

## Συγγραφείς:

Καθηγητής

Δημήτρης Μαλλιάρopoulos

Research Advisor

[dmalliaropoulos@eurobank.gr](mailto:dmalliaropoulos@eurobank.gr)

Δρ. Τάσος Αναστασάτος

Senior Economist

[tanastasatos@eurobank.gr](mailto:tanastasatos@eurobank.gr)

## ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Άρθρα, μελέτες, σχόλια κλπ. εκφράζουν αποκλειστικά τις απόψεις του συντάκτη τους.

Ανυπόγραφα σημειώματα θεωρούνται της συντάξεως.

Άρθρα, μελέτες, σχόλια κλπ. που υπογράφονται από μέλη της συντακτικής επιτροπής, εκφράζουν τις προσωπικές απόψεις του γράφοντα.

Απαγορεύεται χωρίς προηγούμενη άδεια ή ολική ή μερική αναδημοσίευση και γενικά η αναπαραγωγή ή αναμετάδοση αυτής της έκδοσης σε οποιαδήποτε μορφή και με οποιοδήποτε μέσο, ηλεκτρονικό, μηχανικό, φωτοαντιγραφικό, ηχογραφικό ή άλλο.

## Ανταγωνιστικότητα, Εξωτερικό Έλλειμμα και Εξωτερικό Χρέος της Ελληνικής Οικονομίας

### 1. Εισαγωγή

Η υπερκατανάλωση και η απώλεια ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας κατά την τελευταία 10-ετία οδήγησαν σε ευμεγέθη και επίμονα ελλείμματα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) και τη συνακόλουθη ταχεία άνοδο του ακαθάριστου εξωτερικού χρέους. Η μελέτη μας εξετάζει τη σχέση μεταξύ ανταγωνιστικότητας, εξωτερικών ελλειμμάτων και εξωτερικού χρέους.

Η ανάλυσή μας δείχνει ότι η απώλεια ανταγωνιστικότητας και, κατά συνέπεια, η επιδείνωση του ΙΤΣ της χώρας κατά την τελευταία 10-ετία, αντανακλά τέσσερις παράγοντες: (1) την αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε σχέση με τους εμπορικούς μας εταίρους, (2) την ανατίμηση του ευρώ, ιδιαίτερα κατά τα πρώτα τρία χρόνια μετά την γέννησή του (3) τη χαμηλή διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας η οποία μεταφράζεται σε χαμηλό τεχνολογικό περιεχόμενο και χαμηλή ανταγωνιστικότητα ποιότητας των εξαγωγών και (4) την αύξηση των τιμών των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών σε σχέση με τα εμπορεύσιμα. Οι πρώτοι τρεις παράγοντες επηρεάζουν άμεσα την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών στην διεθνή αγορά. Ο τέταρτος παράγοντας επηρεάζει την κατανομή των παραγωγικών πόρων της χώρας μεταξύ του τομέα των εμπορεύσιμων (δηλαδή εξαγωγίμων) αγαθών και υπηρεσιών και του τομέα των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, τα οποία προορίζονται για εγχώρια κατανάλωση.

Ένα από τα κεντρικά μας συμπεράσματα είναι ότι η απώλεια ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας από το 2000 έως το 2009 δεν οφείλεται αποκλειστικά σε μια αύξηση του μισθολογικού κόστους και των σχετικών τιμών των εξαγωγών της χώρας. Οι διεθνείς οργανισμοί και η Τράπεζα της Ελλάδος εκτιμούν ότι κατ' αυτή την περίοδο συσσωρεύτηκε πραγματική ανατίμηση περίπου 20%. Βρίσκουμε ότι το 70% αυτής της απώλειας ανταγωνιστικότητας οφείλεται στην αύξηση των μισθών και των τιμών στους κλάδους των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών (δημόσιο, υπηρεσίες εγχώριας κατανάλωσης, κατασκευές κλπ) σε σχέση με τις τιμές και τους μισθούς στους κλάδους οι οποίοι παράγουν εξαγωγίμα αγαθά και υπηρεσίες (βιομηχανία, τουρισμός, ναυτιλία κλπ). Αυτή η μεταβολή των σχετικών τιμών εντός της χώρας υπήρξε το αποτέλεσμα –αλλά και ανατροφοδότηση– μετατόπιση παραγωγικών δραστηριοτήτων και πόρων (κεφαλαίου και εργασίας) από κλάδους με υψηλή εξωστρέφεια σε κλάδους υπηρεσιών εγχώριας κατανάλωσης, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγεται και ο δημόσιος τομέας. Το υπόλοιπο 30% (δηλαδή περίπου 6,5 ποσοστιαίες μονάδες απώλειας ανταγωνιστικότητας σύμφωνα με τις επίσημες μετρήσεις) οφείλεται στην αύξηση των τιμών και των μισθών στον τομέα των εξαγωγών σε σχέση με τους εμπορικούς εταίρους της χώρας. Ένα μέρος αυτής της απώλειας ανταγωνιστικότητας οφείλεται στην ονομαστική ανατίμηση του ευρώ.

Αναμφισβήτητα, η χειροτέρευση του ΙΤΣ και η επακόλουθη αλματώδης αύξηση του εξωτερικού χρέους της χώρας κατά την τελευταία 10-ετία οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στην απώλεια ανταγωνιστικότητας. Για να καταφέρει η Ελλάδα να διατηρήσει το καθαρό εξωτερικό της χρέος σ' ένα μακροχρόνια διατηρήσιμο επίπεδο, πρέπει να σταματήσει να παράγει εξωτερικά ελλείμματα. Για την ακρίβεια, πρέπει να δημιουργήσει στο μέλλον εμπορικά πλεονάσματα ώστε να αντισταθμιστούν οι δομικές αρνητικές εξελίξεις οι οποίες συμβαίνουν στα Ισοζύγια Εισοδημάτων και Μεταβιβάσεων. Σημαντική μεταξύ αυτών, η αύξηση των οφειλόμενων τόκων για το ήδη υπάρχον χρέος.

Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας είναι απαραίτητη προϋπόθεση για να μπορέσει ο εξωτερικός τομέας να δημιουργήσει τις θέσεις εργασίας οι οποίες θα καταργούνται λόγω της συρρίκνωσης του δημοσίου στο μέλλον και κατόπιν να συνεισφέρει στην αποπληρωμή μέρους του εξωτερικού χρέους. Κατά συνέπεια, η προσπάθεια της χώρας να επανακτήσει την χαμένη ανταγωνιστικότητά της πρέπει να εστιαστεί σε τρεις παράγοντες. Πρώτον, στην μείωση του κόστους παραγωγής σε σχέση με τους εμπορικούς μας εταίρους μέσω συγκράτησης των μισθών και των περιθωρίων κέρδους. Δεύτερον, στην αύξηση της παραγωγικότητας και τη στροφή προς κλάδους υψηλότερης προστιθέμενης αξίας και εξωστρέφειας. Αυτό προϋποθέτει επενδύσεις σε παραγωγικό εξοπλισμό και νέες τεχνολογίες. Τρίτον, στη μείωση των σχετικών τιμών (και μισθών) εντός της χώρας του τομέα μη εμπορεύσιμων σε σχέση με τον τομέα εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, έτσι ώστε να δημιουργηθούν κίνητρα στις εταιρείες και στους εργαζόμενους να μετατοπιστούν στον τομέα των εμπορεύσιμων.

Για να σταματήσει η ανοδική πορεία του καθαρού εξωτερικού χρέους (πχ. να σταθεροποιηθεί περί το 80-85% του ΑΕΠ, κοντά στο σημερινό 97,3%) πρέπει το εμπορικό ισοζύγιο να δημιουργεί στο μέλλον πλεονάσματα της τάξης του 0,5-1,5% του ΑΕΠ ετησίως, από ελλείμματα της τάξης του 8% σήμερα. Αν η χώρα καταφέρει να ισοσκελίσει το εμπορικό της ισοζύγιο μέχρι το 2014 και να δημιουργήσει διατηρήσιμα εμπορικά πλεονάσματα της τάξης του 1,5% ετησίως μετά το 2015, το εξωτερικό χρέος θα πέσει στο 80% του ΑΕΠ το 2040 κάτω από αρκετά συντηρητικές υποθέσεις για την ανάπτυξη, τα επιτόκια και τον πληθωρισμό. Η προσπάθεια λοιπόν θα είναι μακροχρόνια.

Για να μπορέσει η Ελλάδα να δημιουργήσει τα απαραίτητα εμπορικά πλεονάσματα, πρέπει να αυξηθεί η ανταγωνιστικότητά της κατά περίπου 10-12% από σήμερα. Αυτό σημαίνει δυο πράγματα.

Πρώτον, οι σχετικές τιμές των ελληνικών εξαγωγών (βιομηχανία, γεωργία και τουρισμός) πρέπει να μειωθούν σε σχέση με τους ανταγωνιστές στις διεθνείς αγορές. Αυτό θα επιτευχθεί με μια συγκράτηση των μισθολογικών αυξήσεων κάτω από τα επίπεδα του αθροίσματος πληθωρισμού και μεταβολής παραγωγικότητας, καθώς και μια μείωση των περιθωρίων κέρδους. Αυτά σε συνδυασμό με μια αύξηση της παραγωγικότητας στους εξωστρεφείς τομείς της οικονομίας μέσω επενδύσεων και καινοτομίας. Εκτιμούμε ότι το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας στον εξωτερικό τομέα της οικονομίας σε όρους σχετικών τιμών είναι σήμερα περίπου 5,5 ποσοστιαίες μονάδες και μπορεί να κλείσει γρήγορα μέσα στα επόμενα δύο έως τρία χρόνια. Η πορεία του ευρώ είναι ένας αστάθμητος παράγοντας. Αν το ευρώ ανατιμηθεί κατά 10% από τα σημερινά του (ήδη υψηλά) επίπεδα, η προσπάθεια της χώρας να επαναφέρει την ανταγωνιστικότητά της στα επίπεδα του 2000 περίπου διπλασιάζεται. Αυτό ισχύει ιδίως διότι η ονομαστική ανατίμηση πλήττει περισσότερο χώρες, όπως η Ελλάδα, οι οποίες δεν διαθέτουν προϊόντα και υπηρεσίες αναγνωρίσιμης ετικέτας.

Δεύτερον, οι τιμές και οι μισθοί στους κλάδους των μη εμπορεύσιμων πρέπει να μειωθούν σε σχέση με τις τιμές και τους

μισθούς στους κλάδους των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών. Αυτό σημαίνει ότι αν, για παράδειγμα, οι μισθοί και τα περιθώρια κέρδους στους εξαγωγικούς κλάδους μειωθούν (αθροιστικά) κατά 5%, η συνολική μείωση των μισθών και των περιθωρίων κέρδους στους κλάδους μη εμπορεύσιμων (δημόσιο, κατασκευές, υπηρεσίες) πρέπει να αθροίζει στο 10% για να επιστρέψουν οι σχετικές τιμές και μισθοί στα επίπεδα του 2000. Επενδύσεις σε τεχνολογία και παραγωγικότητα θα βοηθήσουν σημαντικά ώστε το βάρος της προσαρμογής να μην το επωμισθούν αποκλειστικά οι εργαζόμενοι.

Ένα μέρος της απαραίτητης προσαρμογής έγινε ήδη το 2010, καθώς μειώθηκαν σημαντικά οι μισθοί στο δημόσιο τομέα. Πιστεύουμε ότι η προσαρμογή αυτή δεν έγινε ορατή σε όλο της το μέγεθος καθώς συνέπεσε με την αύξηση του ΦΠΑ κατά τέσσερις ποσοστιαίες μονάδες και την επακόλουθη εκτίναξη του πληθωρισμού, κυρίως καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών. Καθώς η αύξηση του ΦΠΑ δεν θα επηρεάσει πλέον τον πληθωρισμό του 2011, πιστεύουμε ότι η επίδραση της μείωσης των μισθών στο δημόσιο στην ανταγωνιστικότητα θα είναι πιο έντονη το 2011-12.

Καθώς η ανταγωνιστικότητα είναι συνάρτηση τόσο του κόστους εργασίας όσο και της παραγωγικότητας και της πολιτικής τιμολόγησης των εταιριών, μέρος της προσαρμογής πρέπει να αναλάβουν και οι εταιρείες, μειώνοντας τα περιθώρια κέρδους. Το δημόσιο, το οποίο είναι ούτως ή άλλως ζημιόγONO, πρέπει να μειώσει τη σπατάλη, πράγμα το οποίο έχει δρομολογηθεί ήδη. Κατά συνέπεια, η συνολική προσαρμογή σε όρους ανταγωνιστικότητας πρέπει να μοιραστεί μεταξύ μισθών, παραγωγικότητας και περιθωρίων κέρδους.

## 2. Χαρακτηριστικά και Τάσεις του Ελληνικού ΙΤΣ: Μία Ποιοτική Ανάλυση<sup>2</sup>

Το ελληνικό εξωτερικό έλλειμμα σημείωσε το 2008 το μεταπολεμικό ιστορικό υψηλό του 14,8% ως ποσοστό του ΑΕΠ και διατηρήθηκε, εν μέσω σημαντικής ύφεσης, στο 11,1% του ΑΕΠ το 2009 και στο 10,5% το 2010 ή €24 δισ. (στοιχεία ΤτΕ). Η χρηματοδότηση των ελλειμμάτων επέφερε την μεγέθυνση του ακαθάριστου εξωτερικού χρέους, το οποίο είχε ξεπεράσει το τρίτο τρίμηνο του 2010 το 190% του ΑΕΠ. Εάν από αυτό αφαιρεθούν τα κεφάλαια που διαθέτει ο ιδιωτικός τομέας στο εξωτερικό,<sup>3</sup> το καθαρό εξωτερικό χρέος υπολογίζεται στο 97,3% του ΑΕΠ. Το εξωτερικό χρέος οφείλεται κατά περίπου 62% στο δημόσιο και τις οφειλές τις οποίες συσσωρεύσε προς το εξωτερικό για την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους, και κατά 38% στους ιδιώτες. Το συνολικό μέγεθος του εξωτερικού χρέους, πολλώ δε μάλλον η συμβολή του ιδιωτικού τομέα σε αυτό, δεν είναι υπερβολικά, συγκρινόμενα με αυτά άλλων ανεπτυγμένων χωρών. Ωστόσο, η

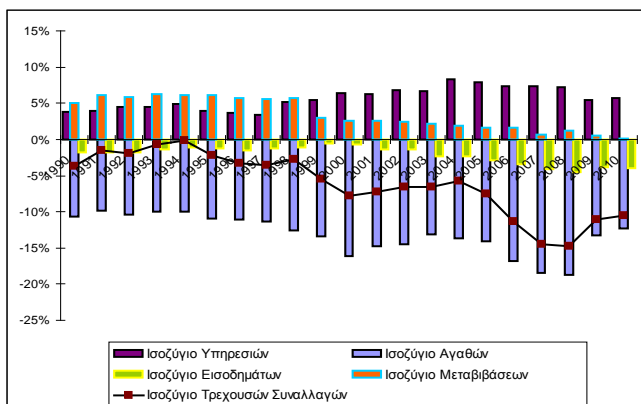
<sup>2</sup> Ευχαριστούμε την κα Δήμητρα Γιατζίτζογλου για την εξαιρετική ερευνητική υποστήριξη που παρείχε.

