



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
& ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ**

Π.Μ.Σ. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Για Στελέχη

***Οι μεγάλες οικονομικές κρίσεις στην Αργεντινή και τη Λετονία.
Διδάγματα για την Ελλάδα.***

Σπηλιόπουλος Σπήλιος

Επιβλέπων:

Στεφανάδης Χριστόδουλος

Επιτροπή:

Αντζουλάτος Άγγελος

Απέργης Νικόλαος

Φεβρουάριος 2012

Περίληψη

Η εργασία πραγματεύεται την ανάλυση και σύγκριση των μεγάλων οικονομικών κρίσεων της Αργεντινής (2000), της Λετονίας (2008) και της Ελλάδας (2010). Σκοπός είναι μέσω της ανάλυσης και της σύγκρισης να προκύψουν συμπεράσματα για την ελληνική κρίση και την αντιμετώπισή της.

Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα βασικά μακροοικονομικά υποδείγματα που θεμελιώνουν την ανάλυση.

Οι ρίζες της κρίσης κάθε χώρας ξεκινούν αρκετά χρόνια πριν από το ξέσπασμά της. Όπως φαίνεται από την ανάλυση που ακολουθεί για κάθε χώρα στα επόμενα τρία κεφάλαια, αυτές έχουν κοινά στοιχεία. Λόγω δομικών αδυναμιών και με καταλύτη το σύστημα συναλλαγματικών ισοτιμιών που διατηρούσαν έχασαν σταδιακά την ανταγωνιστικότητά τους. Για την Αργεντινή η λύση προήλθε τελικά με την υποτίμηση του νομίσματός της. Η Λετονία και η Ελλάδα ακολούθησαν άλλη πολιτική. Επέλεξαν να κάνουν εσωτερική υποτίμηση, διατηρώντας η μια τη σταθερή ισοτιμία της με το ευρώ και η άλλη παραμένοντας στην ευρωζώνη.

Μέσα από τη διαδικασία της σύγκρισης των αποτελεσμάτων κάθε επιλογής στο επόμενο κεφάλαιο, εξάγονται χρήσιμα συμπεράσματα για την εν εξελίξει ελληνική κρίση. Ο χρόνος που απαιτείται για να ανταποκριθεί η οικονομία φαίνεται να είναι σημαντικά μεγάλος λόγω της ακαμψίας μισθών και τιμών και το αποτέλεσμα παραμένει αβέβαιο. Η επιμήκυνση των προγραμμάτων εξυγίανσης είναι συνεπώς επιβεβλημένη. Η ανάληψη αναπτυξιακών πολιτικών είναι επιτακτική ώστε να κατευθυνθεί η οικονομία σε νέους παραγωγικότερους και ανταγωνιστικότερους τομείς και παράλληλα να μην απολέσει περαιτέρω έδαφος στο δρόμο της ανάπτυξης.

1 Περιεχόμενα

Περίληψη.....	2
Πίνακες.....	4
Διαγράμματα.....	4
2 Θεωρητικό Υπόβαθρο.....	6
2.1 Μεταβλητές.....	6
2.1.1 Μεταβλητές Αγοράς Αγαθών Και Υπηρεσιών.....	7
2.1.2 Μεταβλητές Αγοράς Χρήματος.....	8
2.2 Το Υπόδειγμα IS/LM.....	9
2.3 Το Υπόδειγμα Mundell - Fleming.....	10
2.4 Το Υπόδειγμα Συναθροιστικής Ζήτησης και Συναθροιστικής Προσφοράς...	12
2.5 Ονομαστική Υποτίμηση.....	13
2.5.1 Depreciation.....	13
2.5.2 Devaluation.....	15
2.6 Εσωτερική Υποτίμηση.....	16
3 Η Κρίση Της Αργεντινής.....	18
3.1 Οικονομική Ιστορία.....	18
3.2 Το Ξέσπασμα της Κρίσης.....	23
3.2.1 Βασικοί Παράγοντες.....	23
3.2.2 Το Χρονικό Της Κρίσης.....	26
3.3 Αντιμετώπιση.....	27
3.3.1 Διλήμματα Πολιτικής.....	27
3.3.2 Η Καταλληλότητα Του Currency Board.....	29
3.4 Αποτέλεσμα.....	31
4 Η Κρίση Της Λετονίας.....	35
4.1 Οικονομική Ιστορία.....	35
4.1.1 Η Πρώτη Φάση Της Μετάβασης.....	36
4.1.2 Η Δεύτερη Φάση Της Μετάβασης.....	37
4.1.3 Η Φάση της Ανάπτυξης.....	39
4.2 Το Ξέσπασμα Της Κρίσης.....	41
4.3 Αντιμετώπιση.....	43
4.3.1 Διλήμματα Πολιτικής.....	43
4.3.2 Επιλογή.....	45
4.3.3 Στόχοι Προγράμματος.....	46

4.4	Αποτέλεσμα - Κριτική	47
5	Η Κρίση Της Ελλάδας	51
5.1	Οικονομική Ιστορία	51
5.1.1	Η Ένταξη Στην ΟΝΕ Και η Πορεία Προς Την Κρίση.....	54
5.2	Το Ξέσπασμα Της Κρίσης	59
5.3	Αντιμετώπιση.....	62
5.3.1	Διλήμματα Πολιτικής.....	63
5.3.2	Επιλογή	64
5.4	Αποτέλεσμα	66
6	Συγκρίσεις.....	70
6.1	Αργεντινή – Ελλάδα.....	70
6.2	Λετονία - Ελλάδα.....	72
7	Συμπέρασμα.....	78
8	Βιβλιογραφία.....	82

Πίνακες

3.1	– Αργεντινή 1991 -1998.....	21
3.2	– Προγράμματα Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου στην Αργεντινή.....	22
3.3	– Αργεντινή 1999 -2002.....	25
3.4	– Αργεντινή 2003 -2010.....	31
4.1	– Λετονία 1993 -1995.....	37
4.2	- Λετονία 1996 -2003.....	38
4.3	– Στόχοι Προγράμματος Σταθεροποίησης Οικονομίας.....	47
4.4	- Λετονία 2010 -2016. (Οι Προβλέψεις Ξεκινούν Από το 2011).	50
5.1	– Ελλάδα 1980 -1990.....	52
5.2	– Ελλάδα 2008 -2012 (Οι προβλέψεις ξεκινούν από το 2011).....	61

Διαγράμματα

2.1	– Μεταβλητές.....	8
3.1	- Σύνθεση ΑΕΠ Αργεντινής. Πηγή CIA World Factbook 2011	18

3.2 – Πραγματικό ΑΕΠ μεταξύ Αργεντινής και Λατινικών χωρών	20
3.3 – Συναλλαγματικά Διαθέσιμα Αργεντινής σε δολάριο	28
3.4 – Σύγκριση ΑΕΠ μεταξύ Αργεντινής και Η.Π.Α κατά τη διάρκεια της κρίσης.....	30
3.5 – Δομή Εμπορικών Συναλλαγών Αργεντινής 2001. Πηγή IMF	30
3.6 – Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Αργεντινή ως ποσοστό του ΑΕΠ	32
3.7 – Ποσοστό Ανεργίας στην Αργεντινή	33
3.8 – Πληθωρισμός Αργεντινής σε σύγκριση με Ν. Ημισφαίριο και τον κόσμο	34
4.1 – Σύνθεση ΑΕΠ Λετονίας. Πηγή CIA World Factbook 2011	35
4.2 – Ονομαστικό Κατά Κεφαλήν ΑΕΠ.....	39
4.3 – Ποσοστό Ανεργίας στη Λετονία.....	40
4.4 – Ρυθμός Ανάπτυξης ΑΕΠ Λετονίας κατά τη διάρκεια της κρίσης	42
4.5 – Εισαγωγές Αγαθών Και Υπηρεσιών.....	49
5.1 - Σύνθεση ΑΕΠ Ελλάδας. Πηγή CIA World Factbook 2011	51
5.2 – Συμβολή στο ρυθμό ανάπτυξης των Καθαρών Εξαγωγών και της Εγχώριας Ζήτησης	55
5.3 – Πληθωρισμός στην Ελλάδα σε σχέση με την Ευρωζώνη	55
5.4 - Real Effective Exchange Rate. Σύγκριση Ελλάδας Γερμανίας	56
5.5 – Παραγωγικότητα Στο Σύνολο Της Οικονομίας (Μετράται ως ΑΕΠ από τον αριθμό των απασχολούμενων (Ελλάδα – Ευρωζώνη – Χώρες ΟΟΣΑ). 57	
5.6 - Εξέλιξη Εθνικής Αποταμίευσης, Επενδύσεων και Ελλειμμάτων Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών	58
5.7 – Ποσοστό Ανεργίας Ανά Ηλικία, Περιοχή και Γένος	62
5.8 – Κόστος Ανά Μονάδα Εργασίας.....	68
5.9 – Βιομηχανική Παραγωγή	69
6.1 – Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών Ελλάδα Λετονία	73
6.2 – Εξαγωγές Αγαθών Και Υπηρεσιών Ελλάδα - Λετονία	74
6.3 – Πληθωρισμός Ελλάδα - Λετονία (Οι προβλέψεις ξεκινούν από το 2011).....	75
6.4 – Πραγματική Συναλλαγματική Ισοτιμία Ελλάδα – Λετονία - Γερμανία ..	75
6.5 – Χρέος Ελλάδα - Λετονία.....	76
6.6 – Επένδυση, Αποταμίευση Ελλάδα - Λετονία	77

2 Θεωρητικό Υπόβαθρο

Παρότι η ανάλυση της κάθε χώρας ακολουθεί στα επόμενα κεφάλαια, στο σημείο αυτό αναφέρεται πως κάθε μια χώρα λαμβάνοντας μια απόφαση για το πώς θα αντιμετωπίσει τα προβλήματά της ήρθε αντιμέτωπη με ένα δίλλημα, πολιτικής και κυρίως οικονομικής φύσης. Να υποτιμήσει το νόμισμά της και να δώσει ώθηση στην οικονομία της για να επανέλθει σε ρυθμούς ανάπτυξης ή να διατηρήσει το νόμισμά της «κλειδωμένο» και να εφαρμόσει μια πολιτικής εσωτερικής υποτίμησης;

Για τους σκοπούς της παρούσας εργασίας και τη διεξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων αναφορικά με τα προς ανάλυση θέματα, γίνεται χρήση των υποδειγμάτων IS/LM και Mundell – Fleming. Αυτό που ουσιαστικά αποτελεί αντικείμενο της ανάλυσης είναι μέσω της οικονομικής θεωρίας να φανούν οι επιπτώσεις στην οικονομία κάθε μιας επιλογής από τις ανωτέρω.

Στο παρόν κεφάλαιο, αφού παρουσιαστούν πρώτα συνοπτικά οι βασικές μεταβλητές και η λογική των υποδειγμάτων γίνεται μια προσέγγιση μέσω αυτών στην ονομαστική υποτίμηση ενός νομίσματος και στην εσωτερική υποτίμηση. Η ανάλυση γίνεται για μικρές ανοικτές οικονομίες. Η πρώτη περίπτωση έλαβε χώρα στην Αργεντινή μετά τη χρεωκοπία της το 2001. Η δεύτερη αναφέρεται στη μείωση της πραγματικής ισοτιμίας μέσω της μείωσης του επιπέδου των τιμών, διατηρώντας σταθερή τη συναλλαγματική ισοτιμία και έλαβε χώρα στη Λετονία. Είναι η πολιτική που προσπαθεί να εφαρμόσει και η Ελλάδα αυτή την εποχή διατηρώντας το νόμισμά της.

2.1 Μεταβλητές

Η παρουσίαση των βασικών μεταβλητών και των παραγόντων που τις επηρεάζουν θα γίνει ανά αγορά: Αγορά αγαθών και υπηρεσιών, Αγορά Χρήματος και Αγορά Συναλλάγματος.

2.1.1 Μεταβλητές Αγοράς Αγαθών Και Υπηρεσιών

Η συνολική ζήτηση (AD) ισούται με το άθροισμα της κατανάλωσης (C), των επενδύσεων (I), των δημόσιων δαπανών (G) και των καθαρών εξαγωγών (NX), οι οποίες είναι ίσες προς εξαγωγές (X) μείον εισαγωγές (IM).

Οι παράγοντες που επηρεάζουν κάθε μία από τις παραπάνω μεταβλητές είναι:

- Κατανάλωση: Αναφέρεται στην ιδιωτική κατανάλωση από τα νοικοκυριά. Επηρεάζεται θετικά από το διαθέσιμο εισόδημα (YD). Αντίστοιχα το διαθέσιμο εισόδημα επηρεάζεται με αρνητική σχέση από τον ισχύον φορολογικό συντελεστή (t) και με θετική σχέση από τις μεταβιβάσεις από το δημόσιο (TR). Επίσης η κατανάλωση επηρεάζεται με αρνητική σχέση από το κίνητρο για αποταμίευση, το οποίο επηρεάζουν οι προσδοκίες (αναμενόμενο διαθέσιμο εισόδημα (EYD) – αρνητικά και αβεβαιότητα (UNC) – θετικά), ο πλούτος – αρνητικά και η διαθεσιμότητα δανείων με θετική σχέση.
- Επενδύσεις: Αναφέρεται στις επενδύσεις επιχειρήσεων και νοικοκυριών (αγορές κατοικίας) και επηρεάζεται με θετική σχέση από την αναμενόμενη ωφέλεια από αυτές (MPK), με αρνητική σχέση από το κόστος των επενδύσεων το οποίο επηρεάζεται από το επιτόκιο (i) και τέλος με θετική σχέση από τη διαθεσιμότητα δανείων.
- Δημόσιες Δαπάνες: Αναφέρεται στην κατανάλωση του δημόσιου τομέα που είναι απόφαση της κυβέρνησης. Η ακολουθούμενη πολιτική αναφορικά με τις δημόσιες δαπάνες έχει άμεση επίπτωση στον προϋπολογισμό της χώρας (S_G).
- Εξαγωγές: Έχουν αρνητική σχέση με την πραγματική ισοτιμία (R) της χώρας σε σχέση με τους εταίρους της και θετική σχέση με το εισόδημα αυτών.
- Εισαγωγές: Αντίθετα με τις εξαγωγές έχουν θετική σχέση με την πραγματική ισοτιμία. Αυτή επηρεάζεται από την ονομαστική ισοτιμία και τον πληθωρισμό θετικά και αρνητικά από τον ξένο πληθωρισμό.

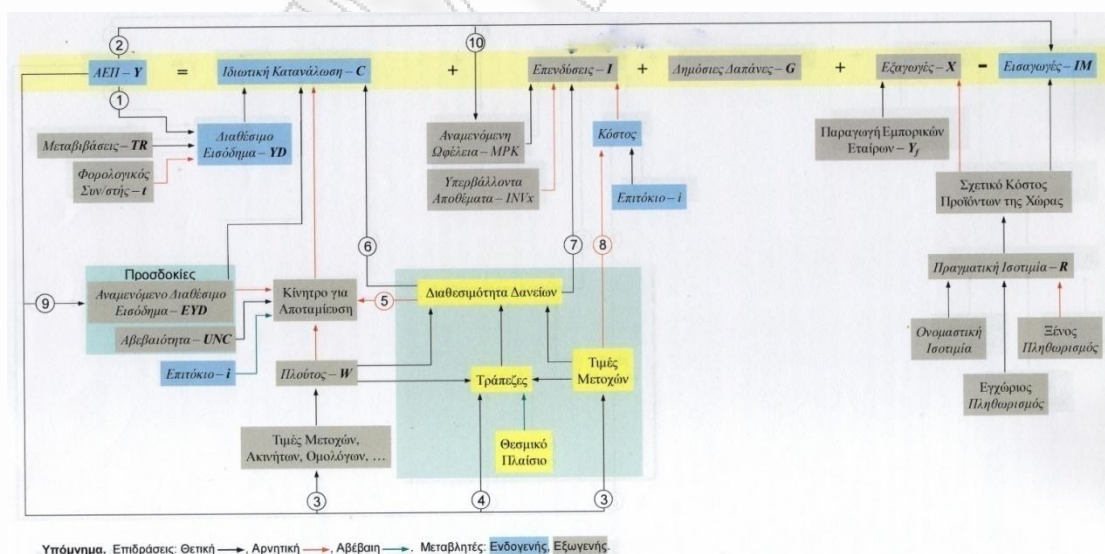
Η αγορά είναι σε ισορροπία όταν η συνολική ζήτηση ισούται με τη συνολική προσφορά, ήτοι το εισόδημα της χώρας (Y), το ΑΕΠ. Η ισορροπία αυτή εκφράζεται μέσω της καμπύλης IS. Κατά μήκος της βρίσκονται σημεία όπου αποτελούν συνδυασμούς εισοδήματος και επιτοκίου που εκκαθαρίζουν την αγορά.

2.1.2 Μεταβλητές Αγοράς Χρήματος

Η πραγματική ζήτηση χρήματος (M/P), όπου M, η ονομαστική ζήτηση και P, το επίπεδο των τιμών εξαρτάται από:

- Το Εισόδημα (Y): με θετική σχέση καθώς όσο υψηλότερη η παραγωγή τόσο αυξάνονται οι συναλλαγές που απαιτούν χρήμα
- Το Επιτόκιο: με αρνητική σχέση καθώς αυτό αποτελεί το κόστος ευκαιρίας για τη διακράτηση χρήματος από τους οικονομικούς φορείς.

Η ισορροπία στην αγορά αυτή επέρχεται όταν η ζήτηση χρήματος ισούται με την προσφορά. Εκφράζεται μέσω της καμπύλης LM. Κατά μήκος της βρίσκονται σημεία που αποτελούν συνδυασμούς εισοδήματος και επιτοκίου που εκκαθαρίζουν την αγορά.

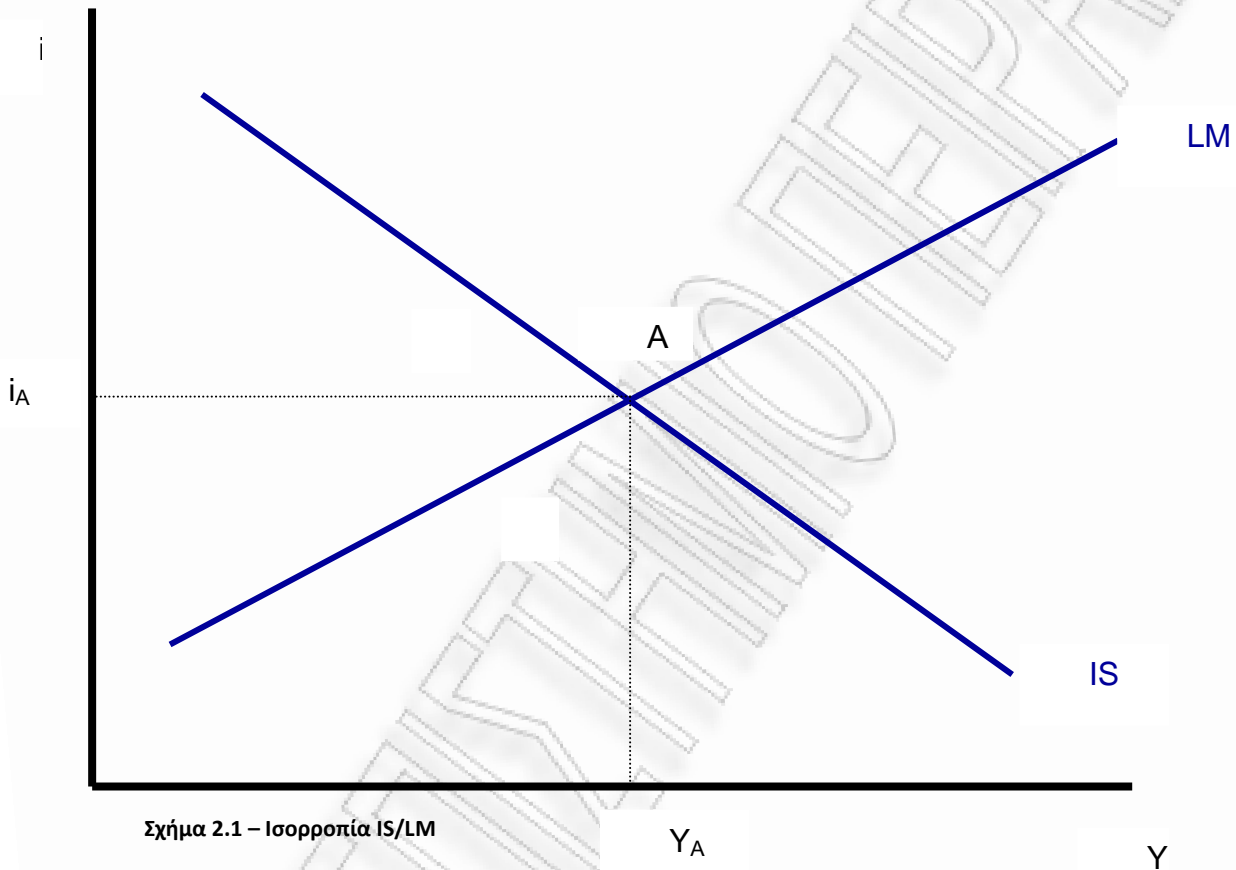


2.1 – Μεταβλητές.

Πηγή: «Κυβερνήσεις, Χρηματαγορές & Μακροοικονομία» του Καθηγητή Άγγελου Α. Αντζουλάτου

2.2 Το Υπόδειγμα IS/LM

Το υπόδειγμα αυτό συνδυάζει την αγορά αγαθών και υπηρεσιών και την αγορά χρήματος και παρουσιάζει τη συνολική ισορροπία στην οικονομία όπως φαίνεται στο σχήμα 2.1 κατωτέρω.



Σχήμα 2.1 – Ισορροπία IS/LM

Η οικονομία ισορροπεί στο σημείο A, με επίπεδο παραγωγής Y_A και επιτόκιο i_A που εκκαθαρίζουν ταυτόχρονα και τις δυο αγορές. Η καμπύλη IS απεικονίζει την ισορροπία στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών και η καμπύλη LM στην αγορά χρήματος. Στο σημείο τομής τους προσδιορίζεται το εθνικό εισόδημα στη βραχυχρόνια περίοδο που οι τιμές είναι σταθερές.

Οι δυο αυτές καμπύλες μεταβάλλονται όταν μεταβάλλεται κάποιος από τους παράγοντες που τις επηρεάζει είτε θετικά, οπότε η αντίστοιχη καμπύλη μετατοπίζεται δεξιά, είτε αρνητικά, οπότε η αντίστοιχη καμπύλη μετατοπίζεται αριστερά. Με τη διαδικασία αυτή προσομοιώνονται καταστάσεις στην οικονομία, όπως επεκτατική ή συσταλτική δημοσιονομική ή νομισματική

πολιτική, μεταβολή του φορολογικού συντελεστή και άλλα και με αυτόν τον τρόπο εξάγονται χρήσιμα συμπεράσματα για την αντίδραση της οικονομίας και την αλληλεπίδραση διάφορων μεταβλητών. Εξετάζονται οι πιθανές αιτίες των διακυμάνσεων του εθνικού εισοδήματος.

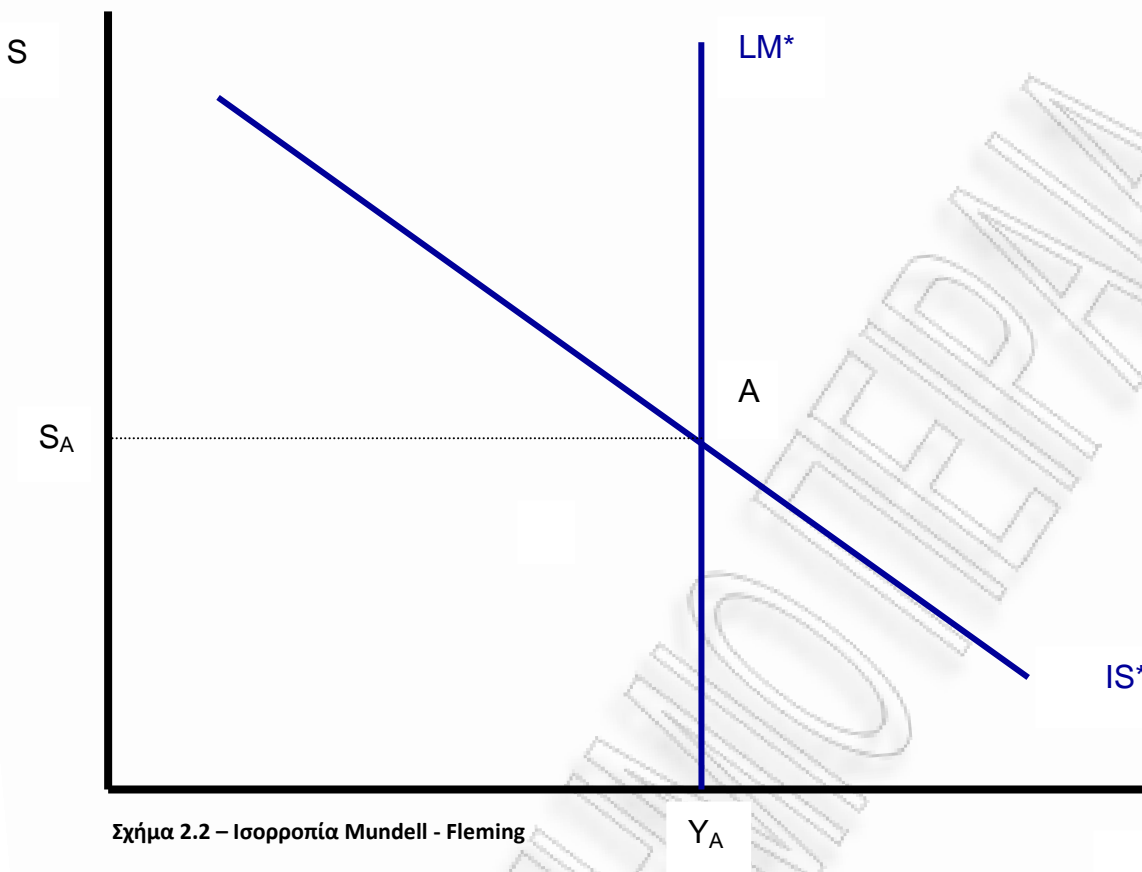
Το υπόδειγμα αυτό αναφέρεται σε μια κλειστή οικονομία και υποθέτει ότι το επίπεδο των τιμών δε μεταβάλλεται. Οι υπό εξέταση στην εργασία αυτή χώρες δεν είναι κλειστές οικονομίες, όμως το υπόδειγμα αποτελεί μια εύχρηστη παραπομπή για γρήγορη κατανόηση απλών μεταβολών σε αυτές.

2.3 Το Υπόδειγμα Mundell - Fleming

Το υπόδειγμα αυτό εισάγει μια ακόμα αγορά, την αγορά συναλλάγματος. Με τον τρόπο αυτό μπορεί να ενταχθεί στην ανάλυση και μια ανοικτή οικονομία. Υποθέτουμε ότι το επίπεδο των τιμών είναι σταθερό και όπως και στο υπόδειγμα IS/LM αποτελεί εξωγενή μεταβλητή. Εδώ γίνονται οι εξής διαχωρισμοί:

- Αν η οικονομία είναι μεγάλη ή μικρή χώρα, δηλαδή αν μπορεί με την πολιτική της να επηρεάσει το διεθνές επιτόκιο
- Αν η οικονομία λειτουργεί σε καθεστώς σταθερής ή κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Στις υπό εξέταση χώρες αυτό που ισχύει είναι ότι είναι μικρές χώρες με σταθερή ισοτιμία. Σχηματικά παρουσιάζεται ως εξής:

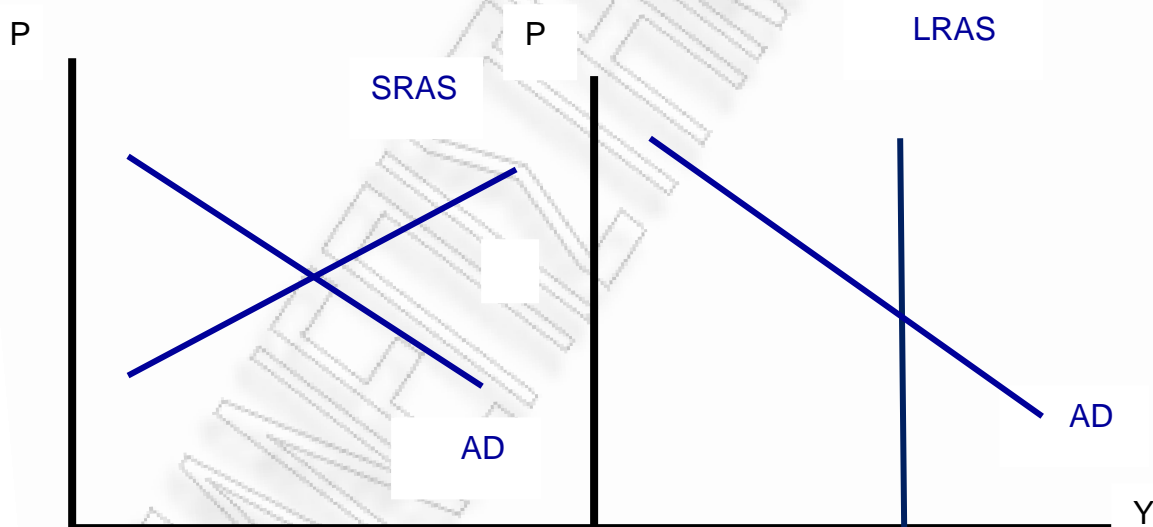


Σχήμα 2.2 – Ισορροπία Mundell - Fleming

Η καμπύλη LM μετονομάζεται σε LM^* και εδώ παρουσιάζεται κάθετη, καθώς λαμβάνουμε ως δεδομένο το διεθνές επιτόκιο. Καθορίζει το συναθροιστικό εισόδημα ανεξάρτητα από τη συναλλαγματική ισοτιμία. Το διεθνές επιτόκιο (i) καθορίζει και το εγχώριο επιτόκιο, όταν αναφερόμαστε σε μικρές ανοικτές οικονομίες που δεν μπορούν να το επηρεάσουν με τις συναλλαγές τους στις χρηματαγορές. Σημειώνεται πως λόγω της υπόθεσης του υποδείγματος ότι οι τιμές είναι σταθερές οι μεταβολές στην πραγματική ισοτιμία (R) είναι ανάλογες των μεταβολών της ονομαστικής τιμής συναλλάγματος (S). Η IS επίσης μετονομάζεται σε IS^* λόγω του δεδομένου διεθνούς επιτοκίου. Η οικονομία ισορροπεί στο σημείο A για τιμή συναλλάγματος S_A και το εισόδημα ισορροπίας είναι Y_A . Στο σημείο αυτό όλες οι αγορές βρίσκονται ταυτόχρονα σε ισορροπία.

