



**ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ**  
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ & ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

Π.Μ.Σ. ΔΙΕΘΝΩΝ & ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

**«Ο περιορισμός των εξωτερικών ανισορροπιών  
και η προσαρμογή του ισοζυγίου πληρωμών μετά τη διεθνή  
χρηματοοικονομική κρίση»**

Μανδρέκα Ανδριανή

Επιβλέπων Καθηγητής: Μαστρογιάννης Α.

ΑΘΗΝΑ 2014

## Περιεχόμενα

ΠΡΟΛΟΓΟΣ		4
ΜΕΡΟΣ I	Οι εξωτερικές ανισοροπίες	6
Εισαγωγή		6
Κεφάλαιο 1	Η περιγραφή του φαινομένου	7
1.1	Η έννοια και το περιεχόμενο	7
1.2	Οι αιτίες πίσω από τις παγκόσμιες ανισοροπίες	9
1.3	Εξωτερικές ανισοροπίες ή Παθογένειες των εγχώριων χρηματοπιστωτικών συστημάτων;	11
Κεφάλαιο 2	Το Ισοζύγιο Διεθνών Πληρωμών	13
1.2.1	Η περιγραφή του Ισοζυγίου Διεθνών Πληρωμών	13
1.2.2	Τα ελλείμματα και οι αρνητικές συνέπειες στην οικονομία	16
1.2.3	Το πρόβλημα του χρέους	17
1.2.4	Οι τρόποι εξισορρόπησης του ΙΤΣ	18
Κεφάλαιο 3	Οι ροές κεφαλαίων	21
1.3.1	Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008	21
1.3.2	Η ανάδειξη της σημασίας της κεφαλαιουχικής πλευράς του Ισοζυγίου Πληρωμών	23
Ανακεφαλαίωση		25
ΜΕΡΟΣ II	Η εξισορρόπηση του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών	27
Εισαγωγή		27
Κεφάλαιο 1	Το θεσμικό πλαίσιο της οικονομίας	28
Κεφάλαιο 2	Η Δημοσιονομική Πολιτική	30
2.1.	Το θεωρητικό υπόβαθρο για τη παρέμβαση	30
2.2.	Οι παρεμβάσεις Δημοσιονομικής Πολιτικής	34
2.3.	Η Πολιτική μεταστροφής των δαπανών	25
Κεφάλαιο 3	Η Νομισματική Πολιτική	37
3.1	Τα εργαλεία Νομισματικής Πολιτικής	40
Κεφάλαιο 4	Εξωτερικές ανισοροπίες και δημοσιονομική προσαρμογή – Η σύγχρονη εικόνα	42
4.1	Χρέος και δημοσιονομικοί κίνδυνοι	42
4.2	Η προσαρμογή του ΙΤΣ στις ελλειμματικές οικονομίες	43
4.3	Η προσαρμογή του ΙΤΣ στις πλεονασματικές οικονομίες	53
4.3.1	Η περίπτωση της Κίνας	56
4.3.2	Η περίπτωση της Γερμανίας	58
4.3.3	Η περίπτωση της Ιαπωνίας	60
Ανακεφαλαίωση		61
ΜΕΡΟΣ III	Η διεθνής συνεργασία για τον εντοπισμό και την αντιμετώπιση των ανισοροπιών	63
Εισαγωγή		63
Κεφάλαιο 1	Η συνεργασία των G20	64
Κεφάλαιο 2	Η συντονισμένη πολιτική στα πλαίσια της ευρωζώνης	67
Κεφάλαιο 3	Ο ρόλος του ΔΝΤ στην αντιμετώπιση των εξωτερικών ανισοροπιών...	69

Κεφάλαιο 4	Το εθνικό στρατηγικό σχέδιο για τη διεθνοποίηση της κινεζικής οικονομίας.....	72
Ανακεφαλαίωση	.....	75
ΕΠΙΛΟΓΟΣ	.....	77
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	.....	80

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Τα έτη 2008-2014 η παγκόσμια οικονομία βίωσε σημαντικές μακροοικονομικές ανισορροπίες, οι οποίες ανέδειξαν τις δυσμενείς επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης που άρχισε το 2008 και σοβαρές αποκλίσεις ανταγωνιστικότητας, οι οποίες απέτρεψαν την προσφυγή σε κοινά μέτρα νομισματικής πολιτικής. Διάφορες αλλαγές στη παγκόσμια οικονομία επέφεραν διεύρυνση των εξωτερικών θέσεων πολλών ανεπτυγμένων και αναπτυσσόμενων οικονομιών. Παράλληλα, ιδιαίτερος επιθετικές, νέες ροές κεφαλαίων επανέρχονται στο διεθνές προσκήνιο. Πιέσεις στη συναλλαγματική διακύμανση και πολύ υψηλά συναλλαγματικά αποθέματα αποτελούν προβλήματα που ίσως και να αποτελέσουν τους σπόρους για φυτρώσει μια καινούργια κρίση.

Στο πρώτο μέρος της εργασίας παρουσιάζεται το φαινόμενο των εξωτερικών ανισορροπιών, οι αιτίες πίσω από τις παγκόσμιες ανισορροπίες και η ανάδειξη της σημασίας της κεφαλαιουχικής πλευράς του Ισοζυγίου Πληρωμών, λόγω της χρηματιστικοποίησης της οικονομίας, της ελεύθερης κίνησης κεφαλαίων και του ελλιπούς εποπτικού πλαισίου στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Στη συνέχεια, μέσα από τη περιγραφή των συναλλαγών που απεικονίζει το Ισοζύγιο Διεθνών Πληρωμών, προκρίνεται ο σημαίνων ρόλος του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών για την απεικόνιση των μακροοικονομικών ανισορροπιών. Έτσι γίνεται αντιληπτό πώς μία χώρα με έλλειμμα στο ΙΤΣ της, «ζει και λειτουργεί» πέρα από τις δυνατότητές της και πώς αυτό αποτελεί ένδειξη έλλειψης ανταγωνιστικότητας, που δυνητικά επιφέρει μια σειρά από αρνητικές συνέπειες για την οικονομία μιας χώρας.

Στο δεύτερο μέρος της εργασίας γίνεται μια απόπειρα να εξαχθούν συμπεράσματα για τα ελλείμματα και τις αρνητικές τους συνέπειες στην οικονομία, για το πρόβλημα της διόγκωσης του χρέους αλλά και για τους τρόπους εξισορρόπησης του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών. Στη συνέχεια του δεύτερου μέρους παρουσιάζονται οι τρόποι κυβερνητικής παρέμβασης για την αντιμετώπιση των ελλειμμάτων στο ΙΤΣ, μέσα από παρεμβάσεις σε θεσμούς, δημοσιονομική και νομισματική πολιτική. Επίσης, επιχειρείται μια περιγραφή των εξωτερικών ανισορροπιών των μεγαλύτερων (βάσει ποσοστού ΑΕΠ) ελλειμματικών οικονομιών αλλά και των μεγαλύτερων πλεονασματικών οικονομιών κατά το έτος έναρξης της κρίσης. Σε δεύτερο επίπεδο, εξετάζονται τα προβλήματα στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών των υπό εξέταση οικονομιών, μέσα από οικονομικά στοιχεία γενικής

κυβέρνησης αλλά και στοιχεία για το εμπόριο. Αυτό κρίθηκε απαραίτητο για την εξαγωγή συμπερασμάτων όσον αφορά τη δημοσιονομική προσαρμογή των χωρών αυτών την πενταετία 2008-2014.

Στο τελευταίο μέρος της εργασίας γίνεται αναφορά στη διεθνή συνεργασία για τον εντοπισμό και την αντιμετώπιση των ανισορροπιών. Σχετικές πρωτοβουλίες έχουν ξεχωρίσει από την ομάδα των G20 αλλά και σε περιφερειακό επίπεδο, στα πλαίσια της ευρωζώνης, για τη πρόβλεψη και τον έλεγχο τέτοιων μεγάλων ανισορροπιών.

Στην αντιμετώπιση των εξωτερικών ανισορροπιών δε μπορούμε να εξαιρέσουμε από την εργασία το ρόλο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου στη διαχείριση των προβλημάτων των κρατών μελών του. Υπό την πίεση των αγορών, πολλές οικονομίες για να αποφύγουν τη χρεοκοπία, υπέγραψαν μνημόνια συνεργασίας με την Ευρωπαϊκή Ένωση, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, για τη χρηματοδότηση του δημοσιονομικού ελλείμματος, αλλά υπό τον όρο μιας αυστηρής δημοσιονομικής προσαρμογής και πολλών διαρθρωτικών αλλαγών.

## **ΜΕΡΟΣ Ι      Οι εξωτερικές ανισορροπίες**

### **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι εξωτερικές ανισορροπίες ως χρηματοοικονομικό φαινόμενο. Πρώτα δίνεται ένας εννοιολογικός προσδιορισμός του όρου, τόσο των εξωτερικών ανισορροπιών όσο και των παγκόσμιων ανισορροπιών. Στη συνέχεια, εντοπίζονται οι αιτίες που οδήγησαν σε αυξανόμενες εξωτερικές ανισορροπίες. Ακολουθεί μια ανάλυση του πώς κάποιες συγκυρίες, όπως η εμφάνιση νέων αναδυόμενων δυνάμεων, το διεθνές μακροοικονομικό και χρηματοοικονομικό περιβάλλον και οι παθογένειες των εγχώριων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ευνόησαν την ανάπτυξη του φαινομένου.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται εκτενής αναφορά στο Ισοζύγιο Διεθνών Πληρωμών, στο οποίο καθρεπτίζονται οι συναλλαγές μιας χώρας και ταυτοποιούνται τυχόν προβλήματα. Ο διαχωρισμός μεταξύ του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών, που περιλαμβάνει τις τρέχουσες συναλλαγές και του Ισοζυγίου Χρηματο-οικονομικών Συναλλαγών, που περιλαμβάνει τις κινήσεις κεφαλαίου, μας βοηθά να κατανοήσουμε όλες τις συνιστώσες. Έπειτα παρατίθενται οι αρνητικές συνέπειες ενός ελλείμματος στο ΙΤΣ για την οικονομία μιας χώρας και γίνεται ειδική αναφορά στο πρόβλημα του χρέους. Τέλος, δίνεται μια εξήγηση για τη πιθανή διαχείριση των προβλημάτων στο ΙΤΣ, τόσο για τη διόρθωση των πλεονασμάτων όσο και για τη διόρθωση των ελλειμμάτων.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 Η περιγραφή του φαινομένου**

### **1.1 Η έννοια και το περιεχόμενο**

Οι εξωτερικές ανισορροπίες (External Imbalances) αποτελούν τη διαφορά μεταξύ του πραγματικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μιας οικονομίας και εκείνου που υπολογίζεται ως συνεπές με τις βασικές αρχές και τις επιθυμητές πολιτικές. Με τον όρο «εξωτερική θέση» (External position) μιας χώρας εννοούμε την συνολική εικόνα που προκύπτει από τους δείκτες: ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών, διεθνή επενδυτική θέση και συναλλαγματική ισοτιμία. Αντίστοιχα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε έκθεση της για τις εξωτερικές ανισορροπίες στην ευρωζώνη εξετάζει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, τη καθαρή διεθνή επενδυτική θέση, τη πραγματική σταθμισμένη ισοτιμία, τις μεταβολές στα μερίδια των εξαγωγών και το μοναδιαίο εργατικό κόστος.

Όταν οι εξωτερικές ανισορροπίες αναφέρονται σε πρωτοφανή - τόσο από άποψη μεγέθους όσο και ρυθμού αύξησης - ελλείμματα / πλεονάσματα που παρουσιάζουν τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών σημαντικών σε μέγεθος οικονομιών καθώς και οικονομικών περιοχών του πλανήτη, τότε μιλάμε για τις λεγόμενες «παγκόσμιες ανισορροπίες» (global imbalances). Ο όρος συναντάται συχνά και με την έννοια της σημαντικής ροής αγαθών και υπηρεσιών από τη νοτιοανατολική Ασία με κατεύθυνση τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, καθώς επίσης και της παράδοξης ροής κεφαλαίων από μια αναπτυσσόμενη προς μια αναπτυγμένη οικονομία.

**Πίνακας 1** **Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών 2008-13 : Κίνα - ΗΠΑ**

<u>Χώρα</u>	<u>Μονάδα μέτρησης</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>
Κίνα	U.S. \$ (δισ εκατ.)	353.183	420.569	243.257	237.810	136.097	193.139	223.743
Κίνα	% ΑΕΠ	10.108	9.305	4.874	4.010	1.859	2.349	2.503
ΗΠΑ	U.S. \$ (δισ εκατ.)	-713.390	-681.343	-381.639	-449.472	-457.726	-440.417	-451.458
ΗΠΑ	% ΑΕΠ	-4.927	-4.629	-2.647	-3.005	-2.947	-2.711	-2.699

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2013

**Πίνακας 2** **Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών για επιλεγμένες οικονομικές περιοχές**

<u>Ομάδα χωρών</u>	<u>Μονάδα μέτρησης</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>
Ανεπτυγμένες Οικονομίες	Δολάριο \$ (δισ. εκατ.)	-316.538	-480.437	-58.152	-12.908	-54.661	-36.948	61.815
Ανεπτυγμένες Οικονομίες	% ΑΕΠ	-0.783	-1.127	-0.145	-0.031	-0.121	-0.082	0.137
ΕΕ	Δολάριο \$ (δισ. εκατ.)	46.390	-96.486	30.514	71.848	92.738	227.033	295.058
ΕΕ	% ΑΕΠ	0.375	-0.709	0.246	0.591	0.707	1.861	2.326
Αναπτυσσόμενες χώρες στην Ασία	Δολάριο \$ (δισ. εκατ.)	394.913	429.367	276.764	238.819	97.572	108.721	138.461
Αναπτυσσόμενες χώρες στην Ασία	% ΑΕΠ	6.560	5.914	3.516	2.511	0.859	0.880	1.058

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2013



## 1.2 Οι αιτίες πίσω από τις παγκόσμιες ανισοροπίες

Σημαντικές και αλληλένδετες εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία, συμπεριλαμβανομένης της σημαντικής αύξησης του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών στις ΗΠΑ, τα εξίσου εντυπωσιακά πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες, και η πτώση παγκοσμίως των τιμών των μακροπρόθεσμων πραγματικών επιτοκίων, πρώτη φορά εισήχθησαν ως θέματα για το διεθνή προβληματισμό από τον αμερικανό οικονομολόγο και πρώην πρόεδρο της Αμερικανικής Κεντρικής Τράπεζας, Ben S. Bernanke, σε ομιλία του το Μάρτιο του 2005. Το αναδύομενο τότε πλεόνασμα αποταμιεύσεων, σύμφωνα με τον Bernanke, προέκυψε λόγω της μετατροπής πολλών αναδυόμενων οικονομιών – κυρίως κάποιων τάχιστα αναπτυσσόμενων οικονομιών της Ανατολικής Ασίας και πετρελαιοπαραγωγών χωρών – από κράτη δανειολήπτες σε δανειστές στις διεθνείς κεφαλαιαγορές.