<sup>3</sup> Αυτά περιλαμβάνουν τις καταθέσεις, μετοχές και ομόλογα εξωτερικού ελλήνων επενδυτών, τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις ελληνικών επιχειρήσεων και τραπεζών στη ΝΑ Ευρώπη και τη χρηματοδότηση θυγατρικών ελληνικών τραπεζών.

συνεχής συσσώρευση μεγάλων ελλειμμάτων του ΙΤΣ δεν είναι μία διατηρήσιμη πρακτική, καθόσον θα έβαζε το εξωτερικό χρέος σε ατραπό εκτίναξης. Το Διάγραμμα 1 δίνει μία διαγραμματική απεικόνιση του ελληνικού ΙΤΣ και των επιμέρους συνιστωσών του την τελευταία δεκαετία. Η εικόνα αποκαλύπτει την διαρκή επιδείνωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου, το οποίο από €4,4 δις το 1994 έφθασε τα €24,9 δις το 2007 και παρέμεινε στα €18,1 δις το 2009. Παρά την επιτάχυνση των εξαγωγών (7% μέση ετήσια ονομαστική αύξηση μεταξύ 2000-2008, πριν μειωθούν το 2009), οι εισαγωγές, ιδίως των αγαθών, αυξήθηκαν ακόμα ταχύτερα (7,5% μέση ετήσια αύξηση, 2000-2008), παρότι ήδη πολύ μεγαλύτερες των εισαγωγών. Μία ανάλυση των εξαγωγών σε κλαδικό επίπεδο, φανερώνει ότι το ισοζύγιο των υπηρεσιών βελτιωνόταν έως και το 2008 (7,6% μέση ετήσια ονομαστική αύξηση του πλεονάσματος μεταξύ 2000-2008) λόγω της αύξησης των εσόδων από τον τουρισμό και τη ναυτιλία. Οι εξαγωγές αγαθών όμως παραμένουν επικεντρωμένες σε ένα σχετικώς μικρό φάσμα αγαθών, κυρίως είδη ένδυσης, μηχανολογικό εξοπλισμό, χημικά, πετρελαιοειδή και μέταλλα. Είναι εντυπωσιακό ότι όλοι οι βιομηχανικοί κλάδοι, ακόμα και οι πλέον εξωστρεφείς, είναι καθαροί εισαγωγείς (EC, 2010). Η γενική τάση είναι η φθίση των παραδοσιακών εξαγωγικών κλάδων προϊόντων της Ελληνικής οικονομίας (π.χ. υφάσματα, ένδυση) και η συνεχής αύξηση του μεριδίου των υπηρεσιών. Οι υπηρεσίες συνιστούσαν το 2010 άνω του 57% των συνολικών εξαγωγών, το τρίτο υψηλότερο ποσοστό μεταξύ των Ευρωπαϊκών χωρών (μετά από Κύπρο και Λουξεμβούργο).

Διάγραμμα 1

Το Ελληνικό Έλλειμμα του ΙΤΣ, ως ποσοστό του ΑΕΠ, και οι Συνιστώσες του



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, Παγκόσμια Τράπεζα

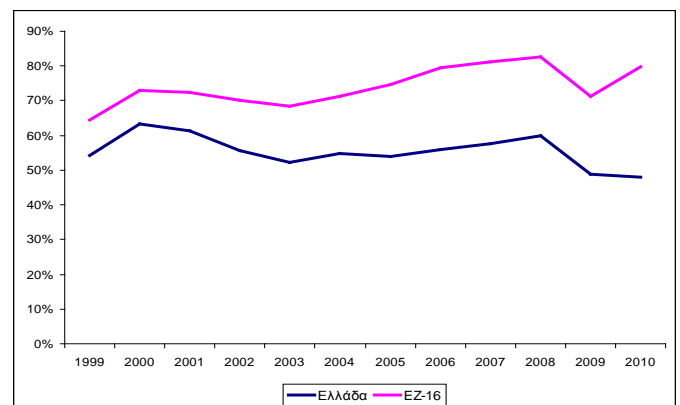
Επιπλέον, παρουσιάζεται μία γεωγραφική μετατόπιση των αγορών-στόχων, από την Ευρωζώνη (44% των εξαγωγών το 2010 από 58% το 1990) προς τις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες χώρες (36% των εξαγωγών το 2010 από 17% το 1990). Εξ αυτών, οι χώρες της Κεντρικής & Ανατολικής Ευρώπης απορροφούσαν το 25% των εξαγωγών το 2010 από 6% το 1990 (στοιχεία IMF DOTS). Η υστέρηση του εξωτερικού τομέα αντανακλάται στο γεγονός ότι η Ελλάδα παραμένει και σήμερα η λιγότερο ανοιχτή από τις μικρές

οικονομίες της Ευρωζώνης: ο δείκτης εισαγωγών συν εξαγωγές ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν το 2010 στο 48% έναντι μέσου όρου Ευρωζώνης 79,7% (Διάγραμμα 2). Αντιθέτως η κατανάλωση, δημόσια και ιδιωτική, αποτελούσε το 93,4% του ΑΕΠ, έναντι μέσου όρου Ευρωζώνης 79,7%.

Η επιμονή του εξωτερικού ελλείμματος σε υψηλά επίπεδα και το 2010, ενώ το ΑΕΠ συστέλλοταν κατά 4,5%, εν μέρει οφείλεται σε συγκυριακούς παράγοντες και συγκεκριμένα (α) τις πληρωμές για πλοία (€4,4 δις) τα οποία έκτισαν οι Έλληνες εφοπλιστές κατά τα προηγούμενα έτη και (β) την άνοδο των διεθνών τιμών του πετρελαίου. Αντιθέτως, οι εισαγωγές εκτός πλοίων και καυσίμων μειώθηκαν κατά 12,6% σε σχέση με το 2009, εξαιτίας της ύφεσης, και το αντίστοιχο ισοζύγιο βελτιώθηκε κατά 19%. Εν μέρει όμως, η αργή βελτίωση του ΙΤΣ οφείλεται στο ότι η βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου αντισταθμίζεται από αρνητικές –και μονιμότερες– μεταβολές οι οποίες συντελούνται στα ισοζύγια εισοδημάτων και μεταβιβάσεων.

Διάγραμμα 2

Δείκτης Εξωστρέφειας: (Εισαγωγές + Εξαγωγές) / ΑΕΠ



Πηγή: AMECO

Η γενική τάση του Ισοζυγίου Εισοδημάτων είναι αρνητική. Το Ισοζύγιο είναι ελλειμματικό από το 1990 αλλά από το 2003 μέχρι το 2008 το έλλειμμα παρουσίασε αυξητική τάση ως ποσοστό του ΑΕΠ, φθάνοντας το 2010 τα €9,2 δις. ή 38,4% του συνολικού ελλείμματος του ΙΤΣ. Οι λόγοι σχετίζονται με την αύξηση των πληρωμών για αμοιβές και μισθούς προς το εξωτερικό αλλά κυρίως με την αλματώδη αύξηση των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη μετοχών, οι οποίες από €3,5 δις. το 2003 έφθασαν τα €15,8 δις. το 2008, με ελαφρά μείωση στα €12,6 δις. το 2010. Παρά την τρῶση της εμπιστοσύνης των διεθνῶν επενδυτῶν προς τα ελληνικά ομόλογα, το μεγαλύτερο μέρος του Δημόσιου χρέους (άνω του 70%) εξακολουθεί να διακρατείται από ξένους επενδυτές. Η μείωση της συμμετοχής των ιδιωτῶν επενδυτῶν αντισταθμίζεται εν πολλοίς από την επίσημη τριμερῆ χρηματοδότηση ΕΕ/ΕΚΤ/ΔΝΤ των €110δις. και τις αγορές ελληνικού χρέους από την ΕΚΤ. Ως επακόλουθο, διευρύνθηκαν – και εξακολουθούν να διευρύνονται – οι πληρωμές τόκων προς το εξωτερικό, ιδίως λόγω του μεγέθους του δημόσιου χρέους και της ανόδου των επιτοκίων εξυπηρέτησής του. Επίσης, οι ξένοι

επενδυτές εξακολουθούν να κατέχουν περίπου το ήμισυ της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, αν και η πτώση της κερδοφορίας των εισηγμένων εταιριών περιορίζει τις πληρωμές κεφαλαιακών υπεραξιών και μερισμάτων.

Αρνητική εξέλιξη σημειώνεται και στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Μεταβιβάσεων, το οποίο παραδοσιακά έπαιζε μεγάλο ρόλο στην εξισορρόπηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου. Το πλεόνασμα του Ισοζυγίου Μεταβιβάσεων άρχισε να μειώνεται ως ποσοστό του ΑΕΠ από το 1998 (5,8%), για να φθάσει σε μόλις 0,1% το 2010 (στοιχεία ΤτΕ, Παγκόσμια Τράπεζα). Αυτό οφείλεται, αφενός στην αύξηση των πληρωμών της Γενικής Κυβέρνησης προς την ΕΕ ως αποτέλεσμα της αύξησης –πραγματικής ή λογιστικής- του ελληνικού ΑΕΠ, και αφετέρου στην αύξηση των εμβασμάτων προς το εξωτερικό από τους αλλοδαπούς μετανάστες που διαμένουν στην Ελλάδα. Αυτές οι εξελίξεις αναμένεται να επιταθούν τα προσεχή έτη.

Συμπερασματικά, αν και ένα τμήμα του ελλείμματος του ΙΤΣ οφείλεται σε παράγοντες της οικονομικής συγκυρίας, το εμπορικό έλλειμμα σχετίζεται επικυρίαρχα με τις δομικές, άρα μακροχρόνιες, προσδιοριστικές παραμέτρους της ανταγωνιστικότητας, οι οποίες προκαλούν υστερήσεις από την πλευρά της προσφοράς, και πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης. Η εξάλειψη των κερδοσκοπικών επιθέσεων στο νόμισμα την οποίαν επέφερε η ένταξη στην ΟΝΕ δημιούργησε την αντίληψη ότι το ισοζύγιο δεν αποτελεί πλέον πρόβλημα και περιορισμό της ελληνικής οικονομίας. Ωστόσο, τα διαρκή και αυξανόμενα ελλείμματα του ΙΤΣ οδήγησαν στην ταχεία άνοδο του εξωτερικού χρέους. Μέσα σε ένα κλίμα διεθνούς αμφισβήτησης της αξιοπιστίας της χώρας, η χρηματοδότηση του εξωτερικού χρέους κατέστη δυσχερής και δαπανηρή. Η κρίση μπορεί να μετριάσει την εγχώρια ζήτηση και τις εισαγωγές αλλά η βελτίωση δεν είναι ούτε αρκετά μεγάλη ούτε αναγκαστικά διατηρήσιμη και μετά το πέρας της ύφεσης. Επιπροσθέτως, η εξισορρόπηση του ΙΤΣ τα προσεχή χρόνια θα απαιτήσει τη δημιουργία σημαντικών πρόσθετων πλεονασμάτων στο ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών για να αντισταθμιστεί η διαρθρωτική επιδείνωση των ισοζυγίων εισοδημάτων και μεταβιβάσεων.

### 3. Θεωρητικές Εξηγήσεις

Ταυτοτικά, η επιδείνωση του εξωτερικού ισοζυγίου παραπέμπει στην αποσύζευξη εθνικής αποταμίευσης και επένδυσης. Πράγματι, η Ελλάδα μεταξύ 2000-2008 χαρακτηριζόταν τόσο από αύξηση των επενδύσεων, όσο και από μείωση ιδιωτικής αποταμίευσης (με αύξηση του δανεισμού) και σταθερά αρνητική δημόσια αποταμίευση. Ωστόσο, ένα σταθερά σημαντικό τμήμα της επένδυσης αφορούσε την οικοδομική δραστηριότητα. Η ταχεία επέκταση κατανάλωσης και κτηματαγοράς αποκαλύπτει ότι η επιλογή του ελληνικού μοντέλου ανάπτυξης υπήρξε ενδογενής: η διόγκωση της εγχώριας ζήτησης αντικατοπτρίζει ένα δομικό έλλειμμα εξωτερικής ανταγωνιστικότητας.

Οι παράγοντες οι οποίοι συντέιναν στην επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγωγών είναι πολλαπλοί. Καταρχήν, η περιοριστική νομισματική πολιτική η οποία

εφαρμόστηκε από το 1994 για την επίτευξη των κριτηρίων εισόδου στην ΟΝΕ (υψηλά επιτόκια, περιορισμός των ονομαστικών υποτιμήσεων της δραχμής). Η λεγόμενη «πολιτική της σκληρής δραχμής» συνέβαλλε καθοριστικά στην επίτευξη του αποπληθωρισμού και μαζί του -ορισμένου ως εθνικού- στόχου της ένταξης της χώρας στην Ευρωζώνη. Ωστόσο, εκτιμάται ότι συνεισέφερε ώστε η Ελλάδα να εισέλθει στο Ευρώ με μία σχετικά υψηλή ισοτιμία μετατροπής η οποία δεν ευνοούσε την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών. Το σημαντικότερο ωστόσο ήταν ότι η οικονομία δεν είχε πραγματοποιήσει τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και εργασίας οι οποίες θα αντιμετώπιζαν το δομικό πρόβλημα της επιμονής του ελληνικού πληθωρισμού. Ως αποτέλεσμα, από την στιγμή της εισόδου στο κοινό νόμισμα, η Ελλάδα διατήρησε σταθερά θετικές διαφορές πληθωρισμού έναντι του μέσου όρου της Ζώνης, συνήθως άνω της μίας ποσοστιαίας μονάδας. Αυτό μεταφράστηκε σε σημαντική πραγματική ανατίμηση έναντι των υπολοίπων μελών της ΟΝΕ η οποία, μετά την υιοθέτηση του κοινού νομίσματος, δεν ήταν δυνατόν να αντιμετωπιστεί με υποτίμηση.