2.4 Το Υπόδειγμα Συναθροιστικής Ζήτησης και Συναθροιστικής Προσφοράς

Η καμπύλη της συναθροιστικής ζήτησης (AD) δείχνει την ποσότητα αγαθών και υπηρεσιών που επιθυμούν να αγοράσουν τα νοικοκυριά, οι επιχειρήσεις και η κυβέρνηση. Η κλίση της είναι αρνητική λόγω της αρνητικής σχέσης τιμής – ζήτησης, τιμής – επιτοκίου και τιμής καθαρών εξαγωγών. Η καμπύλη της συναθροιστικής προσφοράς (AS) δείχνει τι επιλέγουν οι επιχειρήσεις να παράγουν. Εδώ γίνεται διάκριση ανάλογα με το χρονικό ορίζοντα. Βραχυχρόνια η καμπύλη προσφοράς έχει θετική κλίση καθώς οι επιχειρήσεις επιθυμούν να προσφέρουν περισσότερο σε υψηλότερες τιμές. Μακροχρόνια όμως η καμπύλη είναι κάθετη στο φυσικό επίπεδο παραγωγής και τούτο διότι η προσφορά είναι συνάρτηση της τεχνολογίας και των διαθέσιμων πόρων, που είναι δεδομένα και δεν εξαρτώνται από τις τιμές. Σχηματικά παρουσιάζεται κατωτέρω στο σχήμα



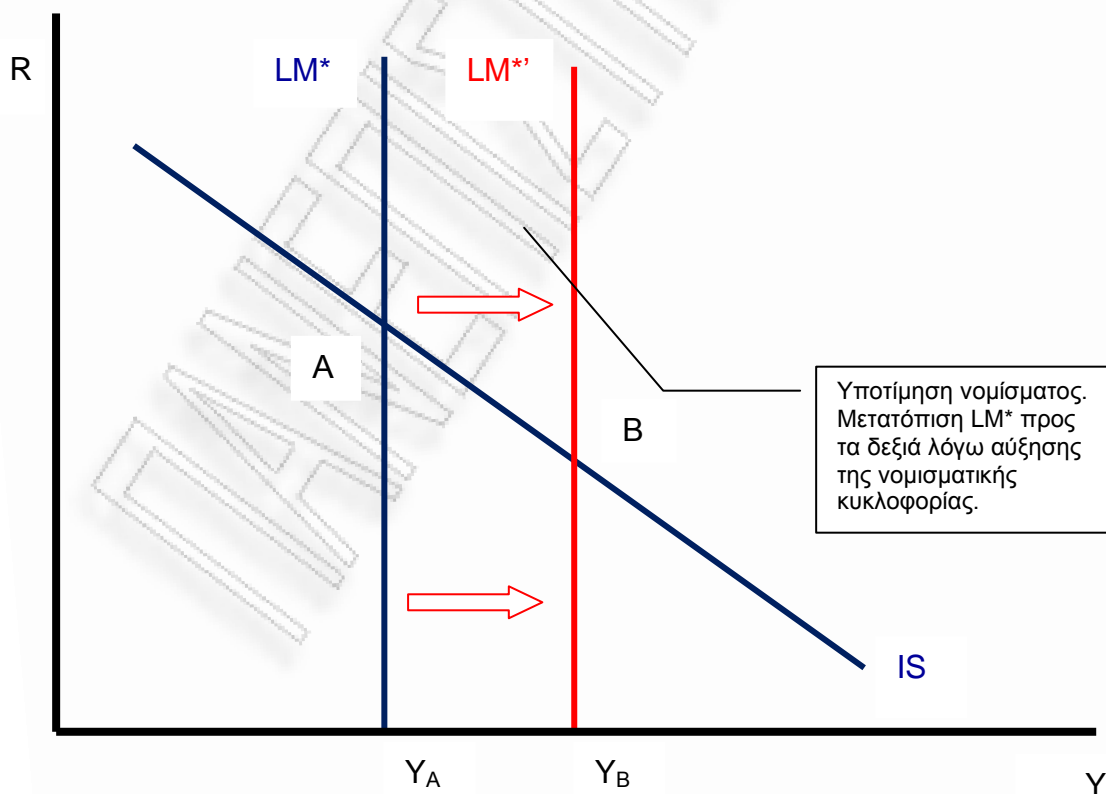
Σχήμα 2.3 – Ισορροπία Υποδείγματος Συναθροιστικής Ζήτησης και Συναθροιστικής Προσφοράς (Αριστερά Βραχυχρόνια, Δεξιά: Μακροχρόνια)

2.5 Ονομαστική Υποτίμηση

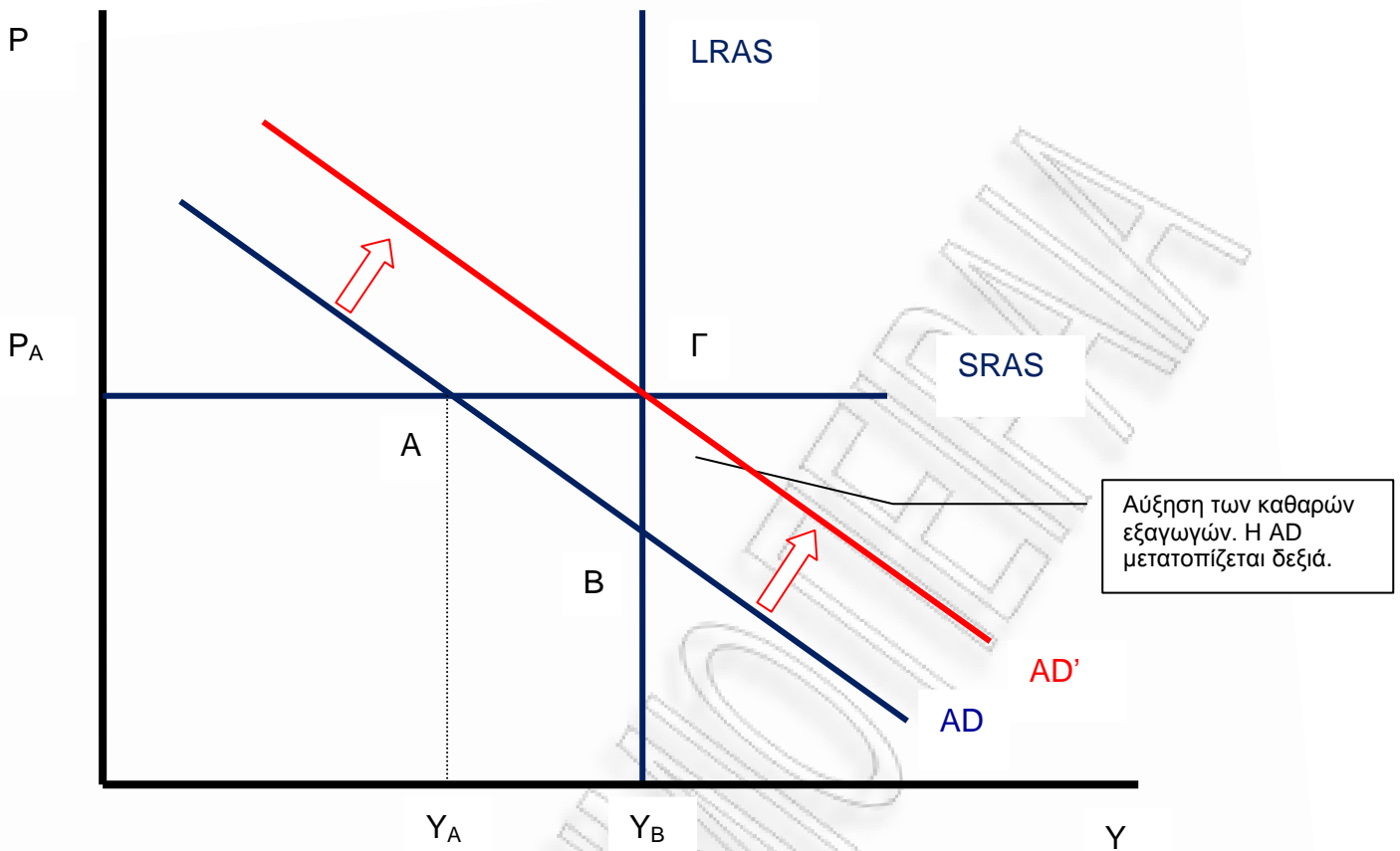
Βάσει του ανωτέρω διαχωρισμού για το καθεστώς της συναλλαγματικής ισοτιμίας που ισχύει στην υπό εξέταση χώρα κάθε φορά, υπάρχει διαφορά στον τρόπο που γίνεται η ονομαστική υποτίμηση. Η μια περίπτωση είναι όταν η οικονομία λειτουργεί υπό καθεστώς κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας και μειώνεται η ονομαστική ισοτιμία του νομίσματος (Depreciation) και η άλλη όταν η οικονομία λειτουργεί υπό καθεστώς σταθερών ισοτιμιών και μεταβάλλεται η σταθερή ισοτιμία προς τα κάτω (Devaluation).

2.5.1 Depreciation

Κάνοντας χρήση του υποδείγματος Mundell – Fleming όπως παρουσιάστηκε στην παράγραφο 2.3 για μικρή χώρα με κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία, η υποτίμηση του νομίσματος μπορεί να αναλυθεί ως κατωτέρω με τη βοήθεια του σχήματος 2.4.

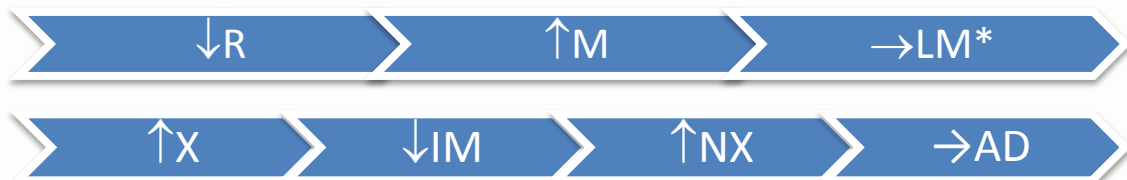


Σχήμα 2.4^α - Depreciation Mundell - Fleming



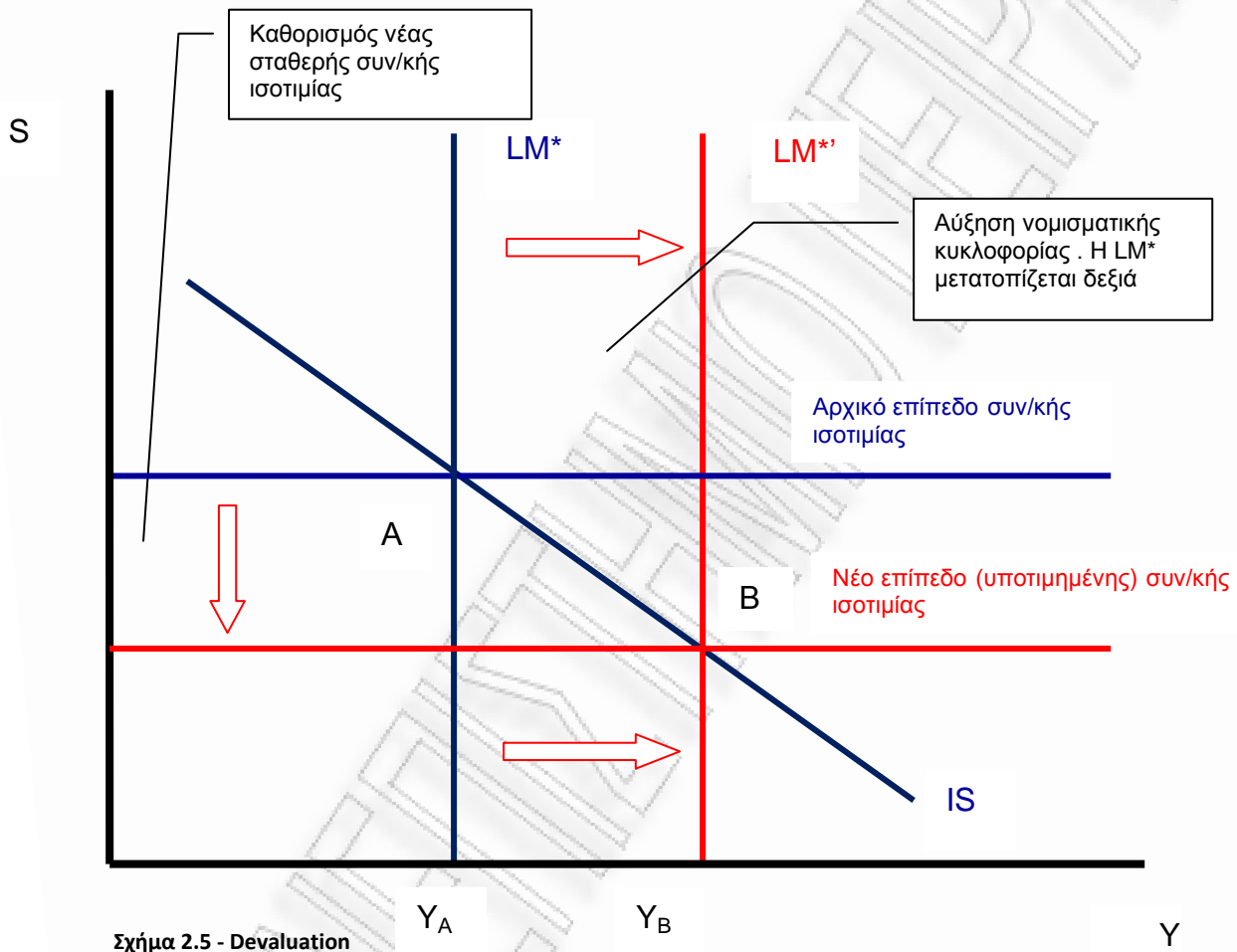
Σχήμα 2.4^β – Depreciation Συναθροιστική Ζήτηση και Συναθροιστική Προσφορά

Η οικονομία λοιπόν βρίσκεται αρχικά σε βραχυχρόνια ισορροπία στο σημείο A και στα δύο μέρη του σχήματος, με εισόδημα Y_A το οποίο είναι χαμηλότερο από το φυσικό επίπεδο (Y_B). Η μείωση της ισοτιμίας του νομίσματος ισοδυναμεί άμεσα με αύξηση της προσφοράς χρήματος και η καμπύλη LM^* μετατοπίζεται δεξιά στην $LM^{*'}$, όπως φαίνεται στο σχήμα 2.4^α. Το νέο σημείο ισορροπίας είναι το B στο σχήμα αυτό. Παράλληλα η αύξηση των καθαρών εξαγωγών, καθώς τα εγχώρια προϊόντα έγιναν φθηνότερα και τα ξένα ακριβότερα μετατοπίζει την καμπύλη AD δεξιά στην AD' , όπως φαίνεται στο σχήμα 2.4^β. Το νέο σημείο ισορροπίας στο σχήμα αυτό είναι το Γ. Σημειώνεται πως η υποτίμηση είχε επίδραση μόνο στη βραχυχρόνια περίοδο καθώς μακροχρόνια η ισορροπία δεν επηρεάζεται από μεταβολές στην ονομαστική ισοτιμία αλλά στην πραγματική.



2.5.2 Devaluation

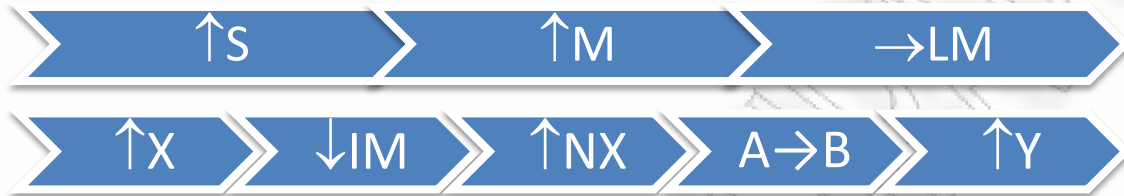
Κάνοντας χρήση του υποδείγματος Mundell – Fleming όπως παρουσιάστηκε στην παράγραφο 2.3 για μικρή χώρα με σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία, η μεταβολή της ισοτιμίας ενός νομίσματος προς τα κάτω μπορεί να αναλυθεί ως κατωτέρω με τη βοήθεια του σχήματος 2.5.



Σχήμα 2.5 - Devaluation

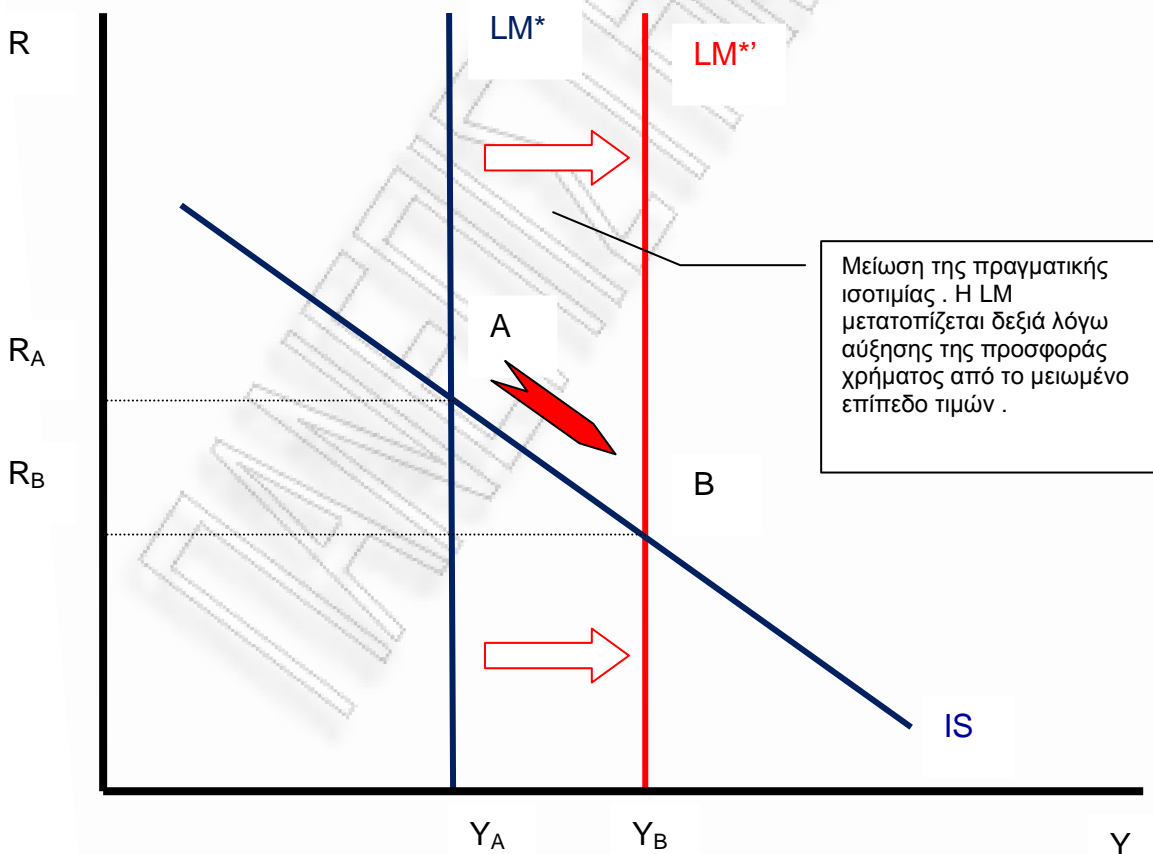
Η οικονομία λοιπόν βρίσκεται αρχικά σε ισορροπία στο σημείο A. Το εισόδημα είναι αντίστοιχα Y_A . Η μείωση της ισοτιμίας του νομίσματος ισοδυναμεί άμεσα με αύξηση της κυκλοφορίας του χρήματος και η LM^* μετατοπίζεται δεξιά στην LM^{*} . Είναι ένας έμμεσος τρόπος άσκησης νομισματικής πολιτικής σε καθεστώς σταθερών ισοτιμιών. Επενεργεί σαν αύξηση της προσφοράς χρήματος. Παράλληλα η αύξηση των καθαρών εξαγωγών, καθώς τα εγχώρια προϊόντα έγιναν φθηνότερα αυξάνοντας τις εξαγωγές και τα ξένα ακριβότερα μειώνοντας τις εισαγωγές, οδηγεί σε υψηλότερη παραγωγή, Y_B . Το νέο σημείο

ισορροπίας είναι το Β. Στο σημείο αυτό η Κεντρική Τράπεζα παύει ξανά να ασκεί έλεγχο στην προσφορά χρήματος. Αν δοκιμάσει να την αυξήσει, η δέσμευσή της να διατηρήσει σταθερή τη νέα συναλλαγματική ισοτιμία θα οδηγήσει σε πράξεις αρμπιτράζ που θα την καταστήσουν αναποτελεσματική.

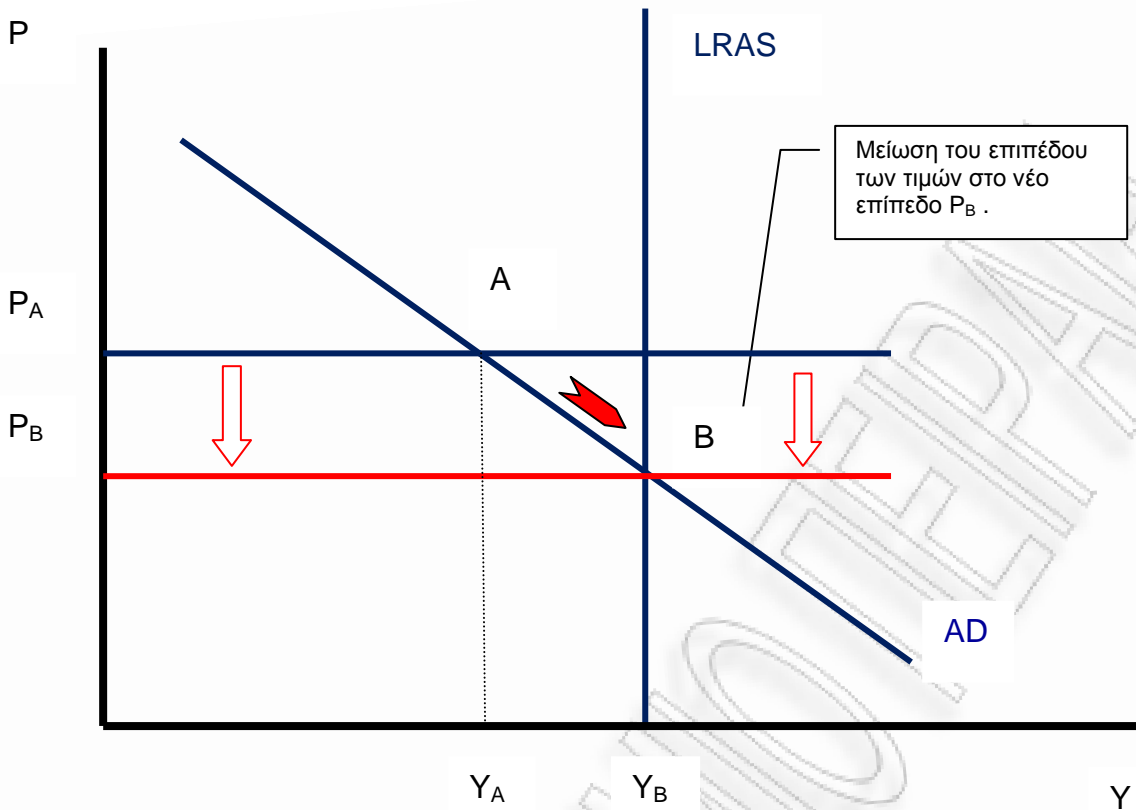


2.6 Εσωτερική Υποτίμηση

Ο όρος εσωτερική υποτίμηση αναφέρεται στη μείωση της πραγματικής ισοτιμίας (R) μέσω της μείωσης του επιπέδου των τιμών (P). Η ανάλυση γίνεται για σύστημα σταθερών ισοτιμιών με χρήση των υποδειγμάτων Mundell – Fleming και συναθροιστικής ζήτησης και συναθροιστικής προσφοράς.



Σχήμα 2.6^α –Εσωτερική υποτίμηση Mundell - Fleming

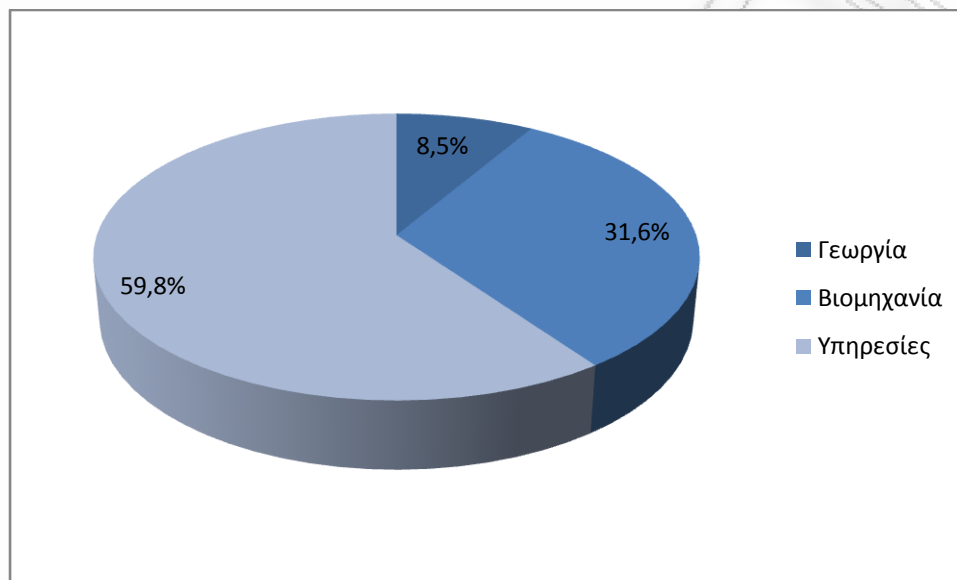


Σχήμα 2.6^β –Εσωτερική υποτίμηση Συναθροιστική Ζήτηση και Συναθροιστική Προσφορά

Η βραχυχρόνια ισορροπία αρχικά είναι στο σημείο A και το επίπεδο τιμών αντίστοιχα P_A στο σχήμα 2.6^β. Το σημείο B αντιπροσωπεύει το φυσικό επίπεδο παραγωγής της οικονομίας. Με τις τιμές στο επίπεδο P_A η ζήτηση δεν επαρκεί ώστε να διατηρηθεί το φυσικό επίπεδο παραγωγής Y_B . Δημιουργείται υπερβάλλουσα προσφορά η οποία ασκεί πίεση στο επίπεδο των τιμών ώστε να κατέλθει στο επίπεδο P_B . Η διαδικασία αυτή γίνεται σταδιακά και σημαντικό ρόλο διαδραματίζει η ταχύτητα που προσαρμόζονται οι τιμές. Η πτώση των τιμών αυξάνει τη νομισματική κυκλοφορία (τα πραγματικά χρηματικά διαθέσιμα) και η καμπύλη LM^* μετατοπίζεται στην καμπύλη LM^{**} στο σχήμα 2.6^α καθώς μεταβαίνουμε σταδιακά από τη βραχυχρόνια στη μακροχρόνια περίοδο. Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία έχει μειωθεί γεγονός που δίνει ώθηση στις εξαγωγές. Τώρα, στο νέο επίπεδο τιμών P_B η ισορροπία έχει επανέλθει στο φυσικό επίπεδο παραγωγής και είναι στο σημείο B. Η ταχύτητα μετάβασης από τη βραχυχρόνια στη μακροχρόνια ισορροπία εξαρτάται από την ευελιξία των τιμών.

3 Η Κρίση Της Αργεντινής

Η Αργεντινή είναι η τρίτη μεγαλύτερη οικονομία της Λατινικής Αμερικής και γενικά μια μεσαίου μεγέθους οικονομία. Είναι μια χώρα με πλούσιους φυσικούς πόρους εξαγωγικό αγροτικό τομέα και οργανωμένο βιομηχανικό τομέα. Ο πληθυσμός της αριθμεί τα 41,8 εκ. άτομα (7/2011). Η σύνθεση του ΑΕΠ της βάσει στοιχείων για το 2010 αναλύεται ως εξής:



3.1 - Σύνθεση ΑΕΠ Αργεντινής. Πηγή CIA World Factbook 2011

3.1 Οικονομική Ιστορία

Παρά το ότι υπήρξε μια από τις πλουσιότερες χώρες του κόσμου κατά τον προηγούμενο αιώνα, αντιμετώπισε κατά το μεγαλύτερο διάστημα του οικονομικές κρίσεις, υψηλό πληθωρισμό, δημοσιονομικά ελλείμματα, αυξανόμενο εξωτερικό χρέος και φυγή κεφαλαίων. Η πολιτική αστάθεια κατά το διάστημα αυτό ήταν αίτιο αλλά και αποτέλεσμα των οικονομικών προβλημάτων. Η δημοκρατία στη χώρα αποκαταστάθηκε το 1983, έπειτα από την αποτυχία προσάρτησης των νησιών Φώκλαντ που οδήγησε στην κατάρρευση του δικτατορικού καθεστώτος που εγκαταστάθηκε το 1976.

Κατά τα πρώτα χρόνια της δημοκρατίας και έως το 1990 υπήρξε οικονομική αστάθεια χαρακτηριζόμενη από υπερπληθωρισμό και ύφεση. Οι προσπάθειες των αρχών να καλύψουν το κενό μεταξύ της μειωμένης πρόσβασης σε δανεισμό και των αυξανόμενων αναγκών χρηματοδότησης των δαπανών του δημοσίου, συχνά για πολιτικούς σκοπούς, έβρισκε διέξοδο στην κεντρική τράπεζα και την κυκλοφορία νέου χρήματος. Αυτή ήταν και η γενεσιουργός αιτία του υπερπληθωρισμού.

Για την αντιμετώπιση του προβλήματος αυτού η Αργεντινή σε συνεργασία με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ξεκίνησε ένα πρόγραμμα απελευθέρωσης και σταθεροποίησης της οικονομίας τον Απρίλιο του 1991. Το πρόγραμμα βασίστηκε στη σύνδεση του νομίσματος της χώρας πέσο, με το δολάριο Αμερικής (USD), currency board, ώστε να περιορίσει την ευχέρεια έκδοσης νέου χρήματος από την κεντρική τράπεζα και επομένως τις όποιες πολιτικές παρεμβάσεις. Η ισοτιμία ορίσθηκε στο ένα προς ένα, προσομοιώνοντας έτσι μια δολαριοποίηση της οικονομίας. Τα βασικά χαρακτηριστικά του currency board είχαν ως εξής:

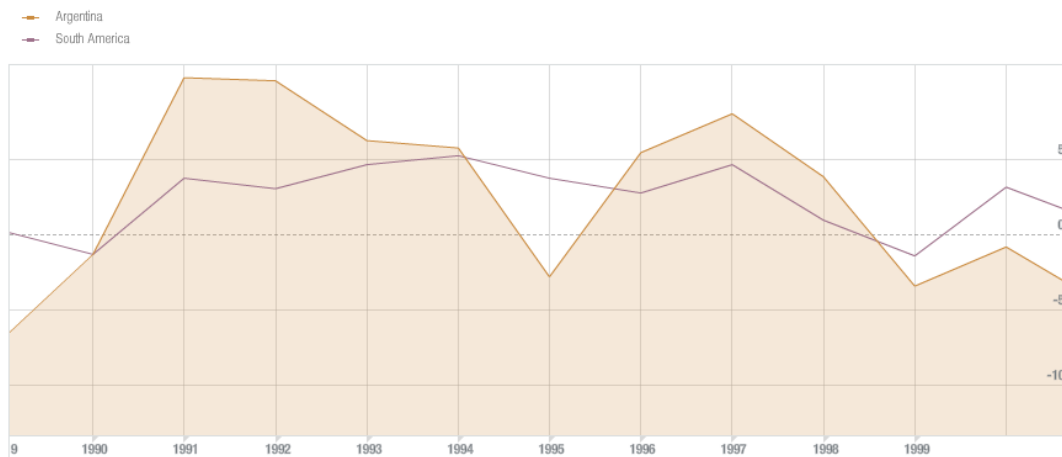
- Καθορισμός σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας με ένα νόμισμα- άγκυρα, με ταυτόχρονη εγγύηση πλήρους μετατρεψιμότητας.
- Κάλυψη της νομισματικής βάσης με συναλλαγματικά αποθέματα από την Κεντρική Τράπεζα.
- Αδυναμία της Κεντρικής Τράπεζας να λειτουργεί ως δανειστής εσχάτου ανάγκης.
- Κάλυψη δημοσιονομικών ελλειμμάτων μόνο με δανεισμό.
- Στο αμερικάνικο δολάριο δόθηκε καθεστώς επίσημου νομίσματος επιτρέποντας καταθέσεις και δάνεια και στα δυο νομίσματα.

Στα χρόνια που ακολούθησαν και έως το ξέσπασμα της κρίσης η Αργεντινή επέδειξε σημαντικές οικονομικές επιδώσεις, καλύτερες

από τις περισσότερες χώρες της Λατινικής Αμερικής όπως φαίνεται σε όρους ανάπτυξης πραγματικού ΑΕΠ στο Διάγραμμα 3.2. Σε αυτό συνέβαλε και το γενικότερο, ευνοϊκό οικονομικό κλίμα διεθνώς (παγκόσμια ανάπτυξη, εμπόριο, κόστος χρήματος, κίνηση κεφαλαίων). Οι ρυθμοί οικονομικής μεγέθυνσης ήταν κατά μέσο όρο 6% το χρόνο μέχρι και το 1998.