Το φαινόμενο μπορεί να είναι κατανοηθεί ως επί το πλείστον, ως αποτέλεσμα των διαφόρων διαρθρωτικών αλλαγών στην παγκόσμια οικονομία, οι οποίες επέτρεψαν την διεύρυνση των εξωτερικών θέσεων των οικονομιών παγκοσμίως. Οι αυξανόμενες εξωτερικές ανισοροπίες προέκυψαν σε μεγάλο βαθμό λόγω των συγκυριών όπως:

- Η εμφάνιση νέων παραγόντων, ιδίως των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς, όπως η Κίνα και η Ινδία, οι οποίες γρήγορα πλησιάζουν τις ανεπτυγμένες οικονομίες του πλανήτη.
- Το ευνοϊκό διεθνές μακροοικονομικό και χρηματοοικονομικό περιβάλλον, με ρεκόρ παγκόσμιων ρυθμών ανάπτυξης τα τελευταία χρόνια. Επίσης η χαμηλή μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές και οι εύκολες συνθήκες χρηματοδότησης παγκοσμίως για μεγάλο χρονικό διάστημα, που διήρκεσαν μέχρι και το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης,
- Ένα πρωτοφανές κύμα οικονομικής παγκοσμιοποίησης, με πιο ολοκληρωμένες παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές και με αύξηση των ευκαιριών διεθνώς διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου επενδύσεων και με σημαντικές ασυμμετρίες στο επίπεδο της πληρότητας της αγοράς σε όλες τις χώρες. Οι παθογένειες των εγχώριων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων διαδραμάτισαν πολύ σημαντικό ρόλο στη διάχυση της κρίσης.
- Τέλος, οι διαρθρωτικές αλλαγές που έχουν μέχρι στιγμής γίνει, διευκόλυναν τελικά τη ξαφνική, μη ομαλή διόρθωση των παγκόσμιων ανισοροπιών.

Οι ευθύνες για τις εξελίξεις στις παγκόσμιες ανισορροπίες επιρρίπτονται τόσο στις πλεονασματικές όσο και στις ελλειμματικές οικονομίες. Το σενάριο που στηρίζουν οι ΗΠΑ, επιρρίπτει ευθύνες για τις παγκόσμιες ανισορροπίες στις πλεονασματικές οικονομίες της Ασίας και κυρίως της Κίνας, λόγω της ελλιπούς εσωτερικής κατανάλωσης, της υπερβολικής αποταμίευσης και της υιοθέτησης λανθασμένων οικονομικών πολιτικών. Οι παγκόσμιες ανισορροπίες σύμφωνα με αυτό το σενάριο είναι βιώσιμες. Η ευρωστία της οικονομίας των ΗΠΑ (υψηλή παραγωγικότητα, υψηλές επενδυτικές αποδόσεις, εύρωστο χρηματοπιστωτικό σύστημα) δημιουργεί τις προϋποθέσεις για μεγάλου μεγέθους κεφαλαιακές εισροές. Οι εισροές αυτές επιτρέπουν επίπεδα κατανάλωσης που υπερβαίνουν σημαντικά την εγχώρια παραγωγή. Επίσης, οι εισροές αυτές επιτρέπουν τη διατήρηση χαμηλών επιτοκίων που μεταφράζονται σε χαμηλή αποταμίευση και χαμηλή κατανάλωση.

Από την άλλη πλευρά, ευθύνες για τις παγκόσμιες ανισορροπίες επιρρίπτονται και στις ελλειμματικές χώρες και ιδιαίτερα στις ΗΠΑ, λόγω της υπερβολικής κατανάλωσης, συνακόλουθα ελλιπούς αποταμίευσης αλλά και υιοθέτησης λανθασμένων οικονομικών πολιτικών. Οι λανθασμένες αυτές πολιτικές αναφέρονται τόσο στην έλλειψη εποπτικών μηχανισμών στο τραπεζικό της σύστημα, με ανάλογο μερίδιο ευθύνης και στις άλλες ανεπτυγμένες οικονομίες με ανάλογες ελλείψεις δικτύων ασφαλείας, όσο και στη πολιτική έκδοσης ομολόγων του αμερικανικού δημοσίου για χρηματοδότηση των ελλειμμάτων της στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της. Όταν τη περίοδο 2000-06 η πτώση των επιτοκίων και η φούσκα στην αγορά στεγαστικών στις ΗΠΑ, οδήγησε σε μείωση της ιδιωτικής αποταμίευσης και αύξηση του εμπορικού ελλείμματος. Λόγω του φόβου του αποπληθωρισμού (δηλ. της μείωσης του όγκου του χρήματος και των πιστώσεων σε σχέση με τα διαθέσιμα αγαθά, που μεταφράζεται σε αύξηση της σχετικής αξίας κάθε μονάδας χρήματος, κάνοντας τις τιμές των αγαθών γενικά να μειώνονται) σε όλη τη διάρκεια της ύφεσης. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (FED) ακολούθησε επεκτατική νομισματική πολιτική και παράλληλα προχώρησε σε υποτίμηση του δολαρίου. Αυτές οι πολιτικές κινήσεις της κυβέρνησης των ΗΠΑ, όμως δεν οδήγησαν σε μείωση του εμπορικού ελλείμματος της χώρας, καθώς οι εισαγωγείς στις ΗΠΑ απλώς περιορίστηκαν σε μικρότερα κέρδη.

### 1.3 Εξωτερικές ανισορροπίες ή Παθογένειες των εγχώριων χρηματοπιστωτικών συστημάτων;

Γενικότερα, επικρατούν δύο απόψεις για την εξήγηση του ξεσπάσματος της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Η μια άποψη προσανατολίζεται πέρα από τα σύνορα των κρατών και θεωρεί ως υπεύθυνες για τη κρίση τις εξωτερικές ανισορροπίες, τα πρωτοφανή ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών και τα πλεονάσματα των τελευταίων ετών. Μια άλλη άποψη προσανατολίζεται εντός των συνόρων των κρατών και βάσει αυτής, η κρίση προήλθε από τα σφάλματα των εγχώριων χρηματοπιστωτικών συστημάτων, όπου εντοπίζονται κίνδυνοι από την υπερβολική πιστωτική επέκταση (credit booms)<sup>1</sup>. Ήδη από τα τέλη του δέκατου ένατου αιώνα, ο πιο ευλογοφανής προγνωστικός δείκτης των κρίσεων είναι η πιστωτική έκρηξη. Διαχρονικά, η συσχέτιση μεταξύ των παγκόσμιων ανισορροπιών και του χρηματοπιστωτικού κινδύνου, είναι λιγότερο ισχυρή εν συγκρίσει με τους δείκτες που προέρχονται από το ίδιο το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Πηγαίνοντας ακόμα πιο πέρα, ίσως η επίκληση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως τον έναν και μοναδικό ειδικό δείκτη, είναι ελλιπής. Οι εγχώριες πιστωτικές συνθήκες που επικρατούν σε μια χώρα, αποτελούν ίσως ένα πιο σημαντικό χαρακτηριστικό της δυναμικής μιας κρίσης, ακόμη και της δυναμικής των συνήθων οικονομικών κύκλων.

Έτσι, για τη καλύτερη ανάλυση των ευθυνών για τις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές κρίσεις, αναδύεται βάσει των παραπάνω, μια φυσική διχοτόμηση. Η «εξωτερική μεταβλητή», το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ίσως να είναι πιο χρήσιμη ως βασικός δείκτης στην ανάλυση της αιτιών της «εξωτερικής κρίσης», με την έννοια της πρόσβασης στην αγορά κεφαλαίων, των κακών spreads, ή της προσφυγής σε προγράμματα του ΔΝΤ (CATAO και Milesi-Ferretti 2012). Αλλά μια «εσωτερική μεταβλητή», όπως η πιστωτική επέκταση μπορεί να είναι πιο χρήσιμη ως βασικός δείκτης, για την ανάλυση της αιτιών της «εσωτερικής κρίσης», με την έννοια των κινδύνων στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα της κάθε χώρας, το τραπεζικό πανικό και τις αποτυχίες κ.λπ.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Γκόρτσος Χρ., Ρυθμιστική παρέμβαση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, σελ. 524: Χαρακτηριστικές αιτίες της πρόσφατης κρίσης του 2008 θεωρήθηκαν οι αστοχίες α) της ρυθμιστικής παρέμβασης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα (μεταξύ άλλων και της έλλειψης επαρκών κανόνων μακρο-προληπτικής φύσεως), β) των ισχυρότων τραπεζικών λογιστικών προτύπων, γ) της μικρο-προληπτικής εποπτείας που ασκείτο στους φορείς παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, δ) των ίδιων των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (ιδίως σε σχέση με τα εσωτερικά κίνητρα απόδοσης-αμοιβών των στελεχών τους), αλλά και ε) της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής σε πολλά κράτη.

<sup>2</sup> Alan Taylor, External Imbalances and Financial Crises

Στα χρόνια που ακολούθησαν της κρίσης οι παγκόσμιες ανισορροπίες έχουν ατονήσει, αλλά ενδογενώς, μέσα από τη κατάρρευση του εμπορίου και ενόσω οι αναδυόμενες οικονομίες ξεπέρασαν τις ΗΠΑ και τις άλλες αναπτυγμένες οικονομίες. Πριν το 2008, οι ροές κεφαλαίου ήταν μεγαλύτερες. Οι οικονομολόγοι επικεντρώθηκαν στις μεγάλες ανισορροπίες στις ΗΠΑ και σε άλλες οικονομίες με μεγάλες πιστωτικές εκρήξεις. Ιδιαίτερη προσοχή δόθηκε στο ρόλο των μεγάλων δανειστών / πιστωτών στην αναδυόμενη Ασία (κυρίως Κίνα) που διατηρούσαν ένα «πλεόνασμα αποταμίευσης», ενώ άλλοι οικονομολόγοι επικεντρώθηκαν στις αδυναμίες αποταμίευσης από τους μεγάλους δανειολήπτες / οφειλέτες, όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες.

Οι επίσημες αρχές των αναπτυσσόμενων κρατών κατηγορήθηκαν για τη τάση συσσώρευσης αποθεματικών και οι επίσημες αρχές στις ΗΠΑ για το κρατικό έλλειμμα και το χρέος. Σε κάθε περίπτωση, οι κακές δημοσιονομικές πολιτικές είχαν ένα μερίδιο ευθύνης στο ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, όμως το είδος της κρίσης όπως εξελίχθηκε, δεν ήταν μια δημοσιονομική κρίση.

Στις ΗΠΑ, όπου διαπιστώθηκαν ευρείας κλίμακας χρηματοπιστωτικές πιέσεις, το δολάριο ακολούθησε ένα σταθερό δρόμο, λόγω της δυνατότητας έκδοσης ομολόγων του αμερικανικού δημοσίου. Στην Ευρώπη, μετά τη κρίση διαπιστώθηκαν περιφερειακές ανισορροπίες οι οποίες αποτελούν πηγή αστάθειας, αλλά στο σύνολο τους αυτές οι διασυννοριακές ροές κεφαλαίου, με εξαίρεση την Ελλάδα, ήταν ροές χρεών του ιδιωτικού τομέα. Μεγάλο μέρος αυτών των ροών κινήθηκαν μέσω τραπεζικών καναλιών, από τους κεφαλαιούχους αποταμιευτές των χωρών του Βορρά για τη χρηματοδότηση της αγοράς ακινήτων ή καταναλωτικών πιστωτικών «εκρήξεων» στις χώρες του Νότου. Τα υψηλά χρέη και τα ελλείμματα του δημόσιου τομέα, σε χώρες όπως η Ιρλανδία και η Ισπανία, ξέσπασαν αργότερα, ως αποτέλεσμα των σκληρών περιόδων ύφεσης στην οικονομία και της διάσωσης των τραπεζικών ιδρυμάτων, για την οποία δεσμεύτηκαν τεράστιοι οικονομικοί πόροι.

Εν κατακλείδι, σε ένα κόσμο όπου η κατευθυνόμενη από τα τραπεζικά ιδρύματα διεύρυνση της μόχλευσης του ιδιωτικού τομέα έχει αγγίξει, χωρίς προηγούμενο ιστορικά επίπεδα στις ανεπτυγμένες οικονομίες του πλανήτη, η δημοσιονομική εξυγίανση των κρατών δεν αποτελεί πια το μόνο ή το πιο σημαντικό πρόβλημα, όταν αξιολογεί κανείς τη προέλευση των μακροοικονομικών ή χρηματοπιστωτικών κρίσεων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 Το Ισοζύγιο Διεθνών Πληρωμών

### 2.1 Η περιγραφή του Ισοζυγίου Διεθνών Πληρωμών

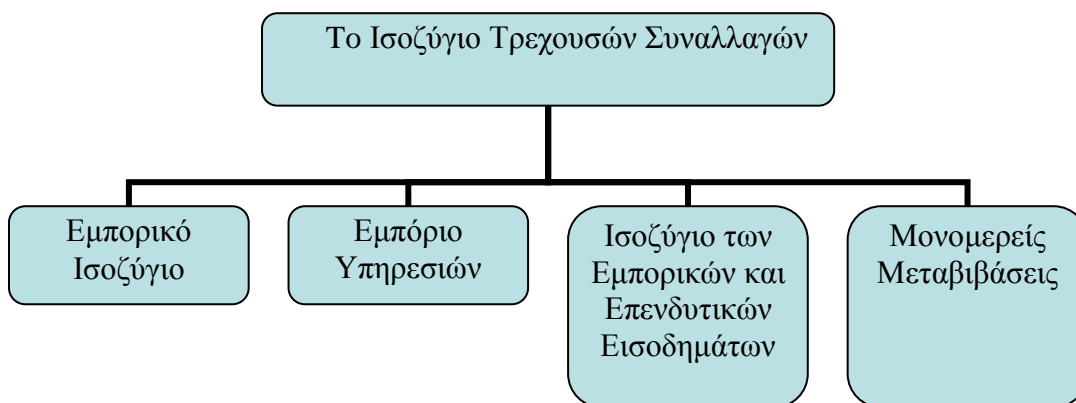
Το Ισοζύγιο Διεθνών Πληρωμών ή διαφορετικά ο Λογαριασμός Ισοζυγίου Πληρωμών (balance of payments accounts) αποτελεί μια σύννοψη των συναλλαγών μιας χώρας με άλλες χώρες σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Το πιο σημαντικό στοιχείο αυτής της σύννοψης είναι η διάκριση μεταξύ του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, που περιλαμβάνει τις τρέχουσες συναλλαγές και του ισοζυγίου χρηματο-οικονομικών συναλλαγών που περιλαμβάνει τις κινήσεις κεφαλαίου. Ο λογαριασμός τηρείται με τη διπλογραφική μέθοδο. Συνεπώς, το ισοζύγιο πληρωμών τρεχουσών συναλλαγών συν το ισοζύγιο πληρωμών χρηματο-οικονομικών συναλλαγών - και τα δύο ίσα με τις θετικές εγγραφές μείον τις αρνητικές εγγραφές - έχουν σύμφωνα με τους κανόνες της λογιστικής άθροισμα μηδέν. Δεδομένου όμως ότι η συλλογή των οικονομικών στοιχείων δεν είναι τέλεια, συνήθως προκύπτουν λάθη στα νούμερα, με αποτέλεσμα να υπάρχει πάντα μια στατιστική διαφορά.