Η διάβρωση της ελληνικής ανταγωνιστικότητας επαυξήθηκε από την συνεχή ανατίμηση του Ευρώ μετά τα πρώτα έτη της γέννησής του. Η τάση αυτή είναι αποτέλεσμα κυρίως της διαχρονικής προσήλωσης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) στο στόχο της σταθερότητας των τιμών. Τα ελληνικά εξωτερικά ελλείμματα δεν μπορούν να αποδοθούν μονοδιάστατα στο –έως της κρίσης χρέους- ισχυρό Ευρώ, καθώς χώρες όπως η Γερμανία, το Βέλγιο ή η Ολλανδία παρουσιάζουν συστηματικά εξωτερικά πλεονάσματα. Ωστόσο, η σχετική επιβάρυνση από την ονομαστική ανατίμηση του νομίσματος είναι πιο σημαντική για χώρες όπως η Ελλάδα, η οποία δεν διαθέτει προϊόντα και υπηρεσίες αναγνωρίσιμης ετικέτας (brand name). Τα μη αναγνωρίσιμα προϊόντα έχουν υψηλή ελαστικότητα τιμής και άρα είναι πιο ευάλωτα σε μεταβολές της ισοτιμίας.

Η Ελλάδα, πράγματι, ανατιμήθηκε σε πραγματικούς όρους κατά 10% περίπου περισσότερο έναντι των εταίρων της στην Ευρωζώνη μεταξύ 2000-2010. Αυτό συνέβη διότι η αύξηση της παραγωγικότητας στην Ελλάδα εν σχέσει με την μέση αντίστοιχη της Ευρωζώνης υπεραντισταθμίστηκε από την σχετικά μεγαλύτερη αύξηση του κατά μονάδα προϊόντος κόστους εργασίας.<sup>4</sup> Παράλληλα, οι ατέλειες στην λειτουργία των αγορών προϊόντων επέτρεπαν στις επιχειρήσεις οι οποίες δραστηριοποιούνται στην ελληνική αγορά να μετακυλύουν αυτό το υψηλότερο κόστος στις τιμές, διατηρώντας ανέπαφα ή και αυξάνοντας τα περιθώρια κέρδους τους, με επιπτώσεις όμως στις εξαγωγές (EC, 2006 & 2010β).<sup>5</sup> Απόδειξη, η μείωση του μεριδίου

<sup>4</sup> Με τα στοιχεία της AMECO, η ολική παραγωγικότητα στην Ελλάδα αυξήθηκε κατά 7,8% μεταξύ 2002-2009, ενώ στην Ευρωζώνη μειώθηκε κατά 1,2% στο ίδιο διάστημα. Παρά ταύτα, το κατά μονάδα προϊόντος κόστος εργασίας, το οποίο ενσωματώνει ήδη την παραγωγικότητα, αυξήθηκε μεταξύ 2002-2009 στην Ελλάδα 25,3%, ενώ στην Ευρωζώνη 15,2%.

<sup>5</sup> Τα στοιχεία για το περιθώριο κέρδους είναι ελλιπή. Μία προσέγγιση μπορεί να κατασκευαστεί από τα στοιχεία της AMECO ως ο λόγος των καθαρών εσόδων (μετά από εργατικό κόστος, φόρους και αποσβέσεις) προς τη συνολική προστιθέμενη αξία της επιχείρησης. Αυτός ο δείκτης ήταν το 2008 στο 26,8% στην Ελλάδα έναντι 7,7% στην Ευρωζώνη, από 27,4% και 8,4% αντίστοιχα το 2002. Ωστόσο, ο δείκτης δεν συνηγορεί τη διαφοροποίηση ανά χώρα του κόστους η οποία προέχεται

των ελληνικών εξαγωγών που κατευθύνεται προς την Ευρωζώνη. Είναι σαφές ότι αυτές οι τάσεις ήταν μη διατηρήσιμες.

Μία ακόμη σημαντική αιτία της μείωσης ανταγωνιστικότητας τιμών της Ελληνικής οικονομίας είναι τα υψηλά δημόσια ελλείμματα, τα οποία μείωναν τη συνολική αποταμίευση, διόγκωναν τη συνολική ζήτηση και συντελούσαν στη συσσώρευση θετικών διαφορών πληθωρισμού εν σχέσει προς τα άλλα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης. Ωστόσο, ακόμα και τα έτη κατά τα οποία τα δημόσια ελλείμματα μειώνοντο ως ποσοστό του ΑΕΠ, τα ελλείμματα του ΙΤΣ συνέχιζαν να διογκώνονται. Επομένως, πρέπει να αναζητηθούν εξηγήσεις που να αφορούν και τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας.

Η βιβλιογραφία προτείνει τρεις βασικές γραμμές σκέψης. Η πρώτη εξήγηση είναι γνωστή ως υπόθεση Balassa-Samuelson. Βάσει αυτής, όσο αυξάνεται η παραγωγικότητα στους κλάδους που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά (tradeables), οι εργαζόμενοι σε αυτούς θα πληρώνονται υψηλότερους μισθούς. Ωστόσο, υπάρχουν κάποιοι κλάδοι που παράγουν αγαθά που δεν είναι διεθνώς εμπορεύσιμα (non-tradeables). Αυτοί χρησιμοποιούν εντατικά εργασία και χαρακτηρίζονται από μικρότερη ευαισθησία της παραγωγικότητας στις μεταβολές της τεχνολογίας. Οι αυξήσεις μισθών στους κλάδους αυτούς όμως πρέπει να συμβαδίζουν με τις αυξήσεις μισθών στους κλάδους εμπορεύσιμων, ειδάλλως οι εργαζόμενοι θα αλλάξουν κλάδο. Ως αποτέλεσμα, όσο αναπτύσσεται μία χώρα, το γενικό επίπεδο μισθών –και άρα το γενικό επίπεδο τιμών των προϊόντων- θα αυξάνεται. Αυτό ισχύει ιδίως επειδή η σύγκλιση αυξάνει τη ζήτηση για υπηρεσίες, οι οποίες είναι κατά κόρον μη διεθνώς εμπορεύσιμες. Δεδομένου επίσης ότι η συναλλαγματική ισοτιμία ανταποκρίνεται πλήρως στις διαφορές παραγωγικότητας στους τομείς εμπορεύσιμων αγαθών, θα τείνει να ανατιμάται περισσότερο από όσο δικαιολογεί η μέση παραγωγικότητα της οικονομίας. Στην περίπτωση της Ευρωζώνης όπου υπάρχει κοινό νόμισμα, αυτό ισοδυναμεί με μία επιδείνωση των όρων εμπορίου με τις πλουσιότερες χώρες, δηλαδή μία πραγματική ανατίμηση.

Στην Ελλάδα, η επίδραση Balassa-Samuelson δεν πρέπει να είναι πολύ μεγάλη διότι ο τομέας των εμπορεύσιμων είναι σχετικά μικρός και άρα έχει περιορισμένο ρόλο στον καθορισμό των μισθών. Αντιθέτως, κυρίαρχος είναι ο ρόλος του δημόσιου τομέα, ο οποίος όμως αποτελεί κατεξοχήν μη διεθνώς εμπορεύσιμη δραστηριότητα. Επίσης, η διαφορά παραγωγικότητας μεταξύ εμπορεύσιμων και μη εμπορεύσιμων τομέων είναι μικρή.

Η επόμενη προσέγγιση εκκινεί από το άρθρο των Blanchard και Giavazzi (2002). Οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι η συμμετοχή στην ΟΝΕ δημιούργησε προσδοκίες σύγκλισης του επιπέδου παραγωγικότητας με αυτό των περισσότερο ανεπτυγμένων χωρών και υψηλότερης μελλοντικής ανάπτυξης. Όπως και στην υπόθεση Balassa-Samuelson, η αύξηση των ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης απαιτεί αύξηση του επιπέδου συνολικής επένδυσης, γεγονός το οποίο επιδεινώνει το ΙΤΣ. Επιπρόσθετα όμως, η υψηλότερη ανάπτυξη οδηγεί και σε αύξηση του *προσδοκώμενου*

μελλοντικού κατά κεφαλήν εισοδήματος. Εν όψει αυτής της αύξησης του εισοδήματος, τα ορθολογικά άτομα μεταφέρουν πόρους στην παρούσα χρονική στιγμή, δηλαδή δανείζονται, ώστε να αυξήσουν την παρούσα κατανάλωσή τους και να επιτύχουν την διαχρονική εξομάλυνση της κατανάλωσής τους στα νέα - υψηλότερα- επίπεδα. Αυτό επιβαρύνει επιπλέον το ΙΤΣ δεδομένου ότι ένα τμήμα της κατανάλωσης αφορά εισαγωγές.

Η Νομισματική Ένωση διευκόλυνε την ανάληψη εξωτερικού χρέους διότι κατέστησε τη χρηματοδότησή του ευχερέστερη, παρά την αύξηση της ζήτησης για δάνεια, χωρίς οι αποκλίσεις να τιμωρούνται με υψηλότερα επιτόκια. Η ολοκλήρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών, καθώς και η εξάλειψη του κινδύνου συναλλαγματικής ισοτιμίας και των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, διευκόλυναν την πρόσβαση των λιγότερο ανεπτυγμένων χωρών στις περισσότερο ρευστές Ευρωπαϊκές αγορές. Η αύξηση της κατανάλωσης κατέστη δυνατή αλλά μεγεθύνθηκε από την μείωση των επιτοκίων δανεισμού την οποία επέφερε στις χώρες του ευρωπαϊκού Νότου η συμμετοχή στην ΟΝΕ. Οι Fagan και Gaspar (2005, 2007) έδειξαν με προσομοιώσεις ότι η μείωση των επιτοκίων μπορεί να προκαλέσει μία ευμεγέθη αύξηση της ζήτησης και μία επιδείνωση του ΙΤΣ. Το αποτέλεσμα επαυξάνεται από την επίδραση πλούτου που επιφέρει η αύξηση της αξίας των επιχειρήσεων και οι υψηλότεροι μισθοί. Ωστόσο, η αδυναμία της προσφοράς να προσαρμοστεί με τον ίδιο ρυθμό στην ταχεία αύξηση της ζήτησης υποκινεί τη μετατόπιση της εγχώριας παραγωγής προς τα μη εμπορεύσιμα διεθνώς αγαθά και σε αύξηση των εισαγωγών. Αυτό αυξάνει τον πληθωρισμό μισθών και το μοναδιαίο κόστος εργασίας ταχύτερα από το μέσο όρο της Ευρωζώνης και η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία ανατιμάται, αυξάνοντας τα εξωτερικά ελλείμματα και το εξωτερικό χρέος.

Οι Blanchard και Giavazzi (2002) υποστήριξαν ότι το εξωτερικό έλλειμμα δεν συνιστά απειλή διότι, στο βαθμό που η παραγωγικότητα των λιγότερο ανεπτυγμένων χωρών συγκλίνει με τις υπόλοιπες, το μελλοντικό εισόδημα θα αυξηθεί πράγματι και άρα θα επιτρέψει την αποπληρωμή του χρέους που σωρεύεται από την αύξηση της παρούσας κατανάλωσης. Αυτή η πεποίθηση αποδείχτηκε λανθασμένη. Η αδυναμία αυτόματης προσαρμογής ερμηνεύτηκε από την τρίτη προσέγγιση, του Blanchard (2006), με την επίκληση των ακαμψιών στους μισθούς. Όπως και στις προηγούμενες προσεγγίσεις, ο συγγραφέας περιγράφει πως τα χαμηλότερα επιτόκια της ΟΝΕ και οι προσδοκίες για υψηλότερα μελλοντικά εισοδήματα οδήγησαν σε αύξηση της κατανάλωσης και των εξωτερικών ελλειμμάτων. Η εσωτερική ζήτηση, συνεπικουρούμενη από μία επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, ώθησε τους μισθούς προς τα πάνω, καθόσον η ανεργία μειωνόταν. Η αύξηση του κόστους εργασίας έπληξε την ανταγωνιστικότητα, επιδεινώνοντας περαιτέρω το ΙΤΣ. Ενώ όμως στην Πορτογαλία η προσδοκώμενη αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας δεν πραγματοποιήθηκε, οι μισθοί συνέχιζαν να αυξάνονται με ρυθμούς υψηλότερους αυτών της ΟΝΕ, αυξάνοντας και τη ζήτηση για εισαγωγές και υπονομεύοντας την ανταγωνιστικότητα. Παρομοίως και στην Ελλάδα, η παραγωγικότητα αυξήθηκε αλλά, όπως αναφέρθηκε, οι ονομαστικοί μισθοί αυξήθηκαν ακόμα ταχύτερα.

*από παράγοντες όπως η δημόσια διοίκηση και γραφειοκρατία, το θεσμικό περιβάλλον, οι μεταφορές, τα κέρδη των ενδιάμεσων και οι οικονομικές δομές.*

Ο Blanchard (2006) το αποδίδει αυτό στην παρουσία ακαμψιών στους μισθούς. Αν υπάρχει ακαμψία στον πραγματικό μισθό, η αγορά εργασίας δεν εκκαθαρίζει και ο ονομαστικός μισθός συνεχίζει να αυξάνεται ακόμα και όταν υπάρχει υψηλό ποσοστό ανεργίας. Αν υπάρχει ακαμψία στον ονομαστικό μισθό προς τα κάτω, οι μισθοί ανταποκρίνονται στις μεταβολές των τιμών και της ανεργίας (και το αντίστροφο) με μεγάλες χρονικές υστερήσεις ή και καθόλου. Σε τέτοιες συνθήκες, το ΙΤΣ μπορεί να συνεχίζει να επιδεινώνεται εκρηκτικά για σημαντικό διάστημα αφότου διαπιστωθεί το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας.

Η αδυναμία αυτόματης προσαρμογής της εξωτερικής ανισορροπίας συσχετίζεται με δύο ακόμη παράγοντες: α) τη μικρή διαφάνεια στη ροή των μακροοικονομικών πληροφοριών βάσει των οποίων καθοριζόταν η παροχή δανείων διευρωπαϊκά, ιδίως στην περίπτωση της Ελλάδας β) το γεγονός ότι η κοινή νομισματική πολιτική της ΕΚΤ θέτει μέσους στόχους που αφορούν όλη την Ευρωζώνη και όχι την κατάσταση ενός εκάστου μέλους ξεχωριστά. Έτσι, η κατεύθυνσή της τα προηγούμενα χρόνια ήταν μάλλον επεκτατική, όταν η Ελληνική οικονομία παρουσίαζε συμπτώματα υπερθέρμανσης και δεν επηρεάστηκε από το ελληνικό εξωτερικό έλλειμμα, δεδομένου ότι το εμπορικό ισοζύγιο της Ευρωζώνης εν συνόλω ήταν ισοσκελισμένο.

#### 4. Η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας

Διεθνείς οργανισμοί, οικονομολόγοι και αναλυτές φαίνεται να συμφωνούν ότι η ανταγωνιστικότητα ως προς τις τιμές της ελληνικής οικονομίας έχει υποχωρήσει σημαντικά μετά την είσοδο της χώρας στη ζώνη του ευρώ. Κατά γενική μαρτυρία, βασική αιτία αυτής της απώλειας ανταγωνιστικότητας ήταν οι υψηλοί ρυθμοί μισθολογικών αυξήσεων και πληθωρισμού, οι οποίοι υπεραντιστάθμισαν τις αυξήσεις της παραγωγικότητας, καθιστώντας τις ελληνικές εξαγωγές ακριβότερες τόσο σε όρους τιμών όσο και σε όρους κόστους εργασίας σε σχέση με αυτές των εμπορικών εταίρων της χώρας. Παρότι οι εκτιμήσεις των διεθνών οργανισμών και κεντρικών τραπεζών ως προς το μέγεθος της υποχώρησης της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας κατά το διάστημα 2000-2009 διαφέρουν σημαντικά, η μέση εκτιμώμενη απώλεια ανταγωνιστικότητας είναι περίπου 18-20%.