IMF Data Mapper®

Real GDP growth (Annual percent change)



©IMF, 2010, Source: World Economic Outlook (September 2011)

3.2 – Πραγματικό ΑΕΠ μεταξύ Αργεντινής και Λατινικών χωρών

Παρένθεση αποτέλεσε η κρίση του Μεξικό (Tequila crisis) το 1995 που προκάλεσε τραπεζικό πανικό στη χώρα. Η κρίση αυτή ήταν και μια δοκιμασία για την ανθεκτικότητα της κλειδωμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η απότομη αύξηση των επιτοκίων, η ύφεση και η εκτίναξη της ανεργίας σε ποσοστό 18% ήταν οι κυριότερες συνισταμένες της εισαγόμενης αυτής κρίσης στη χώρα. Όμως η άμεση ανάκαμψη της οικονομίας από την αμέσως επόμενη χρονιά θεωρήθηκε απόδειξη για τη δύναμη και την ευρωστία της οικονομίας καθώς και μια αναμφισβήτητη απόδειξη για το αξιόχρεό της.

Η ανεργία, παρά την αναπτυξιακή πορεία ακολούθησε μια ελαφρώς ανοδική τάση μέχρι την κρίση του Μεξικό, όπου και εκτινάχθηκε απότομα με το ποσοστό της να διαμορφώνεται από 6,5% του

εργατικού δυναμικού το 1991 σε 14,4% το 1994 και 18% το 1995, όπως φαίνεται στον Πίνακα 3.1. Το γεγονός αυτό της παράλληλης αύξησης της ανεργίας και της μεγέθυνσης της οικονομίας σε έντονους ρυθμούς αποδίδεται εν μέρει και στους εξής παράγοντες:

- αύξηση των συμμετεχόντων στην αγορά εργασίας,
- ανάπτυξη τεχνικών παραγωγής εντάσεως κεφαλαίου και μείωση αυτών εντάσεως εργασίας,
- στροφή της παραγωγής προς τις τεχνικές αυτές,
- δυσλειτουργίες στην αγορά εργασίας.

Η τάση αυτή ανεστράφη μετά την ανάκαμψη τα έτη 1996-1998 όπου πριν το ξέσπασμα της κρίσης το ποσοστό ανεργίας ήταν 14,8% του εργατικού δυναμικού. Ο πληθωρισμός, που αποτέλεσε το κυριότερο πρόβλημα κατά την προηγούμενη δεκαετία αντιμετωπίστηκε επιτυχώς και μειώθηκε από 17,5% το 1992 σε κάτω του 1% την τριετία 1996 – 1998.

ΒΑΣΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ									
ΜΕΓΕΘΟΣ		1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
ΑΕΠ,σταθ. τιμές	% μτβλ	10,5	10,3	6,3	5,8	-2,8	5,5	8,1	3,9
Συνολική Επένδυση	% ΑΕΠ	14,6	16,7	19,7	20,0	18,5	19,6	20,8	21,0
Εθνική Αποταμίευση	% ΑΕΠ	14,4	13,9	15,7	15,6	16,0	15,6	15,2	15,1
Πληθωρισμός, τιμές τέλος περιόδου	% μτβλ	84,0	17,5	12,6	3,9	1,6	0,1	0,3	0,7
Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	% μτβλ	75,6	66,5	13,4	26,7	-11,5	19,5	31,2	8,6
Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	% μτβλ	-5,1	2,1	2,4	17,4	25,6	6,4	14,8	11,7
Ποσοστό Ανεργίας	%	6,5	7,1	11,7	14,4	18,9	19,1	15,9	14,8
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών	% ΑΕΠ	-0,2	-2,8	-3,4	-4,3	-2,0	-2,5	-4,1	-4,8

3.1 – Αργεντινή 1991 -1998.

Πηγή: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011

Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να αναφερθεί η στενή σχέση και η επιρροή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Αργεντινής. Τόσο στην ανάπτυξη και εφαρμογή οικονομικών πολιτικών για όλο το διάστημα από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 έως και το ξέσπασμα της κρίσης, όσο και στη συμβολή του στην αντιμετώπιση

έκτακτων καταστάσεων από εξωγενείς παράγοντες όπως η κρίση του Μεξικό. Χαρακτηριστικά τα δεκατέσσερα από τα είκοσι χρόνια πριν από την κρίση του 2000 η Αργεντινή λειτουργούσε εντός κάποιου προγράμματος του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου όπως φαίνεται στον Πίνακα 3.2. Αρχικά στήριξε και καθοδήγησε τη σύνδεση πέσο – δολαρίου, έπειτα βοήθησε στην αντιμετώπιση του τραπεζικού πανικού που επακολούθησε την κρίση του Μεξικό. Στη συνέχεια εφάρμοσε άλλο ένα πρόγραμμα για το διάστημα 1996 – 1998 και τέλος από το 1998 έως την κρίση ένα προληπτικό μη χρηματοδοτικό πρόγραμμα ήταν εν εξελίξει.

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ ΔΝΤ ΣΤΗΝ ΑΡΓΕΝΤΙΝΗ			
Ποσά σε SDR	Ημερομηνία Διακανονισμού	Εγκριθέν Ποσό	Ποσό που Έγινε Χρήση
Standby arrangement	20/09/2003	8.981.000	4.171.000
Standby arrangement	24/01/2003	2.174.500	2.174.500
Standby arrangement	10/03/2000	16.936.800	9.756.310
Reserve Facility	12/01/2001	6.086.660	5.874.950
Extended Fund Facility	04/02/1998	2.080.000	0
Standby arrangement	12/04/1996	720.000	613.000
Extended Fund Facility	31/03/1992	4.020.250	4.020.250
Standby arrangement	29/07/1991	780.000	438.750
Standby arrangement	10/11/1989	736.000	506.000
Standby arrangement	23/07/1987	947.500	616.500
Standby arrangement	28/12/1984	1.182.500	1.182.500
Σύνολο		38.558.550	23.478.810

3.2 – Προγράμματα Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου στην Αργεντινή
 Πηγή: International Monetary Fund

3.2 Το Ξέσπασμα της Κρίσης

Η κρίση ξεκίνησε και πολλαπλασιάστηκε από μια σειρά εξωγενών παραγόντων όπως η διάχυση των συνεπειών της κρίσης της Ρωσίας (1998) και η υποτίμηση του νομίσματος της Βραζιλίας (01/1999). Σε αντίθεση με τις περισσότερες αναπτυσσόμενες χώρες της Λατινικής Αμερικής που ανέκαμψαν γρήγορα, η Αργεντινή βυθίστηκε από το δεύτερο μισό του 1999 σε μια μεγάλη και παρατεταμένη ύφεση. Η ύφεση γέννησε αμφιβολίες για τη βιωσιμότητα του χρέους οι οποίες γρήγορα έγιναν αυτοεκπληρούμενες. Η χώρα στην πραγματικότητα βίωσε τρεις διαδοχικές κρίσεις:

- Μια οικονομική κρίση. Προκλήθηκε από εξωγενείς παράγοντες.
- Μια κρίση εξωτερικού χρέους. Προκλήθηκε από την αδυναμία εξεύρεσης κεφαλαίων.
- Μια εσωτερική τραπεζική κρίση. Φαινόμενα τραπεζικών πανικών.

3.2.1 Βασικοί Παράγοντες

Οι παράγοντες που συνέβαλλαν στη δημιουργία των κρίσεων αυτών μπορούν να συνοψιστούν στους εξής:

- Δημοσιονομική Πολιτική. Η δημοσιονομική πολιτική κατά τα χρόνια της ανάπτυξης ήταν χαλαρή και δεν υπήρξε σε κανένα σημείο της αντικυκλική. Τα διαχρονικά και αυξανόμενα ελλείμματα του προϋπολογισμού οδήγησαν στη συσσώρευση χρέους. Η αδυναμία του κράτους να ελέγξει τις δαπάνες του, φαινόμενα διαφθοράς και φοροδιαφυγής και λανθασμένες πολιτικές όπως η χρηματοδότηση των ελλειμμάτων του προϋπολογισμού από έσοδα αποκρατικοποιήσεων ενέτειναν το πρόβλημα του χρέους. Αποτέλεσμα ήταν με το ξέσπασμα της κρίσης το χρέος της χώρας ως ποσοστό του ΑΕΠ να διαμορφωθεί σε 165% περίπου το 2001 από μόλις 37,6% τρία χρόνια νωρίτερα όπως φαίνεται στον Πίνακα 3.3.
- Η Κλειδωμένη Ισοτιμία. Η πολιτική αυτή δεν επέτρεψε την υποτίμηση της πραγματικής ισοτιμίας του νομίσματος όταν αυτό ήταν απαραίτητο. Το αντίθετο μάλιστα συνέβη. Η σύνδεση του πέσο με το δολάριο, σε

μια εποχή που το τελευταίο ισχυροποιήθηκε (τέλη δεκαετίας του 1990), σήμαινε ταυτόχρονα και την ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος. Το αυτό αποτέλεσμα είχε και η επίδραση της υποτίμησης του γειτονικού βραζιλιάνικου νομίσματος. Σε όρους ανταγωνιστικότητας αυτό για την Αργεντινή μεταφράστηκε σε μεγάλες απώλειες σε παραγωγή και εξαγωγές όπως φαίνεται στον Πίνακα 3.3. Επιπλέον η πολιτική αυτή υποχρέωσε τη χώρα να εναρμονίσει τη νομισματική πολιτική της με αυτή των Ηνωμένων Πολιτειών παρά τη διαφορετική φάση του οικονομικού κύκλου που οι δυο χώρες διένυαν.

- Μείωση Πρόσβασης σε Κεφάλαια. Η κρίση της Ρωσίας το 1998 σήμανε για τις περισσότερες αναπτυσσόμενες χώρες μείωση της εμπιστοσύνης των αγορών. Αυτό μεταφράζεται σαφώς σε υψηλότερα επιτόκια δανεισμού. Μετά το 1998 λοιπόν, το κόστος δανεισμού αυξήθηκε σημαντικά για την Αργεντινή στις διεθνείς.
- Δομικές Μεταρρυθμίσεις. Η διατήρηση της πολιτική της συνδεδεμένης με το δολάριο ισοτιμίας απαιτεί η διόρθωση στην πραγματική ισοτιμία να συντελεστεί μέσω της μείωσης μισθών και τιμών στην εγχώρια αγορά, το οποίο δεν είναι πάντα εφικτό. Η ακαμψία των μεγεθών αυτών δεν επέτρεψε κάτι τέτοιο να πραγματοποιηθεί. Επίσης η Αργεντινή είναι μια σχετικά κλειστή οικονομία με αποτέλεσμα αυτό να περιορίζει τη δυνατότητά της να εισπράττει συνάλλαγμα για να αποπληρώνει το χρέος της. Παρά τη μικρή πρόοδο στον τομέα των εξαγωγών όπως φαίνεται στον Πίνακα 3.3 η χώρα παρέμενε σχετικά κλειστή στο διεθνές εμπόριο.
- Πολιτικοί Παράγοντες. Οι πολιτικές ισοροπίες μεταξύ κεντρικής κυβέρνησης και τοπικής αυτοδιοίκησης αναφορικά με τις περικοπές των εξόδων ειδικά σε ισχυρές πολιτικά περιφέρειες υπονόμωσε την αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής. Επιπλέον η διαφθορά και η αδυναμία αντιμετώπισής της ήταν ένα επιπλέον σοβαρό πρόβλημα.
- Εξωτερικοί Παράγοντες. Η Αργεντινή ωφελήθηκε κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 από το διεθνές οικονομικό περιβάλλον. Η επιδείνωσή του προς το τέλος της δεκαετίας είχε το ακριβώς ανάλογο

αποτέλεσμα στη χώρα. Η προαναφερθείσα κρίση της Ρωσίας, η υποτίμηση του νομίσματος της Βραζιλίας, η ισχυροποίηση του δολαρίου έναντι των περισσότερων νομισμάτων και η επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης ήταν παράγοντας που οδήγησαν στο ξέσπασμα της κρίσης.

→ Τραπεζικό Σύστημα. Η στήριξη από την κεντρική τράπεζα στην πολιτική της κλειδωμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας περιόρισε τη δυνατότητα της να λειτουργεί ως τελευταίο καταφύγιο δανεισμού για το εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Επιπλέον οι συσσωρευμένες συνέπειες της χρόνιας ύφεσης και η φυγή κεφαλαίων από το τραπεζικό σύστημα οδήγησαν στο τέλος του 2001 σε αποδυνάμωσή του και σε απώλεια εμπιστοσύνης σε αυτό. Αμφιλεγόμενες πολιτικές για την αποφυγή των ανωτέρω (corralito¹, corralon²) ενέτειναν το πρόβλημα και το 2002 η Αργεντινή ήρθε αντιμέτωπη και με τραπεζική κρίση.

ΒΑΣΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ					
ΜΕΓΕΘΟΣ		1999	2000	2001	2002
ΑΕΠ,σταθ. τιμές	% μτβλ	-3,4	-0,8	-4,4	-10,9
Συνολική Επένδυση	% ΑΕΠ	17,9	17,5	15,7	10,8
Εθνική Αποταμίευση	% ΑΕΠ	13,8	13,0	12,8	20,5
Πληθωρισμός, τιμές τέλος περιόδου	% μτβλ	-1,8	-0,7	-1,5	41,0
Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	% μτβλ	-13,9	-0,8	-16,6	-54,6
Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	% μτβλ	-0,8	2,7	4,3	0,8
Ποσοστό Ανεργίας	%	16,1	17,1	19,2	22,5
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών	% ΑΕΠ	-4,2	-3,1	-1,4	8,5
Χρέος	% ΑΕΠ	43,0	45,0	53,7	165,0

3.3 – Αργεντινή 1999 -2002.

Πηγή: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011

Αναμφίβολα όλοι οι πιο πάνω παράγοντες έπαιξαν ρόλο στην κρίση που αντιμετώπισε η Αργεντινή στις αρχές της δεκαετίας του 2000. Πιο σημαντική όμως ήταν η επίδραση της ακολουθούμενης πολιτικής σχετικά με το νόμισμα της χώρας. Η πολιτική αυτή οδήγησε σε συνδυασμό με εξωγενείς παράγοντες στην ανατίμηση του νομίσματος και στη σταδιακή απώλεια της ανταγωνιστικότητας της χώρας. Παρά το ότι υπήρξε ανέκαθεν κλειστή οικονομία, το γεγονός ότι δεν μπόρεσε να ανακάμψει από την κρίση της Ρωσίας σε συνδυασμό με την υποτίμηση του βραζιλιάνικου νομίσματος την

οδήγησε σταδιακά στην απώλεια της εμπιστοσύνης των αγορών και τελικά στον οριστικό αποκλεισμό της από αυτές.

3.2.2 Το Χρονικό Της Κρίσης

Μεταξύ του 1998 και του 2000 το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο βοήθησε την Αργεντινή να διατηρήσει την πρόσβασή της στις αγορές. Στο τέλος του 2000 όμως η χώρα είχε σχεδόν απολέσει την πρόσβασή της στις αγορές λόγω των ανωτέρω αναφερόμενων παραγόντων και συνεπώς χρειάστηκε χρηματοδότηση από το Ταμείο. Η ανταπόκριση του Ταμείου ήρθε με ένα πρόγραμμα ύψους \$15 δις. Σύντομα όμως έγινε αντιληπτό ότι η Αργεντινή δε θα μπορούσε να ανταποκριθεί στους δημοσιονομικούς στόχους του προγράμματος λόγω της ύφεσης και της συνεπακόλουθης μείωσης των εσόδων του κράτους. Παράλληλα το τραπεζικό σύστημα αντιμετώπιζε φυγή κεφαλαίων. Τον Ιούνιο του 2001 η κυβέρνηση οργάνωσε ένα εθελοντικό πρόγραμμα ανταλλαγής χρέους ύψους \$ 29,5 δις ώστε να επιμηκύνει τις λήξεις των ομολόγων της προσφέροντας επιπλέον απόδοση. Παρά τη μεγάλη συμμετοχή στο πρόγραμμα, το αποτέλεσμα ήταν να διαφανεί η απόγνωση των αρχών για χρηματοδότηση. Αυτό ουσιαστικά σήμανε και επίσημα το κλείσιμο των αγορών για τη χώρα. Ο συνεπακολουθούμενος τραπεζικός πανικός οδήγησε στην αύξηση του προγράμματος του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου σε \$ 23 δις, με τα \$ 6 δις να είναι άμεσα διαθέσιμα για τη στήριξη του τραπεζικού συστήματος. Αυτή ήταν και η τελευταία χρηματοδότηση του Ταμείου πριν την χρεοκοπία της χώρας.

Η οικονομία συνέχισε να συρρικνώνεται, το ίδιο και τα έσοδα του κράτους, υπονομεύοντας περαιτέρω τις περικοπές των δαπανών. Το Νοέμβριο του 2001 το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο αρνήθηκε να συνεχίσει τη χρηματοδότηση προς τη χώρα. Το Δεκέμβριο του ίδιου έτους η διαρροή κεφαλαίων από τις τράπεζες έφτασε στο αποκορύφωμά της και για την αντιμετώπισή της υιοθετήθηκαν περιορισμοί στις αναλήψεις των καταθέσεων. Το τραπεζικό σύστημα αλλά και το κράτος δεν είχαν το απαιτούμενο συνάλλαγμα για να υποστηρίξουν την ισοτιμία και τις εγχώριες καταθέσεις σε δολάριο.

Σύντομα η οικονομική και τραπεζική κρίση μεταφέρθηκε στην πολιτική και στην κοινωνία. Η κυβέρνηση του de la Rúa παραιτήθηκε και ο διάδοχός του κήρυξε στάση πληρωμών το Δεκέμβριο του 2001. Λίγες μέρες αργότερα μια άλλη κυβέρνηση εγκατέλειψε την πολιτική της συνδεδεμένης με το δολάριο ισοτιμίας και υποτίμησε το πέσο, μετατρέποντας παράλληλα τον εγχώριο δανεισμό από δολάρια σε πέσο.

Η κρίση έφτασε στο ναδίρ της την άνοιξη του 2002. Η οικονομική δραστηριότητα είχε καταβαραθωθεί, το τραπεζικό σύστημα παρέμενε ανενεργό, το νόμισμα είχε φτάσει στο ένα τέταρτο του δολαρίου. Χαρακτηριστικά το ΑΕΠ της χώρας κατά τη διάρκεια της κρίσης συρρικνώθηκε κατά 22%. Πιο σημαντικές ήταν οι κοινωνικές επιπτώσεις. Περίπου ο μισός πληθυσμός της χώρας ήταν κάτω από το όριο της φτώχειας το 2001 και το 25% ήταν κάτω από το όριο της απόλυτης φτώχειας.

3.3 Αντιμετώπιση

Η αδυναμία τήρησης των δημοσιονομικών στόχων του προγράμματος στήριξης της οικονομίας από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο έκανε φανερό σε όλες τις πολιτικές δυνάμεις της χώρας την ανάγκη αλλαγής στρατηγικής. Προτάσεις όπως η δολαριοποίηση, η υποτίμηση και μετά δολαριοποίηση ή η εγκατάλειψη της πολιτικής της συνδεδεμένης ισοτιμίας αποτέλεσαν θέμα προς συζήτηση. Κανένα πολιτικό κόμμα όμως δεν ήταν διαθέσιμο να αναλάβει το ρίσκο της αλλαγής πορείας.

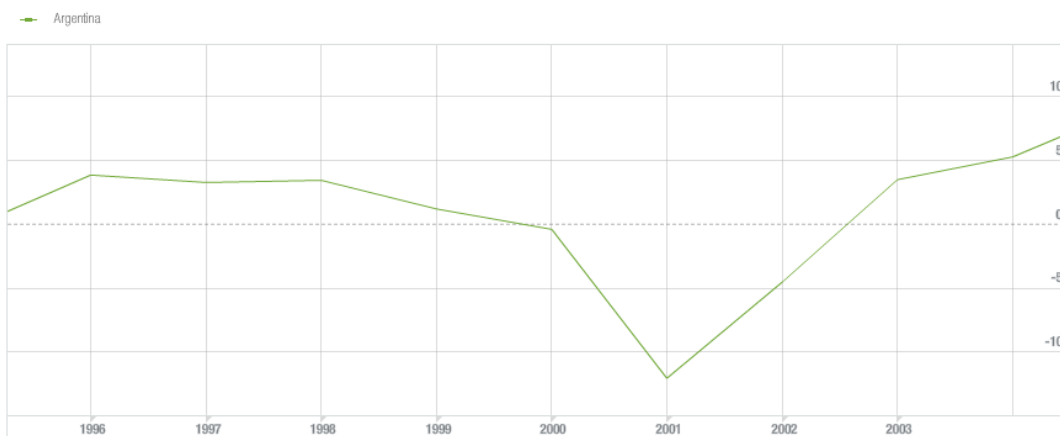
3.3.1 Διλήμματα Πολιτικής

Στην πραγματικότητα η Αργεντινή είχε να επιλέξει μεταξύ διατήρησης της σύνδεσης του νομίσματος με το δολάριο και επιδίωξη εσωτερικής υποτίμησης, ή υποτίμησής του νομίσματος και εθελοντικής αναδιάρθρωσης του χρέους. Καμία από τις δυο πολιτικές δεν ήταν άνευ ρίσκου. Για τη μεν πρώτη τα αποτελέσματα ήταν ήδη φανερά. Η χώρα δεν μπορούσε να εξασφαλίσει την

απαιτούμενη χρηματοδότηση για να στηρίξει την πολιτική αυτή και επιπλέον είχε παγιδευτεί σε βαθιά ύφεση, τα αποτελέσματα της οποίας ήταν φανερά και στο τραπεζικό σύστημα. Χαρακτηριστική είναι η μείωση των συναλλαγματικών της αποθεμάτων σε δολάριο, όπως παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 3.3. Για τη δε δεύτερη, η αναδιάρθρωση του χρέους θα κλόνιζε την εμπιστοσύνη στη χώρα ακόμη περισσότερο και οι απώλειες του τραπεζικού τομέα θα ήταν σημαντικές. Ακόμη, το νόμισμά της θα ήταν πλέον ευάλωτο σε κερδοσκοπικές επιθέσεις.

IMF Data Mapper®

Reserve Assets (U.S. dollars) (Billions of U.S. dollars)



©IMF, 2010, Source: Balance of Payments Statistics

3.3 – Συναλλαγματικά Διαθέσιμα Αργεντινής σε δολάριο

Έχοντας ως οδηγό το κεφάλαιο 2, η επιλογή της Αργεντινής απεικονίζεται στο Σχήμα 2.4. Το αρχικό σημείο ισορροπίας είναι το σημείο Α, και το εισόδημα της οικονομίας είναι χαμηλότερο από το φυσικό της επίπεδο, το Β. Η ισοτιμία είναι υψηλότερη από αυτή που θα μπορούσε να εκκαθαρίσει την αγορά, όπως συνέβη με το υπερτιμημένο χάριν του δολαρίου πέσο. Η μείωση της ισοτιμίας, δηλαδή η υποτίμηση του νομίσματος, ισοδυναμεί άμεσα με αύξηση της νομισματικής κυκλοφορίας και η καμπύλη LM^* μετατοπίζεται δεξιά στην LM^{**} . Άμεσα τα προϊόντα της χώρας γίνονται πιο σχετικά πιο φθηνά και τα ξένα προϊόντα γίνονται πιο ακριβά και αυτό δίνει ώθηση στις εξαγωγές και μειώνει τις εισαγωγές μετατοπίζοντας τη συναθροιστική ζήτηση δεξιά δε υψηλότερο εισόδημα. Παρακάμπτεται με τον τρόπο αυτό η ακαμψία των τιμών στη βραχυχρόνια περίοδο. Παράλληλα το εμπορικό ισοζύγιο διορθώνεται ως

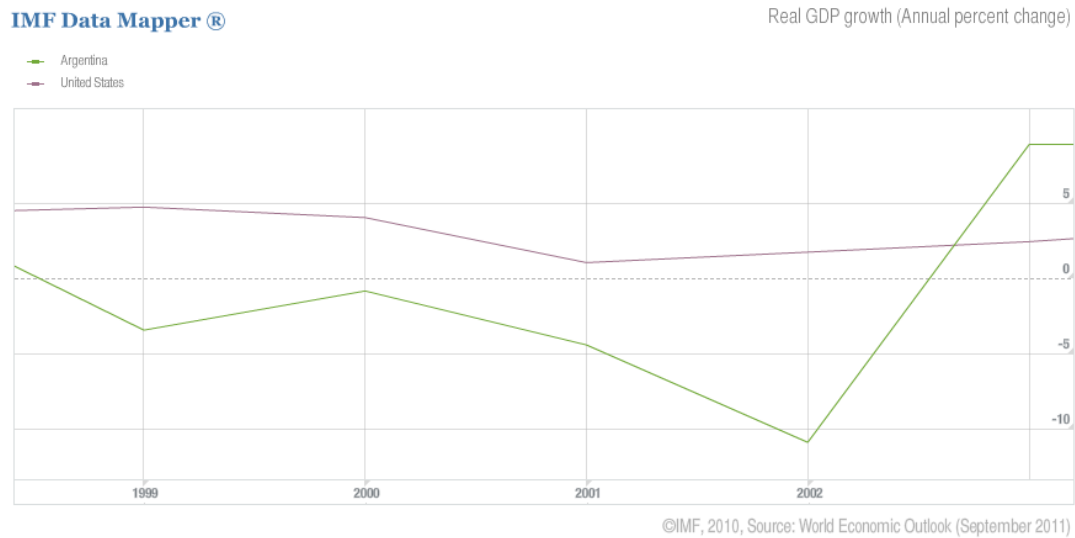
συνέπεια της μείωσης των εισαγωγών. Το όφελος αυτής της πολιτικής είναι η ταχύτητα που επιτυγχάνεται η διόρθωση της ανταγωνιστικότητας. Βέβαια το αποτέλεσμα δεν είναι εξ' ορισμού μόνιμο ούτε άνευ κόστους. Το κόστος της είναι ο αυξανόμενος πληθωρισμός όπως αυτός παρουσιάστηκε στην Αργεντινή (Πίνακας 3.4) και η απώλεια εμπιστοσύνης και συνεπώς πρόσβασης από αγορές κεφαλαίου.

Καθώς η πολιτική λειτουργεί με διαφορετικά κριτήρια από αυτά της οικονομικής επιστήμης και οι αποφάσεις της επηρεάζονται από ισχυρές κοινωνικές ομάδες, είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι η διατήρηση της έως τότε πολιτικής και η αποφυγή της αναδιάρθρωσης του χρέους είχε μικρότερο βραχυχρόνιο πολιτικό κόστος. Το συμπέρασμα προκύπτει αν εξεταστεί σε ποιους θα κατανέμονταν το βάρος της αναδιάρθρωσης. Το μισό περίπου από τα \$ 90 δις ομόλογα την Αργεντινής ανήκαν σε εγχώριους επενδυτές. Μειώνοντας την αξία τους θα οδηγούσε σε μείωση του πλούτου αυτών που τα κατείχαν (τράπεζες, συνταξιοδοτικά ταμεία και ιδιώτες με σημαντική οικονομική επιφάνεια). Επίσης μια μεγάλη μερίδα της κοινωνίας και ειδικά οι πιο εύποροι είχαν δανεισμό σε δολάρια και συνεπώς επιθυμούσαν ένα σκληρό και σταθερό πέσο για την αποπληρωμή των δανείων τους. Οι ομάδες αυτές είχαν τη δύναμη να ασκούν επιρροή στην πολιτική.

3.3.2 Η Καταλληλότητα Του Currency Board

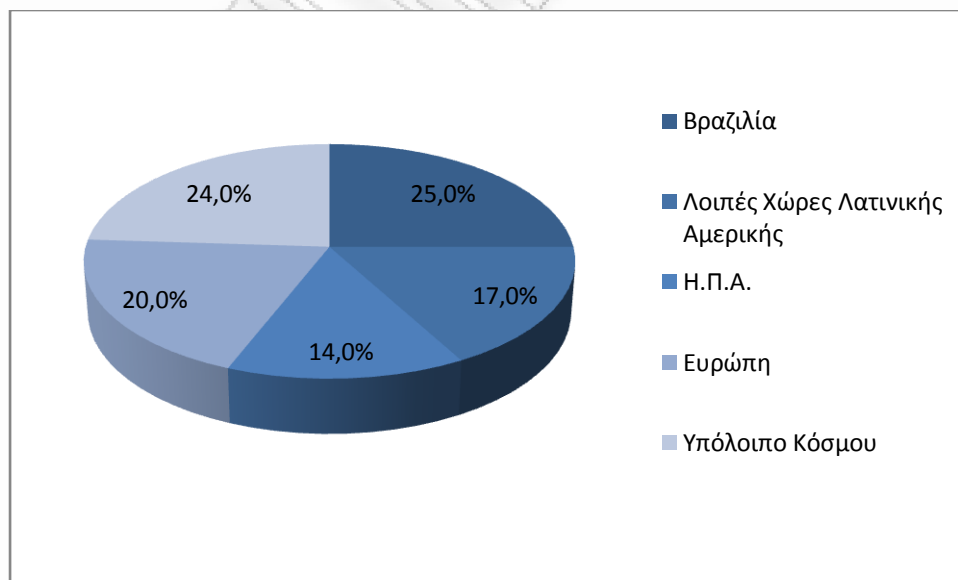
Για την εφαρμογή της πολιτικής αυτής σημαντικό είναι οι χώρες που την εφαρμόζουν να βρίσκονται σε παρόμοιες φάσεις του κύκλου τους. Σε αντίθετη περίπτωση βασικά μακροοικονομικά εργαλεία όπως η άσκηση νομισματικής πολιτικής αχρηστεύονται. Επίσης θα πρέπει η χώρα που ακολουθεί την πολιτική αυτή να έχει σημαντικές εμπορικές σχέσης με τη χώρα το νόμισμα της οποίας επιλέγει, ώστε να μην πληγεί η ανταγωνιστικότητά της. Τέλος, θα πρέπει οι χώρες να μην είναι εκτεθειμένες σε εξωγενείς παράγοντες που μπορεί να τις κάνει να λειτουργήσουν με τον αντίθετο τρόπο στην άσκηση οικονομικών πολιτικών. Τίποτα από τα ανωτέρω δε συνέβαινε στην περίπτωση πέσο – δολαρίου το εξεταζόμενο διάστημα. Το δολάριο είχε

ανατιμηθεί έναντι των περισσότερων νομισμάτων και οι Ηνωμένες Πολιτείες ήταν σε διαφορετική οικονομική φάση όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3.4.



3.4 – Σύγκριση ΑΕΠ μεταξύ Αργεντινής και Η.Π.Α κατά τη διάρκεια της κρίσης

Επίσης οι εμπορικές σχέσεις μεταξύ των δυο χωρών δεν ήταν σημαντικές. Το μερίδιο των Ηνωμένων Πολιτειών στις εμπορικές συναλλαγές της Αργεντινής ήταν μόλις 14% (Διάγραμμα 3.5). Υπό αυτό το πρίσμα ίσως θα ήταν πιο επιτυχημένη η σύνδεση του πέσο με το Ευρώ!



3.5 – Δομή Εμπορικών Συναλλαγών Αργεντινής 2001. Πηγή IMF

Τελικά η χώρα υιοθέτησε τη δεύτερη πολιτική, μην έχοντας στην πραγματικότητα άλλη επιλογή.

