

Δρ. Τάσος Αναστασάτος
Senior Economist
Assnt General Manager
tanastasatos@eurobank.gr

ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Το έντυπο αυτό εκδόθηκε από την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. ("Eurobank") και δεν επιτρέπεται να αναπαράχθει κατά οποιονδήποτε τρόπο από τα πρόσωπα στα οποία αποστέλλεται ή να δοθεί σε οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο. Το έντυπο αυτό δεν αποτελεί προσφορά αγοράς ή πώλησης ούτε πρόσκληση για υποβολή προσφορών αγοράς ή πώλησης των κινητών αξιών που αναφέρονται σε αυτό. Η Eurobank και άλλοι που συνδέονται με αυτήν ενδέχεται να έχουν συμμετοχές και ενδέχεται να πραγματοποιούν συναλλαγές σε κινητές αξίες εταιρειών που αναφέρονται στο παρόν, καθώς επίσης ενδέχεται να παρέχουν ή να επιδιώκουν να παράσχουν υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής στις εταιρείες αυτές. Οι επενδύσεις που αναλύονται στο έντυπο αυτό μπορεί να είναι ακατάλληλες για επενδυτές, με κριτήρια τους συγκεκριμένους επενδυτικούς στόχους τους και την οικονομική κατάστασή τους. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν έχουν αποκλειστικά ενημερωτικό σκοπό και προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Eurobank. Οι απόψεις που διατυπώνονται στο παρόν ενδέχεται να μη συμπίπτουν με αυτές οποιουδήποτε μέλους της Eurobank. Καμία δήλωση ή διαβεβαίωση (ρητή ή σιωπηρή) δεν δίδεται όσον αφορά την ακρίβεια, πληρότητα, ορθότητα ή χρονική καταλληλότητα των πληροφοριών ή απόψεων που περιέχονται στο παρόν, οι οποίες μπορούν να αλλάξουν χωρίς προειδοποίηση. Καμία απολύτως ευθύνη, οπωσδήποτε και αν γεννάται, δεν αναλαμβάνεται από την Eurobank ή από τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ή τα στελέχη της ή τους υπαλλήλους της όσον αφορά το περιεχόμενο του παρόντος. Άρθρα, μελέτες, σχόλια κ.λπ. εκφράζουν αποκλειστικά τις απόψεις του συντάκτη τους. Ανυπόγραφα σημειώματα θεωρούνται της συντάξεως. Άρθρα, μελέτες, σχόλια κ.λπ. που υπογράφονται από μέλη της συντακτικής επιτροπής, εκφράζουν τις προσωπικές απόψεις του γράφοντα.

Ελλάδα: Ανάκτηση Ανταγωνιστικότητας, Εξισορρόπηση του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών και Μετατόπιση Προς Εξωστρεφείς Κλάδους

Περίληψη

Στη μελέτη εξετάζεται η πρόοδος που έχει επιτευχθεί στην ανάκτηση των απωλειών ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, την εξισορρόπηση του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών, καθώς και της διαδικασίας μετατόπισης πόρων προς τους εξωστρεφείς τομείς της οικονομίας. Αρχικά, περιγράφονται συνοπτικά οι αιτίες της απώλειας ανταγωνιστικότητας την περίοδο 1994-2009 και το πώς αυτή συνδέεται με την ελλειμματικότητα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Κατόπιν εξετάζεται ο βαθμός και ο τρόπος ανάκτησης ανταγωνιστικότητας την μετέπειτα περίοδο 2010-2013 μέσω των Προγραμμάτων Προσαρμογής, που η χώρα υπέγραψε με την Τρόικα: ΕΕ, ΕΚΤ, ΔΝΤ. Προκύπτει ότι η ανταγωνιστικότητα έχει αποκατασταθεί μερικώς, μόνον ως προς το κόστος, και με λανθασμένο τρόπο, μέσω δημιουργίας ύφεσης. Η πλήρης αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας προϋποθέτει την άμεση υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, οι οποίες θα βελτιώσουν την παραγωγικότητα της οικονομίας και το τεχνολογικό περιεχόμενο των εξαγωγών, και θα επιβληθούν τη μετατόπιση πόρων προς τους εξωστρεφείς τομείς. Η σχετική διαδικασία έχει εκκινήσει στο βαθμό που οι κλάδοι των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών έχουν συγκρατήσει καλύτερα την αξία της παραγωγής τους κι έχουν βελτιώσει τις σχετικές τους τιμές, αλλά δεν έχει υπάρξει ακόμα ουσιαστική αύξηση της παραγωγικής τους ικανότητας. Η επίτευξη αυτού του στόχου επιβάλλεται να αποτελέσει κεντρική προτεραιότητα της οικονομικής πολιτικής καθώς αποτελεί αναγκαία συνθήκη για την διατηρήσιμη επίτευξη του δυναμικού ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας.

1. Εισαγωγή¹

Η παρούσα μελέτη επιχειρεί μία επισκόπηση των εξελίξεων στην ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, την απώλειά της κατά τα πρώτα έτη της ΟΝΕ και το πώς αυτό συσχετίζεται με την επιδείνωση στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ). Στη συνέχεια, αναλύεται ο βαθμός και ο τρόπος ανάκτησης των απωλειών ανταγωνιστικότητας και η εξισορρόπηση του ΙΤΣ από της εφαρμογής του Προγράμματος Προσαρμογής. Τέλος, εξετάζεται η πρόοδος που έχει επιτευχθεί στη διαδικασία μετατόπισης πόρων προς τους εξωστρεφείς τομείς της οικονομίας.

Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας αποτελεί ίσως τη βασικότερη πολυανθάνουσα αιτία της ελληνικής κρίσης. Υπήρξε η κύρια αιτία της αποτυχίας ενός υποδείγματος οικονομικής μεγέθυνσης, βασισμένου στη διόγκωση της εσωτερικής ζήτησης, τόσο του δημόσιου, όσο και του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας, αμφοτέρων χρηματοδοτούμενων από τον εξωτερικό δανεισμό. Συγχρόνως, σε μία σχέση διαρκούς αλληλοτροφοδότησης, το αποτυχημένο υπόδειγμα μεγέθυνσης επιδείνωνε περαιτέρω την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, καθώς ον η υπερβάλλουσα ζήτηση οδηγούσε σε ένα σπiral συνεχών αυξήσεων μισθών και τιμών.

¹ Ο συγγραφέας επιθυμεί να ευχαριστήσει τον καθηγητή κο Γ. Χαρδούβελι για τα χρήσιμα σχόλιά του και την κα Φρόσω Πανέτα για την ερευνητική υποστήριξη. Όποια λάθη τυχόν απομένουν βαρύνουν τον υπογράφοντα.

Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας αντικατοπτριζόταν σε πολλές οικονομικές μεταβλητές, μία από τις οποίες ήταν τα τεράστια εξωτερικά ελλείμματα, η συσσώρευση των οποίων δημιούργησε μεγάλο εξωτερικό χρέος. Η κατάληξη αυτής της διαδικασίας, που στηρίχτηκε στον δανεισμό, ήταν η απώλεια πρόσβασης της χώρας στις διεθνείς αγορές για τη χρηματοδότηση δημοσίου και ιδιωτών στις αρχές του 2010 και η προσφυγή στην χρηματοδοτική στήριξη των επίσημων πιστωτών, ΕΕ, ΕΚΤ και ΔΝΤ. Κατά συνέπεια, το Πρόγραμμα Προσαρμογής το οποίο συνομολογήθηκε και είχε ως κύριο στόχο τη δημοσιονομική εξυγίανση, έθεσε την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας και την εξισορρόπηση του ΙΤΣ ως δεύτερο πυλώνα παρόμοιας προτεραιότητας. Στη συνέχεια, το 2012, με το δεύτερο Πρόγραμμα, η ανταγωνιστικότητα απέκτησε υψηλότερη προτεραιότητα.² Ο λόγος είναι ότι η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, με βιώσιμο τρόπο, αποτελεί την κορυφαία προϋπόθεση για την επιστροφή σε υγιείς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης, κι επομένως είναι αναγκαία για τη μείωση του λόγου του δημόσιου και του εξωτερικού χρέους προς το ΑΕΠ.

Ανταγωνιστικότητα, με τον ευρύτερο δυνατό ορισμό, είναι το σύνολο των παραμέτρων οι οποίες επηρεάζουν τη δυνατότητα μιας οικονομίας να εξαγει αγαθά και υπηρεσίες μεγαλύτερης προστιθέμενης αξίας από όσα εισάγει, κι επομένως να αυξάνει το προϊόν της χωρίς να συσσωρεύει μη βιώσιμα εξωτερικά ελλείμματα.³ Ο ορισμός ο οποίος υιοθετήθηκε από τους επίσημους δανειστές όμως δεν ήταν τόσο διασταλτικός. Η έμφαση δόθηκε στη μέτρηση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές, ήτοι το επίπεδο της πραγματικής ισοτιμίας βασισμένης, είτε στο Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (ΜΚΕ), είτε στον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ). Ως αποτέλεσμα, μπήκαν σε δεύτερη μοίρα οι παράγοντες της ανταγωνιστικότητας ποιότητας, καθώς και τα δομικά και διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας, πολλά από τα οποία επηρεάζουν βλαπτικά την ικανότητά της να παράγει ανταγωνιστικά. Αρκετά από τα ποιοτικά χαρακτηριστικά δεν περιελήφθησαν στα ορόσημα του Προγράμματος και η υστέρησή τους, μόνον έμμεσα επιχειρήθηκε να αντιμετωπιστεί από την συνολική ατζέντα των μεταρρυθμίσεων, αρκετές εκ των οποίων σιωπηρώς μετατέθηκαν χρονικά. Όμως, αυτά ακριβώς τα ποιοτικά χαρακτηριστικά είναι και τα κρίσιμότερα για την ανταγωνιστικότητα και την επίτευξη υγιών ρυθμών ανάπτυξης μακροπρόθεσμα.

Η μελέτη οργανώνεται ως εξής. Στο επόμενο εδάφιο 2 περιγράφονται τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της απώλειας ανταγωνιστικότητας κατά τα προηγούμενα έτη και μέχρι και το 2009, καθώς και της συνεπαγόμενης επιδείνωσης στο ΙΤΣ. Εξηγείται ότι η σχετική διαδικασία δεν εκκίνησε το 2002 αλλά το 1994, με την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την εφαρμογή της «πολιτικής της σκληρής δραχμής» για την επίτευξη του στόχου εισόδου στην ΟΝΕ. Υπενθυμίζονται οι θεωρητικές εξηγήσεις οι οποίες έχουν προσφερθεί στη βιβλιογραφία και αξιολογείται η συνάφειά τους με την ελληνική περίπτωση. Στη συνέχεια, στο εδάφιο 3 επισκοπείται η βελτίωση η

οποία επετεύχθη από το 2010 έως το τέλος του 2013. Η αδυναμία προώθησης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που θα βελτίωναν την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας, καθώς και ο μακρύς χρόνος στον οποίο αυτές οι αλλαγές θα μπορούσαν να αποδώσουν τα πλήρη αποτελέσματά τους, ώθησε την ελληνική κυβέρνηση και την Τρόικα να συμφωνήσουν το 2012 την επίσπευση της εσωτερικής υποτίμησης μέσω μέτρων περιορισμού της εσωτερικής ζήτησης και την απελευθέρωση της αγοράς εργασίας. Ως αποτέλεσμα, η ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές αποκαταστάθηκε σε μεγάλο βαθμό, αλλά αυτό επετεύχθη κυρίως μέσω του υφεσιακού καναλιού, δηλαδή μέσω μείωσης κατανάλωσης, εισαγωγών και επενδύσεων. Το τίμημα ήταν βαρύτατο, η σωρευτική απώλεια του ¼ του ΑΕΠ της χώρας και η εκτόξευση της ανεργίας στο 27%. Αντίθετα, η ανταγωνιστικότητα ποιότητας υποχώρησε και η μεταρρύθμιση των διαρθρωτικών χαρακτηριστικών της οικονομίας δεν έχει προχωρήσει αρκετά τολμηρά. Το εδάφιο 4 εξετάζει την πορεία της γενικότερης μεταρρύθμισης του αναπτυξιακού προτύπου της ελληνικής οικονομίας προς την κατεύθυνση της ενίσχυσης των εξωστρεφών τομέων. Η σχετική διαδικασία έχει ξεκινήσει, στο βαθμό που οι κλάδοι των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών έχουν συγκρατήσει καλύτερα την αξία της παραγωγής τους κι έχουν βελτιώσει τις σχετικές τους τιμές, αλλά δεν έχει υπάρξει ακόμα ουσιαστική αύξηση της παραγωγικής τους ικανότητας. Σε συνάρτηση με αυτό, στο εδάφιο 5 συνοψίζονται οι προϋποθέσεις για τη μακροπρόθεσμη πλεονασματικότητα του ΙΤΣ. Στο εδάφιο 6 συγκεφαλαιώνονται τα κύρια συμπεράσματα και διατυπώνονται συγκεκριμένες προτάσεις πολιτικής. Το κεντρικό συμπέρασμα είναι ότι η ενίσχυση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας και η επιβοήθηση της μεταφοράς πόρων, εργασίας και κεφαλαίου, στους εξωστρεφείς τομείς επιβάλλεται να αποτελέσουν κεντρικές προτεραιότητες της οικονομικής πολιτικής. Ο μετασχηματισμός του προτύπου ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας αποτελεί αναγκαία συνθήκη για να καταστεί διατηρήσιμη η εξωτερική ισορροπία και άρα η επίτευξη του δυναμικού ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας.

2. Η απώλεια ανταγωνιστικότητας έως το 2009

Στο παρόν εδάφιο περιγράφεται η διαδικασία της απώλειας ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας κατά τα έτη 1994-2009 και το πώς τα χαρακτηριστικά αυτής της διαδικασίας συνδέονται με τις εξαγωγικές επιδόσεις, την επιδείνωση του ΙΤΣ και της καθαρής επενδυτικής θέσης της χώρας. Γίνεται η διάκριση μεταξύ ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές και ως προς την ποιότητα και προσεγγίζεται το μέγεθος της σχετικής απώλειας. Οι θεωρητικές εξηγήσεις τις οποίες προσφέρει η βιβλιογραφία συγκρίνονται με τα χαρακτηριστικά της ελληνικής περίπτωσης.

2.1 Η απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές και η επιδείνωση του ΙΤΣ μεταξύ 1994-2009, σχέση με το πρότυπο ανάπτυξης

Ο διακηρυγμένος στόχος του Προγράμματος Προσαρμογής ήταν να ανακτήσει τις απώλειες ανταγωνιστικότητας οι οποίες

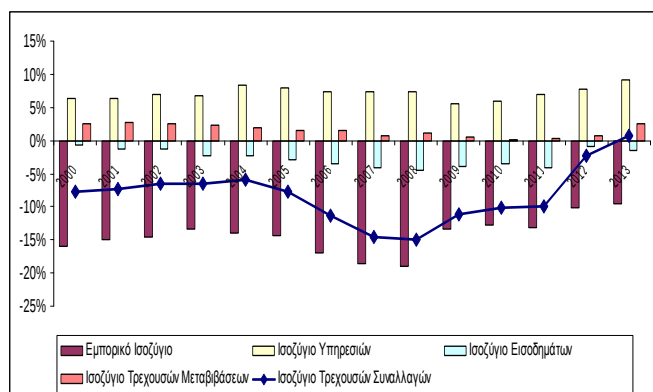
² 18ε IMF (2012).

³ Σε αντίστιξη, ως παραγωγικότητα ορίζεται το οικονομικό προϊόν ανά μονάδα παραγωγικού συντελεστή (κεφαλαίου ή εργασίας).

Μάρτιος 2014

σωρεύτηκαν μετά την εισαγωγή του Ευρώ.⁴ Επομένως, η ανάλυση συζητά τις μεταβολές οι οποίες συνέβησαν στα μεγέθη της οικονομίας την περίοδο μεταξύ 2001-2009, αναδεικνύοντας όμως ότι αυτές οι μεταβολές έχουν τις απαρχές τους σε προηγούμενες εξελίξεις. Ένα κεντρικό χαρακτηριστικό της ελληνικής οικονομίας στα χρόνια της ταχείας ανάπτυξης που ακολούθησε την εισαγωγή του ευρώ ήταν η συσσώρευση τεράστιων εξωτερικών ελλειμμάτων, με αποκορύφωμα το 2008, ακριβώς πριν το ξέσπασμα της κρίσης, όταν το έλλειμμα στο ΙΤΣ έφτασε στο 14,9% του ΑΕΠ (Διάγραμμα 1).