Η έννοια της ανισορροπίας στο ισοζύγιο πληρωμών (ύπαρξη ελλείμματος ή πλεονάσματος) εξηγείται πρωτίστως με οικονομικούς όρους. Οι οικονομολόγοι θεωρούν πως σε γενικές γραμμές τα στοιχεία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών πιο αξιόπιστα σε σχέση με τα δεδομένα των χρηματο-οικονομικών συναλλαγών, υποθέτοντας ότι η όποια διαφορά αντιπροσωπεύει μη μετρηθείσες χρηματο-οικονομικές συναλλαγές.

Οι εξωτερικές ανισορροπίες μπορεί να προκύπτουν από ένα πλεόνασμα ή έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών τρεχουσών συναλλαγών. Το ισοζύγιο πληρωμών τρεχουσών συναλλαγών (balance of payments on current account) ή απλώς ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, αποτελεί την καταγραφή των διασυνοριακών συναλλαγών σε αγαθά και υπηρεσίες των διεθνών μεταφορών, των εισοδημάτων των εμπορικών συντελεστών και των μονομερών μεταβιβάσεων, που διεξάγονται σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Το ισοζύγιο πληρωμών τρεχουσών συναλλαγών, αποτελεί το άθροισμα των παρακάτω συστατικών στοιχείων:

- ✚ Το εμπορικό ισοζύγιο: Μετράει τη διαφορά μεταξύ της αξίας των εξαγωγών αγαθών και της αξίας των εισαγωγών αγαθών κατά την ίδια περίοδο.
- ✚ Το εμπόριο υπηρεσιών: Αναφέρεται στον τουρισμό, τις μεταφορές και τις διασυνοριακές υπηρεσίες.

- ✚ Το ισοζύγιο των εμπορικών και επενδυτικών εισοδημάτων: Τα εισοδήματα των παραγωγικών συντελεστών.
- ✚ Τις μονομερείς μεταβιβάσεις : Το ισοζύγιο μονομερών μεταβιβάσεων, δηλαδή οι πληρωμές που δεν ανταποδίδονται (όπως η ξένη βοήθεια ή τα εμβάσματα).



**Σχεδιάγραμμα 1 Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών**

Ο εννοιολογικά πιο απλός ορισμός του ελλείμματος συνδέεται με την ύπαρξη ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Πέρα από το «συνολικό ισοζύγιο» (overall balance) που περιλαμβάνει το άθροισμα όλων των μεγεθών, εκτός των μεταβολών στα συναλλαγματικά διαθέσιμα (δηλαδή, εκτός των επισήμων συναλλαγών), υπάρχει και ο συμπληρωματικός ορισμός «βασικό ισοζύγιο» (basic balance), το οποίο περιλαμβάνει και τις καθαρές εισροές κεφαλαίου για άμεσες επενδύσεις. Η λογική είναι ότι στο βαθμό που το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών χρηματοδοτείται από εισροή κεφαλαίων για μακροπρόθεσμες επενδύσεις, δεν επιβαρύνει τη χώρα με επιπλέον δανεισμό.

Στη σύγχρονη εποχή, το ισοζύγιο πληρωμών χρηματο-οικονομικών συναλλαγών έχει μεγαλύτερη σημασία από το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, λόγω της χρηματιστικοποίησης της διεθνούς οικονομίας. Το ισοζύγιο πληρωμών χρηματο-οικονομικών συναλλαγών (balance of payments on financial account) ή απλώς ισοζύγιο χρηματο-οικονομικών συναλλαγών είναι η διαφορά μεταξύ των πωλήσεων χρηματο-οικονομικών κεφαλαίων σε μία άλλη χώρα και της αγοράς χρηματο-οικονομικών κεφαλαίων από μια χώρα, κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης περιόδου. Ο όρος που χρησιμοποιείτο παλαιότερα ήταν «ισοζύγιο κινήσεων κεφαλαίων» καθώς αποτελεί την

κεφαλαιουχική πλευρά του ισοζυγίου πληρωμών. Το ισοζύγιο πληρωμών χρηματοοικονομικών συναλλαγών απαρτίζεται από:

- ✚ Τις άμεσες ξένες επενδύσεις: Οι συναλλαγές στις οποίες ο επενδυτής αποκτά βαθμό επιρροής στη διαχείριση μιας ξένης επιχείρησης.

- ✚ Τις επενδύσεις χαρτοφυλακίου: οι συναλλαγές που έγιναν σε κάποια χρηματοοικονομικά προϊόντα

- ✚ Τις βραχυπρόθεσμες κινήσεις κεφαλαίου: οι επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά προϊόντα

- ✚ Τα επίσημα αποθεματικά: τα οποία βρίσκονται στην κατοχή των νομισματικών αρχών και λαμβάνουν τη μορφή ξένου συναλλάγματος (περίπου το 80% των παγκοσμίων αποθεματικών).

Οι αγοραπωλησίες που αποτυπώνονται στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών μπορεί, να είναι μεταξύ ιδιωτικών και επίσημων πωλήσεων και αγορών- μεταξύ για παράδειγμα, αγορών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ από ιδιώτες επενδυτές στην Ευρώπη και αγορών αυτών των ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες της Ιαπωνίας και της Κίνας. Στη περίπτωση των ΗΠΑ, τα κεφάλαια ρέουν προς την οικονομία της χώρας αυτής, από τον υπόλοιπο κόσμο ως πληρωμή των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών των ΗΠΑ, ως πληρωμή για τη χρήση συντελεστών παραγωγής που ανήκουν στις ΗΠΑ και ως μεταβίβαση πληρωμών. Κεφάλαια επίσης ρέουν προς τις ΗΠΑ από ξένους (ιδιώτες ή δημόσιους φορείς π.χ. κεντρικές τράπεζες χωρών) που αγοράζουν χρηματοοικονομικά στοιχεία των ΗΠΑ. Αντίστροφα, κεφάλαια ρέουν από τις ΗΠΑ προς τον υπόλοιπο κόσμο ως πληρωμή για εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, ως πληρωμή για τη χρήση συντελεστών παραγωγών που ανήκουν σε ξένους, και ως μεταβίβαση πληρωμών.

## 2.2 Τα ελλείμματα και οι συνέπειες για την οικονομία

Ένα έλλειμμα δείχνει ότι μια χώρα «ζει και λειτουργεί» πέρα από τις δυνατότητές της. Τα ελλείμματα μπορούν να αποτελούν ένδειξη έλλειψης ανταγωνιστικότητας και δυνητικά επιφέρει μια σειρά από αρνητικές συνέπειες για την οικονομία μιας χώρας.

Πρώτον, όσο μεγαλύτερη είναι η εξάρτηση από τους ξένους πιστωτές, τόσο μεγαλύτερη είναι η έκθεση της χώρας στην αστάθεια των διεθνών κεφαλαιαγορών. Αν μια χώρα θεωρηθεί ότι συσσωρεύει υπερβολικό εξωτερικό χρέος, θα χειροτερεύσει η φήμη της και η εικόνα της διεθνώς, ενώ το αποκαλούμενο «Πριμ κινδύνου» θα αυξηθεί σημαντικά. Η απώλεια της εμπιστοσύνης μιας χώρας, ως μη φερέγγυα, μπορεί να οδηγήσει ακόμα στην ολοκληρωτική διακοπή των παρεχομένων πιστώσεων. Ακόμα, οι προμηθευτές μπορεί να ζητήσουν εγγυήσεις σε ξένο συνάλλαγμα και προκαταβολική πληρωμή. Παράλληλα, η εσωτερική αγορά μπορεί να αντιμετωπίζει προβλήματα εφοδιασμού από πρώτες ύλες. Στη περίπτωση αυτή, το κόστος μεταφέρεται στη μείωση της ανάπτυξης, τον περιορισμό του εμπορίου και την επιδείνωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας μέσω της υποτίμησης.

Δεύτερον, η απώλεια εμπιστοσύνης μπορεί να οδηγήσει σε πολύ μεγάλες υποτιμήσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας, που συνεπάγονται απώλεια πραγματικού εισοδήματος αλλά και δημιουργία πληθωριστικών πιέσεων. Όταν μια χώρα χάνει την εμπιστοσύνη των πιστωτών της, καθίσταται αναξιόχρηη.

Τρίτον, όσο αυξάνεται το έλλειμμα αντίστοιχα αυξάνεται και το ποσοστό της ιδιοκτησίας των οικονομικών περιουσιακών στοιχείων μιας χώρας που θα περιέλθει σε ξένους επενδυτές-αγοραστές. Αυτό ουσιαστικά μεταφράζεται σε απώλεια της εθνικής οικονομικής κυριαρχίας. Αν και παρά την ύπαρξη διαρκούς παρουσίας ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και συσσώρευσης υποχρεώσεων πολύ περισσότερων των περιουσιακών στοιχείων μιας χώρας, δεν εξουσιοδοτείται καμία διεθνής αρχή να επιβάλει, με νομικό δεσμευτικό τρόπο, τη πληρωμή των υποχρεώσεων της. Αντίθετα, το διεθνές δίκαιο προστατεύει την έννοια της «εθνικής κυριαρχίας» σε κάθε χώρα, είτε αυτή ευημερεί και δανείζει είτε δανείζεται είτε πτωχεύει. Σε ενδεχόμενη στρατιωτική επίθεση για εξαναγκασμό πληρωμής δανείων ή οφειλών, η διεθνής νομοθεσία καθιστά παράνομη μια τέτοια επίθεση, η οποία σε κάθε περίπτωση απειλεί την εθνική κυριαρχία ενός κράτους.



## 2.3 Το πρόβλημα του χρέους

Το ζήτημα της εντεινόμενης αύξησης του παγκόσμιου χρέους αποτελεί γεγονός ανήκουστο σε περίοδο ειρήνης. Η διάκριση ανάμεσα στο χρέος του δημοσίου και του ιδιωτικού τομέα αποτελεί για κάποιους όχι τόσο σημαντική παράμετρο, καθώς ο δανεισμός έχει κατακλύσει όλους τους τομείς της οικονομίας, συμπεριλαμβανομένου και του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα, κυβερνήσεων, νοικοκυριών, τραπεζών και εταιριών.

Ο καθηγητής του Χάρβαρντ Robert Barro επαναδιατυπώνοντας τη θεωρία του οικονομολόγου του 19<sup>ου</sup> αιώνα David Ricardo, γνωστή ως Ρικαρδιανή ισοδυναμία (Ricardian equivalence), εξήγησε ότι όταν μια κυβέρνηση στη προσπάθειά της να τονώσει τη ζήτηση, χρηματοδοτεί τις κρατικές δαπάνες, αυξάνοντας το χρέος, η ζήτηση παραμένει αμετάβλητη. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι πολίτες θα αποταμιεύσουν περισσότερα για να είναι σε θέση να πληρώσουν αργότερα τις μελλοντικές αυξήσεις των φόρων, που θα επιβληθούν για την αποπληρωμή του χρέους. Στη βάση αυτή έχει γίνει αντιληπτό ότι το δημόσιο χρέος πρέπει να βρίσκεται σε ελεγχόμενο επίπεδο, ακόμα κι αν βρίσκεται κάποιος πρόθυμος χρηματοδότης.

Το πρόβλημα είναι ότι τα χρέη που έχουν δημιουργηθεί είναι τόσο μεγάλα, ώστε δεν είναι δυνατόν να στηριχθεί η παραγωγική οικονομία. Το δημόσιο χρέος θεωρείται διατηρήσιμο όταν σταματήσει να αυξάνεται ως ποσοστό του ΑΕΠ. Αν το χρέος αυξάνεται με μη διατηρήσιμο ρυθμό, μπορεί να εξαπλωθεί ανησυχία στις χρηματοοικονομικές αγορές. Η διατύπωση «υπάρχουν παρά πολλά χάρτινα περιουσιακά στοιχεία, χωρίς πραγματικά κεφάλαια για να τα στηρίξουν» είναι χαρακτηριστική της χρηματοοικονομικής κρίσης της παγκόσμιας οικονομίας και του κορεσμού του παγκόσμιου χρέους. Λύσεις όπως η υποβάθμιση του χρέους μέσω του πληθωρισμού είναι καταστροφικά για κάποια τμήματα του πληθυσμού όπως οι συνταξιούχοι.