3.4 Αποτέλεσμα

Η χώρα επανήλθε γρήγορα από την κρίση. Μόλις από το δεύτερο εξάμηνο του 2002 η πορεία είχε αντιστραφεί και η οικονομία επέστρεψε σε ανάπτυξη το 2003, με ρυθμούς μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ έκτοτε και για τα επόμενα έξι χρόνια κατά μέσο όρο 8,5% όπως φαίνεται στον Πίνακα 3.4. Σε αυτή την πορεία συνέβαλε μεταξύ άλλων η ελάφρυνση από το βάρος του χρέους, η ύπαρξη ανενεργής παραγωγικής δυναμικότητας και πλεονάζοντος εργατικού δυναμικού, το ευοίνο διεθνές οικονομικό περιβάλλον, η επανάκτηση μακροοικονομικών εργαλείων μεταξύ των οποίων η επεκτατική δημοσιονομική και νομισματική πολιτική.

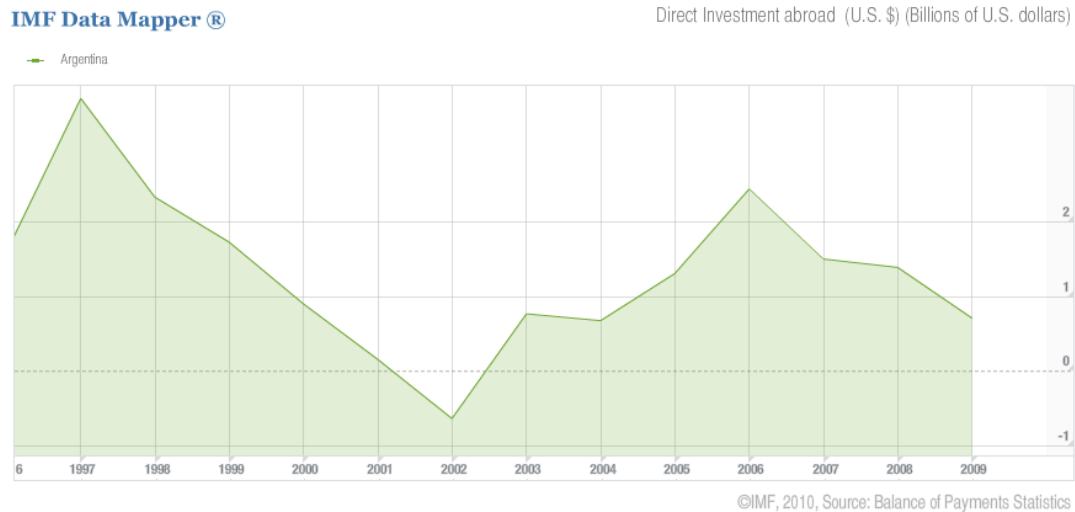
ΒΑΣΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ									
ΜΕΓΕΘΟΣ		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ΑΕΠ,σταθ. τιμές	% μτβλ	8,96	8,91	9,18	8,47	8,64	6,79	0,84	9,16
Συνολική Επένδυση	% ΑΕΠ	14,07	18,67	20,77	22,96	24,14	25,15	21,18	24,40
Εθνική Αποταμίευση	% ΑΕΠ	21,44	20,92	24,05	26,62	26,60	24,85	23,01	22,77
Πληθωρισμός, τιμές τέλος περιόδου	% μτβλ	3,66	6,10	12,33	9,84	8,47	7,24	7,70	10,92
Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	% μτβλ	52,26	51,32	22,90	16,51	22,38	16,44	- 23,56	37,73
Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	% μτβλ	5,14	6,67	14,79	6,14	7,67	1,25	-9,36	15,94
Ποσοστό Ανεργίας	%	17,25	13,63	11,58	10,18	8,48	7,88	8,68	7,75
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών	% ΑΕΠ	6,29	1,74	2,57	3,23	2,36	1,53	2,08	0,76
Χρέος	% ΑΕΠ	139,46	127,03	87,13	76,46	67,10	58,52	58,70	49,10

3.4 – Αργεντινή 2003 -2010.

Πηγή: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011

Αξίζει να σημειωθεί ότι τις επιδώσεις αυτές η Αργεντινή τις πέτυχε χωρίς την υποστήριξη των διεθνών χρηματαγορών. Μάλιστα το αντίθετο συνέβη. Ως συνεπακόλουθο της αθέτησης του εξωτερικού της χρέους, η πρόσβασή της σε δανεισμό είναι ακόμα και σήμερα δύσκολη. Ίσως αυτή να είναι και η μόνη «τιμωρία» της χώρας για την

απόφασή της αυτή. Βέβαια το 2005 η χώρα αποπλήρωσε πλήρως το χρέος της απέναντι στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Οι άμεσες επενδύσεις στη χώρα παρέμειναν περιορισμένες κάτω από το 2% του ΑΕΠ σχεδόν σε όλο το διάστημα από τη χρεοκοπία και έπειτα όπως δείχνει το Διάγραμμα 3.6.



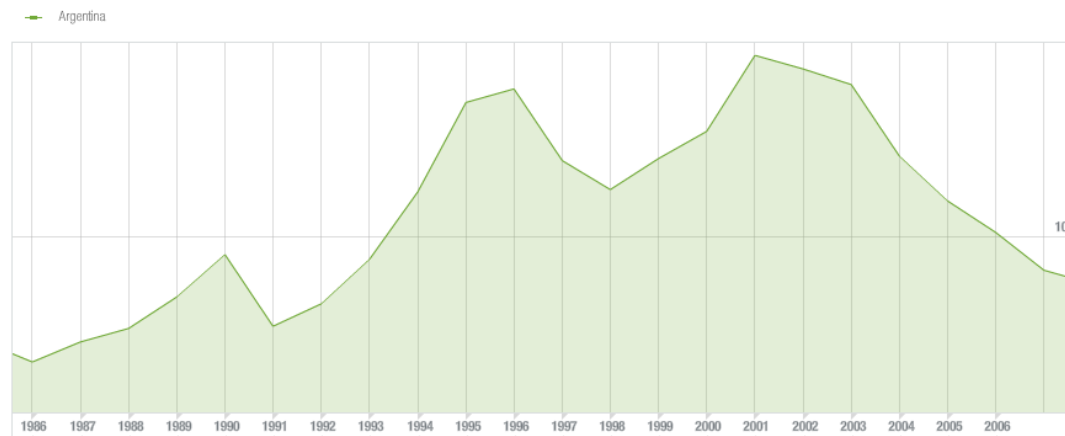
3.6 – Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Αργεντινή ως ποσοστό του ΑΕΠ

Το ΑΕΠ επέστρεψε στα προ κρίσεως επίπεδα μόλις σε τρία χρόνια. Η συμβολή των εξαγωγών στην πορεία αυτή δεν ήταν τόσο μεγάλη όπως δείχνουν τα στοιχεία στον Πίνακα 3.4. Ήταν περισσότερο αποτέλεσμα των επενδύσεων και της κατανάλωσης. Τα ελλείμματα του προϋπολογισμού μειώθηκαν και διατηρήθηκαν κάτω από 4% του ΑΕΠ μέχρι και σήμερα.

Η ανεργία μετά τη δραματική της αύξηση σε 19% του εργατικού δυναμικού το 2001 σταδιακά μειώθηκε σε 8% περίπου τα τελευταία χρόνια (Διάγραμμα 3.7). Η απασχόληση ακολούθησε ανάλογη πορεία και βρέθηκε σε υψηλότερα επίπεδα από ότι ήταν το 1992.

IMF Data Mapper ®

Unemployment Rate (Annual) (Percent)



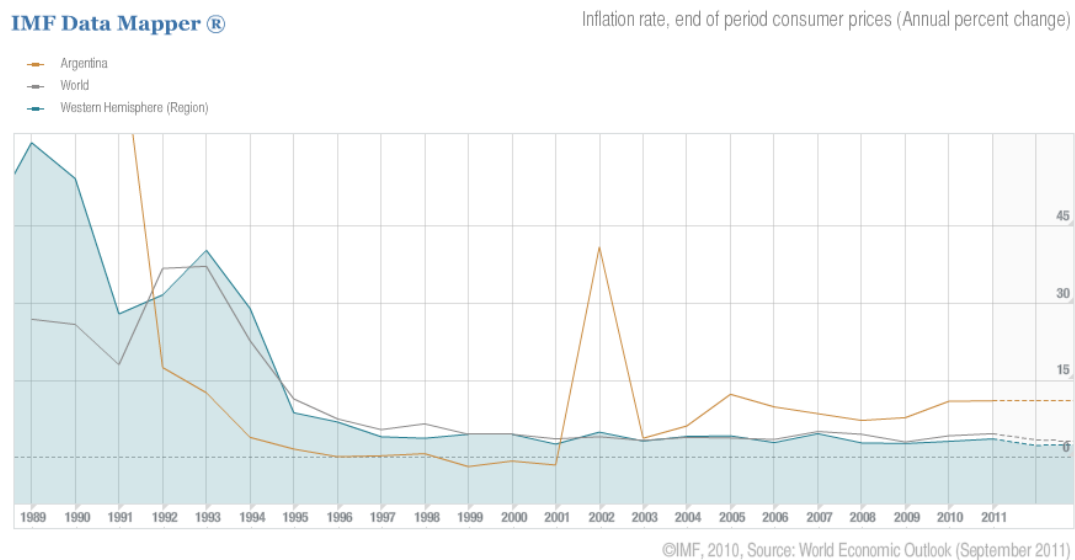
©IMF, 2010, Source: International Financial Statistics (IFS) 2011

3.7 – Ποσοστό Ανεργίας στην Αργεντινή

Αυτό που αποδεικνύει την επιτυχία της χώρας είναι μια ματιά στους κοινωνικούς δείκτες. Το ποσοστό των ανθρώπων που ζουν στο όριο της φτώχειας μειώθηκε από το μισό του πληθυσμού το 2001 περίπου στο ένα έβδομο το 2010. Το ίδιο και αυτών που είναι αντιμέτωποι με την απόλυτη φτώχεια από 25% σε 7% περίπου. Ίδια πορεία είχαν και οι δείκτες υγείας του πληθυσμού της χώρας. Η ανάκαμψη έφερε πέραν των άλλων και περισσότερα έσοδα στο κράτος. Αυτό επέτρεψε την αύξηση των δημόσιων δαπανών για την κοινωνική πρόνοια. Για την αντιμετώπιση των δυσμενών κοινωνικών συνεπειών της σοβαρής κρίσης που πέρασε η χώρα σχεδιάστηκαν προγράμματα³ βελτίωσης των συνθηκών διαβίωσης των ανήλικων παιδιών.

Η πορεία του πληθωρισμού είναι αυτή που προκαλεί την περισσότερη ανησυχία. Η χώρα αντιμετώπισε έναν από τους υψηλότερους ρυθμούς αύξησης των τιμών όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3.8 που συγκρίνει τα επίπεδα του πληθωρισμού στην Αργεντινή σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο και την περιφέρεια του Νοτίου Ημισφαιρίου. Μετά την υποτίμηση του νομίσματος το 2002 ακολούθησε μια έκρηξη του πληθωρισμού που γρήγορα υποχώρησε. Παρέμεινε όμως σε υψηλά επίπεδα, υψηλότερα αυτών των

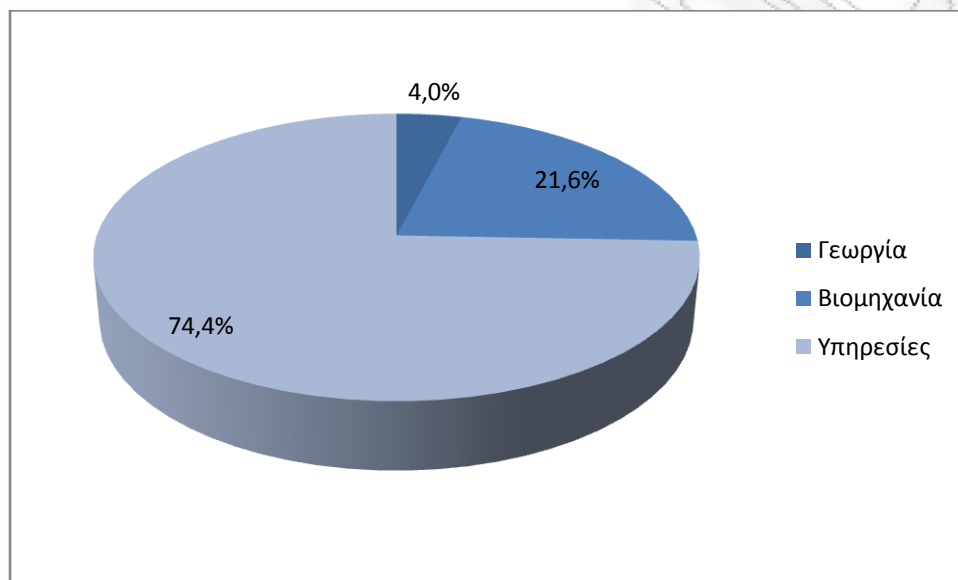
υπολοίπων χωρών της Λατινικής Αμερικής. Η πολιτική ηγεσία της χώρας εμφανώς έχει λάβει την απόφαση να μη θυσιάσει την ανάπτυξη και την ευημερία των κατοίκων της για να ελέγξει τον πληθωρισμό, παρά με έμμεσα εργαλεία όπως συμφωνίες με κύριες ομάδες παραγωγών για περιορισμό των τιμών. Αυτό βέβαια μπορεί να αποτελέσει εμπόδιο για τη διασφάλιση της σταθερότητας και της μακροοικονομικής προοπτικής της χώρας καθώς η επεκτατική δημοσιονομική και νομισματική πολιτική των τελευταίων ετών ενέχει το ρίσκο του ήδη υψηλού πληθωρισμού.



3.8 – Πληθωρισμός Αργεντινής σε σύγκριση με Ν. Ημισφαίριο και τον κόσμο

4 Η Κρίση Της Λετονίας

Η Λετονία είναι μια μικρή ανοικτή οικονομία κυρίως εξαγωγική. Λόγω της γεωγραφικής της θέσης οι υπηρεσίες μεταφορών είναι εξαιρετικά ανεπτυγμένες, όπως επίσης και η επεξεργασία και το εμπόριο ξυλείας, τα αγροτικά προϊόντα και τρόφιμα, η κατασκευή μηχανημάτων και ηλεκτρονικών συσκευών. Ο πληθυσμός της αριθμεί τα 2,2 εκ. άτομα και βαίνει μειούμενος. Η σύνθεση του ΑΕΠ βάσει στοιχείων για το 2010 της αναλύεται ως εξής:



4.1 – Σύνθεση ΑΕΠ Λετονίας. Πηγή CIA World Factbook 2011

4.1 Οικονομική Ιστορία

Ξεκινώντας από την ανεξαρτητοποίηση της Λετονίας από τη Σοβιετική Ένωση το 1991, η μετάβασή της σε μια οικονομία «ανοικτής αγοράς» από το κομμουνιστικό καθεστώς στο οποίο βρισκόταν έγινε σε δυο φάσεις και ήταν δύσκολη, με αξιοσημείωτα όμως αποτελέσματα.

4.1.1 Η Πρώτη Φάση Της Μετάβασης

Η πρώτη φάση της αρχικής μετάβασης διήρκησε έως το 1995. Χαρακτηρίστηκε από μεγάλη ύφεση, αύξηση της ανεργίας και υψηλό πληθωρισμό αρχικά. Η συνεπακόλουθη μείωση των εσόδων του κράτους γέννησε ελλείμματα και η επεκτατική πολιτική που υιοθετήθηκε για την αντιμετώπιση της ύφεσης οδήγησε σε επιδείνωση του πληθωρισμού. Σε αυτό συντέλεσε και η ικανοποίηση των πολιτικών πιέσεων διαφόρων κοινωνικών ομάδων για αυξήσεις μισθών, σε μια προσπάθεια αντιστάθμισης των αντιδράσεων που επακολούθησαν την οικονομική κατάρρευση. Χαρακτηριστικά, το 1992 η ύφεση ήταν της τάξης του 32,1% και ο πληθωρισμός 958%⁴. Οι συνθήκες αυτές γέννησαν την ανάγκη για δομικές μεταρρυθμίσεις και έκαναν ευκολότερη την αποδοχή τους. Παράλληλα από τις πολιτικές, οικονομικές και κοινωνικές αβεβαιότητες των πρώτων ετών της μετάβασης εδραιώθηκε στη συνείδηση των Λετονών, όπως συνέβη και στις τρεις χώρες της Βαλτικής, το ευρωπαϊκό όραμα. Η πολιτική αυτή επιλογή για την όσο το δυνατόν γρηγορότερη ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση έχει αποτελέσει έως σήμερα καθοριστικό παράγοντα στη λήψη οικονομικών αποφάσεων των χωρών αυτών. Την ίδια χρονιά, Ιούλιος 1992, σε συνεργασία με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο εφαρμόστηκε ένα πρόγραμμα σταθεροποίησης της οικονομίας που στόχευε:

- στη μείωση των ελλειμμάτων
- την καταπολέμηση του πληθωρισμού με την εισαγωγή νέου νομίσματος (lat)
- στη διατήρηση των πραγματικών επιτοκίων σε θετικό επίπεδο, αλλά όχι τόσο υψηλό ώστε να ανακόπτει την ανάπτυξη
- στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων
- στην υλοποίηση μεταρρυθμίσεων προς την κατεύθυνση της ευελιξίας και της αποτελεσματικότητας της οικονομίας όπως ιδιωτικοποιήσεις, αναδιάρθρωση χρηματοπιστωτικού συστήματος, φορολογικό σύστημα και λοιπά.

Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω πολιτικών η πρώτη φάση της μετάβασης ολοκληρώθηκε με σταθεροποίηση της οικονομίας το 1995.

ΒΑΣΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ				
ΜΕΓΕΘΗ		1993	1994	1995
ΑΕΠ, σταθ. Τιμές	% μτβλ	-11,4	2,2	-2,08
Κατά Κεφαλήν Εισόδημα	\$	925,32	1.579,60	1.982,47
Συνολική Επένδυση	% ΑΕΠ	9,75	16,58	15,01
Εθνική Αποταμίευση	% ΑΕΠ	17,49	18,11	13,79
Πληθωρισμός, τιμές τέλος περιόδου	% μτβλ	34,76	26,36	23,14
Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	% μτβλ	38,11	13,16	24,86
Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	% μτβλ	44,96	-1,79	9,12
Ποσοστό Ανεργίας	%	6,95	6,95	6,95
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών	% ΑΕΠ	11,92	-3,56	-0,33

4.1 – Λετονία 1993 -1995.

Πηγή: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011

4.1.2 Η Δεύτερη Φάση Της Μετάβασης

Η δεύτερη φάση της μετάβασης, που ξεκινά μετά το 1995 χαρακτηρίστηκε από υψηλούς και αυξανόμενους ρυθμούς ανάπτυξης κατά μέσο όρο πάνω από 6%, μείωση του πληθωρισμού και της ανεργίας έως και το 2003, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.2. Η ανάπτυξη βασίστηκε στις εξαγωγές, καθώς και στην τόνωση της εσωτερικής ζήτησης, δημόσιας και ιδιωτικής. Τα αυξανόμενα εισοδήματα ενίσχυσαν την κατανάλωση, η ανάπτυξη έφερε περισσότερα έσοδα στο κράτος επιτρέποντας την αύξηση των δημόσιων δαπανών και η ενίσχυση της καταναλωτικής και επενδυτικής εμπιστοσύνης ευνόησε τις επενδύσεις.

Η ανάπτυξη αυτή διακόπηκε δυο φορές. Πρώτα το 1995 από μια τραπεζική κρίση και την πτώχευση της μεγαλύτερης τράπεζας της Λετονίας, την «Banka Baltija» και έπειτα το 1998 από τη χρηματοοικονομική κρίση της γειτονικής Ρωσίας. Στη μεν πρώτη περίπτωση υπήρξε επιβράδυνση της οικονομίας κατά 2,1% και στη δεύτερη μείωση του ρυθμού ανάπτυξης σε 4,8% από 8,3% σε ετήσια βάση.

Η ολοκλήρωση της μετάβασης, παρά τα πρώτα δύσκολα χρόνια, ήταν επιτυχημένη. Πλέον τα δυο τρίτα του εργατικού δυναμικού εργάζεται στον ιδιωτικό τομέα και το 60% του ΑΕΠ παράγεται από αυτόν. Πρακτικά το σύνολο των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων που ήταν στην κατοχή του δημοσίου έχουν περάσει στα χέρια ιδιωτών. Δημόσιες παραμένουν ελάχιστες,

πολιτικά «ευαίσθητες» εταιρίες στον τομέα της ενέργειας και των τηλεπικοινωνιών.

ΒΑΣΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ									
ΜΕΓΕΘΗ		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
ΑΕΠ,σταθ. Τιμές	% μτβλ	3,61	8,34	4,80	3,25	6,92	8,05	6,47	7,19
Κατά Κεφαλήν Εισόδημα	\$	2.301	2.558	2.781	3.038	3.295	3.516	3.971	4.798
Συνολική Επένδυση	% ΑΕΠ	18,10	20,65	24,85	23,43	23,71	26,61	26,68	28,75
Εθνική Αποταμίευση	% ΑΕΠ	11,16	14,56	14,82	14,53	18,85	19,05	20,08	20,60
Πληθωρισμός, τιμές τέλος περιόδου	% μτβλ	13,12	6,36	2,72	3,01	1,71	3,21	1,47	3,53
Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	% μτβλ	33,51	8,96	20,36	-5,35	3,13	14,31	4,67	13,09
Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	% μτβλ	26,28	13,49	8,42	-6,58	11,31	7,47	5,40	5,23
Ποσοστό Ανεργίας	%	20,51	15,38	14,35	14,47	14,62	13,35	12,08	10,74
Προϋπολογισμός	% ΑΕΠ	n/a	n/a	-0,68	-3,56	-2,54	-2,00	-2,57	-1,68
Χρέος	% ΑΕΠ	n/a	n/a	n/a	12,22	12,27	13,99	13,47	14,61
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών	% ΑΕΠ	-3,79	-4,60	-8,84	-8,97	-4,86	-7,56	-6,60	-8,15

4.2 - Λετονία 1996 -2003.

Πηγή: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011

Οι πολιτικές που αποτέλεσαν τα θεμέλια για την επιτυχημένη και χρονικά σύντομη μετάβαση της οικονομίας συνοψίζονται στα παρακάτω:

- Ισχυρή πολιτική και εθνική βούληση για την επίτευξη μακροχρόνιων στόχων όπως η ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση, δημιούργησαν κίνητρα για την εφαρμογή των κατάλληλων πολιτικών.
- Συντηρητική δημοσιονομική πολιτική, που συντέλεσε στην καταπολέμηση του πληθωρισμού και την προστασία της οικονομίας από εξωγενείς αναταράξεις. Σημειώνεται πως το δημοσιονομικό έλλειμμα ξεπέρασε το 3% μόνο κατά τις περιόδους της τραπεζικής κρίσης και της κρίσης της Ρωσίας που προαναφέρθηκαν.
- Συνετή νομισματική πολιτική. Το 1994 συνδέθηκε το εθνικό νόμισμα με το SDR⁵ και μετέπειτα με το ευρώ για την αποτελεσματικότερη καταπολέμηση του πληθωρισμού, την εμπέδωση κλίματος επιχειρηματικής και επενδυτικής εμπιστοσύνης και την ενίσχυση της σταθερότητας της χρηματαγοράς.

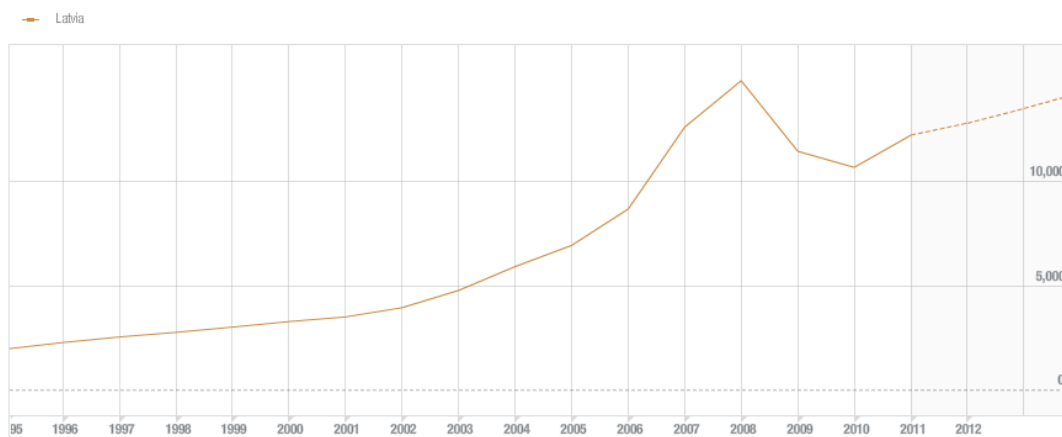
- Μεταρρυθμίσεις στο χρηματοπιστωτικό τομέα. Έπειτα από την κρίση του 1995 ελήφθησαν μέτρα προς την κατεύθυνση της αυστηρότερης επιτήρησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.
- Δομικές μεταρρυθμίσεις όπως ιδιωτικοποιήσεις μικρών επιχειρήσεων καθώς και αναδιοργάνωση οργανισμών κοινής ωφέλειας (Latvenergo, Lattелеkom) και εκσυγχρονισμός νομικού πλαισίου.

4.1.3 Η Φάση της Ανάπτυξης

Η περίοδος που ακολούθησε τη μετάβαση χαρακτηρίστηκε από επίσης υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, κυρίως μετά την ένταξή της στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 2005 και την προοπτική του ευρώ. Βασικοί συντελεστές της επίδοσης αυτής ήταν αφενός η πιστωτική επέκταση και αφετέρου η αύξηση της εγχώριας ζήτησης. Η ζήτηση για τραπεζικό δανεισμό ενισχύθηκε από τα χαμηλά πραγματικά επιτόκια δανεισμού σε ευρώ. Αντίστοιχα η αύξηση της προσφοράς εξηγείται από την προσπάθεια Νορβηγικών τραπεζών να κερδίσουν μερίδιο στην αναπτυσσόμενη αγορά της Λετονίας αλλά και από τις ευνοϊκές συνθήκες κόστους δανεισμού από τις χρηματαγορές ακόμα και για τις εγχώριες τράπεζες. Η αύξηση των εισοδημάτων, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 4.2, καθώς και η βελτίωση των προσδοκιών για τα αναμενόμενα εισοδήματα οδήγησαν στην αύξηση της κατανάλωσης και των εισαγωγών.

IMF Data Mapper ®

Nominal GDP per capita (U.S. dollars per capita)



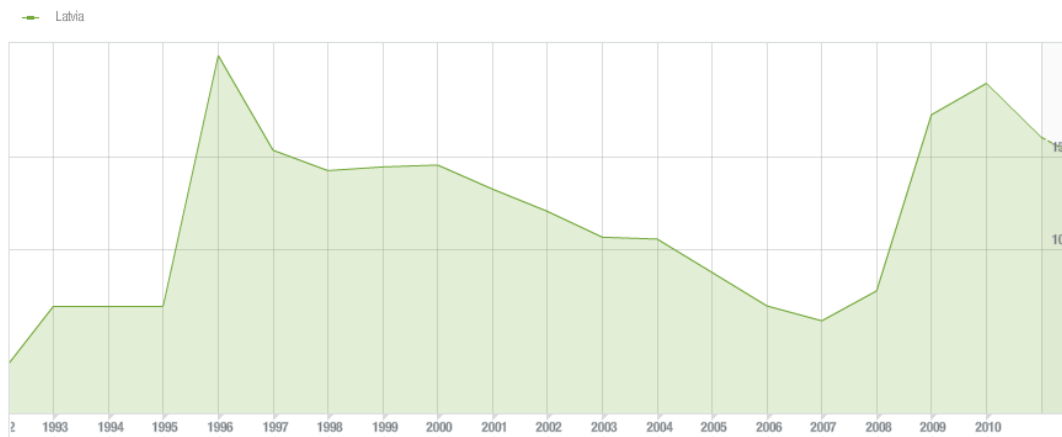
©IMF, 2010, Source: World Economic Outlook (September 2011)

4.2 – Ονομαστικό Κατά Κεφαλήν ΑΕΠ

Σε αντίθεση με την ισχυρή οικονομική ανάπτυξη, οι συνθήκες στην αγορά εργασίας δεν ακολούθησαν με τον ίδιο ρυθμό. Παρά τη σταθεροποίηση και τη σταδιακή μείωση του ποσοστού των ανέργων, αυτό παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα. Ξεκινώντας πρακτικά από το μηδέν κατά τη χρονιά της μετάβασης αυξήθηκε σε 20,5% το 1996. Έκτοτε και έως το ξέσπασμα της κρίσης έβαινε μειούμενο και έφτασε στο 7% το 2007 (Διάγραμμα 4.3).

IMF Data Mapper®

Unemployment rate (Percent)



©IMF, 2010, Source: World Economic Outlook (September 2011)

4.3 – Ποσοστό Ανεργίας στη Λετονία

Το δημόσιο χρέος καθώς και τα ελλείμματα του προϋπολογισμού παρέμειναν σε χαμηλά επίπεδα κατά τη διάρκεια της περιόδου αυτής. Αντίθετα το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έβαινε συνεχώς επιδεινούμενο, καθώς η αυξημένη κατανάλωση και τα διαρκώς αυξανόμενα εισοδήματα οδήγησαν σε αύξηση των εισαγωγών. Παράλληλα οι πληθωριστικές πιέσεις, ειδικά προς το τέλος της περιόδου και λίγο πριν την εκδήλωση της κρίσης έγιναν εντονότερες. Η οικονομία σταδιακά υπερθερμάνθηκε με την απασχόληση, την πιστωτική επέκταση και τις επενδύσεις να κατευθύνονται σε τομείς της οικονομίας όπως οι κατασκευές, real estate, χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και λιανεμπόριο, δημιουργώντας συνθήκες «φούσκας» σε αυτούς. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για το 2007 επί παραδείγματι ήταν πάνω από 22% του ΑΕΠ ενώ παράλληλα ο πληθωρισμός ήταν κοντά στο 14%!

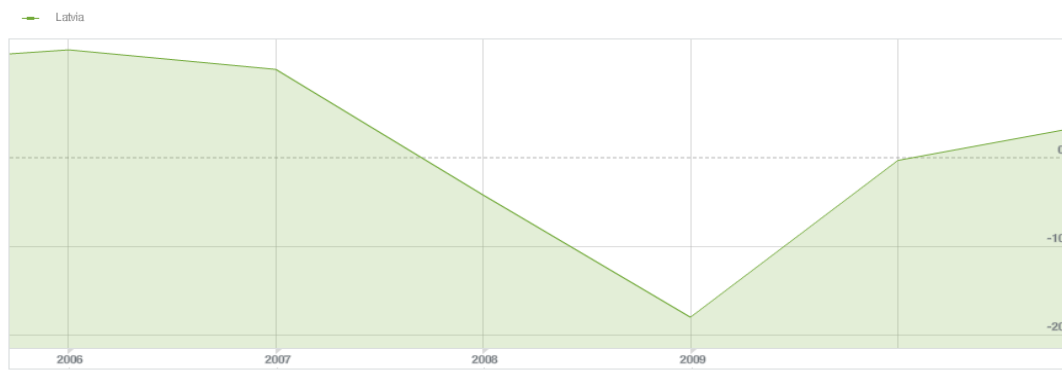
4.2 Το Ξέσπασμα Της Κρίσης

Έπειτα από σειρά ετών οικονομικής ανάπτυξης η οικονομία άρχισε στις αρχές του 2008 να επιβραδύνεται, πριν ακόμα αρχίσει η διεθνής χρηματοοικονομική κρίση. Δύο κύριες Σκανδιναβικές τράπεζες που δραστηριοποιούνταν στη χώρα, αναγνωρίζοντας την αδυναμία διατήρησης της ανάπτυξής της αποφάσισαν την επιβράδυνση της επέκτασής τους. Παράλληλα, η χρεοκοπία της Lehman Brothers λίγο αργότερα επιτάχυνε τις εξελίξεις οδηγώντας σε αστάθεια τον χρηματοπιστωτικό τομέα. Η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα της Λετονίας, Parex Bank με μερίδιο αγοράς 20%, ήρθε αντιμέτωπη με τη χρεοκοπία λόγω των μαζικών αναλήψεων ξένων καταθέσεων, αναγκάζοντας έτσι την κυβέρνηση να την κρατικοποιήσει προασπίζοντας την εγχώρια τραπεζική αγορά από συστημικό κίνδυνο.