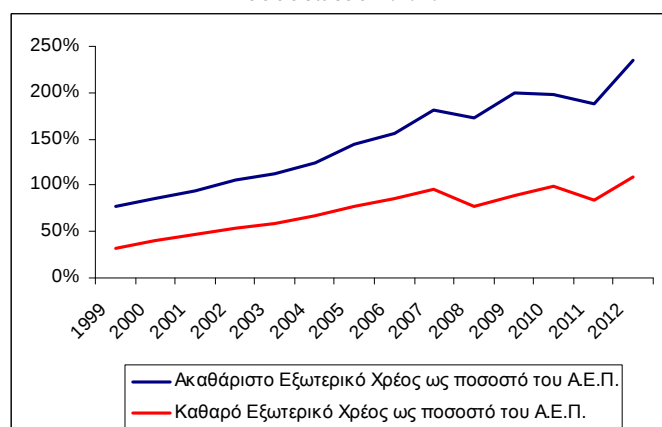
Διάγραμμα 1
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών και οι Συνιστώσες του ως ποσοστά του Α.Ε.Π.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Eurobank Research

Ως αποτέλεσμα σωρεύτηκε Ακαθάριστο Εξωτερικό Χρέος το οποίο κορυφώθηκε το 2012 στο 235,7% του ΑΕΠ, με το Καθαρό Εξωτερικό Χρέος στο 108,8% του ΑΕΠ (Διάγραμμα 2).

Διάγραμμα 2
Ελλάδα: Ακαθάριστο και Καθαρό Εξωτερικό Χρέος ως ποσοστά του Α.Ε.Π.

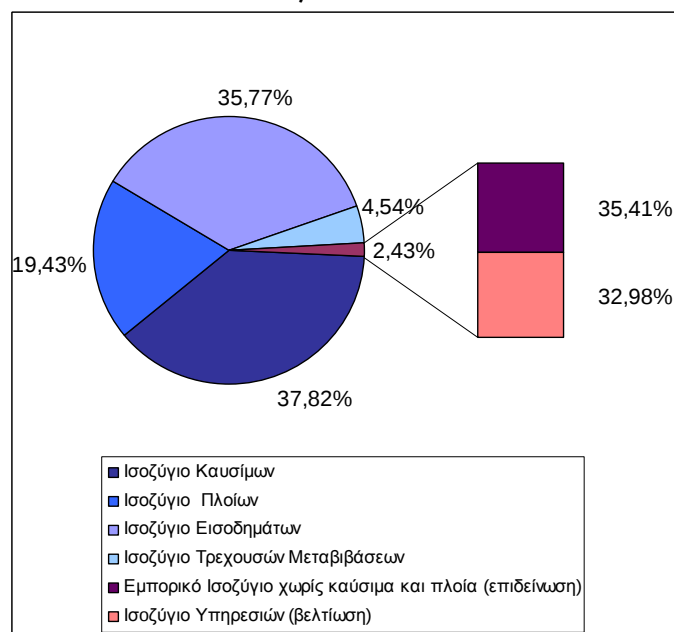


Πηγή: Eurostat

Από μία πρώτη ματιά, η εξωτερική ανισορροπία της ελληνικής οικονομίας δεν δείχνει να σχετίζεται μόνο με την απώλεια ανταγωνιστικότητας. Στο Διάγραμμα 3 περιγράφεται η συμμετοχή

των διαφόρων συνιστωσών του ΙΤΣ στην επιδείνωση η οποία συντελέστηκε μεταξύ 2001-2008. Φαίνεται ότι ποσοστά 37,8% και 19,4% της επιδείνωσης προέρχονται από τα Ισοζύγια Καυσίμων και Πλοίων αντίστοιχα, δηλαδή από τμήματα τα οποία συναρτώνται με κυκλικούς και όχι διαρθρωτικούς παράγοντες. Ωστόσο, το ότι η ελληνική οικονομία είναι πιο πετρελαιοβόρα από τη μέση ευρωπαϊκή είναι διαρθρωτικό ζήτημα, αν και άλλης τάξης. Επίσης, ποσοστά 35,8% και 4,5% προήλθαν από τα Ισοζύγια Εισοδημάτων και Μεταβιβάσεων αντίστοιχως, τμήματα τα οποία επίσης δεν συσχετίζονται άμεσα με την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών. Συσχετίζονται όμως έμμεσα με την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας εν συνόλω, δεδομένου ότι το μεγαλύτερο μέρος του ελλείμματος του Ισοζυγίου Εισοδημάτων αφορά τοκοχρεολύσια του δημόσιου χρέους και η βασική εισροή του Ισοζυγίου Μεταβιβάσεων είναι οι πόροι από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ. Τελικά, άμεση συσχέτιση με την ανταγωνιστικότητα έχει μόνο τμήμα 35,4% της επιδείνωσης το οποίο προήλθε από το Εμπορικό Ισοζύγιο πλην καυσίμων και πλοίων, το οποίο όμως σε σημαντικό βαθμό (33%) αντισταθμίστηκε από τη βελτίωση του Ισοζυγίου Υπηρεσιών. Και αυτή η εικόνα όμως είναι εν μέρει παραπλανητική αν αναλογιστεί κανείς ότι το ΙΤΣ το 2001 ήταν ήδη ελλειμματικό κατά 7,3% του ΑΕΠ, γεγονός που εν πολλοίς συναρτάται με προηγούμενη απώλεια ανταγωνιστικότητας.

Διάγραμμα 3
Συμμετοχή Συνιστωσών του ΙΤΣ στην Επιδείνωση (σε €δισ.) Μεταξύ 2001-2008



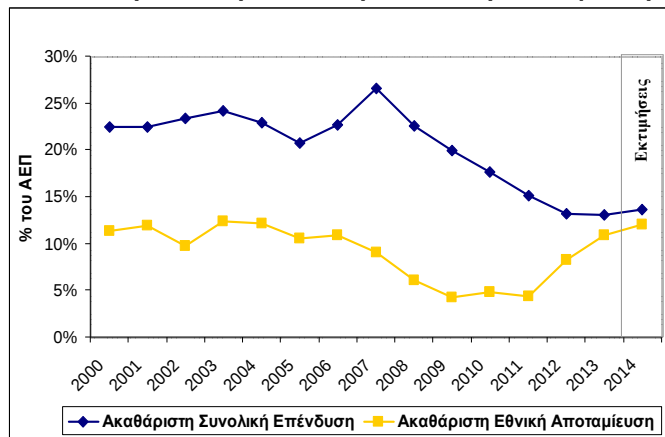
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Eurobank Research

Μία λεπτομερής ανάλυση των αιτιών αυτής της απώλειας ανταγωνιστικότητας παρέχεται στα Αναστασάτος (2008, 2009). Σε αυτή τη μελέτη συνοψίζονται τα βασικά της χαρακτηριστικά για λόγους αντιπαράθεσης με την μετέπειτα ανάκτηση ανταγωνιστικότητας και εξήγησης του τρόπου με τον οποίον αυτή συνέβη.

⁴ Ίδε IMF (2012). Για παράδειγμα, προβλεπόταν σωρευτική μείωση του ΜΚΕ κατά 15 ποσοστιαίες μονάδες μέχρι το 2015, επιπλέον αυτής που είχε επιτευχθεί μέχρι και το 2011.

Ταυτοτικά, το έλλειμμα στο ΙΤΣ ισούται με τη διαφορά μεταξύ εθνικών αποταμιεύσεων και συνολικής επένδυσης.⁵ Με απλά λόγια, το όποιο έλλειμμα των εξαγωγών έναντι των εισαγωγών, αντανakλάται σε έλλειμμα των αποταμιεύσεων έναντι των ποσών που κατευθύνονται σε επενδύσεις, το οποίο καλύπτεται με εξωτερικό δανεισμό. Αντιστρόφως ιδωμένο, ανεπαρκείς αποταμιεύσεις σημαίνουν υψηλή κατανάλωση και επένδυση. Η Ελλάδα, πράγματι, τα πρώτα χρόνια του ευρώ έως και το 2008, χαρακτηρίστηκε από αύξηση των επενδύσεων, μείωση ιδιωτικής αποταμίευσης και σταθερά αρνητική δημόσια αποταμίευση, δηλαδή δημιουργία δημοσιονομικών ελλειμμάτων (Διάγραμμα 4).

Διάγραμμα 4
Αποσύζευξη Συνολικής Επένδυσης και Εθνικής Αποταμίευσης



Πηγή: AMECO

Η αποσύζευξη αποταμιεύσεων και επενδύσεων πρέπει σε μεγάλο βαθμό να ειδικωθεί ως υψηλή εγχώρια δαπάνη, και άρα αντιστοίχως χαμηλή αποταμίευση. Καταγράφεται στο γεγονός ότι η εγχώρια ζήτηση ως ποσοστό του ΑΕΠ μεταξύ 2001-2009 ήταν κατά μέσο όρο 112,8%. Ειδικότερα η ιδιωτική κατανάλωση, ξεπέρασε το 2010 το 74% του ΑΕΠ, έναντι μ.ο. 58% στην Ευρωζώνη. Τούτέστιν, συγκρινόμενοι με τους υπόλοιπους ευρωπαίους, οι Έλληνες καταναλώναν ωσάν το εισόδημά τους να ήταν 22% υψηλότερο από αυτό που πράγματι ήταν. Από την άλλη πλευρά, η αύξηση της επένδυσης, αν και σημαντική, (26,6% του ΑΕΠ το 2007 έναντι 22% του μ.ο. στην Ευρωζώνη) δεν επεξέτεινε τις παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας όσο ο αριθμός υποδηλοί για τον λόγο ότι ένα σημαντικό τμήμα της, σταθερά άνω του 40% κάθε έτος, αφορούσε την κατασκευή κατοικιών. Οι επενδύσεις σε εξοπλισμό κατέγραψαν ουσιαστική αύξηση μόνο μετά το 2006. Το χαρακτηριστικό αυτό συνδέεται με την παράλληλη επέκταση της κατανάλωσης και αναδεικνύει ένα γενικότερο πρότυπο ανάπτυξης βασισμένο στην ενίσχυση της συνολικής εγχώριας ζήτησης. Η επιλογή πρέπει να θεωρηθεί ενδογενής: αντικατοπτρίζει ένα δομικό έλλειμμα εξωτερικής ανταγωνιστικότητας. Η στροφή κεφαλαίων προς την κτηματαγορά, με τη συνεπικουρία της ταχείας επέκτασης της στεγαστικής πίστης, αποδεικνύει, δια της εις άτοπον, την χαμηλή αποδοτικότητα των παραγωγικών επενδύσεων. Όπως συνέβη και σε άλλες χώρες του ευρωπαϊκού

Νότου, ακολούθησε διπλασιασμός περίπου των τιμών των ακινήτων.

Ωστόσο, οι τάσεις διόγκωσης της εγχώριας ζήτησης, ως απόλυτος αριθμός και ως ποσοστό του ΑΕΠ, δεν ξεκίνησαν με την εισαγωγή του Ευρώ. Στην πραγματικότητα, η μεγέθυνση της κατανάλωσης από την πλευρά της ζήτησης αποτελεί την κορύφωση ενός πιο μακροχρόνιου διαρθρωτικού μετασχηματισμού της ελληνικής οικονομίας από την πλευρά της προσφοράς κατά τις προηγούμενες δεκαετίες. Η Ελλάδα, από μία αγροτική οικονομία μεταπολεμικά, πέρασε από μία φάση εκβιομηχάνισης τα χρόνια του Bretton-Woods μετά το 1953, για να μεταβληθεί σταδιακά σε μία οικονομία των υπηρεσιών με κυρίαρχο το ρόλο του δημόσιου τομέα και της συνδεδεμένης με αυτόν επιχειρηματικότητας. Αυτή η μεταβολή της οικονομικής δομής της χώρας τα τελευταία 30 χρόνια οδήγησε στη μεταβολή της σύστασης του ΑΕΠ εις βάρος των επενδύσεων και των εξαγωγών και υπέρ της κατανάλωσης, γεγονός που αντικατοπτρίζεται, τόσο στα μερίδιά τους στο ΑΕΠ, όσο και στις συμβολές τους στη συνολική οικονομική μεγέθυνση.⁶

Η τελευταία φάση της διαδικασίας επέκτασης της εγχώριας δαπάνης με παράλληλη απώλεια ανταγωνιστικότητας είναι αυτή που οδήγησε στην ελληνική κρίση. Αν και στο δημόσιο διάλογο συχνά ταυτίζεται με την εισαγωγή του Ευρώ, στην πραγματικότητα η απαρχή των εξελίξεων πρέπει να τοποθετηθεί στο 1994. Εκείνο το έτος συνέβησαν τρεις σημαντικές εξελίξεις. Πρώτον, απελευθερώθηκε το χρηματοπιστωτικό σύστημα, με την αποδέσμευση εποπτικών κεφαλαίων που οι Ελληνικές τράπεζες τηρούσαν στην Τράπεζα της Ελλάδας και την άρση των περιορισμών στη χορήγηση καταναλωτικών δανείων. Δεύτερον, η προοπτική της ΟΝΕ άρχισε να βελτιώνει την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας και των επιχειρήσεων, αυξάνοντας σημαντικά τις δυνατότητες άντλησης κεφαλαίων από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Συνδυαστικά, αυτές οι δύο εξελίξεις οδήγησαν σταδιακά σε μία επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης. Αυτό, με τη σειρά του, επέτρεψε, τόσο την επέκταση της επένδυσης, όσο και τη διατήρηση ευμεγεθών εξωτερικών ελλειμμάτων. Τρίτον, το 1994 άρχισε η προσπάθεια προετοιμασίας για είσοδο στην ΟΝΕ με την υιοθέτηση της «πολιτικής της σκληρής δραχμής». Αυτή συνίστατο στην διατήρηση υψηλών επιτοκίων με παράλληλο περιορισμό των ονομαστικών υποτιμήσεων της δραχμής, ώστε να περιοριστεί ο εισαγόμενος πληθωρισμός και οι πληθωριστικές προσδοκίες. Ο αποπληθωρισμός τελικά επετεύχθη και η χώρα εντάχθηκε στην Ευρωζώνη αλλά με το κόστος της συσσώρευσης πραγματικής ανατίμησης της δραχμής. Η ανατίμηση επιτάχθηκε από τις εισροές κεφαλαίων τα οποία προσελκύονταν από τα υψηλά επιτόκια. Παρά την υποτίμηση κατά 12,3% ως προς το ECU το Μάρτιο του 1998, η Ελλάδα εισήλθε στο Ευρώ με μία ισοτιμία μετατροπής η οποία δεν ευνοούσε την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών. Αυτό αποτυπώθηκε στο γεγονός ότι, όπως αναφέρθηκε, το ΙΤΣ ήταν ήδη ελλειμματικό το 2001 κατά το

⁵ $Y = C + I + G + NX$, όπου Y το συνολικό εισόδημα της οικονομίας, C η κατανάλωση, I η επένδυση, G οι δημοσιονομικές δαπάνες και NX οι καθαρές εξαγωγές, δηλαδή $NX = X - M$. Με αλγεβρικό χειρισμό: $NX = (Y - C - G) - I = S - I$

⁶ Ιδε Αναστασάτος και Καραμούζης (2011).

πρωτοφανές για την ελληνική οικονομία 7,3% του ΑΕΠ, από -4,1% το 1999 και -2,5% του ΑΕΠ το 1995.⁷

Μετά την είσοδο στο Ευρώ, η οικονομία δεν πραγματοποίησε τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις οι οποίες θα της επέτρεπαν να διατηρήσει ένα ρυθμό πληθωρισμού ίσο ή μικρότερο αυτού των Ευρωπαίων εταίρων της. Αυτό συνετέλεσε ώστε η Ελλάδα να διατηρεί σταθερά θετικές διαφορές πληθωρισμού έναντι του μέσου όρου της Ευρωζώνης, κατά μέσο όρο μία ποσοστιαία μονάδα ετησίως μεταξύ 2001-2009. Αντιστοίχως με τις τιμές αυξάνονταν και οι ονομαστικοί μισθοί. Δεδομένης της αδυναμίας υποτίμησης του νομίσματος πλέον, αυτές οι διαφορές πληθωρισμού σώρευσαν μεταξύ 2001-2009 σημαντική πραγματική ανατίμηση, ήτοι απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές πλέον αυτής που είχε σωρευτεί μεταξύ 1994-2001.

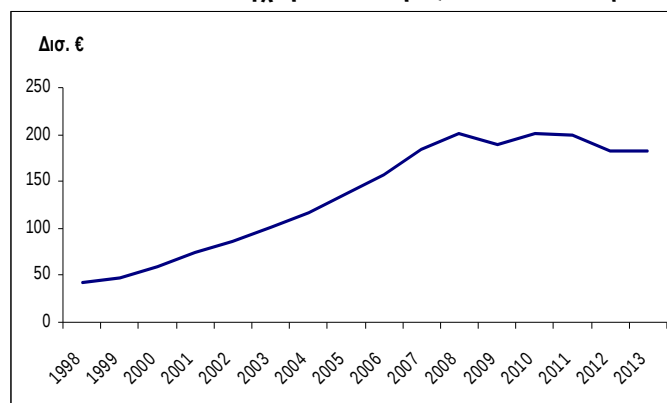
2.2 Διαφορές πληθωρισμού και πιστωτική επέκταση

Οι θετικές διαφορές πληθωρισμού έναντι των εταίρων της Ευρωζώνης στην πραγματικότητα ήταν το εξωτερικό σύμπτωμα της συνεχούς υπερθέρμανσης της ελληνικής οικονομίας, δηλαδή του συνεχούς πλεονασμού της συνολικής ζήτησης έναντι της προσφοράς. Όπως προαναφέρθηκε, αυτό δεν θα είχε καταστεί δυνατό χωρίς ευχερή πρόσβαση στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων. Στην απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα και τον «δανεισμό» αξιοπιστίας λόγω της προοπτικής συμμετοχής στην ΟΝΕ, προσετέθη και η μείωση των επιτοκίων μετά την εισαγωγή του Ευρώ, με αποτέλεσμα την περαιτέρω άνοδο του εξωτερικού δανεισμού.

Αυτή την δυνατότητα χαλάρωσης του εισοδηματικού περιορισμού εκμεταλλεύτηκαν αμφότεροι ο ιδιωτικός και ο δημόσιος τομέας. Το φυσικό αποτέλεσμα της μείωσης της καθαρής εθνικής αποταμίευσης ήταν η δημιουργία «δίδυμων ελλειμμάτων»: (α) το δημοσιονομικό έλλειμμα παραβίαζε συνεχώς το όριο του 3% του ΑΕΠ το οποίο έθετε η Συνθήκη του Maastricht και κορυφώθηκε στο 15,6% το 2009. Η χρηματοδότηση χρέους και ελλειμμάτων, η οποία προηγουμένως γινόταν σχεδόν αποκλειστικά από τις ελληνικές τράπεζες και ιδιώτες, αυξανόμενα πραγματοποιείτο με άντληση κεφαλαίων από τις διεθνείς χρηματαγορές. Το ποσοστό του δημόσιου χρέους το οποίο χρηματοδοτείτο με ξένα κεφάλαια, από 22% το 1999, έφτασε στο 79% το 2009. (β) Οι τράπεζες, χρησιμοποιώντας την απελευθερούμενη ρευστότητα αλλά και δανειζόμενες από τη διεθνή κεφαλαιαγορά, αύξησαν σημαντικά τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων και νοικοκυριών (Διάγραμμα 5). Η αλήθεια είναι ότι οι υπερβολές άλλων ευρωπαϊκών χωρών αποφεύχθηκαν: ο ιδιωτικός δανεισμός δεν έφθασε ποτέ το 100% του ελληνικού ΑΕΠ, έναντι 164% μέσου όρου Ευρωζώνης το 2012, με την Ιρλανδία στο 310%, την Πορτογαλία στο 255% και την Ισπανία στο 215%. Ωστόσο, μεταξύ 1998-2007, η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα στην Ελλάδα κατέγραφε μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 16,9% (άνω του 28% για τα στεγαστικά και τα

καταναλωτικά δάνεια). Η πιστωτική επέκταση συντήρησε μία μέση ετήσια πραγματική αύξηση της κατανάλωσης κατά 3,7% μεταξύ 2001-2008. Το γεγονός ότι τα εξωτερικά ελλείμματα ήταν σχεδόν ίσου μεγέθους με τα δημοσιονομικά ελλείμματα, υποδηλοί και μία αιτιώδη συνάφεια μεταξύ της ζητήσεως την οποία δημιουργούσε η δημοσιονομική επέκταση και της δαπάνης του ιδιωτικού τομέα.

Διάγραμμα 5
Ελλάδα: Δάνεια των Εγχώριων ΝΧΙ προς τον Ιδιωτικό Τομέα



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

2.3 Το μέγεθος της απώλειας ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές

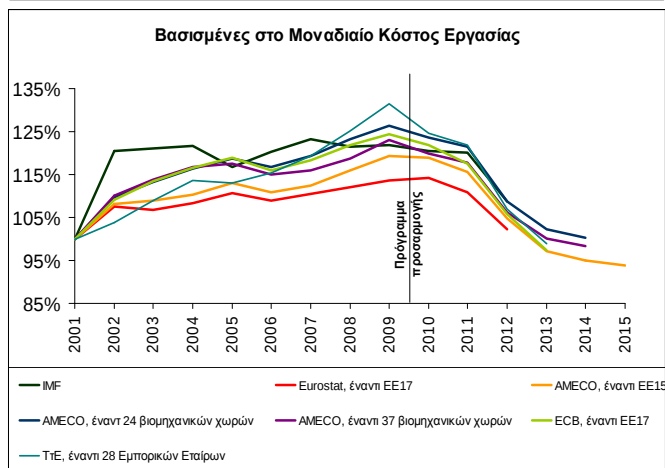
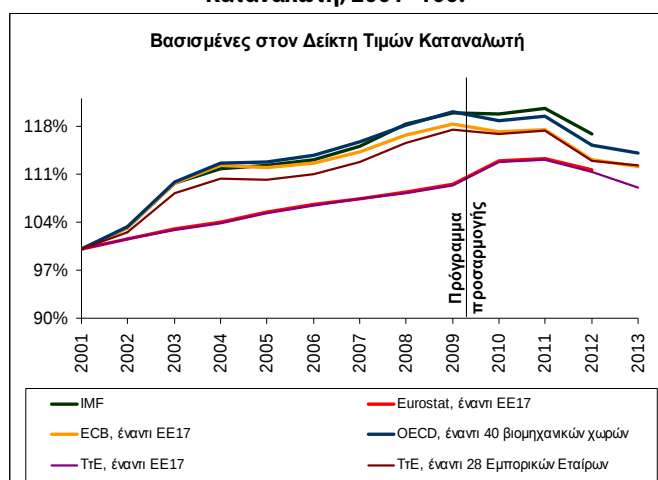
Εν γένει, για τη μέτρηση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές χρησιμοποιούνται οι μεταβολές της πραγματικής ισοτιμίας, ήτοι της ονομαστικής συναλλαγματικής ισοτιμίας προσαρμοσμένης για τις διαφορές στα επίπεδα τιμών και κόστων των συγκρινόμενων χωρών. Μία πραγματική ανατίμηση σημαίνει ότι τα προϊόντα και οι υπηρεσίες της χώρας γίνονται ακριβότερα, και άρα λιγότερο ανταγωνιστικά σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες οι οποίες περιλαμβάνονται στον δείκτη. Η εκτίμηση του μεγέθους της απώλειας ανταγωνιστικότητας ποικίλει ανάλογα με τον τρόπο υπολογισμού. Διαφορετικές τιμές προκύπτουν για την πραγματική ισοτιμία ανάλογα με το αν υπολογίζεται με βάση το Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (ΜΚΕ) ή τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ).⁸ Επιπλέον, διαφορετικές πηγές χρησιμοποιούν διαφορετικούς εμπορικούς εταίρους (κύριες χώρες με τις οποίες η Ελλάδα έχει εμπορικές συναλλαγές) και διαφορετικές σταθμίσεις για τα μερίδια εμπορίου με κάθε χώρα-εταίρο. Μία συγκριτική παρουσίαση των διαφόρων εκτιμήσεων από τις διεθνείς επίσημες πηγές (Διάγραμμα 6) καταδεικνύει ότι όλες οι πηγές συμφωνούν πως η απώλεια ανταγωνιστικότητας μετρούμενη με βάση το ΜΚΕ ήταν μεγαλύτερη από αυτήν που βασίζεται στον ΔΤΚ, με βάση τη μεθοδολογία που κάθε μία χρησιμοποιεί. Η μέση πραγματική

⁷ Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΤτΕ. Σύμφωνα με τα αναθεωρημένα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ, το έλλειμμα το 2001 ήταν 11,4% του ΑΕΠ, από 5% το 1999 και σχεδόν ισοσκελισμένο ΙΤΣ το 1995.

⁸ Μαθηματικά: $e = s \cdot (P/P^*)$, όπου e η πραγματική ισοτιμία, s η ονομαστική ισοτιμία και P/P^* ο λόγος των επιπέδων τιμών ή κόστους στην εγχώρια και την (μέση) ξένη οικονομία. Στην περίπτωση πραγματικών ισοτιμιών οι οποίες βασίζονται στο ΜΚΕ, ο λόγος P/P^* προσεγγίζεται από το $(ΜΚΕ/ΜΚΕ^*)$. Το ΜΚΕ είναι ένας υπολογισμός του μέσου κόστους εργασίας κατά μία μονάδα παραγόμενου προϊόντος στην οικονομία. Στην περίπτωση πραγματικών ισοτιμιών οι οποίες βασίζονται στο ΔΤΚ, ο λόγος P/P^* προσεγγίζεται από το $(ΔΤΚ/ΔΤΚ^*)$. Ο ΔΤΚ μετρά τις τιμές των προϊόντων και υπηρεσιών που απαρτίζουν το καλάθι του αντιπροσωπευτικού (μέσου) καταναλωτή.

ανατίμηση μεταξύ 2001-2009 που καταγράφεται στις 7 εκτιμήσεις που βασίζονται στο ΜΚΕ είναι 22,8% και η μέση πραγματική ανατίμηση των 6 εκτιμήσεων που βασίζονται στον ΔΤΚ είναι 19,4%. Είναι γεγονός ότι στην Ελλάδα η παραγωγικότητα της εργασίας (μονάδες προϊόντος ανά εργαζόμενο) αυξανόταν ταχύτερα σε σχέση με το μέσο όρο της Ευρωζώνης λόγω της αύξησης των επενδύσεων. Παρότι η άνοδος της παραγωγικότητας εξ ορισμού μειώνει το ΜΚΕ, το συνολικό ΜΚΕ αυξήθηκε διότι οι ονομαστικοί μισθοί αυξανόταν ακόμα ταχύτερα από την παραγωγικότητα (Διάγραμμα 7).

Διάγραμμα 6
Ελλάδα, Πραγματικές Ισοτιμίες 2001-2014, Βασισμένες στο Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας και τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, 2001=100.

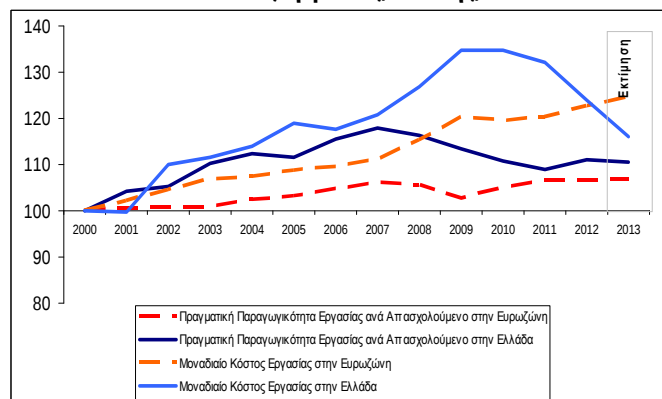


Πηγές: Eurobank Research, Eurostat, AMECO, ECB, IMF, OECD, ΤτΕ

Οι επίσημοι δείκτες μέτρησης της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές έχουν δύο σοβαρές αδυναμίες. Πρώτον, όλες οι ανωτέρω εκτιμήσεις μετράνε την ανταγωνιστικότητα όλων των αγαθών και των υπηρεσιών και όχι μόνο των διεθνώς εμπορεύσιμων. Οι Anastasatos and Malliaropoulos (2011) δείχνουν ότι 70% της απώλειας ανταγωνιστικότητας αφορά τους μισθούς και τις σχετικές τιμές των αγαθών και υπηρεσιών στους τομείς των μη διεθνώς εμπορεύσιμων, ιδίως του δημόσιου τομέα, των υπηρεσιών που εξυπηρετούν την εγχώρια αγορά και των κατασκευών. Συγκεκριμένα, υπολογίστηκε ότι η σχετική τιμή των

μη εμπορεύσιμων ως προς το γενικό επίπεδο τιμών της οικονομίας αυξήθηκε μεταξύ 2000-2009 κατά 13,5%.

Διάγραμμα 7
Παραγωγικότητα Εργασίας ανά Απασχολούμενο και Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας, Δείκτης, 2000=100

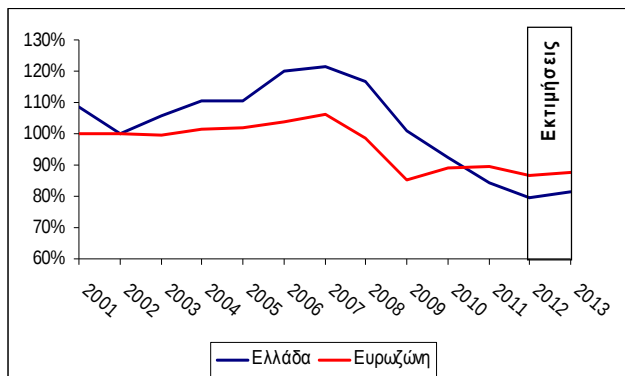


Πηγή: Eurostat, Eurobank Research

Δεύτερον, στους επίσημους δείκτες η ανταγωνιστικότητα αμφοτέρων των αγαθών και των υπηρεσιών μετράται έναντι των ίδιων εμπορικών εταιρών, ήτοι αυτών με τα μεγαλύτερα μερίδια στο εμπόριο αγαθών. Ο Malliaropoulos (2010) παρατηρεί ότι στην περίπτωση της Ελλάδας αυτό είναι ακατάλληλη πρακτική για το λόγο ότι βασική εξαγωγική βιομηχανία της χώρας είναι ο τουρισμός. Οι βασικότεροι ανταγωνιστές της Ελλάδας στον τουρισμό όμως είναι χώρες της περιφέρειας, όπως η Ιταλία, η Ισπανία και η Τουρκία, και όχι οι βασικές βιομηχανικές χώρες. Κατασκευάζοντας κλαδικούς δείκτες με αυτές τις χώρες της περιφέρειας ως κύριους εμπορικούς εταίρους στις υπηρεσίες, ο συγγραφέας υπολογίζει την σωρευτική απώλεια ανταγωνιστικότητας τιμών και μισθών μεταξύ 2000-2009 στο 10%, περίπου το ήμισυ αυτού που υπολογίζουν οι επίσημοι δείκτες. Επίσης, εκτιμά ότι οι απώλειες ανταγωνιστικότητας δεν ήταν ισοκαταμεμημένες στους διάφορους κλάδους της οικονομίας αλλά κυρίως αφορούσαν τον πρωτογενή τομέα και τη μεταποίηση, ενώ οι υπηρεσίες απώλεσαν μόλις 5% ανταγωνιστικότητα σε όρους μισθών και καθόλου σε όρους τιμών.

Επιπρόσθετα, πρέπει να επισημανθεί ότι μέρος της απώλειας ανταγωνιστικότητας δεν αφορούσε την αύξηση των μισθών (και τη μετακύλιση αυτής της αύξησης στις τιμές) αλλά των περιθωρίων κέρδους. Στο Διάγραμμα 8 παρουσιάζεται η εξέλιξη των καθαρών αποδόσεων επί του καθαρού κεφαλαιακού αποθέματος. Αν και τα στοιχεία μεταξύ διαφορετικών χωρών δεν είναι ευθέως συγκρίσιμα λόγω διαφορών στο μη μισθολογικό κόστος και τη φορολογική επιβάρυνση των επιχειρήσεων, το διάγραμμα δείχνει ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις αύξαναν το ακαθάριστο περιθώριο κέρδους τους ταχύτερα από τη μέση ευρωπαϊκή επιχείρηση μεταξύ 2002-2007. Στο βαθμό που αυτό δεν ήταν αποτέλεσμα σχετικά δυσμενέστερων εξελίξεων στα γενικά κόστη και τη φορολογία, πρέπει να αποδοθεί στις ολιγοπωλιακές στρεβλώσεις στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών, καθώς και την υπερβάλλουσα ζήτηση.

Διάγραμμα 8
Καθαρές Αποδόσεις Επί του Καθαρού Κεφαλαιακού
Αποθέματος, Δείκτης, 2002=100



Πηγές: AMECO, Eurobank Research

2.4 Θεωρητικές εξηγήσεις και εφαρμογή στην ελληνική περίπτωση

Στο βαθμό στον οποίο τα γεγονότα της προηγούμενης δεκαπενταετίας αφορούν τη συμπεριφορά του ιδιωτικού τομέα, εγείρεται το ερώτημα ποια ήταν τα κίνητρα που οδήγησαν νοικοκυριά και επιχειρήσεις να αυξήσουν τον δανεισμό και τη δαπάνη τους. Ακολουθώντας, πρέπει να διερευνηθεί αν αυτά επαρκούν για να εξηγήσουν τις θετικές διαφορές πληθωρισμού, την απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές και τη συνεπαγόμενη επιδείνωση των εξωτερικών ελλειμμάτων. Η μακροοικονομική θεωρία έχει προσφέρει σχετικές εξηγήσεις.