Στη σημερινή εποχή, το δημόσιο χρέος δημιουργεί σοβαρά προβλήματα σε συγκεκριμένες χώρες, όπου αυξάνεται απότομα ως ποσοστό του ΑΕΠ και συνδέεται με πολλά ζητήματα που απασχολούν ή πλήττουν τις δυτικές οικονομίες, όπως η γήρανση του πληθυσμού και ακάλυπτες συνταξιοδοτικές υποχρεώσεις του δημόσιου τομέα, καθώς αντιστοιχούν λιγότεροι εργαζόμενοι σε κάθε συνταξιούχο. Η γήρανση του πληθυσμού συντελεί επιπλέον και σε μειωμένη ζήτηση και αφαίμαξη των αποταμιεύσεων, οι οποίες υπό άλλες συνθήκες θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότηση αναπτυξιακών πολιτικών. Επίσης,

μεγάλο μέρος του δημόσιου χρέους σε κάποιες οικονομίες είναι άμεσο αποτέλεσμα των επιχειρήσεων διάσωσης του τραπεζικού συστήματος από το 2008. Σε κάποιες οικονομίες, το χρέος συνδυάζεται με χαμηλή ανταγωνιστικότητα (χαμηλή καινοτομία και παραγωγικότητα), όπως σε χώρες της Ευρωζώνης, η οποία πλέον χαρακτηρίζεται από ακραίες ανισορροπίες.

## 2.4 Οι τρόποι εξισορρόπησης του ΙΤΣ

Αν και εξ' ορισμού το ισοζύγιο πληρωμών πάντοτε ισοσκελίζεται, υπάρχουν χώρες με προβλήματα στο ισοζύγιο τους. Μια χώρα έχει πρόβλημα με το ισοζύγιο πληρωμών της όταν το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και η συσσωρευμένη διεθνής επενδυτική της θέση έχουν φτάσει σε τέτοιο επίπεδο όπου η διατήρηση του ελλείμματος δεν θεωρείται πλέον εφικτή. Το έλλειμμα μπορεί να καλυφθεί από την χορήγηση δανείων από την αλλοδαπή ή από την πώληση περιουσιακών στοιχείων σε αλλοδαπούς επενδυτές. Αντίθετα, σε περίπτωση πλεονάσματος, αυτό μπορεί να χρησιμοποιηθεί χορήγηση δανείων στην αλλοδαπή ή για αγορά περιουσιακών στοιχείων στο εξωτερικό.

Η διόρθωση των πλεονασμάτων είναι συχνά δύσκολη όπως και η διόρθωση των ελλειμμάτων στο ισοζύγιο πληρωμών. Οι χώρες με πλεονασματικό ισοζύγιο πληρωμών πιέζονται να απελευθερώσουν την εμπορική τους πολιτική μέσω της κατάργησης των μη δασμολογικών εμποδίων. Τα μέτρα που ενδείκνυνται για τις χώρες αυτές είναι:

- Αύξηση των δαπανών
- Μείωση της ροπής προς αποταμίευση μέσω της μείωσης των φόρων, προκειμένου να γίνουν οι αγορές ακινήτων πιο ελκυστικές
- Μείωση των ωρών εργασίας, με απώτερο σκοπό την αύξηση της κατανάλωσης.

Οι μεταβλητές που εξετάζουμε προκειμένου να χαρακτηριστεί ένα έλλειμμα μη διατηρήσιμο είναι οι εξής:

- η χρονική διάσταση του ελλείμματος,
- το μέγεθος του ελλείμματος σε σχέση με το Α.Ε.Π. της χώρας
- η θέση του χρέους της που εκκρεμεί
- η μέθοδος χρηματοδότησης του ελλείμματος
- οι συνθήκες ελευθέρου εμπορίου που επικρατούν στην συγκεκριμένη χώρα
- ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας, δεδομένου ότι ένα έλλειμμα μπορεί να μειωθεί μέσω της χαμηλότερης οικονομικής ανάπτυξης.

Η παρέμβαση της κυβέρνησης είναι καθοριστικής σημασίας για την διόρθωση μιας ελλειμματικής οικονομίας. Οι πιστωτικές συναλλαγές πρέπει να ισούνται με τις χρεωστικές συναλλαγές. Οι ιδιωτικές εξαγωγές συν τις εισροές κεφαλαίων πρέπει να ισούνται με τις εισαγωγές από ιδιώτες συν τις εκροές κεφαλαίων, εκτός εάν η κυβέρνηση παρέμβει και, χρησιμοποιώντας τα διεθνή αποθεματικά της, πληρώσει ένα μέρος των εισαγωγών αγαθών ή χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Το πλεόνασμα ή το έλλειμμα στο συνολικό ισοζύγιο, θα ισούται με τα ποσά των παρεμβάσεων από τη κεντρική τράπεζα. Συνεπώς η μείωση των διαθεσίμων της κεντρικής τράπεζας ισούται με το έλλειμμα και η αύξηση τους ισούται με το πλεόνασμα στο συνολικό ισοζύγιο. Εάν τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Κεντρικής Τράπεζας δεν χρησιμοποιηθούν καθόλου, το συνολικό ισοζύγιο πληρωμών είναι ισοσκελισμένο.

Η θεμελιώδης εθνικολογιστική εξίσωση δηλώνει ότι οτιδήποτε παραχθεί πρέπει να χρησιμοποιηθεί με κάποιο τρόπο. Η μία εκδοχή αυτής της Πίνακας μας δείχνει πως μια χώρα κατανέμει το εθνικό της προϊόν μεταξύ των διαφορετικών συστατικών στοιχείων της ζήτησης. Η άλλη, δείχνει πώς τα άτομα ως σύνολο κατανέμουν τα εισοδήματά τους. Χρησιμοποιούνται οι ακόλουθοι όροι:  $Y$ , εθνικό προϊόν,  $C$ , ιδιωτική κατανάλωση,  $I$ , ιδιωτικές επενδύσεις,  $G$ , κυβερνητικές δαπάνες,  $S$ , προσωπικές αποταμιεύσεις,  $T$ , φόροι,  $X$ , εξαγωγές και  $M$  εισαγωγές.

$$\begin{array}{l} \text{Εθνική} \\ \text{Παραγωγή} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Εθνική} \\ \text{Ζήτηση} \end{array}$$

$$Y = C + I + G + (X - M) \quad \rightarrow \text{Πώς η χώρα καταναλώνει τη παραγωγή της}$$

Επίσης,  $Y = C + S + T$  → Πώς οι πολίτες κατανέμουν τα εισοδήματά τους

Από τις δύο αυτές εξισώσεις προκύπτει:

$$C + S + T = C + I + G + (X - M)$$

Η ίδια Πίνακας εκφρασμένη διαφορετικά:

$$X - M = (S - I) - (G - T)$$

Από τη παραπάνω Πίνακας μπορούσε να αντλήσουμε το συμπέρασμα ότι το πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ( $X-M$ ) ισούται με τις καθαρές αποταμιεύσεις του ιδιωτικού τομέα μείον το έλλειμμα στον κρατικό προϋπολογισμό  $(S-I) - (G-T)$ .

Στη περίπτωση που ο ιδιωτικός τομέας δεν είναι εφικτό να χρηματοδοτήσει το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (δανείζοντας τις αποταμιεύσεις του στη κυβέρνηση), η χρηματοδότηση θα πρέπει να αναζητηθεί σε υποψήφιους δανειστές του εξωτερικού, μέσω της αγοραπωλησίας κεφαλαίων (που αποτυπώνεται στο ισοζύγιο πληρωμών χρηματοοικονομικών συναλλαγών). Ουσιαστικά, όλες οι συνιστώσες του ισοζυγίου πληρωμών χρηματοοικονομικών συναλλαγών μπορούν χρησιμοποιηθούν από μια κυβέρνηση για τη χρηματοδότηση των ελλειμμάτων της, όπως οι βραχυπρόθεσμες κινήσεις κεφαλαίου (οι επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά προϊόντα), η αγοραπωλησία ξένου συναλλάγματος, οι άμεσες ξένες επενδύσεις και οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Στο βαθμό που το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών χρηματοδοτείται από εισροή κεφαλαίων για μακροπρόθεσμες επενδύσεις, θεωρείται πως η χώρα δεν επιβαρύνεται με επιπλέον δανεισμό. Όσοι διαθέτουν κεφάλαια προς δανεισμό θα αναζητήσουν θελκτικούς όρους, δηλαδή υψηλά επιτόκια, τα οποία θα τους επιφέρουν κέρδη. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί χάρη στην υψηλή ζήτηση για δανεικά κεφάλαια, η οποία υπερβαίνει τη προσφορά. Έτσι, τα επιτόκια διατηρούνται σε υψηλό επίπεδο και το έλλειμμα καλύπτεται με εισροή κεφαλαίων.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3    Οι ροές κεφαλαίων**

### **3.1.1.        Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008**

Κατά το παρελθόν, πολλές οικονομίες του πλανήτη αντιμετώπισαν κρίσεις [κρίση του Μεξικό (1993), της νοτιοανατολικής Ασίας (1997-98), της Ρωσίας (1998), της Βραζιλίας (1999) και της Αργεντινής (2000)], οι οποίες οδήγησαν σε κεφαλαιακές εκροές, υποτιμήσεις νομισμάτων, πτώση των τιμών ύφεσης και υπερπροσφοράς αποταμιευτικών πόρων. Μια από τις σοβαρότερες χρηματοπιστωτικές κρίσεις από τη δεκαετία του 1930, αντιμετώπισε η παγκόσμια οικονομία από τον Αύγουστο του 2008. Κατά την αναζήτηση των αιτιών που οδήγησαν στη κρίση, έχουν πολλοί οικονομολόγοι διατυπώσει απόψεις και αναλύσεις, όπως οι Will Hutton, John Taylor και Alan Blinder, οι οποίοι ισχυρίζονται ότι οι αιτίες των κρίσεων βρίσκονται στο χειρισμό της νομισματικής πολιτικής και τις αποτυχίες της ρύθμισης του χρηματοοικονομικού τομέα παγκοσμίως. Στο συλλογισμό αυτό, το ρητό και σιωπηρό υπονοούμενο είναι ότι οι παγκόσμιες ανισοροπίες έχουν ελάχιστη ή και καθόλου σημασία στη δημιουργία κρίσεων, καθώς οι υπάρχουσες ανισοροπίες στα ισοζύγια πληρωμών θα είχαν αντέξει αν δεν υπήρχε η αποτυχία της νομισματικής πολιτικής των Η.Π.Α. και του Η.Β. ή ένα αποτελεσματικό ρυθμιστικό πλαίσιο λειτουργίας του χρηματοοικονομικού τομέα. Πρόκειται, σύμφωνα με τον Robert Wade, για μια πεποίθηση «βολική» που υπονοεί ότι τίποτα δε πάει στραβά με το «μεγαλύτερο» σύστημα που φέρει το μοντέλο της φιλελεύθερης καπιταλιστικής οικονομίας και ότι, εάν δεν επαναληφθούν τα ίδια λάθη πολιτικής στο μέλλον, δε θα αντιμετωπίσουμε νέες χρηματοοικονομικές κρίσεις.

Η πορεία της κρίσης που ξεκίνησε το 2008 στις Η.Π.Α., είχε ως εξής: Η ζήτηση του δολαρίου ως απάντηση στα τεράστια ελλείμματα στο εξωτερικό ισοζύγιο, ακολουθήθηκε από άνοδο των επιτοκίων προκαλώντας μια απότομη επιβράδυνση της ανάπτυξης, μέχρι να σημειωθεί σημαντική μείωση των εισαγωγών και σημαντική αύξηση των εξαγωγών, σε βαθμό που να εξασφαλίζεται η επανάκτηση της εξωτερικής ισορροπίας. Η Κίνα και κάποιες άλλες χώρες, υπήρξαν πρόθυμες να αγοράσουν αρκετά κρατικά ομόλογα των Η.Π.Α. και άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία σε δολάριο, για να χρηματοδοτήσουν τα ελλείμματα των Η.Π.Α. και να στηρίξουν το δολάριο. Μάλλον, οι παγκόσμιες ανισοροπίες διαδραμάτισαν ένα σημαντικό αιτιώδη ρόλο, όχι σε παγκόσμιο επίπεδο με τη μορφή ανακύκλωσης συναλλάγματος, αλλά σε εγχώριο, με τη μορφή ανακύκλωσης της πίστωσης προς τους παράγοντες που ξοδεύουν περισσότερα από αυτά που βγάζουν.

Η κατάρρευση συνέβη στο μηχανισμό ανακύκλωσης πίστωσης και η εξήγηση για τη κατάρρευση του βασίζεται στη ίδια βασική εθνικολογιστική Πίνακας, που περιγράφει το ισοζύγιο πληρωμών:  $X - M = (S - I) - (G - T)$ . Το έλλειμμα ή το πλεόνασμα στο ΙΤΣ εξαρτάται από τον ιδιωτικό τομέα και το δημόσιο τομέα. Πιο συγκεκριμένα, η διαφορά μεταξύ ιδιωτικής αποταμίευσης και επένδυσης σε μια ανοικτή οικονομία ( $S - I$ ), θα πρέπει να είναι ίση με το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού ( $T - G$ ). Από τη παραπάνω Πίνακας βλέπουμε τη σχέση μεταξύ των «δίδυμων» ελλειμμάτων, δηλαδή του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού και εκείνου του ΙΤΣ. Με άλλα λόγια, η Πίνακας μας λέει ότι η ιδιωτική αποταμίευση μιας χώρας μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη χρηματοδότηση των εγχώριων επενδύσεων, για τη χρηματοδότηση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού καθώς, και για τη χρηματοδότηση ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ξένων χωρών.

Στη περίπτωση των ΗΠΑ, η ανακύκλωση πίστωσης με κατεύθυνση τον ιδιωτικό τομέα πήρε τη μορφή εισροής κεφαλαίων, κυρίως μέσω αγοράς από τη Κεντρική Τράπεζα της Κίνας τίτλων που εκδόθηκαν από τον Freddie Mac (έναν δανειστή ενυπόθηκων δανείων υποστηριζόμενο από τη κυβέρνηση) δημιουργώντας μια έκρηξη στην αγορά ακινήτων, η οποία έδωσε τη δυνατότητα στα νοικοκυριά να μετατρέπουν τις κεφαλαιακές προσόδους σε κατανάλωση μεγαλύτερη από το εισόδημα τους.

Η μαζική κλιμάκωση του φαινομένου σε σχέση με το ΑΕΠ της χώρας. Τα αποτελέσματα ήταν να ξεφύγει εκτός ελέγχου ο μηχανισμός ανακύκλωσης πίστωσης, μέσω του αυξανόμενου χρέους, του πολλαπλασιασμού σύνθετων και μη διαφανών χρηματοοικονομικών προϊόντων και της κατάρρευση της εμπιστοσύνης των ομολογιούχων. Ο συνδυασμός των παραγόντων αυτών μαζί με τους ρυθμιστές υπό την επιρροή των προσδοκιών-προβλέψεων για μελλοντική απόδοση, ωθούμενοι από την εμπιστοσύνη στο χαλαρό ρυθμιστικό πλαίσιο κανόνων, με τους ακαδημαϊκούς οικονομολόγους να «πλασάρουν» την υπόθεση της αποδοτικής αγοράς. Από αυτή την οπτική, μπορούμε να εξηγήσουμε το γιατί έγιναν λάθη στη νομισματική πολιτική και στο ρυθμιστικό πλαίσιο λειτουργίας του χρηματοοικονομικού τομέα. Έτσι γίνεται αντιληπτή η ειρωνεία του ότι η έντονη κυκλοφορία των χρηματοοικονομικών τίτλων που προκλήθηκε από το μηχανισμό ανακύκλωσης πίστωσης, οδήγησε σε μια επέκταση του δολαρίου, ωθώντας το ακριβώς προς τη λάθος κατεύθυνση για τη μείωση των παγκόσμιων ανισοροπιών.

Τελικά, η αντιμετώπιση της κρίσης του 2008 επήλθε με τη κρατική παρέμβαση που διέσωσε τις τράπεζες και στήριξε τη ζήτηση κυρίως μέσω της έκδοσης χρήματος από την FED. Το 2010-2014 τα κράτη που αύξησαν το δανεισμό τους για να στηρίξουν τη ζήτηση και ακολούθησαν προγράμματα δημοσιονομικής εξυγίανσης, επιβάλλοντας μέτρα όπως οι μειώσεις μισθών και με συρρίκνωση του κράτους. Βεβαια, παρά τα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής, σήμερα παρατηρείται σε πολλές ανεπτυγμένες οικονομίες μια παρατεταμένη οικονομική δυστοκία.

### **1.3.2. Η ανάδειξη της σημασίας της κεφαλαιουχικής πλευράς του Ισοζυγίου Πληρωμών μετά τη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση**

Η σημασία της κεφαλαιουχικής πλευράς του Ισοζυγίου Πληρωμών έγινε αντιληπτή μετά τη κρίση του 2008. Η κρίση χαρακτηρίστηκε ως δυσεπίλυτη και ανησυχητική, διότι επεκτάθηκε από τις ΗΠΑ στον υπόλοιπο κόσμο, στα πλαίσια της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής παγκοσμιοποίησης αλλά και της λεγόμενης «χρηματιστικοποίησης».<sup>3</sup> Ο όρος «χρηματιστικοποίηση» εξηγεί πως το χρήμα μετατράπηκε σε εμπόρευμα και πως το παραγωγικό κεφάλαιο, επιδίδεται σε αναζήτηση χρηματοπιστωτικού κέρδους, ενώ το τραπεζικό κεφάλαιο έχει πάρει αποστάσεις από τον παραγωγικό τομέα και αναζητά κέρδη μέσω πράξεων στις ανοιχτές αγορές. Το κέντρο βάρους του παραγωγικού κεφαλαίου παγκοσμίως μεταφέρεται στις αναπτυσσόμενες χώρες, με προεξάρχουσα την Κίνα. Η «χρηματιστικοποίηση» εμφανίζεται όλο και περισσότερο και σε αναπτυσσόμενες χώρες, όπως η Βραζιλία, η Τουρκία και το Μεξικό, όχι όμως στην Κίνα, όπου υπάρχουν ακόμα έλεγχοι στην κίνηση κεφαλαίου και οι τράπεζες παραμένουν κρατικές.

Με βάση στοιχεία του ΔΝΤ (Ιούνιος 2013), η εξέλιξη των εξωτερικών θέσεων των χωρών έχει επηρεαστεί σε γενικές γραμμές από δύο βασικά και αλληλένδετα θέματα. Πρώτον, οι συνεχιζόμενοι αδύναμοι ρυθμοί ανάπτυξης στις αναπτυσσόμενες οικονομίες έχουν οδηγήσει σε

---

<sup>3</sup> Η έννοια της «παγκοσμιοποίησης» όπως εισήχθη από τους Καρλ Μαρξ και ο Φρίντριχ Εγγκελς στο «Κομμουνιστικό Μανιφέστο» από το 1848, έχει σήμερα δώσει τη θέση της στην «χρηματιστικοποίηση».

υιοθέτηση πολιτικών με στόχο την αναζωογόνηση των εθνικών οικονομιών, όπως είναι η χαλαρή νομισματική πολιτική, με επακόλουθα αντίκτυπο σε άλλες οικονομίες. Δεύτερον, οι μετατοπίσεις στις διαθέσιμες ρίσκου οδήγησαν σε πιέσεις της ροής κεφαλαίων προς τις αναδυόμενες αγορές και τις ασφαλείς οικονομίες, συμπεριλαμβανομένου μικρότερων ανεπτυγμένων οικονομιών.

Τελικά, σε ένα κόσμο όπου όλοι οι δεσμοί της οικονομίας με την κοινωνία έχουν διαρραγεί από την παγκοσμιοποίηση της οικονομίας, την οποία κανένας παράγοντας δε μπορεί να ελέγξει, η όποια αντιμετώπιση της κρίσης ίσως θα πρέπει να υπερβαίνει τη λειτουργία της οικονομίας. Σύμφωνα με τον οικονομολόγο Alain Touraine, για την αντιμετώπιση της κρίσης που βιώνουν σήμερα πολλά δυτικά κράτη, δεν υπάρχει πλέον «εσωτερική» δυνατή λύση της κρίσης, με την έννοια του ότι δεν είναι πια εφικτή η αντιμετώπιση της με μεταρρυθμίσεις και με καλύτερο έλεγχο των χρηματοπιστωτικών πράξεων. Το επιχείρημα του βασίζεται στο ότι η σημερινή κρίση είναι κάτι περισσότερο από μια κρίση, καθώς επιταχύνει τη μετάλλαξη από έναν τύπο οικονομίας σε έναν άλλον.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Η υπέρβαση που προτείνεται από τον οικονομολόγο είναι μια επίκληση στα οικουμενικά δικαιώματα του ανθρώπινου υποκειμένου, η οποία ίσως μόνο είναι δυνατόν να σταματήσει τη καταστροφή της κοινωνικής ζωής από τη παγκοσμιοποιημένη οικονομία και μια αποδόμηση όλων των κοινωνικών θεσμών, οι οποίοι θα πρέπει να τεθούν στην υπηρεσία της υποκειμενικοποίησης των παραγόντων και της διάσωσης της γης και όχι του κέρδους.



## ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Αν και οι μεγάλες εξωτερικές ανισορροπίες δεν είναι καινούργιο φαινόμενο στην οικονομική ιστορία, δεδομένου ότι από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 και πριν ξεσπάσει η οικονομική κρίση, τα εξωτερικά ισοζύγια των συστημικά σημαντικών οικονομιών διευρύνθηκαν σε ένα μεγάλο βαθμό, η επιμονή τους, η συγκέντρωσή τους σε μια οικονομία και ο ειδικός ρόλος των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς, καθιστούν το φαινόμενο αυτό ξεχωριστό στην ανάλυση του. Επί τρεις δεκαετίες, το λεγόμενο «αγγλοσαξονικό μοντέλο» θεωρείται επιτυχημένο, αν τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών στις ΗΠΑ και στο Η.Β. είναι όλο και μεγαλύτερα. Ο παγκόσμιος καπιταλισμός κατάφερε να «αναπτύσσεται» (τουλάχιστον όσον αφορά το συνολικό εισόδημα) όταν η «ατμομηχανή» του βούλιαζε όλο περισσότερο στα ελλείμματα και στα χρέη καθώς, από το 1973 έως το 2008, τα αμερικανικά ελλείμματα λειτουργούσαν ως μια τεράστια ηλεκτρική σκούπα που «ρούφαγε» τις εξαγωγές των πλεονασματικών χωρών (Γερμανίας, Ιαπωνίας, Κίνας κλπ). Στην ουσία, λοιπόν, οι ΗΠΑ χρησιμοποιούσαν τα όλο και διογκούμενα ελλείμματα τους ώστε να παράγουν ζήτηση για τις πλεονασματικές χώρες, με αντάλλαγμα την χρηματοδότηση αυτών των ελλειμμάτων από τις πλεονασματικές χώρες. Η εθνικολογιστική Πίνακας  $X - M = (S - I) - (G - T)$  εξηγεί τις ανισορροπίες και μέσα από την ανάλυση της προκύπτουν οι λύσεις για την εξισορρόπηση των προβλημάτων του ΙΤΣ.

Η διόρθωση των πλεονασμάτων είναι συχνά δύσκολη όπως και η διόρθωση των ελλειμμάτων στο ισοζύγιο πληρωμών, όμως αργά ή γρήγορα οι κυβερνήσεις λαμβάνουν μέτρα πολιτικής για τη διόρθωση των προβλημάτων. Η κρίση του 2008 ανέδειξε τη σημασία της κεφαλαιουχικής πλευράς του Ισοζυγίου Πληρωμών. Σε αυτό συνετέλεσαν τόσο η αύξηση της διεθνούς κινητικότητας κεφαλαίου όσο και η αυξανόμενη χρηματιστικοποίηση της οικονομίας σε παγκόσμιο επίπεδο, η οποία εμφανίζεται όλο και περισσότερο και σε αναπτυσσόμενες χώρες, όπως η Βραζιλία, η Τουρκία και το Μεξικό, όχι όμως στην Κίνα, όπου υπάρχουν ακόμα έλεγχοι στην κίνηση κεφαλαίου και οι τράπεζες παραμένουν κρατικές.

Οι κυβερνήσεις μέσω της νομισματικής πολιτικής χρησιμοποιούν διάφορα εργαλεία, για να παρέμβουν στη κίνηση των κεφαλαίων ανάλογα με τις ανάγκες της οικονομίας, τα πλεονάσματα ή τα ελλείμματα στο Ισοζύγιο Πληρωμών. Οι παρεμβάσεις αυτές, μπορεί να είναι αγοραπωλησίες συναλλάγματος, επιβολή συναλλαγματικού έλεγχου ξένων νομισμάτων ή μια αλλαγή της νομισματικής πολιτικής ανεβάζοντας ή μειώνοντας το επιτόκιο του

νομίσματος. Η λογική της ελεύθερης διακύμανσης των επιτοκίων πηγάζει από τη θεωρία της μέγιστης δυνατής χρηματοοικονομικής φιλελευθεροποίησης η οποία επηρέασε έντονα το τρόπο σκέψης των στελεχών του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Παγκόσμιας Τράπεζας, εμπότισε τα προγράμματα διαρθρωτικής προσαρμογής τα οποία ακολούθησαν διάφορα κράτη-μέλη του ΔΝΤ για την επίτευξη των στόχων της ενίσχυσης της οικονομικής σταθερότητας, της μείωσης της ευπάθειάς σε οικονομικές και χρηματοοικονομικές κρίσεις και της ανύψωσης του βιοτικού επιπέδου. Τέλος, η υιοθέτηση πολιτικών με στόχο την αναζωογόνηση των εθνικών οικονομιών (όπως είναι η χαλαρή νομισματική πολιτική) αλλά και οι μετατοπίσεις στις διαθέσεις ρίσκου, που οδήγησαν σε πιέσεις της ροής κεφαλαίων προς αναδυόμενες ασφαλείς οικονομίες, επηρέασαν σε μεγάλο βαθμό την εξέλιξη των εξωτερικών θέσεων των χωρών τη πενταετία 2008-2014.

**ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Η εξισορρόπηση του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών, αποτελεί σήμερα προτεραιότητα για πολλές χώρες που αντιμετωπίζουν προβλήματα χρέους. Στο πλαίσιο της γενικότερης οικονομικής πολιτικής, η παρέμβαση για την εξισορρόπηση μπορεί να επέλθει σε όλα τα πεδία πολιτικής για την επίτευξη συγκεκριμένων στόχων. Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια ανάλυση του σημαίνοντα ρόλου του θεσμικού πλαισίου στην οικονομία μιας χώρας. Το δεύτερο κεφάλαιο είναι αφιερωμένο στη δημοσιονομική πολιτική, η οποία επηρεάζει τη διαμόρφωση του ΑΕΠ και κατ' επέκταση το εμπορικό ισοζύγιο. Γίνεται εκτενής αναφορά στο θεωρητικό υπόβαθρο για τη παρέμβαση ή μη της κυβέρνησης μέσω της δημοσιονομικής πολιτικής. Επίσης εξηγείται πως μέσα από τη πολιτική μεταστροφής των δαπανών μπορούμε να επιτύχουμε αναδιάρθρωση των πόρων, με τρεις κύριες μεθόδους. Η πρώτη μέθοδος εστιάζει στο περιορισμό των εισαγωγών και τη προώθηση των εξαγωγών. Η δεύτερη μέθοδος εστιάζει στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας. Η τρίτη μέθοδος μεταστροφής των δαπανών επιτυγχάνεται μέσω της μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το τρίτο κεφάλαιο επικεντρώνεται στις λειτουργίες της νομισματικής πολιτικής, μέσω της οποίας, οι κυβερνήσεις προβαίνουν στη διαμόρφωση τόσο των σχετικών τιμών για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των εγχώριων αγαθών όσο και των επιτοκίων που με τη σειρά τους επηρεάζουν τις κινήσεις κεφαλαίων και τον έλεγχο της συναλλαγματικής ισοτιμίας από τη Κεντρική Τράπεζα, αγοράζοντας και πωλώντας νομίσματα και περιουσιακά στοιχεία (τίτλους), ιδίως σε περιόδους μεταβλητότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Το τέταρτο κεφάλαιο εμπεριέχει αναλυτικά οικονομικά στοιχεία των μεγαλύτερων ελλειμματικών οικονομιών το έτος έναρξης της κρίσης και σε όλη τη διάρκεια αυτής, μέχρι σήμερα. Για την εξαγωγή συμπερασμάτων ως προς τη πρόοδο που έχει επιτευχθεί αλλά και την χειροτέρευση των δημοσιονομικών μεγεθών των υπό εξέταση οικονομιών, παρουσιάζονται το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, τα έσοδα γενικής κυβέρνησης, τα συνολικά έξοδα γενικής κυβέρνησης, το καθαρό χρέος της γενικής κυβέρνησης, το ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ, ο όγκος εξαγωγών/εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, η καθαρή λήψη/χορήγηση πόρων από τη γενική κυβέρνηση, η ακαθάριστη εθνική αποταμίευση και η συνολική επένδυση.

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση ανέδειξε, όχι μόνο τις αδυναμίες των οικονομικών πολιτικών αλλά και την ανεπάρκεια των θεσμών πολλών χωρών. Οι πολιτικοί αγνόησαν τη συσσώρευση των ανισορροπιών, τόσο στα δημοσιονομικά όσο και στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και συνεχώς ανέβαλλαν την αντιμετώπιση τους. Σήμερα πολλές χώρες αντιμετωπίζουν μια διπλή πρόκληση: τη σταθεροποίηση και μείωση δημόσιου χρέους και παράλληλα την εφαρμογή μέτρων προώθησης της ανάπτυξης. Οι διαθρωτικές αλλαγές, αν και αναγκαίες δεν είναι επαρκείς για να θέσουν από μόνες τους μια χώρα σε τροχιά διατηρήσιμης ανάπτυξης. Απαιτείται να αλλάξει και το θεσμικό πλαίσιο μέσα στο οποίο λειτουργεί η οικονομία. Η χώρα δεν μπορεί να προχωρήσει σε μια νέα πορεία χωρίς νέους θεσμούς, χωρίς να ξεπεράσει το παλιό και φθαρμένο πολιτικό, θεσμικό και διοικητικό πλαίσιο. Με θεσμούς δεν εννοούμε μόνο τις νομικές οντότητες, όπως κυβέρνηση, δικαστήρια, δημόσια διοίκηση, αλλά το γενικότερο πλαίσιο κανόνων που προσδιορίζουν το πώς γίνονται οι συναλλαγές, το πώς διαμορφώνονται οι συνεργασίες μεταξύ ατόμων, κυβέρνησης και επιχειρήσεων. Οι θεσμοί αυτοί δεν είναι μόνο οι τυπικοί, εκείνοι δηλαδή που έχουν θεσπιστεί με νόμους και διατάγματα, αλλά συχνά και άτυποι, όπως οι αξίες στις οποίες πιστεύουν άτομα και κοινωνικές ομάδες, η εμπιστοσύνη μεταξύ πολιτών, πολιτών και επιχειρήσεων, κράτους και πολιτών και αντίστροφα. Το ιδανικό θεσμικό πλαίσιο θα πρέπει να χαρακτηρίζεται από τέσσερα βασικά στοιχεία:

1. Την ισχύ των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας και την αποτελεσματική εφαρμογή των συμβολαίων
2. Σαφείς κανόνες που ρυθμίζουν τις λειτουργίες των αγορών για να διασφαλίζεται ο ανταγωνισμός, η διαφάνεια και ο έλεγχος των πολλαπλών αποτυχιών της αγοράς
3. Τη μακροοικονομική σταθερότητα
4. Την κοινωνική συνοχή και την επίλυση των διαφορών και συγκρούσεων που ανακύπτουν σε μια κοινωνία.

Η καθιέρωση θεσμών στο δημόσιο τομέα σε σχέση με τις μεταρρυθμίσεις, το ύψος και τη μορφή των δημόσιων δαπανών διαδραματίζουν σημαίνοντα ρόλο στη αναπτυξιακή πρόοδο της οικονομίας μιας χώρας. Τρεις παράμετροι που σύμφωνα με το ΔΝΤ, θα έπρεπε να καθορίζουν τις προτεραιότητες για το σχετικό θεσμικό πλαίσιο. Πρώτον, θα πρέπει να διασφαλίζεται η αντοχή των κοινωνικών δαπανών και ο θετικός προϋπολογισμός των

δημόσιων ταμείων. Δεύτερον, θα πρέπει να υπολογίζεται η σχέση απόδοσης – μισθού στη βάση κόστους – οφέλους. Τρίτον, θα πρέπει να προωθούνται νέοι θεσμοί που ενισχύουν τον έλεγχο των δαπανών. Η επιτυχία των μεταρρυθμίσεων στις δημόσιες δαπάνες του κράτους, εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το θεσμικό πλαίσιο, εντός του οποίου θα εφαρμοστούν. Η οικονομική διαχείριση της δημόσιας διοίκησης και το αποκεντρωμένο φορολογικό πλαίσιο ενισχύουν την αποτελεσματικότητα των μεταρρυθμίσεων στις δημόσιες δαπάνες, διασφαλίζοντας παράλληλα θετικές προβλέψεις για τις δημόσιες υπηρεσίες. Πλάι σε αυτές τις παραμέτρους επιτυχίας, βρίσκεται και η επίτευξη ευρείας πολιτικής συναίνεσης αλλά και επικοινωνιακής στρατηγικής.

Η μεταρρύθμιση στις δημόσιες δαπάνες μπορεί να λειτουργήσει βοηθητικά για την αναπτυξιακή πρόοδο, καθώς με την αφαίρεση των δυσλειτουργιών, με την εφαρμογή μεταρρυθμίσεων στις δημόσιες δαπάνες ενισχύεται η αποδοτικότητα του δημόσιου τομέα. Πρόκειται για δύσκολο επίτευγμα, δεδομένου των διαφορετικών φιλοσοφιών που επικρατούν σε κάθε χώρα για το μέγεθος και τις λειτουργίες του κράτους. Όσο οι χώρες γίνονται πλουσιότερες, τόσο η ζήτηση για δημόσια αγαθά και υπηρεσίες (Wagner's law), όσο και το κόστος παροχής τους (Baumol's cost disease) αυξάνονται εν συγκρίσει με άλλα αγαθά και υπηρεσίες που παράγονται σε μια οικονομία. Οι απαιτήσεις αυτές σε συνδυασμό με τα αυξημένα έξοδα για τη τρίτη ηλικία, λόγω της γήρανσης του πληθυσμού, οι πιέσεις για δημόσιες δαπάνες μελλοντικά όλο και αυξάνονται.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 Η Δημοσιονομική Πολιτική

### 2.1. Το θεωρητικό υπόβαθρο για παρέμβαση

Η κρίση του 2008, ξανάφερε στο προσκήνιο την αντιπαράθεση μεταξύ φιλελεύθερων οικονομολόγων ως προς τη χάραξη πολιτικής παρεμβάσεων. Η επιλογή της παρέμβασης με μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής και το είδος αυτής της πολιτικής, είναι ένα σημείο σύγκρουσης για τους θεωρητικούς οικονομολόγους.

Μία πρόταση για την εξισορρόπηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αποτελεί η εφαρμογή αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής<sup>5</sup>. Η πρόταση συνίσταται σε άσκηση πολιτικής δημοσιονομικής συστολής όταν η οικονομία λειτουργεί σε κατάσταση πλήρους απασχόλησης και πολιτικής δημοσιονομικής επέκτασης όταν λειτουργεί κάτω από το επίπεδο πλήρους απασχόλησης. Ο οικονομολόγος John Maynard Keynes επικρίνοντας τα μέτρα λιτότητας της βρετανικής κυβέρνησης κατά τη διάρκεια της Μεγάλης Ύφεσης, άσκησε κριτική στην στο νεοκλασικό υπόδειγμα βάσει του οποίου αν η αγορά μείνει ανεπηρέαστη από κυβερνητικές παρεμβάσεις, θα αποκαταστήσει φυσικά την πλήρη ισορροπία της απασχόλησης.

Σύμφωνα με τον Keynes, υπάρχουν περιπτώσεις όπου η ελεύθερη αγορά θα έρθει σε μια κρίση από την οποία δεν μπορεί να ξεφύγει μόνη της. Οι παρεμβατικές πολιτικές που ο ίδιος προέκρινε για την αντιμετώπιση της ύφεσης είναι η παρέμβαση του κράτους, με τη χρηματοδότηση της οικονομίας και των επιχειρήσεων, για να δημιουργήσει νέες θέσεις εργασίας. Η θεωρία θέτει ως στόχο κάθε κυβέρνησης την άνοδο της ζήτησης στην οικονομία και αυτός ο στόχος θα πρέπει να προσεγγίζεται είτε μειώνοντας τους φόρους είτε αυξάνοντας τις δαπάνες του δημόσιου τομέα. Το φορολογικό σύστημα που προτείνεται είναι αναδιανεμητικό. Ψυχολογικά αίτια οδηγούν τους ανθρώπους με υψηλότερο εισόδημα να καταναλώνουν λιγότερο σε σχέση με όσα θα μπορούσαν και να αποταμιεύουν περισσότερα. Στη βάση αυτού του συλλογισμού, η αντικυκλική πολιτική υποστηρίζει ότι το φορολογικό σύστημα θα πρέπει να εκτρέπει τα έσοδα από τους πλουσίους στην ευρύτερη κοινωνία.

---

<sup>5</sup> Η θεωρία της αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής ανήκει στον οικονομολόγο John Maynard Keynes (1883-1946). Η αντικυκλική δημοσιονομική πολιτική, που αρχικά στόχευε στην εξεύρεση λύσης στο πρόβλημα της ανεργίας που αντιμετώπιζε ο δυτικός κόσμος μετά το κραχ της Νέας Υόρκης (1929), κυριάρχησε στη Δυτική Ευρώπη και σε πολλές άλλες χώρες στις δεκαετίες '50 - '70, ως εργαλείο αντιμετώπισης των προβλημάτων της οικονομίας και ακόμα και σήμερα, δεν έχει χάσει την επιρροή της. .

Επίσης μέσα από την αύξηση των δαπανών του δημοσίου τομέα, κερδίζεται χρόνος μέχρι να μπουν σε λειτουργία οι μηχανισμοί μακροπρόθεσμης προσαρμογής της μείωσης των τιμών και των μισθών. Η δημοσιονομική επέκταση θα επιφέρει αύξηση της κατανάλωσης και των δαπανών του ιδιωτικού τομέα. Η αύξηση της κατανάλωσης θα οδηγήσει σε αύξηση των τιμών (λόγω της αυξημένης ζήτησης) και συνεπώς θα έχουμε μείωση του πραγματικού μισθού. Οι επιχειρήσεις θα μπορούν πλέον να απασχολήσουν προσωπικό επικερδώς ώστε να αυξήσουν το προϊόν και να ανταποκριθούν στην αυξημένη ζήτηση και επιπλέον θα δίνεται ώθηση στην οικονομία να φτάσει στο επίπεδο της πλήρους απασχόλησης. Η δραστηριοποίηση των άνεργων ανθρώπων και εγκαταστάσεων θα οδηγήσει σε αύξηση της εθνικής παραγωγής και αύξηση των φορολογικών εισπράξεων.

Το θεωρητικό υπόβαθρο της αντικυκλικής πολιτικής, προτείνει μέτρα ευπρόσδεκτα στη κοινωνία και ανώδυνα σε περιόδους ύφεσης για την οικονομία και υπήρξε ιδιαίτερα ελκυστικό στους οικονομικούς κύκλους και τις κυβερνήσεις, οι οποίοι πίστευαν στη δυνατότητα επίτευξης της πλήρους απασχόλησης μέσα από τη χρήση τεχνικών εργαλείων. Όμως, η αύξηση στις κυβερνητικές δαπάνες εκτοπίζει τις ιδιωτικές δαπάνες και αυτό δεν είναι επιθυμητό στις σύγχρονες οικονομίες.<sup>6</sup> Η πολιτική αυτή δέχθηκε πολλές κριτικές και απορρίφθηκε από πολλούς οικονομολόγους, οι οποίοι χαρακτηρίζουν τα κενσιανά ελλείμματα ως αναποτελεσματική μακροοικονομική πολιτική. Βασικό σημείο της θεωρίας που δέχτηκε Η πρώτη κριτική κατά της πολιτικής της πολιτικής των παρεμβάσεων για την εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών, επικεντρώθηκε στη δημιουργία λογιών-λογιών φούσκες μετά από περιόδους δημιουργίας φθηνού χρήματος από το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Κριτική κατά της πολιτικής των παρεμβάσεων της αντικυκλικής πολιτικής, ασκήθηκε πρώτη φορά ήδη από τη δεκαετία του '50, από τον οικονομολόγο Friedrich von Hayek, ο οποίος υποστήριξε ότι τα αίτια μιας κρίσης οφείλονται σε περιόδους δημιουργίας φθηνού χρήματος από το χρηματοπιστωτικό σύστημα (τις τράπεζες ως επί το πλείστον) το οποίο διοχετεύεται σε τομείς, κλάδους, επιχειρήσεις και χώρες υψηλού ρίσκου. Όταν η οικονομία διανύει μια περίοδο σταθερότητας, τα επιτόκια είναι χαμηλά και έτσι οι τράπεζες αρχίζουν να θέλουν να δανείσουν σε επισφαλείς πελάτες για να τους χρεώνουν υψηλότερα επιτόκια. Αυτό

---

<sup>6</sup> David Begg, S. Fischer – R. Dornbusch, Εισαγωγή στην Οικονομική, σελ.219: «Η εκτόπιση του ιδιωτικού τομέα συνίσταται στη μείωση της ιδιωτικής καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης, η οποία οδηγεί σε αύξηση της συνολικής ζήτησης και επομένως των επιτοκίων».

δημιουργεί φούσκες: Φούσκες επενδύσεων, φούσκες καταναλωτικές, φούσκες δημόσιου δανεισμού και δημόσιων έργων, φούσκες στα χρηματιστήρια. Οι φούσκες δημιουργούν αισιοδοξία, η αισιοδοξία αυξάνει τις ιδιωτικές και δημόσιες επενδύσεις, αυτές με την σειρά τους αυξάνουν τα εισοδήματα, τα μεγαλύτερα εισοδήματα επιτρέπουν στους επισφαλείς πελάτες των τραπεζών να αποπληρώνουν τα δάνειά τους κ.ο.κ., μέχρι να σκάσουν οι φούσκες και όλοι να χρωστούν σε όλους χωρίς κανείς να μπορεί να πληρώσει. Όταν οι φούσκες πλέον σκάσουν αυτό που προτείνεται είναι «να αφήσουμε την ύφεση να κάνει την δουλειά της». Η πτώχευση του υπερχρεωμένων οργανισμών, επιχειρήσεων, νοικοκυριών, κρατών, είναι τραυματική αλλά απαραίτητη. Αν ακολουθήσουμε τον ακραίο φιλελευθερισμό του Hayek, ακόμα κι αν δεν γνωρίζουμε εκ των προτέρων εάν θα επιστρέψει η οικονομία στην προ της κρίσης ευημερία και όποιο κι αν είναι το αποτέλεσμα, θα είναι καλύτερο από αυτό που θα προκύψει αν ακολουθήσουμε την πολιτική των μεγαλύτερων παρεμβάσεων ενός κράτους ή άλλης παρέμβασης μέσω π.χ. της προσφοράς χρηματοοικονομικής στήριξης από το ΔΝΤ, τη Παγκόσμια Τράπεζα ή την ΕΚΤ.

Μια δεύτερη σφόδρα κριτική κατά της παρέμβασης για την εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών (μέσω της αύξησης των κυβερνητικών δαπανών) είναι η περιορισμένη δυνατότητα του κράτους να προβεί σε αύξηση δαπανών σε περίοδο ύφεσης. Μια οικονομία σε ύφεση συνήθως συνοδεύεται από χαμηλές φορολογικές εισπράξεις, λόγω της μείωσης των εισοδημάτων και των κερδών, ενώ ο προϋπολογισμός είναι επιβαρυνμένος από τις δημόσιες δαπάνες που προέρχονται από τη καταβολή επιδομάτων ανεργίας. Εάν δε, η χρηματοδότηση των δημοσίων δαπανών προέλθει από τον ιδιωτικό τομέα, θα επιφέρει αφαίμαξη των ιδιωτικών αποταμιεύσεων. Τα επιτόκια θα αυξηθούν για να προσελκύσουν κεφάλαια και ο ιδιωτικός τομέας θα εκτοπισθεί, λόγω των μειωμένων αποταμιεύσεων προς επένδυση σε άλλους τομείς. Συνεπώς, σύμφωνα με τη κριτική αυτή, η αντικυκλική πολιτική δεν επιτυγχάνει το στόχο της αύξησης της εθνικής παραγωγής ή ζήτησης αλλά απλή μεγέθυνση του δημόσιου τομέα.

Αποκωδικοποιώντας τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ δημοσιονομικής πολιτικής, εξαγωγών, εισαγωγών, και πραγματικού ΑΕΠ, μπορούμε να προβούμε στα εξής συμπεράσματα.

- Πρώτον, Η αύξηση των καθαρών εξαγωγών συμβάλλει σε μακροχρόνια ταχεία και βιώσιμη ανάπτυξη.
- Δεύτερον, απαραίτητη κρίνεται η μείωση της φορολογίας και η ενδυνάμωση του θεσμικού πλαισίου για προσέλκυση επενδύσεων και αύξηση στις καθарές εξαγωγές



(εξαγωγές μείον εισαγωγές). Η περικοπή των δημοσίων δαπανών επηρεάζει αρνητικά, αλλά βραχυπρόθεσμα και σε μικρό βαθμό το πραγματικό ΑΕΠ. Από την άλλη πλευρά όμως, η δημοσιονομική προσαρμογή, μέσω της μείωσης του μεγέθους του κράτους (η οποία σηματοδοτεί μικρότερο μελλοντικό δανεισμό για τη χρηματοδότηση του δημοσιονομικού ελλείμματος αλλά και μικρότερη μελλοντική φορολόγηση) απελευθερώνει πόρους προς τον ιδιωτικό τομέα και ενισχύει τον τομέα των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών (tradable sector) και τις εξαγωγές.

- Τέλος, για κάποιους οικονομικούς ερευνητές, η δημοσιονομική προσαρμογή με στόχο τη βελτίωση του δημοσιονομικού ελλείμματος, είναι προτιμότερο να γίνεται μέσα από περικοπές δημοσίων δαπανών, εν συγκρίσει με την αύξηση των φόρων. Αφενός επειδή έχει τη μικρότερη δυνατή (αρνητική) επίδραση στο ΑΕΠ και αφετέρου επειδή ενισχύει το εξαγωγικό προφίλ μιας χώρας.

Ανακεφαλαιώνοντας, η παρέμβαση των κυβερνήσεων- ίσως όχι τόσο συντονισμένη- μέσω της αλλαγής θεσμών, της δημοσιονομικής πολιτικής στο εσωτερικό των κρατών και της νομισματικής πολιτικής, αποτέλεσε τη πολιτική επιλογή για την αντιμετώπιση της ύφεσης μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008. Ακόμα, τα προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής που ακολούθησαν και ακολουθούν πολλά δυτικά κράτη, ακόμα και μέσω του ΔΝΤ ή της ΕΕ, θα μπορούσαν να θεωρηθούν ως παρεμβάσεις στο σύστημα της ελεύθερης αγοράς.<sup>7</sup> Η επιλογή του άκρατου οικονομικού φιλελευθερισμού (μη παρέμβαση στις λειτουργίες της αγοράς, να αφηθεί η αγορά να λειτουργήσει όπως μόνο εκείνη μπορεί ακόμα κι αν αυτό μεταφράζεται σε πτωχεύσεις ή και ρευστοποιήσεις τίτλων) μπορεί να έχει καταστροφικές συνέπειες ανάλογες με αυτές της Κρίσης του '29. Σε μια παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, η μη συντονισμένη από τα κράτη πολιτική, θα κάνει τις αγορές να παραπαίουν, με τεράστιο κόστος για όλους.

---

<sup>7</sup> Βαρουφάκης Γ., Δεσμευμένοι ελευθεριάζοντες: «Μετά την διάγνωση της ασθένειας, ο Hayek θα προέβαινε σε εντονότατη κριτική της θεραπείας που εφαρμόζεται εδώ και δύο χρόνια και, συγκεκριμένα, της προσπάθειας να αποφευχθεί η στάση πληρωμών, το default, του ελληνικού δημοσίου απέναντι στους δανειστές του εντός της ευρωζώνης. Ο Hayek, για να το πω σκληρότερα, θα αναθεμάτιζε την ιδέα νέου κρατικού δανεισμού σε πτωχευμένο κράτος για να αποπληρωθούν τα παλαιά και νεότερα δανεικά. Θυμηθείτε την άποψή του ότι όλα τα «κακά χρέη» πρέπει να «ρευστοποιηθούν», δηλαδή να διαγραφούν, καθώς (α) δεν είναι δυνατόν να αποπληρωθούν και (β) είναι απαραίτητο, μετά το Κραχ, να τιμωρηθούν ανάλογα τόσο αυτοί που τα πήραν όσο και εκείνοι που τα έδωσαν. Γιατί λοιπόν να ρευστοποιηθούν όλα τα «κακά χρέη» εκτός από εκείνα του δημοσίου;»

## 2.2 Οι παρεμβάσεις Δημοσιονομικής Πολιτικής

Δημοσιονομική πολιτική συνιστούν οι αποφάσεις μιας κυβέρνησης για τις δημόσιες δαπάνες και τους φόρους. Η αποκατάσταση της σταθερότητας του Ισοζυγίου Πληρωμών μπορεί να επέλθει είτε μέσω της διαδικασίας της αυτόματης προσαρμογής, μέσα από τις λειτουργίες της αγοράς, είτε εναλλακτικά, με παρεμβάσεις δημοσιονομικής πολιτικής.

Στη πρώτη περίπτωση που επιλεγεί η αυτόματη προσαρμογή του Ισοζυγίου πληρωμών, η ισορροπία αποκαθίσταται σε πρότερες ανισορροπίες μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης ξένου συναλλάγματος. Εάν παραδείγματος χάριν, η διεθνής ζήτηση για ένα συγκεκριμένο προϊόν ξαφνικά μειωθεί απότομα, τότε η χώρα με σημαντικό μέγεθος παραγωγή στο συγκεκριμένο προϊόν και εξαγωγές, θα αντιμετωπίσει μεγάλη μείωση των εξαγωγών της. Θα δημιουργηθεί κατά αυτό τον τρόπο έλλειμμα στο ισοζύγιο πληρωμών τους και εάν η κυβέρνηση δεν παρέμβει με πολιτικές, θα έχουμε τα εξής αποτελέσματα. Πρώτα, η μείωση της ζήτησης εξαγωγών θα επιφέρει μείωση των εισαγωγών των υλών που απαιτούνται για την παραγωγή τους. Έπειτα, η μείωση των εξαγωγών θα οδηγήσει σε μείωση της συνολικής ζήτησης, η οποία θα οδηγήσει σε ακόμη μεγαλύτερη μείωση της ζήτησης των εισαγωγών. Το παράδειγμα αυτό δείχνει πώς δρα ο μηχανισμός αυτόματης προσαρμογής. Η μείωση του ελλείμματος μπορεί εν συνεχεία να θέσει σε κίνηση και άλλους μηχανισμούς, όπως ο μηχανισμός που ενσωματώνεται στη νομισματική προσέγγιση του ισοζυγίου πληρωμών.

Στη δεύτερη περίπτωση, κατά την οποία μια χώρα επιλέγει την εφαρμογή πολιτικών μέτρων εξισορρόπησης του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών, ο στόχος είναι η διατήρηση το ελλείμματος ή του πλεονάσματος σε ανεκτά επίπεδα. Η Πίνακας (I-S) + (G-T) = (M-X) μας κατευθύνει για την εύρεση λύσης. Συνεπώς, ένα έλλειμμα μπορεί να βελτιωθεί ή με μείωση των επενδύσεων και αύξηση των αποταμιεύσεων (I-S) ή με περιοριστικές δημοσιονομικές πολιτικές ώστε οι δαπάνες του δημόσιου τομέα να υπερβαίνουν τα έσοδα του από φόρους (G-T). Η αύξηση των εγχώριων αποταμιεύσεων σημαίνει μειωμένη κατανάλωση και συνεπώς μειωμένη ζήτηση για εισαγόμενα προϊόντα. Η μείωση των επενδύσεων επίσης μπορεί να οδηγήσει σε μειωμένη ζήτηση για εισαγόμενα προϊόντα.

## 2.3 Η Πολιτική μεταστροφής των δαπανών

Όμως, η εξισορρόπηση του Ισοζυγίου Πληρωμών μπορεί να προκύψει και με την εφαρμογή πολιτικής μεταστροφής των δαπανών. Στη περίπτωση αυτή, στόχος είναι η μείωση της ζήτησης των αγαθών εγχώριας παραγωγής, μέσω της προώθησης των εξαγωγών και των παραγωγικών δραστηριοτήτων που ανταγωνίζονται τις εισαγωγές. Η πολιτική μεταστροφής των δαπανών εστιάζεται στην αναδιάρθρωση των πόρων με τρεις κύριες μεθόδους:

Η πρώτη μέθοδος εστιάζει στο περιορισμό των εισαγωγών και τη προώθηση των εξαγωγών. Η Εμπορική Πολιτική περιλαμβάνει μέτρα που εστιάζονται στις τιμές, όπως για παράδειγμα δασμοί, ποσοστώσεις εισαγωγών και επιδοτήσεις εξαγωγών. Είναι μια από τις λύσεις που αποφεύγεται ως μέσο καθώς παραβιάζει τις αρχές του ελεύθερου εμπορίου.<sup>8</sup> Αυτό που προτείνεται για την επίλυση του προβλήματος του ελλείμματος, είναι η μεταβολή της σύνθεσης της παραγωγικής εκροής, με κίνητρα για τη μετακίνηση πόρων προς τον τομέα των εμπορευματικών αγαθών από τον τομέα των μη εμπορευματικών αγαθών.

Η δεύτερη μέθοδος εστιάζει στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας. Το ισοζύγιο πληρωμών μιας χώρας με έλλειψη ανταγωνιστικότητας οδηγεί σε αρνητικό ισοζύγιο πληρωμών καθώς η ζήτηση εισαγωγών ξεπερνά τα έσοδα από τις εξαγωγές. Η λύση είναι η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας. Η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας είναι μια κατάσταση που δύσκολα επιτυγχάνεται, απαιτείται συντονισμός πολλών παραγόντων και η καθιέρωση καινοτόμου θεσμικού πλαισίου για το εμπόριο και την οικονομία. Παραδείγματα τέτοιων μέτρων πολιτικής αποτελούν η επιβολή περιορισμών στο κόστος για την ενίσχυση των υποδομών, η απομάκρυνση των εμποδίων στην μετακίνηση των προσώπων στην αγορά εργασίας, η έρευνα και την ανάπτυξη, η εδραίωση ενός αποτελεσματικού συστήματος εργασιακών σχέσεων.

Η τρίτη μέθοδος μεταστροφής των δαπανών επιτυγχάνεται μέσω της μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η υποτίμηση στη συναλλαγματική ισοτιμία αυξάνει την

---

<sup>8</sup> David Begg, S. Fischer – R. Dornbusch, Εισαγωγή στην Οικονομική, σελ. 116 :«Η άποψη ότι οι περιορισμοί στις εισαγωγές είναι πάντα ένα καλό μέτρο για την εγχώρια παραγωγή και την απασχόληση είναι επικίνδυνη επειδή αγνοεί τη πιθανότητα αντιποίνων από τις άλλες χώρες. Μειώνοντας τις εισαγωγές μας, μειώνουμε τις εξαγωγές των άλλων χωρών. Αν και οι άλλες χώρες κάνουν το ίδιο, η εξωτερική ζήτηση για τα δικά μας προϊόντα θα μειωθεί. Στο τέλος κανένας δεν αυξάνει την απασχόληση του και το διεθνές εμπόριο εξαφανίζεται. Όταν η διεθνής οικονομία είναι σε ύφεση, αυτό που απαιτείται είναι η εφαρμογή μιας επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής σε διεθνές επίπεδο και όχι μια συλλογική και σε τελευταία ανάλυση, μοιραία προσπάθεια αφαίρεσης θέσεων εργασίας από άλλες χώρες.»

τιμή των εισαγωγών και βελτιώνει την ανταγωνιστικότητα των τιμών των εξαγωγών. Για τις μεγάλες χώρες είναι προτιμότερη μια υποτίμηση σε σχέση με μια μείωση των δαπανών, αφού η πολιτική μείωση των δαπανών - εισαγωγικές δαπάνες και δαπάνες για εγχώρια αγαθά - μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της ανεργίας. Μία υποτίμηση όμως αυξάνει το κόστος των εξαγωγέων (λόγω της αύξησης που επέρχεται στα εισαγόμενα προϊόντα) και αυτό μακροπρόθεσμα μπορεί να οδηγήσει σε πληθωρισμό στο εσωτερικό μιας οικονομίας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 Η Νομισματική Πολιτική

### 3.1 Τα εργαλεία Νομισματικής Πολιτικής

Στα πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής, οι κυβερνήσεις διαθέτουν εργαλεία με τα οποία μπορεί να παρέμβουν για να στηρίξουν το νόμισμα τους ανάλογα πάντα με το καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών που έχουν υιοθετήσει. Στη περίπτωση που μια κυβέρνηση έχει επιλέξει σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία (fixed exchange rate), ουσιαστικά διατηρεί τη συναλλαγματική ισοτιμία έναντι κάποιου άλλου νομίσματος σε ένα συγκεκριμένο επίπεδο ή πλησίον αυτού. Από την άλλη οι κυβερνήσεις που έχουν επιλέξει το καθεστώς της κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας (floating exchange rate) αφήνουν τη συναλλαγματική ισοτιμία να οδηγείται από την αγορά. Αυτή η πολιτική ακολουθείται από τη Βρετανία, τον Καναδά, τις ΗΠΑ. Συμβιβαστικές κυβερνητικές πολιτικές επιλογές, βρίσκονται μεταξύ σταθερών και κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Αυτές περιλαμβάνουν συναλλαγματικές ισοτιμίες που είναι σταθερές σε οποιαδήποτε δεδομένη στιγμή αλλά αναπροσαρμόζονται συχνά. Οι ισοτιμίες αυτές κυμαίνονται εντός μιας ζώνης στόχου και αποτρέπεται από τις κυβερνήσεις η εκτροπή τους. Στα πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής, οι κυβερνήσεις διαθέτουν εργαλεία με τα οποία μπορεί να παρέμβουν για να στηρίξουν το νόμισμα τους.

Το βασικό εργαλείο πολιτικής που χρησιμοποιεί μια κυβέρνηση για να διατηρήσει την ισοτιμία του νομίσματος της στο επιθυμητό επίπεδο, είναι η παρέμβαση στην αγορά συναλλάγματος, μέσα από την αγορά ξένου συναλλάγματος ή τη πώληση του εγχώριου νομίσματος. Τα συναλλαγματικά αποθέματα ξένου νομίσματος που διατηρούν οι Κεντρικές Τράπεζες (συνήθως δολαρίων ή ευρώ) δύνανται να τα χρησιμοποιήσουν και κατ' αυτό τον τρόπο να στηρίξουν τη τιμή του ξένου νομίσματος.

Το δεύτερο βασικό εργαλείο που έχει στη διάθεση της μια κυβέρνηση είναι η μείωση της προσφοράς του εθνικού νομίσματος στην αγορά ξένου συναλλάγματος. Ουσιαστικά, καθίσταται απαγορευτική η αγορά ξένου νομίσματος από τους κατοίκους μιας χώρας, παρά μόνο εάν δοθεί άδεια, συνήθως αυτή δίνεται για αγορές εισαγόμενων αγαθών που θεωρούνται από τη κυβέρνηση ουσιαστικής σημασίας ή έπειτα από συμφωνίες σημαντικών οικονομικών εταίρων. Αυτοί οι συναλλαγματικοί έλεγχοι ξένων νομισμάτων, συχνά ανεβάζουν την αξία του νομίσματος μιας χώρας.

Η τρίτη βασική εναλλακτική τεχνική παρέμβαση είναι η αλλαγή της νομισματικής πολιτικής από μια κυβέρνηση, ανεβάζοντας ή μειώνοντας το επιτόκιο του νομίσματος. Υπό ένα καθεστώς κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας, η κεντρική τράπεζα μιας χώρας ή μιας νομισματικής ένωσης (π.χ. ΕΕ) διατηρεί την ικανότητα της άσκησης ανεξάρτητης νομισματικής πολιτικής. Μπορεί να αυξήσει τη συνολική ζήτηση μειώνοντας το επιτόκιο ή να μειώσει τη συνολική ζήτηση ανεβάζοντας το επιτόκιο. Σε μια ανοικτή οικονομία με κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία η πτώση του επιτοκίου οδηγεί σε αυξημένες επενδυτικές και καταναλωτικές δαπάνες. Παράλληλα, η πτώση του επιτοκίου οδηγεί σε υποτίμηση του νομίσματος, η οποία αυξάνει τις εξαγωγές και μειώνει τις εισαγωγές και κατ' αυτό το τρόπο αυξάνει τη συνολική ζήτηση.

Σύμφωνα με πολλούς οικονομικούς αναλυτές, η συγκράτηση του επιπέδου των επιτοκίων συνιστά μέτρο οικονομικής πολιτικής που χαρακτηρίζεται ως είδος χρηματοοικονομικής καταστολής (financial repression). Όλων των ειδών οι κανονισμοί, οι νόμοι και τα μέτρα με τα οποία μια κυβέρνηση επεμβαίνει στην αγορά, προκειμένου να διοχετευτούν πόροι για τη χρηματοδότηση του δημοσίου τομέα, οι οποίοι υπό συνθήκες απορυθμισμένης αγοράς θα πήγαιναν προς άλλες κατευθύνσεις, δεν είναι παρά μορφές χρηματοοικονομικής καταστολής.<sup>9</sup>

Η λογική της ελεύθερης διακύμανσης των επιτοκίων πηγάζει από τη θεωρία της μέγιστης δυνατής χρηματοοικονομικής φιλελευθεροποίησης (financial liberalization) η οποία, έχει διατυπωθεί από τη δεκαετία του 1970 από τους οικονομικούς μελετητές Ronald I. McKinnon (1973) και Shaw (1973). Η θεωρία ανέλυσε μια σειρά από επιπτώσεις από πρακτικές χρηματοοικονομικής καταστολής και επιχειρηματολόγησε υπέρ του να επιτρέπουν οι αναπτυσσόμενες χώρες να καθορίζονται τα επίπεδα των πραγματικών επιτοκίων (μαζί με άλλους οικονομικούς δείκτες) από τις απαιτήσεις της ελεύθερης αγοράς.<sup>10</sup> Ο Ronald I.

---

<sup>9</sup> Τέτοια παραδείγματα χρηματοοικονομικής καταστολής συνιστούν η χρηματοδότηση των ελλειμμάτων του δημόσιου τομέα μιας χώρας με δανεισμό υποχρεωτικά από τράπεζες της ημεδαπής, ο μονοπωλιακός έλεγχος στο τραπεζικό σύστημα από τη κυβέρνηση και επακόλουθα η εμπόδιση της μεγέθυνσης των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, η επιβολή περιορισμών στις πιστώσεις των τραπεζών ή η υποχρέωση των εμπορικών τραπεζών να χορηγούν δάνεια σε επιλεγμένους τομείς της οικονομίας κ.α. Ακόμα, πολλές αναπτυσσόμενες χώρες τη δεκαετία του 1950, προτιμούσαν ονομαστικά επιτόκια σε χαμηλά επίπεδα και πληθωρισμό, με αποτέλεσμα τα πραγματικά επιτόκια (αυτά που αυξάνουν πραγματικά το κεφάλαιό μας βάσει του πληθωρισμού) να είναι αρνητικά ή σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

<sup>10</sup> Οικονομολόγοι όπως οι Schumpeter (1911), Gurley and Shaw (1960) και Tun Wai (1972), επιχειρηματολόγησαν υπέρ της χρηματοοικονομικής διείσδυσης και υποστήριξαν ότι τα μέτρα οικονομικής πολιτικής και οι πολιτικές που μπορούν να επιφέρουν χρηματοοικονομική καταστολή, αποτελούν εμπόδια για την ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών αγορών και μπορούν να αναχαιτίσουν την αναπτυξιακή πρόοδο της οικονομίας μιας χώρας. Όμως, κατά κύριο λόγο μέχρι τις αρχές της δεκαετίας του 1970, η επικρατούσα άποψη διεθνώς ήταν ότι οι πολιτικές χρηματοοικονομικής καταστολής φέρουν αύξηση των επενδύσεων και επιτάχυνση

McKinnon διατυπώνοντας απόψεις για την οικονομική ανάπτυξη και με κεντρικό επιχείρημα την απελευθέρωση των εθνικών χρηματοοικονομικών αγορών, τέθηκε υπέρ της ελεύθερης διακύμανσης των επιτοκίων, η οποία θα πρέπει να αντανakλά την πραγματική έλλειψη κεφαλαίου σε μια αναπτυσσόμενη οικονομία.<sup>11</sup> Όμως και ο Shaw (Shaw's argument) εξήγησε πως το επίπεδο των επιτοκίων επηρεάζει το επίπεδο ισορροπίας μεταξύ αποταμίευσης και επένδυσης. Η άνοδος στα επίπεδα των πραγματικών επιτοκίων οδηγεί σε αύξηση της αποταμίευσης και μείωση της υπερβολικής ζήτησης για αποταμίευση.<sup>12</sup> Παρά τις διαφορές μεταξύ των μοντέλων που αναπτύσσουν οι δύο συγγραφείς, η θεωρία περί χρηματοοικονομικής καταστολής διατυπώνει ένα κοινό βασικό επιχείρημα, ότι η χρηματοοικονομική καταστολή (αρνητικά ή χαμηλά επίπεδα των πραγματικών επιτοκίων) παρεμποδίζει την ανάπτυξη.<sup>13</sup>

---

της οικονομικής ανάπτυξης. Αργότερα εισήχθη στη διεθνή οικονομική συζήτηση η θεωρία της μέγιστης δυνατής χρηματοοικονομικής φιλελευθεροποίησης (financial liberalization) από τους οικονομικούς μελετητές Ronald I. McKinnon (1973) και Shaw (1973). :Monetary and Financial Policies in Developing Countries: Growth and Stabilization, 1996, σελ. 24

<sup>11</sup> Ο συγγραφέας τόνισε το βάρος της νομισματικής πολιτικής για την επιτυχία ή την αποτυχία της αναπτυξιακής πολιτικής μιας χώρας σε σχέση με άλλα μέτρα φορολογικής ή δασμολογικής φύσεως, τα οποία χαρακτηρίζει ως δευτερευούσης σημασίας. Σύμφωνα με το επιχείρημα του McKinnon (McKinnon argument), η συγκέντρωση χρηματικών αποθεμάτων και η συσσώρευση κεφαλαίου διαδραματίζουν συμπληρωματικούς ρόλους στη διαδικασία της οικονομικής ανάπτυξης. Αυτό συμβαίνει επειδή οι επενδυτές είναι συχνά υποχρεωμένοι να συγκεντρώνουν τα απαιτούμενα χρηματικά ποσά πριν προχωρήσουν στη υλοποίηση των επενδυτικών σχεδίων τους, εξαιτίας της αδιαιρετότητας της επενδυτικής δαπάνης και της αναγκαστικής αυτοχρηματοδότησης μέρους των επενδύσεων. Το πραγματικό επιτόκιο πρέπει να είναι θετικό (και αρκούντως υψηλό), ώστε να ενθαρρύνεται η συγκέντρωση χρηματικών αποθεμάτων. Τα επενδυτικά σχέδια υλοποιούνται μόνο όταν η πραγματική απόδοση τους αναμένεται να υπερβεί το πραγματικό επιτόκιο.

<sup>12</sup> Ενώ ο Keynes (1936) επικεντρώθηκε στην επίδραση του επιπέδου των επιτοκίων για ζήτηση ή προσφορά χρήματος. Η χρηματοοικονομική φιλελευθεροποίηση κατά τον Shaw συμβάλλει στη αποτελεσματικότερη κατανομή των πόρων, η οποία αυξάνει τη παραγωγικότητα των επενδύσεων καθώς τα υψηλά επιτόκια αποθαρρύνουν την δημιουργία επενδύσεων που αναμένεται να έχουν χαμηλές αποδόσεις και με αυτόν τον τρόπο η χρηματοοικονομική φιλελευθεροποίηση συμβάλλει στην άνοδο της ποιότητας (όχι στην αύξηση της ποσότητας) των επενδύσεων. Έτσι, τα αυξημένα χρηματικά αποθέματα του τραπεζικού συστήματος, τα οποία δημιουργούνται από τα υψηλά πραγματικά επιτόκια, επιτρέπουν την αποτελεσματική χορήγηση περισσότερων δανείων για τη χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων.

<sup>13</sup> Η επιχειρηματολογία των οικονομολόγων αυτών, επηρέασε έντονα το τρόπο σκέψης των στελεχών του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και της Παγκόσμιας Τράπεζας και η λογική της χρηματοοικονομικής φιλελευθεροποίησης εμπότισε τα προγράμματα διαρθρωτικής προσαρμογής τα οποία ακολούθησαν διάφορα κράτη-μέλη του ΔΝΤ για την επίτευξη των στόχων της ενίσχυσης της οικονομικής σταθερότητας, της μείωσης της ευπάθειάς σε οικονομικές και χρηματοοικονομικές κρίσεις και της ανύψωσης του βιοτικού επιπέδου.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4                    Εξωτερικές ανισοροπίες και δημοσιονομική προσαρμογή – Η σύγχρονη εικόνα**

### **4.1    Χρέος και δημοσιονομικοί κίνδυνοι**

Στις περισσότερες χώρες, διαπιστώνονται επίμονα υψηλά ποσοστά χρέους και οι δημοσιονομικές απειλές, σύμφωνα με αξιολογήσεις του ΔΝΤ, αντανακλούν:

- υποτονικές προοπτικές ανάπτυξης,
- μεσοπρόθεσμη πολιτική αβεβαιότητα
- επίμονες ανησυχίες αποπληθωρισμού,
- δυνητικά επιβλαβείς επιπτώσεις στη δυναμική του χρέους και στο τελικό προϋπολογισμό του κάθε κράτους.

Η σύγχρονη εικόνα των οικονομιών με τα μεγαλύτερα ελλείμματα/πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών αποτυπώνεται στα παρακάτω οικονομικά στοιχεία που προκύπτουν από α) Εθνικό λογαριασμό (National Accounts), β) τα οικονομικά γενικής κυβέρνησης (Government finance) και γ) το Ισοζύγιο Πληρωμών (Balance of Payments). Αναλυτικότερα οι πίνακες που χρησιμοποιούνται για την άντληση στοιχείων περιγράφουν:

**1. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ αλλά και σε δις. εκατ. δολάρια**, το οποίο καταγράφει όλες τις συναλλαγές, εκτός από αυτές που συνίστανται σε κίνηση κεφαλαίων και χρηματοοικονομικών στοιχείων. Η βασική ταξινόμηση περιλαμβάνει τα αγαθά, τις υπηρεσίες και τις τρέχουσες μεταβιβάσεις. