, 585-90, 595, 597-600, 603, 605-06, 612, 624, 626, 629, 638, 646, 650, π. των επενδύσεων, 494, π. της εργασίας, 14, 33, 190, 192, 197-98, 201, 214, 218-19, 230, 450, 515, 595, 597-98, 600, 674, 689, 697, 699, 704, 723, συνολική π. συντελεστών (ΣΠΣ), 13, 190, 192, 194-95, 201, 206, 214-15, 218, 224-26, 230, 237, 250, 252, 254-57, 379-80
- Παραοικονομία, 136, 161, 185, 195, 216, 222, 227, 568
- Περιθώρια κέρδους, 42, 197, 189, 207, 395, 431, 627, 641
- Πετρελαϊκή κρίση, 9, 12, 39, 58-59, 65, 207, 246, 250, 263, 394-96, 400, 425
- Πετρέλαιο, 3-4, 6, 9, 12, 27, 55, 58, 75, 84, 97-98, 131, 174, 350, 358-66, 370, 383, 395-96, 407, 419, 618, 626-27, 631, 634
- Πιστωτικές κάρτες, 398-99, 658
- Πιστωτική επέκταση, 12-13, 21, 60, 66, 70, 79, 82, 84, 97, 102, 646
- Πληθωρισμός, 3-4, 7-10, 12, 17, 19-25, 39-40, 43-44, 55-59, 61-62, 64-66, 69-70, 73-77, 79-81, 83-84, 86-88, 90-92, 96-102, 104-06, 120-21, 123-27, 137, 150, 153, 156, 163, 174-76, 186, 189, 191, 203-05, 207-08, 217, 220, 224, 232, 237, 257, 261-66, 277-78, 280-88, 291-92, 302-03, 306, 309, 315, 321, 333, 335-36, 354, 364, 379-80, 395, 407, 427, 477, 493-94, 542, 554-55, 606, 617, 687, 699, 721-24, διαφορά πλ., 7, 40, 77, 80, 84, 91, 125, 258, 304, πυρήνας του πλ. 20, 84, 86, 126
- Πληθωριστικές προσδοκίες, 23, 58-59, 81, 86, 88, 90, 104-05, 293, 321, 333, 339, 722-23
- Πολιτική της “σκληρής δραχμής”, 7, 24, 43-44, 76, 82-84, 86-87, 105, 125-26, 155, 167, 321, 351, 354, 384-85, 407, 425, 428
- Πολιτικός κύκλος, 41, 74, 156, 249
- Ποσοστό αναπλήρωσης, 134, 160, 447-49, 454-55, 461, 491, 499, 519-20, 614
- Ποσοστό ανεργίας που αντιστοιχεί σε μη επιταχυνόμενο πληθωρισμό (NAIRU), 262, 284-85
- Ποσότητα χρήματος, 17, 40, 70-71, 73, 80, 105, 327, π. χρ. με την ευρεία έννοια (M3), 17, 24, 66, 70, 72-73, 76, 79, 82, 84, 86, 316, βλ. επίσης προσφορά χρήματος
- Πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων (swaps), σύνθετες πρ. αντ. v. (synthetic swaps), 303
- Πρόγραμμα σταθεροποίησης, βλ. σταθεροποιητικό πρόγραμμα
- Πρόγραμμα σύγκλισης, βλ. σύγκλιση
- Προληπτική εποπτεία, 37-38, 40, 82, 91, 102-03, 106
- Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους, 148, 150-52, 167, 182, 362
- Προστιθέμενη αξία, 15, 198, 254, 629, βλ. επίσης φόρος προστιθέμενης αξίας (ΦΠΑ)
- Προσφορά, 22, 47, 57-58, 74, 105, 266, 287, 321, 342, 348-50, 353, 367-69, 371, 380, 383-87, 390, 433, 514, 558, 569, 579-80, 616, 626, 631-32, 647, 650, 655, πρ. χρήματος, 70, 293, 296, βλ. επίσης ποσότητα χρήματος, πρ. ρευστότητας 77, 115, 308
- Προϋπολογισμός δημοσίων επενδύσεων, 138, 345, 376, 388
- Πρωτογενείς δαπάνες, 151, 157-58, 166, 175-77, 187
- Πρωτογενές αποτέλεσμα (έλλειμμα/πλεόνασμα) του προϋπολογισμού (πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα), 138, 148, 151-54, 157-58, 182, 203-04, 443