Η πιστωτική επέκταση που επί χρόνια ενδυνάμωνε την ανάπτυξη ξαφνικά διεκόπη. Η καταναλωτική και επενδυτική εμπιστοσύνη κλονίστηκαν λόγω της αυξανόμενης ανησυχίας για το τραπεζικό σύστημα, τη σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας και τις επιπτώσεις από την εν εξελίξει διεθνή κρίση. Τα έσοδα της κυβέρνησης μειώθηκαν λόγω της μειωμένης οικονομικής δραστηριότητας και η εξεύρεση χρηματοδότησης έγινε ανέφικτη λόγω της έλλειψης εμπιστοσύνης διεθνώς. Αποτέλεσμα αυτού ήταν να μειωθούν και οι δημόσιες δαπάνες, βαθύνοντας έτσι την ύφεση. Με την πλήρη εκδήλωση της κρίσης και τη δραματική αύξηση της ανεργίας οι ανωτέρω συνθήκες έγιναν ακόμη χειρότερες. Χαρακτηριστικά ο ρυθμός ανάπτυξης της χώρας σημείωσε αρνητικό ρεκόρ, με το ΑΕΠ για τα έτη 2008 και 2009 να συρρικνώνεται κατά 22,5% περίπου. Πρόκειται περί δραματικής κατάρρευσης της παραγωγής και σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα. Επιπρόσθετα η επιρροή στους εμπορικούς εταίρους της δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας διεθνώς, οδήγησε σε πτώση τις εξαγωγές επιδεινώνοντας την ύφεση. Οι επενδύσεις ακολούθησαν με τη σειρά τους την κατάρρευση του οικονομικού κλίματος και της εμπιστοσύνης.

IMF Data Mapper®

Real GDP growth (Annual percent change)



©IMF, 2010, Source: World Economic Outlook (September 2011)

4.4 – Ρυθμός Ανάπτυξης ΑΕΠ Λετονίας κατά τη διάρκεια της κρίσης

Άμεση και ίδιας κλίμακας υπήρξε και η κατάρρευση της αγοράς εργασίας. Το ποσοστό της ανεργίας από 6,2% το 2007 εκτινάχθηκε σε 19% το 2010. Με την επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης πολλές εταιρίες προέβησαν σε μειώσεις προσωπικού για να περιορίσουν τα κόστη τους. Επίσης κλάδοι που επί χρόνια αναπτύσσονταν με ταχύς ρυθμούς, όπως ο κατασκευαστικός κατέρρευσαν, αφήνοντας ανέργους που δύσκολα θα βρουν παρόμοια νέα εργασία. Σύμφωνα με προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου το 2011 θα χάσουν την εργασία τους περισσότερο από 10% των εργαζομένων, όπου μεταξύ αυτών το 20% - 30% θα είναι από το δημόσιο τομέα. Οι κοινωνικές προεκτάσεις του φαινομένου αυτού και η αντιμετώπιση των συνεπειών του αποτελεί πρόκληση για τις αρχές της χώρας. Αξίζει να σημειωθεί επίσης πως και η πολιτική σταθερότητα της χώρας κλονίστηκε από τις συνθήκες στην πραγματική οικονομία.

Η κρίση έφερε στην επιφάνεια και μια σειρά από αδυναμίες της οικονομίας που κρύβονταν πίσω από την ανάπτυξη των προηγούμενων ετών. Οι δημόσιες δαπάνες είχαν αυξηθεί σημαντικά κατά τα προ κρίσεως έτη. Από 2,2 δις Lats το 2003 ή 34,6% του ΑΕΠ σε 7 δις Lats το 2008 ή σχεδόν 43% του ΑΕΠ. Παράλληλα η μείωση των εσόδων λόγω της ύφεσης δημιούργησε δημοσιονομικές ανισορροπίες στην αυγή της κρίσης.

Παρά την κρατικοποίηση της Parex, καμία τράπεζα δεν χρεοκόπησε κατά τη διάρκεια της κρίσης. Όλες όμως κατέγραψαν στους ισολογισμούς τους

σημαντικές απώλειες από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια που εκτινάχθηκαν από 0,5% προ κρίσης σε 7% στο τέλος του 2009.

4.3 Αντιμετώπιση

Η στρατηγική των αρχών για την αντιμετώπιση όλων αυτών των προβλημάτων επικεντρώθηκε στην επανάκτηση και διατήρηση της μακροοικονομικής σταθερότητας της οικονομίας και την υπεράσπιση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και της σύνδεσής της με το ευρώ. Αυτό αποτέλεσε κεντρική πολιτική και κατ' επέκταση και οικονομική απόφαση της κυβέρνησης με σκοπό τη σταδιακή ικανοποίηση των προϋποθέσεων ώστε να ενταχθεί η χώρα στην ευρωπαϊκή νομισματική ένωση και να προστατευτεί από συναλλαγματικούς κινδύνους και κινδύνους ρευστότητας.

4.3.1 Διλήμματα Πολιτικής

Η ισχυρή πολιτική και λαϊκή βούληση για τα ανωτέρω οδήγησε σε ένα μίγμα πολιτικών «εσωτερικής υποτίμησης» για την αντιμετώπιση της κρίσης. Εναλλακτική επιλογή θα αποτελούσε η ονομαστική υποτίμηση του νομίσματος έναντι του ευρώ, ώστε να ανακτηθεί μέρος της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας της χώρας, να ενισχυθούν οι εξαγωγές και να δοθεί ώθηση με τον τρόπο αυτό στην παραγωγή και την πραγματική οικονομία. Οι λόγοι που οδήγησαν στην επιλογή της εσωτερικής υποτίμησης συνοψίζονται κατωτέρω:

- Η συντριπτική πλειονότητα των τραπεζικών δανείων προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά είχαν συναφθεί σε ευρώ. Λόγω της πολυετούς σύνδεσης του εγχώριου νομίσματος με το ευρώ είχε εμπεδωθεί στη συνείδηση της κοινωνίας ως βασικό νόμισμα. Συνεπώς λόγω της έκτασης του φαινομένου υπήρξε ανησυχία για τις επιπτώσεις μιας υποτίμησης του νομίσματος καθώς οι επισφάλειες των τραπεζών από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια θα είχαν δυσμενείς συνέπειες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας και κατ' επέκταση και στην οικονομία.

- Λόγω του υφεσιακού διεθνούς οικονομικού περιβάλλοντος και των δυσμενών προοπτικών του παγκόσμιου εμπορίου για τα αμέσως επόμενα έτη 2008 και 2009, θεωρήθηκε πως η αύξηση των εξαγωγών που θα προέκυπτε από μια υποτίμηση του νομίσματος δεν θα ήταν ικανή να επαναφέρει τη χώρα σε ανάπτυξη υπό αυτές τις συνθήκες.
- Η οικονομία της Λετονίας, και γενικότερα των χωρών της Βαλτικής, λόγω της επιτυχημένης μετάβασής της σε ανοικτή οικονομία θεωρήθηκε αρκετά ευέλικτη, ώστε να φέρει εις πέρας μια διαδικασία εσωτερικής υποτίμησης. Αυτό απέδειξε και αντοχή της απέναντι στη ρωσική κρίση του 1998.
- Η πολιτική του «κλειδώματος» της συναλλαγματικής ισοτιμίας με κάποιο άλλο νόμισμα (exchange rate peg) αποτέλεσε για χρόνια βασική πολιτική μακροοικονομικής σταθερότητας. Η εγκατάλειψή της πέραν των συναλλαγματικών κινδύνων, θα αποτελούσε πλήγμα και για την αξιοπιστία της χώρας. Επίσης θα εκλαμβάνονταν και ως αποτυχία της κυβέρνησης η οποία θα έχανε την απαραίτητη στήριξη για την εφαρμογή των απαιτούμενων πολιτικών.
- Μια υποτίμηση του νομίσματος της χώρας θα οδηγούσε αφενός στην κατάρρευση των κλειδωμένων ισοτιμιών και άλλων χωρών της Βαλτικής και της Βορειοανατολικής Ευρώπης και αφετέρου οι άμεσες ζημιές που θα έπρεπε να καταγράψουν οι Σκανδιναβικές τράπεζες που είχαν επενδύσει στη χώρα, θα δημιουργούσε θέμα αξιοπιστίας στις τράπεζες αυτές και θα τις απέκλειε από τις διεθνείς χρηματαγορές σε μια εποχή εξαιρετικά περιορισμένης ρευστότητας. Ο λόγος αυτός επηρέασε και σε πολιτικό επίπεδο την υποστήριξη της λύσης της εσωτερικής υποτίμησης.

Μια εναλλακτική λύση που θα μπορούσε να αντιμετωπίσει μερικώς την κατάσταση σε μια οικονομία που παράλληλα με την ασταθή ανάπτυξή της έχει να αντιμετωπίσει και μια δυσμενή διεθνή οικονομική συγκυρία, είναι η ονομαστική υποτίμηση του νομίσματός της. Οι εισαγωγές θα γίνουν ακριβότερες για τους κατοίκους της χώρας και οι εξαγωγές θα είναι φθηνότερες για τους κατοίκους των άλλων χωρών. Το εμπορικό ισοζύγιο

βελτιώνεται και δίνει ώθηση στην οικονομία αντί για ύφεση. Καθώς επιλογή χωρίς κόστος δεν υφίσταται, στην περίπτωση αυτή οι ακριβότερες εισαγωγές σημαίνουν και μείωση του βιοτικού επιπέδου των κατοίκων. Επίσης η εξυπηρέτηση του χρέους, ιδιωτικού και δημόσιου, που έχει συναφθεί σε ξένο νόμισμα δυσχεραίνει καθώς η αγορά συναλλάγματος για την αποπληρωμή είναι πλέον ακριβότερη.

4.3.2 Επιλογή

Το μίγμα πολιτικής που αποφασίστηκε για την εφαρμογή της εσωτερικής υποτίμησης περιλάμβανε τέσσερις βασικούς άξονες:

→ **Δημοσιονομική Προσαρμογή:**

- i. Περιορισμός των αναγκών χρηματοδότησης του κράτους,
- ii. Επανάκτηση της δημοσιονομικής σταθερότητας,
- iii. Περιορισμός των ελλειμμάτων στα επίπεδα που ορίζει η συνθήκη του Maastricht (κάτω του 3% του ΑΕΠ) το συντομότερο δυνατό, ώστε να μην απομακρυνθεί η προοπτική ένταξης της χώρας στο ευρώ και
- iv. Διόρθωση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας μέσω περιορισμού της εγχώριας ζήτησης.

→ **Βελτίωση Ανταγωνιστικότητας:** Μειώνοντας το κόστος εργασίας σε ιδιωτικό και δημόσιο τομέα σε μια ήδη ευέλικτη αγορά εργασίας επιδιώχθηκε η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των εγχώριων προϊόντων και υπηρεσιών ώστε να δοθεί ώθηση στις εξαγωγές. Με αναδιάρθρωση της εισοδηματικής πολιτικής, παράλληλα με το στόχο της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας επιδιώχθηκε και ο έλεγχος του πληθωρισμού.

→ **Προστασία Χρηματοπιστωτικού Συστήματος:** Αρχικά έμφαση δόθηκε στην παροχή ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα. Έπειτα καθώς η κρίση βάθαινε και οι επισφάλειες διογκώνονταν, η προσοχή στράφηκε στην κεφαλαιοποίηση των τραπεζών και στη θέσπιση κανονιστικού και νομικού πλαισίου για την αυστηρότερη

και εποπτεία και θωράκιση της σταθερότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

- **Αναδιάρθρωση Δανεισμού Ιδιωτικού Τομέα:** Λήψη μέτρων και ρύθμιση νομοθετικού πλαισίου ώστε να διευκολύνεται η αναδιάρθρωση δανεισμού επιχειρήσεων και νοικοκυριών, όπως για παράδειγμα οι εξωδικαστικοί συμβιβασμοί και οι εθελοντικές αναδιρθρώσεις οφειλών ώστε να γίνει εφικτή η εξυπηρέτησή τους υπό τις νέες συνθήκες.

4.3.3 Στόχοι Προγράμματος

Για την εφαρμογή των ανωτέρω πολιτικών καθώς και για την εξεύρεση της απαραίτητης χρηματοδότησης οι Λετονικές Αρχές ήρθαν το Δεκέμβριο του 2008 σε συμφωνία με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, την Ευρωπαϊκή Ένωση, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, την Παγκόσμια Τράπεζα, τις Σκανδιναβικές χώρες και άλλους διεθνείς οργανισμούς για ένα πρόγραμμα διάρκειας 27 μηνών ύψους € 7,5 δις το οποίο ολοκληρώθηκε σε πέντε στάδια (αξιολογήσεις και εκταμιεύσεις) το Δεκέμβριο του 2011⁶. Οι στόχοι του προγράμματος παρουσιάζονται στον Πίνακα 4.1 σύμφωνα με τη χρονική κατανομή τους.

ΣΤΟΧΟΙ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΟΣ ΣΤΑΘΕΡΟΠΟΙΗΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΔΙΕΘΝΕΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ	
Άμεσοι Στόχοι	Επίλυση των προβλημάτων της Parex Bank για την αποφυγή της διάχυσης των συνεπειών και το υπόλοιπο σύστημα
	Ανάκτηση της Εμπιστοσύνης των καταθετών
	Σταθεροποίηση Χρηματοπιστωτικού Τομέα
	Αποφυγή της βίαιης προσαρμογής σε περίπτωση εγκατάλειψης της συνδεδεμένης με το Ευρώ ισοτιμίας
Μεσοπρόθεσμοι Στόχοι	Οικονομική προσαρμογή και ενδυνάμωση της συνδεδεμένης με το Ευρώ ισοτιμίας
	Περιοριστική δημοσιονομική πολιτική για περιορισμό δανειακών αναγκών
	Περιοριστική εισοδηματική πολιτική για την καταπολέμηση του πληθωρισμού και τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας
	Δομικές μεταρρυθμίσεις για τη βελτίωση της παραγωγικότητας και τον κατάλληλο προσανατολισμό της παραγωγής
	Αποκατάσταση της διεθνούς αξιοπιστίας
	Επίτευξη των κριτηρίων της Συνθήκης του Maastricht για την υιοθέτηση του ευρώ
Μακροπρόθεσμοι Στόχοι	Έξοδος από την κρίση και εξασφάλιση μακροχρόνιας σταθερότητας
	Πλήρη ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση με την υιοθέτηση του ευρώ

4.3 – Στόχοι Προγράμματος Σταθεροποίησης Οικονομίας

4.4 Αποτέλεσμα - Κριτική

Η κατάρρευση της Λετονικής οικονομίας ήταν απότομη και βαθιά. Πέραν της μνημειώδους ύφεσης με ρυθμούς που δεν είχαν ιστορικά παρατηρηθεί ξανά σε τόσο σύντομο χρονικό διάστημα όπως αναφέρθηκε ανωτέρω, η αγορά εργασίας δέχθηκε ισχυρό πλήγμα. Για το 2010, έπειτα από δυο χρόνια

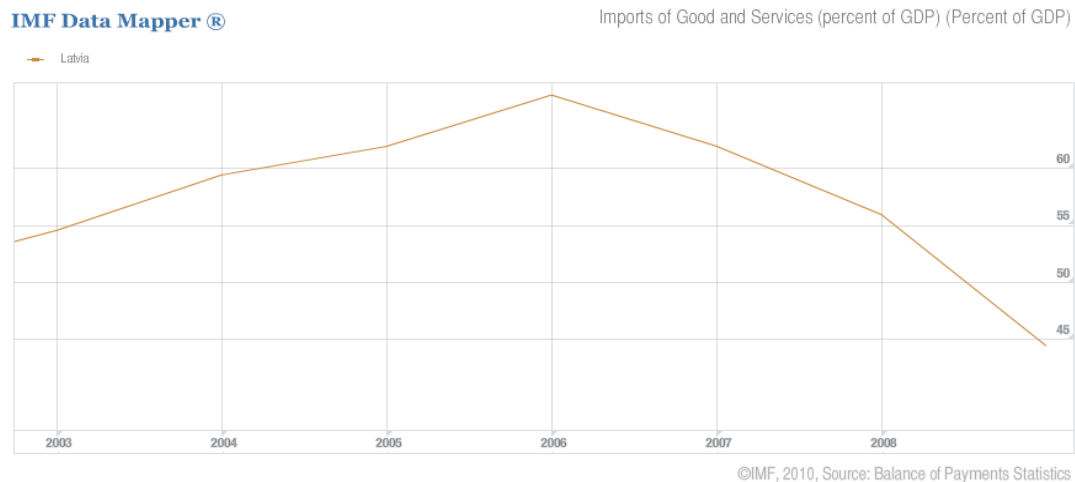
εφαρμογής του προγράμματος σταθεροποίησης της οικονομίας, το ποσοστό ανεργίας υπολογίζεται σε 19% με τις προβλέψεις για το άμεσο μέλλον να μην είναι ευοίωνες, παρά την ανάπτυξη που αναμένεται να επιστρέψει το 2011 με ρυθμό περίπου 4% έπειτα από 3 χρόνια συνεχούς ύφεσης. Η πιστωτική επέκταση παραμένει αρνητική και τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια έχουν αυξηθεί δραματικά.

Η σύνδεση του εθνικού νομίσματος με το Ευρώ υπήρξε ανέκαθεν για τη Λετονία κεντρικός πολιτικός άξονας, γύρω από τον οποίο δομήθηκαν βασικές οικονομικές αποφάσεις τόσο προ κρίσεως όσο και για την αντιμετώπιση αυτής. Η πραγματικότητα είναι πως αυτή καθεαυτή η επιλογή αποτέλεσε μέρος του προβλήματος της μη ορθολογικής ανάπτυξης της οικονομίας κατά τις «καλές» εποχές που με τη σειρά της οδήγησε στην κατάρρευση. Η σύνδεση του νομίσματος με το Ευρώ οδήγησε σε υψηλό εγχώριο δανεισμό σε Ευρώ. Περίπου το 89% του χρέους των Λετονών είναι σε ξένο νόμισμα. Καθώς το κλείδωμα της συναλλαγματικής ισοτιμίας θεωρούνταν ακλόνητο και μόνιμο, νοικοκυριά και επιχειρήσεις επωφελοούνταν των χαμηλών επιτοκίων του Ευρώ και δανείζονταν, μη προσμετρώντας τον συναλλαγματικό κίνδυνο. Το αυτό και τα πιστωτικά ιδρύματα. Με το ξέσπασμα της παγκόσμιας κρίσης και την ταυτόχρονη κατάρρευση της εμπιστοσύνης διεθνώς, ξαφνικά ο συναλλαγματικός κίνδυνος απέκτησε οντότητα και το κλείδωμα της ισοτιμίας δεν αντιμετωπίζονταν πλέον ως σταθερά.

Έχοντας ως οδηγό το Σχήμα 2.6 στο κεφάλαιο 2, η Λετονία βρέθηκε στο σημείο Α. Το εισόδημα της οικονομίας ήταν χαμηλότερο από το φυσικό της επίπεδο, το Β. Το επίπεδο των τιμών ήταν υψηλότερο από αυτό που θα μπορούσε να εξαλείψει την προσφορά και να εκκαθαρίσει την αγορά. Η λογική του υποδείγματος υποδεικνύει ότι το επίπεδο των τιμών θα μειωθεί μειώνοντας και την πραγματική ισοτιμία. Οι τιμές όμως στη βραχυχρόνια περίοδο είναι άκαμπτες. Τα μέτρα εφαρμογής του προγράμματος στόχευαν στην επιτάχυνση της διαδικασίας αυτής.

Η πολιτική της εσωτερικής υποτίμησης που επιλέχθηκε να αντιμετωπίσει την κρίση και να επαναφέρει την οικονομία σε τροχιά μακροχρόνιας ανάπτυξης,

επιδιώκει τη διόρθωση του εμπορικού ισοζυγίου μέσω μείωσης της εγχώριας ζήτησης και συνεπώς της ύφεσης της οικονομίας. Καθώς οι εισαγωγές εξαρτώνται από την εγχώρια ζήτηση και οι εξαγωγές από το εισόδημα των εμπορικών εταίρων της χώρας, αν περιοριστεί η εγχώρια ζήτηση και παραμείνει σταθερό ή μειωθεί λιγότερο το εισόδημα (ΑΕΠ) των άλλων χωρών από το εγχώριο τότε οι εξαγωγές θα αυξηθούν και οι εισαγωγές θα μειωθούν διορθώνοντας το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου. Αυτή η προσαρμογή έλαβε χώρα στη Λετονία. Η ύφεση προκάλεσε κατάρρευση των εισαγωγών όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 4.5, τέτοια που σχεδόν μηδένισε το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου παρά τη μικρή μείωση των εξαγωγών που προκάλεσε η παγκόσμια κρίση.



4.5 – Εισαγωγές Αγαθών Και Υπηρεσιών

Η εσωτερική υποτίμηση επιταχύνεται μέσω της συρρίκνωσης των μισθών και των τιμών. Η διαδικασία αυτή απαιτεί και παράλληλα τρέφεται από μια μακρά περίοδο υψηλής ανεργίας. Απαιτεί, καθώς όσο χειροτερεύει η ύφεση και αυξάνεται η ανεργία, μειώνεται το εισόδημα των νοικοκυριών, πραγματικό και προσδοκώμενο με αποτέλεσμα να μειώνεται η κατανάλωση και η εγχωρία ζήτηση. Ο περιορισμός της ζήτησης οδηγεί σε μείωση των τιμών. Παράλληλα η μείωση των μισθών επιδρά με τον ίδιο τρόπο στη μείωση των τιμών, αφού με αυστηρότερο εισοδηματικό περιορισμό και περιορισμένη την πιστωτική επέκταση μειώνεται η κατανάλωση. Τρέφεται, καθώς η διατήρηση της ανεργίας σε υψηλά επίπεδα αποδυναμώνει την διαπραγματευτική ικανότητα

των εργαζομένων βοηθώντας έτσι την περαιτέρω μείωση των μισθών. Πρόκειται σαφώς περί πολιτικής με υψηλό κοινωνικό κόστος, της οποίας οι συνέπειες αν προσμετρούνταν στο τελικό αποτέλεσμα θα μετρίαζαν την επιτυχία της.

Στη Λετονία, παρά το ότι η οικονομία διένυσε δυο χρόνια με συνολική συρρίκνωση του ΑΕΠ πάνω από 20% και ποσοστά ανεργίας κοντά στο 20%, το επίπεδο των τιμών άρχισε να μειώνεται στο τέλος του 2009 (αρνητικός πληθωρισμός -1,4%). Αυτό αποδεικνύει πόσο αργή είναι τελικά η μετάβαση από το σημείο Α. στο σημείο Β του Σχήματος 2.6. Η επιτυχία του προγράμματος βέβαια συνίσταται στο ότι τελικά τα μεγέθη για το 2011 καθώς και οι προβλέψεις για τα επόμενα έτη στον Πίνακα 4.4 δείχνουν μια σαφώς υγιέστερη οικονομία που αναπτύσσεται, με ελεγχόμενο επίπεδο πληθωρισμού, θετικές καθαρές εξαγωγές και πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

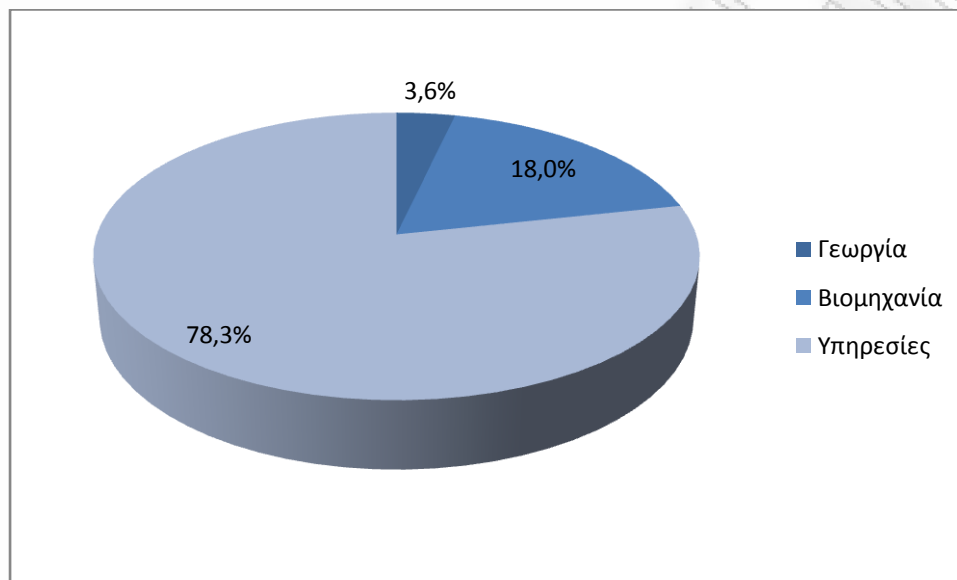
ΒΑΣΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ								
ΜΕΓΕΘΗ		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΕΠ, σταθ. Τιμές	% μτβλ	-0,34	3,96	2,98	3,98	4,01	4,02	4,04
Κατά Κεφαλήν Εισόδημα	\$	10.680	12.226	12.804	13.504	14.264	15.072	15.946
Συνολική Επένδυση	% ΑΕΠ	20,67	23,30	24,57	25,44	26,06	26,46	26,83
Εθνική Αποταμίευση	% ΑΕΠ	24,25	24,32	24,09	24,12	23,95	23,45	23,43
Πληθωρισμός, τιμές τέλος περιόδου	% μτβλ	2,40	3,70	1,82	2,32	1,87	2,32	1,97
Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	% μτβλ	10,67	4,91	7,59	7,27	6,96	6,91	6,72
Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	% μτβλ	11,29	5,81	7,46	6,90	6,48	6,41	6,22
Ποσοστό Ανεργίας	%	18,97	16,06	14,46	13,05	11,74	10,41	9,06
Προϋπολογισμός	% ΑΕΠ	-7,84	-4,50	-2,26	-2,01	-1,62	-1,93	-1,58
Χρέος	% ΑΕΠ	39,89	39,57	40,53	43,44	46,57	41,97	39,64
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών	% ΑΕΠ	3,58	1,03	-0,49	-1,32	-2,11	-3,01	-3,40

4.4 - Λετονία 2010 -2016. (Οι Προβλέψεις Ξεκινούν Από το 2011).

Πηγή: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011

5 Η Κρίση Της Ελλάδας

Η Ελλάδα είναι μια μικρή, ανοικτή και ανεπτυγμένη οικονομία. Είναι μια ευρωπαϊκή χώρα και λόγω της γεωγραφικής της θέσης οι υπηρεσίες τουρισμού είναι εξαιρετικά ανεπτυγμένες (συμβολή του στο ΑΕΠ 17,2% και στην απασχόληση 20,9% - ΤΤΕ). Ο πληθυσμός της αριθμεί τα 10,8 εκ. άτομα. Η σύνθεση του ΑΕΠ βάσει στοιχείων για το 2010 της αναλύεται ως εξής:



5.1 - Σύνθεση ΑΕΠ Ελλάδας. Πηγή CIA World Factbook 2011

5.1 Οικονομική Ιστορία

Η ελληνική οικονομία πραγματοποίησε μια εντυπωσιακή οικονομική πρόοδο τα χρόνια που ακολούθησαν τη λήξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου. Τη δεκαετία του 1960 η οικονομία γνώρισε ταχείς ρυθμούς ανάπτυξης, περίπου 10% το χρόνο, αποκαθιστώντας γρήγορα τις κατεστραμμένες δομές της χώρας.

Ύστερα από μακρά περίοδο πολιτικών αναταραχών που προκάλεσαν αρκετούς κλυδωνισμούς στην οικονομίας της χώρας, από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 έγιναν κάποιες προσπάθειες να διορθωθούν κάποια από τα προβλήματά της. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 5.1 ο πληθωρισμός κατά τη

διάρκειας της δεκαετίας βρέθηκε μόλις τρεις φορές κάτω από 17%. Τα σημαντικότερα προβλήματα όμως ήταν τα επίμονα και διευρυνόμενα ελλείμματα του κρατικού προϋπολογισμού και τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, καθώς επίσης και η φθίνουσα ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Ένα πρόγραμμα σταθεροποίησης που τέθηκε σε εφαρμογή, περιελάμβανε υποτίμηση του τότε εθνικού νομίσματος της δραχμής κατά 15% και μειώσεις σε μισθούς, με σκοπό την ανάκτησή της. Παρά τα εν μέρει θετικά αποτελέσματα που έφερε, κυρίως στη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, η σταδιακή αποβιομηχανοποίηση της χώρας και το πολιτικό κόστος από τις μειώσεις αποδοχών δεν επέτρεψαν θεαματικά αποτελέσματα.

ΒΑΣΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ										
ΜΕΓΕΘΗ		1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
ΑΕΠ,σταθ. Τιμές	% μτβλ	-1,13	-1,08	2,01	2,51	0,52	-2,26	4,29	3,80	0,00
Συνολική Επένδυση	% ΑΕΠ	24,34	23,31	24,30	25,61	24,85	18,53	21,48	21,75	22,32
Εθνική Αποταμίευση	% ΑΕΠ	20,68	19,29	19,61	18,35	21,69	16,55	20,15	18,32	18,48
Πληθωρισμός, τιμές τέλος περιόδου	% μτβλ	18,67	20,23	17,76	25,40	17,09	15,68	14,02	15,16	22,78
Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	% μτβλ	10,65	9,38	0,55	13,58	1,42	21,69	-24,87	34,64	12,42
Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	% μτβλ	0,20	14,20	21,45	-0,17	16,84	13,05	-32,83	37,67	-5,21
Προϋπολογισμός	% ΑΕΠ	-5,75	-6,50	-7,64	-10,31	-9,24	-8,63	-10,39	-12,98	-14,51
Χρέος	% ΑΕΠ	29,37	33,67	40,15	46,72	47,25	52,53	57,20	59,95	73,32
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών	% ΑΕΠ	-3,66	-4,02	-4,69	-7,26	-3,16	-1,98	-1,33	-3,44	-3,84

5.1 – Ελλάδα 1980 -1990.

Πηγή: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011

Οι αρχές της δεκαετίας του 1990 βρίσκουν τη χώρα σε μια προσπάθεια περαιτέρω απελευθέρωσης και εκσυγχρονισμού της οικονομίας της. Αν και για το πρώτο μισό της δεκαετίας τα μεγέθη της δε βελτιώνονται ιδιαίτερα, από το δεύτερο μισό η εικόνα αντιστρέφεται. Σημαντικό ρόλο σε αυτό άσκησε η προοπτική ένταξης της χώρας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση. Τα κυριότερα επιτεύγματα για το διάστημα αυτό συνοψίζονται στα εξής:

- Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας διατηρήθηκε ανοδικός σε όλο αυτό το διάστημα και ξεκινώντας από 2% το 1994 διαμορφώθηκε σε 4,5% περίπου το 2000.

- Ο πληθωρισμός ελέγχθηκε σε μεγάλο βαθμό και έπειτα από τουλάχιστον 15 έτη γίνεται μονοψήφιος το 1995 (7,9%).
- Μειώνονται σταδιακά τα ελλείμματα του προϋπολογισμού από 14,5% του ΑΕΠ το 1990 σε κάτω από 4% κατά την τριετία 1998-2000. Σημειώνεται επίσης ότι σε ολόκληρη τη διάρκεια της περιόδου αυτής υπήρχαν πρωτογενή πλεονάσματα της τάξης του 4% του ΑΕΠ περίπου ανά έτος. Σημαντικό ρόλο στην πορεία αυτή φυσικά διαδραμάτισε η ανάγκη τήρησης της συνθήκης του Maastricht.