Με δεδομένο ότι η Ελλάδα δε μπορεί πλέον να υποτιμήσει το νόμισμα της, οι αγορές πιστεύουν ότι η ανταγωνιστικότητα μπορεί να τονωθεί μόνο μέσω μιας «εσωτερικής υποτίμησης», δηλαδή μιας μείωσης μισθών και τιμών ταυτόχρονα στα επίπεδα του 2000. Σε μια προηγούμενη μελέτη μας (Malliaropoulos, 2010) είχαμε δείξει ότι κατά την περίοδο 2000-2009 η ανταγωνιστικότητα του εξαγωγικού κλάδου υποχώρησε κατά 10% σε όρους σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και κατά 6,5% σε όρους σχετικών τιμών, πολύ λιγότερο από ότι εκτιμούν οι διεθνείς οργανισμοί και οι κεντρικές τράπεζες. Οι βασικές διαφορές μεταξύ του δικού μας δείκτη ανταγωνιστικότητας και αυτών των διεθνών οργανισμών και κεντρικών τραπεζών είναι δύο. Πρώτον, ο δικός μας δείκτης μετράει την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών σε αντίθεση με τους δείκτες των διεθνών οργανισμών, οι οποίοι συνήθως μετρούν την συνολική ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Δεύτερον, ο δικός μας δείκτης μετράει την

ανταγωνιστικότητα στον κλάδο των υπηρεσιών έναντι διαφορετικών χωρών απ' ό,τι για τα αγαθά. Ο λόγος είναι ότι οι ανταγωνιστές της Ελλάδας στην βασική εξαγωγική βιομηχανία της, τον τουρισμό, είναι διαφορετικοί από τους εμπορικούς εταίρους της στον κλάδο της μεταποίησης. Το κεντρικό συμπέρασμα το οποίο προέκυψε από την ανάλυση εκείνη ήταν ότι η «εσωτερική υποτίμηση» η οποία είναι απαραίτητη για να επανέλθει η ελληνική οικονομία σε αναπτυξιακή τροχιά δεν είναι τόσο μεγάλη όσο παρουσιάζεται συχνά.

Η εκτίμηση μας για την απώλεια ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγωγών (6,5-10%) είναι συμβατή με την εκτίμηση των διεθνών οργανισμών ότι η απώλεια ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας κατά το διάστημα 2000-2009 είναι πολύ μεγαλύτερη (18-20%). Αυτό ισχύει γιατί η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της συνολικής οικονομίας (REER) μπορεί να οριστεί ως το γινόμενο της σχετικής τιμής των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών στις διεθνείς αγορές («εξωτερική ισοτιμία»,  $REER_T$ ) και της σχετικής τιμής των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών («εσωτερική ισοτιμία»  $REER_{NT}$ ):

$$REER = REER_T \times REER_{NT}$$

$$EP/P^* = (EP_T/P^*_T) \times (P/P^*) / (P^*/P^*_T) \quad (1)$$

όπου E η σταθμισμένη ονομαστική συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ, P ο εγχώριος δείκτης τιμών (Αποπληθωριστής ΑΕΠ ή Δείκτης Τιμών Καταναλωτή), P\* ο σταθμισμένος δείκτης τιμών των εμπορικών εταίρων και P<sub>T</sub> (P\*<sub>T</sub>) ο δείκτης τιμών εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών της Ελλάδας (των εμπορικών εταίρων). Ως εμπορεύσιμα ορίζουμε αγαθά και υπηρεσίες που εξάγει η χώρα ενώ ως μη εμπορεύσιμα ορίζουμε αγαθά και υπηρεσίες τα οποία παράγονται για εγχώρια κατανάλωση (δημόσιες υπηρεσίες, κατασκευές, λιανικό εμπόριο, προσωπικές υπηρεσίες κλπ).

Οι διεθνείς οργανισμοί μετρούν την ανταγωνιστικότητα της συνολικής οικονομίας (το REER), ενώ ο Malliaropoulos (2010) μέτρησε την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών (το  $REER_T$ ). Η διαφορά είναι η σχετική τιμή των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών (η «εσωτερική ισοτιμία»,  $REER_{NT}$ ). Αυτή η διαφορά έχει σημαντικές συνέπειες για το είδος της προσαρμογής που απαιτείται ώστε να καταφέρει η Ελλάδα να ανακτήσει την απώλεια ανταγωνιστικότητας της τελευταίας 10-ετίας. Αν, για παράδειγμα, η απώλεια ανταγωνιστικότητας οφείλεται αποκλειστικά στους έλληνες εξαγωγείς, η προσαρμογή απαιτεί έναν γενικευμένο αποπληθωρισμό, δηλ. μια γενικευμένη μείωση μισθών και τιμών στην Ελλάδα σε σχέση με τους ανταγωνιστές της στις διεθνείς αγορές. Αν, αντίθετα, η απώλεια ανταγωνιστικότητας οφείλεται κυρίως σε μια αύξηση των σχετικών τιμών των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, τότε η προσαρμογή απαιτεί μια μείωση των μισθών και των τιμών των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών σε σχέση με τα εμπορεύσιμα, δηλαδή μια μεταβολή των σχετικών τιμών εντός της χώρας και όχι μια ισοποσοστιαία μείωση μισθών και τιμών σε όλους τους τομείς. Η ανάλυση που ακολουθεί δείχνει ότι το πρόβλημα ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας οφείλεται κυρίως (σύμφωνα με την εκτίμησή μας κατά τα 2/3) στον πληθωρισμό των μη εμπορεύσιμων και κατά δεύτερο λόγο στην μείωση της ανταγωνιστικότητας των ελλήνων εξαγωγέων.

Κατά συνέπεια, η αποκατάσταση της ισορροπίας στον εξωτερικό τομέα απαιτεί πολιτικές οι οποίες σε βάθος χρόνου να δίνουν κίνητρα σε παραγωγούς και εργαζόμενους να μετατοπιστούν από τον τομέα της παραγωγής μη εμπορεύσιμων σε τομείς με έντονο εξαγωγικό προσανατολισμό ή σε τομείς που παράγουν προϊόντα που μπορούν να υποκαταστήσουν τις εισαγωγές της χώρας (import substitution). Αυτή η εξέλιξη θα αύξανε τη δυναμικότητα παραγωγής δυνητικά εξαγωγίμων αγαθών και υπηρεσιών. Στο βαθμό στον οποίο το μέσο κόστος παραγωγής αυτών των αγαθών και υπηρεσιών δεν είναι μεγαλύτερο από τις διεθνώς επικρατούσες τιμές, η πώλησή τους στις διεθνείς αγορές είναι εν δυνάμει κερδοφόρα και άρα βιώσιμη. Δεδομένου ότι ταυτόχρονα μειώνεται και η τιμή των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, έστω και σε ποσοστό μικρότερο αυτής των μη εμπορεύσιμων, η συνθήκη αυτή είναι αυξανόμενα πιθανό ότι θα ικανοποιείται.

## 5. Η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών

Προκειμένου να μετρήσουμε την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών σε όρους σχετικών μισθών και τιμών, κατασκευάσαμε κλαδικούς δείκτες ανταγωνιστικότητας για τους κλάδους της βιομηχανίας, των υπηρεσιών και της γεωργίας. Στη συνέχεια σταθμίσαμε τους επιμέρους δείκτες με το ποσοστό του κάθε κλάδου στις συνολικές εξαγωγές και κατασκευάσαμε έναν δείκτη ανταγωνιστικότητας των συνολικών εξαγωγών.<sup>6</sup> Πρέπει να σημειωθεί ότι για τον κλάδο των υπηρεσιών η ανταγωνιστικότητα εκτιμήθηκε σε σχέση με τις χώρες οι οποίες ανταγωνίζονται την Ελλάδα στον τουρισμό (Μεσογειακές χώρες) και όχι σε σχέση με τις χώρες στις οποίες εξαγωγούμε βιομηχανικά και γεωργικά προϊόντα.<sup>7</sup> Τα στοιχεία για το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και τις τιμές είναι ετήσια και τα αντλούμε από τη βάση δεδομένων AMECO. Όλα τα στοιχεία είναι συγκρίσιμα μεταξύ των χωρών και των κλάδων.

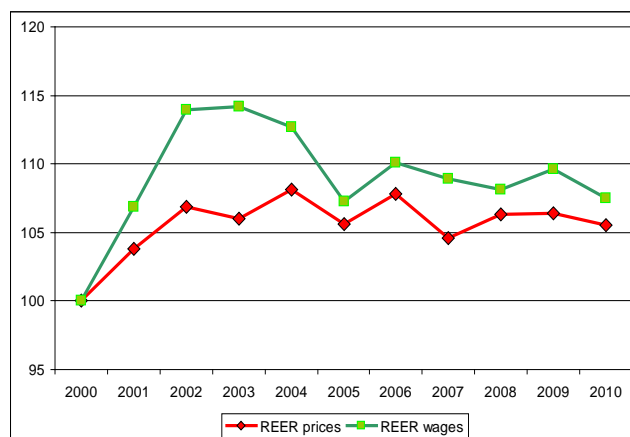
Στο **Διάγραμμα 3** απεικονίζεται η εξέλιξη δύο δεικτών ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγωγών από το 2000 έως το 2010. Ο πρώτος δείκτης (REER prices) μετράει την ανταγωνιστικότητα με βάση τις σχετικές τιμές. Ο δεύτερος δείκτης (REER wages) μετράει την ανταγωνιστικότητα με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Μια αύξηση των δεικτών δηλώνει απώλεια ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγωγών. Οι δείκτες μας δείχνουν ότι από το 2000 έως το 2010 η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών εξαγωγών έχει υποχωρήσει κατά 5,5% σε όρους τιμών και κατά 7,5% σε όρους κόστους εργασίας. Ειδικότερα, φαίνεται ότι το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα αυξήθηκε σημαντικά σε σχέση με

τους εμπορικούς μας εταίρους κατά τη διάρκεια των τριών πρώτων ετών από την είσοδο της χώρας στη ζώνη του ευρώ (2001-2003), ενώ βρίσκεται σε πτωτική πορεία από το 2004. Η ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών σε όρους σχετικών τιμών χειροτέρευσε κατά 6 ποσοστιαίες μονάδες τα δύο πρώτα χρόνια μετά την ένταξη στην ΟΝΕ και παρέμεινε σχετικά σταθερή μετά το 2002.

Η απώλεια ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγωγών κατά τα πρώτα δυο με τέσσερα χρόνια μετά την ένταξη στην ΟΝΕ οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην ανατίμηση του ευρώ. Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΚΤ, το ευρώ ανατιμήθηκε από το Δεκέμβριο του 2000 έως το Δεκέμβριο του 2003 κατά 17% έναντι των είκοσι κυριότερων εμπορικών εταίρων της ευρωζώνης και κατά 20% συνολικά από το 2000 έως το τέλος του 2010. Καθώς ένα μεγάλο ποσοστό των εξαγωγών της Ελλάδας (περίπου 55% των εξαγωγών βιομηχανικών και γεωργικών προϊόντων) κατευθύνεται εκτός της ζώνης του ευρώ, η ανατίμηση του ευρώ μείωσε την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών σε όρους τιμών αλλά και συγκριτικού κόστους εργασίας.

**Διάγραμμα 3**

**Ανταγωνιστικότητα Εξαγωγών (REER<sub>t</sub>) (Ελλάδα σε σχέση με κύριους εμπορικούς εταίρους)**



Πηγή: Eurostat και υπολογισμοί του συγγραφέα.

Το **Διάγραμμα 4** δείχνει την πορεία της σταθμισμένης πραγματικής ισοτιμίας της ελληνικής οικονομίας έναντι 36 εμπορικών εταίρων με βάση το σχετικό κόστος εργασίας (REER) και της σταθμισμένης ονομαστικής ισοτιμίας του ευρώ έναντι των ίδιων εμπορικών εταίρων (NEER). Ας σημειωθεί ότι  $REER = NEER * (ULC_{GR} / ULC_{ROW})$ , όπου  $ULC_{GR}$  είναι το μοναδιαίο κόστος εργασίας στην Ελλάδα και  $ULC_{ROW}$  είναι το μοναδιαίο κόστος εργασίας των 36 εμπορικών εταίρων. Κατά συνέπεια, αν το σχετικό κόστος εργασίας παραμείνει σταθερό, οι δυο δείκτες θα κινούνται μαζί, δηλ. η ανατίμηση του ευρώ θα χειροτερεύει την ανταγωνιστικότητα. Η κοινή πορεία των δυο δεικτών κατά την περίοδο 2000-2004 επιβεβαιώνει ότι η χειροτέρευση της ανταγωνιστικότητας σε αυτά τα έτη οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην ανατίμηση του ευρώ. Με την ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ, οι έλληνες εξαγωγείς προφανώς δεν μπόρεσαν να προσαρμοστούν εγκαίρως στις προκλήσεις ενός σκληρού νομίσιματος όπως το

<sup>6</sup> Για περισσότερες λεπτομέρειες βλέπε Malliaropoulos (2010).

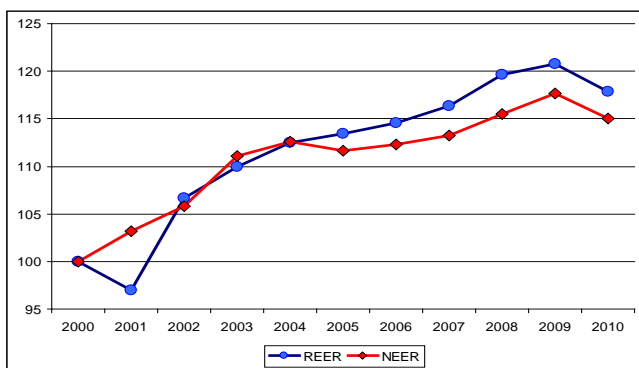
<sup>7</sup> Οι συνήθεις δείκτες ανταγωνιστικότητας μετρούν την ανταγωνιστικότητα του κλάδου των υπηρεσιών συγκρίνοντας το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ή τις τιμές) στον κλάδο των υπηρεσιών στην Ελλάδα με το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ή τις τιμές) στους ίδιους εμπορικούς εταίρους όπως και για τις εξαγωγές βιομηχανικών προϊόντων, καθώς χρησιμοποιούν τους ίδιους συντελεστές στάθμισης. Επειδή όμως οι ανταγωνιστές της Ελλάδας στον κλάδο των υπηρεσιών, όπως ο τουρισμός, είναι διαφορετικοί από τους ανταγωνιστές της στις εξαγωγές βιομηχανικών προϊόντων, οι συνήθεις δείκτες ανταγωνιστικότητας είναι μεροληπτικοί.

ευρώ, με αποτέλεσμα να χάσουν ανταγωνιστικότητα και μερίδια αγορών. Η απόκλιση της πραγματικής ισοτιμίας από την ονομαστική μετά το 2004 οφείλεται τόσο σε αύξηση του κόστους εργασίας στην Ελλάδα σε σύγκριση με τους εμπορικούς της εταίρους όσο και σε αύξηση των σχετικών τιμών των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών εντός της χώρας.<sup>8</sup> Στο επόμενο βήμα θα επιχειρήσουμε να εκτιμήσουμε τον τελευταίο παράγοντα.

**Διάγραμμα 4**

**Πραγματική ισοτιμία με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (REER) και ονομαστική ισοτιμία του ευρώ (NEER)**

(Ελλάδα σε σχέση με 36 κύριους εμπορικούς εταίρους)



Πηγή: Eurostat, Ameco.

## 6. Η σχετική τιμή των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών

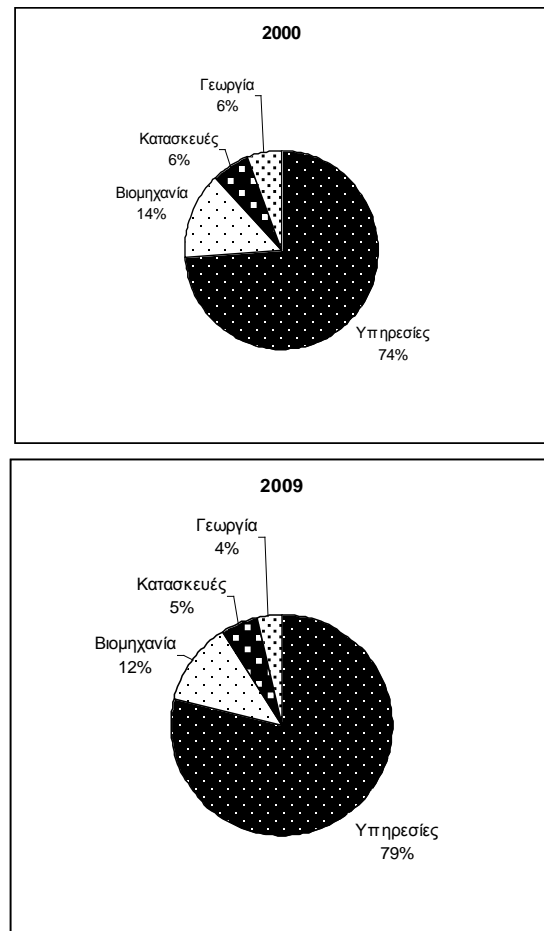
Όπως εξηγήθηκε παραπάνω, η επιδείνωση του ελλείμματος του ΙΤΣ κατά περίπου οκτώ ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ την τελευταία δεκαετία δεν οφείλεται μόνο στην απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγωγών αλλά και στη μεταφορά παραγωγικών πόρων και εγχώριας ζήτησης από τον τομέα των εμπορεύσιμων στον τομέα των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών (Δημόσιο, κατασκευές, υπηρεσίες εγχώριας κατανάλωσης κλπ).

Το Διάγραμμα 5 απεικονίζει χαρακτηριστικά την μετατόπιση παραγωγικών πόρων της ελληνικής οικονομίας από τη βιομηχανία και τη γεωργία στον τομέα των υπηρεσιών. Μέσα σε μια δεκαετία, ο τομέας των υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 5 ποσοστιαίες μονάδες (από 74% του ιδιωτικού τομέα το 2000 σε 79% το 2009) εις βάρος της βιομηχανίας και της αγροτικής παραγωγής. Καθώς οι εξαγωγές υπηρεσιών στο διάστημα αυτό παρέμειναν σταθερές (σε τιμές του 2000) ενώ η συνολική παραγωγή του ιδιωτικού τομέα αυξήθηκε κατά 26% σε πραγματικούς όρους, η αύξηση του τομέα των υπηρεσιών την τελευταία δεκαετία αφορά επικυρίαρχα μη

εμπορεύσιμες υπηρεσίες οι οποίες εξυπηρετούν αποκλειστικά την εγχώρια κατανάλωση.

**Διάγραμμα 5**

**Διάρθρωση ιδιωτικού τομέα (ποσοστά προστιθέμενης αξίας)**



Πηγή: Eurostat, Ameco και υπολογισμοί του συγγραφέα.

Σύμφωνα με την οικονομική θεωρία, η κατανομή παραγωγικών πόρων και εγχώριας ζήτησης μεταξύ εμπορεύσιμων και μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών καθορίζεται από την σχετική τιμή τους.<sup>9</sup> Από την πλευρά της προσφοράς, μια αύξηση της τιμής των μη εμπορεύσιμων σε σχέση με την τιμή των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών οδηγεί σε μεταφορά κεφαλαίων και εργατικού δυναμικού στον τομέα των μη εμπορεύσιμων. Επίδραση των σχετικών τιμών υπάρχει και από την πλευρά της ζήτησης. Συγκεκριμένα, η σχετική μείωση της τιμής των εμπορεύσιμων κάνει την κατανάλωση εισαγόμενων προϊόντων πιο ελκυστική, οδηγώντας σε μια επιδείνωση του ΙΤΣ. Επιπροσθέτως, υπάρχει και μία επίδραση εισοδήματος. Όσο αυξάνεται το κατά κεφαλήν εισόδημα, η ζήτηση για υπηρεσίες, οι οποίες έχουν υψηλή εισοδηματική ελαστικότητα, θα αυξάνεται. Επειδή όμως οι υπηρεσίες είναι κατά κόρον μη διεθνώς εμπορεύσιμες, η αύξηση της ζήτησης προκαλεί την εξάντληση

<sup>8</sup> Αυτή η πραγματική ανατίμηση έβλαψε την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων και υπηρεσιών, όχι μόνο εντός της Ευρωζώνης, αλλά και εκτός αυτής, στο βαθμό που οι χώρες της Ευρωζώνης ανταγωνίζονται μεταξύ τους σε τρίτες αγορές.

<sup>9</sup> Βλέπε για παράδειγμα Obstfeld and Rogoff (2004) και Ruscher and Wolff (2009)..



των καλής ποιότητας ανθρώπινων πόρων. Λιγότερο καλοί πόροι χρησιμοποιούνται για την παροχή υπηρεσιών, η παραγωγικότητα πέφτει, το επίπεδο τιμών αυξάνεται και η ανταγωνιστικότητα πλήττεται.

Η μέτρηση του ποσοστού της επιδείνωσης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας κατά την τελευταία δεκαετία η οποία οφείλεται στην άνοδο της σχετικής τιμής των μη εμπορεύσιμων δεν είναι εύκολη. Η κατασκευή ενός δείκτη σχετικών τιμών μεταξύ μη εμπορεύσιμων και εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών δυσχεραίνεται από το γεγονός ότι για πολλά μη εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες (π.χ. υπηρεσίες του Δημοσίου) δεν υπάρχουν τιμές αγοράς. Μπορούμε όμως να εκτιμήσουμε έμμεσα έναν δείκτη σχετικών τιμών από τους δείκτες ανταγωνιστικότητας της συνολικής οικονομίας και του εξαγωγικού κλάδου, καθώς η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της συνολικής οικονομίας (REER) – σύμφωνα με την εξίσωση (1) -- μπορεί να οριστεί ως το γινόμενο της σχετικής τιμής των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών στις διεθνείς αγορές (REER<sub>T</sub>) και της σχετικής τιμής των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών («εσωτερική ισοτιμία» REER<sub>NT</sub>)

Αν σταθμίσουμε τους κλαδικούς δείκτες ανταγωνιστικότητας με τα ποσοστά των κλάδων στις εξαγωγές παίρνουμε έναν δείκτη της σχετικής τιμής των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών στις διεθνείς αγορές (REER<sub>T</sub>). Ως δείκτη της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας της συνολικής οικονομίας (REER) μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε τον δείκτη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας με βάση τις σχετικές τιμές.<sup>10</sup>

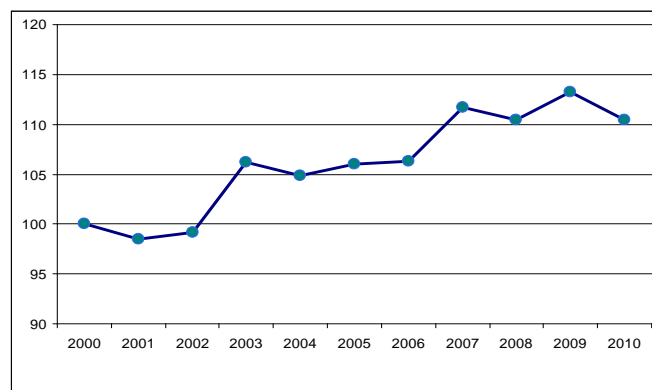
Το Διάγραμμα 6 δείχνει την σχετική τιμή μη εμπορεύσιμων σε όρους εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών. Τα νούμερα διαβάζονται ως εξής: αν το 2000 ένα καλάθι μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών αγόραζε ένα καλάθι ακαθάριστου εθνικού προϊόντος, το 2010 ένα καλάθι μη εμπορεύσιμων αγόραζε 1,10 καλάθια ακαθάριστου εθνικού προϊόντος. Ο δείκτης εκτιμάται ως  $REER_{NT} = REER / REER_T$  όπου REER είναι ο δείκτης της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας της ΕΚΤ με βάση τις σχετικές τιμές του αποπληθωριστή του ΑΕΠ μεταξύ της Ελλάδας και των 35 κύριων εμπορικών της εταιρών και REER<sub>T</sub> είναι ο σταθμισμένος δείκτης ανταγωνιστικότητας των ελληνικών εξαγωγών με βάση τις τιμές του Διαγράμματος 3.

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 6, οι σχετικές τιμές των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών στην Ελλάδα αυξήθηκαν κατά 13,5% από το 2000 έως το 2009, επιβεβαιώνοντας την εκτίμησή μας ότι το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας του εξαγωγικού τομέα της ελληνικής οικονομίας είναι αρκετά μικρότερο από ό,τι εκτιμούν οι συνήθεις δείκτες. Το αποτέλεσμα αυτό είναι επίσης συμβατό με την εκτίμηση της European Commission (2009) ότι η απαραίτητη εσωτερική υποτίμηση για να επανέλθει το ΙΤΣ της Ελλάδας σε κατάσταση μακροχρόνιας ισορροπίας είναι περίπου 13%, καθώς και με τη δική μας εκτίμηση η οποία παρουσιάζεται στο Τμήμα 8. Οι περικοπές των μισθών στο

δημόσιο κατά το 2010 μείωσαν τις τιμές των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών σε σχέση με τις τιμές των εξαγωγών κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες, περιορίζοντας έτσι την συνολική αύξηση των τιμών των μη εμπορεύσιμων σε σχέση με τις τιμές των εξαγωγών από το 2000 έως σήμερα στο 10,5%. Καθώς οι περικοπές των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων το 2010 ήταν της τάξης του 15% και το δημόσιο απασχολεί περίπου 30% του εργατικού δυναμικού, η επίδραση στις σχετικές τιμές των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών (-3 %) φαίνεται σχετικά μικρή. Η εξήγηση πιστεύουμε ότι βρίσκεται, μεταξύ άλλων, στην αύξηση του ΦΠΑ το 2010, η οποία οδήγησε σε μια αύξηση των τιμών των μη εμπορεύσιμων κατά περίπου 3-4% ενώ δεν επηρέασε τις τιμές των εξαγωγών. Καθώς η επίδραση του ΦΠΑ στον πληθωρισμό θα μηδενιστεί μετά το 2011, η σχετική τιμή των μη εμπορεύσιμων αναμένεται να αποκλιμακωθεί εντονότερα στο μέλλον, οδηγώντας σε περαιτέρω αποκλιμάκωση του ελλείμματος ανταγωνιστικότητας.

### Διάγραμμα 6

#### Σχετικές τιμές μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών στην Ελλάδα



Πηγή: Eurostat, Ameco και υπολογισμοί του συγγραφέα.

## 7. Το διττό πρόβλημα της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας

Η ανάλυσή μας δείχνει ότι η απώλεια ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας κατά την τελευταία 10-ετία έχει δύο αιτίες. Πρώτον, το γεγονός ότι το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας αυξήθηκε με ρυθμούς περίπου διπλάσιους του αντίστοιχου κόστους εργασίας στον τομέα των εξαγωγίμων προϊόντων και υπηρεσιών σημαίνει ότι οι μισθολογικές αυξήσεις στον τομέα των μη εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών ξεπέρασαν την αύξηση της παραγωγικότητας. Ως αποτέλεσμα, αυξήθηκαν οι τιμές των μη εμπορεύσιμων σε σχέση με τα εξαγώγιμα προϊόντα, οδηγώντας σε μια εσωτερική μετανάστευση κεφαλαίου και εργασίας από τομείς παραγωγής εξαγωγίμων προϊόντων σε τομείς παροχής υπηρεσιών εγχώριας κατανάλωσης. Το εύρημα αυτό επιβεβαιώνει τις θεωρητικές εξηγήσεις. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας, η επιδείνωση των όρων ανταλλαγής μεταξύ εξαγωγίμων και μη εξαγωγίμων προϊόντων

<sup>10</sup> Συγκεκριμένα, χρησιμοποιούμε τον δείκτη ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας έναντι 35 βιομηχανικών χωρών με βάση τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ. Η σειρά είναι από την βάση δεδομένων της ΕΚΤ και έχει κωδικό EXR.Q.Z57.GRD.NRD0.A.

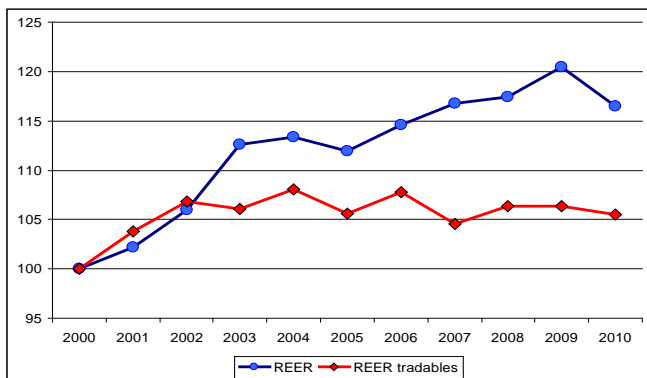
εξηγεί το 70% της συνολικής απώλειας ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας την τελευταία 10-ετία.

