

Η Ελλάδα μετά την κρίση*

Συγγραφέας:

Καθηγητής

Γκίκας Α. Χαρδούβελης
Οικονομικός Σύμβουλος Ομίλου &
Επικεφαλής Οικονομικών
Ερευνών

Ανακοίνωση στο Επιστημονικό Συμπόσιο:

«Τομές, ρήξεις και αδράνειες στη μεταπολεμική Ελλάδα»

της Εταιρείας Σπουδών Νεοελληνικού Πολιτισμού & Γενικής Παιδείας,

19 Απριλίου 2013

Εισαγωγή

Σήμερα, τον Απρίλιο του 2013, η Ελλάδα βρίσκεται στον έκτο χρόνο συνεχόμενης ύφεσης, με μια σωρευτική μείωση της οικονομικής δραστηριότητας που στο τέλος του έτους θα πλησιάζει το 25% και με την ανεργία να έχει ήδη ξεπεράσει το 27%. Τα ερωτήματα είναι πολλά: Πότε θα σταματήσει η διαρκής πτώση στα εισοδήματα και το βιοτικό επίπεδο του Έλληνα πολίτη; Και όταν σταματήσει, ποιο θα είναι το σκηνικό στην Ελλάδα μετά την κρίση; Θα μπορέσει η χώρα μας να ανακάμψει και να ακολουθήσει με γρήγορους ρυθμούς τις ανεπτυγμένες οικονομίες της Δυτικής Ευρώπης, έστω ξεκινώντας από ένα πολύ χαμηλότερο σημείο βιοτικού επιπέδου; ή θα παραμένει σε διαρκή στασιμότητα, που μεταφράζεται σε ακόμα μεγαλύτερη σχετική επιδείνωση του βιοτικού επιπέδου; Με βάση τη μέχρι σήμερα πορεία της οικονομίας και των συντελεστών της, στην παρούσα ανακοίνωση γίνεται προσπάθεια να διατυπωθούν τεκμηριωμένες προβλέψεις και να δοθούν όσο το δυνατόν πιο συγκεκριμένες απαντήσεις.¹

Η ανακοίνωση ξεκινάει με μια σύντομη περιγραφή της ελληνικής κρίσης. Συνεχίζει με την παρουσίαση των μεγάλων ανισορροπιών της ελληνικής οικονομίας και της προσπάθειας διόρθωσής τους. Η διόρθωση των ανισορροπιών αυτών αποτελεί προϋπόθεση για την αποφυγή της στασιμότητας διαρκείας. Δεν αρκεί, όμως, η διόρθωση των αστοχιών του παρελθόντος για να φέρει μια νέα υγιή τροχιά ανάπτυξης. Απαιτείται να μεταλλαχτεί σταδιακά και η ίδια η διάρθρωση της οικονομίας, με μεγαλύτερη διαφάνεια, με σταθερούς κανόνες λειτουργίας, μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα του κράτους, λιγότερη γραφειοκρατία και περισσότερη εξωστρέφεια. Επιπλέον, χρειάζεται και η υπόλοιπη Ευρώπη να αποφύγει μια δεκαετία στασιμότητας ιαπωνικού τύπου. Έτσι, στην ανακοίνωση γίνεται και μια σύντομη περιγραφή του μέλλοντος της Ευρωζώνης.

Η ανακοίνωση, συνεπώς, επεκτείνεται και πέρα από την παραδοσιακή ακαδημαϊκή ανάλυση, που εκ των υστέρων διατυπώνει θεωρίες με βάση γεγονότα του παρελθόντος. Το κείμενο παραμένει χρήσιμο στον μελλοντικό αναγνώστη, ακόμα και αν οι προβλέψεις της Ανακοίνωσης για το μέλλον δεν ευοδωθούν επακριβώς, αφού περιέχει μια ανάλυση των κύριων ανισορροπιών της ελληνικής οικονομίας, καθώς και των δράσεων που απαιτούνται για μια ισορροπημένη μελλοντική ανάπτυξη.

* Οι ευχαριστίες μου στον Θεοδόσιο Σαμπανιώτη, Οικονομικό Αναλυτή της Δ/νσης Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων της EUROBANK για τα εποικοδομητικά του σχόλια

ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

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

Άρθρα, μελέτες, σχόλια κ.λπ. εκφράζουν αποκλειστικά τις απόψεις του συντάκτη τους. Ανυπόγραφα σημειώματα θεωρούνται της συντάξεως. Άρθρα, μελέτες, σχόλια κ.λπ. που υπογράφονται από μέλη της συντακτικής επιτροπής, εκφράζουν τις προσωπικές απόψεις του

1. Η κρίση

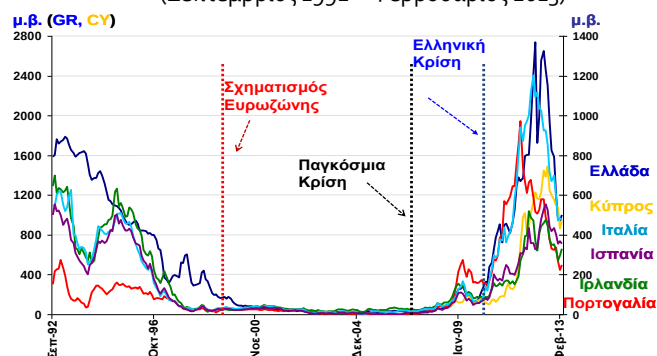
Το τελευταίο τρίμηνο του 2009, η Ευρώπη ανακάλυπτε με έκπληξη ότι τα στοιχεία για το δημοσιονομικό έλλειμμα της Ελλάδας έδειχναν ένα κράτος σε κατάρρευση. Οι δαπάνες Γενικής Κυβέρνησης το 2009 έφταναν τα €125δισ., 41% πάνω από τα έσοδα, που ήταν μόνον €89δισ.²

Η ανακοίνωση του τεράστιου δημοσιονομικού ελλείμματος αφύπνισε τους αξιολογικούς οίκους, οι οποίοι έσπευσαν να αναλύσουν άμεσα τη δυναμική του ελληνικού χρέους σε συνθήκες ύφεσης διαρκείας. Αποτέλεσμα, η ανακάλυψη για την έλλειψη βιωσιμότητάς του και η πρώτη υποβάθμιση της Ελλάδας στις αξιολογήσεις τους. Πρώτη η Fitch υποβάθμισε την Ελλάδα στις 22 Οκτωβρίου, μία μέρα μετά τη γνωστοποίηση του διπλάσιου ελλείμματος για το 2009, κατά μία βαθμίδα σε Α- από Α. Στη συνέχεια ακολούθησαν και άλλες υποβαθμίσεις από τον ίδιο οίκο και από άλλους. Συγχρόνως, μια μεγάλη γκάμα οικονομολόγων από διάφορα ερευνητικά ινστιτούτα και τράπεζες ξεκίνησαν να παρακολουθούν την οικονομία της Ελλάδας και να εκδίδουν αναλύσεις. Η Ελλάδα βρέθηκε στο επίκεντρο της επικαιρότητας.³

Η έλλειψη βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους προβλημάτισε τους παραδοσιακούς δανειστές της Ελλάδας. Οι απαιτούμενες αποδόσεις τους για να επενδύσουν σε ελληνικούς τίτλους αυξήθηκαν υπέρμετρα, ενώ οι περισσότεροι αρνήθηκαν να αγοράσουν νέα ελληνικά ομόλογα, ακόμα και στα υψηλότερα επιτόκια.⁴ Το ελληνικό κράτος, όμως, χρειαζόταν δανειακά κεφάλαια για να αποπληρώσει τα ομόλογα που έληγαν, καθώς και μέρος βασικών αναγκών του, όπως οι μισθοί και οι συντάξεις. Τότε οι εταίροι στην Ευρωζώνη έσπευσαν να δανείσουν την Ελλάδα με τη συνδρομή και του ΔΝΤ ώστε να αποφευχθεί η στάση πληρωμών και η πιθανή κατάρρευση της ελληνικής οικονομίας. Η Ελλάδα μπήκε σε Μνημόνιο συνεργασίας με τους δανειστές της τον Μάιο του 2010 με στόχο τη διόρθωση των ανισορροπιών της οικονομίας, τη βιωσιμότητα του χρέους και την επιστροφή των δανεικών.⁵

Το 2010, η κρίση στην Ελλάδα μεταφέρθηκε και σε άλλες χώρες της Ευρωζώνης, με πρώτες την Ιρλανδία και Πορτογαλία, που και αυτές μπήκαν σε Μνημόνια. Η βαθύτερη αιτία για τη μεταφορά της κρίσης ήταν οι μεγάλες ατέλειες στην αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης, ένα ζήτημα πολύπλοκο και ευρύ, που αναλύεται μερικώς αργότερα στην Ενότητα 5.⁶

Διάγραμμα 1
Περιθώρια Αποδόσεων 10-ετών ομολόγων
(Σεπτέμβριος 1992 – Φεβρουάριος 2013)



Σημείωση: Μηνιαίοι μέσοι όροι. Ελληνικά & κυπριακά περιθώρια στον αριστερό άξονα. Η μονάδα θάβ (μ.β.) ισούται με το 1/100 της ποσοστιαίας μονάδας.

