



Strategic Analysis

Ιούλιος 2013

Greece

Η ελληνική οικονομική κρίση και η εμπειρία με τις πολιτικές λιτότητας: Μια στρατηγική ανάλυση

Των Δημήτρη Β. Παπαδημητρίου, Μιχάλη Νικηφόρου και Gennaro Zezza

Εισαγωγή

«Η Μεγάλη Ύφεση ήταν μια χαρά συγκριτικά με αυτό που συμβαίνει στην Ελλάδα», έγραψε πρόσφατα ο Floyd Norris (2013) σε άρθρο του στην εφημερίδα *New York Times*.

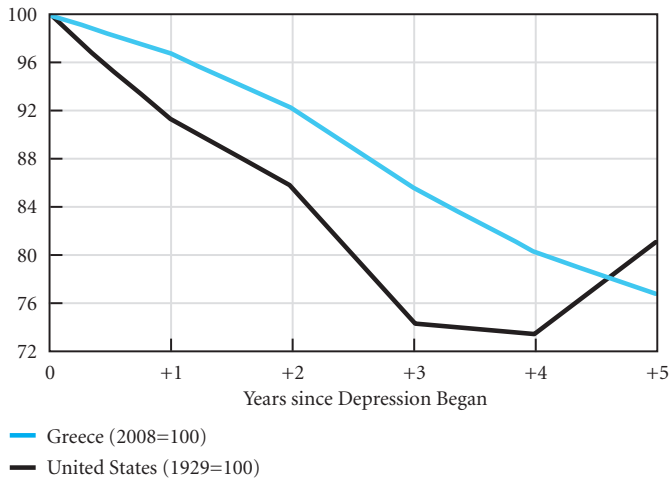
Μετά από πέντε χρόνια βαθιάς ύφεσης (1929–34) όπου το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) συρρικνώθηκε κατά περίπου 20%, η αμερικανική οικονομία άρχισε να βελτιώνεται, ξεκινώντας την αντίστροφη πορεία προς την ανάπτυξη. Στην περίπτωση της Ελλάδας, αντίθετα, η χώρα έχει χάσει πάνω από το 20% του ΑΕΠ από το επίπεδο που είχε διαμορφώσει το 2008, ενώ συνεχίζεται ακάθεκτη η καθοδική πορεία της οικονομίας, όπως απεικονίζεται στο Σχήμα 1. Η ανεργία στις ΗΠΑ άρχισε να μειώνεται μετά το τέταρτο έτος, ενώ στην Ελλάδα η ανεργία συνεχίζει να αυξάνεται (έχοντας ήδη ξεπεράσει τα επίπεδα ανεργίας που καταγράφηκαν στις ΗΠΑ στο αποκορύφωμα της Μεγάλης Ύφεσης) και η τάση αυτή δεν παρουσιάζει κανένα σημάδι αναστροφής (Σχήμα 2). Κατά το πέμπτο έτος της Μεγάλης Ύφεσης (1934), οι προσωπικές καταναλωτικές δαπάνες άρχισαν να ανακάμπουν στις ΗΠΑ ενώ στην Ελλάδα μειώθηκαν πέρυσι περισσότερο από οποιαδήποτε άλλη χρονιά από την έναρξη της κρίσης.

Η πιο σημαντική διαφορά μεταξύ των αντίστοιχων τροχιών των δύο οικονομιών εντοπίζεται στις δαπάνες δημόσιας κατανάλωσης, μη συμπεριλαμβανομένων των επενδύσεων σε έργα υποδομών. Στις Ηνωμένες Πολιτείες οι δαπάνες δημόσιας κατανάλωσης συνέχισαν να αυξάνονται κατά τη διάρκεια της ύφεσης, αποτρέποντας την ελεύθερη πώση της οικονομίας, ενώ στην Ελλάδα έχουν συρρικνωθεί δραματικά—κατά

Παρατηρητήριο Οικονομικών και Κοινωνικών Εξελίξεων, Ινστιτούτο Εργασίας, ΓΣΕΕ

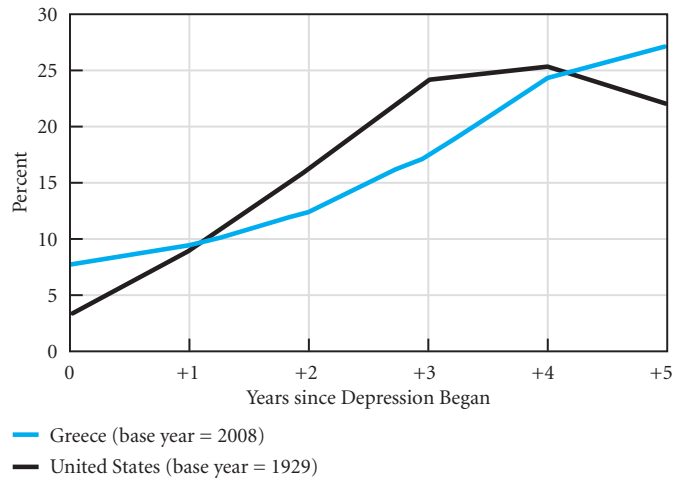
Ευχαριστούμε θερμά τους Γιώργο Αργεΐτη, Βασίλη Παπαδόγαμβρο, Γιάννη Δαφέρνο και Μαρία Νικολαΐδη για το ενδιαφέρον και την βοήθεια που μας προσέφεραν. Η παρούσα έρευνα εν μέρει χρηματοδοτήθηκε από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο και το Υπουργείο Εργασίας και Κοινωνικής Ασφάλισης στο πλαίσιο του Επιχειρησιακού Προγράμματος «Ανάπτυξη Ανθρώπινου Δυναμικού» 2007–13. Copyright © 2013 Levy Economics Institute of Bard College

Figure 1 Greece and the United States: Two Great Depressions—Real GDP Indices



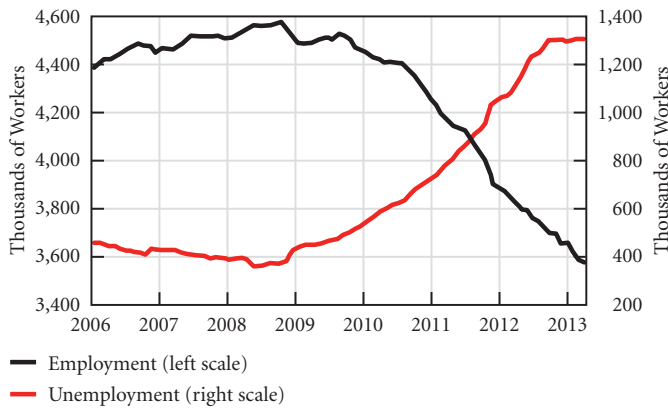
Sources: BEA; ElStat

Figure 2 Greece and the United States: Two Great Depressions—Unemployment Rates



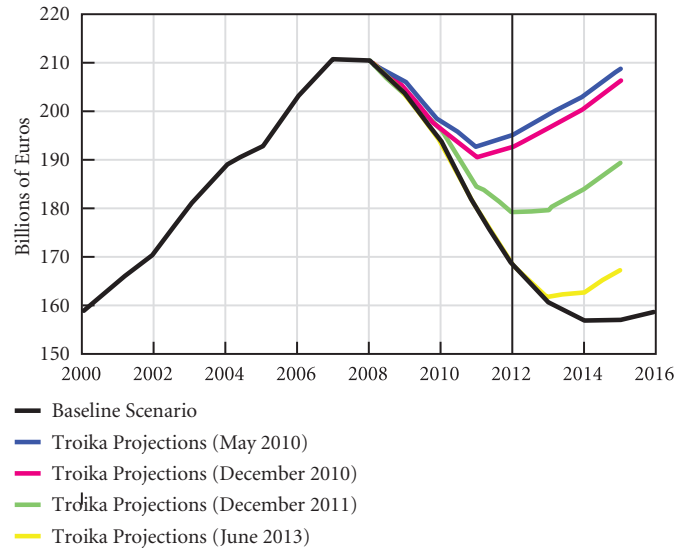
Sources: BEA; ElStat

Figure 3 Greece: Employment and Unemployment



Source: ElStat

Figure 4 Greece: Real GDP (2005=100)



Sources: IMF; EC; authors' calculations

9,1% μόνο το περασμένο έτος, ένα από τα υψηλότερα ποσοστά μείωσης στη συνεχιζόμενη συρρίκνωση της οικονομίας (Norris 2013). Η απασχόληση στην Ελλάδα βρίσκεται σε ελεύθερη πτώση: πάνω από ένα εκατομμύριο θέσεις εργασίας έχουν χαθεί από τον Οκτώβρη του 2008, αντιπροσωπεύοντας μια μείωση της απασχόλησης άνω του 28%, ενώ τον Μάρτη του 2013 η «επίσημη» ανεργία κατέγραψε πάνω από 1.3 εκατομμύρια ανέργους, αντιπροσωπεύοντας το 27.4% του εργατικού δυναμικού (Σχήμα 3), το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας των τελευταίων τριάντα ετών σε οποιαδήποτε βιομηχανοποιημένη χώρα του δυτικού κόσμου.

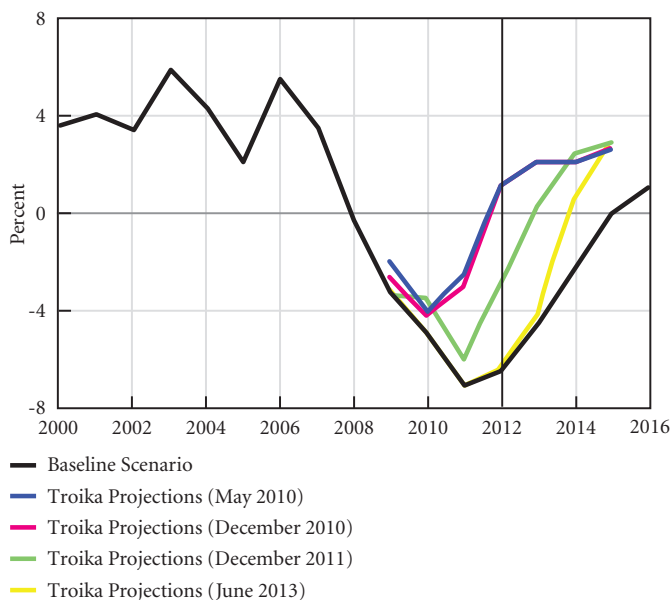
Οι σημερινές οικονομικές συνθήκες είναι σε μεγάλο βαθμό το αποτέλεσμα μιας ανόητης πολιτικής που βασίζεται σε μια σαθρή οικονομική θεωρία η οποία προβάλει την «επεκτατική λιτότητα» μαζί με τις μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας ως την καλύτερη συνταγή για την μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη ανάπτυξη σε χώρες όπως η Ελλάδα, δηλαδή χώρες με μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα και υψηλές αναλογίες δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ.

Σε αυτή την έκθεση, υποστηρίζουμε, με βάση τις προσομοιώσεις που προέρχονται από ένα πρόσφατα

κατασκευασμένο μακροοικονομικό μοντέλο για την ελληνική οικονομία που ονομάσαμε LIMG (Papadimitriou et al 2013), ότι η παρατεταμένη λιτότητα θα οδηγήσει σε συνεχή πτώση της απασχόλησης δεδομένου ότι το πραγματικό ΑΕΠ δεν θα αυξηθεί αρκετά γρήγορα για να αποτρέψει, πόσο μάλλον να αντιστρέψει, την πτωτική τάση στην αγορά εργασίας.

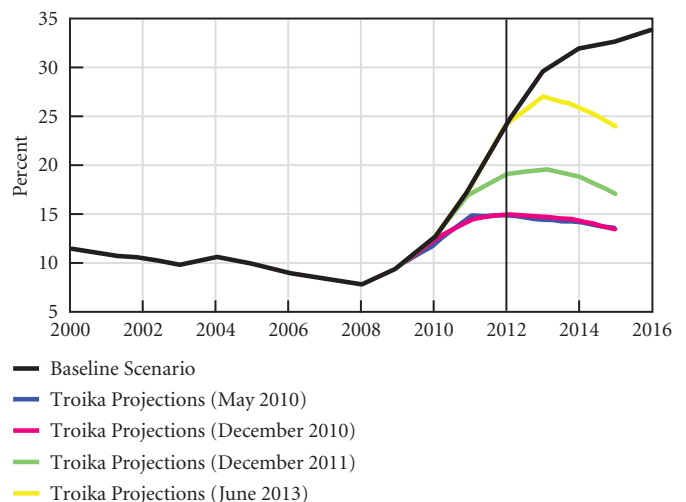
Συνεπώς, είμαστε περισσότερο απαισιόδοξοι για το μέλλον της ελληνικής οικονομίας από τις προβλέψεις που κάνει είτε το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) είτε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Στην πρόσφατη δημοσιευμένη έκθεσή του, το ΔΝΤ (IMF 2013b) αναγνωρίζει τα σοβαρά λάθη στις υποθέσεις που έγιναν σχετικά με τα προβλεπόμενα ετήσια ελλείμματα και τις αναλογίες χρέους προς ΑΕΠ και με τους υπολογισμούς των δημοσιονομικών πολλαπλασιαστών. Τα Σχήματα 4 και 5 αντιπροσωπεύουν τις διαδοχικά λανθασμένες προβλέψεις σχετικά με το πραγματικό ΑΕΠ και τα ποσοστά ανάπτυξης αντίστοιχα. Τα πραγματικά από τα προβλεπόμενα στοιχεία διαχωρίζονται από μια κάθετη γραμμή. Η μαύρη γραμμή χαρακτηρίζει την πορεία του ΑΕΠ με βάση τις δικές μας προβλέψεις σε περίπτωση που συνεχίζονται οι τρέχουσες πολιτικές λιτότητας.

Figure 5 Greece: Real GDP Growth Rate



Sources: IMF; EC; authors' calculations

Figure 6 Greece: Unemployment Rate



Sources: IMF; EC; authors' calculations

Ομοίως, το Σχήμα 6 καταγράφει τις διαδοχικές προβολές του ΔΝΤ και της Ευρωπαϊκή Επιτροπής καθώς και τις δικές μας προβολές για την ανεργία. Με την ανεργία στην Ελλάδα να έχει εκτιναχθεί πάνω από το 27%, είναι απίστευτο πόσο κακές είναι οι συμβουλές που δίνουν το ΔΝΤ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τη βελτίωση των τάσεων. Οι ευρωπαϊκές αρχές και το ΔΝΤ συνεχίζουν να προσφέρουν στήριξη σε αναξιόπιστες οικονομικές θεωρίες. Όπως υπογραμμίζει η πρόσφατη έκθεση του ΔΝΤ,

«χώρες θα πρέπει να προχωρήσουν με την αναγκαία εξυγίανση των ισολογισμών και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Οι μακροχρόνιες διαρθρωτικές δυσκαμψίες πρέπει να αντιμετωπιστούν ώστε να βελτιωθούν οι μακροπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης. Η Νότια Ευρώπη πρέπει να αυξήσει την ανταγωνιστικότητα του τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών, ιδίως μέσω μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας. (...) Αυτά τα μέτρα θα βοηθήσουν στη μείωση της ανεργίας και την αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας στην περιφέρεια.» (IMF 2013a, 49)

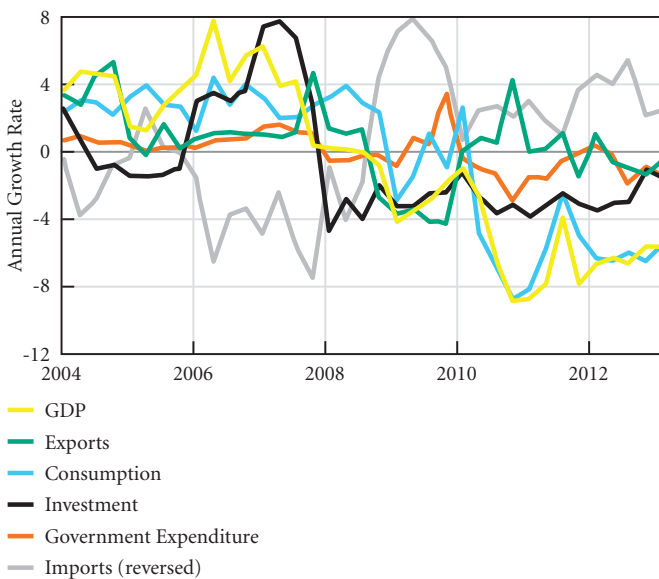
Οι προβλέψεις μας για την απώλεια θέσεων εργασίας, που απεικονίζονται και πάλι από τις μαύρες γραμμές στο Σχήμα 6, αμφισβητούν έντονα την αποτελεσματικότητα των μέτρων πολιτικής που εφαρμόζονται στην Ελλάδα αφού θα μπορούσαν να οδηγήσουν την ανεργία ακόμα και κοντά στο 34% μέχρι το τέλος του 2016. Παρά την απολογητική έκθεση του ΔΝΤ (Μάιος 2013b), στην οποία αναγνωρίζονται τα μεγάλα λάθη που έγιναν στην ελληνική περίπτωση, τόσο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή όσο και το ταμείο προβλέπουν συνέχιση της ύφεσης για το πρώτο μέρος του 2014 και επιστροφή στην ανάπτυξη και τη δημιουργία νέων θέσεων απασχόλησης μέσα στο 2014. Αυτό, φυσικά, είναι αδύνατο να επιτευχθεί εκτός και αν ξεκινήσει πολύ πριν από το τελευταίο μέρος του τρέχοντος έτους μια συνεκτική και σταθερή διαδικασία δυναμικής αύξησης στις συνιστώσες της συνολικής ζήτησης που θα οδηγήσει στη μείωση της ανεργίας δεδομένου του γεγονότος ότι υπάρχει ένα σημαντικό χρονικό χάσμα ανάμεσα στην αύξηση του ΑΕΠ και τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης.

Στην ενότητα που ακολουθεί διερευνούμε τους καθοριστικούς παράγοντες της συνολικής ζήτησης, ενώ στην ενότητα 3 αναλύουμε την πιθανή εξέλιξή τους σε βάθος χρόνου με βάση τις προβλέψεις της τριτοκλασικής και τη δική μας αξιολόγηση. Τέλος, η ενότητα 4 περιγράφει τις υποθέσεις που κάναμε για τον υπολογισμό των προσομοιώσεών μας και τις πολιτικές που προτείνουμε για το ενδιάμεσο διάστημα. Ωστόσο, πρέπει να καταστήσουμε σαφές ότι αυτές οι προσομοιώσεις δεν είναι βραχυπρόθεσμες προβλέψεις. Αντιθέτως, χρησιμοποιούμε το μακροοικονομικό μοντέλο του Levy Institute (LIMG) για την Ελλάδα στη βάση ενός συνεκτικού πλαισίου αποθεμάτων και ροών για τον εντοπισμό μεσοπρόθεσμων σεναρίων προκειμένου να αξιολογηθούν οι πολιτικές επιλογές.

Οι πρόσφατες εξελίξεις της συνολικής ζήτησης

Οι συνιστώσες της συνολικής ζήτησης που απεικονίζονται στα ετήσια ποσοστά ανάπτυξης στα Σχήματα 7 και 8, αντίστοιχα, έχουν μειωθεί περαιτέρω από την τελευταία μας έκθεση (Paradimitriou et al. 2012). Τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία για το πραγματικό ΑΕΠ δείχνουν ότι κατά τη διάρκεια του 2012 η παραγωγή μειώθηκε

Figure 7 Greece: Contributions to Real GDP Growth



Source: ElStat

πραιτέρω κατά 5,7%, ενώ η πρόσφατη δεύτερη εκτίμηση για το πρώτο τρίμηνο του 2013 συνεχίζει την πτωτική τάση, με το πραγματικό ΑΕΠ να μειώνεται κατά 5,6% έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του 2012.

Το Σχήμα 7 εμφανίζει τις ατομικές συνεισφορές όλων των συνιστωσών της συνολικής ζήτησης σε ποσοστά πραγματικής αύξησης του ΑΕΠ από το πρώτο τρίμηνο του 2013. Η συμβολή της κάθε συνιστώσας της συνολικής ζήτησης ισούται με το γινόμενο ρυθμό της ετήσιας αύξησης που βιώνει επί ενός μερίσματος που δίνεται από το συστατικό του ΑΕΠ το προηγούμενο τρίμηνο, έτσι ώστε η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ να μπορεί να προκύπτει από τη σύνοψη κάθε γραμμής, συμπεριλαμβανομένων των αρνητικών επιπτώσεων της αύξησης των εισαγωγών, που στο Σχήμα 7 εμφανίζονται με ένα θετικό σημάδι. Το ετήσιο επίπεδο της συμβολής της κάθε μια συνιστώσας της συνολικής ζήτησης σε χρηματικούς όρους φαίνεται αντίστοιχα στο Σχήμα 8.

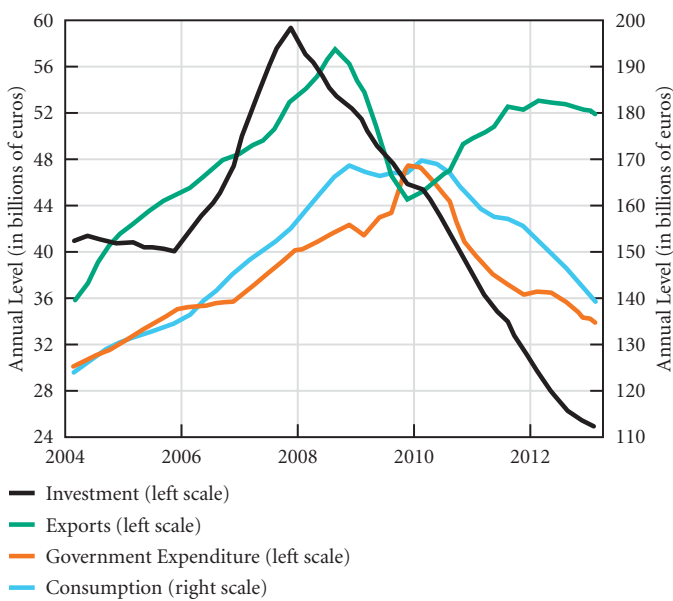
Όπως αναφέρθηκε παραπάνω και απεικονίζεται στα Σχήματα 7 και 8, ο κύριος καθοριστικός παράγοντας της ανάπτυξης πριν από την ύφεση ήταν η κατανάλωση, η οποία μειώνεται σταθερά τα τελευταία τρία χρόνια και περισσότερο από οποιοδήποτε άλλο συστατικό της οικονομίας. Οι επενδύσεις σημείωσαν άνοδο μόνο για δύο

χρόνια πριν από την έναρξη της κρίσης το 2007 και από τότε μειώνονται σε ποσοστά που κυμαίνονται μεταξύ 3% και 4%. Οι πραγματικές κρατικές δαπάνες συνέβαλαν επίσης σε σημαντικό βαθμό στη συνολική ζήτηση και την ανάπτυξη μέχρι το 2009, αλλά άρχισαν να μειώνονται προοικονομικά έκτοτε υπό την φρικτή πίεση της τρoίκας για την κάλυψη του δημοσιονομικού ελλείμματος και των στόχων του χρέους που είχαν συμφωνηθεί ως αντάλλαγμα για τα προγράμματα διάσωσης. Αυτό που ήταν φυσιολογικό στα οικονομικά σχετικά με το ρόλο που διαδραματίζουν κυβερνήσεις σε περιόδους οικονομική ύφεσης, η τρoίκα το απέρριψε κατηγορηματικά. Ο βρόχος ανάδρασης από την απότομη μείωση των δημοσίων δαπανών έχει ανοίξει διάπλατα το δρόμο για μια βαθιά οικονομική ύφεση. Στο Σχήμα 7 εμφανίζεται η πορεία της αύξησης του ΑΕΠ, η οποία ακολουθεί από κοντά την πορεία της κατανάλωσης ως το συστατικό με το μεγαλύτερο βάρος στον καθορισμό της συνολικής ζήτησης.