Παρά τις σημαντικές αυτές επιδόσεις της χώρας που οδήγησαν τελικά το 2000 στην αποδοχή της στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση, σημαντικό είναι να αναφερθούν και κάποια επιπλέον μεγέθη που καταδεικνύουν μια διαφορετική εικόνα:

- Το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών κατά το ίδιο διάστημα ακολούθησε μια αυξητική πορεία και ήταν κατά μέσο όρο περίπου 5% του ΑΕΠ.
- Παρατηρήθηκε μια αντιστροφή στα μεγέθη της εθνικής αποταμίευσης τα οποία έως την προηγούμενη δεκαετία (1980) ήταν σε ποσοστό μεταξύ 20% έως 25% του ΑΕΠ. Το χρονικό αυτό διάστημα αρχίζει μια φθίνουσα πορεία και στο τέλος της δεκαετίας διαμορφώνεται σε 15,6% του ΑΕΠ.
- Ένα ακόμα ανησυχητικό μέγεθος ήταν η πορεία του χρέους που σε όλη τη διάρκεια της δεκαετίας ελάχιστα μειώθηκε κάτω από το 100% του ΑΕΠ.
- Το ποσοστό της ανεργίας επίσης είχε ανοδική πορεία ξεκινώντας από 7,4% το 1991 και καταλήγοντας σε 11,4% το 2000.

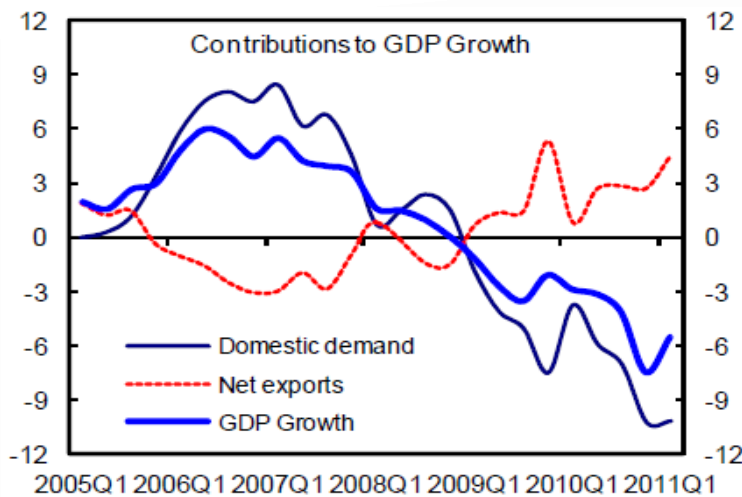
Πέραν των ανωτέρω μεγεθών, ειδική μνεία αξίζει να γίνει σε ποιοτικούς παράγοντες που επηρεάζουν την οικονομική ζωή. Η διαφθορά και η γραφειοκρατία είναι μερικοί από αυτούς καθώς διαμορφώνουν ένα πλαίσιο που αποθαρρύνει τις επενδύσεις και επιδεινώνει τα δημόσια οικονομικά. Επίσης η σταδιακή αποβιομηχανοποίηση της χώρας και η μετατροπή της σε μια οικονομία παροχής υπηρεσιών, που εξακολουθεί να λαμβάνει χώρα την εποχή αυτή, αποτελεί ακόμα μια αιτία για επιφυλάξεις.

5.1.1 Η Ένταξη Στην ΟΝΕ Και η Πορεία Προς Την Κρίση

Τον Ιούνιο του 2001 η Ελλάδα γίνεται μέλος της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης της Ευρώπης και υιοθετεί το Ευρώ. Παρά τους σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης και τις ευνοϊκές προοπτικές των πρώτων ετών, δεν αργούν να έρθουν στην επιφάνεια οι διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας. Το Ευρώ, μαζί με τα χαμηλά επιτόκια, την αξιοπιστία και την ασφάλεια ενός ισχυρού νομίσματος, έφερε μαζί του και τη δραματική μείωση της ανταγωνιστικότητας της χώρας. Αυτό βέβαια, σε συνδυασμό πάντα με τις διαχρονικά άστοχες οικονομικές επιλογές της ηγεσίας της χώρας, που δε διέγνωσαν ή δεν αποδέχθηκαν το μεγάλο βραχυχρόνια αλλά μικρό μακροχρόνια πολιτικό κόστος διόρθωσης των αδυναμιών της οικονομίας.

Ξεκινώντας από τα πρώτα χρόνια που ακολούθησαν αμέσως μετά ένταξη της χώρας στην ΟΝΕ το κλίμα που διαμορφώθηκε ήταν ιδιαίτερα ευνοϊκό. Αφενός οι διεθνείς συνθήκες ανάπτυξης και ευημερίας και αφετέρου οι προσδοκίες που συνόδευαν τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, συνέβαλαν στη δημιουργία του. Επιπλέον η πρόσβαση σε κεφάλαια, η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος και τα χαμηλά επιτόκια δανεισμού ήταν επιπλέον κίνητρα για τις επενδύσεις και την κατανάλωση. Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας δε διεκόπη καμία χρονιά μέχρι το ξέσπασμα της κρίσης. Αντίθετα, η ελληνική οικονομία αναπτυσσόταν κατά μέσο όρο κατά 4% περίπου.

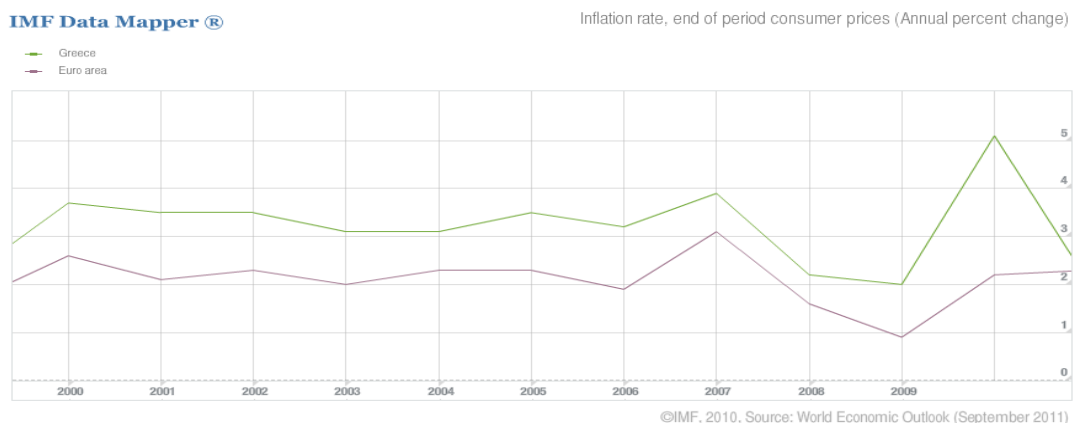
Η ανάπτυξη όμως αυτή, όπως απεδείχθη στη συνέχεια δεν ήταν βιώσιμη και συνεπώς ούτε διατηρήσιμη για μια σειρά από λόγους που αναφέρονται κατωτέρω. Αφενός, στηρίχθηκε στην εγχώρια ζήτηση και δη την κατανάλωση και σε συνδυασμό με τον υψηλό ρυθμό πιστωτικής επέκτασης οδήγησε σταδιακά σε αύξηση των εισαγωγών και υψηλά ελλείμματα στο εμπορικό ισοζύγιο, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 5.2.



5.2 – Συμβολή στο ρυθμό ανάπτυξης των Καθαρών Εξαγωγών και της Εγχώριας Ζήτησης
 Πηγή: International Monetary Fund, 5th Review under the Stand By Agreement (Greece), November 2011

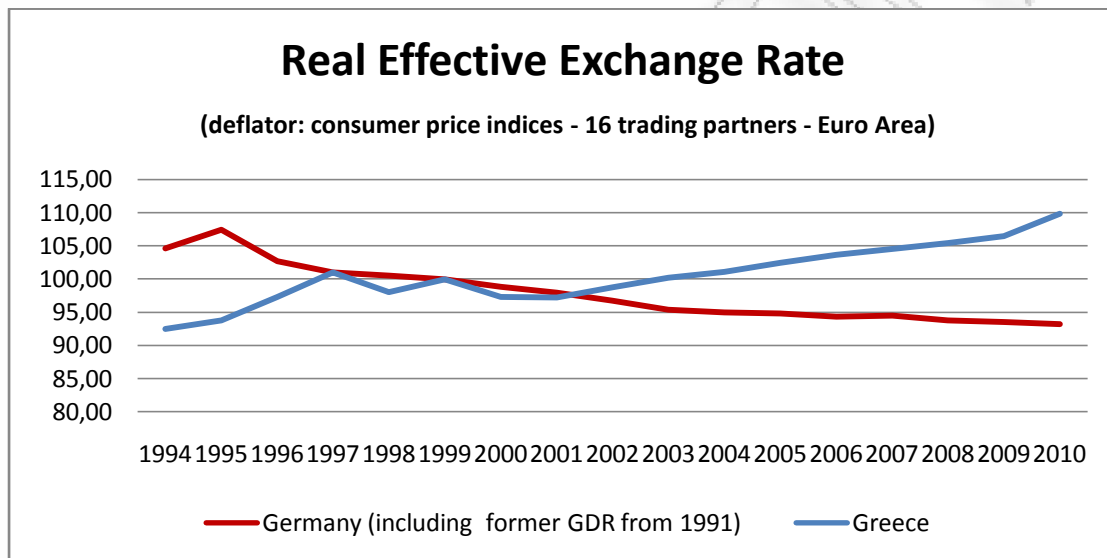
Οι καθαρές εξαγωγές ήταν σχεδόν πάντα αρνητικές καθώς ενώ οι εισαγωγές ήταν πάντα άνω του 32% του ΑΕΠ οι εξαγωγές δεν ξεπέρασαν ποτέ για το διάστημα αυτό το 23% του ΑΕΠ. Αξίζει να σημειωθεί πως το έλλειμμα στο ισοζύγιο αγαθών ήταν σημαντικά υψηλότερο και ραγδαία επιδεινούμενο τα τελευταία έτη, ενώ στο ισοζύγιο υπηρεσιών υπήρχε διαχρονικά πλεόνασμα λόγω της συμβολής του τουρισμού. Χαρακτηριστικά, για το ισοζύγιο αγαθών το 2003 το έλλειμμα ήταν \$ 31,2 δις και διπλασιάστηκε το 2008 σε \$63,8 δις (OECD 2011).

Η οικονομία της χώρας σταδιακά έχασε την ανταγωνιστικότητά της. Από την ένταξή της στην νομισματική ένωση και για τα χρόνια που ακολούθησαν η αύξηση του επιπέδου των τιμών στην Ελλάδα υπερέβαινε μόνιμα το μέσο όρο των χωρών της ένωσης⁷, όπως χαρακτηριστικά φαίνεται στο Διάγραμμα 5.3.



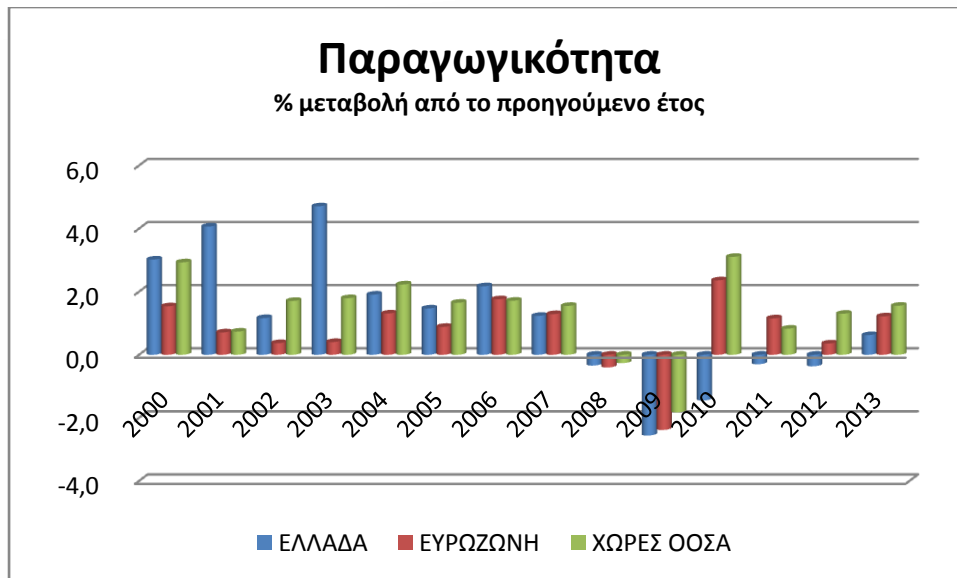
5.3 – Πληθωρισμός στην Ελλάδα σε σχέση με την Ευρωζώνη

Αυτό ουσιαστικά έκανε τα εγχώρια αγαθά κάθε χρόνο και ακριβότερα σε σχέση με τα αντίστοιχα στην ευρωζώνη και αξίζει να σημειωθεί εδώ ότι κύριοι εμπορικοί εταίροι της Ελλάδας είναι οι χώρες αυτές. Από μια άλλη οπτική γωνία, η απώλεια της ανταγωνιστικότητας φαίνεται παρατηρώντας την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία (Real Effective Exchange Rate) στο Διάγραμμα 5.4 κατωτέρω.



5.4 - Real Effective Exchange Rate. Σύγκριση Ελλάδας Γερμανίας
 Πηγή Δεδομένων: Eurostat (Last updated: 26/01/2012)

Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, σε όρους τιμών, ανατιμήθηκε από την είσοδο της χώρας στην ευρωζώνη κατά 10%. Η σύγκριση με το σημαντικότερο εμπορικό εταίρο της χώρας εντός της ένωσης, τη Γερμανία, είναι ενδεικτική για την απώλεια ανταγωνιστικότητας. Επίσης όντας πλέον σε ένα σαφώς ισχυρότερο νόμισμα από τη δραχμή, το προϊόν της χώρας έγινε πιο ακριβό για τις τρίτες, μη ευρωπαϊκές χώρες. Η ίδια εικόνα ισχύει και για την παραγωγικότητα στο σύνολο της οικονομίας (Διάγραμμα 5.5).



5.5 – Παραγωγικότητα Στο Σύνολο Της Οικονομίας (Μετράται ως ΑΕΠ από τον αριθμό των απασχολούμενων (Ελλάδα – Ευρωζώνη – Χώρες ΟΟΣΑ)

Πηγή Δεδομένων: OECD (Last updated: 07-Dec-2011)

Φυσικά, ο χαμηλότερος πληθωρισμός της ευρωζώνης σήμαινε πως η πολιτική που ασκούσε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ήταν σαφώς πιο επεκτατική από αυτή θα απαιτούσε η οικονομία της Ελλάδας για να μειωθεί ο πληθωρισμός. Η αναντιστοιχία αυτή είναι φυσική συνέπεια της συμμετοχής σε μια νομισματική ένωση που ασκεί μόνο κοινή νομισματική πολιτική και όχι γενικά κοινή οικονομική πολιτική.

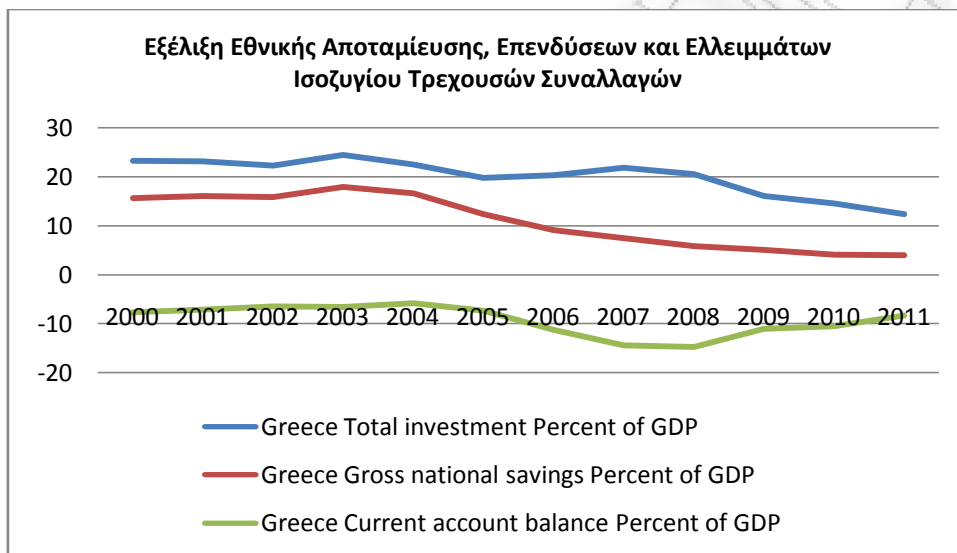
Ένα άλλο εξίσου ανησυχητικό μέγεθος ήταν η πορεία εξέλιξης της εγχώριας αποταμίευσης. Η εγχώρια αποταμίευση ουσιαστικά αποτελεί μια πηγή για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων στην οικονομία. Πιο χρήσιμα συμπεράσματα προκύπτουν κάνοντας χρήση της ταυτότητας αποταμιεύσεων – επενδύσεων:

$$\text{Εθνική Αποταμίευση } (S_N) = \text{Επενδύσεις } (I) + \text{Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών } (CA)$$

, όπου $S_N = S_P + S_G$ και Ιδιωτική αποταμίευση και Κυβερνητική αποταμίευση.

Η ταυτότητα αυτή οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι επενδύσεις μιας χώρας μπορούν να υπερβαίνουν τις αποταμιεύσεις της. Εκ πρώτης όψεως αυτό δεν είναι αρνητικό. Αν τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών

οφείλονται σε πραγματοποίηση επικερδών επενδύσεων τότε αυτές θα αυξήσουν την παραγωγή, το εισόδημα, θα δημιουργήσουν νέες θέσεις εργασίας και θα αποπληρωθούν σταδιακά τα ελλείμματα του ως άνω ισοζυγίου. Στην περίπτωση της Ελλάδας όμως η ιστορία είναι αρκετά διαφορετική. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 5.6, η εθνική αποταμίευση είχε φθίνουσα πορεία, όπως και οι επενδύσεις. Τα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ήταν διαρκή και μεγάλα. Η χώρα δανειζόταν όχι για να πραγματοποιήσει επενδύσεις αλλά για να καταναλώσει και αυτό δεν μπορούσε να συνεχιστεί στο διηνεκές.



5.6 - Εξέλιξη Εθνικής Αποταμίευσης, Επενδύσεων και Ελλειμμάτων Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών
 Πηγή Δεδομένων: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011

Η μείωση των επενδύσεων συνέβαλλε περαιτέρω στην πλήρη αποβιομηχανοποίηση της οικονομίας και σε συνδυασμό με την εξασθενούμενη ανταγωνιστικότητά της, το ξέσπασμα της κρίσης ήταν αναπόφευκτο και δεν άργησε να έρθει. Η χώρα δαπανούσε επί μακρό χρονικό διάστημα περισσότερο από ότι ήταν το εισόδημά της και οι δαπάνες της δεν ήταν για επενδυτικούς σκοπούς αλλά για κατανάλωση. Τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν παρήγαγαν θέσεις εργασίας και ανάπτυξη αλλά χρηματοδοτούσαν το έλλειμμα των καθαρών εξαγωγών.

Από την πλευρά των δημοσιονομικών μεγεθών η εικόνα δε διέφερε. Η Ελλάδα παραβίαζε το όριο του 3% στα ελλείμματα του κρατικού της προϋπολογισμού

για κάθε χρόνο από την ένταξή της στην ευρωζώνη. Αυτό, πέραν των άλλων, δημιούργησε τις συνθήκες για τη σταδιακή απώλεια της αξιοπιστίας της ανάμεσα στους εταίρους της. Οι δαπάνες της γενικής κυβέρνησης για όλο το διάστημα από την ένταξη της χώρας στο Ευρώ δεν μειώθηκαν κάτω από 44% του ΑΕΠ, ενώ τα συνολικά έσοδα από φόρους δεν ξεπέρασαν ποτέ για το ίδιο διάστημα το 33% του ΑΕΠ και τα συνολικά έσοδα το 40% του ΑΕΠ. Για τη διαμόρφωση των ως άνω μεγεθών σημαντικό ρόλο διαδραμάτισαν η διαφθορά και η φοροδιαφυγή. Ο δημόσιος τομέας προσπάθησε να υποκαταστήσει τον ιδιωτικό είτε ως εργοδότης είτε ως καταναλωτής. Για τη μεν πρώτη περίπτωση, αφενός το μέγεθός του ενέτεινε τα ελλείμματα του προϋπολογισμού και αφετέρου οι μειωμένες ποιότητας υπηρεσίες του ενθάρρυναν τη φοροδιαφυγή. Για τη δε δεύτερη, οι σχέσεις με μεγάλες ιδιωτικές εταιρίες δημιούργησαν αναπόφευκτα φαινόμενα διαπλοκής. Δεδομένων των αναποτελεσματικών εισπρακτικών μηχανισμών του κράτους η παραοικονομία στην Ελλάδα έχει λάβει σημαντική έκταση. Η αποτελεσματικότητα της συλλογής φόρων το 2006 ήταν η χαμηλότερη μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ.

5.2 Το Ξέσπασμα Της Κρίσης

Όλοι οι ανωτέρω παράγοντες: τα διδύμα ελλείμματα προϋπολογισμού και ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, η απώλεια ανταγωνιστικότητας και παραγωγικότητας, η εξασθένηση της εθνικής αποταμίευσης, η αποβιομηχανοποίηση της χώρας, η διαφθορά και η φοροδιαφυγή αποτελούσαν πηγές κινδύνου και αιτίες κρίσεως. Η αφορμή ήρθε το 2008 με την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση. Αρχικά η χώρα δεν επηρεάστηκε τόσο όσο η ευρωζώνη. Μέχρι και το 2008 είχε ανάπτυξη 1% περίπου. Τον Οκτώβριο του 2009 οι προβλέψεις της νεοεκλεγείσας κυβέρνησης για το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού της χρονιάς ανήλθαν σε 13,6% του ΑΕΠ αντί για 3,7% του ΑΕΠ που ήταν η πρόβλεψη την άνοιξη του ίδιου έτους. Επίσης αναθεωρήθηκε το αντίστοιχο έλλειμμα του 2008 από 5% σε 7,7% και έγιναν οι αντίστοιχες διορθώσεις και στο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ από

100% σε 115% για το 2009 που αργότερα αναθεωρήθηκε περαιτέρω σε 127% περίπου.

Το αποτέλεσμα ήταν διπτό. Αφενός η Ελλάδα κλόνισε την εμπιστοσύνη των εταίρων της στην ευρωζώνη για τα μη αξιόπιστα στατιστικά στοιχεία και αφετέρου τράβηξε την προσοχή των διεθνών αγορών στα αδύναμα οικονομικά στοιχεία της. Όντας σε ένα διεθνές περιβάλλον ιδιαίτερα δυσμενές οι επιπτώσεις ήταν ραγδαίες. Οι διαδοχικές υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας από τους οίκους αξιολόγησης οδήγησαν στη σταδιακή απώλεια της πρόσβασης της στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου. Χαρακτηριστικά τα spreads των δεκαετών ομολόγων από το Γερμανικό δεκαετές ομόλογο διαμορφώθηκαν σε ποσά άνω του 10%, ήτοι απαγορευτικά για μια χώρα. Οι επιπτώσεις στο τραπεζικό σύστημα ήταν εξίσου σοβαρές. Οι εγχώριες τράπεζες λόγω της υποβάθμισης της χώρας έχασαν την πρόσβασή τους στη διατραπεζική αγορά. Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια αυξήθηκαν δραματικά σε 8% του συνόλου των δανείων. Επίσης φόβος για τις επιπτώσεις της κρίσης οδήγησε σημαντικό ύψος καταθέσεων εκτός του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

Η κρίση που επίσημα ξεκίνησε το 2009 (λαμβάνοντας υπόψη την πρώτη χρονιά αρνητικού ρυθμού ανάπτυξης) είναι η σοβαρότερη και δυσμενέστερη στην νεότερη ιστορία της χώρας. Μια ματιά στον Πίνακα 5.2 δεν αφήνει κανένα περιθώριο αμφισβήτησης.

ΒΑΣΙΚΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ						
ΜΕΓΕΘΗ		2008	2009	2010	2011	2012
ΑΕΠ, σταθ. Τιμές	% μτβλ	1,02	-2,34	-4,35	-5	-2
Συνολική Επένδυση	% ΑΕΠ	20,52	16,10	14,56	12,38	10,95
Εθνική Αποταμίευση	% ΑΕΠ	5,83	5,12	4,10	4,01	4,29
Πληθωρισμός, τιμές τέλος περιόδου	% μτβλ	2,20	1,98	5,08	2,12	0,59
Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	% μτβλ	3,99	-18,61	-4,85	-9,88	-2,42
Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	% μτβλ	4,01	-20,07	3,84	7,02	7,43
Ποσοστό Ανεργίας	%	7,68	9,38	12,46	16,48	18,49
Έσοδα Γενικής Κυβέρνησης	% ΑΕΠ	39,84	37,32	39,06	40,07	40,72
Έξοδα Γενικής Κυβέρνησης	% ΑΕΠ	49,65	52,84	49,48	48,05	47,59
Προϋπολογισμός	% ΑΕΠ	-9,80	-15,51	-10,42	-7,98	-6,87
Χρέος	% ΑΕΠ	110,72	127,10	142,76	165,56	189,15
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών	% ΑΕΠ	-14,69	-10,99	-10,45	-8,37	-6,65

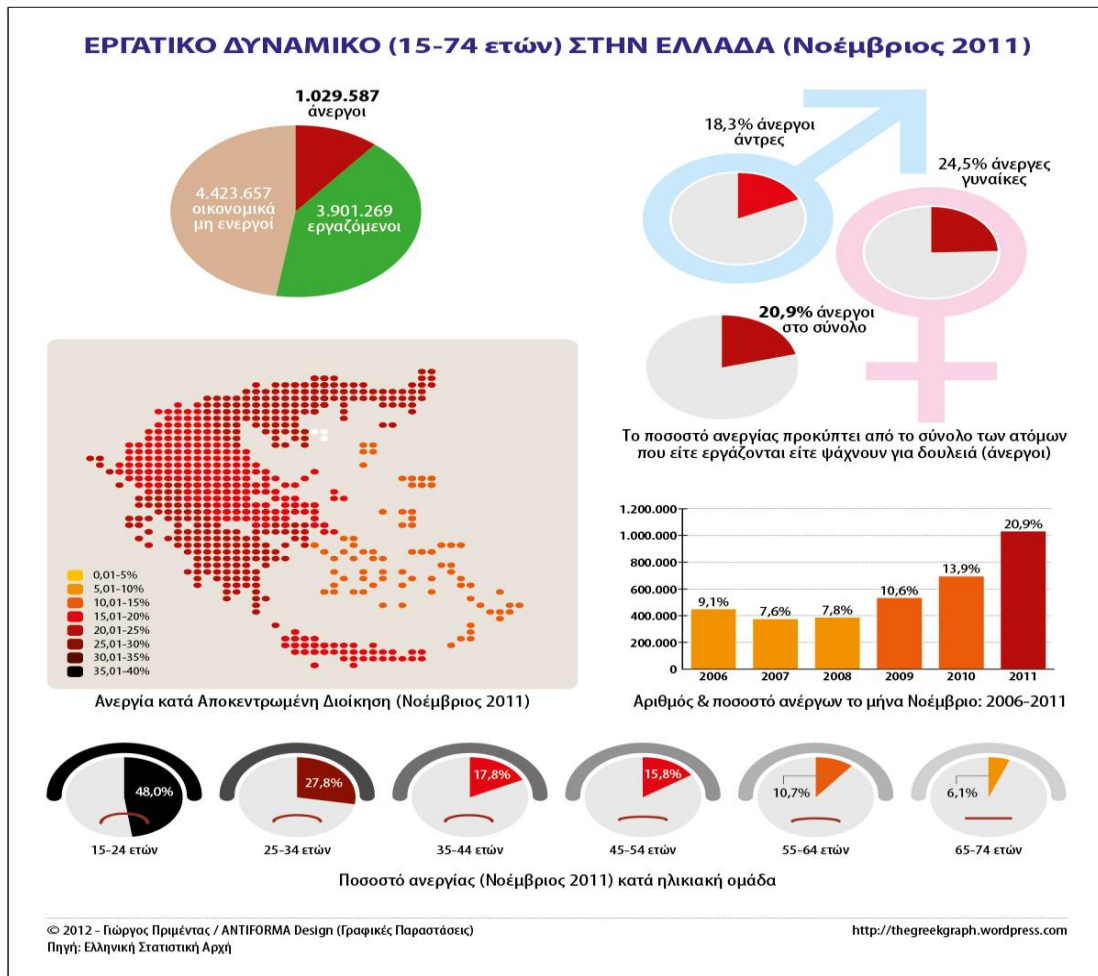
5.2 – Ελλάδα 2008 -2012 (Οι προβλέψεις ξεκινούν από το 2011).

Πηγή: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011

Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας είναι αρνητικός και διαρκώς επιδεινούμενος. Οι προβλέψεις συνεχώς αναθεωρούνται προς το χειρότερο. Οι προσπάθειες της κυβέρνησης να εξαλείψει δίδυμα ελλείμματα αποδίδουν σε μικρό βαθμό καθώς εστιάζονται όπως θα δούμε κατωτέρω σε αύξηση των εσόδων μέσω φορολογίας σε μια οικονομία που διαρκώς συρρικνώνεται. Οι αποταμίευση έχει ουσιαστικά εξανεμιστεί και οι επενδύσεις είναι στα χαμηλότερα επίπεδά τους τα τελευταία τουλάχιστον 30 έτη.

Το χρέος σαν ποσοστό του ΑΕΠ έχει λάβει μια ανεξέλεγκτα αυξητική πορεία ξεκινώντας το 2008 από 110,7% με τις προβλέψεις για το 2012 να είναι 189,1%, πριν αρχίσει σταδιακά να μειώνεται από το 2013. Είναι φανερό πως το χρέος αυτό για μια οικονομία όπως η Ελλάδα δεν είναι βιώσιμο. Η κρίση χρέους της χώρας έχει συνδυαστεί με την κρίση χρέους στην ευρωζώνη γενικότερα και ειδικά στον ευρωπαϊκό νότο.

Πλήρης κατάρρευση υπήρξε και στην αγορά εργασίας. Το ποσοστό ανεργίας εκτινάχθηκε σε 20,9% του εργατικού δυναμικού το Νοέμβριο του 2011 και 48% μεταξύ των νέων έως 24 ετών, όπως παραστατικά φαίνεται στο Διάγραμμα 5.7. Σημειώνεται πως το προ κρίσης επίπεδο ήταν κάτω από 8%. Οι κοινωνικές συνέπειες του φαινομένου αυτού είναι τεράστιες.



5.7 – Ποσοστό Ανεργίας Ανά Ηλικία, Περιοχή και Γένος
 Πηγή: <http://www.naftemporiki.gr/infographics/graph.asp?id=46312>

5.3 Αντιμετώπιση

Ο αποκλεισμός από τις διεθνείς αγορές οδήγησε την κυβέρνηση στις 2 Μαΐου να ενεργοποιήσει ένα μηχανισμό στήριξης σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Ένωση, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Η στρατηγική των αρχών για την αντιμετώπιση όλων αυτών των προβλημάτων επικεντρώθηκε στην επανάκτηση και διατήρηση της μακροοικονομικής σταθερότητας της οικονομίας και την παραμονή της χώρας στη ζώνη του ευρώ.

5.3.1 Διλήμματα Πολιτικής

Ουσιαστικά η ελληνική κυβέρνηση έχοντας λάβει την απόφαση να διατηρήσει τη χώρα εντός της ευρωζώνης δεν είχε δίλημμα πολιτικής. Όντας μέλος μιας νομισματικής ένωσης είναι περιορισμένα σημαντικά από τα εργαλεία που θα μπορούσε δυνητικά να έχει στα χέρια της για την αντιμετώπιση της κρίσης. Στην ανάλυση που ακολουθεί λαμβάνεται ως δεδομένη η απόφαση αυτή.