- Πυρήνας του πληθωρισμού, βλ. πληθωρισμός

- Ρικαρδιανή ισοδυναμία, 205-06
- Ροές κεφαλαίων (κεφαλαιακές ροές), 82, 305, 308, 324, 337-40, 354, 358, 371-73, 394, 413, 421-22, 514, εισροές κ. 20, 27, 44, 58, 82, 88, 92, 97, 106, 155, 165, 201-03, 226, 292, 304-06, 308-09, 324, 331, 338, 353-54, 364, 372, 376, 394, 421-22, 424-25, 429, 514, 591, 611, 624-26, 649, εκροές κ. 79, 89, 97, 306, 308-09
- Ρυθμιστικές αρχές, 26, 51, 486, 541, 611, 619, 624, 628-29, 632-37, 650
- Ρυθμιστικός φόρος, 169, 404
- Σταθερή τηλεφωνία, 629, 653
- Σταθεροποιητικό πρόγραμμα (πρόγραμμα σταθεροποίησης), 2, 6, 12, 20-22, 41, 43-44, 57, 62, 73-74, 130, 173-74, 219-20, 250, 264-65, 287, 389, 396-97
- Σταθερότητα των τιμών, 3, 7, 59, 74, 87, 91-92, 96, 102, 116, 163, 330, 335, 344,
- Στατιστολογισμός, 2, 12
- Στρατηγικός εταίρος, 620
- Σύγκλιση, 2-4, 7, 23-26, 39, 51, 95, 98-99, 163-64, 190, 206, 217, 219-21, 238, 240, 244-46, 264, 353-55, 386, 427, 430, 432, 603, 606, 618, 649, 657, 661, 663, 672, 711, 723, πρόγραμμα σ., 23, 82, 162-63
- Συμβούλιο ECOFIN, 23, 83, 98, 309, 461
- Συμφωνίες επαναγοράς (gepos), 66, 88, 116, 145, 303
- Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ), 36, 130-31, 162-63, 167, 346, 379, 499, 505, 534
- Σύμφωνο της Βασιλείας, 38, 712-13
- Συναλλαγματική ισοτιμία, 7, 17, 24, 28, 31, 40, 43-46, 53, 57-58, 66, 73, 75, 77, 82-84, 86-90, 92-93, 97-99, 102-06, 120-21, 125-27, 152, 164, 219-20, 232-33, 238, 251, 257, 265-66, 271-72, 276-78, 281-82, 284, 286-89, 292-93, 297-98, 302, 304-05, 308, 311-16, 319-21, 325, 327, 332-33, 335-36, 338, 341-43, 345-51, 354-56, 358, 362-63, 366-69, 371, 373, 376-80, 382-85, 393, 412-13, 425, 427-29, 432, 583-86, 603, 606, 722-24, σταθμισμένη σ. ι. (ΣΣΙ), 17-18, 46, 78, 82, 86, 231, 262-63, 305, 347-48, 352, 354-55, 379, 413-14, 606, σ. ι. θεμελιώδους ισορροπίας, 45-46, 352, 354
- Συναλλαγματική πολιτική, 15, 19, 21, 61, 87, 116, 721-22, 724, 726
- Συναλλαγματικός κίνδυνος, 40, 93, 95, 354, 534, 710-11
- Συνθήκη του Μάαστριχτ, 23-24, 78, 82, 91, 95, 114, 121, 130, 162-63, 167, 346, 646, 649, βλ. επίσης κριτήρια του Μάαστριχτ
- Σύνταξη, 13, 32-33, 41, 47-48, 131-32, 134, 136, 156, 173, 399, 437-38, 440-55, 458-64, 466, 469-70, 473-82, 484, 489-91, 493-95, 499-05, 507-13, 515-16, 518-29, 535-39, 541-42, 546, 558-61, 565-68, 579-80, 592-93, 596, 614, 633, 642, 648, 650, 663, 704, επικουρική σ. 438, 441-42, 446, 448, 450, 459, 462-63, 480-81, 518, 564, εφάπαξ, 49, 438, 441-42, 446-48, 539, 614, κύρια σ. 438, 441-42, 446, 448, 450, 454, 459, 461, 481-82, 518, 564, 583, βλ. επίσης σύστημα συντάξεων
- Σύστημα Bretton Woods, 319, 393-94, 425