Οι εξαγωγές, με την ασταθή τους τάση πριν και μετά την κρίση, δεν μπόρεσαν μέχρι στιγμής να αντισταθμίσουν την πτώση της εγχώριας ζήτησης. Μάλιστα, μειωνόντουσαν, σε ετήσια βάση, κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2012. Αυτά όσον αφορά την επιμονή της τρoίκας για την αναγκαστική μείωση του μοναδιαίου κόστους εργασίας —με τη μείωση των μισθών μέσω κυβερνητικού διατάγματος— ως μέσο για την αύξηση της ανταγωνιστικότητας και την επίτευξη της εξαγωγικής ανάπτυξης. Η στρατηγική αυτή έχει, φυσικά, αποδειχθεί επιζήμια για την εγχώρια κατανάλωση παρά το γεγονός ότι η απαξιωμένη θεωρία πίσω από την πολιτική που καθοδηγούσε τη στρατηγική της τρoίκας υποστήριζε ότι η «επεκτατική λιτότητα» μέσω μιας μεγάλης δημοσιονομικής συστολής δεν θα είχε εμφανείς επιπτώσεις στην παραγωγή αν λάμβανε χώρα μέσω περικοπών στις δημόσιες δαπάνες αντί μέσω αυξήσεων στους φόρους (Alesina and Ardagna 1998, Ardagna 2004, Alesina et al 2012, Giavazzi and Pagano 1990). Τέλος, η μεγάλη μείωση των εισαγωγών, που εμφανίζεται ως αύξηση στο Σχήμα 7, συνέβαλαν ελάχιστα στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ.

Αυτό που εμφανίζεται στο Σχήμα 8 είναι ζωτικής σημασίας για την προσομοίωση των σεναρίων μας. Παρατηρήστε ότι σχεδόν την ίδια στιγμή που άρχισαν να

Figure 8 Greece: GDP Components



Source: ElStat

συρρικνώνονται οι κρατικές δαπάνες προς το τέλος του 2009, οι εξαγωγές άρχισαν να αυξάνονται, αλλά η μέχρι στιγμής αύξησή τους κατά σχεδόν 8 δις ευρώ από το κατώτατο σημείο τους είναι ανεπαρκής για να εξισορροπήσει τη μείωση των δημοσίων δαπανών της τάξης των 13 δις ευρώ την ίδια περίοδο. Όταν ξεκίνησε η λιτότητα, την περίοδο 2009–10, η οικονομία βίωνε ήδη τη συρρίκνωση της επενδυτικής δραστηριότητας που είχε δρομολογηθεί από τα τέλη του 2007 και η οποία συνέπεσε με την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης. Σε χρηματικούς όρους, οι επενδύσεις μειώθηκαν περίπου κατά 34 δις ευρώ από το τέλος του 2007 και αναλογούν σήμερα (πρώτο τρίμηνο του 2013) σε ένα ιστορικά χαμηλό ποσό της τάξης των 25 δις ευρώ. Σε αντίθεση με τον ισχυρισμό της θεωρίας της «επεκτατικής λιτότητας» που υπολόγιζε τον δημοσιονομικό πολλαπλασιαστή να είναι κοντά στο μηδέν, ή ακόμη και λιγότερο από το μηδέν, η μείωση των κρατικών δαπανών και των επενδύσεων έχει αποδειχθεί ότι προκάλεσε μια πολύ μεγαλύτερη απώλεια της παραγωγής, με την τιμή του πολλαπλασιαστή να είναι μεγαλύτερη του 2,5. Όπως φαίνεται και στο Σχήμα 8, σε συνεργασία με την πώση της παραγωγής και της απασχόλησης, η κατανάλωση μειώθηκε κατά περίπου 30 δις ευρώ.

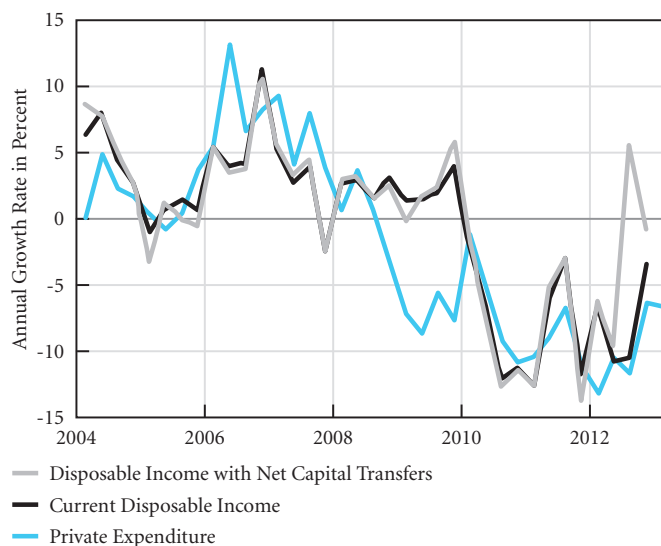
Όσον αφορά τις εξαγωγές, είναι πιθανό να αυξηθούν περαιτέρω. Αλλά είναι σχεδόν απίθανο να εμφανίσουν οι καθαρές εξαγωγές ποσοστό αύξησης που θα μπορεί να αντισταθμίσει τις συνέπειες από την πώση των άλλων συνιστωσών της συνολικής ζήτησης. Θα αναλύσουμε προσεκτικά τα χαρακτηριστικά αυτών των συστατικών μερών της αύξησης του ΑΕΠ για να θέσουμε τις βάσεις για τις προσομοιώσεις του μοντέλου.

Οι ιδιωτικές δαπάνες

Σε μια προηγούμενη έκθεση (Papadimitriou et. al 2012) εντοπίσαμε ότι οι ιδιωτικές δαπάνες—το ποσό της κατανάλωσης και των επενδύσεων—καθοδηγούνται από το διαθέσιμο εισόδημα του ιδιωτικού τομέα και τον καθαρό οικονομικό πλούτο, μαζί με τις πρόσθετες επιπτώσεις της πρόσβασης σε δανεισμό και τις υπεραξίες που προκύπτουν από την αγορά μετοχών.

Η δυναμική του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, μαζί με τις ιδιωτικές δαπάνες, απεικονίζεται

Figure 9 Greece: Real Disposable Income and Private Expenditure



Sources: ElStat; authors' calculations

στο Σχήμα 9. Είναι ενδιαφέρον να σημειωθεί ότι όταν συγκρίνουμε το Σχήμα 9 με το Σχήμα 8, οι ιδιωτικές δαπάνες αυξάνονται ταχύτερα (πιο αργά) από το εισόδημα όταν οι επενδύσεις ήταν ιδιαίτερα υψηλές (χαμηλές). Το Σχήμα 9 ανιχνεύει, επίσης, τα δύο διαφορετικά μέτρα του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, με και χωρίς καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις. Η πρώτη κατηγορία βιώνει μια μεγάλη αύξηση το τρίτο τρίμηνο του 2012, αντανακλώντας τη μεταφορά κεφαλαίων από το δημόσιο τομέα προς τον τραπεζικό τομέα για τη στήριξη μιας προβληματικής τράπεζας και την αποτροπή μιας νέας κρίσης, αλλά χωρίς να οδηγεί σε τόνωση της συνολικής ζήτησης. Παρά την εμφανή βελτίωση όλων των τριών μεταβλητών το 2012, οι προοπτικές τους εξακολουθούν να είναι αρνητικές.

Ο καθαρός οικονομικός πλούτος του ιδιωτικού τομέα που μετρείται σε κόστος έχει μειωθεί σταθερά από τότε που εισήλθε η Ελλάδα στη ζώνη του ευρώ και καθώς το εξωτερικό χρέος ξεπέρασε το δημόσιο χρέος, το 2008, ο ιδιωτικός τομέας έχει καταστεί καθαρός οφειλέτης, σύμφωνα με τους υπολογισμούς μας. Δεδομένου του γεγονότος ότι τα προγράμματα λιτότητας συνεχίζουν να συμβάλλουν αρνητικά στον καθαρό οικονομικό πλούτο του ιδιωτικού τομέα, ίσως τελικά να προκύψει κάποια

βελτίωση από την οποιαδήποτε μείωση του εξωτερικού χρέους με τη βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

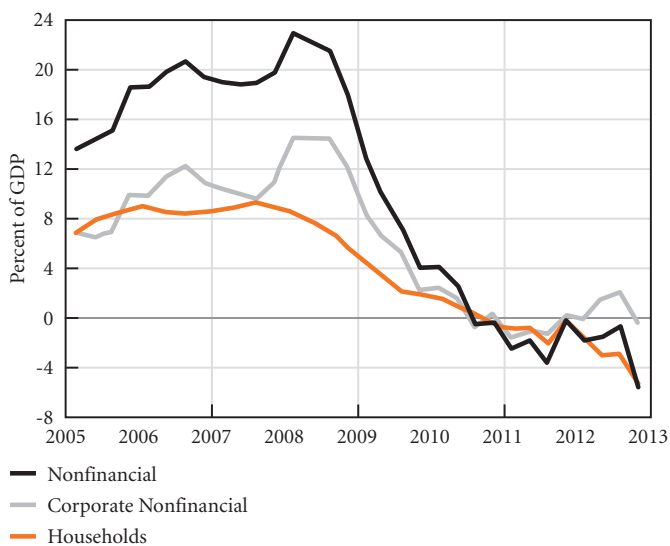
Οι οικονομετρικές μας αναλύσεις αποκαλύπτουν ότι προκύπτουν επιπλέον επιπτώσεις στις ιδιωτικές δαπάνες από τη διαθεσιμότητα της πίστωσης και την προθυμία των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών να δανειστούν. Τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία (το τέταρτο τρίμηνο του 2012) δανεισμού των νοικοκυριών και του μη χρηματοοικονομικού εταιρικού τομέα εμφανίζονται στο Σχήμα 10. Το σχήμα 10 δείχνει ότι το ποσοστό του δανεισμού πριν από την κρίση βρισκόταν σε αύξηση, συμβάλλοντας στην αύξηση της αναλογίας του χρέους προς ΑΕΠ, με τον τομέα των νοικοκυριών να δανείζεται με μέσο ρυθμό της τάξης του 8% του ΑΕΠ κατά τη διάρκεια της περιόδου 2005–08, ενώ το ποσοστό δανεισμού του εταιρικού τομέα έφτασε στο 15%. Ο συνολικός μέσος όρος δανεισμού του ιδιωτικού τομέα άγγιξε το 23% το 2008 έναντι ενός μέσου ονομαστικού ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ της τάξης περίπου του 6%. Με το ξέσπασμα της κρίσης και οι δύο τομείς μετατοπίζονται απότομα σε αρνητικό έδαφος, αντανακλώντας τους περιορισμούς της ρευστότητας, την

απομόγχευση και άλλες ανάλογες επιπτώσεις της ύφεσης. Τα ανάλογα επίπεδα του αποθέματος των συσσωρευμένων υποχρεώσεων (χρεών) των δύο αυτών τομέων αναφέρονται στο Σχήμα 11.