Πηγή: Eurostat, Eurobank Research

Η κρίση στην Ευρωζώνη, και ιδιαίτερα για τις χώρες του Νότου, απεικονίζεται στο Διάγραμμα 1, όπου περιγράφονται τα περιθώρια επιτοκίων τους σε σχέση με το δεκαετές γερμανικό Bund. Όσο μεγαλύτερο το περιθώριο, τόσο λιγότερη εμπιστοσύνη έχει ένας επενδυτής ότι η χώρα θα του επιστρέψει πίσω το ποσό των ευρώ που υποσχέθηκε. Είναι φανερό ότι δεν είναι όλες οι χώρες ίδιες πια στην Ευρωζώνη. Οι χώρες του Νότου διαφοροποιούνται έντονα από τη Γερμανία. Η Ελλάδα έχει τα υψηλότερα περιθώρια. Το ύψος τους δείχνει κατάρρευση της εμπιστοσύνης για το ελληνικό Δημόσιο. Μάλιστα τα περιθώρια είναι υψηλότερα ακόμα και σε σχέση με την εποχή πριν την έλευση του ευρώ, τότε που ο κύριος κίνδυνος για έναν αγοραστή ελληνικού ομολόγου ήταν η αλλαγή στην αξία της ισοτιμίας!⁷

Τα υψηλά περιθώρια επιτοκίων δημιουργούν το εύλογο ερώτημα: Θα μπορέσει ποτέ η Ελλάδα να αντιμετωπίσει ξανά περιθώρια επιτοκίων δανεισμού στο 1/5 της ποσοστιαίας μονάδας, εκεί δηλαδή που βρίσκονταν στη δεκαετία του 2000;

² Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία της Eurostat, από τις δαπάνες των €125 δισ, οι τόκοι αντιπροσώπευαν μόνον τα €12δισ. Το μεγαλύτερο μέρος του ελλείμματος οφείλονταν στις δαπάνες για μισθούς της Κεντρικής Κυβέρνησης (€22,3δισ.) και στις δαπάνες των φορέων κοινωνικής ασφάλισης (€40δισ.).

³ Στο παρελθόν, οι διαχειριστές επενδυτικών χαρτοφυλακίων δεν έδιναν ιδιαίτερη προσοχή για μια ενδελεχή ανάλυση της οικονομίας της Ελλάδας, επειδή η χώρα ήταν μικρή σε πληθυσμό και ΑΕΠ και οι εταιρείες της αποτελούσαν ένα μικρό μόνον ποσοστό, 2% με 3%, των κατανομών τους σε ευρωπαϊκές μετοχές. Το κόστος μιας ενδελεχούς ανάλυσης επισκίαζε το όποιο αναμενόμενο όφελος.

⁴ Η άρνηση αυτή μάλιστα επεκτάθηκε και στο δανεισμό των ελληνικών επιχειρήσεων και των ελληνικών τραπεζών μέσω ομολογιακών εκδόσεων, παρά το γεγονός ότι λειτουργούσαν παραδειγματικά έως τότε και είχαν αποφύγει τα χειρότερα της προηγούμενης διεθνούς κρίσης.

⁵ Για ένα πιο λεπτομερή χρονικό της διεθνούς και της ελληνικής κρίσης από το 2007 δείτε Χαρδούβελις (2011).

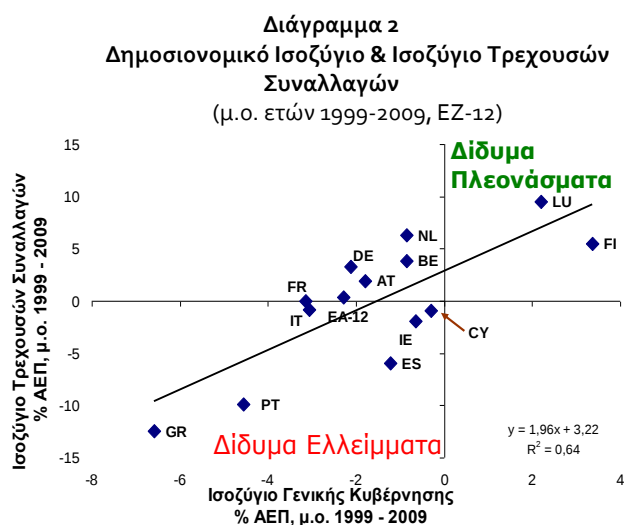
⁶ Βλέπετε, π.χ. De Grauwe (2011).

⁷ Τα περιθώρια πριν τη δημιουργία της Ευρωζώνης εκφράζονται σε διαφορετικά νομίσματα και αντικατοπτρίζουν όχι μόνον πιστωτικό κίνδυνο αλλά κυρίως τον κίνδυνο διολίσθησης του νομίσματος έναντι του γερμανικού Μάρκου. Τότε ο πιστωτικός κίνδυνος ήταν και θεωρούνταν σχεδόν μηδέν. Η σύγκλιση επιτοκίων πριν το 1999 έδειχνε ότι οι αγορές βελτίωσαν τις προσδοκίες τους για την ένταξη έκαστης χώρας στην Ευρωζώνη. Για την Ελλάδα η ημερομηνία ένταξης ήταν η 1/1/2001. Βλέπετε Hardouvelis, Malliaropoulos and Priestley (2006).

Θα την εμπιστευτεί ξανά η διεθνής επενδυτική κοινότητα; Θα μπορεί να δανείζεται ισότιμα με τους υπόλοιπους Ευρωπαίους εταίρους; Θα μπορεί να αποτελεί ενεργό και ανεξάρτητο μέλος του οικονομικού γίγνεσθαι; Ή απλώς θα επιβιώνει ξεκομμένη από τις διεθνείς αγορές, από τη διεθνή οικονομία και φυσικά τη διεθνή πολιτική;

2. Οι ανισορροπίες της οικονομίας και οι προσπάθειες διόρθωσης

Η κρίση ανέδειξε τις προϋπάρχουσες μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας: το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας και την οργανωτική ανεπάρκεια του κράτους. Οι δύο αυτές ανισορροπίες γίνονται εμφανείς στα μεγάλα "δίδυμα" ελλείμματα, το έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και το δημοσιονομικό έλλειμμα. Γίνονται εμφανείς και στα υψηλά "δίδυμα" χρέη (το δημόσιο και το εξωτερικό), που αποτελούν τη διαχρονική συσσώρευση των αντίστοιχων ετήσιων ελλειμμάτων.⁸



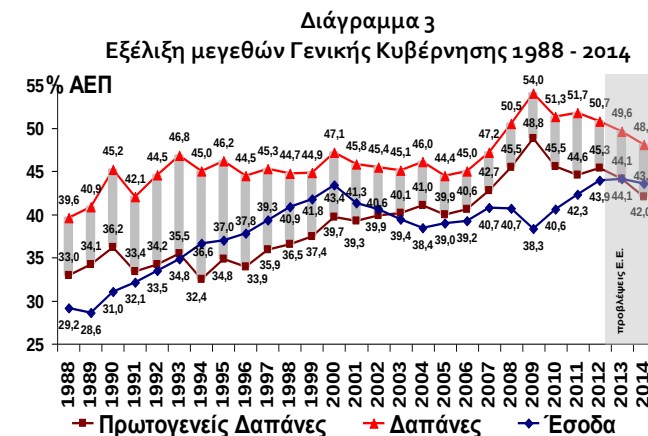
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Eurobank Research

Στο Διάγραμμα 2 απεικονίζονται δύο από τις μεγάλες ανισορροπίες της Ελλάδας στα χρόνια της ΟΝΕ συγκριτικά με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωζώνης. Η Ελλάδα σπάει τα ρεκόρ σε ανισορροπίες, δεν έχει δημοσιονομική πειθαρχία και δεν είναι ανταγωνιστική. Η Ελλάδα βρίσκεται στο χαμηλότερο σημείο, πρέπει να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα και τα δημοσιονομικά της.

2.1 Δημοσιονομική ανισορροπία

Στο Διάγραμμα 3 προβάλλονται τα έσοδα, οι συνολικές δαπάνες και οι πρωτογενείς δαπάνες (συνολικές δαπάνες μείον δαπάνες τόκων) της Γενικής Κυβέρνησης από το 1988 έως σήμερα. Η Ελλάδα αύξησε τα έσοδα πριν την ένταξη στην ΟΝΕ, δεν μείωσε τις πρωτογενείς δαπάνες. Οι πρωτογενείς δαπάνες αυξάνονταν πριν την είσοδο στην Ευρωζώνη, αλλά τα έσοδα αυξάνονταν πιο γρήγορα. Έτσι, πριν την τελική είσοδο στην Ευρωζώνη, η χώρα μας είχε πρωτογενή πλεονάσματα. Η περίοδος πρωτογενών πλεονασμάτων ήταν από το 1993 έως το 2003.

Από το 2004 έως το 2006, παρά την ισχυρή ανάπτυξη και το ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον, τα πρωτογενή πλεονάσματα μετατρέπονται σε ελλείμματα. Τότε δεν έχει διαφανεί ακόμα ο δημοσιονομικός εκτροχιασμός. Στη συνέχεια, όμως, από το 2007 έως το 2009, η κατάσταση επιδεινώνεται, με δραματική αύξηση των δαπανών. Ενώ έως το 2006 οι δαπάνες παρέμεναν ελεγχόμενες ως ποσοστό του ΑΕΠ, από το 2007, πολύ πριν την ύφεση της ελληνικής οικονομίας, ξεκίνησε το μεγάλο ελληνικό πάρτι. Επήλθε ένας άνευ προηγουμένου δημοσιονομικός εκτροχιασμός, που διήρκεσε έως το 2009.



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Eurobank Research

Η προσπάθεια μετά το 2009 για την επανόρθωση του δημοσιονομικού εκτροχιασμού ήταν μεγάλη (Πίνακας 1). Οι μειώσεις δαπανών την περίοδο 2009-2012 ήταν δραστικές, ενώ τα έσοδα παρέμειναν υψηλά παρά το μέγεθος της ύφεσης. Το πρωτογενές ισοζύγιο βελτιώθηκε κατά 9.3 π.μ. του ΑΕΠ. Όμως οι φόροι πάλι επιβάρυναν μόνο τους συνήθεις υπόπτους, τους νομοταγείς πολίτες και η παραοικονομία, ιδίως η μαύρη εργασία, ανθεί.

Πίνακας 1
Ελλάδα: Δημοσιονομική Σύγκλιση Γενικής Κυβέρνησης

	Έσοδα (€δισ)	Πρωτογενείς δαπάνες (€δισ)	Πρωτογενές Έλλειμμα (% ΑΕΠ)	Συνολικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ)
2009	88,6	112,7	-10,5	-15,8
2010	90,2	100,9	-4,9	-11,1
2011	88,1	92,9	-2,4	-9,8
2012	86,7	87,3	-1,2	-6,0

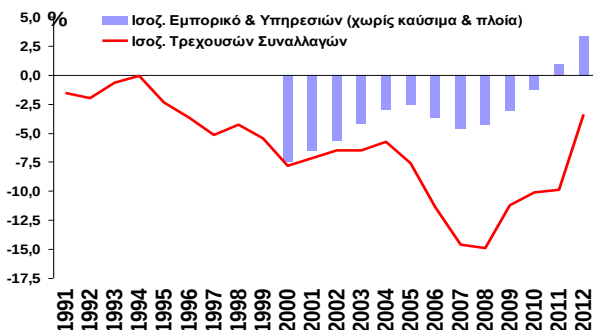
⁸ Για μια σχετικά προφητική ανάλυση των ανισορροπιών πριν από την κρίση και τη στασιμότητα που έμελλαν να φέρουν, βλέπετε Χαρδούβελης (2007) και (2008).