Δεύτερον, η ισχυρή ανατίμηση του ευρώ κατά τα πρώτα χρόνια μετά την γέννησή του, σε συνδυασμό με την αύξηση του κόστους εργασίας με ρυθμό μεγαλύτερο της αύξησης της παραγωγικότητας, οδήγησε σε μια απώλεια ανταγωνιστικότητας των εξαγωγών σε σχέση με τους εμπορικούς εταίρους της χώρας. Ο παράγοντας αυτός εξηγεί το 30% της απώλειας ανταγωνιστικότητας.

Το Διάγραμμα 7 δείχνει την πορεία του συνολικού δείκτη ανταγωνιστικότητας (REER) όλης της οικονομίας και του δείκτη ανταγωνιστικότητας των εξαγωγών (REER tradables). Για τον δείκτη ανταγωνιστικότητας όλης της οικονομίας χρησιμοποιούμε τον δείκτη της ΕΚΤ με βάση τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ, όπως στο Διάγραμμα 4.<sup>11</sup> Ενώ η ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών σε όρους σχετικών τιμών μειώθηκε κατά 5,5%, η συνολική ανταγωνιστικότητα της οικονομίας μειώθηκε κατά 16,5% έως το 2010. Η διαφορά είναι ακριβώς η αύξηση των τιμών των μη εμπορεύσιμων έναντι των εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών κατά 11%. Όπως αναφέρθηκε, η ψαλίδα μεταξύ των τιμών των μη εμπορεύσιμων και των τιμών των εξαγωγών έκλεισε κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες το 2010. Αν συνεχίσει να κλείνει με τον ίδιο ρυθμό στο μέλλον, θα χρειαστούν άλλα τέσσερα χρόνια για να επανέλθει η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας στα επίπεδα του 2000.

**Διάγραμμα 7**

**Συνολική ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και ανταγωνιστικότητα εξαγωγών σε όρους σχετικών τιμών**



Πηγή: ΕΚΤ, Eurostat, Ameco και υπολογισμοί του συγγραφέα.

## 8. Η διατηρησιμότητα του εξωτερικού χρέους

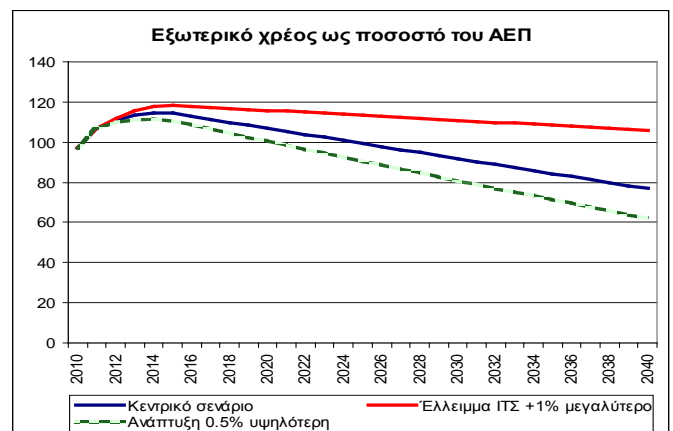
Το Διάγραμμα 8 παρουσιάζει κάποια σενάρια για την δυναμική του καθαρού εξωτερικού χρέους (της καθαρής επενδυτικής θέσης της χώρας,  $b_s$ ) ως ποσοστού του ΑΕΠ τα επόμενα έτη. Η εξέλιξη του χρέους υπολογίζεται από το:

$$b_{t+1} = b_t + (r_t - g_{t+1} - \pi_{t+1})b_t + ca_{t+1}$$

όπου  $ca$  είναι το αποτέλεσμα (έλλειμμα/πλεόνασμα) του ΙΤΣ/ΑΕΠ κατ' έτος,  $r$  το μέσο ονομαστικό επιτόκιο εξυπηρέτησης του εξωτερικού χρέους (ίδιο για απαιτήσεις και υποχρεώσεις για λόγους απλούστευσης),  $g_t$  ο ρυθμός μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ και  $\pi$  ο πληθωρισμός. Το κεντρικό σενάριο βασίζεται για τα έτη μέχρι το 2015 στις υποθέσεις του Προγράμματος Σταθεροποίησης της ελληνικής οικονομίας. Εφεξής, το ΙΤΣ/ΑΕΠ υποτίθεται ότι θα παραμείνει σε πλεόνασμα 1,5%, ο ρυθμός πραγματικής ανάπτυξης στο 3% (consensus εκτίμηση για τον μακροχρόνιο ρυθμό δυναμικής ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας), το μέσο ονομαστικό επιτόκιο στο 5% (από 5,4% το 2014), και ο πληθωρισμός στο 2% (στόχος της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών). Για την ονομαστική ισοτιμία του Ευρώ γίνεται η υπόθεση ότι κατά μέσο όρο δεν θα σημειώσει μεταβολές (η υπόθεση αυτή δεν έχει ουσιαστικές επιπτώσεις για τους υπολογισμούς δεδομένου ότι το μεγαλύτερο μέρος του ελληνικού εξωτερικού χρέους είναι εκφρασμένο σε ευρώ). Με αυτές τις υποθέσεις, το καθαρό εξωτερικό χρέος, από 97,3% του ΑΕΠ το 2010, θα μειωθεί πολύ αργά στο 76,8% του ΑΕΠ το 2040. Για την εκτίμηση ενός λιγότερο αισιόδοξου, αν και πάλι απαιτητικού σεναρίου, γίνεται η υπόθεση ότι το ΙΤΣ θα έχει μικρότερα πλεονάσματα, 0,5% ετησίως μετά το 2015. Σε αυτή την περίπτωση, το καθαρό εξωτερικό χρέος θα έχει αυξηθεί σε 105,8% του ΑΕΠ το 2040. Τέλος, το πιο αισιόδοξο σενάριο υποθέτει μισή ποσοστιαία μονάδα ταχύτερη πραγματική ανάπτυξη του ΑΕΠ κατ' έτος (3,5%). Σε αυτή την περίπτωση, το καθαρό εξωτερικό χρέος θα έχει μειωθεί σε 62,5% του ΑΕΠ το 2040. Αυτό το επίπεδο είναι κοντά σε αυτό του 2005 (58,2% του ΑΕΠ), πριν το εξωτερικό χρέος αρχίσει την αλματώδη άνοδό του.

**Διάγραμμα 8**

**Η δυναμική του εξωτερικού χρέους**



Πηγή: ΕΚΤ, Πρόγραμμα σταθερότητας, Ameco και υπολογισμοί του συγγραφέα.

Πόσο ρεαλιστικά είναι αυτά τα σενάρια; Για να απαντήσουμε σε αυτό το ερώτημα, διεξαγάγαμε μία μελέτη διατηρησιμότητας του ελληνικού εξωτερικού χρέους. Προς αυτό τον σκοπό,

<sup>11</sup> Η εικόνα δεν αλλάζει αν χρησιμοποιήσουμε τον δείκτη της Eurostat από την βάση δεδομένων της Ameco.

αναπτύσσουμε μία μεθοδολογία προσαρμοσμένη στην ελληνική περίπτωση, η οποία αντλεί στοιχεία από τις τρεις μεθόδους που χρησιμοποιούνται διεθνώς για τον υπολογισμό του ανταγωνιστικού μειονεκτήματος και του συνεπαγόμενου ελλείμματος του ΙΤΣ (IMF, 2006):<sup>12</sup>

1. Προσέγγιση Μακροοικονομικής Προσαρμογής (Macroeconomic Balance): υπολογισμός της προσαρμογής της πραγματικής ισοτιμίας η οποία απαιτείται για να συγκλίνει το ΙΤΣ στο «δομικό» του επίπεδο (αυτό που είναι συνεπές με τα μεσοχρόνια θεμελιώδη μεγέθη).

2. Προσέγγιση της Πραγματικής Συναλλαγματικής Ισοτιμίας Ισορροπίας (Equilibrium Real Exchange Rate): υπολογισμός της πραγματικής ισοτιμίας η οποία είναι συνεπής με τα θεμελιώδη μεγέθη (εξωτερικό χρέος, όροι εμπορίου, διαφορά παραγωγικότητας μεταξύ εμπορευσίμων και μη εμπορευσίμων).

3. Προσέγγιση της Εξωτερικής Διατηρησιμότητας (External Sustainability): υπολογισμός του επιπέδου του ΙΤΣ που σταθεροποιεί το εξωτερικό χρέος σε συγκεκριμένο ποσοστό του ΑΕΠ.

Καταρχήν, υπολογίζουμε το δομικό ισοζύγιο με βαθμονόμηση (calibration), αφαιρώντας δύο επιδράσεις εποχικού χαρακτήρα από το συνολικό εμπορικό έλλειμμα (του ισοζυγίου προϊόντων και υπηρεσιών, 7,3% του ΑΕΠ) ή το έλλειμμα του ΙΤΣ (10,5%) του 2010:

(α) τις αγορές πλοίων: το ισοζύγιο πλοίων ήταν περίπου ισοσκελισμένο έως το 2004, ενώ το 2010 αναλογούσε στο 15,1% του συνολικού ελλείμματος του ΙΤΣ, ήτοι 1,6% του ΑΕΠ.<sup>13</sup>

(β) την απόκλιση της πραγματικής μέσης τιμής του πετρελαίου για το 2010 (79,6\$ το βαρέλι Brentd) από το μέσο όρο της για όλη τη διαθέσιμη χρονοσειρά (1983-2009, \$30,84). Δηλαδή, η υπόθεση είναι ότι το Ισοζύγιο Καυσίμων θα εξακολουθήσει να είναι αρνητικό αλλά κατά το ποσοστό που δείχνει η μακροχρόνια τάση του. Το 2010 τα καύσιμα συνεισέφεραν το 35,9% του συνολικού ελλείμματος του ΙΤΣ με την πραγματική τιμή του πετρελαίου να είναι 158,2% πάνω από το μακροχρόνιο μέσο της. Επομένως το εποχικό τμήμα είναι 22% του ελλείμματος του ΙΤΣ, ήτοι 2,3% του ΑΕΠ.

Άρα, το απομένον τμήμα του εμπορικού ελλείμματος για το 2010 ισούται με 3,4% του ΑΕΠ (7,3-1,6-2,3). Ως προς το ΙΤΣ, το απομένον τμήμα του ελλείμματος είναι 6,6% του ΑΕΠ.

Το επίπεδο του εμπορικού ελλείμματος,  $tb_s$ , το οποίο διασφαλίζει την Εξωτερική Διατηρησιμότητα, υπολογίζεται από (παραλλαγή του προηγούμενου τύπου) ως :

$$tb_s = \frac{g + \pi}{1 + g + \pi} b_s$$

όπου  $b_s$  το επίπεδο αναφοράς στο οποίο θα σταθεροποιηθεί το καθαρό εξωτερικό χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ. Όσον αφορά το καθαρό εξωτερικό χρέος το οποίο θεωρείται διατηρήσιμο, δεν υπάρχει στη βιβλιογραφία συμφωνία ως προς ένα θεωρητικό συνεπές επίπεδο. Γίνεται λοιπόν η υπόθεση ότι στόχος είναι η σταθεροποίηση του  $b$  στο επίπεδο το οποίο ήταν προ κρίσεως (85,8% του ΑΕΠ το 2009 για την Ελλάδα). Ως προς το  $g$  και το  $\pi$  στο μακροχρόνιο διάστημα, χρησιμοποιούνται οι υποθέσεις του Μνημονίου για τον ονομαστικό ρυθμό ανάπτυξης μετά το 2020, ήτοι  $g+\pi=4,8\%$  (3% πραγματική ανάπτυξη, 1,8% πληθωρισμός), δεδομένου ότι σε ενωρίτερα έτη θα πραγματοποιούνται ακόμα προσαρμογές.

Με αυτά τα δεδομένα, η συνθήκη διατηρησιμότητας επιβάλλει την δημιουργία πλεονασμάτων 0,5 π.μ. του ΑΕΠ, δηλαδή μία διόρθωση 3,9 π.μ. του ΑΕΠ στο Εμπορικό Ισοζύγιο ή, αντιστοίχως, 7,1 π.μ. του ΑΕΠ στο ΙΤΣ. Αυτό πρέπει να επιτευχθεί με προσαρμογές της ανταγωνιστικότητας και της εσωτερικής ζήτησης.

Στο επόμενο βήμα πρέπει να υπολογιστεί η ελαστικότητα του Εμπορικού Ισοζυγίου σε μεταβολές της πραγματικής ισοτιμίας (της οικονομίας εν συνόλω). Με βάση τη μεθοδολογία του IMF:

$$\mathcal{E}_{\text{REER}} = \frac{X}{\text{ΑΕΠ}} \eta_{\chi} + \frac{M}{\text{ΑΕΠ}} (\eta_{\mu} - 1)$$

Όπου  $X$ ,  $M$  είναι οι εξαγωγές και εισαγωγές και  $\eta_{\chi}$ ,  $\eta_{\mu}$  είναι οι ελαστικότητες εξαγωγών και εισαγωγών αντίστοιχα ως προς την πραγματική ισοτιμία. Για το 2010,  $X = \text{€}45,5$  δις,  $M = \text{€}60,6$  δις,  $Y = \text{€}230,2$  (στοιχεία από ΤτΕ, εκτιμήσεις ΕΛ.ΣΤΑΤ). Με τις ελαστικότητες που υπολόγισε το Multimod του IMF ( $\eta_{\chi} = 0,71$ ,  $\eta_{\mu} = 0,92$ ),  $\mathcal{E}_{\text{REER}} = 11,9\%$ . Με τις ελαστικότητες των Sideris and Zonzilos (2005), ( $\eta_{\chi} = 0,6$ ,  $\eta_{\mu} = 0,9$ ), για το 2010:  $\mathcal{E}_{\text{REER}} = 9,8\%$ .

Με τις ελαστικότητες του Multimod θα απαιτείτο πραγματική υποτίμηση 32,8% για την επίτευξη του συγκεκριμένου πλεονάσματος, ενώ με τις ελαστικότητες των Sideris and Zonzilos (2005) πραγματική υποτίμηση 39,8%. Αυτές οι εκτιμήσεις είναι υπερβολικές. Αφενός, υποθέτουν ότι ολόκληρη η προσαρμογή θα επέλθει από βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, αγνοώντας την προσαρμογή η οποία θα επέλθει αυτόματα από τη μείωση της κατανάλωσης ως αποτέλεσμα της αντίστροφης επίδρασης Balassa-Samuelson. Αφετέρου, παραβλέπουν ότι η δημοσιονομική προσαρμογή θα επιφέρει μία σταδιακή αλλά μόνιμη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος και ένα νέο steady state του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ. Ως αποτέλεσμα, τα τοκοχρεολύσια θα μειωθούν καθώς το δημόσιο χρέος θα συγκλίνει στη νέα ισορροπία και η εθνική αποταμίευση θα ενισχυθεί μέσω της μείωσης της εσωτερικής ζήτησης.