Εξετάζοντας τα Σχήματα 10 και 11 πιο προσεκτικά, παρατηρούμε ότι μαζί με τον αρνητικό δανεισμό το ΑΕΠ επίσης οδηγεί το απόθεμα του χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ προς μια αυξανόμενη τάση, όπως φαίνεται ιδιαίτερα στο Σχήμα 11, η οποία είναι περισσότερο αισθητή για τον επιχειρηματικό τομέα. Αυτό θα αποτελέσει τη βάση της υπόθεσής μας στην εκτέλεση προσομοιώσεων του μοντέλου υπό την έννοια ότι η αρνητική τάση του δανεισμού θα συνεχιστεί για όσο διάστημα συνεχίζει να μειώνεται το πραγματικό ΑΕΠ.

Η αξία των μετοχών και των κατοικιών καθοδηγούν επίσης τις επενδύσεις και τις καταναλωτικές δαπάνες. Η οικονομετρική μας ανάλυση έχει δείξει ότι τα καθαρά κεφαλαιακά κέρδη από την αγορά μετοχών αυξάνουν τις ιδιωτικές δαπάνες με ταχύτερο ρυθμό από ό,τι το διαθέσιμο εισόδημα από μόνο του, ενώ οι επιπτώσεις των καθαρών κεφαλαιουχικών κερδών από την αγορά κατοικίας στις ιδιωτικές δαπάνες είναι πολύ περιορισμένες. Το Σχήμα 12 απεικονίζει δύο μέτρα,

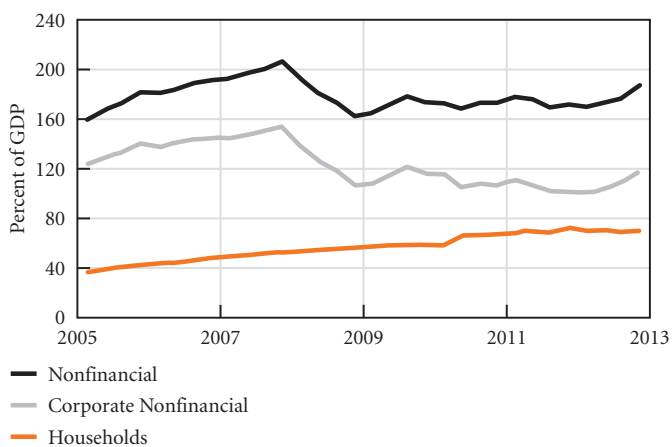
Figure 10 Greece: Private Sector Borrowing



Note: To eliminate seasonal fluctuations, data are presented as four-quarter moving averages.

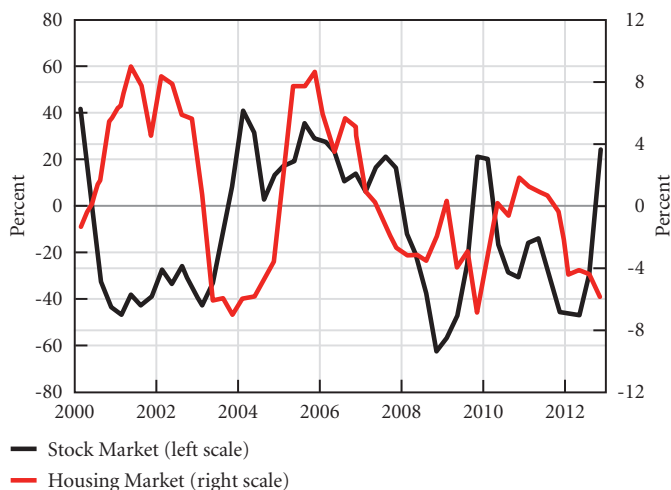
Sources: Bank of Greece; ElStat

Figure 11 Greece: Private Sector Gross Debt



Sources: Bank of Greece; ElStat

Figure 12 Greece: Relative Changes in the Price of Assets



Sources: Bank of Greece; ElStat

δηλαδή τα καθαρά κεφαλαιακά κέρδη από το Χρηματιστήριο και την αγορά κατοικίας που προέρχονται από την ετήσια αύξηση στους δείκτες τιμών, την καθαρή αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ. Οι δύο γραμμές τάσης μετρούν αντίστοιχα το καθαρό κέρδος που αποκτήθηκε κάθε χρόνο με την αγορά μετοχών ή (υφιστάμενων) κατοικιών έναντι των κερδών που αποκτήθηκαν με επενδύσεις σε δραστηριότητες με απόδοση ίση προς την αύξηση της παραγωγής συν τον πληθωρισμό. Οι μετρήσεις μας δείχνουν ότι οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν σημαντικά κατά το πρώτο μέρος της δεκαετίας του 2000, όταν η χρηματιστηριακή αγορά δεν είχε ικανοποιητικές επιδόσεις, ενώ στη συνέχεια και οι δύο αγορές ήταν επικερδείς για μερικά χρόνια και βίωσαν κατακόρυφη πώση όταν άρχισε να εδραϊνεται η ύφεση. Το κραχ στον δείκτη τιμών του Χρηματιστηρίου (πώση άνω του 88% από το τρίτο τρίμηνο του 2007 έως στο δεύτερο τρίμηνο του 2012) ήταν τόσο δραματικό που η αύξηση που βλέπουμε να καταγράφεται τους τελευταίους μήνες (μια αύξηση της τάξης του 63% μεταξύ του πρώτου τριμήνου του 2013 και του δεύτερου τριμήνου του 2012) μόλις και μετά βίας έχει επαναφέρει την αξία της αγοράς εκεί που ήταν στο τέλος του 1995. Αν και φαντάζει εφικτό ότι η ανοδική τάση στην αγορά των μετοχών θα συνεχιστεί χάρη κυρίως στις συνδυασμένες επιπτώσεις των

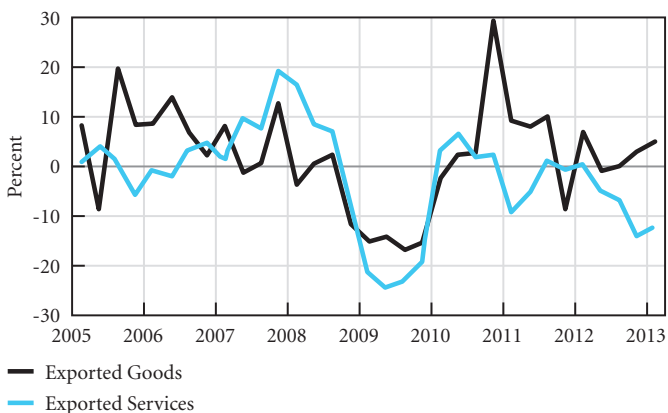
ιδιωτικοποιήσεων και της χαμηλής αποτίμησης της αξίας επιλεγμένων επιχειρήσεων, είναι αμφίβολο ότι η έλλειψη ρευστότητας στον τραπεζικό τομέα, που περιορίζει τις επιλογές χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, θα δημιουργήσει επενδύσεις.

Οι τιμές των κατοικιών συνεχίζουν, κατά μέσο όρο, να πέφτουν. Το προηγούμενο ανώτερο επίπεδο του δείκτη μας ήταν στο τέλος του 2005, και οι τιμές των κατοικιών έχουν μειωθεί δραματικά επιστρέφοντας στα επίπεδα του 2003. Δεν βλέπουμε κανένα λόγο για αντιστροφή αυτής της πτωτικής τάσης, αλλά θα υποθέσουμε ότι οι τιμές των κατοικιών θα σταματήσουν να πέφτουν κατά τη διάρκεια της περιόδου προσομοίωσης που λήγει το 2016.

Οι καθαρές εξαγωγές

Είδαμε στα Σχήματα 7 και 8 ότι οι καθαρές εξαγωγές αυξάνουν το πραγματικό ΑΕΠ, κυρίως λόγω της πώσης των εισαγωγών. Το Σχήμα 13 διαχωρίζει το αντίστοιχο πραγματικό ποσοστό αύξησης στις εξαγωγές των αγαθών και υπηρεσιών: η πρώτη κατηγορία έχει αυξηθεί σημαντικά το 2010, επανακτώντας μέρος της πώσης που σημειώθηκε μετά το 2008, αλλά χωρίς να δείχνει μια σταθερή τάση ακόμη και αν έχει επιτευχθεί μια μικρή αύξηση από το δεύτερο τρίμηνο του 2012. Από την άλλη πλευρά, οι εξαγωγές των υπηρεσιών, που πριν από την κρίση ήταν μεγαλύτερες από τις εξαγωγές των αγαθών, κυμαίνονται ως επί το πλείστον σε αρνητικά επίπεδα και βιώνουν μια ακόμη σημαντική μείωση από τις αρχές του 2012.

Figure 13 Greece: Real Growth Rate of Exports



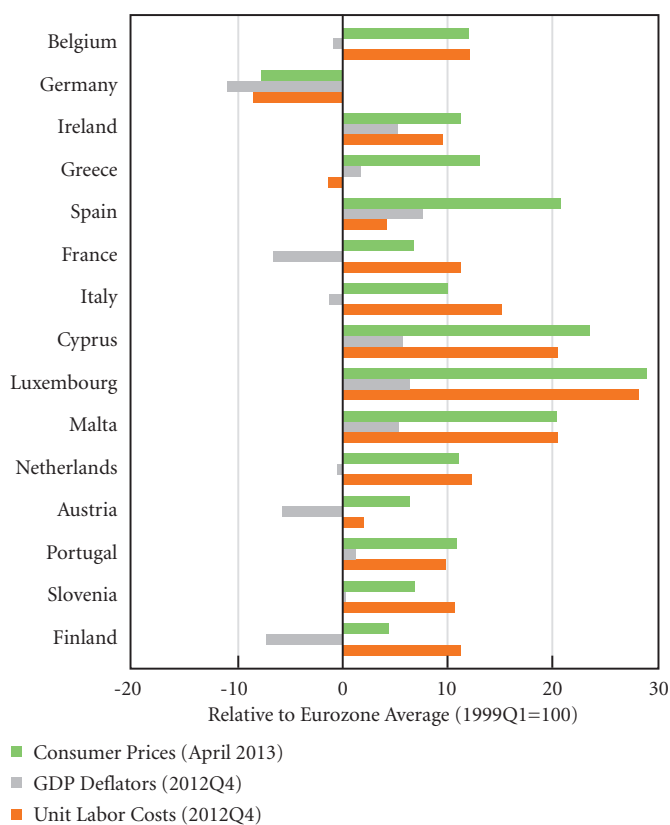
Source: ElStat

Όπως αναφέρθηκε νωρίτερα, η στρατηγική που επιβάλλεται από την τριόικα με στόχο την αύξηση των εξαγωγών μέσω μιας εσωτερικής υποτίμησης (δηλαδή μείωση του μοναδιαίου κόστους εργασίας) δεν έχει επιφέρει τα αναμενόμενα αποτελέσματα παρά τη μείωση του σχετικού μοναδιαίου κόστους εργασίας που έχει επιτευχθεί από το 2010. Το σημερινό επίπεδο των τριών εναρμονισμένων δεικτών ανταγωνιστικότητας βασισμένο στον δείκτη τιμών του καταναλωτή, τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ και το μοναδιαίο κόστος εργασίας απεικονίζεται στο Σχήμα 14. Οι δείκτες αντιπαραβάλλονται με βάση το πρώτο τρίμηνο του 1999 και είναι δομημένοι έτσι ώστε η αύξηση της αξίας συνεπάγεται μείωση της ανταγωνιστικότητας. Η Ελλάδα είχε βιώσει μεγάλη πώση

της ανταγωνιστικότητας πριν από την έναρξη της ύφεσης, αλλά έχει πλέον αντιστρέψει την έλλειψη ανταγωνιστικότητας (τουλάχιστον όσον αφορά το μοναδιαίο κόστος εργασίας), καταγράφοντας τη μεγαλύτερη μείωση εκτός από τη Γερμανία, η οποία διατηρεί συστηματικά χαμηλότερες τιμές για όλους τους δείκτες ανταγωνιστικότητας καθ' όλη την περίοδο 1999–2013. Το Σχήμα 14 απεικονίζει, επίσης, ότι ενώ το σχετικό μοναδιαίο κόστος εργασίας της Ελλάδας έχει μειωθεί, οι τιμές δεν έχουν μειωθεί.

Επιπλέον, ενώ η κρίση χρέους στην Ευρωζώνη και η παγκόσμια δημοσιονομική λιτότητα έχουν, σε γενικές γραμμές, μετριάσει την αύξηση των εξαγωγών, οι χώρες που εισάγουν το μεγαλύτερο μέρος των ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών βρίσκονται εκτός της ζώνης του ευρώ (περίπου το 7,5% του ΑΕΠ το 2012), όπως φαίνεται στο Σχήμα 15. Το Σχήμα δείχνει την κατανομή των ελληνικών εξαγωγών ανά χώρα προορισμού ως ποσοστό του ΑΕΠ. Αυτό που προκύπτει από το Σχήμα είναι ότι η Ελλάδα έχει υποστεί μείωση των εξαγωγών της προς τη Γερμανία, που αποτελούσε κάποτε μια μεγάλη ξένη αγορά για τα ελληνικά προϊόντα και τις υπηρεσίες, αλλά και πώση των εξαγωγών της προς τις άλλες χώρες στη ζώνη του ευρώ. Οι εξαγωγές προς τις ΗΠΑ παρέμειναν

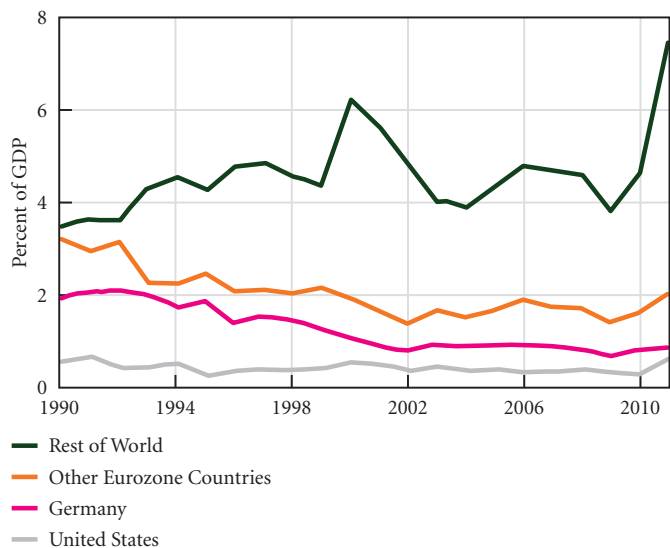
Figure 14 Eurozone: Competitiveness Indexes, by Country



Note: The Harmonised Competitiveness Indicator based on consumer prices is not available for the eurozone as a whole and has been computed as the simple average of the indices for all euro-area countries except Slovakia, an outlier whose HPI increased by almost 100 percent between 1999 and 2013, against an average euro-area increase of 0.7 percent.

Source: Bank of Greece

Figure 15 Greece: Exports of Goods, by Destination



Source: OECD

σταθερές καθ' όλη τη διάρκεια, αλλά αντιπροσωπεύουν ένα ασήμαντο ποσοστό που ανέρχεται σε λιγότερο από 1% του ΑΕΠ. Συνεπώς, ακόμη και μια σημαντική αύξηση της εγχώριας ζήτησης από τους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδας θα έχει μικρή επίπτωση στη συνολική ζήτηση και την απασχόληση.

Η σύνθεση των εξαγωγών κατά τεχνολογικό περιεχόμενο από το 1990 έως το 2011, προερχόμενη από τη βάση δεδομένων STAN του ΟΟΣΑ φαίνεται στον Πίνακα 1 παρακάτω. Αναφέρουμε την πρώτη διαθέσιμη αξία (1990), την αξία πριν από την προσχώρηση της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ (2000), πριν από την ύφεση (2006), και τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία για το 2011. Αυτό που προκύπτει από τον πίνακα είναι ότι η στρατηγική της μείωσης του μοναδιαίου κόστους εργασίας για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας έχει συσχετιστεί με μια σχετική ασήμαντη αύξηση των εξαγωγών με υψηλότερο τεχνολογικό περιεχόμενο, ενώ οι εξαγωγές των γεωργικών προϊόντων και αυτών που ανήκουν ως επί το πλείστον στη μεσαία ή τη χαμηλή κατηγορία «τεχνολογίας» παρουσιάζουν υψηλά ποσοστά αύξησης.

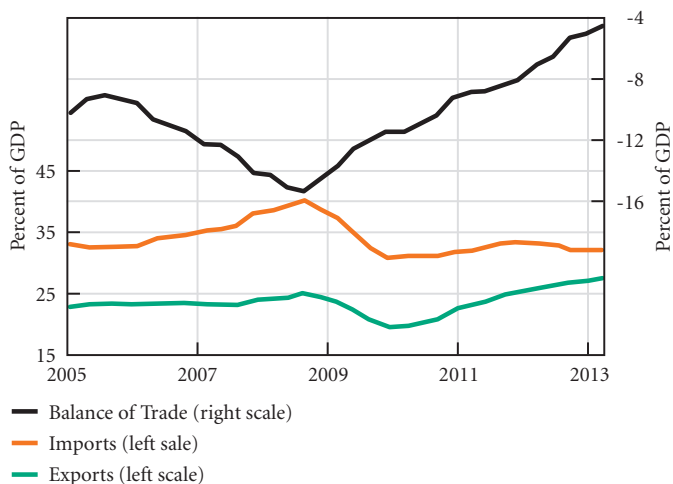
Επιπλέον, η πρόσφατη μεγάλη αύξηση στην αξία των ελληνικών εξαγωγών οφείλεται στις δραστηριότητες των διυλιστηρίων πετρελαίου που αποτελούν ένα αρκετά μεγάλο συστατικό εξαγωγών και επηρεάζονται θετικά από την αύξηση της τιμής του πετρελαίου. Συνολικά, λοιπόν, η σημερινή στρατηγική για την ελληνική ανάκαμψη που βασίζεται στις εξαγωγές μπορεί να μετατοπίζει την παραγωγή προς τομείς με χαμηλή προστιθέμενη αξία και

Table 1 Greece: Exports of Goods (percent of GDP)

	1990	2000	2006	2011
Agriculture	1.17	0.96	0.75	0.87
High-technology Industries	0.15	0.69	0.8	0.83
Medium-high-technology Industries	0.6	1.03	1.19	1.26
Medium-low-technology Industries	2.23	2.56	2.62	5.21
Low-technology Industries	4.21	2.95	2.15	2.18
ICT Manufactures	0.12	0.47	0.42	0.37

Source: OECD

Figure 16 Greece: Balance of Trade



Note: To eliminate seasonal fluctuations, data are presented as four-quarter moving averages.

Source: ElStat

μεγαλύτερη μεταβλητότητα για εμπορικές συναλλαγές που εξαρτώνται από το πετρέλαιο.

Οι εισαγωγές αγαθών έχουν μειωθεί σημαντικά, από το 34% του ΑΕΠ το 2008 σε περίπου 24% το 2009, αλλά καμία περαιτέρω τάση μείωσης των εισαγωγών δεν έχει δημιουργηθεί μέσω της προσαρμογής των τιμών και οι εισαγωγές ανέρχονται σήμερα στο 23% του ΑΕΠ σε πραγματικούς όρους (στο 25% όταν υπολογίζονται και τα δύο σε ευρώ). Οι υπηρεσίες εισαγωγών, ωστόσο, δεν έχουν μειωθεί ως εισαγωγές αγαθών, αλλά κυμάνθηκαν γύρω στο 6% του ΑΕΠ, χωρίς ορατές επιπτώσεις από τις μεταβολές στις σχετικές τιμές.

Το κοινό αποτέλεσμα στην αύξηση της αξίας των εξαγωγικών αγαθών, και η συνολική μείωση των εισαγωγών, έχουν ως αποτέλεσμα τη βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου, όπως αναφέρεται στο Σχήμα 16.

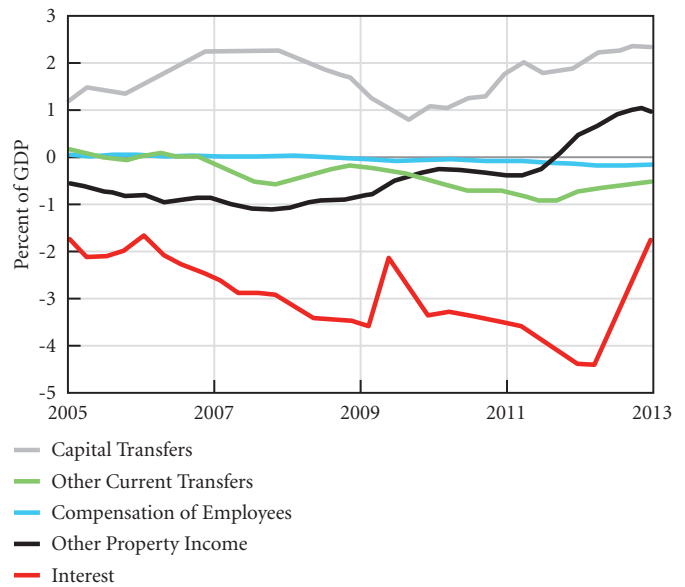
Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

Οι καθαρές πληρωμές που ρέουν από τον υπόλοιπο κόσμο, εκτός από εκείνες που προκύπτουν από το εμπόριο, εμφανίζονται στο Σχήμα 17. Όπως δείχνει ξεκάθαρα το συγκριμένο Σχήμα, η Ελλάδα μεταβίβαζε πόρους έξω από τη χώρα λόγω της πληρωμής τόκων, που ανέρχονταν σε

περίπου το 5,8% του ΑΕΠ πριν από το «κούρεμα» του 2012. Η αναδιάρθρωση του χρέους το 2012 μείωσε αυτές τις πληρωμές σχεδόν στο ήμισυ. Όταν λάβουμε υπόψη την επίδραση των τόκων που κερδίζουν οι Έλληνες κάτοικοι από ξένα περιουσιακά στοιχεία, που ανέρχονται σε περίπου το 1,3% του ΑΕΠ, οι συνολικές πληρωμές για τόκους ανήλθαν σε περίπου 1,7% του ΑΕΠ από το τέταρτο τρίμηνο του 2012. Αναμφίβολα, το ποσοστό αυτό φαίνεται πολύ χαμηλό όταν λάβουμε υπόψη ότι τόσο ο ιδιωτικός όσο και ο δημόσιος τομέας είναι καθαροί χρεώστες και ότι το άθροισμα των ακαθάριστων υποχρεώσεων τους υπερβαίνει το 200% του ΑΕΠ. Στη συνέχεια στρέφουμε την προσοχή μας στη σύνθεση του αποθέματος των ξένων περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων που παρουσιάζονται στον Πίνακα 2.