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών

2.2 Έλλειμμα ανταγωνιστικότητας

Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας ήταν πάντα το βαθύτερο πρόβλημα αφού είναι διάχυτο παντού, σε ποικίλους τομείς, αγορές, δραστηριότητες και οικονομικές σχέσεις. Γίνεται ιδιαίτερα εμφανές όταν η χώρα μας συγκρίνεται με άλλες χώρες. Πηγάζει από σειρά αδυναμιών σε μικροοικονομικό και μακροοικονομικό επίπεδο και ιδιαίτερα από την αδυναμία του κράτους να επιβάλλει ένα πλαίσιο κανόνων στις οικονομικές και κοινωνικές σχέσεις των πολιτών μεταξύ τους καθώς και στις σχέσεις τους με το κράτος, με τρόπο που να διασφαλίζει, να εξυπηρετεί και να γίνεται σεβαστό από όλους, χωρίς συγχρόνως να εμποδίζει τη δημιουργικότητα και την επιχειρηματικότητα. Δυστυχώς, το ελληνικό κράτος αδυνατεί να δημιουργήσει ένα πλαίσιο κινήτρων και εκούσιας υπακοής στην έννομη τάξη και αναγκάζεται να οχυρώνεται πίσω από δύσκαμπτους νόμους.

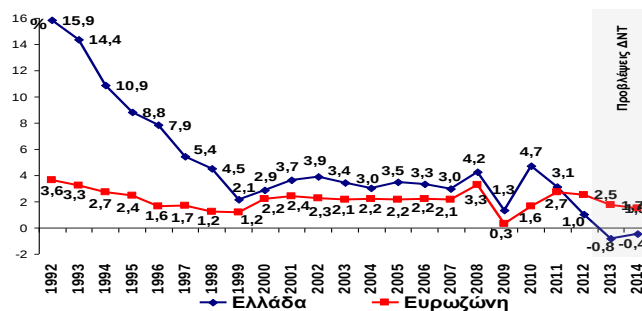
Διάγραμμα 4
Έλλειμμα Τρεχουσών Συναλλαγών
(% ΑΕΠ, 1991-2012)



Πηγή: ΤτΕ, Eurobank Research

Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας αντικατοπτρίζεται τόσο στο τεράστιο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών (Διάγραμμα 4) όσο και στον υψηλότερο ελληνικό πληθωρισμό (Διάγραμμα 5) σε σχέση με άλλες χώρες της Ευρωζώνης. Αγοράζουμε πολύ περισσότερα αγαθά και υπηρεσίες από ό,τι πουλάμε στους ξένους. Η ελληνική οικονομία δεν έχει τη δυνατότητα να παράγει ανταγωνιστικά αγαθά και υπηρεσίες. Ως αποτέλεσμα, το εξωτερικό χρέος της χώρας είχε αυξηθεί από 94% του ΑΕΠ στο τέλος του 2003 στο 184% στο τρίτο τρίμηνο του 2010.⁹

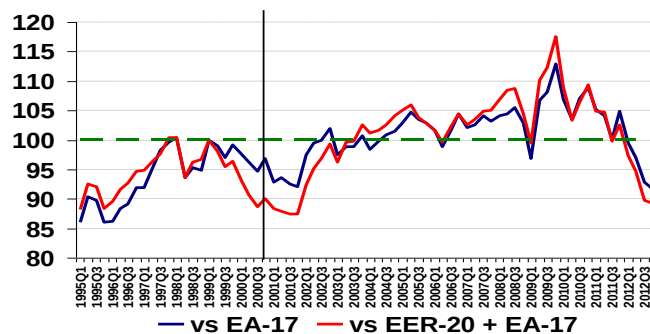
Διάγραμμα 5
Πληθωρισμός



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., Eurostat, Eurobank Research

Στη διάρκεια της τριετίας 2010-2012 έγινε σημαντική πρόοδος και σε αυτό τον τομέα. Οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας οδήγησαν στη βελτίωση άνω των 25 π.μ. στην ανταγωνιστικότητα κόστους από τα υψηλά του 2009 (Διάγραμμα 6).

Διάγραμμα 6
Πρόοδος στην ανταγωνιστικότητα κόστους
(πραγματικός εναρμονισμένος δείκτης ανταγωνιστικότητας
βάσει του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο
της οικονομίας)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Eurobank Research

Το μοναδιαίο κόστος εργασίας προσαρμόζεται πιο γρήγορα στην Ελλάδα από ό,τι στην Ισπανία, την Πορτογαλία και την Κύπρο. Η βελτίωση είναι παρόμοια με της Ιρλανδίας. Το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών βαίνει συνεχώς μειούμενο χάρη στην αύξηση των εξαγωγών, τη μείωση των εισαγωγών ως αποτέλεσμα και της ύφεσης και την μείωση των πληρωμών για τόκους στο εξωτερικό χάριν του PSI. Η ελληνική οικονομία γίνεται περισσότερο ανοιχτή: (Εξαγωγές + Εισαγωγές)/ΑΕΠ από 57,7% κατά μ.ο. το 2001-2009, στο 59,2% το 2012.

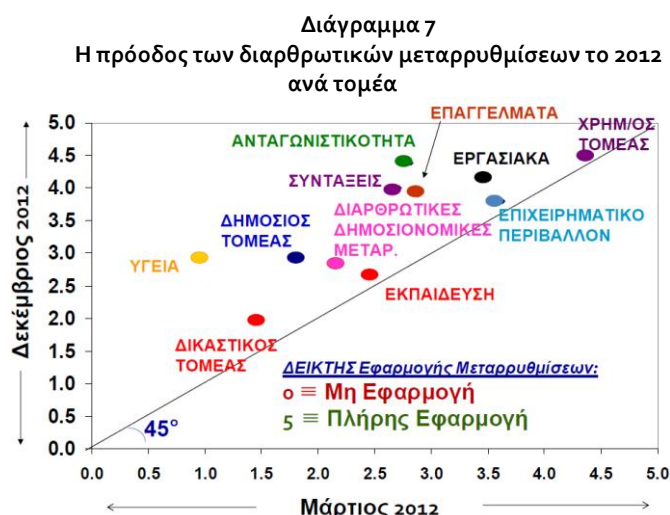
2.3 Διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις

Η άμβλυνση των ανισορροπιών της ελληνικής οικονομίας, με δεδομένους τους περιορισμούς της μακροοικονομικής διαχείρισης εντός της Ευρωζώνης, μπορεί να επιτευχθεί κυρίως μέσα από την προώθηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές έχουν ως κύριο στόχο, με το υπάρχον φυσικό κεφάλαιο και πληθυσμό, την άνοδο του δυνητικού προϊόντος. Οι μεταρρυθμίσεις βελτιώνουν την ποιότητα των συντελεστών παραγωγής (π.χ. ενσωματώνουν υψηλότερο επίπεδο τεχνολογίας στο κεφάλαιο, ή παρέχουν ποιοτικότερη εκπαίδευση στους εργαζομένους) και τη θετική αλληλοεπίδραση μεταξύ τους. Έτσι, επιτυγχάνεται αύξηση της παραγωγικότητας

⁹ Βλέπετε, π.χ. Μαλλιάρopoulos (2011)

και της παραγωγής, πτώση του πληθωρισμού και αύξηση των εξαγωγών. Συγχρόνως, αυξάνεται η απασχόληση και μειώνεται η ανεργία. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις έχουν και ένα δεύτερο αποτέλεσμα: Καθιστούν τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας πιο ευέλικτο και αποτελεσματικό στην αντιμετώπιση αναταράξεων, μειώνοντας έτσι την ανάγκη επέμβασης από τις κεντρικές εγχώριες αρχές με μια διορθωτική κίνηση στη δημοσιονομική πολιτική.¹⁰

Στα πλαίσια του προγράμματος προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας έχουν ήδη προχωρήσει σημαντικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Στο Διάγραμμα 7 περιγράφεται η πρόοδος στην υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στη διάρκεια του 2012. Η πρόοδος βαθμολογείται στην κλίμακα 1-5 (0=Καμία Εφαρμογή, 5=Πλήρης Εφαρμογή) σε 12 τομείς της οικονομίας, με βάση τις λεπτομέρειες που παρουσιάζονται στα αντίστοιχα κεφάλαια του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (Μάρτιος 2012) και της 1ης αναθεώρησης του (Δεκέμβριος 2012).¹¹



Στην αγορά εργασίας ο κατώτατος μισθός μειώθηκε κατά 22% και 32% για εργαζόμενους κάτω των 25 ετών. Τέθηκαν σε

ισχύ μια σειρά από διαρθρωτικά μέτρα για την εξομάλυνση της διαδικασίας συλλογικών διαπραγματεύσεων. Μειώθηκε ο χρόνος διάρκειας των συλλογικών συμβάσεων καθώς και της μετενέργειας. Απαλείφθηκαν οι συμβάσεις ορισμένου χρόνου που έληγαν με τη συνταξιοδότηση. Πάγωσαν οι μισθολογικές ωριμάνσεις μέχρι η ανεργία να μειωθεί κάτω του 10%. Τέλος δεν υπάρχει πλέον η δυνατότητα μονομερούς προσφυγής στη διαιτησία.