Η πρώτη είναι γνωστή ως υπόθεση Balassa-Samuelson. Η βάση της υποθέσεως είναι η εμπειρική παρατήρηση ότι στις χώρες στις οποίες αυξάνονται τα κατά κεφαλήν εισοδήματα, παρατηρείται και αύξηση του επιπέδου τιμών. Αυτό συμβαίνει διότι η αύξηση της επένδυσης και άρα της παραγωγικότητας στους κλάδους που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά (non-tradeables), οδηγεί στην αύξηση των μισθών σε αυτούς. Ωστόσο, και οι κλάδοι που παράγουν μη διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά (non-tradeables), οι οποίοι κατά κανόνα χρησιμοποιούν εντατικά εργασία και χαρακτηρίζονται από μικρότερη ευαισθησία της παραγωγικότητας στις μεταβολές της τεχνολογίας, πρέπει ομοίως να πληρώνουν στους εργαζομένους τους μισθούς ίσους με αυτούς των εργαζομένων στους κλάδους των διεθνώς εμπορευσίμων, ειδάλλως οι εργαζόμενοι θα αλλάξουν κλάδο. Ως συνέπεια, το επίπεδο μισθών και τιμών των προϊόντων στους κλάδους μη εμπορευσίμων αυξάνεται, συμπαρασύροντας και το γενικό επίπεδο μισθών και τιμών. Δεδομένου επίσης ότι η συναλλαγματική ισοτιμία ανταποκρίνεται πλήρως στις διαφορές παραγωγικότητας στους τομείς εμπορευσίμων αγαθών και όχι στη μέση παραγωγικότητα της οικονομίας, θα τείνει να παρουσιάζει πραγματική ανατίμηση.

Στην περίπτωση της Ελλάδας, αν και, πράγματι, ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ την περίοδο 2001-2008 ήταν υψηλότερος του μέσου όρου της Ευρωζώνης, το έλλειμμα του ΙΤΣ ήταν μεγαλύτερο

από αυτό που δικαιολογείται από τη διαφορά στους ρυθμούς ανάπτυξης.⁹ Ο λόγος είναι ότι ο τομέας των διεθνώς εμπορευσίμων αγαθών είναι μικρός και άρα έχει περιορισμένο ρόλο στον καθορισμό των μισθών, όπου κυρίαρχος ήταν ο ρόλος του δημόσιου τομέα. Επίσης η διαφορά παραγωγικότητας μεταξύ τομέων εμπορευσίμων και μη εμπορευσίμων ήταν μικρή. Το σημείο-κλειδί είναι ότι η ελληνική οικονομία αναπτυσσόταν με ρυθμούς ταχύτερους του δυνητικού ρυθμού ανάπτυξής της. Επομένως, η άνοδος του επιπέδου τιμών εν μέρει σχετιζόταν με την αδυναμία της αυξανόμενης ζήτησης να ικανοποιηθεί από μία προσφορά που υστερούσε. Ο παράγοντας ο οποίος επέτρεψε στην οικονομία να βρίσκεται συνεχώς σε φάση υπερθέρμανσης ήταν η πιστωτική επέκταση.

Σε αυτή την πτυχή εστιάζουν κάποιες Νέο-Κεϋνσιανές προσεγγίσεις οι οποίες αναλύουν το ΙΤΣ σε ένα δυναμικό πλαίσιο. Για παράδειγμα, οι Blanchard και Giavazzi (2002) υποστήριξαν ότι η συμμετοχή στην ΟΝΕ δημιούργησε προσδοκίες υψηλού μελλοντικού κατά κεφαλήν εισοδήματος. Ως αποτέλεσμα, τα νοικοκυριά δανείστηκαν ώστε να αυξήσουν την παρούσα κατανάλωσή τους και να επιτύχουν την διαχρονική εξομάλυνση της κατανάλωσής τους στα νέα -υψηλότερα- επίπεδα. Εάν η δημιουργία ελλειμμάτων οφειλόταν αποκλειστικά στην τάση των φτωχότερων χωρών να αποταμιεύουν λιγότερο για να πραγματοποιούν επενδύσεις, αυτό θα επέφερε αύξηση των μελλοντικών εισοδημάτων τα οποία θα αποπλήρωναν τα χρέη, άρα θα ήταν μία βέλτιστη αναπτυξιακή επιλογή. Στην περίπτωση του ευρωπαϊκού Νότου όμως η συσσώρευση εξωτερικών ελλειμμάτων προχώρησε παραπέρα για να καλύψει μία επέκταση της κατανάλωσης, τμήμα της οποίας αφορά εισαγωγές.

Και αυτή η προσέγγιση όμως θεωρούσε τα εξωτερικά ελλείμματα των χωρών του ευρωπαϊκού Νότου ακίνδυνα ως φυσική αντίδραση των ατόμων στις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες της ΟΝΕ στη μεταβολή των οικονομικών προοπτικών τους λόγω του νέου, πιο ευνοϊκού περιβάλλοντος. Στην πράξη δεν αποδείχτηκε έτσι. Ο δανεισμός και η κατανάλωση μεγεθύνθηκαν πέραν του σημείου το οποίο θα ήταν συμβατό με τα μελλοντικά εισοδήματα.

Οι Fagan και Gaspar (2005, 2007) υποστήριξαν ότι ο βασικότερος λόγος γι αυτό ήταν η μείωση των επιτοκίων δανεισμού την οποία επέφερε η συμμετοχή στην ΟΝΕ, μέσω της σταθεροποίησης του πληθωρισμού, της ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών και της μείωσης του ασφαλιστικού κινδύνου (risk premium). Η αύξηση των πιστώσεων επέτρεψε στη ζήτηση να αυξάνεται με ρυθμό στον οποίο η -τρέχουσα και μελλοντική- προσφορά δεν μπορούσε να προσαρμοστεί. Παράλληλα, η αύξηση των σχετικών τιμών των μη εμπορευσίμων σε σχέση με τα εμπορεύσιμα κινητροδοτεί την εγχώρια παραγωγή να μετατοπιστεί προς τα μη εμπορεύσιμα και τη ζήτηση να μετατοπιστεί προς τα εισαγόμενα (διεθνώς εμπορεύσιμα), των

⁹ Για παράδειγμα, το IMF (2007) υπολόγισε ότι το ΙΤΣ ισορροπίας της Ελλάδας το οποίο λαμβάνει υπόψη του τις επιδράσεις της σύγκλισης και της γήρανσης του πληθυσμού είναι μόλις -2,7% του ΑΕΠ.

οποίων η σχετική τιμή γίνεται πιο ελκυστική. Ως αποτέλεσμα, η πραγματική ισοτιμία ανατιμάται και το ΙΤΣ επιδεινώνεται.

Στην περίπτωση της Ελλάδας, πράγματι, η επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης συνοδεύτηκε από μετατόπιση της παραγωγής προς τα μη εμπορεύσιμα. Σχεδόν το σύνολο της ανάπτυξης των ετών 2001-2008 προήλθε από τους κλάδους μη εμπορευσίμων, των οποίων το προϊόν αυξήθηκε ταχέως, τόσο σε ονομαστικές, όσο και σε σταθερές τιμές (ίδε παρακάτω).¹⁰ Αντίθετα, το προϊόν των κλάδων διεθνώς εμπορευσίμων αυξήθηκε ελάχιστα σε τρέχουσες τιμές, ενώ σε πραγματικές τιμές έμεινε περίπου σταθερό. Επιπλέον, η οικονομική πολιτική απέτυχε να δρομολογήσει μία ομαλή προσαρμογή με οργανωμένη συγκράτηση κατανάλωσης, μισθών και τιμών ώστε να αυξηθούν οι εξαγωγές και να αποπληρωθεί το εξωτερικό χρέος. Ως αποτέλεσμα, η προσαρμογή έγινε βίαια με την απότομη απώλεια πρόσβασης σε εξωτερικό δανεισμό το 2009 και την επακολούθησασα ύφεση, δηλαδή μέσω του υφεσιακού καναλιού, ένα «ξαφνικό σταμάτημα» (sudden stop) παρόμοιο με τις νομισματικές κρίσεις αναπτυσσόμενων χωρών.

Ο Blanchard (2006), από την άλλη, υποστήριξε ότι ο κυριότερος λόγος για την απώλεια ανταγωνιστικότητας ήταν οι ακαμψίες των μισθών. Χρησιμοποιώντας το παράδειγμα της Πορτογαλίας, εξήγησε ότι, ενώ η κατανάλωση αυξήθηκε λόγω προσδοκιών για χαμηλότερα επιτόκια και υψηλότερα μελλοντικά εισοδήματα, ωθώντας και το κόστος εργασίας προς τα πάνω, η προσδοκώμενη αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας δεν πραγματοποιήθηκε. Παρά ταύτα, οι μισθοί συνέχισαν να αυξάνονται με ρυθμούς υψηλότερους αυτών της ONE λόγω της παρουσίας ακαμψιών, υπονομεύοντας έτσι την ανταγωνιστικότητα. Στην Ελλάδα, όπως εξηγήθηκε παραπάνω, η παραγωγικότητα αυξήθηκε αλλά οι ονομαστικοί μισθοί αυξήθηκαν ακόμα ταχύτερα. Η αργοπορημένη καταπολέμηση των δυσλειτουργιών της αγοράς εργασίας θεωρείται ότι συνέβαλλε στο μέγεθος της ύφεσης και της ανεργίας.

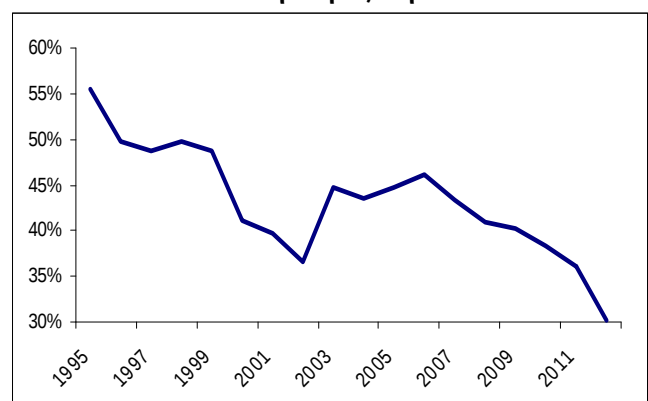
Πρέπει να σημειωθεί ότι οι ιδιοσυγκρατικές αδυναμίες των επιμέρους χωρών επιδεινώθηκαν από τη νομισματική πολιτική. Το γεγονός ότι η κοινή νομισματική πολιτική της ΕΚΤ θέτει μέσους στόχους που αφορούν όλη την Ευρωζώνη και όχι τις συνθήκες ενός εκάστου κράτους-μέλους, είχε ως συνέπεια η κατεύθυνσή της να είναι μάλλον επεκτατική τα χρόνια κατά τα οποία η Ελλάδα και άλλες χώρες του Νότου ήταν σε υπερθέρμανση.¹¹ Περαιτέρω, η αυξανόμενη ολοκλήρωση στις αγορές αγαθών μετά την ONE αύξησε την υποκαταστασιμότητα μεταξύ αγαθών που παράγονται σε διαφορετικές χώρες. Αυτό είχε ως συνέπεια οι διακυμάνσεις της

πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας να μεταφράζονται σε πιο επίμονες δομικές ανισορροπίες του εξωτερικού ισοζυγίου.

2.5 Απώλεια ανταγωνιστικότητας και μερίδια αγοράς των ελληνικών εξαγωγών

Η απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές αναντίρρητα έβλαψε τις ελληνικές εξαγωγές. Ωστόσο, η επίδραση δεν ήταν η ίδια σε όλες τις αγορές προορισμού των εξαγωγών. Περισσότερο φαίνεται να επηρεάστηκαν οι εξαγωγές προς χώρες της Ευρωζώνης, ιδίως την περίοδο κατά την οποία εφαρμόστηκε η πολιτική της σκληρής δραχμής. Αυτό αντανακλάται στο γεγονός ότι το μερίδιο των ελληνικών εξαγωγών που κατευθύνεται προς την Ευρωζώνη μειωνόταν σταθερά από το 1995 έως και το 2002 (Διάγραμμα 9). Αντίθετα, το μερίδιο των ελληνικών εξαγωγών που κατευθύνεται προς χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης αυξήθηκε: το 2007, το 30% των ελληνικών εξαγωγών κατευθύνθηκε προς την Ανατολική Ευρώπη, έναντι 16% το 1995. Παρά ταύτα, όπως καταγράφεται στους δείκτες της πραγματικής ισοτιμίας οι οποίοι χρησιμοποιούν και εμπορικούς εταίρους εκτός Ευρωζώνης, η απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές ήταν συγκρίσιμου μεγέθους και έναντι χωρών εκτός Ευρωζώνης. Αυτό οφείλεται εν μέρει στην παράλληλη ανατίμηση του Ευρώ, η οποία επιδείνωσε την ανταγωνιστικότητα όλης της Ευρωζώνης, και εν μέρει στο γεγονός ότι η Ελλάδα κατέγραφε ταχύτερο ρυθμό αύξησης μισθών και τιμών σε σχέση με πολλές τρίτες χώρες. Ανεξαρτήτως της αιτίας, η αύξηση των μεριδίων εξαγωγών στη Νέα Ευρώπη παρά την ταυτόχρονη απώλεια ανταγωνιστικότητας, αποτελεί ισχυρή ένδειξη ότι οι εξαγωγικές επιδόσεις δεν εξαρτώνται αποκλειστικά από παράγοντες κόστους. Αυτή η υπόθεση ενισχύεται και από το γεγονός ότι το μερίδιο εξαγωγών προς την Ευρωζώνη ανέκαμψε μεταξύ 2003-2006, παρότι η απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές έναντι της ΕΕ17 συνεχιζόταν, λόγω της συνεχούς συσσώρευσης θετικών διαφορών πληθωρισμού. Ένας ακόμη σημαντικός παράγοντας που επηρεάζει τις εξαγωγικές επιδόσεις είναι η φάση του οικονομικού κύκλου στην οποία βρίσκονται οι χώρες στις οποίες κατευθύνονται οι εξαγωγές. Για παράδειγμα, η εκ νέου σε πτώση του μεριδίου εξαγωγών προς την Ευρωζώνη από το 2007 σχετίζεται και με την ύφεση των ανεπτυγμένων οικονομιών.

Διάγραμμα 9
Ελλάδα: Μερίδιο συνολικών εξαγωγών που κατευθύνεται στην Ευρωζώνη



Πηγή: IMF DOTS

¹⁰ Αυτό σημαίνει ότι, όπως αναφέρθηκε, η αύξηση της αξίας των κλάδων μη εμπορευσίμων αφορά εν μέρει αύξηση της σχετικής παραγωγής και εν μέρει την -ταχύτερη εν σχέσει προς αυτήν των κλάδων εμπορευσίμων- αύξηση των τιμών.

¹¹ Ίδε Χαρδούβλης (2007). Αντιστρόφως, η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής κατά τα χρόνια της κρίσης ήταν, de facto, υπερβολικά περιοριστική στις χώρες οι οποίες μπήκαν σε Προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής, αυξάνοντας δυσανάλογα το κόστος αυτής. Η δυσλειτουργία των διατραπεζικών αγορών και των χρηματαγορών κατέληξε σε υψηλά πραγματικά επιτόκια και στενότητα ρευστότητας.