<sup>12</sup> Σχετικά με υποδείγματα μακροχρόνιας ισορροπίας της συναλλαγματικής ισοτιμίας, βλέπε επίσης Chin and Prasad (2003) και Lee et.al. (2008).

<sup>13</sup> Ο χειρισμός των στοιχείων του εμπορίου για τα πετρέλαια και τα πλοία στο σύστημα εθνικών λογαριασμών δεν είναι ούτε πολύ γνωστός ούτε και σαφής. Επομένως, οι σχετικοί υπολογισμοί της ΤτΕ αποτελούν προσεγγίσεις.

Εναλλακτικά λοιπόν, για μία συνολική αποτίμηση, αναπτύσσουμε μία οικονομετρική εκτίμηση της μακροχρόνιας ελαστικότητας του ΙΤΣ/ΑΕΠ ως προς μεταβολές των προβλεπόμενων από τη θεωρία προσδιοριστικών του παραμέτρων, ήτοι: 1) της πραγματικής ισοτιμίας (βασισμένη στο ονομαστικό Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας) ως προς τους 24 βασικότερους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδας, REER, 2) για τη μέτρηση των επιδράσεων τύπου Balassa-Samuelson, του πραγματικού κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Ελλάδας ως ποσοστού του αντίστοιχου της Ευρωζώνης, Bal\_Sam, 3) των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα ως ποσοστού του ΑΕΠ, 4) της πραγματικής τιμής του πετρελαίου, 5) των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και 6) της ακαμψίας μισθών, η οποία προσεγγίζεται (Smith, 2006) από το γινόμενο πληθωρισμού και ανεργίας (υψηλότερος πληθωρισμός συνεπάγεται μεγαλύτερη επίδραση της ανεργίας στους μισθούς).

Εκτιμάται ένα γραμμικό-λογαριθμικό υπόδειγμα (lin-log model) ώστε οι εκτιμώμενοι συντελεστές να είναι ελαστικότητες.<sup>14</sup> Χρησιμοποιούνται τριμηνιαία στοιχεία για την περίοδο 1980-2010.<sup>15</sup> Για την αντιμετώπιση των προβλημάτων ενδογένειας των επεξηγηματικών μεταβλητών τα οποία χαρακτηρίζουν τις ανηγμένες μορφές εκτίμησης, χρησιμοποιείται Εκτίμηση Ελαχίστων Τετραγώνων σε 2 Στάδια (2-stages least squares-TSLS) με εργαλειακές μεταβλητές (Instrumental Variables) την πρώτη χρονική υστέρηση κάθε μεταβλητής (δεύτερη για την REER).<sup>16</sup>

Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η επιδείνωση του Ισοζυγίου συσχετίζεται θετικά και ισχυρά με την ανατίμηση της πραγματικής ισοτιμίας, την σύγκλιση των κατά κεφαλήν εισοδημάτων, την πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα. Θετική συσχέτιση υπάρχει και με την αύξηση της τιμής του πετρελαίου, τα δημοσιονομικά ελλείμματα και τις ακαμψίες στην αγορά εργασίας, αν και αυτά τα ευρήματα παρουσιάζουν μεγαλύτερη ευαισθησία της στατιστικής τους σημαντικότητας. Ωστόσο, η πολυσυγγραμμικότητα μεταξύ των συναφών ανεξάρτητων μεταβλητών και η μέτρια ποιότητα των πρωτογενών στοιχείων μειώνει τη στατιστική σημαντικότητα. Ως εκ τούτου, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα ενός πιο φειδωλού υποδείγματος το οποίο επικεντρώνει στις δύο πιο σημαντικές

μεταβλητές, την πραγματική ισοτιμία και την επίδραση Balassa-Samuelson [τυπικά σφάλματα σε παρενθέσεις, το (\*) υποδηλώνει στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 1%].

$$CA/GDP = 0,924 - 0,163 \ln(REER) * - 0,389 (Bal\_Sam)^*$$

$$(0,16) \quad (0,038) \quad (0,097)$$

$$Model\ test\ F(prob) = 32,13 (.00)$$

Με βάση τις προβλέψεις της AMECO, το 2012 το κατά κεφαλήν εισόδημα της Ελλάδας σε όρους Ισοδύναμης Αγοραστικής Δύναμης θα είναι το 82% του αντίστοιχου της Ευρωζώνης, έναντι 86,9% το 2010. Με ελαστικότητα της επίδρασης Balassa-Samuelson 38,9%, αυτό θα μειώσει το εμπορικό έλλειμμα κατά 1,9 π.μ. του ΑΕΠ. Επομένως απομένει εμπορικό έλλειμμα 2 π.μ. του ΑΕΠ που πρέπει να διορθωθεί με εσωτερική υποτίμηση. Με την εκτιμημένη ελαστικότητα του 16,3%, αυτό καθιστά αναγκαία μία πραγματική υποτίμηση 12,3%.<sup>17</sup>

Τα αποτελέσματα αυτά συμφωνούν με τις εκτιμήσεις περί του συνολικού μεγέθους της απαιτούμενης προσαρμογής οι οποίες προκύπτουν από την παραπάνω ανάλυσή μας των σχετικών τιμών των διεθνών εμπορευμάτων και μη εμπορευμάτων προϊόντων και υπηρεσιών και τις εκτιμήσεις του Malliaropoulos (2010). Τα αποτελέσματα επιβεβαιώνουν και επικαιροποιούν παλαιότερες εκτιμήσεις (Αναστασάτος, 2008).<sup>18</sup> Αυτή η σύγκλιση ενισχύει την πεποίθηση ότι η απώλεια ανταγωνιστικότητας είναι μικρότερη απ' ό,τι νομιζέτο προηγουμένως. Το πραγματικό ερώτημα πολιτικής είναι σε ποιο βαθμό η προσαρμογή θα επιτευχθεί με βελτίωση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές των εμπορευμάτων, την μετατόπιση πόρων από τα μη εμπορεύσιμα ή και την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας ως προς την ποιότητα των εμπορευμάτων (βελτίωση τεχνολογικού περιεχομένου και προστιθέμενης αξίας εξαγωγών).

## 9. Ανταγωνιστικότητα ποιότητας

Στις εξηγήσεις που αναλύθηκαν ανωτέρω, η ανταγωνιστικότητα ταυτίζεται με κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ή τις τιμές σε σχέση με τους εμπορικούς εταίρους / ανταγωνιστές στις διεθνείς αγορές. Αυτός ο ορισμός αγνοεί σημαντικούς δομικούς παράγοντες που επηρεάζουν την ανταγωνιστικότητα. Στις ανεπτυγμένες οικονομίες η ανταγωνιστικότητα δεν βασίζεται κυρίως στη λογική της ελαχιστοποίησης του κόστους αλλά σε παράγοντες που έχουν να κάνουν με την καινοτομία, την υψηλή τεχνολογία, την ποιότητα παραγωγής και τη δημιουργία αναγνωρίσιμων ετικετών (brand names). Αυτοί οι παράγοντες επιτρέπουν την παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών με υψηλή

<sup>14</sup> Η πραγματική ισοτιμία εισέρχεται στο υπόδειγμα με χρονική υστέρηση (lag) ενός τριμήνου για να υπάρχει χρόνος να επιδράσει στο ΙΤΣ. Τα αποτελέσματα με σύγχρονες μεταβλητές ήταν παρόμοια.

<sup>15</sup> Πηγές Στοιχείων: Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών: σειρά oecd:grc\_cbgdpra (έως το 1987 ετήσια στοιχεία), σειρά oecd:grc\_bpbltt01\_nccua εφεξής. Ονομαστικό ΑΕΠ: σειρά oecd:grc\_gdpp. Πραγματική Σταθμισμένη Συναλλαγματική Ισοτιμία από EC (1999=100). Πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ Ελλάδας (σειρά worldbank: grc\_m1126657950) και Ευρωζώνης (σειρά worldbank: emu\_m1126657950), ετήσια στοιχεία, μετατροπή σε τριμηνιαία με γραμμικό interpolation, 2000=100. Πιστώσεις προς τον Ιδιωτικό Τομέα: σειρά ifs:s17422d00zfq έως το 2000 με μετατροπή σε ευρώ και για τα επόμενα έτη σειρά ifs:s17422d0uzwq. Πραγματική τιμή πετρελαίου brendt: σειρά econwin:com20020, μέσος όρος μηνιαίων στοιχείων. Πληθωρισμός: σειρά oecd:grc\_cripq, 4ες διαφορές τριμηνιαίων στοιχείων για την εξάλειψη της εποχικότητας (2000=100). Ποσοστό Ανεργίας: σειρά oecd:grc\_unrtsutt\_stq. Δημοσιονομικό έλλειμμα: σειρά oecd:grc\_nlgqa (ετήσια στοιχεία έως το 1999).

<sup>16</sup> Μέθοδος των Cochran-Orcutt για την αντιμετώπιση της αυτοσυσχέτισης, μήτρα συνδιακύμανσης του White για τυπικά σφάλματα ανθεκτικά στην ετεροσκεδαστικότητα, έλεγχοι CUSUM και CUSUMSQ της διαχρονικής σταθερότητας των εκτιμώμενων συντελεστών. Παρότι οι χρονοσειρές που χρησιμοποιούνται είναι μακρές και ενσωματώνουν πολλές δομικές διακοπές (structural breaks), μπορούν να θεωρηθούν μακροχρονίως (ασυμπτωτικά) στάσιμες.

<sup>17</sup> Για να εξασφαλιστεί η βιωσιμότητα ολόκληρου του ΙΤΣ, τα Ισοζύγια Εισοδημάτων και Μεταβιβάσεων θα πρέπει να προσαρμόζονται κατά τρόπο αναλογικό με το Εμπορικό Ισοζύγιο.

<sup>18</sup> Σε ποιοτικά συγκρίσιμα αποτελέσματα είχαν κατόπιν καταλήξει και οι Brissimis et al (2010)

προστιθέμενη αξία και φήμη ποιότητας. Αυτά μπορούν να διατεθούν με όρους μονοπωλιακού ανταγωνισμού, ήτοι σε υψηλότερες τιμές από τα παρόμοια τυποποιημένα προϊόντα των χωρών χαμηλότερου κόστους χωρίς την απώλεια μεγάλων μεριδίων αγοράς. Η στρατηγική της ποιότητας επιτρέπει σε χώρες με υψηλό κόστος εργασίας ή και με μία συναλλαγματική ισοτιμία η οποία ανατιμάται επί μακρόν να καταγράφουν πλεονάσματα στο ΙΤΣ.

Η Ελληνική οικονομία εξακολουθεί να κλίνει προς τους τομείς χαμηλής ειδίκευσης (Gibson, 2010). Αντιστοίχως, εξάγει προϊόντα και υπηρεσίες χαμηλού τεχνολογικού περιεχομένου, ποιότητας και άρα χαμηλής αξίας (Felipe & Kumar, 2011). Αυτά δεν είναι πλέον ανταγωνιστικά σε όρους ελαχίστου κόστους και χάνουν μερίδια αγοράς. Οι εξαγωγές προϊόντων «υψηλής τεχνολογίας» (κυρίως χημικά, ηλεκτρικές συσκευές, εξοπλισμός γραφείου και τηλεπικοινωνιών) έχουν υπερδιπλασιαστεί τα τελευταία χρόνια φθάνοντας το 10% των συνολικών εξαγωγών προϊόντων. Ωστόσο, σε μεγάλο ποσοστό αυτές οι εξαγωγές αφορούν συναρμολόγηση εισαγόμενων ενδιάμεσων αγαθών κι επανεξαγωγή τους σε χώρες των Βαλκανίων. Επειδή τα προϊόντα αυτά δεν ενσωματώνουν αρκετή εγχώρια τεχνολογία, η ελληνική προστιθέμενη αξία είναι σχετικά μικρή και η επίδραση στο ΙΤΣ περιορισμένη. Σε πολύ χαμηλά επίπεδα παραμένουν επίσης το ενδοκλαδικό εμπόριο και οι σταυροειδείς επενδύσεις (από επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου διεθνικά).

Μεσο-μακροπρόθεσμα, η στροφή της Ελληνικής οικονομίας προς προϊόντα και υπηρεσίες με χαρακτηριστικά ποιότητας και τεχνολογικής πρωτοπορίας είναι μονόδρομος. Αφενός, η παγκόσμια ζήτηση για τέτοια προϊόντα αυξάνεται πολύ ταχύτερα από των υπολοίπων και είναι πιο ανελαστική. Αφετέρου, η διεγκυστίνδα συνεχούς μείωσης του κόστους εργασίας είναι ατελέσφορη, καθόσον πάντα θα βρίσκονται αναπτυσσόμενες χώρες που θα έχουν χαμηλότερο κόστος εργασίας.

Η συσσώρευση τεχνολογίας και, τελικά, η οικονομική ανάπτυξη εξαρτώνται κρίσιμα από την ποιότητα των θεσμών. Οι Acemoglu et al (2001), μεταξύ άλλων, έχουν δείξει την σημασία παραγόντων όπως 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. Οι διεθνείς οργανισμοί (Παγκόσμια Τράπεζα, World Economic Forum, International Institute For Management Development) μετρούν τη συνολική ανταγωνιστικότητα με δείκτες οι οποίοι συνυπολογίζουν πτυχές όπως η φιλικότητα του οικονομικού περιβάλλοντος προς την επιχειρηματικότητα, η ποιότητα των υποδομών, της εκπαίδευσης και της δημόσιας διοίκησης. Είναι χαρακτηριστικό ότι όλες οι χώρες της ΕΕ-16 με ελλείμματα του ΙΤΣ έχουν χαμηλή κατάταξη σε αυτές τις μετρήσεις, σε αντίθεση με τις πλεονασματικές χώρες. Η ιδιαίτερα χαμηλή κατάταξη της Ελλάδας<sup>19</sup> αντανάκλα τα εγγενή προβλήματα της οικονομίας (δυσκαμψίες, πληθώρα διοικητικών

περιορισμών) που πλήττουν την συνολική παραγωγικότητα και τις εξαγωγικές της επιδόσεις, πέραν του ζητήματος των τιμών.