Στον τομέα της κοινωνικής ασφάλισης (συντάξεις) και τον τομέα της υγείας υλοποιήθηκαν ουσιαστικές μεταρρυθμίσεις με εμφανή ήδη τα πρώτα αποτελέσματα. Οι μελλοντικές δαπάνες για συντάξεις δεν μπορούν να αυξηθούν περισσότερο από το 2,5 % του ΑΕΠ, ή μέχρι το μέσο όρο της ΕΕ που είναι στο 14% του ΑΕΠ. Τα όρια συνταξιοδότησης είναι πλέον συνάρτηση του προσδόκιμου ζωής, τα επιδόματα συνδέονται με τις εισφορές, ενώ έχουν θεσμοθετηθεί αντικίνητρα για πρόωρη συνταξιοδότηση. Προχώρησε η αναθεώρηση των βαρέων και ανθυγιεινών επαγγελμάτων και του καθεστώτος για συντάξεις αναπηρίας.

Όσον αφορά τις δαπάνες υγείας έχει τεθεί ως στόχος ο περιορισμός τους κάτω του 6% του ΑΕΠ. Σημειώστε ότι το 2009 είχαν φτάσει το 10,6% του ΑΕΠ. Έχει σχεδόν ολοκληρωθεί η συγχώνευση ασφαλιστικών ταμείων σε ένα (ΕΟΠΥΥ) και η εξίσωση εισφορών και παροχών για τους συνταξιούχους. Η φαρμακευτική δαπάνη στην Ελλάδα αποτελούσε περίπου το ¼ των δαπανών υγείας, έχοντας κατά πολύ υψηλότερο μερίδιο από ό,τι ο μ.ο. των χωρών του ΟΟΣΑ. Στα πλαίσια εξορθολογισμού των δαπανών αναθεωρήθηκε η λίστα φαρμάκων και αυξήθηκε η χρήση γενόσημων φαρμάκων.

Στο δημόσιο τομέα, όπου απαιτείται και η μεγαλύτερη προσπάθεια, ξεκίνησε τη λειτουργία της η Ενιαία Αρχή Πληρωμών και η εφαρμογή του Ενιαίου Μισθολογίου με κοινούς κανόνες για όλους τους φορείς της Γενικής Κυβέρνησης. Πραγματοποιήθηκε η απογραφή των δημοσίων υπαλλήλων (717,792 δ.υ.) και η κατάρτιση νέων οργανογραμμάτων για τα υπουργεία. Σημαντική ήταν η συμφωνία με την τρόικα για το πρόγραμμα κινητικότητας και τις υποχρεωτικές αποχωρήσεις δημοσίων υπαλλήλων που θα κριθούν ως ακατάλληλοι (15.000 μέχρι το τέλος του 2014 από τους οποίους οι 4.000 μέσα στο 2013). Ενισχύεται ο έλεγχος των δαπανών της Γενικής Κυβέρνησης μέσω της χρήσης μητρώων δεσμεύσεων, την εισαγωγή συμπληρωματικών προϋπολογισμών σε περίπτωση υπέρβασης δαπανών και την κατάρτιση Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής με τη πρόβλεψη τριμηνιαίας αναθεώρησης.

Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων εξαρτάται από την ολοκλήρωση των μεταρρυθμίσεων που αφορούν το επιχειρηματικό περιβάλλον. Στο παρελθόν, πολύ πριν την κρίση, είχα υποστηρίξει ότι η βέλτιστη ακολουθία των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων είναι πρώτα η απελευθέρωση των αγορών στα προϊόντα και τις

¹⁰ Βλέπετε, π.χ. Bouis and Duval (2011), Barnes et al. (2011), Ζόνηλος (2010).

¹¹ Για την αναλυτική παρουσίαση των επιμέρους διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων καθώς και για τις λεπτομέρειες σχετικά με την εφαρμογή τους μπορείτε να αναφερθείτε:

- στις σελίδες 51-84 του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης για την Ελληνική Οικονομία του Μαρτίου 2012 (http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp94_en.pdf)
- στις σελίδες 61-110 της 1^{ης} Αναθεώρησης του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης για την Ελληνική Οικονομία του Δεκεμβρίου 2012 (http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp123_en.pdf)

Πέρα από τα παραπάνω χρησιμοποιήθηκαν και οι δημοσιεύσεις της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων της Eurobank σχετικά με την πορεία εφαρμογής του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. (<http://www.eurobank.gr/online/home/AnalysingCateg.aspx>).

υπηρεσίες και κατόπιν η απελευθέρωση της αγοράς εργασίας.¹² Η Τρόικα, όμως, επέμενε να απελευθερώσει πρώτα την αγορά εργασίας, ίσως επειδή ήταν πιο εύκολος και ξεκάθαρος στόχος, επηρεάζοντας ταυτόχρονα όλους τους τομείς της οικονομίας. Ως αποτέλεσμα της λανθασμένης χρονικής διαδικασίας των αλλαγών που μας επιβλήθηκαν από την Τρόικα, η ύφεση ήταν μεγαλύτερη του αναμενόμενου (λόγω άμεσης μείωσης των εισοδημάτων) ενώ η ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών δεν έχει ακόμα βελτιωθεί, αφού το χαμηλότερο εργατικό κόστος δεν έχει μεταφερθεί πλήρως στις τιμές. Άλλωστε η κύρια αιτία της βελτίωσης του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είναι η πτώση των εισαγωγών και η μείωση των τόκων που πληρώνουμε στους ξένους λόγω PSI, όχι τόσο η αύξηση των εξαγωγών. Ο στόχος λοιπόν της μακροοικονομικής ανταγωνιστικότητας παραμένει ζητούμενο και θα επιτευχθεί εφόσον ολοκληρωθούν όλες οι υπόλοιπες μεταρρυθμίσεις στις αγορές.

Στα πλαίσια αυτά έγινε η “de jure” κατάργηση των περιορισμών των κλειστών επαγγελματιών, με κυριότερες την απελευθέρωση των χερσαίων μεταφορών, τα ταξί και τα κρουαζιερόπλοια με την άρση του cabotage. Απλοποιήθηκαν οι διαδικασίες αδειοδότησης επιχειρήσεων, δημιουργήθηκε υπηρεσία μιας στάσης για νέες επενδύσεις και μειώθηκε η γραφειοκρατία για εξαγωγές. Πάρθηκαν σειρά από μέτρα για την αύξηση της απορροφητικότητας των κονδυλίων από τα ευρωπαϊκά διαρθρωτικά ταμεία μέσω του ΕΣΠΑ.

Απομένουν, όμως, ακόμα πολλά να γίνουν. Τα αμέσως επόμενα βήματα περιλαμβάνουν μεταρρυθμίσεις κρίσιμης σημασίας. Στον τομέα του εκσυγχρονισμού του Δημόσιου Τομέα, πρέπει να ακολουθήσουν σημαντικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Από τις κυριότερες είναι: Η απλοποίηση της φορολογίας και των διαφόρων κωδίκων (ΚΒΣ κτλ.), η αναδιάρθρωση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού με την αύξηση του αριθμού των ελεγκτών σε 1000, ο αποτελεσματικότερος έλεγχος μεγάλων οφειλετών, η δημιουργία μηχανισμού κατά της διαφθοράς με ποινές για φοροδιαφυγή, προστασία μαρτύρων για φορολογικές υποθέσεις και ενίσχυση του εσωτερικού ελέγχου στις εφορίες, η αναβάθμιση του ηλεκτρονικού συστήματος που συνδέει τις εφορίες (εξελίσσεται κανονικά η εφαρμογή του) και η επίλυση δικαστικών διαφορών σχετιζόμενων με την ακίνητη περιουσία του δημοσίου ώστε να είναι έτοιμη για αξιοποίηση μέσω π.χ. του Τ.Α.Ι.Π.Ε.Δ.

Η δικαστική μεταρρύθμιση περιλαμβάνει αναθεώρηση του σχεδίου για επιτάχυνση εκδίκασης εκκρεμών φορολογικών υποθέσεων καθώς οι στόχοι που είχαν τεθεί στο παρελθόν δεν επιτεύχθηκαν. Στον τομέα των εκκρεμών μη-φορολογικών υποθέσεων, ο στόχος για την εφαρμογή σχεδίου επιτάχυνσης της εκδίκασης τους τον Ιούνιο του 2013 μάλλον δεν θα επιτευχθεί αφού ακόμη δεν έχει παραδοθεί η σχετική μελέτη (αρχική ημερομηνία παράδοσης της μελέτης: τέλος του 2012).

Προβλέπεται επίσης το άνοιγμα της διαδικασίας της διαμεσολάβησης και σε μη-δικηγόρους.¹³

Στον τομέα της υγείας η συνεχιζόμενη μεταρρύθμιση έχει ως στόχο: την μείωση της φαρμακευτικής δαπάνης μέσω αύξησης της χρήσης γενόσημων φαρμάκων στο 40% από περίπου 18% σήμερα, την λειτουργία διπλογραφικού συστήματος για το 100% των νοσοκομείων από το 70% που είναι σήμερα και την επέκταση της Αρχής Κεντρικών Προμηθειών στο σύνολο του τομέα.¹⁴

3. Πώς θα σταματήσει η ύφεση;

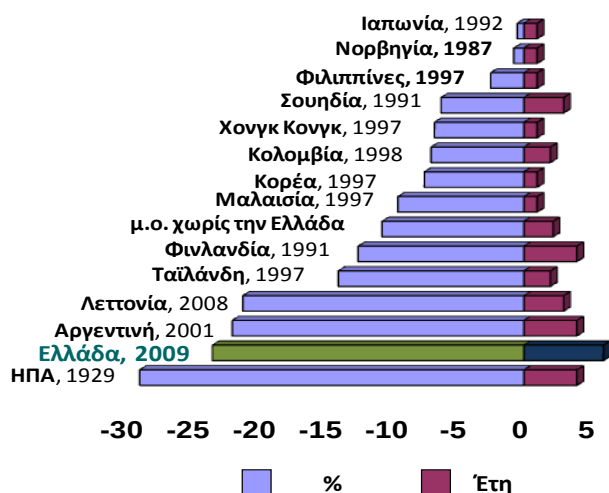
Η σημερινή ύφεση είναι μία από τις μεγαλύτερες στην παγκόσμια ιστορία τα τελευταία 80 χρόνια (Διάγραμμα 8). Στο Διάγραμμα απεικονίζονται οι κρίσεις που οφείλονται αποκλειστικά σε αρχική κρίση του τραπεζικού τομέα, ενώ η δική μας κρίση οφείλεται αρχικά στο δημοσιονομικό τομέα, όχι τον τραπεζικό. Παρ’ όλα αυτά, το διάγραμμα απεικονίζει το σχετικό μεγάλο μέγεθος της κρίσης. Μέχρι το τέλος του 2013, μόνον η Μεγάλη Ύφεση στις ΗΠΑ θα την ξεπερνάει σε μέγεθος απώλειας οικονομικής δραστηριότητας.