2.6 Ανταγωνιστικότητα ποιότητας και διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα

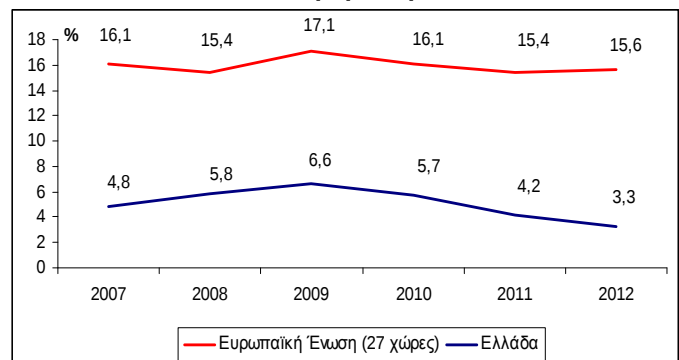
Η επίδραση των παραγόντων κόστους, της ονομαστικής ισοτιμίας συμπεριλαμβανομένης, αν και σημαντική, δεν αρκεί για να εξηγηθεί η συνολική απώλεια ανταγωνιστικότητας της Ελλάδας. Υπάρχει μία σειρά λόγων που τεκμηριώνουν ότι οι εξαγωγικές επιδόσεις σχετίζονται σημαντικά και με ποιοτικούς παράγοντες. Καταρχήν, υπάρχει μία σειρά από χώρες με υψηλό κόστος εργασίας ή με μία συναλλαγματική ισοτιμία η οποία ανατιμάται επί μακρόν και οι οποίες καταγράφουν πλεονάσματα στο ΙΤΣ. Τυπικό παράδειγμα τέτοιας χώρας είναι η Ελβετία. Επιπλέον, και χώρες του Βορρά της Ευρωζώνης, οι οποίες αντιμετώπιζαν την ίδια νομισματική ισοτιμία με τις χώρες του Νότου, παρέμειναν καθόλη τη δεκαετία πλεονασματικές. Σε ένα βαθμό, αυτό υποδηλοί μία εκτροπή εμπορίου. Ήτοι, η δασμολογική και κανονιστική προστασία έναντι προϊόντων και υπηρεσιών τρίτων χωρών, παρά το υψηλό επίπεδο της ισοτιμίας του Ευρώ, παρείχαν ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στις χώρες του Βορρά οι οποίες είχαν υψηλότερη άνοδο της παραγωγικότητας ή βραδύτερη αύξηση του μισθολογικού και μη μισθολογικού κόστους (ή και τα δύο). Αυτό τους επέτρεψε να υποκαταστήσουν εξαγωγές τρίτων χωρών ή και εγχώρια παραγωγή στις αγορές των χωρών του Νότου. Ως αποτέλεσμα, τα ενδο-ευρωπαϊκά ισοζύγια απέκτησαν σημαντικές ανισορροπίες.¹² Ωστόσο, δεδομένου ότι οι χώρες της Ευρωζώνης ανταγωνίζονται μεταξύ τους και σε τρίτες αγορές, μία σχετική απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές έναντι των εταίρων της Ευρωζώνης θα έπρεπε να λειτουργεί στην κατεύθυνση της μείωσης του μεριδίου των εξαγωγών των λιγότερο ανταγωνιστικών χωρών της Ευρωζώνης προς τρίτες χώρες. Στην ίδια κατεύθυνση θα έπρεπε να λειτουργεί και η διατήρηση της ισοτιμίας του Ευρώ σε υψηλά επίπεδα. Στην περίπτωση της Ελλάδας αυτό δεν συνέβη, όπως εξηγήθηκε. Αντιθέτως, οι ελληνικές εξαγωγές προς τη Νέα Ευρώπη αυξήθηκαν την ίδια περίοδο που η απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές διευρυνόταν. Το σημείο το οποίο αξίζει προσοχής είναι ότι οι εξαγωγές αυτές αφορούσαν σε σημαντικό βαθμό προϊόντα μέσης και χαμηλής τεχνολογίας, ως επί το πλείστον από φθίνοντες κλάδους. Αυτά τα προϊόντα δυσκολεύονταν να βρουν θέση στις ανεπτυγμένες αγορές αλλά είχαν καλύτερη διείσδυση σε λιγότερο ώριμες αγορές. Συνάγεται ότι η απώλεια ανταγωνιστικότητας αφορά σε σημαντικό βαθμό διαρθρωτικούς παράγοντες και προσμετρήσεις ποιότητας.

Στις αναπτυγμένες οικονομίες η ανταγωνιστικότητα δεν βασίζεται τόσο στη λογική της ελαχιστοποίησης του κόστους όσο σε παράγοντες που έχουν να κάνουν με την καινοτομία, την υψηλή τεχνολογία, την ποιότητα παραγωγής και τη δημιουργία αναγνωρίσιμων ετικετών (brand names). Τα προϊόντα και οι υπηρεσίες με υψηλή προστιθέμενη αξία και φήμη ποιότητας μπορούν να διατεθούν σε υψηλότερες τιμές από τα παρόμοια τυποποιημένα των χωρών χαμηλότερου κόστους χωρίς την απώλεια μεγάλων μεριδίων αγοράς. Επιπλέον, χαρακτηρίζονται από υψηλή εισοδηματική ελαστικότητα, άρα οι εξαγωγές τους θα

αυξάνονται καθώς θα αυξάνεται το κατά κεφαλήν εισόδημα στον πλανήτη.

Η ελληνική οικονομία δεν κατάφερε τα προηγούμενα χρόνια της ταχείας ανάπτυξης να μεταβάλλει σημαντικά την σύνθεση των εξαγωγών της προς όφελος προϊόντων που ενσωματώνουν υψηλή τεχνολογία. Το 2007, οι εξαγωγές προϊόντων από κλάδους υψηλής τεχνολογίας αναλογούσαν μόλις στο 4,8% του συνόλου των εξαγωγών, λιγότερο από το 1/3 του μέσου όρου στην ΕΕ27 (Διάγραμμα 10). Αν και οι εξαγωγές προϊόντων «υψηλής τεχνολογίας» (κυρίως χημικά, ηλεκτρικές συσκευές, εξοπλισμός γραφείου και τηλεπικοινωνιών) αυξήθηκαν, σε μεγάλο ποσοστό αυτές αφορούσαν συναρμολόγηση εισαγόμενων ενδιάμεσων αγαθών κι επανεξαγωγή τους σε χώρες των Βαλκανίων. Ως αποτέλεσμα, η ελληνική προστιθέμενη αξία ήταν σχετικά μικρή, εφόσον τα προϊόντα δεν ενσωματώνουν αρκετή εγχώρια τεχνολογία. Επιπροσθέτως, οι εξαγωγές αυτές δεν βελτίωναν σημαντικά το ΙΤΣ διότι συμβάδιζαν με αντίστοιχη αύξηση των εισαγωγών ενδιάμεσων αγαθών. Είναι εντυπωσιακό ότι όλοι οι κλάδοι της μεταποίησης, ακόμα και οι πιο εξωστρεφείς, ήταν μέχρι το 2009 καθαροί εισαγωγείς.

Διάγραμμα 10
Εξαγωγές Αγαθών από Κλάδους Υψηλής Τεχνολογίας ως Ποσοστό των Συνολικών Εξαγωγών Αγαθών, Ελλάδα και ΕΕ27



Πηγή: Eurostat

Το τεχνολογικό περιεχόμενο των εξαγωγών συσχετίζεται και με το γεγονός ότι οι ελληνικές εξαγωγές αγαθών παρέμειναν μικρές, τόσο ως ποσοστό του ΑΕΠ, όσο και εν σχέσει με την εξαγωγή υπηρεσιών (ναυτιλία, τουρισμός), αποτελώντας μόλις 40% του συνόλου των εξαγωγών, το τρίτο χειρότερο ποσοστό στην Ευρώπη των 27. Επιπλέον, ήταν επικεντρωμένες σε ένα μικρό φάσμα προϊόντων.

Η ανταγωνιστικότητα μιας οικονομίας επηρεάζεται σημαντικά και από γενικότερους διαρθρωτικούς παράγοντες οι οποίοι επιδρούν στην παραγωγικότητα, όπως η φιλικότητα του οικονομικού περιβάλλοντος προς την επιχειρηματικότητα, η γραφειοκρατία και η διαφθορά, δυσλειτουργίες των αγορών, η ποιότητα των υποδομών, της εκπαίδευσης και της δημόσιας διοίκησης.¹³

¹² Η Γερμανία ήταν η χώρα η οποία αύξησε περισσότερο τα μερίδιά της στις εξαγωγές, ενώ η Ιταλία, η Πορτογαλία και η Ελλάδα οι χώρες οι οποίες είδαν τις μεγαλύτερες μειώσεις στα μερίδιά τους.

¹³ Η βιβλιογραφία έχει δείξει ότι ο σημαντικότερος παράγοντας καθορισμού της μακροχρόνιας οικονομικής ανάπτυξης δεν είναι η αύξηση του αποθέματος των παραγωγικών συντελεστών, κεφαλαίου και εργασίας, αλλά η αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών της παραγωγής (total factor productivity) μέσω

Διεθνείς Δείκτες που μετρούν τέτοιες πτυχές, όπως αυτοί της World Bank, του World Economic Forum και του International Institute For Management Development, πιστοποιούν την πολύ χαμηλή –και μάλλον επιδεινούμενη– κατάταξη της Ελλάδας σε σχέση με οποιαδήποτε άλλη χώρα της Ευρωζώνης κατά τα προηγούμενα χρόνια.

Τα διαρθρωτικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας αντανakλώνται και στη χρόνια υστέρηση των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ). Το επίπεδο των ΑΞΕ ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν από τα χαμηλότερα στην Ευρώπη. Επιπλέον, οι όποιες ΑΞΕ έγιναν ήταν σχεδόν αποκλειστικά προσανατολισμένες στο λιανικό εμπόριο και γενικότερα σε υπηρεσίες εξυπηρέτησης της εγχώριας αγοράς, σε τομείς χαμηλής τεχνολογίας και σε εξαγορές εγχώριων επιχειρήσεων και όχι δημιουργία νέων.¹⁴ Ως αποτέλεσμα, οι ΑΞΕ δεν αναβάθμισαν ποιοτικά την παραγωγική βάση της οικονομίας, προωθώντας διαχύσεις τεχνολογίας και οργανωτικών δεξιοτήτων και αυξάνοντας την παραγωγικότητα της οικονομίας εν συνόλω. Αντιθέτως, μάλλον έβλαψαν τις εξαγωγικές επιδόσεις της χώρας, εκτοπίζοντας εγχώριες επιχειρήσεις με εξαγωγικό προσανατολισμό και επιδεινώνοντας το Ισοζύγιο Εισοδημάτων από την επανεξαγωγή κερδών των Πολυεθνικών Επιχειρήσεων.

3. Η Προσαρμογή μεταξύ 2010-2013

Στο παρόν εδάφιο περιγράφεται η σημαντική βελτίωση στην ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές από την έναρξη του Προγράμματος Προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας έως το 2013. Μικρότερη και βραδύνουσα ήταν η βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, καθώς και η πρόοδος της διαδικασίας μεταφοράς πόρων προς τους τομείς των εμπορευσιμων αγαθών και υπηρεσιών. Αντίθετα, ως προς την ανταγωνιστικότητα ποιότητας υπήρξε επιδείνωση.

Από την αρχή του ελληνικού Προγράμματος Προσαρμογής το 2010, η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές μέσω της εσωτερικής υποτίμησης ετέθη ως ο ένας από τους δύο πυλώνες της προσπάθειας, με στόχο τη διατηρήσιμη εξισορρόπηση του ΙΤΣ. Αυτό θεωρήθηκε ότι θα επιτευχθεί με την επιστροφή της πραγματικής ισοτιμίας στα επίπεδα που ήταν όταν η χώρα εισήλθε στο κοινό νόμισμα το 2001.¹⁵ Στο δεύτερο Πρόγραμμα, το οποίο συμφωνήθηκε το 2012, η ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας κόστους αποτέλεσε κύρια προτεραιότητα.¹⁶

Αιτία της έμφασης στην εσωτερική υποτίμηση υπήρξε η έως τότε αδυναμία της δημόσιας διοίκησης να προωθήσει τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα βελτίωναν την παραγωγικότητα της ελληνικής οικονομίας και την ανταγωνιστικότητα ως προς την ποιότητα, αλλά βεβαίως και ο μακρύς χρόνος στον οποίο αυτές οι αλλαγές θα μπορούσαν να αποδώσουν τα πλήρη αποτελέσματά τους. Ως αποτέλεσμα, επισπεύσθηκαν τα μέτρα περιορισμού της εσωτερικής ζήτησης μέσω περιοριστικής εισοδηματικής πολιτικής και μέσω της απελευθέρωσης της αγοράς εργασίας. Τα μέτρα είχαν ως αποτέλεσμα τη σημαντική συρρίκνωση του ΜΚΕ και τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας ως προς το εργατικό κόστος, καθώς και την επιτάχυνση της διόρθωσης του ΙΤΣ.

Ολόκληρη σχεδόν η προσαρμογή της εξωτερικής ανισορροπίας συντελέστηκε μέσω του υφεσιακού καναλιού, δηλαδή μέσω μείωσης κατανάλωσης και επενδύσεων, τα οποία μείωσαν και τις εισαγωγές, και όχι διά της ανόδου των εξαγωγών. Συνεπώς, το τίμημα της επιλογής της πολιτικής εσωτερικής υποτίμησης ήταν βαρύτατο, ήτοι σωρευτική απώλεια του ¼ του ΑΕΠ της χώρας και εκτόξευση της ανεργίας στο 27%. Παρά ταύτα, η πρόοδος στη διόρθωση του ΙΤΣ ήταν εντυπωσιακή. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα στοιχεία και τις προβολές της ΤτΕ, το ΙΤΣ το 2013 εκτιμάται ότι κατέγραψε πλεόνασμα 0,7% του ΑΕΠ, έναντι ελλείμματος 14,9% στο αποκορύφωμά του το 2008, 9,9% του ΑΕΠ το 2011 και 3,4% το 2012 (Διάγραμμα 1).¹⁷ Πλεόνασμα εκτιμάται ότι θα παρουσιαστεί και το 2014.

Μέρος της εντυπωσιακής προσαρμογής του ΙΤΣ πρέπει να αποδοθεί και στο πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων (PSI) και το γεγονός ότι τα δάνεια από τον επίσημο τομέα δίνονται με πολύ ευνοϊκότερους όρους (χαμηλότερα επιτόκια και μεγαλύτερη διάρκεια αποπληρωμής) σε σχέση με αυτά που αντιμετώπιζε η χώρα στις διεθνείς αγορές. Αυτό μείωσε σημαντικά τις πληρωμές τοκοχρεολυσίων του δημοσίου χρέους, περιορίζοντας το έλλειμμα του Ισοζυγίου Εισοδημάτων, από €8,6δισ το 2011, σε €1,6δισ το 2012 και €2,8δισ το 2013, και βελτιώνοντας το ΙΤΣ κατά περίπου 3,2 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ.

Το μεγαλύτερο μέρος της διόρθωσης του ΙΤΣ προήλθε από το Εμπορικό Ισοζύγιο. Μεταξύ 2008-2013, το Ισοζύγιο Αγαθών εκτιμάται ότι βελτιώθηκε κατά περίπου 9,5 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ (από έλλειμμα €44 δισ το 2008 σε έλλειμμα €17,3 δισ το 2013).¹⁸ Ωστόσο, αυτή η προσαρμογή δεν προήλθε εξίσου

συσσώρευσης τεχνολογίας. Οι Acemoglu et al (2001), μεταξύ άλλων, υποστηρίζουν ότι η σημαντικότερη υπολανθάνουσα προσδιοριστική παράμετρος της συνολικής παραγωγικότητας είναι η ποιότητα των θεσμών. Βασικότερες πτυχές, η εφαρμογή των νόμων, το επίπεδο γραφειοκρατίας, η διαφθορά, η δομή των δικαιωμάτων στην υλική και πνευματική ιδιοκτησία και η διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας των αγορών.

¹⁴ Ίδε Αναστασάτος και Καραμούζης (2011).

¹⁵ Αυτός ο στόχος συμφωνούσε με τις ποσοτικές μετρήσεις μελετών πριν την έλευση της κρίσης και της Τρόικα (Ίδε Αναστασάτος 2008, 2009) για το μέγεθος της πραγματικής υποτίμησης το οποίο ήταν αναγκαίο για να επιτευχθεί η αναγκαία προσαρμογή του ΙΤΣ.

¹⁶ Η βιωσιμότητα του χρέους θεωρήθηκε ότι θα αντιμετωπιστεί με τη συνεχιζόμενη δημοσιονομική προσαρμογή και την απομείωση του δημόσιου χρέους μέσω της εθελοντικής ανταλλαγής των ομολόγων τα

οποία διακρατούσε ο ιδιωτικός τομέας με άλλα, μικρότερης ονομαστικής αξίας, το γνωστό PSI.

¹⁷ Το γεγονός ότι μέχρι και το 2012 το ΙΤΣ ήταν ελλειμματικό, σε συνδυασμό με τη μείωση του ΑΕΠ, είχε ως αποτέλεσμα το ακαθάριστο εξωτερικό χρέος της χώρας ως ποσοστό του ΑΕΠ να συνεχίσει να αυξάνεται, από 183,3% του ΑΕΠ το 2010 (€407δισ) σε 229% του ΑΕΠ το τρίτο τρίμηνο του 2013 (€419δισ). Το καθαρό εξωτερικό χρέος αυξήθηκε από 84,5% του ΑΕΠ το 2011 (€176δισ) σε 116,9% του ΑΕΠ το τρίτο τρίμηνο του 2013 (€214δισ), στοιχεία ΤτΕ.

¹⁸ Το Ισοζύγιο Υπηρεσιών παρέμεινε στάσιμο, από πλεόνασμα €17δισ το 2008 σε πλεόνασμα €16,8δισ το 2013 (βελτιώθηκε όμως ως ποσοστό του ΑΕΠ περίπου 2 ποσοστιαίες μονάδες, λόγω της πτώσης του ΑΕΠ). Η ελαφρά βελτίωση κατά €0,4δισ των εισπράξεων του τουρισμού υπεραντισταθμίστηκε από μείωση €7δισ στις εισπράξεις της ναυτιλίας λόγω πτώσης των ναύλων διεθνώς, αλλά μειώθηκαν κατά €6δισ και οι πληρωμές υπηρεσιών από το εξωτερικό.