Η Ελλάδα, όπως και κάθε χώρα μέλος της ευρωζώνης, με την είσοδό της σε αυτήν παρέδωσε την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Συνεπώς από την πλευρά αυτή δεν μπορούσε να προκύψει λύση καθώς οι υπόλοιπες χώρες – μέλη ήταν σε αναπτυξιακή τροχιά το 2010 και συνεπώς η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, φοβούμενη την αύξηση του πληθωρισμού δεν προχωρούσε σε επεκτατική νομισματική πολιτική. Η δημοσιονομική πολιτική ήταν και αυτή μη διαθέσιμη. Η χώρα δυνητικά είχε την ευχέρεια άσκησής της, αλλά υπό τις υπάρχουσες συνθήκες, ελλείμματα προϋπολογισμού - χρέος - απώλεια πρόσβασης σε δανεισμό, είχε ουσιαστικά καταστεί ανενεργή. Ανατρέχοντας στο υπόδειγμα IS/LM στο Σχήμα 2.1, αυτό πρακτικά σήμαινε ότι η χώρα δεν μπορούσε να επηρεάσει ούτε την καμπύλη IS ούτε την καμπύλη LM για να πετύχει υψηλότερο εισόδημα.

Αυτό που θα μπορούσε θεωρητικά να πράξει μια χώρα με αυτά τα προβλήματα θα ήταν αυτό που έκανε η Αργεντινή, δηλαδή μια ονομαστική υποτίμηση του νομίσματος της. Στην περίπτωση της Ελλάδας όμως αυτό δεν μπορούσε να συμβεί, ούτε με τη μορφή που παρουσιάζεται στην παράγραφο 2.5.1 ούτε με αυτή στην παράγραφο 2.5.2. Στη μεν πρώτη περίπτωση η Ελλάδα για να υποτιμήσει την ισοτιμία του νομίσματός της θα έπρεπε να διαθέτει δικό της νόμισμα. Όμως με δεδομένη την απόφαση της πολιτικής ηγεσίας της χώρας να μην εγκαταλείψει το ευρώ η επιλογή αυτή δεν υπήρχε. Για τη δεύτερη περίπτωση ισχύει κάτι παρόμοιο. Η Ελλάδα θα έπρεπε να βγει από την ευρωζώνη και να συνδέσει έπειτα το νέο νόμισμά της με το ευρώ σε μια χαμηλότερη σταθερή ισοτιμία.

Η επιλογή της χώρας υπό τις συνθήκες αυτές μπορούσε να είναι αυτή της εσωτερικής υποτίμησης, που παρουσιάζεται στη παράγραφο 2.6. Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται μια έμμεση μετατόπιση της καμπύλης LM προς τα δεξιά, χωρίς την άσκηση νομισματικής πολιτικής. Αναλυτικότερα, λόγω της ύφεσης το εισόδημα της οικονομίας είναι χαμηλότερο από το φυσικό εισόδημά της. Λόγω της υπερβάλλουσας προσφοράς που δημιουργείται από τη μειωμένη ζήτηση το επίπεδο των τιμών υποχωρεί. Αυτό μεταφράζεται ως αύξηση της πραγματικής κυκλοφορίας χρήματος και μετατόπιση της LM* προς τα δεξιά και η ισορροπία έρχεται σε υψηλότερο εισόδημα και χαμηλότερη πραγματική ισοτιμία.

5.3.2 Επιλογή

Η επιλογή των αρχών λοιπόν ήταν η εφαρμογή μιας δέσμης πολιτικών που θα οδηγούσαν σε υποτίμηση της πραγματικής ισοτιμίας της χώρας εντός της ευρωζώνης μέσω της μείωσης των τιμών. Επειδή όμως οι τιμές δεν είναι εύκαμπτες στη βραχυχρόνια περίοδο, το μίγμα πολιτικών που εφαρμόστηκε στόχευε σε μείωση του κόστους εργασίας ώστε να επιταχυνθεί η διαδικασία μείωσης του επιπέδου των τιμών και να ανακτηθεί η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Παράλληλα η συνεπακολουθούμενη μείωση των εισοδημάτων των νοικοκυριών θα διόρθωνε και τα ελλείμματα του εμπορικού ισοζυγίου.

Για την εφαρμογή των ανωτέρω η κυβέρνηση υιοθέτησε ένα πρόγραμμα σταθεροποίησης και εξυγίανσης της οικονομίας με απώτερο σκοπό την ανάκτηση της ανταγωνιστικότητας και τη διόρθωση των διαχρονικών δομικών αδυναμιών της. Στο πρόγραμμα ύψους €110 δις (εκ των οποίων € 80 δις από τις χώρες της ευρωζώνης και € 30 δις από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο) προβλεπόταν στήριξη για τον τραπεζικό τομέα και για την ομαλή εξυπηρέτηση του χρέους. Παράλληλα τέθηκε ως στόχος η σταδιακή μείωση του ελλείμματος του προϋπολογισμού σε 3% του ΑΕΠ έως το 2014. Η εφαρμογή του αρχικά ορίστηκε να γίνει με μέτρα ύψους 7,5% του ΑΕΠ το 2010, 4% το 2011 και 2% για τα έτη 2012 και 2013. Η πορεία του παρουσιάζεται αναλυτικά κατωτέρω:

- 1^η Αναθεώρηση (Σεπτέμβριος 2010): Η κυβέρνηση ψήφισε μεταρρυθμίσεις για το ασφαλιστικό σύστημα και την αγορά εργασίας εκπλήσσοντας θετικά τις αγορές και παρέμεινε εντός των ποσοτικών στόχων του προγράμματος.
- 2^η Αναθεώρηση (Δεκέμβριος 2010): Η επιδείνωση της ύφεσης και η αδυναμία ελέγχου των κυβερνητικών εξόδων, ιδιαίτερα των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης, του συστήματος υγείας και των ζημιογόνων δημόσιων επιχειρήσεων και η αναθεώρηση προς τα πάνω των στοιχείων του ελλείμματος και του χρέους για τα έτη 2008 και 2009 έθεσαν το πρόγραμμα εκτός στόχων. Η χρηματοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων μέσω της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας ανήλθε σε € 95 δις υπό ασφυκτικές συνθήκες έλλειψης ρευστότητας.
- 3^η Αναθεώρηση (Μάρτιος 2011): Η ύφεση ύψους 4,5% για το 2010 ήταν χειρότερη από τις εκτιμήσεις και τις παραδοχές που είχαν γίνει κατά το σχεδιασμό του προγράμματος. Το πρόγραμμα επέφερε δημοσιονομική προσαρμογή 5 ποσοστιαίων μονάδων αντί 7,5 που είχε αρχικά σχεδιαστεί. Η κατάσταση ρευστότητας στο τραπεζικό σύστημα παρέμενε οριακή.
- 4^η Αναθεώρηση (Ιούλιος 2011): Οι ασφυκτικές συνθήκες στην οικονομία και οι κοινωνικές αντιδράσεις για την ακολουθούμενη πολιτική προκάλεσαν καθυστερήσεις και αποκλίσεις στην εφαρμογή του προγράμματος. Ένα νέο μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα τέθηκε σε εφαρμογή, το οποίο πέραν των άλλων, κυρίως φορολογικών μέτρων περιλάμβανε και ένα πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων ύψους € 50 δις έως το 2014. Έγινε προφανές ότι οι αρχικές εκτιμήσεις για αποκατάσταση της πρόσβασης της χώρας στις διεθνείς αγορές για δανεισμό το 2012 ήταν εκτός πραγματικότητας. Ξεκίνησε ο διάλογος για ανάμειξη του ιδιωτικού τομέα στην ελάφρυνση του ελληνικού χρέους εθελοντικά (Private Sector Involvement, PSI).
- 5^η Αναθεώρηση (Οκτώβριος 2011): Ο εκτροχιασμός του προγράμματος και η αδυναμία της κυβέρνησης να λάβει όλο και πιο επώδυνα μέτρα σε ένα ήδη ασφυκτικό οικονομικό περιβάλλον,

οδήγησε τις συζητήσεις της κυβέρνησης με τους εκπροσώπους των φορέων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σε διακοπή. Ακολούθησαν πολιτικές εξελίξεις στη χώρα που οδήγησαν σε κυβέρνηση συνεργασίας μεταξύ κομμάτων της βουλής για τη συνέχιση των συνομιλιών και την εφαρμογή των απαιτούμενων για τη χρηματοδότηση πολιτικών.

Καθώς η ελληνική κρίση είναι εν εξελίξει, μέχρι τη στιγμή που γράφεται το κείμενο αυτό δεν έχει υπάρξει οριστική απόφαση. Η προτεινόμενη και επικρατέστερη λύση είναι η εθελοντική συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (κάτοχοι ομολόγων άνω των €100 χιλ.) σε μείωση της αξίας των ομολόγων τους σε ποσοστό 50% (το επικρατέστερο σενάριο) ή και περισσότερο. Παράλληλα χορήγηση νέου πακέτου στήριξης € 130 δις και επανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών. Για την εφαρμογή των ανωτέρω η ελληνική κυβέρνηση θα πρέπει να εφαρμόσει επιπλέον μέτρα προς την κατεύθυνση της μείωσης του εργατικού κόστους και της μείωσης του δημοσίου τομέα.

5.4 Αποτέλεσμα

Η εφαρμογή του προγράμματος έχει επιφέρει συντριπτικές μεταβολές στην οικονομική ζωή της χώρας. Ως προς τους βασικούς του στόχους, την επανάκτηση της ανταγωνιστικότητας και τη διόρθωση των δημοσιονομικών μεγεθών το αποτέλεσμα είναι αμφισβητούμενο. Η χώρα βρίσκεται σε ύφεση και οι προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου για ανάκαμψη από το 2013 μοιάζουν υπεραισιόδοξες αν ρίξει κανείς μια ματιά στους δείκτες οικονομικού κλίματος.

Έχοντας ως οδηγό το Σχήμα 2.6 στο κεφάλαιο 2, η Ελλάδα βρίσκεται στο σημείο Α. Το εισόδημα της οικονομίας είναι χαμηλότερο από το φυσικό της επίπεδο, το Β. Το επίπεδο των τιμών είναι υψηλότερο από αυτό που θα μπορούσε να εξισορροπήσει την αγορά. Η λογική του υποδείγματος υποδεικνύει ότι το επίπεδο των τιμών θα μειωθεί μειώνοντας και την

πραγματική ισοτιμία και θα επιτευχθεί ο στόχος. Οι τιμές όμως στη βραχυχρόνια περίοδο είναι άκαμπτες και αυτό αποδεικνύεται κατωτέρω. Τα μέτρα εφαρμογής του προγράμματος στόχευαν στην επιτάχυνση της διαδικασίας αυτής. Με τα κατά κύριο λόγο φορολογικά μέτρα που επιβλήθηκαν ο σκοπός ήταν διπλός. Αφενός να μειωθεί το διαθέσιμο εισόδημα των οικονομικών μονάδων και συνεπώς να συρρικνωθεί περαιτέρω η ζήτηση επιταχύνοντας τη μείωση των τιμών και αφετέρου να αυξηθούν τα έσοδα του δημοσίου, διορθώνοντας σε συνδυασμό με την περικοπή εξόδων το έλλειμμα του προϋπολογισμού. Παράλληλα το εμπορικό ισοζύγιο διορθώνεται ως συνέπεια της μείωσης των εισαγωγών. Το κόστος αυτής της πολιτικής είναι η ύφεση.

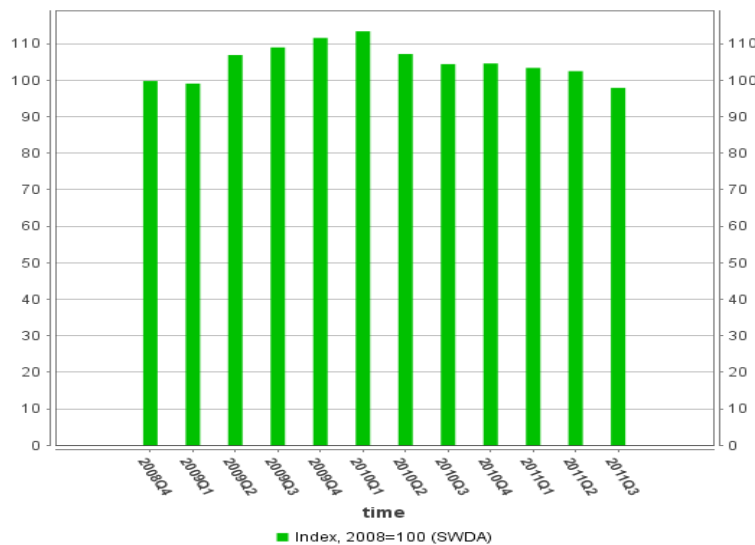
Από τα διαθέσιμα έως σήμερα στοιχεία βάσει των προβλέψεων του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου ο στόχος της μείωσης των τιμών ελάχιστα έχει επιτευχθεί. Παρατηρώντας ξανά το Διάγραμμα 5.3 είναι φανερό πως ο πληθωρισμός της Ελλάδας παραμένει υψηλότερος αυτού της ευρωζώνης παρά τη συρρίκνωση των εισοδημάτων και τα τρία χρόνια ύφεσης. Το κατά κεφαλήν εισόδημα ενώ από το 2003 έως το 2008 αυξήθηκε κατά \$ 5,5 χιλ. σε \$ 29 χιλ. από \$ 22,5 χιλ. και μειώθηκε από το 2008 έως το 2010 κατά \$ 2 χιλ. (ΟΟΣΑ 2011). Παρά τη μείωση των εισοδημάτων λοιπόν ο πληθωρισμός για το 2010 ήταν περίπου 5%. Παράλληλα, η ύφεση τείνει να συρρικνώνει τα έσοδα του κράτους καθώς ο φορολογικός συντελεστής επιβάλλεται σε ένα όλο και μειούμενο εισόδημα. Αυτό πυροδοτεί νέα μέτρα διορθωτικά καθώς το πρόγραμμα βρίσκεται εκτός στόχου, τα νέα μέτρα πυροδοτούν νέα ύφεση κ.ο.κ.

Βέβαια η συρρίκνωση του ελλείμματος του προϋπολογισμού είναι ένα επίτευγμα, καθώς από 15,5% του ΑΕΠ το 2009 περιορίστηκε σε 8% περίπου το 2010, όμως παραμένει ακόμα σε υψηλό επίπεδο, κυρίως λόγω της επιβάρυνσης των υψηλών τόκων εξυπηρέτησης του χρέους. Σύμφωνα με τις προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου για το 2012 θα υπάρξει οριακό πρωτογενές πλεόνασμα στον κρατικό προϋπολογισμό για πρώτη φορά έπειτα από το 2002, όμως αυτό θα συνδυαστεί με περικοπές από

βασικές κοινωνικές παροχές του κράτους οι οποίες μειώνουν το βιοτικό επίπεδο των πολιτών.

Από την πλευρά της ανταγωνιστικότητας, η εικόνα είναι ανάλογη. Ο σχεδιασμός του προγράμματος είναι να μειωθεί το κόστος ανά μονάδα εργασίας ώστε το προϊόν της χώρας να παράγεται και συνεπώς να πωλείται φθηνότερα. Είναι μια επιπλέον προσπάθεια στη μείωση των τιμών και την βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου και του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών. Όπως παρατηρείται στο Διάγραμμα 5.8, παρά τα μέτρα απελευθέρωσης της αγοράς εργασίας και μείωσης των μισθών των εργαζομένων και παρά τα δυσθεώρητα ύψη της ανεργίας η μείωση του κόστους εργασίας δεν έχει επιτευχθεί σε υψηλό βαθμό, αποδεικνύοντας ότι βραχυχρόνια αυτό είναι δύσκολο να συμβεί.

Labour cost index
Index (2008=100) and percentage changes
Greece



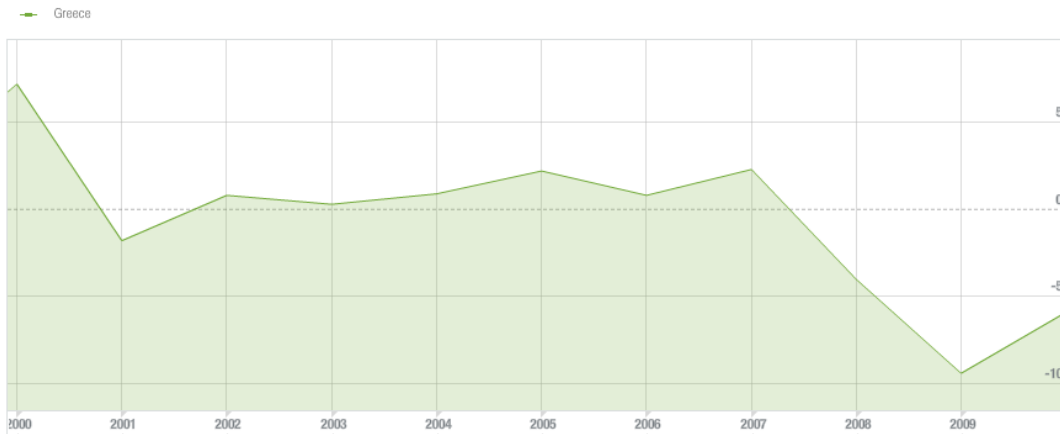
5.8 – Κόστος Ανά Μονάδα Εργασίας
Πηγή Δεδομένων: Eurostat (Last updated: 27/01/2012)

Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφερθεί ότι η αποβιομηχανοποίηση της χώρας που συντελέστηκε κατά τα προηγούμενα έτη είναι αυτή που πρέπει να αντιμετωπιστεί. Στο Διάγραμμα 5.9 διακρίνεται πολύ καθαρά ότι από το 2000 και έπειτα η βιομηχανική παραγωγή βαίνει διαρκώς μειούμενη. Σε μια χώρα λοιπόν που παράγει ελάχιστα, πόσο μπορεί η μείωση του κόστους παραγωγής να συμβάλλει στην ανάπτυξη; Μήπως η λύση θα έπρεπε να

προκύψει από την πλευρά της δημιουργίας των κατάλληλων προϋποθέσεων ώστε να υπάρξει βιομηχανική παραγωγή, ικανή να παράγει ανταγωνιστικά προϊόντα και να συμβάλλει στη μείωση της ανεργίας;

IMF Data Mapper ®

Industrial Production (Annual) (Percent change from previous year)



©IMF, 2010, Source: International Financial Statistics (IFS) 2011

5.9 – Βιομηχανική Παραγωγή

Αυτό που προκύπτει από τις ανωτέρω παρατηρήσεις είναι ότι η μετάβαση από το σημείο Α στο Β του υποδείγματος είναι αργή. Βραχυχρόνια ούτε οι τιμές, ούτε οι μισθοί είναι δυνατό να προσαρμοστούν άμεσα στις ανάγκες της οικονομίας. Τα μέτρα που λαμβάνονται για την επιτάχυνση της διαδικασίας αυτής είναι ανεπαρκή και έχουν υψηλό κοινωνικό κόστος. Η ανεπάρκειά τους στηρίζεται στο γεγονός ότι δε λαμβάνουν μέριμνα για την ανάπτυξη υποδομών και κινήτρων για την εκ νέου βιομηχανοποίηση της χώρας ώστε να καταστεί παραγωγική και ανταγωνιστική.

Τέλος ένας κρίσιμος παράγοντας που πρέπει να εξεταστεί είναι η έκρηξη του χρέους που η εφαρμογή του προγράμματος έφερε. Ως ποσοστό του ΑΕΠ το χρέος το 2008 ήταν 105%. Το 2011 ήταν 165,5% με προοπτική να ανέλθει περισσότερο. Ανεξάρτητα από το αποτέλεσμα που η εθελοντική συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα θα φέρει στη μείωση του χρέους, αναμφισβήτητα είναι μια άσχημη κληρονομιά για τις επόμενες γενιές Ελλήνων.

6 Συγκρίσεις

6.1 Αργεντινή – Ελλάδα

Η χρεοκοπία της Αργεντινής συγκρίνεται πολλές φορές από αναλυτές και πολιτικούς διεθνώς, με την κατάσταση που επικρατεί στην Ελλάδα και το πρόγραμμα που εφαρμόζεται για την επίλυση της κρίσης που αντιμετωπίζει. Υπάρχουν πολλές ομοιότητες αλλά και σημαντικές διαφορές.

Οι δύο χώρες ξεκίνησαν από παρόμοια αφετηρία. Τη δεκαετία του 1990 αντιμετώπιζαν τα ίδια προβλήματα. Δημοσιονομική απειθαρχία, χρήση νομισματικής πολιτικής για την κάλυψη των ελλειμμάτων, αυξανόμενο χρέος. Προσπάθησαν να αντιμετωπίσουν τα προβλήματά τους με παρόμοιο τρόπο. Βασίστηκαν σε μια πολιτική σταθεροποίησης βασισμένη σε ένα σύστημα σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας, ακολουθούμενο από δομικές μεταρρυθμίσεις στις οικονομίες τους.

Παρά την επιλογή τους αυτή, τα ελλείμματά τους συνεχίστηκαν στηριζόμενα στην αναποτελεσματικότητα και την αδιαφάνεια του δημοσίου τομέα τους. Ο χρόνος για ισχυροποίηση της οικονομίας τους και πραγματοποίηση των αναγκαίων μεταρρυθμίσεων εντός ενός ευνοϊκού μακροοικονομικού περιβάλλοντος θυσιάστηκε λόγω πολιτικού κόστους. Τα νομίσματα των δυο χωρών ανατιμήθηκαν σε πραγματικούς όρους εντός του καθεστώτος συναλλαγματικής ισοτιμίας που συμμετείχε η καθεμία διαβρώνοντας την ανταγωνιστικότητά τους. Τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών και το χρέος εκτινάχθηκαν. Με την αλλαγή των διεθνών συνθηκών και την επιδείνωση του διεθνούς οικονομικού κλίματος τα άσχημα δημοσιονομικά μεγέθη των δυο χωρών τράβηξαν πάνω τους τα βλέμματα των αγορών. Η αμφισβήτηση για την δυνατότητα εξυπηρέτησης του χρέους τους ήταν φυσικό επακόλουθο.

Η ύφεση που ακολούθησε βρήκε τις δυο χώρες με δύο όπλα λιγότερα. Είχαν απολέσει τη νομισματική πολιτική με την πρόσδεσή του νομίσματος της σε ένα άλλο η μία και με ένταξή της σε μια νομισματική ένωση η άλλη. Είχαν επίσης απολέσει και τη δημοσιονομική πολιτική λόγω των ελλειμμάτων του προϋπολογισμού τους και την αδυναμία πρόσβασης σε βιώσιμο δανεισμό.

Παρόλα αυτά βέβαια, υπάρχουν κρίσιμες διαφορές. Η Ελλάδα δεν κλείδωσε την ισοτιμία του νομίσματος της σε ένα άλλο νόμισμα. Αντικατέστησε το νόμισμά της με το ευρώ. Το αποτέλεσμα ήταν να προστατευτεί από κερδοσκοπικές επιθέσεις και να απολαμβάνει την αξιοπιστία της νομισματική πολιτική που ασκείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Αντίθετα στην Αργεντινή η διατήρηση της κλειδωμένης ισοτιμίας αμφισβητήθηκε πολλές φορές και η χώρα ήταν εκτεθειμένη σε κερδοσκοπικές επιθέσεις απέναντι στα συναλλαγματικά της αποθέματα.

Το διεθνές περιβάλλον στις δυο περιπτώσεις δεν είναι το ίδιο. Η κρίση στην Ελλάδα έχει λάβει ευρωπαϊκό χαρακτήρα. Ενδεχόμενη ελληνική χρεοκοπία κατά πάσα πιθανότητα θα προκαλούσε διάχυση σε όλο τον ευρωπαϊκό νότο, ίσως και αλλού. Η στήριξη της Ελλάδας είναι ευρύτερη από αυτήν που είχε η Αργεντινή κυρίως λόγω του φόβου διάχυσης. Σημαντικό είναι να αναφερθεί ότι το ελληνικό χρέος διακρατείται στο μεγαλύτερο ποσοστό του (80%) από ξένους. Αυτό δίνει ένα κίνητρο για μην την ωθήσουν στη χρεωκοπία. Επίσης το χρέος είναι σχεδόν ολόκληρο σε ευρώ και όχι σε ξένο νόμισμα όπως στην περίπτωση της Αργεντινής.

Το τραπεζικό σύστημα στις δύο χώρες ήταν σε διαφορετική κατάσταση. Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών λειτουργεί ως δανειστής εσχάτου ανάγκης για τις τράπεζες της ευρωζώνης. Η κεντρική τράπεζα της Αργεντινής είχε ως κύριο αντικείμενο τη διατήρηση του currency board. Στην Αργεντινή υπήρξε τραπεζικός πανικός. Στην Ελλάδα το τραπεζικό σύστημα είναι πιο ισχυρό με επαρκείς δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, παρά την έκθεσή του σε ελληνικό χρέος. Επίσης λαμβάνει μέσω των χρηματοδοτικών προγραμμάτων της χώρας σημαντική στήριξη.

Η εξέλιξη και η επιλογή της κάθε χώρας υπήρξε διαφορετική. Η Αργεντινή στην κορύφωση της κρίσης έχασε τη στήριξη των διεθνών οργανισμών και χρεοκόπησε. Η Ελλάδα έχει επιλέξει να παραμείνει εντός της νομισματικής ένωσης και συνεπώς να διατηρήσει το κοινό νόμισμα που δεν μπορεί να υποτιμήσει. Η επιλογή της ήταν η εσωτερική υποτίμηση.

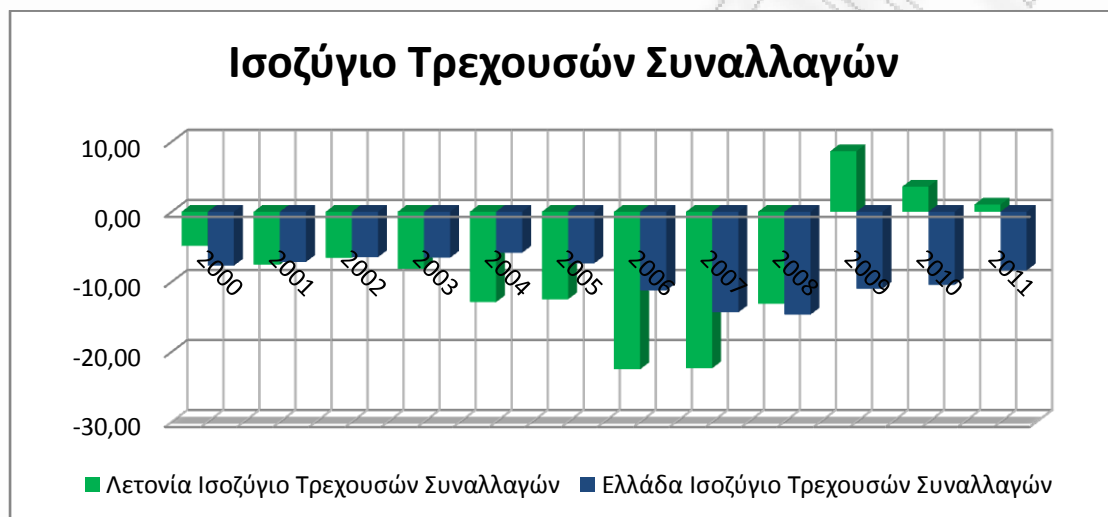
Από την επιλογή τους αυτή οι δυο χώρες είχαν διαφορετικά αποτελέσματα. Η Αργεντινή μετά τη χρεοκοπία και την υποτίμηση του νομίσματός της παρέμεινε για λιγότερο από ένα χρόνο σε ύφεση. Η ανάπτυξη επανήλθε γρήγορα και ανέκτησε το ΑΕΠ της σε τρία έτη. Η ανεργία έχει μειωθεί σημαντικά και οι κοινωνικοί δείκτες έχουν βελτιωθεί. Στην έπειτα πορεία της παρουσίασε ρυθμούς ανάπτυξης πολύ υψηλούς. Αντιμετωπίζει όμως ακόμα υψηλό ρυθμό πληθωρισμού και αποκλεισμό από τις διεθνείς αγορές κεφαλαίων. Η κρίση της Ελλάδας είναι σε εξέλιξη και έπειτα από τρία έτη βρίσκεται ακόμα σε ύφεση, με ανεργία σε δυσθεώρητα ύψη και τους κοινωνικούς δείκτες σε ελεύθερη πτώση. Η μείωση των τιμών που θα φέρει βάσει του ακολουθούμενου προγράμματος την εσωτερική υποτίμηση, τη διόρθωση της ανταγωνιστικότητας και την ανάπτυξη έχοντας στην πορεία αυτή διορθώσει τα ελλείμματα του προϋπολογισμού και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν έχει ακόμα επέλθει και οι προβλέψεις ακόμα και των φορέων που ασκούν την οικονομική πολιτική δεν είναι αισιόδοξες.

6.2 Λετονία - Ελλάδα

Η Ελλάδα και οι Λετονία μοιάζουν να έχουν επίσης πολλά κοινά στοιχεία. Η επιλογή που έκαναν οι δύο χώρες για να αντιμετωπίσουν την κρίση είναι παρόμοια και οι πολιτικές που εφάρμοσαν συναφείς. Επίσης η κρίση τους έλαβε χώρα στο ίδιο μακροοικονομικό περιβάλλον. Παρόλα αυτά όμως υπάρχουν και αρκετά διαφορές.

Οι δυο χώρες κατά τις δυο τελευταίες δεκαετίες λειτούργησαν υπό τον ίδιο στόχο, την ένταξή τους στην ΟΝΕ. Η Λετονία συνέδεσε το νόμισμά της με το ευρώ, χάνοντας την ευχέρεια άσκησης νομισματικής πολιτικής και η Ελλάδα

υιοθέτησε το ευρώ, με το ίδιο αποτέλεσμα. Γνώρισαν περιόδους με υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, όμως η ανάπτυξη αυτή βασίστηκε περισσότερο στην κατανάλωση. Βασικά στοιχεία ήταν η υψηλή πιστωτική επέκταση και οι αυξανόμενες εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών. Απόδειξη είναι το διαρκώς επιδεινούμενο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 6.1, το οποίο ήταν απόρροια της σταδιακής απώλειας ανταγωνιστικότητας των χωρών.



6.1 – Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών Ελλάδα Λετονία

Πηγή Δεδομένων: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011

Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση αποτέλεσε την αφορμή για να εισέλθουν οι οικονομίες τους βαθιά ύφεση. Απέναντι στην κατάσταση αυτή οι αρχές των δυο χωρών δεν είχαν βασικά εργαλεία για την αντιμετώπισή της. Πέραν της αδυναμίας άσκησης νομισματικής πολιτικής, δεν είχαν την ευχέρεια να ασκήσουν ούτε δημοσιονομική. Η έλλειψη εμπιστοσύνης στις διεθνείς αγορές κεφαλαίου αφενός και τα ανησυχητικά δημοσιονομικά μεγέθη τους αφετέρου, τις απέκλεισαν από την πρόσβαση σε δανεισμό.

Η επιλογή των δυο χωρών για την αντιμετώπιση της κατάστασης ήταν η ίδια. Από την πλευρά της Λετονίας η διατήρηση του «κλειδωμένου» με το ευρώ Lats και από την πλευρά της Ελλάδας η παραμονή στο ευρώ, αποτέλεσαν κεντρικές πολιτικές αποφάσεις. Συνεπώς η λύση μπορούσε να ήταν μόνο η ανάκτηση της χαμένης ανταγωνιστικότητας μέσω εσωτερικής υποτίμησης,

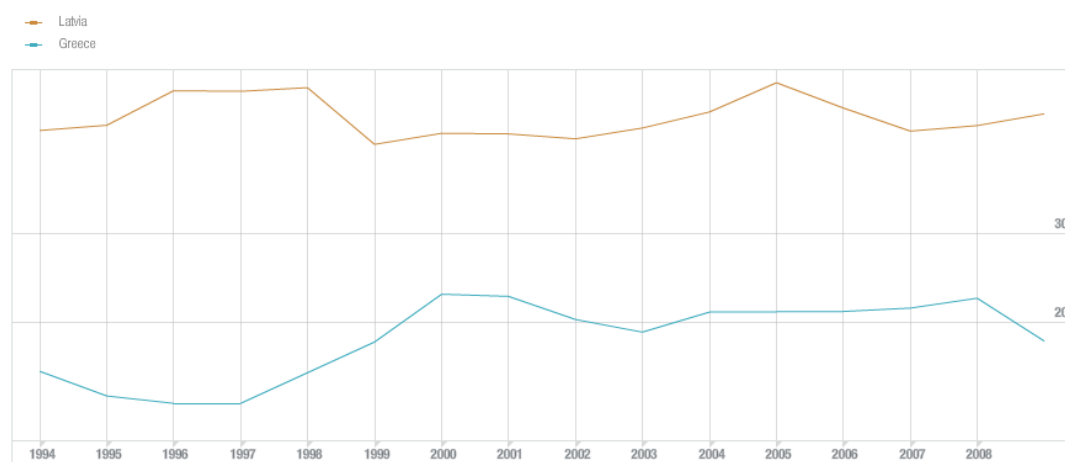
δηλαδή υποτίμησης της πραγματικής αξίας του νομίσματος στη χώρα και παράλληλα η εξορθολόγηση των δημόσιων οικονομικών. Τα μέτρα που εφαρμόστηκαν κινήθηκαν προς την κατεύθυνση της επιτάχυνσης της διαδικασίας αυτής. Μείωση του εργατικού κόστους, ώστε να διευκολυνθεί η πτώση του επιπέδου των τιμών και τα εγχώρια προϊόντα να γίνουν σχετικά πιο φθηνά από τα ξένα.