Ο Πίνακας 2 δείχνει τη δραματική αύξηση του εξωτερικού χρέους, συνέπεια του παρατεταμένου ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Το συνολικό καθαρό χρέος της Ελλάδας αυξήθηκε από 56% του ΑΕΠ στα τέλη του 2000 στο 126,6% του ΑΕΠ έως το τέλος του 2012. Το δημόσιο εξωτερικό χρέος ανερχόταν έως τα τέλη του 2012 στο 122% του ΑΕΠ. Είναι ενδιαφέρον να σημειωθεί ότι έχει αλλάξει τελευταία η φύση της χρηματοδότησης του χρέους. Στο πλαίσιο αυτό, έχει σημειωθεί σημαντική πώση σε τίτλους του δημοσίου που ανήκουν σε επενδυτές στο εξωτερικό—που τώρα ανέρχονται περίπου στο 20% του ΑΕΠ—και έντονη αύξηση των μακροπρόθεσμων δανείων προς την

Figure 17 Greece: Net Payments from Abroad



Source: ElStat

κυβέρνηση, που αντανakλούν τις διασώσεις της ΕΕ και του ΔΝΤ. Όπως προαναφέρθηκε, ο ιδιωτικός τομέας είναι επίσης καθαρός οφειλέτης προς τον υπόλοιπο κόσμο και τα τελευταία στοιχεία αντικατοπτρίζουν τη μεταβολή της σύνθεσης των ελληνικών υποχρεώσεων που έχουν οι ξένοι στα χέρια τους, εμφανίζοντας μεγάλη πώση στις ελληνικές μετοχές (μειώθηκαν από το 36% του ΑΕΠ το 2006 στο 15% του ΑΕΠ) και ισχυρή αύξηση των ρευστών

Table 2 Greece: Foreign Assets and Liabilities (ratio to GDP)

	2000			2006			2012		
	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Net
Monetary Gold and SDRs	1.1	–	1.1	0.9	–	0.9	2.8	–	2.8
Deposits	29.4	29.7	-0.3	29.0	41.0	-12.0	51.4	103.4	-52.0
Securities: Private	12.9	3.0	9.9	28.9	2.8	26.2	49.3	1.1	48.2
Securities: Public	0.0	44.5	-44.5	0.1	68.5	-68.4	7.3	27.1	-19.8
Loans: Private	2.8	7.7	-4.9	2.5	11.6	-9.1	3.0	9.3	-6.3
Loans: Public	–	7.3	-7.3	–	9.9	-9.9	–	102.6	-102.6
Shares and Other Equity	6.5	14.0	-7.6	9.3	36.3	-27.0	19.9	15.0	4.9
Other	1.9	4.4	-2.4	3.3	3.2	0.2	4.3	6.1	-1.8
TOTAL	54.6	110.6	-56.0	74.1	173.3	-99.2	138.0	264.6	-126.6

Source: Bank of Greece

διαθεσίμων περιουσιακών στοιχείων (αυξήθηκαν από το 41% του ΑΕΠ το 2006 στο 103% του ΑΕΠ). Ένα μεγάλο μέρος της μείωσης των ελληνικών ομολόγων που κατέχονται από αλλοδαπούς είναι αναμφίβολα το αποτέλεσμα της πτώσης της αγοραίας αξίας τους, που μειώθηκε κατά περίπου 80% από το 2006 έως το τέλος του 2012.

Δημοσιονομική πολιτική

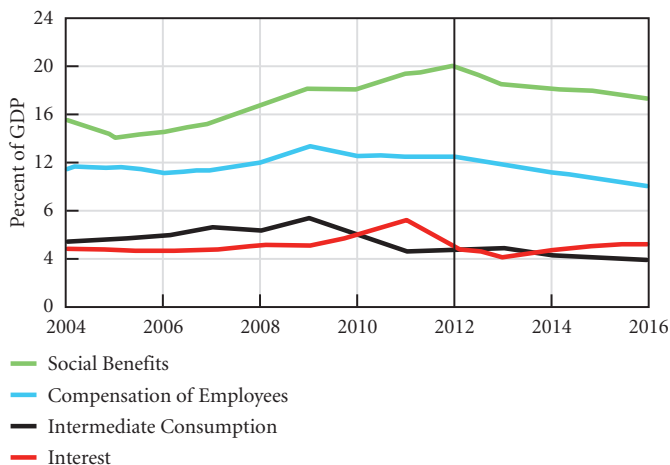
Η δημοσιονομική πολιτική έχει ακολουθήσει σε μεγάλο βαθμό το πρόγραμμα λιτότητας που επιβάλλεται από τους διεθνείς δανειστές της Ελλάδας (τρόικα) σε αντάλλαγμα για τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων και τη μετακύλιση των ελληνικών κρατικών ομολόγων όταν ωριμάζουν. Στο Σχήμα 18 εμφανίζονται τα κύρια συστατικά των τρεχουσών κυβερνητικών δαπανών και οι προβλέψεις της τρόικας. Υιοθετούμε αυτές τις προβλέψεις για να διαμορφώσουμε το βασικό μας σενάριο (baseline scenario) για τη δημοσιονομική πολιτική.

Αυτό που έχει καταφέρει το σχέδιο λιτότητας της τρόικας είναι να προκαλέσει σημαντική πώση στις περισσότερες συνιστώσες των δημοσίων δαπανών με την εξαίρεση εκείνων που δεν επηρεάζονται από την ύφεση, δηλαδή τις πληρωμές τόκων. Η ενδιάμεση κατανάλωση μειώθηκε κατά 5,6 δις ευρώ από τα επίπεδα που είχε κορυφωθεί το 2007. Οι αποζημιώσεις των εργαζομένων,

ενώ συνέχισαν να αυξάνονται έως το 2009, είναι τώρα 1,2 δις ευρώ κάτω από τα επίπεδα του 2007. Εξετάζοντας προσεκτικά ωστόσο τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του ΔΝΤ και για τις δύο μεταβλητές, παρατηρούμε ότι υποδηλώνουν μια σημαντική μείωση, όπως φαίνεται στο Σχήμα 18, από το 2013. Επιπλέον, οι κοινωνικές παροχές, που αυξάνονται αυτόματα με την ανεργία και το κόστος των οποίων ανέρχεται τώρα σε 4,7 δις ευρώ περισσότερα από τα επίπεδα του 2007, προβλέπεται να μειωθούν το 2013 ως απόρροια των αισιόδοξων εκτιμήσεων της τρόικας για τη μείωση της ανεργίας. Οι πληρωμές τόκων για το χρέος φαίνεται να αυξάνονταν σταθερά μέχρι που τέθηκε σε εφαρμογή το «κούρεμα» των ιδιωτών κατόχων ελληνικών κρατικών ομολόγων το 2012, το οποίο μαζί με την προς τα κάτω αναπροσαρμογή των επιτοκίων μείωσε τις δαπάνες κατά 5,3 δις ευρώ έναντι του προηγούμενου έτους. Επειδή ο δημοσιονομικός πολλαπλασιαστής των δημοσίων δαπανών είναι πολύ μεγαλύτερος από ό,τι προέβλεπε το σχέδιο της τρόικας, η μείωση των δαπανών για τόκους ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν μέτρια, με δεδομένη τη μεγάλη πώση της παραγωγής.

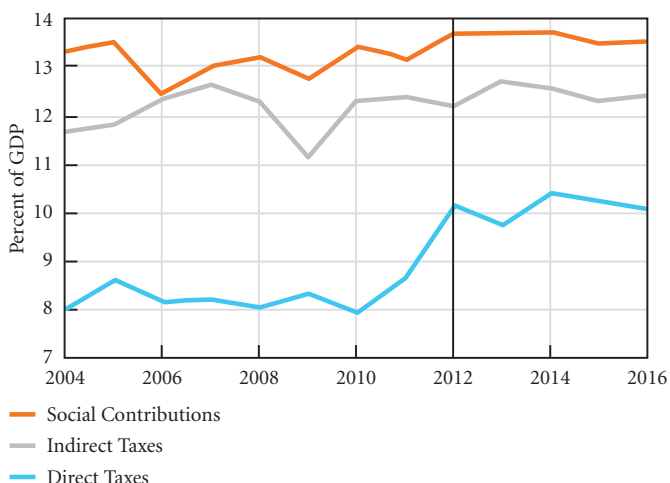
Τα βασικά συστατικά των τρεχόντων εσόδων του κράτους, πραγματικά και προβλεπόμενα, απεικονίζονται στο Σχήμα 19. Οι κοινωνικές εισφορές ανταποκρίνονται

Figure 18 Greece: Government Current Expenditure



Sources: ElStat; EC; IMF

Figure 19 Greece: Government Current Revenue



Sources: ElStat; EC; IMF

στον επιχειρηματικό κύκλο και, μετά από μια αυξητικά τάση το 2008, έχουν μειωθεί αν και με βραδύτερο ρυθμό από ό, τι το ΑΕΠ, με αποτέλεσμα το ποσοστό του ΑΕΠ να αυξάνεται ελαφρά. Οι προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του ΔΝΤ είναι ότι οι κοινωνικές εισφορές θα σημειώσουν μια μικρή αύξηση επειδή υποθέτουν αύξηση της απασχόλησης. Τα έσοδα από έμμεσους φόρους μειώθηκαν επίσης με την πώση της παραγωγής, αλλά πιο αργά από ό, τι το ΑΕΠ. Οι άμεσοι φόροι είναι το μόνο στοιχείο που έχει αυξηθεί έναντι της συρρίκνωσης των εισοδημάτων, αποφέροντας στο κράτος επιπλέον έσοδα ύψους περίπου 1 δις ευρώ σε σύγκριση με το 2007. Στο πλαίσιο της πώσης του ΑΕΠ, αυτό συνεπάγεται δραματική αύξηση εκ των υστέρων του φορολογικού συντελεστή. Η μεταβλητή αυτή προβλέπεται να παραμείνει περισσότερο ή λιγότερο σταθερή μέχρι το 2016.

Μια μικρή εξοικονόμηση πόρων αναμένεται επίσης να προκύψει από λιγότερο σημαντικά συστατικά του κρατικού ισολογισμού, ενώ οι δημόσιες επενδύσεις προβλέπεται να αυξηθούν ήδη από το 2013 κατά περίπου 500 εκ. ευρώ καθώς και από μικρότερα ποσά τα επόμενα χρόνια. Εν τω μεταξύ, οι μεταφορές κεφαλαίων στο κράτος αναμένεται να μειωθούν ελαφρά.

Οι συνέπειες του σχεδίου της τρoίκας για το συνολικό δημοσιονομικό έλλειμμα αναφέρονται στο Σχήμα 20. Το

συγκεκριμένο Σχήμα δείχνει ότι το έλλειμμα—καθαρές μεταβιβάσεις κεφαλαίων—θα μειωθεί αισθητά το 2013 και θα καταλήξει τελικά σε λιγότερο από το 4% το 2016, υπό την προϋπόθεση ότι δεν πραγματοποιούνται επιπλέον κεφαλαιακές μεταβιβάσεις και, πάνω από όλα, ότι οι προβλέψεις της τρoίκας για το ΑΕΠ πραγματοποιούνται, ένα αποτέλεσμα που το αμφισβητούν έντονα οι προσομοιώσεις του μοντέλου μας και στο οποίο στη συνέχεια στρέφουμε την προσοχή μας.