μεταξύ εισαγωγών και εξαγωγών. Ενώ οι εισαγωγές αγαθών μειώθηκαν κατά περίπου €24δισ, από €63,8δισ το 2008, σε €39,8δισ το 2013, οι εξαγωγές αγαθών το αντίστοιχο διάστημα αυξήθηκαν μόλις κατά περίπου €2,7δισ, από €19,8δισ το 2008, σε €22,5δισ το 2013. Αν μάλιστα εξαιρεθούν τα πετρελαιοειδή και τα πλοία, οι εξαγωγές των λοιπών αγαθών ήταν το 2013 περίπου στα επίπεδα του 2008, €14,1 δισ, απλώς καλύπτοντας τα τελευταία χρόνια την πτώση των πρώτων χρόνων της κρίσης.

Η μείωση των εισαγωγών οφείλεται στην κατάρρευση των επενδύσεων και σε μικρότερο βαθμό στη μείωση της κατανάλωσης.¹⁹ Συγκεκριμένα, σχεδόν το 40% της μείωσης των εισαγωγών αφορούσε μηχανολογικό εξοπλισμό. Ενώ ο ρυθμός πτώσης της κατανάλωσης περίπου συμβάδιζε με το γενικό ρυθμό μείωσης του ΑΕΠ, η μείωση της επένδυσης ήταν πολύ μεγαλύτερη. Η συνολική ακαθάριστη επένδυση, από 26,6% του ΑΕΠ το 2007 (€59,4δισ), κατέληξε στο 12,7% του ΑΕΠ το 2013 (€23,1δισ). Το γεγονός αυτό έχει προφανείς αρνητικές επιπτώσεις στο αναπτυξιακό δυναμικό της ελληνικής οικονομίας. Υποδηλώνει περαιτέρω, ότι όταν η ελληνική οικονομία ανακάμψει οι εισαγωγές επενδυτικών αγαθών θα αυξηθούν εκ νέου. Αυτό καθιστά ακόμη επιτακτικότερη τη μετατόπιση της παραγωγής προς τομείς διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών ώστε οι σχετικές επενδύσεις να μην επιδεινώσουν το ΙΤΣ.

Στη μείωση της κατανάλωσης καθοριστικό ρόλο είχε η μείωση των διαθέσιμων εισοδημάτων από την ύφεση, την άνοδο της ανεργίας και την αύξηση των φόρων: το ακαθάριστο εθνικό διαθέσιμο εισόδημα μειώθηκε, από €225δισ το 2008, σε περίπου €181,6δισ το 2013 (στοιχεία AMECO). Συνέτινε όμως και η συγκράτηση των πιστώσεων, με τον ρυθμό πιστωτικής επέκτασης να επιβραδύνεται έντονα και να καταλήγει αρνητικός το 2012 και 2013 (Διάγραμμα 5).

Ασφαλώς οι εξελίξεις αυτές στα συστατικά του εγχώριου ΑΕΠ δεν συναρτώνται αποκλειστικά και μόνο με τις εξελίξεις στην ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Ενδεικτικό ως προς αυτό είναι ότι η μεγαλύτερη, σε απόλυτους αριθμούς και ως ποσοστό, μείωση των εισαγωγών συνέβη το 2009, όταν η ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές έβαινε ακόμα επιδεινούμενη. Επίσης, σε ένα βαθμό, η υστέρηση των εξαγωγών αντανάκλα παράγοντες σχετιζόμενους με τη διεθνή ζήτηση και ιδίως την ύφεση της Ευρωζώνης τα προηγούμενα έτη. Κυρίως, όμως, το μοτίβο της προσαρμογής είναι απότοκος του γεγονότος ότι ο κύριος όγκος της συντελέστηκε μέσω του υφεσιακού καναλιού. Μάλιστα, η ύφεση δεν σχετίζεται μόνο με την κατάρρευση των εισαγωγών αλλά και με την υστέρηση των εξαγωγών, στο βαθμό που η ύφεση προκάλεσε προβλήματα ρευστότητας των εξαγωγικών επιχειρήσεων και αποεπένδυση. Ο Darvas (2013) δείχνει ότι τα μερίδια των ελληνικών εξαγωγών στις κύριες αγορές

των ελληνικών προϊόντων²⁰ δεν επωφελήθηκαν από την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας όσο άλλων ευρωπαϊκών χωρών, οι οποίες βελτίωσαν αντίστοιχα την ανταγωνιστικότητά τους. Ο συγγραφέας το θεωρεί αυτό ένδειξη ότι το παραγωγικό και εξαγωγικό δυναμικό της ελληνικής οικονομίας έχει υποστεί βλάβη από την πολυετή ύφεση.

Παρά το γεγονός ότι η προσαρμογή προήλθε κυρίως μέσω του υφεσιακού καναλιού, η διόρθωση στην ανταγωνιστικότητα κόστους υπήρξε και ήταν ταχύτερη του αναμενόμενου από το Πρόγραμμα Προσαρμογής. Μία επισκόπηση των σωρευτικών μεταβολών της πραγματικής ισοτιμίας, όπως την μετρούν οι διάφορες επίσημες πηγές (Πίνακας 1), δείχνει ότι, μέχρι το τέλος του 2013, η πραγματική ισοτιμία βασισμένη στο ΜΚΕ επέστρεψε σχεδόν στα επίπεδα του 2001, ανακτώντας το μεγαλύτερο μέρος των απωλειών ανταγωνιστικότητας της προηγούμενης δεκαετίας. Αυτό παρά το γεγονός ότι οι επίσημοι δείκτες δεν διαφοροποιούν μεταξύ τιμών εμπορευσίμων και μη εμπορευσίμων, καθώς και μεταξύ κύριων εμπορικών εταίρων στα αγαθά και τις υπηρεσίες. Η διόρθωση επετεύχθη μέσω της ταχείας μείωσης των μισθών. Οι μέσες αποδοχές μειώθηκαν σωρευτικά μεταξύ 2010-2013 κατά 18,9% στην ελληνική οικονομία εν συνόλω και κατά 23,6% στον επιχειρηματικό τομέα (στοιχεία ΤτΕ). Ως αποτέλεσμα, η σωρευτική μείωση του ΜΚΕ έφθασε το αντίστοιχο διάστημα σχεδόν το 19% (Διάγραμμα 7), παρά την πτώση της παραγωγικότητας ανά απασχολούμενο λόγω της δραματικής μείωσης των επενδύσεων κατά την ίδια περίοδο.

Η διόρθωση της πραγματικής ισοτιμίας η οποία μετράται με τη χρήση του ΔΤΚ, αν και σημαντική, υστερεί σε μέγεθος. Οι κύριοι λόγοι είναι οι αυξήσεις των έμμεσων φόρων κατά τον πρώτο χρόνο του Προγράμματος Προσαρμογής, οι οποίες επιβάρυναν τις τιμές, καθώς και η καθυστέρηση στην εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών για την αντιμετώπιση των ολιγοπωλιακών στρεβλώσεων. Δεδομένου όμως ότι η επίδραση των αυξήσεων των έμμεσων φόρων εξαντλήθηκε και οι μεταρρυθμίσεις επιταχύνονται, αλλά και λόγω της προϋούσας ύφεσης, ο πληθωρισμός έχει μπει από το 2013 σε αρνητικό έδαφος.²¹ Αν και ο αρνητικός πληθωρισμός δεν εκτιμάται ότι θα παγιωθεί, οι αρνητικές διαφορές του πληθωρισμού έναντι των εταίρων της Ευρωζώνης αναμένεται να συνεχιστούν και τα επόμενα έτη. Αυτή η εξέλιξη, αν και επιβλαβής για τη δυναμική του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ, ωστόσο αναμένεται να ωφελήσει την ανταγωνιστικότητα, ιδίως των υπηρεσιών.

¹⁹ Αυτό αντανάκλαται στο γεγονός ότι, αν μετρηθεί η διόρθωση ακαθάριστης συνολικής επένδυσης και ακαθάριστης εθνικής αποταμίευσης από τις ακραίες τιμές τους, το 2007 και 2009 αντίστοιχα, το κενό μεταξύ τους έκλεισε κατά τα 2/3 περίπου με μείωση της επένδυσης και κατά το 1/3 με αύξηση της αποταμίευσης, ήτοι μείωση της αρνητικής αποταμίευσης της Κυβέρνησης (δημοσιονομικά ελλείμματα) και μείωση της κατανάλωσης των νοικοκυριών (Διάγραμμα 4).

²⁰ Τα μερίδια προτιμώνται ως μεταβλητή ενδιαφέροντος έναντι της απόλυτης αξίας των εξαγωγών ώστε να αφαιρεθεί η επίδραση του επιπέδου της διεθνούς ζήτησης.

²¹ Ο εναρμονισμένος ΔΤΚ εκτιμάται ότι μειώθηκε το 2013 περί το -1%, με τις πιέσεις αποπληθωρισμού να εντείνονται τους τελευταίους μήνες του έτους προς την περιοχή του -3%, καταγράφοντας την αρνητικότερη τιμή από τη δεκαετία του 1960.

Πίνακας 1

**Απώλεια και Ανάκτηση Ανταγωνιστικότητας, Σωρευτικές
Μεταβολές Δεικτών Σταθμισμένης Πραγματικής Ισοτιμίας**

	Βασισμένες στο Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας						
	IMF	Eurostat, έναντι EE17	AMECO, έναντι EE15	AMECO, έναντι 24 βιομηχ. χωρών	AMECO, έναντι 37 βιομηχ. χωρών	ECB, έναντι EE17	ΤτΕ, έναντι 28 Εμπορ. Εταίρων
Μεταβολή 1994-2009	24,1%	27,4%	28,3%				
Μεταβολή 2001-2009	21,8%	13,7%	19,2%	26,4%	22,9%	24,5%	31,4%
Μεταβολή 2009-2012	-10,7%	-10,2%	-12,0%	-13,9%	-13,6%	-14,9%	-18,6%
Μεταβολή 2009-2013			-18,4%	-19,1%	-18,5%	-21,7%	-24,7%

Βασισμένες στον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή						Βασισμένη στον Αποπληθω- ριστή του Α.Ε.Π.
ΤτΕ, έναντι 28 Εμπορ. Εταίρων	IMF	Eurostat, έναντι EE17	ECB, έναντι EE17	OECD, έναντι 40 βιομηχ. χωρών	ΤτΕ, έναντι 28 Εμπορ. Εταίρων	ECB, έναντι EE17
Μεταβολή 1994-2009		17,6%	14,9%	14,8%	19,5%	
Μεταβολή 2001-2009	31,4%	19,9%	9,4%	18,3%	20,0%	17,4%
Μεταβολή 2009-2012	-18,6%	-2,6%	2,0%	-4,4%	-4,1%	-3,8%
Μεταβολή 2009-2013	-24,7%			-5,3%	-5,0%	-4,4%

Πηγές: Eurobank Research, Eurostat, AMECO, ECB, IMF, OECD, ΤτΕ

Η μεταβολή της ανταγωνιστικότητας ποιότητας, δυστυχώς, δεν υπήρξε θετική. Το ποσοστό των συνολικών εξαγωγών αγαθών που προήλθαν από κλάδους υψηλής τεχνολογίας υποδιπλασιάστηκε, από 6,6% το 2009, σε 3,3% το 2012 (Διάγραμμα 10). Προφανώς, το χρονικό διάστημα είναι πολύ μικρό για να συντελεστούν οι μακροχρόνιες μεταβολές στη δομή της οικονομίας που θα απαιτούντο για τη βελτίωση του τεχνολογικού περιεχομένου των εξαγωγών, όμως και η ίδια η κρίση συνέτεινε σε αυτό. Πρώτον, οι δαπάνες για έρευνα και τεχνολογία, οι οποίες ήταν ήδη πολύ χαμηλές και προ κρίσεως σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρώπη, μειώθηκαν σημαντικά περαιτέρω αυτά τα έτη. Δεύτερον, η μείωση του εργατικού κόστους επέτρεψε την επιβίωση δραστηριοτήτων έντασης εργασίας. Αυτό, σε συνδυασμό με τη μείωση των περιθωρίων κέρδους εγχωρίως, η οποία κινητροδότησε τις επιχειρήσεις να εξαγάγουν μέρος της παραγωγής τους, βοήθησε ώστε οι κλάδοι έντασης εργασίας να συντηρήσουν καλύτερα τα μερίδιά τους. Κατ' αυτή την έννοια, η περαιτέρω

μείωση των μισθών θα είναι επιβλαβής, καθόσον έλκει το πρότυπο εξειδικεύσεων της χώρας σε λάθος κατεύθυνση.

Ο Gros (2014) υποστηρίζει ότι η αδύναμη αντίδραση των εξαγωγών παρά τη βελτίωση του ΜΚΕ οφείλεται στο γεγονός ότι στην ελληνική οικονομία παραμένει ένας τόσο μεγάλος αριθμός στρεβλώσεων, ώστε η παραγωγή δεν ανταποκρίνεται στη μεταβολή των σχετικών τιμών. Αυτό, υποστηρίζει, οφείλεται στην ελλιπή εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων οι οποίες ψηφίζονται για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας της δημόσιας διοίκησης και της ευελιξίας των αγορών εργασίας και προϊόντων.

Ακόμα κι αυτή η ατελής εφαρμογή όμως βοήθησε ώστε να βελτιωθεί η κατάταξη της χώρας στους δείκτες διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας. Στον δείκτη Ease of Doing Business της World Bank για το 2014, η Ελλάδα κατέλαβε την 72^η θέση μεταξύ 189 χωρών, από 109^η μεταξύ 183 χωρών το 2010.²² Στην έκθεση Ανταγωνιστικότητας του World Economic Forum για το 2014, Η Ελλάδα κατέλαβε την 91^η θέση ανάμεσα σε 148 χώρες, από 96^η ανάμεσα σε 144 χώρες το 2013.²³ Το γεγονός ότι η κατάταξη αυτή παραμένει εξαιρετικά χαμηλή σε σύγκριση με κάθε άλλη ευρωπαϊκή χώρα, δείχνει την εξαιρετικά χαμηλή αφετηρία από την οποία ξεκίνησε η προσπάθεια αλλά δίνει κι ένα μέτρο των οφελών που μπορεί να έχει. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές, εφόσον δεν διακοπούν ή –ακόμα χειρότερα– ανατραπούν, θα βελτιώσουν τη δομική ανταγωνιστικότητα της χώρας τα επόμενα έτη και θα επιβληθούν ουσιαστικά την ανάπτυξη των εξωστρεφών τομέων της οικονομίας.

4. Η Διαδικασία Μεταφοράς Πόρων Προς τους Εξωστρεφείς Τομείς

Απαραίτητη προϋπόθεση για την αναδιάρθρωση του γενικότερου αναπτυξιακού προτύπου της ελληνικής οικονομίας είναι μία μεγάλης κλίμακας μεταφορά πόρων, κεφαλαίου και εργασίας, από τους φθίνοντες τομείς οι οποίοι εξυπηρετούν την εγχώρια αγορά, προς τους τομείς των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών. Η πρόοδος αυτής της διαδικασίας μπορεί να χαρακτηριστεί εν μέρει θετική. Στο Διάγραμμα 11 φαίνεται ότι οι τομείς των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών συγκράτησαν καλύτερα την ονομαστική εγχώρια προστιθέμενη αξία του προϊόντος τους κατά τα έτη της ύφεσης παρά την έντονη πτώση του ΑΕΠ.²⁴ Αντιθέτως, οι τομείς των μη εμπορεύσιμων

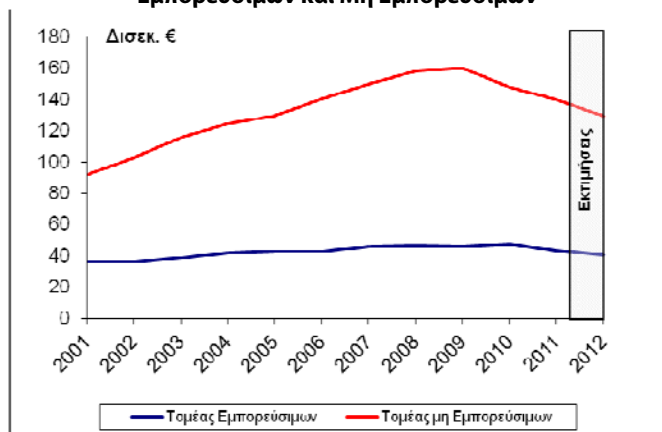
²² Η βελτίωση του τελευταίου έτους (κατά 22 θέσεις) οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι μειώθηκαν τα γραφειοκρατικά εμπόδια για την έναρξη λειτουργίας μιας νέας επιχείρησης. Η προσπάθεια ξεκίνησε στις αρχές του 2010, πριν το Μνημόνιο, ο νόμος ψηφίστηκε τον Απρίλιο του 2012 επί Κυβέρνησης Παπαδήμου, αλλά ολοκληρώθηκε με τις τελικές υπογραφές ένα χρόνο αργότερα. Χρειάστηκαν, δηλαδή, τρία χρόνια για μια μεταρρύθμιση στην οποία κανένα οργανωμένο συμφέρον δεν εναντιώθηκε.