- Σύστημα κοινωνικής ασφάλισης, 131-32, 441, 480, 487, 494, 517, 534, 546, 558, 561, 563-64, 567-68, 578-79, 582, 589-90, 594, 597, 642, βλ. επίσης ασφαλιστικό σύστημα
- Σύστημα συντάξεων, 435-37, 439, 442-43, 447, 451-52, 454, 456, 458, 461-65, 473-79, 482, 487, 492, 495-97, 499, 502, 505, 507, 509-10, 519-22, 534-35, 541, 560, 564, 565-66, 579, 592, βλ. επίσης ασφαλιστικό σύστημα και σύστημα κοινωνικής ασφάλισης
- Συστήματα συνολοκλήρωσης (συνολοκληρωμένα συστήματα), 43, 261-62, 266, 272, 323
- Ταμείο Επαγγελματιών και Βιοτεχνών Ελλάδος (ΤΕΒΕ), 561, 564-65, 567
- Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης, 234
- Ταμείο Συνοχής, 3, 234, 382
- Τηλεπικοινωνίες, 15, 26, 34, 50-51, 608, 611-12, 615, 617-18, 622, 628-29, 633-38, 649, 652, 654-55
- Τιμές εισαγομένων, 43, 271, 274, 277-78, 287, 321, 346-47, 366-67
- Τιτλοποίηση, 659, 700, 709, 715
- Τουρισμός, 29, 160, 246, 357, 407-09, 411, 414, 419, 432
- Τράπεζα της Ελλάδος, 1-2, 7, 17, 27, 37-38, 40, 44-45, 61, 66, 70-71, 75-76, 79, 82, 84, 86-88, 91-92, 95-98, 102-04, 106, 108-11, 113-16, 125, 148, 150, 158, 171, 211, 253, 258, 261, 302-09, 313, 316, 324-25, 327-28, 348, 353, 357-59, 361, 378, 384, 397-98, 401, 423, 430, 493, 659-60, 667, 700, 702, 712-13, 716
- Τραπεζικά ομόλογα, 66, 109, 327, 338
- Τραπεζική Οδηγία (Πρώτη και Δεύτερη), 38, 52, 111, 658, 704, 712



- Υπηρεσίες, 9, 15-16, 25-26, 28-31, 38, 46-47, 50-51, 74, 111, 114, 131-33, 136, 150, 152, 156, 174, 207, 210-11, 213, 220, 222, 227, 229, 238, 242, 245, 257, 295, 298, 327, 336, 361, 366, 370-71, 374, 383, 393, 401-02, 407-08, 410-11, 413, 427-28, 432, 452, 464, 475-76, 479, 539, 541, 556, 566, 578, 582, 608, 612, 616-19, 622, 624, 628-32, 635-37, 639-41, 646, 650, 652, 657, 660, 663, 667, 675, 686, 697, 699, 711, 715, 723, τομέας των υ., 28-29, 46, 198-99, 211, 225, 245, 321, 355-57, 359, 366-69, 371, 373-74, 380, 383, 399, 578, βλ. επίσης ισοζύγιο υπηρεσιών
- Υποτίμηση, 3-4, 17, 19, 24, 28, 40, 45-46, 73-74, 76, 79, 89-93, 95, 98, 106, 125-26, 220, 258, 262-64, 281, 304, 306, 309, 315, 319, 321, 332, 349-50, 351-55, 363, 366, 368, 371, 373, 377, 379-80, 384, 394, 412, 414, 425, 427, 430, 432, 603, 722, 724
- Υποχρεωτικές καταθέσεις, 60, 77, 97, 102, 113, 115, 304, 660, 701
- Ύψωση, 12, 22, 159, 161, 723-26
- Φαινόμενο Balassa-Samuelson, 355-58, 384, 427, 723
- Φίλτρο Hodrick-Prescott (HP), 100, 101, 255
- Φίλτρο Kalman, 100, 101
- Φοροδιαφυγή, 36, 145, 161, 167, 170, 176, 388, 481-82, 462, 489, 590-91, 593, 597
- Φορολογική επιβάρυνση, 139, 142, 146, 167, 169-70, 186-87, 589
- Φορολογική μεταρρύθμιση, 34, 81
- Φορολογικό σύστημα, 33-34, 63, 105, 141, 143-47, 170, 173, 447, 639, 642-43
- Φόρος εισοδήματος, 141-42, 156, 166, 185, 222, 538, 563-64, 538, 578
- Φόρος Κύκλου Εργασιών, 143
- Φόρος προστιθέμενης αξίας (ΦΠΑ), 20, 74, 143-44, 170, 173, 186
- Φτώχεια, 456-59, 461, 463, 478-82, 507, 531, 535, 542, 592-93
- Φυσικό αέριο, 51, 131, 198, 575, 615-16, 622, 625-26, 632-33, 636,
- Χρηματιστήριο, 52, 144, 147, 153, 296, 399, 494, 634, 658, Χρ. Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), 144, 147, 153, 296, 327, 643, 646-47, 660, 709
- Χρηματοδοτικά ανοίγματα, 112, 713
- Χρηματοπιστωτικές αγορές, 25, 51-52, 77-79, 104, 116, 164, 186, 208, 291-92, 300, 336, 338-39, 493, 608, 658, 660-61, 663, 708, 711
- Χρηματοπιστωτικό σύστημα, 7, 13, 25, 38-40, 53, 59, 74, 76-78, 106, 112, 115, 125, 185-86, 224, 258, 292-93, 301-02, 477, 494, 496, 542, 660, 691, 700, 711-12, 717, βλ. επίσης απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Τα τελευταία χρόνια η Ελλάδα αποτελεί μια από τις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι αξιολογες αναπτυξιακές επιδόσεις της επιτεύχθηκαν σε μια περίοδο αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού από διψήφια σε χαμηλά μονοψήφια επίπεδα. Η ελληνική κυβέρνηση περιόρισε τις μεγάλες δημοσιονομικές ανισορροπίες και τον Ιανουάριο του 2001 η χώρα εντάχθηκε στη ζώνη του ευρώ. Αυτές οι πρόσφατες επιδόσεις σημειώθηκαν ύστερα από μια μακρά περίοδο υποτονικής οικονομικής ανάπτυξης, υψηλού πληθωρισμού και μεγάλων μακροοικονομικών ανισορροπιών. Πώς επιτεύχθηκε αυτός ο ταχύς μετασχηματισμός της ελληνικής οικονομίας; Ποια διδάγματα μπορούν να αντλήσουν άλλες χώρες από την Ελλάδα;

Στην παρούσα έκδοση, μια διεθνής ομάδα διακεκριμένων ερευνητών προβαίνει σε επισκόπηση της οικονομικής πολιτικής που εφαρμόστηκε στην Ελλάδα στο παρελθόν και αξιολογεί τις μελλοντικές προκλήσεις. Κάθε μελέτη επικεντρώνεται σε μια συγκεκριμένη πλευρά της ελληνικής οικονομίας. Οι συγγραφείς επιδιώκουν να συμβάλουν στην καλύτερη κατανόηση της ελληνικής οικονομίας και, παράλληλα, στην έναρξη εποικοδομητικού διαλόγου εντός της χώρας. Σε μια εποχή όπου όλα τα κράτη καλούνται να αντιμετωπίσουν τις προκλήσεις της οικονομικής σταθεροποίησης και αναδιάρθρωσης, οι αναλύσεις που παρουσιάζονται στις μελέτες του τόμου θα αποδειχθούν πολύτιμες για παρατηρητές από άλλες χώρες οι οποίες αντιμετωπίζουν οικονομικές συνθήκες και προβλήματα παρόμοια με αυτά που αντιμετώπισε η Ελλάδα.

Στον τόμο περιέχεται και ένα εισαγωγικό κεφάλαιο (με συνοπτική αναφορά στις επιμέρους μελέτες), το οποίο συνέγραψαν οι επιμελητές της έκδοσης, δηλ. οι κ.κ. Ralph C. Bryant, Senior Fellow στο Πρόγραμμα Οικονομικών Σπουδών του Ιδρύματος Brookings, Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας, Υποδιοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος όταν εκδόθηκε ο τόμος στα αγγλικά και σήμερα Διοικητής της Τράπεζας, και Γεώργιος Σ. Ταβλάς, Διευθυντής-Σύμβουλος στη Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών της Τράπεζας της Ελλάδος.