Διάγραμμα 8
Ιστορικές Τραπεζικές Κρίσεις:
(% σωρευτική απώλεια ΑΕΠ & διάρκεια)

¹³ Όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα 7, η πιο ισχυρή συντεχνία στην Ελλάδα, η οποία αρνείται να συμμορφωθεί στα πλαίσια του ανταγωνισμού και της ταχείας εξυπηρέτησης προς όφελος του πολίτη, είναι αυτή των δικηγόρων-συμβολαιογράφων.

¹⁴ Στο Διάγραμμα 7 απεικονίζεται σημαντική πρόοδος το 2012 στις διαρθρωτικές αλλαγές στον χώρο της Υγείας, σε αντιπαράθεση με τον χώρο της Δικαιοσύνης. Αιτία πρέπει να αποτελεί το γεγονός ότι η Υγεία χρηματοδοτείται κυρίως από το Δημόσιο, η πενία του οποίου αναγκάζει τη συντεχνία των μεγαλο-γιατρών, νοσοκομείων, φαρμακευτικών εταιρειών, κλπ. να συμμορφώνεται στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Αντίθετα, η συντεχνία των δικηγόρων χρηματοδοτείται κυρίως από τους πολίτες, με προφανές αποτέλεσμα όχι μόνον την αντίσταση στις μεταρρυθμίσεις, αλλά και τη συνέχιση της προσπάθειας εφεύρεσης νέων μεθόδων προσοδοφορίας τους μέσω απόκρυφων νομικών διατάξεων, ώστε να καθίστανται «χρήσιμοι» (Μανδραβέλης (2013)).

¹² Χαρδούβελης (2007),



Πηγή: ΔΝΤ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Reinhart & Rogoff (2009), Eurobank Research

Η ύφεση διαρκείας δημιουργεί μεγάλο κίνδυνο κοινωνικών αναταραχών, αφού τα εισοδήματα καταρρέουν και η ανεργία αυξάνεται δυσανάλογα. Μέχρι στιγμής, η σφικτή ελληνική οικογένεια έχει μειώσει τα κοινωνικά προβλήματα, ενώ ο κουμπαράς του Έλληνα νοικοκύρη έχει αντέξει τη φορολογική επιδρομή του κράτους. Για πόσο ακόμα όμως; Άλλωστε, η πτώση της ζήτησης, η οποία έφερε την ύφεση στην Ελλάδα, επιδρά αρνητικά και στην προσφορά, δηλαδή την ικανότητα της οικονομίας να παράγει αγαθά και υπηρεσίες. Όσο η ύφεση διαρκεί, τόσο επιδεινώνονται και οι συντελεστές παραγωγής. Η ύφεση καταστρέφει το ανθρώπινο κεφάλαιο, αυξάνοντας την μακροχρόνια ανεργία και μειώνοντας το εργατικό δυναμικό, ενώ μειώνει και το απόθεμα φυσικού κεφαλαίου.¹⁵

Το κρίσιμο ερώτημα λοιπόν είναι αν υπάρχει ελπίδα ανάκαμψης. Αυτό σε κάποιο βαθμό εξαρτάται και από το αν ο πολίτης ανακτήσει σταδιακά την αισιοδοξία του. Ο πολίτης συνήθως βλέπει το σήμερα και θεωρεί ότι το μέλλον θα παραμείνει περίπου το ίδιο. Για παράδειγμα, το 2010, λίγοι αντελήφθησαν την «αλλαγή εποχής» που τότε ερχόταν, ιδιαίτερα η πολιτική τάξη της χώρας, που αρνήθηκε μετά τον Οκτώβριο να προχωρήσει τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και έτσι έχασε την αξιοπιστία της, τόσο στο εσωτερικό όσο και το εξωτερικό. Θεώρησε ότι «μπόρα είναι θα περάσει», συνεπώς δεν χρειάζονταν να γίνει κάτι ουσιαστικό που θα διατάρασσε τις πολιτικές πρακτικές τους. Σήμερα, το 2013, πάσχουμε από την ίδια νόσο στις προβλέψεις μας, αλλά αντιστρόφως: Θεωρούμε ότι η κρίση δεν θα τελειώσει.

Υπάρχει ελπίδα ανάκαμψης, αλλά υπό προϋποθέσεις. Παράγοντες που συνέτειναν στην ενίσχυση της ύφεσης στην Ελλάδα αρχίζουν να εξασθενούν σταδιακά. Πρώτον, ο κίνδυνος εξόδου από την Ευρωζώνη (GREXIT) εξαλείφεται, ενώ

σημαντικό είναι να συνεχιστεί και η αισιοδοξία ότι η ίδια η Ευρωζώνη διατηρείται αλώβητη. Δεύτερον, η απαισιοδοξία μειώνεται. Το οικονομικό κλίμα στην Ελλάδα παραμένει αρνητικό αλλά βελτιώνεται, τα περιθώρια επιτοκίων του ελληνικού Δημοσίου μειώνονται και οι τραπεζικές καταθέσεις αυξάνονται από τον Ιούνιο 2012, αναδεικνύοντας τη μεγαλύτερη εμπιστοσύνη του Έλληνα προς το τραπεζικό σύστημα. Τρίτον, οι δανειστές μας εμφανίζονται περισσότερο διαλλακτικοί, όπως φάνηκε από τη γρήγορη πρόσφατη κατάληξη των διαπραγματεύσεων με την Τρόικα αλλά και τη γενικότερη πολιτική ατζέντα δημοσιονομικής ελάφρυνσης στην Ευρωζώνη. Έτσι δεν αναμένεται η επιβολή νέων μέτρων με τον ίδιο δραματικό τρόπο του παρελθόντος, τα οποία θα συνέχιζαν την ύφεση.

Κύρια προϋπόθεση, όμως, για την ανακοπή της ύφεσης είναι η εισροή ρευστότητας στην αγορά ώστε να σταθεροποιηθούν οι υγιείς επιχειρήσεις. Η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε ακόμα περισσότερο από τον περιορισμό των διαθέσιμων πιστώσεων (credit crunch) περιορίζοντας τόσο την κατανάλωση αλλά κυρίως τις επενδύσεις. Πηγές της τόσο αναγκαίας ρευστότητας μπορεί να αποτελέσουν τα τουριστικά έσοδα (προβλέπεται αύξησή τους κατά 15% το 2013), οι κοινοτικοί πόροι του ΕΣΠΑ (€3,9δισ. για το 2013), τα δάνεια από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (€1,0δισ.) και η είσπραξη ληξιπροθέσμων οφειλών του κράτους (πληρώθηκαν €1,5 δις έως τέλος Μαρτίου 2013 και απομένουν €8,1 δις έως τέλος 2013). Πηγή ρευστότητας μπορούν να αποτελέσουν και οι συνεχιζόμενες αναδιαρθρώσεις τραπεζικών δανείων.

Κρίσιμη είναι και η ανάκαμψη των δημοσίων επενδύσεων, π.χ. μεγάλοι οδικοί άξονες, που θα φέρει νέες θέσεις εργασίας. Η εκκίνηση των ιδιωτικοποιήσεων έγινε με τον ΟΠΑΠ (αναμενόμενα έσοδα €2,6δισ., €2,6δισ., €1,1δισ. και €3,4δισ. για το 2013, 2014, 2015 και 2016 αντίστοιχα). Έτσι, αποφεύγονται και τα πρόσθετα περιοριστικά μέτρα στις δημόσιες δαπάνες. Ας σημειωθεί, ότι οι επενδύσεις στη χώρα μας μετά το 2007 έχουν μειωθεί δραματικά ως μερίδιο της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας και είναι λιγότερες ακόμα και σε σχέση με τις πιο προηγμένες χώρες της Ευρωζώνης, οι οποίες δεν τις χρειάζονται στον ίδιο βαθμό που τις χρειαζόμαστε εμείς.

Πίνακας 2 Το ελληνικό ΑΕΠ και τα συστατικά του

¹⁵ Σύμφωνα με τους Hardouvelis – Malliaropulos, forthcoming mimeo (2013), η παράμετρος υστέρησης είναι ίση με $\eta = 0,4$, δηλαδή για κάθε μείωση του ΑΕΠ κατά 1%, το δυνητικό ΑΕΠ μειώνεται κατά 0,4%. Μέχρι το 2014 το δυνητικό ΑΕΠ θα είναι μειωμένο κατά 26% σε σχέση με την προηγούμενη τάση.

	2012 € δις.	2012 % πραγματικός ρυθμός μεταβολής	% Μεριδία του ΑΕΠ 2012	Προβλέψεις για το 2013 % πραγματικός ρυθμός μεταβολής	Προβλέψεις για το 2014 % πραγματικός ρυθμός μεταβολής
Ιδιωτική Κατανάλωση	142,756	-9,1%	73,7%	-7,7%	0,5%
Δημόσια Κατανάλωση	34,398	-4,2%	17,8%	-7,2%	-3,1%
Συνολική Κατανάλωση	177,154	-8,1%	91,4%	-7,6%	-0,2%
Επενδύσεις	26,339	-17,6%	13,6%	-10,9%	1,5%
Εγχώρια Ζήτηση	203,493	-9,4%	105,0%	-8,0%	0,0%
Εισαγωγές	62,053	-13,8%	32,0%	-9,2%	0,6%
Εξαγωγές	52,309	-2,4%	27,0%	4,9%	2,1%
ΑΕΠ (€ δις.)	193,748				
Πραγματικό ΑΕΠ (% ρυθμός μεταβολής)		-6,4%		-4,2%	0,4%
Αποπληθωρι- στής ΑΕΠ (% ρυθμός μεταβολής)		-0,9%		-1,2%	-0,5%
Ανεργία (%)		24,7%		26,5%	27,0%

Πηγή: Eurobank Research

Προϋποθέσεις αποτελούν, επίσης, η αντοχή της μεσαίας τάξης στη φορολογική επιδρομή το 2013, καθώς και η αντοχή της κοινωνίας στην αυξανόμενη ανεργία. Στον τομέα αυτό απαιτείται να ληφθούν άμεσα μέτρα ενίσχυσης των ανέργων μέσω πόρων του ΕΣΠΑ, που λιμνάζουν.¹⁶

Με δεδομένες τις ανωτέρω προϋποθέσεις, οι προβλέψεις για την οικονομική μεγέθυνση του 2013-2014 συνοψίζονται στον Πίνακα 2. Με τα μέχρι σήμερα δεδομένα, αναμένεται συνέχιση της ύφεσης το 2013 με το πραγματικό ΑΕΠ να μειώνεται κατά 4,2%, και με σταθεροποίηση το 2014. Η πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης θα συνεχιστεί με μικρότερους αλλά υψηλούς

ρυθμούς και φέτος, ενώ αναμένεται μικρή αύξηση το 2014. Αντίθετα, αναμένεται μείωση της δημόσιας κατανάλωσης με αυξανόμενους ρυθμούς το 2013 και επιπλέον μείωση το 2014, αν και με μικρότερους ρυθμούς. Οι επενδύσεις θα συνεχίσουν να μειώνονται και φέτος αν και με χαμηλότερους ρυθμούς και η επιστροφή σε ανοδικούς ρυθμούς αναμένεται το 2014. Κρίσιμη είναι η επάνοδος των εξαγωγών σε ανοδικούς ρυθμούς, ενώ η πτώση των εισαγωγών αναμένεται να αντιστραφεί μετά το 2014. Η ανεργία δυστυχώς θα συνεχίσει να αυξάνεται και το 2014.

Στις προβλέψεις για το 2013-2014, υπάρχουν και σημαντικοί κίνδυνοι αστοχίας. Για παράδειγμα, εν μέσω ύφεσης στην Ευρώπη, οι δανειστές ενδέχεται να σκληρύνουν απρόσμενα τη στάση τους. Εναλλακτικά, οι υποθέσεις για αύξηση εξαγωγών & επενδύσεων στο μέλλον θα μπορούσαν να αστοχήσουν. Σημειώνεται δε ότι σε περίπτωση δημοσιονομικών αστοχιών, μπορεί να απαιτηθούν πρόσθετα μέτρα (αν και δεν το προβλέπουμε), οπότε και η κατανάλωση θα επηρεαστεί περισσότερο από το αναμενόμενο. Ένας άλλος κίνδυνος είναι οι ελληνικές τράπεζες να μην μπορέσουν να κρατήσουν ζωντανές πολλές ελληνικές επιχειρήσεις παρά τις αλληπάλληλες αναδιαρθρώσεις δανείων. Έτσι, σε συνδυασμό με τη συνέχιση της έλλειψης επαρκούς ρευστότητας, η ανεργία θα μπορούσε να ξεφύγει εντελώς εκτός ελέγχου και πλέον ο κίνδυνος κοινωνικών εκρήξεων θα ήταν μεγάλος.

4. Μακροχρόνια ανάπτυξη: μπορούμε;

Η εξάλειψη της ύφεσης δεν σημαίνει αυτόματη επάνοδο στο βιοτικό επίπεδο του 2007. Η μεγάλη ύφεση έφερε απόκλιση από την υπόλοιπη Ευρώπη σε όρους μέσου βιοτικού επιπέδου. Το 2014 η Ελλάδα, σύμφωνα με τις τελευταίες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ξεκινάει τη νέα αναπτυξιακή της πορεία από πολύ χαμηλότερο σημείο, από το 64,9% της παλιάς ΕΕ-15. Το βιοτικό επίπεδο της Ελλάδας θα έχει πέσει από τα 4/5, το 2007, στα 2/3 του βιοτικού επιπέδου της παλαιάς Ευρώπης των 15.

Κύριο ερώτημα για την εποχή μετά την ύφεση είναι το ακόλουθο: Θα έχουμε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης ώστε το βιοτικό επίπεδο να ανεβαίνει πιο γρήγορα από το μέσο ευρωπαϊκό και έτσι να ξεκινήσει μια νέα περίοδος διατηρήσιμης σύγκλισης; Θα μπορεί η εγχώρια οικονομία να παράγει θέσεις εργασίας ώστε οι νέοι να βρίσκουν απασχόληση και να μπορούν να πληρώνουν τα δανεικά της γενιάς της Μεταπολίτευσης;

Με άλλα λόγια, σήμερα, το κύριο ρίσκο στην οικονομία δεν είναι το αν θα σταματήσει η ύφεση το 2014 ή όχι, αλλά το τι θα ακολουθήσει μετά το 2014. Αν ακολουθήσει γρήγορη ανάπτυξη ή αν ακολουθήσει στασιμότητα διαρκείας. Για να ακολουθήσει γρήγορη ανάπτυξη στη μετά-2014 εποχή, απαιτείται να ολοκληρωθούν σύντομα οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Το ρίσκο λοιπόν είναι να μην ολοκληρωθούν, να κυριαρχήσουν τα συμφέροντα των συντεχνιών, να εξακολουθήσει η καπνηλεία της κοινωνίας από παλαιοκομματικές αντιλήψεις, χωρίς

¹⁶ Βεβαίως, απαιτείται να συνεχιστεί και η πολιτική σταθερότητα εντός Ελλάδας παρά τα έντονα προβλήματα του πολίτη. Η πραγματοποίηση κοινού των δανείων από την Ε.Ε. και το ΑΝΤ, το διαβόητο OSI (Official Sector Involvement), αποτελεί, επίσης, σημείο-κλειδί για την εξασφάλιση της μακροχρόνιας βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους.

αναδιοργάνωση του δημόσιου τομέα, χωρίς μείωση της γραφειοκρατίας, κλπ. Το ρίσκο μεγεθύνεται από το γεγονός ότι μέχρι σήμερα οι μεταρρυθμίσεις δεν έγιναν κτήμα του ελληνικού λαού, εμφανίστηκαν ως έξωθεν επιβαλλόμενες, σαν να αφορούν κάποιους άλλους, όχι εμάς, σαν κάποιοι «κακοί» να τις επιβάλλουν. Έτσι, καθώς τα πρωτογενή πλεονάσματα θα αυξάνονται, θα μειώνεται η πολιτική δύναμη της Τρόικας να μπορεί να επιμένει στις μεταρρυθμίσεις και θα μεγαλώνει η πιθανότητα να αδρανήσουμε, να μην φτιάξουμε τη διάθρωση της οικονομίας μας όπως απαιτείται ώστε να μπορούμε να ανταγωνιζόμαστε αποτελεσματικά διεθνώς.

Σύμφωνα με το παραδοσιακό μοντέλο, στην Ελλάδα, μεταξύ των ετών 1990-2008, ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης ήταν 3%. Ο ρυθμός αυτός ήταν επιμερισμένος ανά συντελεστή παραγωγής: Κεφάλαιο (1,10 π.μ.), Εργασία (0,90 π.μ.) και Συνολική Παραγωγικότητα Συντελεστών (TFP) (1,00 π.μ.). Μια επανάληψη στο μέλλον τέτοιων ρυθμών θα είναι εξαιρετικά δύσκολη επειδή οι ρυθμοί αυτοί οφείλονταν και στον υπέρ-δανεισμό του δημόσιου τομέα. Σε μια εποχή ισορροπημένης ανάπτυξης, η επανάληψη μπορεί να γίνει πραγματικότητα αν επιμείνουμε να βελτιώσουμε τους παράγοντες που βοηθούν την ανάπτυξη και να μειώσουμε τους παράγοντες που την παρεμποδίζουν.

Στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία γίνονται διακρατικές συγκρίσεις οικονομιών ανά δεκαετή χρονικά διαστήματα. Οι μεταβλητές που είναι σημαντικές για την επίτευξη θετικών ρυθμών μακροχρόνιας ανάπτυξης είναι (το πρόσημο της σχέσης βρίσκεται στις παρενθέσεις):

- i. (+) Επενδύσεις ως % του ΑΕΠ (επιδρούν στο μέγεθος του φυσικού κεφαλαίου)
- ii. (+) Ρυθμός αύξησης ανθρώπινου κεφαλαίου, μετρήσιμος π.χ. από το % πληθυσμού στην δευτεροβάθμια εκπαίδευση
- iii. (-) Αρχικό εισόδημα, ως εκτίμηση του επιπέδου εκκίνησης
- iv. (-) Δημόσια Κατανάλωση, θεωρούμενη ως μη παραγωγική (π.χ. στρατιωτικές δαπάνες)
- v. (-) Πληθωρισμός, ο οποίος καταστρέφει το μηχανισμό τιμών
- vi. (-) Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία, ως μέτρο της ανταγωνιστικότητας
- vii. (+) Ανοιχτή οικονομία (άθροισμα εξαγωγών & εισαγωγών ως %ΑΕΠ)
- viii. (+) Ποιότητα των θεσμών
- ix. (-) Ασφάλιστρο έναντι συναλλαγματικού κινδύνου σε χώρες με κυμαινόμενες ισοτιμίες

Σε κάποιους από αυτούς τους παράγοντες ήδη σημειώνεται πρόοδος. Η ανταγωνιστικότητα κόστους βελτιώνεται, όπως είδαμε προηγουμένως (Διάγραμμα 6). Απομένει να βελτιωθεί και η ανταγωνιστικότητα προϊόντων και υπηρεσιών. Η ελληνική οικονομία γίνεται περισσότερο ανοιχτή, όπως φαίνεται και από την αύξηση των Εξαγωγών συν τις Εισαγωγές ως ποσοστό του

ΑΕΠ, από 57,7% κατά μ.ο. το 2001-2009 στο 59,2% το 2012. Ο πληθωρισμός μειώνεται, από 3,3% το 2001-2009 στο 1.0% το 2012, όπως και το μέγεθος της δημόσιας κατανάλωσης, από 18,4% το 2001-2009 στο 17,2% το 2012. Επίσης, η αρχική θέση της οικονομίας θα είναι χαμηλότερη στο τέλος του 2014, κάτι που κάνει τη σύγκλιση ευκολότερη.

Αντίθετα, υπάρχουν μία σειρά από παράγοντες όπου υστερούμε σαφώς. Οι επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ελλάδα την περίοδο 2001-2009 ήταν υψηλότερες από ό,τι στην Ευρωζώνη, 22,8% και 20,6% αντίστοιχα. Το 2012, όμως, έχουν υποχωρήσει στο 13,8%, πολύ περισσότερο από ό,τι στην Ευρωζώνη, όπου υποχώρησαν μεν αλλά κατά πολύ λιγότερο, στο 18,3%.

Η έκταση της διαφθοράς στην Ελλάδα είναι, επίσης, πολύ μεγαλύτερη από ό,τι στην Ευρωζώνη, τουλάχιστον όπως την αντιλαμβάνονται οι πολίτες, καθώς είναι εξαιρετικά δύσκολο να ποσοτικοποιηθεί. Ο Δείκτης Αντίληψης της Διαφθοράς (Corruption Perception Index -C.P.I.), όπως υπολογίζεται από την οργάνωση «Διεθνής Διαφάνεια» (Transparency International) μέσω έρευνας γνώμης σε 180 χώρες, δείχνει ότι σε μια κλίμακα από το 0 έως το 100, η Ελλάδα το 2012 βαθμολογείται με 36, όταν ο μ.ο. της Ευρωζώνης είναι 70,6. Η ποιότητα των θεσμών είναι επίσης κακή σε σχέση με την Ευρώπη, όπως δείχνουν οι δείκτες της Παγκόσμιας Τράπεζας. Στο Κράτος Δικαίου το 2011, η Ελλάδα βαθμολογούνταν, σε μια κλίμακα από -2,5 έως +2,5, με 0,57 μονάδες έναντι 1,41 μονάδες για την Ευρωζώνη, και στον τομέα της Κυβερνητικής Αποτελεσματικότητας με 0,48 έναντι 1,36 μονάδες αντίστοιχα. Η απασχόληση και η ποιότητα της εκπαίδευσης είναι, επίσης, παράγοντες όπου υστερούμε.

5. Και αν διαλυθεί η Ευρωζώνη πριν την ολική μας επαναφορά;

Η πορεία της Ελλάδας την επόμενη δεκαετία συναρτάται και από την πορεία της Ευρωζώνης. Δυστυχώς, σήμερα, το 2013, το κοινό ευρωπαϊκό όραμα δείχνει να ξεθωιάζει, αφού η πολιτική όλο και περισσότερο χαράζεται σε εθνικό επίπεδο. Για παράδειγμα, οι πρόσφατες εξελίξεις στην Κύπρο πέρασαν το μήνυμα σε Ισπανία και Ιταλία να ξεχάσουν την απευθείας ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών τους μέσω του ESM στο μέλλον. Η κάθε χώρα θα αναλαμβάνει εφεξής μόνη της τους σκελετούς της, χωρίς τη στήριξη των φορολογουμένων του Βορρά. Όμως, έτσι δεν καταστρέφεται μόνον το χρηματοπιστωτικό σύστημα και η οικονομία του Κύπρου. Καταστρέφεται και η πορεία προς τραπεζική ενοποίηση. Το κούρεμα των καταθέσεων, ιδίως η πρώτη απόφαση του Eurogroup για κούρεμα ακόμα και κάτω από τις 100 χιλ. ευρώ, αν και ανακλήθηκε αργότερα, αυξάνει την ανασφάλεια των καταθετών στην περιφέρεια και οδηγεί σε νέα φυγή κεφαλαίων από την περιφέρεια προς το κέντρο. Τα υψηλότερα επιτόκια

καταθέσεων στην περιφέρεια αποκτούν δομικά χαρακτηριστικά με αποτέλεσμα τη μόνιμη απόκλιση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων μεταξύ των χωρών μελών της ζώνης του ευρώ και τη διάλυση του μηχανισμού μετάδοσης νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.

Τρία είναι τα πιθανά σενάρια για το μέλλον της Ευρωζώνης:

α) Η σημερινή ένωση να διατηρηθεί και διευρυνθεί μέσω της ολοκλήρωσης της τραπεζικής ενοποίησης και μιας περισσότερο ενισχυμένης κοινής δημοσιονομικής πολιτικής, ώστε τελικά να οδεύει και προς μια βαθύτερη πολιτική ενοποίηση.¹⁷

β) Η Ευρωζώνη να αποτελείται μόνον από εκείνες τις χώρες που μπορούν να αντεπεξέλθουν στις νέες αυστηρές συνθήκες, που σήμερα σταδιακά επιβάλλονται με γνώμονα τη μελλοντική αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης, αλλά προτού επιλυθεί η κρίση που μαστιάζει τον Νότο και μάλιστα σε αντίθεση με τις ανάγκες που δημιουργεί η κρίση για τη μακροοικονομική σταθερότητα των χωρών αυτών. Η μικρή αυτή ομάδα αναμένεται να αποτελείται από τη Γερμανία και ορισμένες γειτονικές της χώρες με κοινά γεωπολιτικά και οικονομικά συμφέροντα. Η διαδικασία για τη μετάβαση από τη μεγάλη νομισματική ένωση στη μικρή πιθανόν να ξεκινήσει από μια σχετικά μεγάλη χώρα με προβλήματα, π.χ. από την Ισπανία ή την Ιταλία, η οποία θα αποφασίσει να αποχωρήσει από τη μεγάλη νομισματική ένωση.

γ) Ολοκληρωτική διάλυση της νομισματικής ένωσης. Η διάλυση αυτή θα επισπευτεί αν τελικά η κρίση χτυπήσει και τη Γαλλία, ενώ θα έχει αρνητικές επιπτώσεις στη σταθερότητα της Ευρωπαϊκής Ένωσης με παρενέργειες και στο υπόλοιπο κόσμο.

Ένα τέταρτο σενάριο δημιουργίας δύο νέων ενώσεων, μία στον ανταγωνιστικό Βορρά και μία στον μη ανταγωνιστικό Νότο, δεν έχει πιθανότητες πραγματοποίησης. Η αιτία είναι απλή: Αν η σημερινή Ευρωζώνη δεν πληροί τα κριτήρια ώστε να χαρακτηριστεί ως Βέλτιστη Νομισματική Περιοχή, κάτι για το οποίο προειδοποιούσαν χωρίς να εισακούγονται οι οικονομολόγοι στη δεκαετία του 1990, και που με το χρόνο έφερε την κρίση που σήμερα ζούμε, τότε οι χώρες του Νότου ως μεμονωμένη ομάδα δεν τα πληρούν πολύ περισσότερο. Και αυτό επειδή οι εμπορικές διασυνδέσεις μεταξύ τους είναι ακόμα μικρότερες απ' ότι είναι κατά μέσο όρο οι εμπορικές σχέσεις τους μέσα στην υπάρχουσα Ευρωζώνη. Επίσης, το τέταρτο αυτό σενάριο αναγκαστικά θα είναι απόρροια του δεύτερου, όταν κάποιες μεγάλες χώρες της σημερινής Ευρωζώνης αποφασίσουν να αποχωρήσουν. Οι χώρες όμως αυτές, μετά μια τέτοια σοβαρή απόφαση, δεν θα έχουν κανένα απολύτως κίνητρο να μπουκνουν σε μια νέα περιπέτεια νομισματικής ενοποίησης με οποιαδήποτε άλλη χώρα και έτσι να απολέσουν τις όποιες θετικές συνέπειες

ανάκτησης των εργαλείων της συναλλαγματικής και νομισματικής πολιτικής από την έξοδό τους από την Ευρωζώνη.

Το ποιο από τα τρία σενάρια θα ευδοκιμήσει εξαρτάται από την ολοκλήρωση ή όχι μιας σειράς μεταρρυθμίσεων. Το πρώτο και ευνοϊκό σενάριο για την Ευρωζώνη απαιτεί:

- (α) Τη δημιουργία της Τραπεζικής Ένωσης: (1) κοινό εποπτικό πλαίσιο (αυτό γίνεται), (2) κοινός μηχανισμός εκκαθάρισης προβληματικών τραπεζών και (3) κοινό πλαίσιο ασφάλισης των καταθέσεων.¹⁸
- (β) Την επιτάχυνση της δημοσιονομικής ολοκλήρωσης: Eurobonds, κοινό ταμείο ανεργίας, μεγαλύτερος κοινοτικός Π/Υ.¹⁹
- (γ) Τη μεγαλύτερη κινητικότητα εργαζομένων ανάμεσα στις χώρες που αποτελούν την Ευρωζώνη. Απαιτούνται κοινές συνταξιοδοτικές πολιτικές, κοινή φορολογική πολιτική.
- (δ) Την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική στο Βορά ώστε να δημιουργηθεί ζήτηση στο Νότο και να εξομαλυνθούν οι ανισορροπίες είναι οικονομικά απαραίτητη αλλά πολιτικά προς το παρόν ουσιαστικά ανέφικτη.²⁰

Σ' αυτή τη δύσκολη πορεία της Ευρωζώνης, η Ελλάδα πρέπει να ολοκληρώσει τις μεταρρυθμίσεις που ξεκίνησε διότι όποιο και να είναι το αποτέλεσμα στην Ευρωζώνη, η δική μας ανάπτυξη δεν θα έρθει ξανά με δανεικά, παρά μόνο με αύξηση της εγχώριας παραγωγής, η οποία απαιτεί τη συστηματική οργάνωση του κράτους, διαφανείς και απλούς κανόνες οικονομικής συμπεριφοράς, μηδαμινή διαφθορά και γραφειοκρατία, καθώς και πάταξη της δικτατορίας των συντεχνιών.