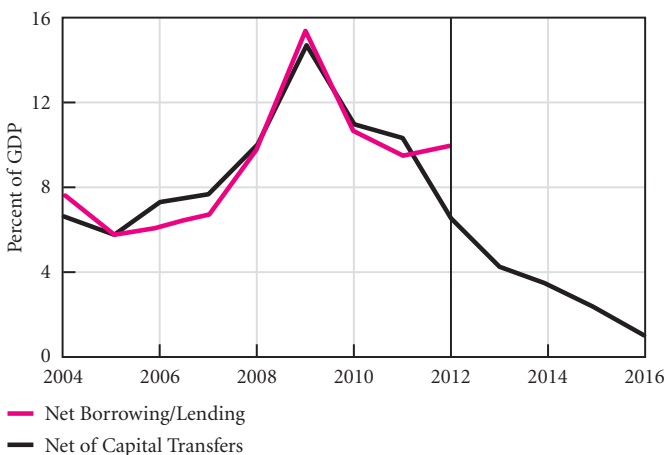
Μοντέλο προσομοίωσης: Ο αντίκτυπος της λιτότητας για την περίοδο 2013–16

Κατά την εκτέλεση των προσομοιώσεων για την πορεία των εξωγενών μεταβλητών με βάση το μακροοικονομικό μας μοντέλο ειδικά κατασκευασμένο για την ελληνική οικονομία, χρησιμοποιούμε τα αποτελέσματα από την παραπάνω ανάλυση. Εκτός από την πορεία των μεταβλητών δημοσιονομικής πολιτικής (δημόσια έσοδα και δαπάνες) που αναφέρθηκαν στην προηγούμενη ενότητα, υποθέτουμε ότι η νομισματική πολιτική θα παραμείνει ως έχει, έτσι ώστε τα επιτόκια θα διατηρηθούν σε πολύ χαμηλά επίπεδα, και πως δεν υπάρξουν σημαντικές αλλαγές στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ. Χρησιμοποιούμε την πρόσφατη έκθεση του ΟΟΣΑ (2013) «Economic Outlook» για τις προβλέψεις των ξένων συντελεστών και του πληθωρισμού, ως συν-παράγοντες της πορείας των ελληνικών εξαγωγών, και υποθέτουμε ότι δεν θα υπάρξουν αυξήσεις των τιμών στην Ελλάδα, αλλά μια μέτρια αύξηση στους δείκτες του Χρηματιστηρίου.

Βάση σεναρίου

Ξεκινάμε με μια γραμμή βάσης (baseline) που υιοθετεί τις υποθέσεις με βάση τις προβλέψεις της τρoίκας για τις μεταβολές στα δημόσια έσοδα και τις δαπάνες που περιγράφονται στην τελευταία της έκθεση (IMF 2013c). Τα κύρια αποτελέσματα της οικονομετρικής μας ανάλυσης επιβεβαιώνουν ότι η μείωση του καθαρού πλούτου εξηγεί τη μείωση των ιδιωτικών δαπανών πάνω από το διαθέσιμο εισόδημα. Όσον αφορά τον ξένο τομέα της χώρας, η ανάλυσή μας, η οποία είναι συμβατή με την έκθεση του ΔΝΤ (IMF 2013d) του Ιουνίου για την Ελλάδα, δείχνει ότι υπάρχει μια σχετικά μεγάλη ελαστικότητα στις εγχώριες

Figure 20 Greece: Government Deficit



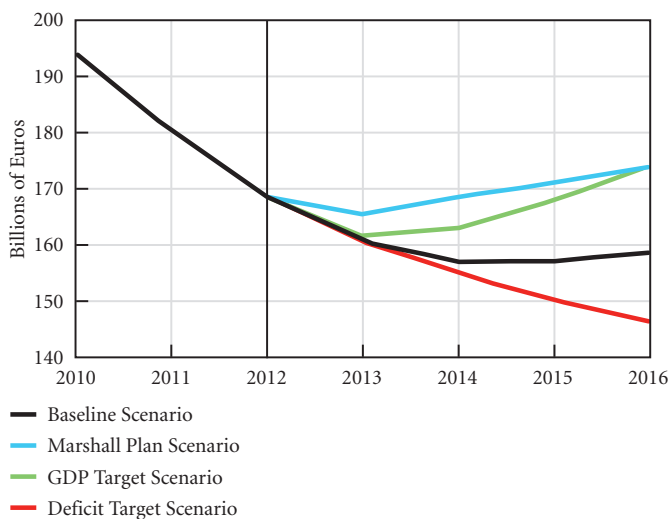
Sources: ElStat; EC; IMF

εξαγωγές αγαθών ως προς στο εισόδημα των εμπορικών εταιρών της Ελλάδας, ακόμη μεγαλύτερη ελαστικότητα για τις εξαγωγές υπηρεσιών, και καμία βραχυπρόθεσμη επίδραση από τις σχετικές τιμές. Οι συνέπειες των ευρημάτων μας είναι ότι η επίτευξη της αύξησης των εξαγωγών μέσω της εσωτερικής υποτίμησης θα πάρει πολύ καιρό, ενώ η επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης των κυριότερων εμπορικών εταιρών της Ελλάδας δεν αποτελεί καλό οιωνό για τις εξαγωγές της. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, ορισμένες πρόσφατες αυξήσεις από τις εξαγωγές των διυλιστηρίων πετρελαίου επιτεύχθηκαν κατά κύριο λόγο από την αύξηση της τιμής του πετρελαίου. Όσον αφορά τις εισαγωγές, η οικονομετρική ανάλυση δείχνει ότι υπάρχει υψηλή εισοδηματική ελαστικότητα για τις εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών καθώς και μια μικρή βραχυχρόνια επίπτωση από τις σχετικές τιμές. Η συνέπεια της διαπίστωσης αυτής είναι ότι οι εισαγωγές μειώνονται γρήγορα σε συνεργασία με την πώση του εισοδήματος και η υποκατάσταση των εισαγωγών μπορεί να είναι μια αργή διαδικασία.

Οι προσομοιώσεις που κάνουμε έχουν τις ρίζες τους στο πρόγραμμα της λιτότητας που συμφωνήθηκε από την παρούσα κυβέρνηση με τους διεθνείς δανειστές της (τρίοικα) και δείχνουν ότι το ΑΕΠ θα αυξηθεί πιο αργά, η

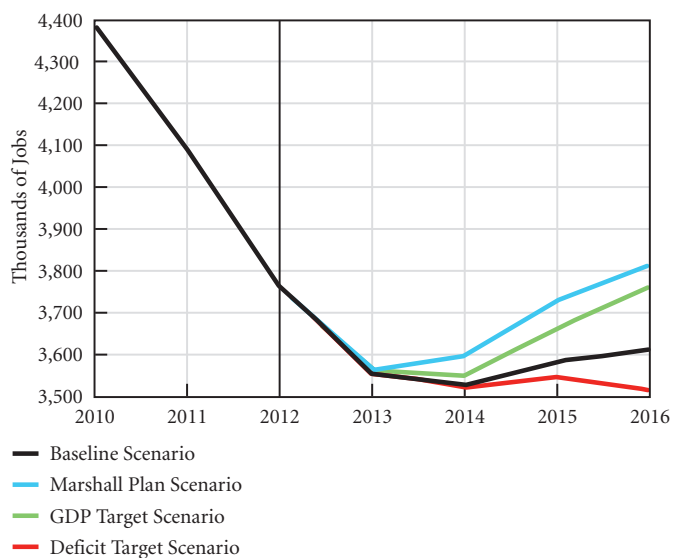
απασχόληση θα μειωθεί ακόμα περισσότερο από τις αντίστοιχες προβλέψεις της τριόικας, ενώ δεν θα επιτευχθούν στο ενδιάμεσο χρονικό διάστημα ούτε οι στόχοι για το έλλειμμα. Οι προβλέψεις μας απεικονίζονται στα Σχήματα 21–23, αντίστοιχα. Όπως δείχνει το Σχήμα 21, το ΑΕΠ συνεχίζει να μειώνεται μέχρι 2014, σταθεροποιείται το 2015 και αυξάνεται ελαφρώς το 2016, φθάνοντας περίπου στα 158 δις ευρώ στα τέλη του ίδιου έτους. Ομοίως, η απασχόληση (Σχήμα 22) μειώνεται περαιτέρω κατά τουλάχιστον άλλους 30 χιλιάδες εργαζόμενους μέχρι τα μέσα του 2014 προτού αυξηθεί λίγο πάνω από 3,6 εκατομμύρια εργαζόμενους—μια αύξηση περίπου 50 χιλιάδων από τα σημερινά επίπεδα. Το έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ (Σχήμα 23) επιδεινώνεται, φθάνοντας στο 7,6% στο τέλος της περιόδου προσομοίωσης. Με βάση την προηγούμενη εμπειρία της αντίδρασης της τριόικας στην μη επίτευξη των στόχων, είναι πολύ πιθανό να καταστεί αναγκαίο, στις επόμενες αξιολογήσεις της τριόικας, η επιβολή πρόσθετων μέτρων, δηλαδή περικοπές δαπανών ή αυξήσεις φόρων ή ταχύτερες ιδιωτικοποιήσεις ή ένα συνδυασμός αυτών των μέτρων για την κάλυψη των στόχων εκτός και αν οι στόχοι του ελλείμματος και η αύξηση του ΑΕΠ αναθεωρηθούν προς τα κάτω. Είναι φανερό ότι οι στόχοι της τριόικας

Figure 21 Greece: Alternative Scenarios for Real GDP



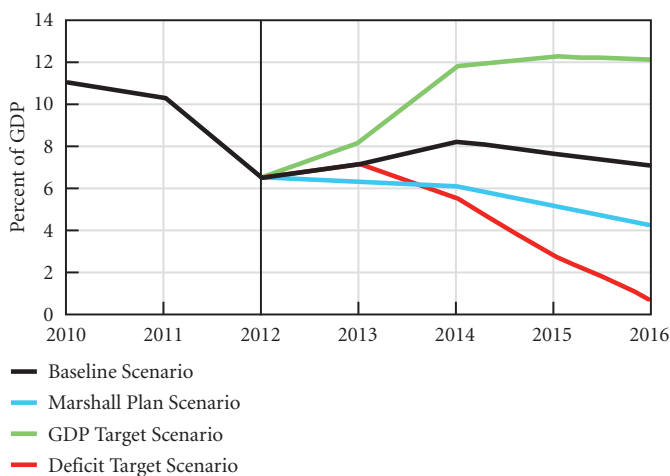
Source: Authors' calculations

Figure 22 Greece: Alternative Scenarios for Employment



Source: Authors' calculations

Figure 23 Greece: Alternative Scenarios for the Government Current Deficit



Source: Authors' calculations

μειωσης του δημοσιονομικού ελλειμματος και ταυτοχρονα αναπτυξης παραγωγης ειναι ασυμβιβαστοι.

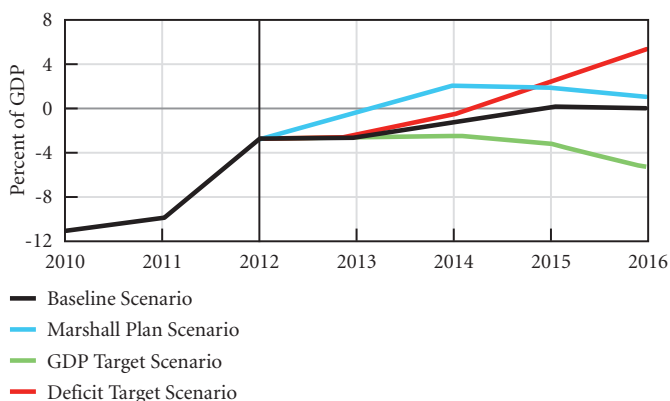
Το σενάριο της τρoικας με στόχο το έλλειμμα

Σε αυτό το σενάριο με στόχο το έλλειμμα, τροποποιούμε την υπόθεσή μας ως προς το πόσο περισσότερη λιτότητα θα χρειαστεί για την κάλυψη της αναλογίας του ελλείμματος προς ΑΕΠ. Τα αποτελέσματα αυτής της άσκησης και οι επιπτώσεις στο ΑΕΠ και την απασχόληση εμφανίζονται με κόκκινο χρώμα στα Σχήματα 21–22, αντίστοιχα. Η επίτευξη του στόχου του ελλείμματος θα ασκήσει μεγαλύτερη πίεση στο ΑΕΠ, με αποτέλεσμα να αυξάνεται με βραδύτερους ρυθμούς σε σχέση με το βασικό σενάριο (Σχήμα 21), ενώ η απασχόληση μειώνεται περισσότερο από το βασικό σενάριο, με αποτέλεσμα να χαθούν περίπου 90 χιλιάδες θέσεις εργασίας μέχρι το τέλος της περιόδου προσομοίωσης (Σχήμα 22).