²³ Και σε αυτόν τον δείκτη, οι κύριες περιοχές στις οποίες η Ελλάδα παρουσίαζε υστέρηση ήταν το μακροοικονομικό περιβάλλον, η (αν)αποτελεσματικότητα των δημόσιων οργανισμών και της αγοράς εργασίας.

²⁴ Τα στοιχεία αντλήθηκαν από τη βάση δεδομένων της Eurostat's σε επίπεδο κατηγοριοποίησης οικονομικών δραστηριοτήτων NACE Rev. 2. Η κατάταξη των τομέων που επελέγη είναι η εξής: στους τομείς των διεθνώς εμπορεύσιμων: γεωργία, δασοπονία και αλιεία, ορυχεία και

παρουσίασαν έντονη πτώση. Σχεδόν το σύνολο της μείωσης του ΑΕΠ προήλθε από αυτούς τους τομείς. Σε μεγάλο βαθμό αυτό αφορά την μείωση του μεγέθους του δημόσιου τομέα και του οικοδομικού κλάδου. Αν και διαθέσιμα στοιχεία υπάρχουν έως το τέλος του 2012, εκτιμάται ότι και το 2013 οι τάσεις οι οποίες περιγράφονται συνεχίστηκαν.

Διάγραμμα 11
Ελλάδα, Μεταβολές Προστιθέμενης Αξίας Κλάδων
Εμπορευσίμων και Μη Εμπορευσίμων



Πηγές: Eurostat, Eurobank Research

Μέρος της πτώσης της προστιθέμενης αξίας των μη εμπορευσίμων αγαθών και υπηρεσιών δεν αφορά μείωση του όγκου της παραγωγής τους αλλά μείωση των σχετικών τιμών. Ο Πίνακας 2 παρουσιάζει τις σωρευτικές μεταβολές στην ονομαστική αξία των κλάδων εμπορευσίμων και μη εμπορευσίμων. Κατόπιν, οι κλάδοι αυτοί αποπληθωρίζονται με χρήση κλαδικών ΜΚΕ, ξεχωριστά για κάθε έναν από τους υποκλάδους που συναποτελούν τους κλάδους εμπορευσίμων και μη εμπορευσίμων, και παρουσιάζονται οι πραγματικές σωρευτικές μεταβολές. Η διαφορά μεταξύ των δύο είναι οι σωρευτικές μεταβολές στα κλαδικά σταθμισμένα ΜΚΕ. Προκύπτει ότι η αύξηση των ΜΚΕ την περίοδο 2001-2009 δεν παρουσιάζει σημαντική διαφορά μεταξύ των δύο κλάδων, σε αντίθεση με τις τιμές στις οποίες, όπως αναφέρθηκε, η αύξηση ήταν μεγαλύτερη στους κλάδους μη εμπορευσίμων την αντίστοιχη περίοδο. Αυτό υποδηλώνει ότι μεταξύ 2001-2009 αυξήθηκαν περισσότερο και τα περιθώρια κέρδους στους κλάδους μη εμπορευσίμων. Φαίνεται στον Πίνακα ωστόσο ότι σε πραγματικές τιμές ο τομέας μη εμπορευσίμων μεγεθύνθηκε κατά σχεδόν 40% την περίοδο 2001-2009, όταν ο κλάδος διεθνώς εμπορευσίμων συρρικνώθηκε κατά 11%. Από της εφαρμογής του Προγράμματος Προσαρμογής και μέχρι το τέλος του 2012, οι κλάδοι μη εμπορευσίμων απώλεσαν το 8,3% της πραγματικής αξίας τους, ενώ οι κλάδοι εμπορευσίμων συγκράτησαν πολύ καλύτερα το προϊόν τους, χάνοντας μόλις 2,8% της πραγματικής αξίας τους.

λατομεία, μεταποίηση, ξενοδοχεία, πλωτές και αεροπορικές μεταφορές. Στους τομείς των μη εμπορευσίμων: ενέργεια, κατασκευές, μεταφορές πλην πλωτών και αεροπορικών, χρηματοπιστωτικές, ασφαλιστικές και λοιπές επιχειρηματικές υπηρεσίες, χονδρικό και λιανικό εμπόριο, λοιπές υπηρεσίες. Παρεμφερή αποτελέσματα εξαγονται και με εναλλακτικές κατηγοριοποιήσεις: η αξία των μεριδίων των δύο κλάδων επί του ΑΕΠ αυξομειώνεται αλλά οι γενικές τάσεις παραμένουν.

Παράλληλα όμως, μεταβλήθηκαν και τα σχετικά κόστη, με τα κόστη των κλάδων εμπορευσίμων να μειώνονται σωρευτικά κατά -8%, έναντι -10,8% των κοστών των κλάδων μη εμπορευσίμων. Ίδιας κατεύθυνσης ήταν και η εξέλιξη των σχετικών τιμών υπέρ των κλάδων μη εμπορευσίμων (τα αντίστοιχα ποσοστά δεν παρουσιάζονται λόγω χειρότερης ποιότητας και διαθεσιμότητας των κλαδικών δεικτών τιμών). Ενώ οι τιμές και των δύο κλάδων είναι πλέον σε αρνητικό έδαφος, οι τιμές των μη εμπορευσίμων μειώθηκαν ταχύτερα, λόγω κυρίως των μειώσεων μισθών στο δημόσιο τομέα και των μειώσεων μισθών και περιθωρίων κέρδους στον κλάδο της οικοδομής.²⁵ Αυτό είναι θετικό στο βαθμό που, όπως εξηγήθηκε, η εσωτερική υποτίμηση συνίσταται εν μέρει σε αλλαγή των σχετικών τιμών μεταξύ εμπορευσίμων και μη εμπορευσίμων και όχι σε οριζόντια μείωση των τιμών. Στην πραγματικότητα η ύφεση άρχισε να διορθώνει τη στρέβλωση των προηγούμενων ετών, όταν σχεδόν το σύνολο της ονομαστικής αύξησης του ΑΕΠ προήλθε από τους τομείς των μη εμπορευσίμων, εν μέρει λόγω της μετατόπισης πόρων προς αυτούς τους τομείς και την διόγκωση της σχετικής ζήτησης, και εν μέρει λόγω της αύξησης της σχετικής τιμής τους.

Πίνακας 2
Μεταβολές στις Ονομαστικές και Πραγματικές
(αποπληθωρισμένες με κλαδικά ΜΚΕ) Αξίες Κλάδων
Εμπορευσίμων και Μη Εμπορευσίμων

	Μεταβολή 2001-2009	Μεταβολή 2009-2012
Ονομαστικές αξίες		
Τομέας εμπορευσίμων	24,4%	-10,8%
Τομέας μη εμπορευσίμων	73,7%	-19,0%
Αξίες αποπληθωρισμένες με ΜΚΕ (ECB)		
Τομέας εμπορευσίμων	-10,9%	-2,8%
Τομέας μη εμπορευσίμων	37,8%	-8,3%
Μεταβολές στα σταθμισμένα ΜΚΕ		
Τομέας εμπορευσίμων	35,3%	-8,0%
Τομέας μη εμπορευσίμων	36,0%	-10,8%

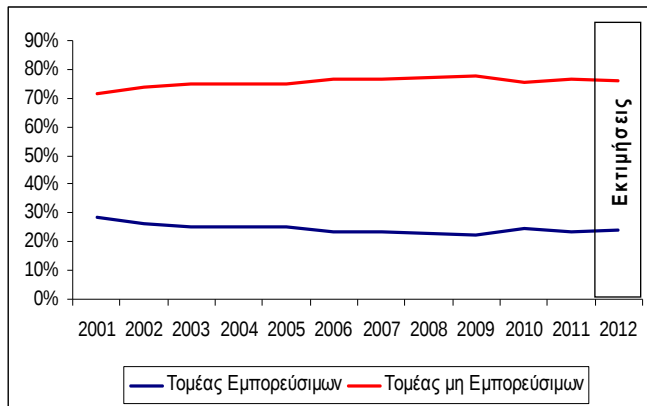
Πηγές: Eurostat, ECB, Eurobank Research

Αυτό είναι εμφανές και αν οι τομείς εκφραστούν ως ποσοστά του ΑΕΠ (Διάγραμμα 12), όπου το μερίδιο των μη εμπορευσίμων αυξάνεται κατά τα έτη 2001-2009, με τον κύριο όγκο της μεταβολής να συντελείται στα έτη αμέσως μετά την εισδοχή στο Ευρώ. Η τάση αντιστρέφεται μετά την κρίση αλλά μέχρι και το τέλος του 2012 η σχετική μεταβολή ήταν πολύ βραδεία. Ακόμα κι αυτή η μικρή στροφή δεν μπορεί να αποδοθεί εξ ολοκλήρου στο διαρθρωτικό μετασχηματισμό της οικονομίας αλλά αφορά και παράγοντες σχετικούς με τη διεθνή ζήτηση, συγκεκριμένα την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας μετά τη Μεγάλη Ύφεση του 2009. Συνολικά, η ανάλυση καταδεικνύει ότι η προσαρμογή έχει συντελεστεί μόνον κατά το ήμισυ: αφορά την ταχύτερη

²⁵ Αυτό συμφωνεί και με το εύρημα της ΤτΕ (2014, σελ 93) ότι τα περιθώρια κέρδους στους τομείς των διεθνώς εμπορευσίμων συγκρατούνται καλύτερα από αυτά των τομέων μη εμπορευσίμων τα οποία συρρικνώνονται ταχέως.

συρρίκνωση των τομέων των μη εμπορευσίμων και όχι την επέκταση της παραγωγής του τομέα των εμπορευσίμων. Αυτό μένει –και πρέπει– να γίνει τα επόμενα έτη.

Διάγραμμα 12
Αξία Κλάδων Εμπορευσίμων και Μη Εμπορευσίμων ως Ποσοστό της συνολικής Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας της Οικονομίας



Πηγές: Eurostat, Eurobank Research

Αυτό είναι σημαντικό για τον λόγο ότι η συνεχιζόμενη αδυναμία των διαθέσιμων εισοδημάτων δεν προδιαγράφει ευοίυνες προοπτικές για τους κλάδους οι οποίοι απευθύνονται στην εγχώρια αγορά, Έτι περαιτέρω, οι κλάδοι των διεθνώς εμπορευσίμων έχουν υψηλότερη παραγωγικότητα από τους κλάδους μη εμπορευσίμων (η ΤτΕ, 2013, σελ. 49, υπολογίζει τη διαφορά παραγωγικότητας στο 29% κατά μέσο όρο σε όρους πραγματικής ακαθάριστης αξίας ανά εργαζόμενο). Επομένως, η μετατόπιση πόρων προς τους εξωστρεφείς τομείς θα βελτιώσει τη συνολική παραγωγικότητα της ελληνικής οικονομίας και, μέσω αυτής, θα μειώσει τα ΜΚΕ χωρίς περαιτέρω μειώσεις μισθών.

Μία πρώτη θετική ένδειξη είναι ότι, ενώ το τμήμα των επενδύσεων το οποίο αφορά την κατασκευή κατοικιών συνέχισε να συρρικνώνεται μέχρι και το 2013, οι επενδύσεις σε μηχανολογικό εξοπλισμό παρουσίασαν τάσεις σταθεροποίησης, από το 2012 ως ποσοστό του ΑΕΠ και από το 2013 και σε απόλυτες τιμές. Δεδομένου ότι αυτό το τμήμα των επενδύσεων ενσωματώνει το υψηλότερο τεχνολογικό περιεχόμενο και αφορά κατά κόρον διεθνώς εμπορεύσιμους τομείς, η εξέλιξη αυτή περιορίζει τη διάβρωση του δυναμικού ρυθμού ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας και μπορεί να αποτελέσει την απαρχή της μεταστροφής του αναπτυξιακού προτύπου. Εφόσον η οικονομία ανακάμψει, οι ευνοϊκότερες συνθήκες τιμών και κερδών στους κλάδους εμπορευσίμων δίνουν κίνητρο για διεξαγωγή επενδύσεων σε αυτούς.

5. Προϋποθέσεις Μακροπρόθεσμης Πλεονασματικότητας του ΙΤΣ

Εάν η διαδικασία αύξησης της παραγωγικής ικανότητας των εξωστρεφών κλάδων δεν προχωρήσει, υπάρχει κίνδυνος το πλεόνασμα το οποίο κατέγραψε το ΙΤΣ το 2013 να μην αποδειχθεί διατηρήσιμο. Ο λόγος είναι ότι μετά το πέρας της ύφεσης οι

επενδύσεις θα ανακάμψουν και η κατανάλωση θα σταθεροποιηθεί, άρα θα αυξηθούν και οι εισαγωγές. Επομένως, απαιτείται μία εξίσου διατηρήσιμη μεγέθυνση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, όπως και της υποκατάστασης εισαγωγών από εγχωρίως παραγόμενα προϊόντα, ώστε να εξισορροπηθεί η αναμενόμενη αύξηση των εισαγωγών.

Οι Anastasatos and Malliaropoulos (2011) υπολόγισαν ότι, με εύλογες υποθέσεις για τον ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης, τα επιτόκια και τον πληθωρισμό, για να σταθεροποιηθεί το καθαρό εξωτερικό χρέος στο 80% του ΑΕΠ, το οποίο θεωρείται ένα λογικό όριο διατηρησιμότητας, το εμπορικό ισοζύγιο πρέπει να καταγράφει πλεονάσματα της τάξης του 0,5%-1,5% ετησίως έως το 2040. Επομένως, η προσπάθεια θα είναι μακροχρόνια.

Μπορεί η Ελλάδα να καταφέρει διαρκή πλεονάσματα στο εμπορικό ισοζύγιο; Η πλεονασματικότητα του ΙΤΣ έχει κάποιες προϋποθέσεις. Πρώτον, δεδομένου ότι μέχρι το τέλος του 2013 ανακτήθηκαν όλες οι προηγούμενες απώλειες ανταγωνιστικότητας κόστους, εφεξής η μεταβολή των ονομαστικών μισθών πρέπει να διατηρηθεί το πολύ ίση με το άθροισμα του πληθωρισμού και της μεταβολής της παραγωγικότητας και να συγκρατηθούν τα περιθώρια κέρδους, ώστε να μην συσσωρευτούν εκ νέου απώλειες. Δεύτερον, είναι σημαντικό να συγκρατηθεί ή και να αναστραφεί η ανατίμηση του Ευρώ. Η ανατίμηση του νομίσματος πλήττει ιδιαίτερα χώρες σαν την Ελλάδα οι οποίες, επί του παρόντος, δεν διαθέτουν πολλά προϊόντα με φήμη ποιότητας και υψηλό τεχνολογικό περιεχόμενο, και άρα ανταγωνίζονται κυρίως σε όρους κόστους. Επομένως, τρίτον, πρέπει να βελτιωθεί το τεχνολογικό περιεχόμενο και η προστιθέμενη αξία των ελληνικών εξαγωγών. Τέταρτον, πρέπει να διατηρηθεί, αν όχι να ενισχυθεί, η μείωση των σχετικών τιμών, μισθών και περιθωρίων κέρδους στους κλάδους των μη εμπορευσίμων, ώστε να διευκολυνθεί η μεταφορά πόρων προς τους εξωστρεφείς τομείς.²⁶

Εφόσον πληρούνται αυτές οι προϋποθέσεις, οι εξαγωγές έχουν μακροπρόθεσμα το δυναμικό να οδηγήσουν την ελληνική οικονομία προς το δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης της τάξης του 3%. Οι Anastasatos and Malliaropoulos (2013) έδειξαν ότι με βάση την ήδη πραγματοποιηθείσα μείωση του ΜΚΕ και την αναμενόμενη άνοδο της παραγωγικότητας της εργασίας, μέσα στα επόμενα έτη θα έχει επιτευχθεί σωρευτική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κατά 30% χωρίς περαιτέρω μείωση μισθών. Δεδομένων των προοπτικών της παγκόσμιας οικονομίας, αυτό είναι επαρκές για να επιτευχθεί ετήσια πραγματική αύξηση των εξαγωγών κατά 8%

²⁶ Οι δύο τελευταίες προϋποθέσεις αργούν να ευδοκιμήσουν. Έτσι, για ένα εύλογο ενδιάμεσο χρονικό διάστημα τα πλεονάσματα στο ΙΤΣ και η σταθεροποίηση και μείωση του εξωτερικού χρέους δεν είναι δεδομένα. Για το λόγο αυτό, αν ο τελικός στόχος είναι η μεγέθυνση της οικονομίας, τότε είναι σημαντικό να συγκρατηθεί η μείωση της κατανάλωσης ώστε να μην διαρρεύσουν πολύτιμοι ανθρώπινοι πόροι στο εξωτερικό και πληγεί ανεπανόρθωτα ο δυναμικός ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας. Οι Αναστασάτος και Καραμούζης (2011) έδειξαν ότι, λόγω του μικρού μεγέθους του εξωτερικού τομέα ως ποσοστού του ελληνικού ΑΕΠ, οι ρυθμοί ετήσιας αύξησης των εξαγωγών οι οποίοι θα απαιτούντο για την σταθεροποίηση του ΑΕΠ αν συνεχιζόταν η μείωση της κατανάλωσης που παρατηρήθηκε τα προηγούμενα έτη είναι μη ρεαλιστικοί.

ετησίως μέχρι το 2020, έναντι μέσης αύξησης των παγκόσμιων εξαγωγών κατά 5% ετησίως. Αυτό με τη σειρά του είναι επαρκές για να ανέλθει ο λόγος εξαγωγών προς ΑΕΠ στο 39% το 2020, επίπεδο συγκρίσιμο με αυτό της ΕΕ17, από 25% το 2013. Σε ένα τέτοιο σενάριο, οι εξαγωγές θα συνεισφέρουν 2,5 π.μ. ετησίως στην ανάπτυξη του ΑΕΠ, αναπληρώνοντας τη μειούμενη συνεισφορά της κατανάλωσης.

6. Συμπεράσματα και προτάσεις πολιτικής

Η απώλεια ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές και η σχετιζόμενη επιδείνωση του ΙΤΣ είχαν ως βασικές αιτίες την υπερβολική αισιοδοξία των ιδιωτών ως προς τα μελλοντικά τους εισοδήματα και την άφρονα επεκτατική δημοσιονομική πολιτική. Η επέκταση της εγχώριας ζήτησης έγινε δυνατή λόγω της ευχερέστερης πρόσβασης σε εξωτερικό δανεισμό μετά την εμπέδωση της προοπτικής της ΟΝΕ. Ωστόσο, στην παρούσα μελέτη καταδεικνύεται ότι η περιοριστική πολιτική η οποία εφαρμόστηκε ως μέρος του Προγράμματος Προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας από το 2010, είχε ως αποτέλεσμα την ανάκτηση περίπου όλων των απωλειών ανταγωνιστικότητας ως προς το κόστος της προηγούμενης δεκαετίας και τον ισοσκελισμό του ΙΤΣ από το 2013.

Ωστόσο, η ανάκτηση των απωλειών ανταγωνιστικότητας κόστους επιτεύχθηκε με βαρύτατο τίμημα σε όρους απώλειας ΑΕΠ και αύξησης της ανεργίας. Εν μέρει, αυτό σχετίζεται με το γεγονός ότι δόθηκε προτεραιότητα στη μείωση του εργατικού κόστους και την απελευθέρωση της αγοράς εργασίας.²⁷ Εν μέρει, σχετίζεται και με την απροθυμία των επίσημων δανειστών να διαθέσουν μεγαλύτερα κονδύλια, τα οποία θα ήταν απαραίτητα ώστε η προσαρμογή να επιτευχθεί με σταδιακότερο τρόπο. Ως τελικό αποτέλεσμα, η μείωση της κατανάλωσης έγινε με ρυθμό τόσο ταχύ που δεν ήταν δυνατόν να αναπληρωθεί εγκαίρως από βελτιώσεις στην ανταγωνιστικότητα και τις εξαγωγές. Αφενός, το μέγεθος του ελληνικού εξαγωγικού τομέα ήταν, και παραμένει, πολύ μικρό ως ποσοστό του ΑΕΠ, και αφετέρου, οι διαρθρωτικές πολιτικές οι οποίες θα τόνωναν τις εξαγωγές καθυστέρησαν και, ούτως ή άλλως, έχουν μακρό χρόνο ωρίμανσης μέχρι να αποδώσουν τους πλήρεις καρπούς τους.

Σήμερα οι διαρθρωτικές αλλαγές είναι απολύτως κρίσιμο να προχωρήσουν για πολλούς λόγους. Πρώτον, η διατηρησιμότητα της εξωτερικής ισορροπίας βασίζεται στη μεταφορά πόρων προς τους τομείς των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών. Μέχρις στιγμής έχει υπάρξει συγκράτηση της μείωσης της αξίας των τομέων εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, σε σχέση με τη μείωση της αξίας των μη εμπορεύσιμων, αλλά όχι αξιόλογη αύξηση της παραγωγικής τους ικανότητας. Δεύτερον, η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας μακροπρόθεσμα εξαρτάται περισσότερο από τη βελτίωση του τεχνολογικού περιεχομένου των εξαγωγών παρά από τις τιμές τους και οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις βοηθούν προς αυτή την

κατεύθυνση. Τρίτον, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι αναγκαίες για την αύξηση της παραγωγικότητας της οικονομίας, η οποία πρέπει να είναι και ο μοναδικός τρόπος με τον οποίον θα μειώνεται το ΜΚΕ εφεξής. Περαιτέρω μείωση του κόστους εργασίας πρέπει να αποφευχθεί: αν και βραχυχρόνια παρουσιάζεται ως μία λύση στο οξύτατο πρόβλημα της ανεργίας, μακροχρονίως η επιβίωση ή αναβίωση δραστηριοτήτων έντασης εργασίας παρεμποδίζουν την απελευθέρωση πόρων για να κατευθυνθούν προς παραγωγικότερους τομείς και έλκουν το μοντέλο εξειδικεύσεων της χώρας προς λάθος κατεύθυνση. Τέταρτον, ο επιτευχθείς ισοσκελισμός του ΙΤΣ δεν είναι αναγκαστικά διατηρήσιμος μετά το πέρας της ύφεσης και χωρίς μεταρρυθμίσεις, δεδομένου ότι σε μεγάλο βαθμό βασίστηκε στη μείωση των εισαγωγών επενδυτικών αγαθών, η οποία θα αναστραφεί όταν ανακάμψει η οικονομία.

Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, για να αποδώσουν τα επιθυμητά αποτελέσματα στην παραγωγικότητα, πρέπει να αποκτήσουν κρίσιμη μάζα. Πιθανή αβελτηρία στην εφαρμογή τους κινδυνεύει να οδηγήσει σε διεύρυνση της διαρροής πολυτίμων ανθρώπινων πόρων στο εξωτερικό, αποεπένδυση και καταστροφή κεφαλαίου, και άρα μόνιμη βλάβη στο αναπτυξιακό δυναμικό της ελληνικής οικονομίας. Για να αποφευχθεί αυτό, οι επιλογές της οικονομικής πολιτικής είναι συγκεκριμένες:

1. Προτεραιοποίηση και επιτάχυνση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων με το μεγαλύτερο όφελος στην παραγωγικότητα, ήτοι στις παρεμβάσεις για την εξάλειψη των στρεβλώσεων στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών (ιδίως στους τομείς των μη εμπορευσίμων), τη μείωση του μεγέθους και ταυτόχρονη ποιοτική αναβάθμιση της δημόσιας διοίκησης, μείωση του κόστους που η γραφειοκρατία επιφέρει στην επιχειρηματικότητα, μείωση της αβεβαιότητας και πολυπλοκότητας του ρυθμιστικού περιβάλλοντος και της διαφθοράς.
2. Προσέλκυση παραγωγικών και εξωστρεφών άμεσων ξένων επενδύσεων (ΑΞΕ) με ατμομηχανή το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων. Δεδομένης της αδυναμίας των εγχώριων κεφαλαίων να επενδύσουν, οι ΑΞΕ είναι μεσοπρόθεσμα το βασικότερο όχημα αποκατάστασης του παραγωγικού δυναμικού.
3. Αναβάθμιση των υποδομών μεταφορών, ώστε να καταστεί συμφέρουσα για τις ξένες επιχειρήσεις η μεταφορά της παραγωγής στην Ελλάδα και η επανεξαγωγή στις ανεπτυγμένες χώρες.
4. Ενθάρρυνση της αύξησης του μεγέθους των εγχώριων επιχειρήσεων. Οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις είναι αποτελεσματικότερες σε όρους κόστους και πιο ικανές να επενδύουν σε έρευνα αγοράς, καινοτομία, πάγια κεφάλαια και επιμόρφωση εργαζομένων. Επίσης, έχουν καλύτερες ικανότητες διαπραγμάτευσης τιμών στις διεθνείς αγορές, καλύτερη πρόσβαση σε διεθνή δίκτυα διανομής και marketing, προωθούν τη δημιουργία επώνυμων προϊόντων και υπηρεσιών με ποικιλότητα, έχουν μικρότερη εξάρτηση από συγκεκριμένες αγορές-στόχους και μεγαλύτερη πιστοληπτική ικανότητα.
5. Ενίσχυση της ρευστότητας των εξαγωγικών επιχειρήσεων.

²⁷ Ίσως ορθότερη επιλογή θα ήταν να έχει προηγηθεί η διόρθωση των ολιγοπωλιακών στρεβλώσεων των αγορών προϊόντων και υπηρεσιών και κατόπιν να ακολουθούσε η απελευθέρωση της αγοράς εργασίας, όπως είχε προταθεί πολύ νωρίτερα από τον Χαρδούβελη (2007).

6. Διευκόλυνση της μεταφοράς πόρων προς τους τομείς των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών με κατάλληλη πολιτική κινήτρων (αλλά όχι με επιδοτήσεις) και με εντατικότερη ενημέρωση.
7. Στήριξη της έρευνας και τεχνολογίας (R&D) και διευκόλυνση δραστηριοτήτων που ενσωματώνουν γνώση και υψηλή τεχνολογία, με στρατηγικό στόχο τη μετάβαση σε ένα μεταβιομηχανικό πρότυπο οικονομίας της γνώσης και της υψηλής προστιθέμενης αξίας.
8. Εφαρμογή πολιτικών στήριξης και κοινωνικής ενσωμάτωσης όσων πληγούν, καθώς και μετεκπαίδευσης σε νέες ειδικεύσεις, αφού η διαδικασία μετασχηματισμού συνεπάγεται υψηλή ανεργία στο μεταβατικό διάστημα, αλλά και την απαξίωση των προσόντων όσων εργάζονταν σε φθίνοντες τομείς και άρα μακροχρόνια ανεργία.

Ο βαθμός στον οποίον θα εφαρμοστούν αυτές οι πολιτικές, σε συνδυασμό με τις εξελίξεις στο διεθνές περιβάλλον, θα καθορίσουν και την πιθανότητα να αποφύγει η ελληνική οικονομία μία παρατεταμένη περίοδο χαμηλής ανάπτυξης και υψηλής ανεργίας, με βαρύτατες οικονομικές, κοινωνικές και γεωστρατηγικές συνέπειες. Τεχνικά, η επιστροφή σε δυναμικούς ρυθμούς ανάπτυξης με άξονα τις εξαγωγές και τις επενδύσεις είναι απολύτως εφικτή. Προϋποθέτει όμως την οριστική εγκατάλειψη των ψευδαισθήσεων των εύκολων λύσεων του παρελθόντος και την συστηματική εργασία όλων πάνω σε ένα εθνικό σχέδιο δράσης.

Βιβλιογραφία**Ξενόγλωσση**

Acemoglu, D., S. Johnson and J.A. Robinson (2001), Reversal of Fortune: Geography and Institutions in the Making of the Modern World Income Distribution, NBER Working Paper 8460.

Anastasatos, T.G. and D. Malliaropoulos (2013), The improvement in the Competitive Position of the Greek Economy and Prospects for an Export-led Growth Model, Economy & Markets, Eurobank research, January.

Anastasatos, T.G. and D. Malliaropoulos (2011), Competitiveness, External Deficit and External Debt of the Greek Economy, Economy & Markets, Eurobank research, April.

Blanchard, O. (2006), "Adjustment within the Euro. The difficult case of Portugal" MIT Working Paper 06-04.

Blanchard, O. and F. Giavazzi (2002), Current Account Deficits in the Euro Area: The End of the Feldstein-Horioka Puzzle?, Brookings Papers on Economic Activity 2, p.p. 147-209.

Darvas, Z. (2013), Export and Unit Labour Cost Adjustment: Close Association in EU15- There Is No 'Spanish Paradox', But A 'Greek Paradox' Is Emerging, Bruegel, December, <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1215-export-and-unit-labour-cost-adjustment-close-association-in-eu15>.

Fagan, G. and V. Gaspar (2005), Adjusting to the Euro Area: Some issues inspired by the Portuguese experience, mimeo, Banco de Portugal and ECB.

Fagan, G. and V. Gaspar (2007), Adjusting to the Euro Area, ECB Working Paper No 716.

Gros, D. (2014), What Makes Greece Special? Project Syndicate, 7/3/2014.

Hardouvelis, G. (2007), Macroeconomic Management and the post EMU Need for Structural Reforms in Greece, Economy & Markets, Issue 8, Vol. 2, Eurobank research, April.

IMF (2007), Greece: Selected Issues, Country Report 07/27, prepared by A. Gagales, M. Rossi and M.M. Badia, January.

IMF (2012), Greece: Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility, IMF Country Report No. 12/57, March.

Malliaropoulos, D. (2010), How much did competitiveness of the Greek economy decline since EMU entry? In: Economy and Markets, Eurobank Research, July.

Ελληνική

Αναστασάτος, Τ. (2009), Προς Ένα Νέο Ελληνικό Αναπτυξιακό Πρότυπο: Επενδύσεις και Εξωστρέφεια, Οικονομία & Αγορές, Eurobank Research, Τόμος IV, Τεύχος 7, Νοέμβριος.

Αναστασάτος, Τ. (2008), Η Επιδείνωση του Ελληνικού Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών: Αίτια, Επιπτώσεις και Σενάρια Προσαρμογής, Οικονομία & Αγορές, Eurobank Research, Τόμος III, Τεύχος 6, Ιούνιος.

Αναστασάτος, Τ. και Ν. Καραμούζης (2011), Η Ανάπτυξη της Ελληνικής Οικονομίας: Πηγές, Προοπτικές και ο Ρόλος των Επενδύσεων και των Εξαγωγών, στο Μελέτες Οικονομικής Πολιτικής για την Ελληνική και τη Διεθνή Οικονομία, Συλλογικός τόμος προς τιμήν του Π. Προδρομίδη, Εκδόσεις Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών.

Τράπεζα της Ελλάδος (2013), Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση, Δεκέμβριος.

Τράπεζα της Ελλάδος (2014), Έκθεση του Διοικητή για το 2013, Φεβρουάριος.

Χαρδούβελης, Γ. (2007), Μακροοικονομική Διαχείριση και η Ανάγκη Διαρθρωτικών Μεταρρυθμίσεων μετά την Είσοδο στη Νομισματική Ένωση, Οικονομία & Αγορές, Eurobank Research, Τόμος 2, Τεύχος 8, Οκτώβριος.

Ομάδα Οικονομικών Μελετών**Επιμελητής, καθηγητής Γκίκας Χαρδούβελης**Οικονομικός Σύμβουλος Eurobank & Επικεφαλής Οικονομικών
Ερευνών**Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων****Τάσος Αναστασάτος:** Ανώτερος Οικονομολόγος**Ιωάννης Γκιώνης:** Ερευνητής Οικονομολόγος**Στυλιανός Γώγος:** Οικονομικός Αναλυτής**Βασίλης Ζάρκος:** Οικονομικός Αναλυτής**Όλγα Κοσμά:** Οικονομικός Αναλυτής**Μαρία Πρανδέκα:** Οικονομικός Αναλυτής**Θεόδωρος Σταματίου:** Ερευνητής ΟικονομολόγοςEurobank Εργασίας Α.Ε., Λ.Αμαλίας 20 & Σουρή 5, 10557 Αθήνα, τηλ +30.210.3337365, fax: +30.210.333.7687, e-mail: Research@eurobank.gr**Eurobank Οικονομικές Μελέτες**Περισσότερες εκδόσεις μας διαθέσιμες στο
<http://www.eurobank.gr/research>**•New Europe:** Μηνιαίο δελτίο αναφορικά με τις κύριες
μακροοικονομικές εξελίξεις στις αγορές της Νέας Ευρώπης**•Οικονομία & Αγορές:** Μηνιαία επιθεώρηση ανάλυσης και έρευνας
θεμάτων που σχετίζονται με την ελληνική και τη διεθνή οικονομία**•Global Economic & Market Outlook:** Τριμηνιαίο δελτίο αναφορικά με
τις κύριες εξελίξεις στην παγκόσμια αγορά και τις προοπτικές τουςΕγγραφείτε ηλεκτρονικά στο: <http://www.eurobank.gr/research>
Ακολουθήστε μας στο twitter: http://twitter.com/Eurobank_Group