6. Επίλογος

Η κρίση έφερε ρήξη με το παρελθόν, με τις τότε ανισορροπίες της οικονομίας και τις προκαταλήψεις της κοινωνίας, έφερε άγχος, ανεργία και φτώχεια, χωρίς όμως να φέρει αναρχία. Στη αρχή του Μνημονίου, το 2010, οι περισσότεροι, πολίτες και πολιτικοί, πίστευαν ότι η κρίση θα είναι παροδική. Δεν αντελήφθησαν ότι στην πραγματικότητα επρόκειτο για «αλλαγή εποχής» και ότι οι όροι άσκησης της οικονομικής πολιτικής άλλαξαν ριζικά. Πλέον έπρεπε να γίνουν

¹⁷ Βλέπετε, π.χ. Enderlein et al. (2012).

¹⁸ Βλέπετε, π.χ. Beck (2012)

¹⁹ Βλέπετε, π.χ. Vetter (2013)

²⁰ Μια πιθανή μερική λύση θα ήταν να επιτραπεί στις υπερχρεωμένες χώρες να έχουν μεγαλύτερο πληθωρισμό: Αλλαγή του στόχου της ΕΚΤ για τον πληθωρισμό > 2%, ώστε οι βόρειες χώρες να έχουν και αυτές πληθωρισμό > 2%.

οι απαραίτητες διορθώσεις για τα λάθη δεκαετιών σε ασφυκτικά χρονικά πλαίσια και όχι πλέον σε καθεστώς ανάπτυξης αλλά εν μέσω ύφεσης.

Η επιμονή στις περασμένες συνήθειες και πρακτικές - η αδράνεια - είχε ως κύριο αποτέλεσμα, σε αντίθεση με την Ιρλανδία, μια «βάρβαρη» δημοσιονομική προσαρμογή με μεγάλο πολλαπλασιαστή καθώς οι αστοχίες του προγράμματος αντιμετωπίζονταν με ακόμα περισσότερες οριζόντιες περικοπές και αυξήσεις φόρων. Η πιστωτική ασφυξία (credit crunch), εξαιτίας των προβλημάτων ρευστότητας και του PSI, συνέβαλλε επίσης στην μεγέθυνση του δημοσιονομικού πολλαπλασιαστή, κάτι που η τρόικα σαφώς υποεκτίμησε. Η αδράνεια επιπλέον οδήγησε στην απώλεια της αξιοπιστίας μας έναντι των εταίρων μας και την από μέρους τους απαξίωση των όποιων προσπαθειών μας.

Συγχρόνως, η κρίση έφερε και την ελπίδα ότι μπορούμε να χτίσουμε τη χώρα μας σε στέρεες βάσεις και να πετύχουμε υγιείς ρυθμούς ανάπτυξης. Έχουν γίνει πολλά στην Ελλάδα τα τελευταία τρία χρόνια, δεν πρέπει να τα υποβαθμίζουμε, τόσο στη δημοσιονομική προσαρμογή όσο και στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και στην επούλωση ανισορροπιών.

Για πρώτη φορά σήμερα, στον έκτο χρόνο ύφεσης, υπάρχουν ενδείξεις σταθεροποίησης τον επόμενο χρόνο, που υπό προϋποθέσεις μπορούν να ευδοκιμήσουν. Στο ενδιάμεσο διάστημα, ας ετοιμαζόμαστε για μετέπειτα υψηλούς και υγιείς ρυθμούς ανάπτυξης, αν και εφόσον:

- Ολοκληρώσουμε τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις
- Οριοθετήσουμε μια μακρόπνοη εθνική αναπτυξιακή στρατηγική
- Και δεν αμελήσουμε τη νέα γενιά, ούτε αυτούς που αποτέλεσαν την παράπλευρη απώλεια της κρίσης

Έχουμε δρόμο ακόμα μπροστά μας, με τις συντεχνίες να δίνουν τις μάχες οπισθοφυλακής και να ελπίζουν ότι θα φύγει η Τρόικα ώστε να κερδίσουν τη μάχη και να συνεχίσουν την προσοδοφορία τους ενάντια στην ελληνική οικονομία και κοινωνία. Πολλοί ακόμα δεν αντιλαμβάνονται την πάλη συμφερόντων που διεξάγεται μέσα στη χώρα μας και ότι η συμμετοχή στην Ευρωζώνη αποτελεί εχέγγυο υπέρ της διαφάνειας, του νοικοκυρέματος, της οικονομικής δικαιοσύνης και τελικά υπέρ του απλού πολίτη. Χρειάζεται υπομονή, επιμονή και ελαφρά αισιοδοξία.

Βιβλιογραφικές Αναφορές**Ξενόγλωσσες**

- Barnes, S. R. Bouis, P. Briard, S. Dougherty and M. Eris, (2011), "The GDP Impact of Reform: A Simple Simulation Framework", OECD Economics Department Working Papers, No. 834, OECD Publishing.
- Bouis, R. and R. Duval (2011), "Raising Potential Growth After the Crisis: A Quantitative Assessment of the Potential Gains from Various Structural Reforms in the OECD Area and Beyond", OECD Economics Department Working Papers, No. 835, OECD Publishing.
- Beck, Thorsten (2012), "Banking Union for Europe. Risks and Challenges", CEPR, editor
- Enderlein, H., P. Bofinger, L. Boone, P. de Grauwe, J.-C. Piriš, J. Pisani-Ferry, M. João Rodrigues, A. Sapir and A. Vitorino, (2012), "Completing the Euro. A road map towards fiscal union in Europe" (Report of the 'Tommaso Padoa-Schioppa Group'), Notre Europe.
- Grauwe De, Paul, (2011), "Managing a Fragile Eurozone", CESifo Forum, 12(2), pp 40-45
- Hardouvelis, Gikas A. and Dimitrios Malliaropoulos (2013), "Hysteresis: A future drag on Greek growth," forthcoming, Economy & Markets, Eurobank Research
- Hardouvelis, Gikas A., Dimitrios Malliaropoulos and Richard Priestley, (2006), "EMU and European Stock Market Integration", Journal of Business, 79:1, pp 365-392.
- Reinhart, Carmen M. and Kenneth S. Rogoff, (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press.
- Vetter, Stefan, (2013), "Do all roads lead to fiscal union?", EU Monitor, European integration, DB Research, Deutsche Bank, April 11.

Στην ελληνική γλώσσα

- Ζόνζηλος, Νικόλαος Γ., (2010), «Οι μακροοικονομικές επιπτώσεις των διαρθρωτικών πολιτικών ενίσχυσης του ανταγωνισμού στην αγορά των μη εμπορεύσιμων αγαθών-υπηρεσιών και στην αγορά εργασίας», IOBE, Ειδικές Μελέτες, Μάιος.
- Μαλλιαρόπουλος, Δημήτρης, (2011), «Η απώλεια ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας μετά την είσοδο της χώρας στην ΟΝΕ», Άρθρο Ε.2, Η διεθνής κρίση, η κρίση στην Ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, Επιμέλεια Γκίκας Α. Χαρδούβελης και Χρήστος Βλ. Γκόρτσος, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα
- Μανδραβέλης, Πάσχος (2013), «Συντεχνιακή Αριστερά», εφημερίδα Καθημερινή, 30/5
- Χαρδούβελης, Γκίκας Α., (2007), «Μακροοικονομική Διαχείριση και η Ανάγκη Διαρθρωτικών Μεταρρυθμίσεων μετά την Είσοδο στη Νομισματική Ένωση», Οικονομία & Αγορές, Eurobank Research, Τόμος II, Τεύχος 8, Οκτώβριος.
- Χαρδούβελης, Γκίκας Α., (2008), « Η Ελλάδα εν μέσω διεθνούς κρίσης», Ομιλία στο ετήσιο συνέδριο του Ελληνο-Αμερικανικού Επιμελητηρίου: Η Ώρα της Ελληνικής Οικονομίας, Νοέμβριος 24. <http://www.hardouvelis.gr/GET.asp?id=SPEE>
- Χαρδούβελης, Γκίκας Α., (2011), «Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: Αίτια, αντιδράσεις, επιπτώσεις, προοπτική», Εισαγωγή, Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της Ευρωζώνης και της Ελλάδας: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;, Επιμέλεια Νικόλαος Β. Καραμούζης και Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα.

Ομάδα Οικονομικών Μελετών

Επιμελητής, καθηγητής Γκίκας Χαρδούβελης
Οικονομικός Σύμβουλος Ομίλου Eurobank & Επικεφαλής
Οικονομικών Ερευνών

Διεύθυνση Τρέχουσας Οικονομικής Ανάλυσης

Πλάτων Μονοκρούσος: *Επικεφαλής Διεύθυνσης*
Παρασκευή Πετροπούλου: *Αναλύτης Αγορών G10*
Γαλάτεια Φωκά: *Αναλύτης Αναδυόμενων Αγορών*

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

Τάσος Αναστασάτος: *Ανώτερος Οικονομολόγος*
Ιωάννης Γκιώνης: *Ερευνητής Οικονομολόγος*
Βασίλης Ζάρκος: *Οικονομικός Αναλυτής*
Όλγα Κοσμά: *Οικονομικός Αναλυτής*
Μαρία Πρανδέκα: *Οικονομικός Αναλυτής*
Θεοδόσιος Σαμπανιώτης: *Οικονομικός Αναλυτής*
Θεόδωρος Σταματίου: *Ερευνητής Οικονομολόγος*

Eurobank Εργασίας Α.Ε., Λ. Αμαλίας 20 & Σουρή 5, 10557 Αθήνα, τηλ +30.210.333.7365, fax: +30.210.333.7687, e-mail: Research@eurobank.gr

Eurobank Οικονομικές Μελέτες

Περισσότερες εκδόσεις μας διαθέσιμες στο
<http://www.eurobank.gr/research>

- **New Europe:** Μηνιαίο δελτίο αναφορικά με τις κύριες μακροοικονομικές εξελίξεις στις αγορές της Νέας Ευρώπης
- **Οικονομία & Αγορές:** Μηνιαία επιθεώρηση ανάλυσης και έρευνας θεμάτων που σχετίζονται με την ελληνική και τη διεθνή οικονομία
- **Global Economic & Market Outlook:** Τριμηνιαίο δελτίο αναφορικά με τις κύριες εξελίξεις στην παγκόσμια αγορά και τις προοπτικές τους

Εγγραφείτε ηλεκτρονικά στο: <http://www.eurobank.gr/research>
Ακολουθήστε μας στο twitter: https://twitter.com/Eurobank_Group