Το σενάριο της τρoικας με στόχο το ΑΕΠ

Η επίτευξη του στόχου για το ΑΕΠ θα απαιτήσει λιγότερη λιτότητα από ότι περιλαμβάνει επί του παρόντος το πρόγραμμα της τρoικας. Σε αυτό το σενάριο με στόχο το ΑΕΠ υπολογίζουμε το ποσό των δημοσιονομικών κινήτρων που απαιτείται για την επίτευξη του στόχου για το ΑΕΠ, όπως φαίνεται στις τελευταίες προβλέψεις της

Figure 24 Greece: Alternative Scenarios for the External Account



Source: Authors' calculations

τρoικας (IMF 2013c). Φυσικά, μια δημοσιονομική τόνωση θα επιδεινώσει το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού, το οποίο αυξάνεται σταθερά, φθάνοντας πάνω από το 12% προς τα μέσα του 2016 (Σχήμα 23), ενώ το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών επιδεινώνεται επίσης, διαμορφώνοντας ένα έλλειμμα της τάξης άνω του 5% (Σχήμα 24). Η επίτευξη του στόχου για το ΑΕΠ, που απαιτεί περίπου 41 δις ευρώ δημοσιονομικών κινήτρων, δημιουργεί επίσης περισσότερες από 160 χιλιάδες θέσεις εργασίας πάνω από το βασικό σενάριο μέχρι το τέλος της περιόδου προσομοίωσης (Σχήμα 22).

Τα δύο τελευταία σενάρια που αναφέρθηκαν παραπάνω δείχνουν ξεκάθαρα το θεμελιώδες πρόβλημα που υπάρχει με τις προβλέψεις της τρoικας. Οι προβλέψεις αυτές έχουν σοβαρά δείγματα ελαττωματικής σκέψης. Εκτός από τα λάθη στις τιμές των δημοσιονομικών πολλαπλασιαστών και το δόγμα της «επεκτατικής λιτότητας», υπάρχουν έμμεσες επιπτώσεις από την πλευρά της προσφοράς που πηγάζουν από την απελευθέρωση της αγοράς και την εσωτερική υποτίμηση, με τα αποτελέσματα όλων αυτών να συγκλίνουν ώστε να υπάρξει μεγαλύτερη αύξηση της παραγωγής και της απασχόλησης σε συνδυασμό με χαμηλότερη αναλογία ελλείμματος προς ΑΕΠ. Αυτή η λανθασμένη προσέγγιση εξηγεί γιατί είναι αισιόδοξες οι προβλέψεις της τρoικας παρά την ανυπαρξία μέτρων

τόνωσης της οικονομίας. Με άλλα λόγια, το μοντέλο της τρικούας εξακολουθεί να βασίζεται σε θεωρητικές υποθέσεις που έχουν αποδειχθεί λανθασμένες με τη θεαματική αποτυχία των αποτελεσμάτων των τριών τελευταίων ετών.

Ένα σενάριο για «Σχέδιο Μάρσαλ»

Τα αποτελέσματα των προσομοιώσεων του μακροοικονομικού μοντέλου για το σχέδιο γραμμής βάσης της τρικούας και την επίτευξη των στόχων για το έλλειμμα και το ΑΕΠ δεν είναι ενθαρρυντικά. Όπως έχουν δείξει τα αποδεικτικά στοιχεία των τριών τελευταίων ετών, η λιτότητα οδηγεί σε μια πορεία συνεχούς ύφεσης, αυξημένης ανεργίας, συρρικνωμένων εισοδημάτων και υψηλότερων επιπέδων φτώχειας.

Στρέφουμε τώρα την προσοχή σε ένα εφικτό πρόγραμμα δημοσίων δαπανών και τις πιθανές επιπτώσεις του στις εκβάσεις των προηγούμενων τριών σεναρίων. Βασίζουμε τις προβλέψεις μας για την αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης ή των επενδύσεων σε ειδικά κονδύλια χρηματοδότησης από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕπ) ή οποιοδήποτε άλλο θεσμικό όργανο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το ποσό αυτού του εξωγενούς ερεθίσματος, που συζητήθηκε σε πολλές συνεδριάσεις της Ευρωζώνης, θεωρείται ότι ανέρχεται στα 30 δις ευρώ τα οποία χρησιμοποιούνται με τον ρυθμό των 2 δις ευρώ ανά τρίμηνο, ξεκινώντας με το τρίτο τρίμηνο του 2013. Τα αποτελέσματα αυτού του σχετικά μέτριου πακέτου τόνωσης της οικονομίας απεικονίζονται με μπλέ χρώμα στα Σχήματα 21–24. Η προβλεπόμενη πορεία της αύξησης του ΑΕΠ είναι υψηλότερη από όλα τα προηγούμενα σενάρια και τελικά συγκλίνει με το σενάριο για το στόχο του ΑΕΠ στα μέσα του 2016 με ποσό ύψους περίπου 175 δις ευρώ (Σχήμα 21), ενώ η αύξηση της απασχόλησης είναι επίσης υψηλότερη από τα προηγούμενα σενάρια, εμφανίζοντας αύξηση άνω των 200 χιλιάδων θέσεων εργασίας από το βασικό σενάριο (Σχήμα 22). Το δημοσιονομικό έλλειμμα είναι χαμηλότερο από τα σενάρια βάσης και του στόχου για το ΑΕΠ, φθάνοντας λίγο πάνω από το 4% του ΑΕΠ (Σχήμα 23), ενώ το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είναι πάνω από το βασικό σενάριο και καταγράφει πλεόνασμα κοντά στο 2% του ΑΕΠ το 2016.

Συμπεράσματα

Η ανάλυση στην εργασία αυτή αποσκοπεί στο να δώσει απαντήσεις στο εν εξελίξει ελληνικό σπιράλ μαζικής ανεργίας και συρρίκνωσης του ΑΕΠ, αυξημένων ελλειμμάτων και χρέους που, κατά την άποψή μας, είναι το αποτέλεσμα μιας ανόητης πολιτικής που εφαρμόζει η κυβέρνηση σε συμμόρφωση με τους όρους του προγράμματος δημοσιονομικής εξυγίανσης που επιβάλλονται από τους διεθνείς δανειστές της χώρας. Οι προσομοιώσεις των σεναρίων μας που αναφέρονται παραπάνω δείχνουν ξεκάθαρα ότι η πτώση της παραγωγής και της απασχόλησης που προκύπτει από οποιαδήποτε μορφή δημοσιονομικής λιτότητας είναι όλο και πιο δύσκολο να αντιστραφεί. Έχουμε δείξει ότι μια σχετικά μέτρια δημοσιονομική τόνωση της οικονομίας που θα χρηματοδοτείται από τα αρμόδια θεσμικά όργανα της ΕΕ θα μπορούσε όχι μόνο να συγκρατήσει την περαιτέρω πτώση του ΑΕΠ και της απασχόλησης, αλλά και να αντιστρέψει την τάση τους και να οδηγήσει την οικονομία στην ανάκαμψη. Ένα σχέδιο οικονομικής ανάκαμψης τύπου Marshall που στοχεύει στη δημόσια κατανάλωση και τις επενδύσεις είναι ρεαλιστικό και έχει λειτουργήσει αποτελεσματικά στο παρελθόν. Ένα μεγάλο μέρος της έρευνας των τελευταίων ετών υποδηλώνει ότι τα δημοσιονομικά κίνητρα έχουν μεγαλύτερες επιπτώσεις ιδίως όταν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχουν φτάσει σε πρωτοφανή χαμηλά επίπεδα (Stehn 2012). Για τη μείωση της ανεργίας, που μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα είναι καταδικασμένη να ξεπεράσει το 30%, υποστηρίζουμε ένα διευρυμένο πρόγραμμα κοινωφελούς εργασίας, η αποτελεσματικότητα του οποίου είναι αποδεδειγμένη τόσο στην Ελλάδα όσο και σε πολλές άλλες χώρες (Antonopoulos et al. 2011). Είναι αδιανόητο να μπορέσει να πραγματοποιηθεί μια τόσο μεγάλη επανεξισορρόπηση της ελληνικής οικονομίας χωρίς να λάβει χώρα μια δραστική αλλαγή στους θεσμούς και τα όργανα που είναι υπεύθυνα για τη λειτουργία της ευρωζώνης—μια αλλαγή που συνεπάγεται την απόρριψη αναξιόπιστων οικονομικών θεωριών σε συνδυασμό με τη διαμόρφωση μιας θέσης που δεν εναποθέτει όλες τις ελπίδες για οικονομική ανάκαμψη στις δυνάμεις της αγοράς.

Πηγές

- Alesina, A., C. Favero, and F. Giavazzi. 2012. “The Output Effect of Fiscal Consolidation.” Working Paper 18336. Washington, D.C.: National Bureau of Economic Research. August.
- Alesina, A., and S. Ardagna. 1998. “Tales of Fiscal Adjustment.” *Economic Policy* 13(27): 487–545.
- Antonopoulos, R., D. B. Papadimitriou, and T. Toay. 2011. “Direct Job Creation for Turbulent Times in Greece.” Research Project Report. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College and Athens: Observatory of Economic and Social Developments, GSEE. November.
- Ardagna, S. 2004. “Fiscal Stabilizations: When Do They Work and Why.” *European Economic Review* 48(5): 1047–74.
- EC (European Commission). 2013. “The Second Economic Adjustment Programme for Greece: Second Review May 2013.” European Economy Occasional Papers, No. 148. Brussels: Directorate-General for Economic and Financial Affairs. May.
- Giavazzi, F., and M. Pagano. 1990. “Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries.” Working paper 3372. Washington, D.C.: National Bureau of Economic Research. May.
- IMF (International Monetary Fund). 2013a. *World Economic Outlook: Hopes, Realities, and Risks*. Washington, D.C.: IMF. April.
- . 2013b. “Greece: Ex post Evaluation of Exceptional Access under the 2010 Stand-by Arrangement.” Washington, D.C.: IMF. May 20.
- . 2013c. “Greece: Greece: Third Review under the Extended Arrangement under the Extended Fund Facility.” Country Report No. 13/153. Washington, D.C.: IMF. June.
- . 2013d. “Greece: Selected Issues.” Country Report No. 13/155. Washington, D.C.: IMF. June.
- Norris, F. 2013. “Seen from Greece, Great Depression Looks Good.” *The New York Times*, March 16.
- OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development). 2013. *Economic Outlook*, No. 1. Paris: OECD. May.
- Papadimitriou, D. B., G. Zezza, and M. Nikiforos. 2013. “A Levy Institute Model for Greece (LIMG): Technical Paper.” Research Project Report. Annandale-on Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College. May.
- Papadimitriou, D. B., G. Zezza, and V. Duwicquet. 2012. “Current Prospects for the Greek Economy: Interim Report.” Research Project Report. Annandale-on-Hudson, N.Y.: Levy Economics Institute of Bard College and Athens: Observatory of Economic and Social Developments, GSEE. October.
- Stehn, S. 2012. “The Fiscal Multiplier at the Zero Bound.” *US Economic Analyst*, No. 12/13. Goldman Sachs Global ECS Research, March 30.

Appendix: Data Sources

- Bank of Greece. Data accessed June 2013, <http://www.bankofgreece.gr/>.
- Hellenic Statistical Authority (ElStat). Data accessed June 2013, <http://www.statistics.gr/>.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). Data accessed June 2013, <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DatasetCode=STAN08BIS>.