Το μέγεθος του προβλήματος δίνει όμως και ένα μέτρο της βελτίωσης που χωρεί εφόσον αντιμετωπιστούν τα συμπτώματα. Είναι θετικό ότι 30% των επιχειρήσεων στην Ελλάδα εξάγει, ποσοστό μεγαλύτερο εν σχέσει με την υπόλοιπη Ευρωζώνη (ΕC, 2010). Επομένως, εφόσον αρθούν τα ποικιλώνυμα εμπόδια, οι εξαγωγές μπορούν να ανακάμψουν ταχύτερα, καθόσον τα κανάλια διανομής και η γνώση των αγορών υφίστανται ήδη. Το Πρόγραμμα Προσαρμογής επιτάσσει τη μείωση του μεγέθους του δημόσιου τομέα. Αυτό αποτελεί κορυφαία διαρθρωτική μεταρρύθμιση, καθόσον ένα μεγάλο και αναποτελεσματικό κράτος εκτοπίζει τις ιδιωτικές επενδύσεις και τις εξαγωγές (crowding out), αυξάνει το κόστος δανεισμού και συμβάλλει στο εξωτερικό χρέος. Οριζόντιες παρεμβάσεις του Προγράμματος αντιμετωπίζουν συστηματικά, για πρώτη φορά, χρόνιες παθολογίες, όπως το υψηλό σε χρόνο και χρήμα κόστος εκκίνησης επιχειρηματικής δραστηριότητας, την εξασφάλιση ανταγωνιστικού πεδίου με ίσους όρους, τις υπερβολικά περιοριστικές διατάξεις της εργατικής νομοθεσίας, θεσμικές και γραφειοκρατικές δυσλειτουργίες, το υψηλό κόστος μεταφοράς που δυσχεραίνει τις εξαγωγές και την ανανέωση του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού των ελληνικών επιχειρήσεων.

Στην αντιμετώπιση των εξωτερικών ελλειμμάτων μπορούν να συμβάλλουν και οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ). Ωστόσο, ενώ βραχυπρόθεσμα οι ΑΞΕ συμβάλλουν στη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων του ΙΤΣ μέσω της εισροής κεφαλαίου, μεσοπρόθεσμα το βαρύνουν με την επανεξαγωγή των κερδών τους (ενίοτε και με στρεβλή τιμολόγηση των ενδοομιλικών συναλλαγών). Επομένως, το καθαρό αποτέλεσμα στο ΙΤΣ εξαρτάται από το είδος των ΑΞΕ. Θετικό αποτέλεσμα παράγουν οι ΑΞΕ οι οποίες δημιουργούν εμπόριο (trade oriented) και συμπληρώνουν το συγκριτικό πλεονέκτημα της χώρας. Αντίθετα, οι ΑΞΕ υποκατάσταση εμπορίου μπορεί να εκτοπίζουν εγχώριες επιχειρήσεις με εξαγωγικό προσανατολισμό. Η συνολική ευημερία ωφελείται περισσότερο αν οι ΑΞΕ ωθούν στην αναδιάρθρωση των κλάδων σε συμφωνία με ένα δυναμικό συγκριτικό πλεονέκτημα, ήτοι, στην στροφή προς προϊόντα υψηλής τεχνολογίας και άρα υψηλής προστιθέμενης αξίας.

Αυτό ουδέποτε επετεύχθη. Μεταπολεμικά, το επίπεδο των ΑΞΕ στην Ελλάδα υπήρξε ιδιαίτερα χαμηλό, αφορούσαν δε σχεδόν αποκλειστικά δραστηριότητες εκμετάλλευσης φυσικών πόρων και έντασης εργασίας (Κυρκιλής, 2002). Τα τελευταία έτη, η πλειονότητα των ΑΞΕ πραγματοποιήθηκε σε τομείς χαμηλής τεχνολογίας, ιδίως στο λιανικό εμπόριο και γενικότερα σε υπηρεσίες εξυπηρέτησης της –μεγεθυνόμενης– εγχώριας αγοράς. Αυτή την τάση ευνόησαν οι ολιγοπωλιακές δομές πολλών κλάδων της ελληνικής οικονομίας. Επίσης, η υπερτίμηση της πραγματικής ισοτιμίας δημιουργούσε μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους για προϊόντα και υπηρεσίες που έχουν παραχθεί αλλού, με δεδομένο κόστος. Τέλος, οι περισσότερες ΑΞΕ αφορούσαν εξαγωγές εγχώριων επιχειρήσεων και όχι δημιουργία νέων (Greenfield investment). Ως αποτέλεσμα, δεν επεκτείνεται η παραγωγική βάση της οικονομίας αλλά μόνο μεταβάλλεται η εθνικότητα της ιδιοκτησίας του κεφαλαίου.

<sup>19</sup> Για παράδειγμα, ο Δείκτης Ευκολίας Διεξαγωγής Επιχειρηματικής δραστηριότητας της Παγκόσμιας Τράπεζας για το 2010 κατατάσσει την Ελλάδα 109<sup>η</sup> μεταξύ 183 χωρών. Για να γίνει σύγκριση με άλλες χώρες που αντιμετωπίζουν εξωτερικά ελλείμματα, η Βουλγαρία είναι 44<sup>η</sup>, η Πορτογαλία 48<sup>η</sup>, η Ρουμανία 55<sup>η</sup>, η Ισπανία 62<sup>η</sup> και η Τουρκία 73<sup>η</sup>.

Η προσέλκυση επιχειρήσεων σε κλάδους αιχμής προϋποθέτει ένα συνολικό σχέδιο μετασχηματισμού της χώρας σε Κέντρο Αριστείας (centre of excellence). Η δημιουργία ενός περιβάλλοντος φιλικού στις επενδύσεις και την επιχειρηματικότητα, καθώς και η βελτίωση των δομικών παραμέτρων ανταγωνιστικότητας, θα μπορούσαν να πυροδοτήσουν αυτοεκπληρούμενες προσδοκίες αποτελεσματικότητας. Τουτέστιν, κινητροδοτούν τη γεωγραφική συγκέντρωση-εξειδίκευση της παραγωγής (clustering and spatial agglomeration) και άρα αποτελέσματα διάχυσης (spillover effects) τεχνολογίας και οργανωτικών δεξιοτήτων και στις εγχώριες επιχειρήσεις. Έτσι, οι εξωτερικές οικονομίες κλίμακος και φάσματος (τύπου Marshall) δημιουργούν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στον κλάδο συνολικά παρά στη μεμονωμένη επιχείρηση (Krugman, 1991). Η ποιοτική αναβάθμιση της παραγωγικής βάσης της οικονομίας τονώνει τον ανταγωνισμό (μείωση τιμών), διευρύνει τις ευκαιρίες απασχόλησης εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού και αυξάνει την παραγωγικότητα της οικονομίας εν συνόλω.

μεθόδων οργάνωσης της παραγωγής, μια δημόσια διοίκηση που θα στηρίζει την παραγωγική διαδικασία, ένα υγιές τραπεζικό σύστημα, μια νέα, πιο παραγωγική, νοοτροπία όλων των οικονομικών φορέων και των ατόμων.

## 9. Συμπεράσματα

Η μελέτη μας εξέτασε τη φύση και το μέγεθος της απώλειας ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, καθώς και τις προσαρμογές οι οποίες είναι απαραίτητες για να βελτιωθεί επαρκώς το ΙΤΣ ώστε να διασφαλιστεί η διατηρησιμότητα του εξωτερικού χρέους της χώρας. Ένα κεντρικό συμπέρασμα της ανάλυσης είναι ότι η απώλεια ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές των ελληνικών εξαγωγών είναι μικρότερη απ' ό,τι ενομιζετο προηγουμένως. Η προσαρμογή μπορεί να επιτευχθεί με έναν συνδυασμό βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές των εμπορεύσιμων προϊόντων και υπηρεσιών, μετατόπιση πόρων από τα μη εμπορεύσιμα και βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας ως προς την ποιότητα των εμπορεύσιμων (βελτίωση τεχνολογικού περιεχομένου και προστιθέμενης αξίας εξαγωγών). Αυτό είναι και το πραγματικό ερώτημα πολιτικής. Όσο ταχύτερη είναι η στροφή της προσφοράς προς τα διεθνώς εμπορεύσιμα και της εγχώριας ζήτησης από εισαγόμενα σε ελληνικά προϊόντα, τόσο μειώνεται η ανάγκη για γενικευμένη εσωτερική υποτίμηση. Όσο δυναμικότερη η εξειδίκευση σε προϊόντα και υπηρεσίες υψηλότερης τεχνολογίας –και άρα προστιθέμενης αξίας– και σε αναπτυσσόμενες αγορές, τόσο θα μειώνεται το βάρος που θα πέσει στους μισθούς. Η συγκράτηση των δανειακών υποχρεώσεων του κράτους, καθώς και η καταπολέμηση των ολιγοπωλιακών καταστάσεων και των ακαμψιών πρέπει να προχωρήσουν ούτως ή άλλως. Ο λόγος είναι ότι αυτά αποτελούν ζωτικά συστατικά του αναγκαίου διαρθρωτικού μετασχηματισμού του μοντέλου ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας. Δεδομένης της αδυναμίας –ακόμα και προσωρινής– μετριάσεως της απώλειας ανταγωνιστικότητας μέσω υποτιμήσεων, οι επαυξητικές της συνολικής παραγωγικότητας διαρθρωτικές μεταβολές είναι το ουσιαστικότερο εργαλείο ανάπτυξης και εξωτερικής ανταγωνιστικότητας. Μακροχρόνια, το νέο υπόδειγμα πρέπει να στηρίζεται στην επένδυση στην παιδεία, την έρευνα και την τεχνολογία, την ανάπτυξη καινοτόμων

**Βιβλιογραφικές Αναφορές**

- 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.
- Agenor, P.R. (1995), Competitiveness and External Trade Performance of the French Manufacturing Industry. IMF Working Paper No 95/137.
- Αναστασάτος, Τ. (2008), Η Επιδείνωση του Ελληνικού Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών: Αίτια, Επιπτώσεις και Σενάρια Προσαρμογής, Οικονομία & Αγορές, Eurobank Research, Τόμος III, Τεύχος 6, Ιούνιος.
- Blanchard O. and Giavazzi F. (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.
- Brissimis, S.N., G.Hondroyiannis, C. Papazoglou, N.T. Tsaveas and M.A. Vasardani (2010), Current Account Determinants and External Sustainability in Periods of Structural Change, ECB Working Paper Series No 1243, September.
- Chin, M.D. and E.S. Prasad (2003), Medium Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration. Journal of International Economics, vol. 59, pp. 47-76.
- EC (2010), Quarterly Report on the Euro Area, Volume 9, No 3.
- EC (2010β), European Economy, No 1/2010, p. 69.
- EC (2006), European Economy, No 6/2006, p. 107.
- European Commission (2009): Competitiveness Developments within the Euro Area. In: European Commission, Quarterly Report on the Euro Area, vol 8, No 1.
- 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.
- Felipe, J. and U. Kumar, (2011), Do Some Countries In The Eurozone Need An Internal Devaluation? A Reassessment Of What Unit Labour Costs Really Mean, VoxEU, 31 March, <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/6299>
- Gibson, H. (2010), Ανάπτυξη της Ελληνικής Οικονομίας Κατά Τομέα την Περίοδο 1995—2003, στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών της Ελλάδος: Αιτίες Ανισορροπιών και Προτάσεις Πολιτικής, Τράπεζα της Ελλάδος, Ιούλιος.
- IMF (2006), Methodology for CGER Exchange Rate Assessments, November.
- Krugman, P. (1991), Increasing Returns and Economic Geography, Journal of Political Economy, 99, 483-99.
- Κυρκιλής, Δ., (2002), Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Εκδόσεις Κριτική.
- Lee, J., G.M. Milesi-Perretti, J. Ostry, A. Prati, and L. Ricci (2008), Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies. IMF Occasional Paper No 261.
- Lipschitz, L. and D. McDonald (1992), Real Exchange Rates and Competitiveness: A Clarification of Concepts, and Some Measurements for Europe. Empirica, vol. 19, pp. 37-69.
- Malliaropoulos (2010): How much did competitiveness of the Greek economy decline since EMU entry? In: Economy and Markets, Eurobank EFG, Ιούλιος 2010.
- Marsch, I.W. and S.P. Tokarick (1996), An Assessment of Three Measures of Competitiveness. Weltwirtschaftliches Archiv, vol. 132, pp. 700-732.
- Μανασσάκης, Α., Χρ. Κατηφόρης και Μ. Βασαρδάνη (2010), Η Διεθνής Ανταγωνιστικότητα και το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών της Ελλάδος. Στο: Οικονόμου Γ., Ι. Σαμπεθάι και Γ. Συμιγιάννης, (Ed.), Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών της Ελλάδος: Αιτίες Ανισορροπιών και Προτάσεις Πολιτικής, Τράπεζα της Ελλάδος, Ιούλιος 2010.
- Obstfeld, M. and K. Rogoff (2004), The unsustainable US current account position revisited. NBER Working Paper No 10869.
- Ruscher, E. and G.B. Wolff (2009), External Rebalancing is not an Exporters' Story: Real Exchange Rates, the Non-tradable Sector and the Euro. European Commission, European Economy – Economic Paper No 375.
- Sideris, D and N. Zonzilos (2005), "The Greek Model of the European System of Central Banks Multi-Country Model", Bank of Greece Working Paper 20.
- Smith, J. (2006), How costly is downward nominal rigidity in the United Kingdom?, DTI Economics Paper, August & University of Warwick Working Paper.
- Turner, P. and J. Van 't dack (1993), Measuring International Competitiveness. BIS Economic Papers No 39.

## Research Team

**Editor, Professor Gikas Hardouvelis**

*Chief Economist & Director of Research Eurobank EFG Group*

### **Financial Markets Research Division**

**Platon Monokroussos**, *Head of Financial Markets Research Division*

**Paraskevi Petropoulou**, *G10 Markets Analyst*

**Galatia Phoka**, *Emerging Markets Analyst*

### **Sales Team**

**Nikos Laios**, *Head of Sales*

**Vassillis Gulbaxiotis**, *Head of International Sales*

**Yiannis Seimenis, Ioannis Maggel**, *Corporate Sales*

**Stogioglou Achilleas**, *Private Banking Sales*

**Alexandra Papathanasiou**, *Institutional Sales*

### **Economic Research & Forecasting Division**

**Dimitris Malliaropoulos**, *Economic Research Advisor*

**Tasos Anastasatos**, *Senior Economist*

**Ioannis Gkionis**, *Research Economist*

**Stella Kanellopoulou**, *Research Economist*

**Vassilis Zarkos**, *Economic Analyst*

**Olga Kosma**, *Economic Analyst*

**Maria Prandeka**, *Economic Analyst*

**Theodosios Sampaniotis**, *Senior Economic Analyst*

**Theodoros Stamatiou**, *Research Economist*

Eurobank EFG, 20 Amalias Av & 5 Souri Str, 10557 Athens, tel: +30.210.333.7365, fax: +30.210.333.7687, contact email: [HResearch@eurobank.gr](mailto:HResearch@eurobank.gr)

## Eurobank EFG Economic Research

More research editions available at <http://www.eurobank.gr/research>

- **New Europe:** Economics & Strategy Monthly edition on the economies and the markets of New Europe
- **Economy & Markets:** Monthly economic research edition
- **Global Economic & Market Outlook:** Quarterly review of the international economy and financial markets

Subscribe electronically at <http://www.eurobank.gr/research>