Το αποτέλεσμα στις δυο χώρες είναι μέχρι σήμερα διαφορετικό. Ενώ η κρίση της Λετονίας θεωρητικά έχει τελειώσει, καθώς το 2011 επέστρεψε σε ανάπτυξη έπειτα από τρία χρόνια ύφεσης, στην Ελλάδα η ύφεση αναμένεται να συνεχιστεί για τέταρτη χρονιά το 2012. Αυτό οφείλεται σε σημαντικές διαφορές που έχουν οι δυο χώρες μεταξύ τους.

Η Λετονία είναι μια χώρα σημαντικά πιο εξαγωγική από την Ελλάδα. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 6.2 η διαφορά των εξαγωγών ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι κοντά στις 20 ποσοστιαίες μονάδες. Μια βελτίωση στην πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της λοιπόν αναμένεται να έχει σημαντικότερη επίδραση από ότι σε μια χώρα όπως Ελλάδα.

IMF Data Mapper®

Exports of Good and Services (percent of GDP) (Percent of GDP)

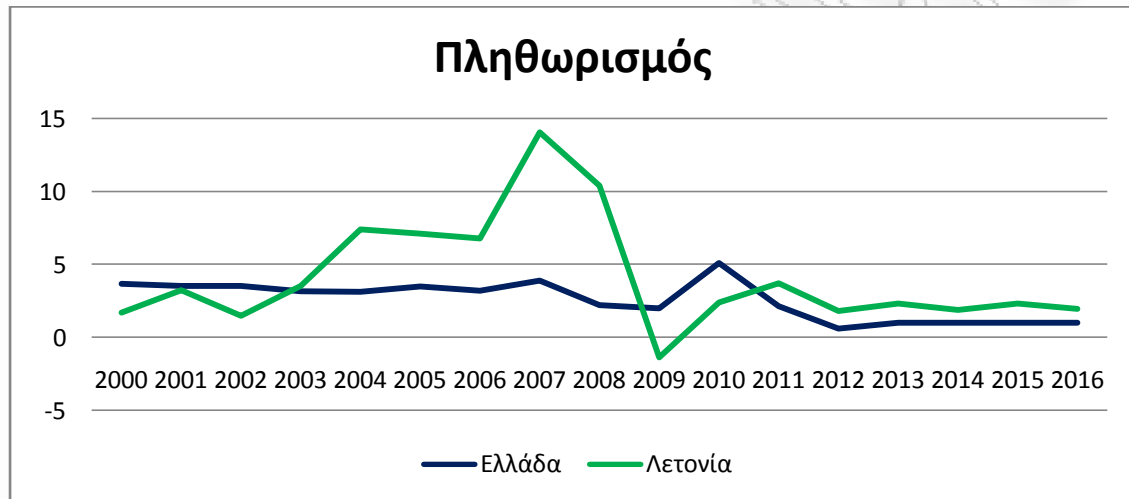


©IMF, 2010, Source: Balance of Payments Statistics

6.2 – Εξαγωγές Αγαθών Και Υπηρεσιών Ελλάδα - Λετονία

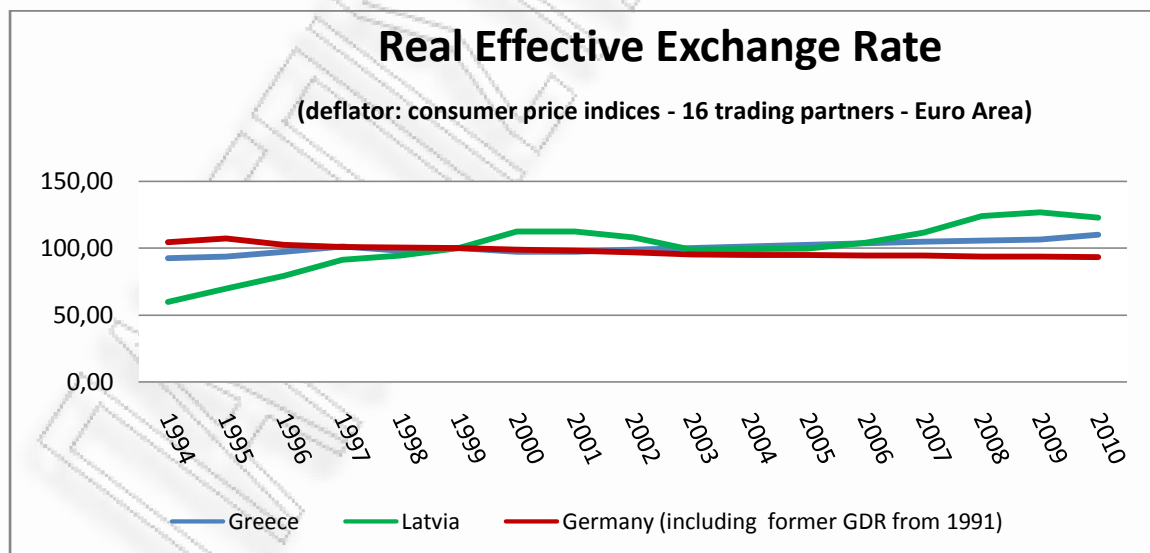
Η βελτίωση αυτή κατά τη διάρκεια του προγράμματος της Λετονίας πραγματοποιήθηκε. Συνδυάζοντας την πορεία του πληθωρισμού στην κάθε

χώρα κατά τη διάρκεια εφαρμογής των προγραμμάτων της καθεμίας παρατηρούμε ότι στη Λετονία ο πληθωρισμός μειώθηκε απότομα στο διάστημα 2007 – 2009 και έγινε αρνητικός το 2009 (Διάγραμμα 6.3). Αντίστοιχα στο Διάγραμμα 6.4 φαίνεται πως η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία αποκτά αρνητική κλίση από το 2009. Η σχετικά γρήγορη μείωση των τιμών έφερε ταχύτερα το αποτέλεσμα του Σχήματος 2.6 του κεφαλαίου 2.



6.3 – Πληθωρισμός Ελλάδα - Λετονία (Οι προβλέψεις ξεκινούν από το 2011).

Πηγή Δεδομένων: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011



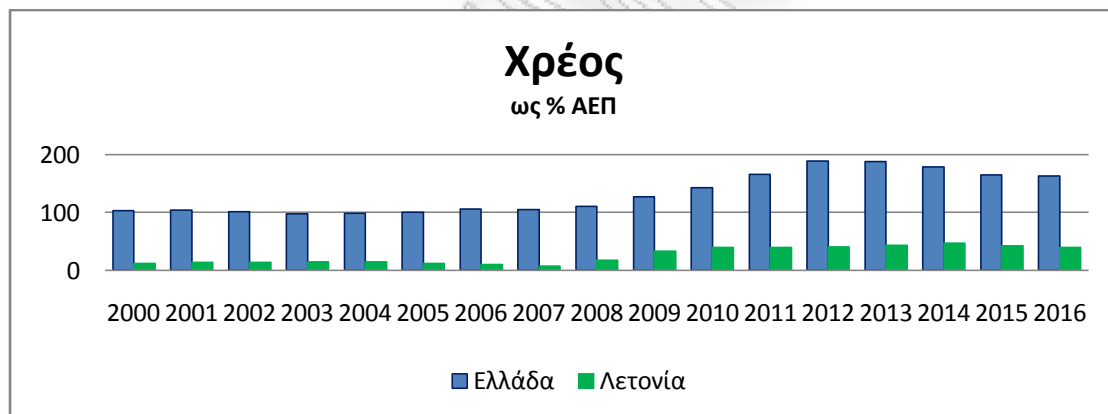
6.4 – Πραγματική Συναλλαγματική Ισοτιμία Ελλάδα – Λετονία - Γερμανία

Πηγή Δεδομένων: Eurostat (Last updated: 26/01/2012)

Αντίθετα στην Ελλάδα κάτι τέτοιο δεν παρατηρείται. Ο πληθωρισμός το δεύτερο χρόνο της κρίσης ανήλθε σε 5%, μεγαλύτερος δηλαδή από τον

πρώτο χρόνο που ήταν 2%. Έκτοτε μειώθηκε και σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου θα παραμείνει κοντά στο 1% για επόμενα πέντε έτη. Ούτε η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία όμως δείχνει να μειώνεται. Λαμβάνοντας υπόψη και τη μικρή αναλογία των εξαγωγών στο ΑΕΠ της χώρας, θα χρειαστεί μια σημαντική υποτίμηση για αποδώσει το πρόγραμμα.

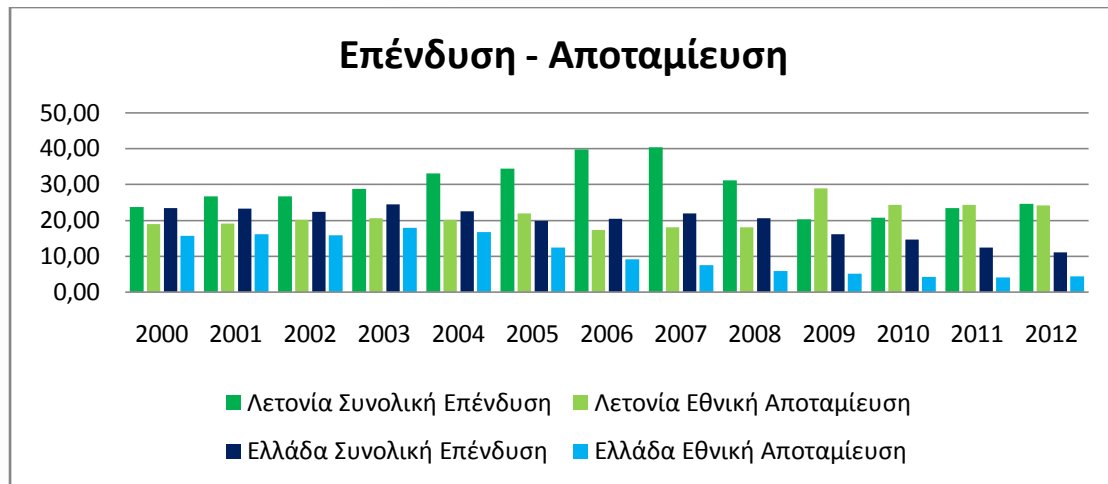
Σημαντικό είναι να αναφερθούμε και σε άλλα μεγέθη που διαφέρουν μεταξύ των χωρών και διαφοροποιούν περαιτέρω την κατάσταση. Και οι δυο χώρες αντιμετώπισαν παρόμοια προβλήματα κατά το παρελθόν αλλά όχι του ίδιου μεγέθους. Για παράδειγμα το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι σημαντικά διαφορετικό στις δυο χώρες όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 6.5. Αυτό έχει σημαντικές συνέπειες καθώς η εξυπηρέτηση του ελληνικού χρέους είναι ουσιαστικά αδύνατη και με τεράστιο κόστος για τη χώρα.



6.5 – Χρέος Ελλάδα - Λετονία

Πηγή Δεδομένων: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011

Επίσης τα στοιχεία της Λετονίας καταδεικνύουν μια χώρα που αποταμιεύει και επενδύει σε αντίθεση με την Ελλάδα. Στο Διάγραμμα 6.6 φαίνεται η καθαρά η εικόνα αυτή.



6.6 – Επένδυση, Αποταμίευση Ελλάδα - Λετονία

Πηγή Δεδομένων: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011

Παρά το ότι τα μεγέθη είναι και στις δυο χώρες μειούμενα η σχέση είναι εμφανώς καλύτερη στη Λετονία. Οι υψηλές επενδύσεις της, που σε μεγάλο βαθμό έχουν χρηματοδοτηθεί από τις αποταμιεύσεις της, προμηνύουν αύξηση της παραγωγής, του εισοδήματος και δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, υπό την προϋπόθεση ότι έχουν πραγματοποιηθεί σε επικερδής δραστηριότητες.

7 Συμπέρασμα

Η εμπειρία της Αργεντινής και της Λετονίας μπορεί να χρησιμοποιηθεί ώστε να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με την κρίση που διανύει η Ελλάδα σήμερα. Οι δυο αυτές χώρες αντιπροσωπεύουν δυο διαφορετικές επιλογές για την αντιμετώπιση ενός πανομοιότυπου προβλήματος. Στο διεθνή πολιτικό και οικονομικό τύπο αυτή την εποχή γίνεται εκτενής αναφορά για το εάν η Ελλάδα θα πρέπει να αποχωρήσει από το ευρώ και να υποτιμήσει το νέο της νόμισμα τόσο ώστε να ανακτήσει την ανταγωνιστικότητά της, ή να το κάνει παραμένοντας εντός της ευρωζώνης και υποτιμώντας εσωτερικά το ευρώ. Δηλαδή αν θα πρέπει να ακολουθήσει δρόμο παρόμοιο με αυτόν της Αργεντινής ή της Λετονίας.

Οι θέσεις γνωστών οικονομολόγων και έγκυρων οικονομικών πρακτορείων πάνω στο θέμα διαφέρουν. Για παράδειγμα οι Krugman Paul και Weisbrot Mark προτείνουν την εγκατάλειψη των πολιτικών αυστηρής λιτότητας και την υποτίμηση του νομίσματος. Ο Weisbrot παραλληλίζει την Ελλάδα με την Αργεντινή. Γράφει⁸ χαρακτηριστικά ότι εάν πρόκειται να πάρει στην Ελλάδα πάνω δέκα έτη (όπως προβλέπει το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο) ώστε να ανακτήσει το προ κρίσης επίπεδο παραγωγής ενώ στην Αργεντινή πήρε μόλις τρία, τότε η έξοδος της χώρας από το ευρώ ίσως δεν είναι άσχημη ιδέα και τάσσεται⁹ ευθέως υπέρ της. Αναφορικά με τη Λετονία, αμφισβητεί¹⁰ την αποτελεσματικότητα του προγράμματος και υποστηρίζει ότι παρά την τεράστια ύφεση δεν έχει επιφέρει αποτελέσματα στον τομέα της ανταγωνιστικότητας. Μάλιστα θεωρεί πως δεινά που επέφερε το πρόγραμμα (χρέος, επιδείνωση οικονομικού κλίματος) είναι σημαντικότερα από αυτά που προσέφερε. Ο Krugman εντοπίζει¹¹ κρίσιμες κατά την άποψή του διαφορές ανάμεσα στις δύο χώρες που μπορεί να οδηγήσουν και σε διαφορετικά αποτελέσματα σε περίπτωση που η Ελλάδα ακολουθήσει το δρόμο της Αργεντινής. Αναφέρετε κυρίως στο ότι η Ελλάδα δεν έχει δικό της νόμισμα σε κυκλοφορία όπως είχε η Αργεντινή και οι μηχανισμοί για να βγει από το ευρώ θα είναι δυσκολότεροι και ίσως αποδειχτούν κρίσιμοι. Επίσης βλέπει οφέλη για τη χώρα από την παραμονή της σε μια ένωση με προηγμένες χώρες

στους τομείς της σταθερότητας, οικονομικής και πολιτικής. Συμφωνεί¹² πάντως ότι η λιτότητα ως μέσο εξυγίανσης θα παγιδεύσει τη χώρα σε ένα φαύλο κύκλο ύφεσης και νέας λιτότητας λόγω μειωμένων εσόδων. Πιστεύει¹³ ότι το πρόγραμμα που ακολουθείται σήμερα δεν αποδίδει, αλλά ούτε και η αναδιάρθρωση του χρέους θα βοηθούσε σημαντικά. Αντίθετα το πρακτορείο Bloomberg ισχυρίζεται¹⁴ πως η λιγότερο κακή επιλογή για την Ελλάδα είναι η εσωτερική υποτίμηση και διαφωνεί με την έξοδο της χώρας από το ευρώ. Υποστηρίζει πως το κύμα πτωχεύσεων που θα επακολουθήσουν από τη μη δυνατότητα εξυπηρέτησης των δανείων σε ευρώ καθώς και η επανάκτηση της νομισματικής πολιτικής θα οδηγήσουν σε περισσότερα προβλήματα από αυτά που θα λύσουν.

Λαμβάνοντας ως δεδομένο ότι η λύση στο πρόβλημα της Ελλάδας πρέπει να έρθει από την πλευρά της ανταγωνιστικότητας, το πρώτο συμπέρασμα που προκύπτει από την ανάλυση κάθε περίπτωσης στα προηγούμενα κεφάλαια έχει σχέση με το χρόνο της προσαρμογής. Κεντρικό στοιχείο είναι η μείωση του σχετικού επιπέδου των τιμών, που θα κρίνει αν τα προϊόντα της χώρας είναι ανταγωνιστικά. Το ίδιο ισχύει και για τους μισθούς που καθορίζουν το κόστος των προϊόντων. Με την ονομαστική υποτίμηση μειώνονται άμεσα. Δεν είναι σίγουρη όμως η διατήρησή τους, καθώς ο πληθωρισμός αυξάνεται και από την πλευρά της προσφοράς και από αυτή της ζήτησης και ασκεί εκ νέου πιέσεις στις τιμές. Με την εσωτερική υποτίμηση οι τιμές δεν αλλάζουν άμεσα. Απαιτείται χρόνος ώστε να αποδώσουν οι πολιτικές και να υλοποιηθεί η διόρθωση στην ανταγωνιστικότητα της χώρας.

Η Ελλάδα λοιπόν δε θα πρέπει να στηριχθεί αποκλειστικά στη μείωση των μισθών και των τιμών για να βρει το δρόμο της ανάπτυξης. Πέραν του χρόνου που θα απαιτηθεί, η έως σήμερα πορεία δείχνει πως τα αποτελέσματα δεν είναι επαρκή. Ίσως αν παραμείνει για παρατεταμένο διάστημα σε ύφεση, όταν οι τιμές τελικά καμφθούν, η οικονομία να έχει απολέσει μέρος του παραγωγικού της ιστού και να απαιτηθεί εκ νέου χρόνος ώστε να τον ανακτήσει. Συνεπώς, θα πρέπει ταυτόχρονα με τα μέτρα εξυγίανσης και βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας που λαμβάνονται αυτή την εποχή και είναι κατά βάση προκυκλικά, να δημιουργηθεί και ένα νέο πλαίσιο μέτρων

αναπτυξιακού χαρακτήρα. Είναι χαρακτηριστικό πως από το 2009 και παρά την παρατεταμένη ύφεση, δεν υπάρχουν αυτή τη στιγμή στη χώρα ουσιαστικά κίνητρα (π.χ. Αναπτυξιακός Νόμος) που υπήρχαν την εποχή που η οικονομία άκμαζε. Θα πρέπει λοιπόν να σχεδιαστεί ένα νέο πλαίσιο που να στηρίζεται σε επενδύσεις (δημόσιες και ιδιωτικές) και κίνητρα με σκοπό τη στροφή της εγχώριας παραγωγής σε εξαγωγικούς τομείς, με κεφάλαια που θα αντληθούν από τα προγράμματα στήριξης της ελληνικής οικονομίας ελλείψει άλλων πηγών.

Μια πιο προσεκτική ματιά στην περίπτωση της Λετονίας ισχυροποιεί αυτό το συμπέρασμα. Παρατηρώντας κανείς τα μεγέθη της χώρας (Πίνακας 4.4) μπορεί να χαρακτηρίσει την προσαρμογή επιτυχημένη. Τα ελλείμματα μειώθηκαν, η ανεργία το ίδιο και η οικονομία αναπτύσσεται σε υγιέστερη βάση. Έχοντας χάσει όμως πάνω από 20% του ΑΕΠ της κατά την προσαρμογή, η χώρα έχει γυρίσει σε επίπεδα που ήταν κατά την ανεξαρτητοποίησή της. Η ανάκτηση του χαμένου αυτού εδάφους δεν είναι καθόλου βέβαιο αν και τότε θα επιτευχθεί. Αντίστοιχα η Ελλάδα θα πρέπει να ανησυχήσει περισσότερο για το έδαφος που χάνει και προσπαθήσει να μετριάσει άμεσα τις επιπτώσεις από τη δημοσιονομική εξυγίανση, πιθανώς με επιμήκυνση του χρόνου υλοποίησής της. Σε αυτό συγκλίνει και το μέγεθος του προβλήματος που είναι σαφώς μεγαλύτερο από αυτό της Λετονίας. Δεν είναι εφικτό να επιλυθούν τα χρόνια δομικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας που αναλύθηκαν ανωτέρω, με ένα βραχυπρόθεσμο ή έστω μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα σταθεροποίησης υπό συνθήκες ύφεσης.

Το ίδιο υποδεικνύει και το διεθνές περιβάλλον που είναι ιδιαίτερα δυσμενές. Σε μια εποχή που η διεθνής οικονομία δεν έχει σταθεροποιηθεί από την πρόσφατη κρίση δεν μπορεί να αναμένονται θεαματικά αποτελέσματα ακόμα και αν η Ελλάδα γίνει άμεσα πιο ανταγωνιστική. Οι εξαγωγές της χώρας είναι άμεση συνάρτηση του εισοδήματος των ξένων χωρών. Σε ένα ευνοϊκότερο κλίμα η προσαρμογή θα ήταν ίσως πιο εύκολη.

Η περίπτωση της Αργεντινής αποτελεί την αντιπρόταση στο πρόγραμμα που εφαρμόζει η Ελλάδα και με τις αυξανόμενες δυσκολίες που αυτό παρουσιάζει

μοιάζει αρκετά ελκυστική. Αν και η απόφαση αυτή είναι κατά κύριο λόγο πολιτικού χαρακτήρα (καθώς η Ελλάδα είναι μέλος μιας ένωσης κρατών με το ίδιο νόμισμα και δεν έχει απλά συνδέσει το νόμισμά της με το ευρώ) από οικονομικής πλευράς υπάρχουν αρκετά πλεονεκτήματα που φάνηκαν στην περίπτωση της Αργεντινής. Για την Ελλάδα μια τέτοια επιλογή μοιάζει μάλλον απομακρυσμένη λόγω των ωφελειών που έχει από την συμμετοχή της στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση. Αυτά μπορούν να συνοψιστούν στα χαμηλά επιτόκια λόγω υψηλού βαθμού σταθερότητας των τιμών, την άσκηση ενιαίας και αξιόπιστης νομισματικής πολιτικής από το Ευρωσύστημα, τη μεγαλύτερη διαφάνεια των τιμών, τα μειωμένα κόστη συναλλαγών, την εξάλειψη των διακυμάνσεων των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Κλείνοντας, αυτό που θα πρέπει να διδαχθεί η χώρα από την υπάρχουσα κατάσταση και από τις εμπειρίες άλλων χωρών είναι ότι οι χρόνιες ανισοροπίες όπως τα ελλείμματα, η έλλειψη αποταμίευσης και επενδύσεων καθώς και έλλειψη ποιότητας της δημόσιας διοίκησης οδηγούν αργά η γρήγορα σε κρίσεις. Όταν δε αυτές οι κρίσεις συνδυάζονται με βεβαρημένο γενικώς οικονομικό κλίμα η ανάκαμψη είναι δύσκολη και η διάρκειά της αβέβαιη. Συνεπώς οι οικονομικές αποφάσεις θα πρέπει να λαμβάνονται υπό το πρίσμα της μακροχρόνια ευημερίας και της πρόληψης και όχι αντιμετώπισης καταστάσεων.

8 Βιβλιογραφία

Antzoulatos, Angelos A. (2011) '*Greece in 2010: A Tragedy Without(?) Catharsis*', University of Piraeus – Department of Banking and Financial Management, Working Paper Series.

Bloomberg's Editorial Board (2012) 'Greece's Least Bad Option Looks to Be Internal Devaluation: View', Bloomberg, January 3, <http://www.bloomberg.com/news/2012-01-04/greece-s-least-bad-recovery-option-looks-to-be-internal-devaluation-view.html>.

Hugh, Edward (2011) '*Latvia compared to Iceland: A tale of "The Harder They Come, the Harder They Fall"*' , Economic Resources, January 6, <http://economicresources.blogspot.com/2011/01/latvia-compared-to-iceland-tale-of.html> .

Independent Evaluation Office (IEO) of the IMF (2003) '*The Role of the IMF in Argentina, 1991-2002*' , Issues Paper.

International Monetary Fund (2004) '*IMF Executive Board Discusses Lessons from the Crisis in Argentina*', Public Information Notice No. 04/26, March 24.

International Monetary Fund (2008) '*IMF Executive Board Approves €1.68 Billion (US\$2.35 Billion) Stand-By Arrangement for Latvia*', Press Release No.08/345, December 23.

International Monetary Fund (2009) '*IMF Reaches Staff-Level Agreement with the Latvian Authorities on First Review Under Stand-By Arrangement*', Press Release No.09/269, July 27.

International Monetary Fund (2010) '*IMF Completes Second Review under Stand-By Arrangement with Latvia and Approves €200.3 Million Disbursement*', Press Release No.10/47, February 17.

International Monetary Fund (2010) '*IMF Executive Board Concludes 2010 Article IV Consultation and Third Review of the Stand-By Arrangement with the Republic of Latvia*', Public Information Notice No.10/104, August 12.

International Monetary Fund (2011) '*IMF Completes Fourth Review under Stand-By Arrangement With Latvia*', Press Release No.11/198, May 26.

International Monetary Fund (2011) '*IMF Concludes Fifth and Final Review under Stand-By Arrangement with Latvia*', Press Release No.11/481, December 21.

Katsimi, Margarita and Moutos, Thomas (2010) '*EMU and the Greek crisis: Are there lessons to be learnt?*', European Journal of Political Economy, Vol.26, No.4, pp.568.

Knobl, Adalbert and Haas, Richard (2003) '*IMF and the Baltics: A Decade of Cooperation*', IMF Working Paper 03/241.

Krugman, Paul (2010) '*Default, Devaluation, Or What?*', The New York Times, The Opinion Pages, The Conscience of a Liberal, May 4, <http://krugman.blogs.nytimes.com/2010/05/04/default-devaluation-or-what/> .

Krugman, Paul (2011) '*Greek out?*', The New York Times, The Opinion Pages, The Conscience of a Liberal, May 10, <http://krugman.blogs.nytimes.com/2011/05/10/greek-out/> .

Krugman, Paul (2011) '*The Lump of Austerity Doctrine (Wonkish)*', The New York Times, The Opinion Pages, The Conscience of a Liberal, April 29, <http://krugman.blogs.nytimes.com/2011/04/29/the-lump-of-austerity-doctrine-wonkish/>.

Mankiw, Gregory N. (2001) *Μακροοικονομική Θεωρία, Τόμος Α'*, επιμ. Πανεθυμιπάκης Αλέξανδρος Ι., μτφρ. Σταματάκης Ν., Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα⁴.

Mankiw, Gregory N. (2001) *Μακροοικονομική Θεωρία*, Τόμος Β', επιμ. Πανεθυμιπάκης Αλέξανδρος Ι., μτφρ. Σταματάκης Ν., Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα⁴.

Monga, Celestin (2004) '*Latvia's Macroeconomic Options in the Medium Term –Fiscal and Monetary Challenges of EU Membership*', World Bank Policy Research, Working Paper 3307.

Pascual, Antonio Garcia and Ghezzi, Piero (2011) '*The Greek Crisis: Causes and Consequences*', International Monetary Fund – Western Hemisphere Department and Barclays Capital, CESifo Working Paper Series No.3663.

Perry, Guillermo and Servén, Luis (2003) '*The Anatomy of a Multiple Crisis: Why was Argentina special and what can we learn from it*', World Bank Policy Research, Working Paper 3081.

Purfield, Catriona and Rosenberg, Christoph B. (2010) '*Adjustment under a Currency Peg: Estonia, Latvia and Lithuania during the Global Financial Crisis 2008-09*', IMF Working Paper 10/213.

Setser, Brad and Gelpern, Anna (2004) '*Argentina Pathway Through Financial Crisis*', Rutgers School of Law-Newark, Global Economic Governance Research Papers Series Paper No. 016.

Weisbrot, Mark (2011) '*Krugman on “The Lump of Austerity Doctrine”*' , Center for Economic and Policy Research blog, May 1, <http://www.cepr.net/index.php/blogs/cepr-blog/krugman-on-qthe-lump-of-austerity-doctrineq>.

Weisbrot, Mark (2011) '*Why Greece should reject the Euro*', The New York Times, The Opinion Pages, May 9, http://www.nytimes.com/2011/05/10/opinion/10weisbrot.html?_r=2&hp.

Weisbrot, Mark and Ray, Rebecca (2010) *'Latvia's Recession: The cost of Adjustment with an "Internal Devaluation"'*, Center for Economic and Policy Research.

Weisbrot, Mark, Ray Rebecca, Montecino Juan A. and Kozameh Sara (2011) *'The Argentine Success Story and its Implications'*, Center for Economic and Policy Research.

Αντζουλάτος, Άγγελος Α. (2011) *Κυβερνήσεις, Χρηματαγορές και Μακροοικονομία*, Εκδόσεις Διπλογραφία, Αθήνα ¹.

Σημείωση: Για όλα τα δεδομένα που αναφέρονται στο κείμενο χρησιμοποιήθηκε η βάση δεδομένων του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (*International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, September 2011*), εκτός αν άλλως αναφέρεται.

¹ Περιορισμένη πρόσβαση στις καταθέσεις όψεως.

² Περιορισμένη πρόσβαση στις προθεσμιακές καταθέσεις.

³ Universal Allocation per Child. Πρόγραμμα επιδοματικού χαρακτήρα για τα νοικοκυριά με εισοδηματικά κριτήρια αντίστοιχο με το Bolsa Família της Βραζιλίας.

⁴ Τα στοιχεία για τη χρονιά αυτή δεν είναι πολύ ακριβή, αλλά είναι κοντά στην πραγματικότητα

⁵ Special drawing rights (SDRs): Είναι συναλλαγματικά διαθέσιμα που καθορίζονται και τηρούνται από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Δεν είναι νόμισμα αλλά αντιπροσωπεύει μια απαίτηση σε νόμισμα. Η αξία του καθορίζεται από ένα καλάθι νομισμάτων (USD, Euro, Japanese yen, και round sterling)

⁶ Η τελευταία δόση αν και εγκρίθηκε δε θα εκταμιευθεί από τη Λετονική Κυβέρνηση

⁷ Κύπρος, Γερμανία, Ισπανία, Φιλανδία, Γαλλία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Αυστρία, Βέλγιο, Μάλτα, Ολλανδία, Πορτογαλία, Σλοβακία, Σλοβενία.

⁸ Krugman on "The Lump of Austerity Doctrine" (βλ. Βιβλιογραφία)

⁹ Why Greece Should Reject The Euro (βλ. Βιβλιογραφία)

¹⁰ Latvia's Recession: The cost of Adjustment with an "Internal Devaluation" (βλ. Βιβλιογραφία)

¹¹ Greek out? (βλ. Βιβλιογραφία)

¹² The Lump of Austerity Doctrine (βλ. Βιβλιογραφία)

¹³ Default, Devaluation, Or What? (βλ. Βιβλιογραφία)

¹⁴ Greece's Least Bad Option Looks To Be Internal Devaluation (βλ. Βιβλιογραφία)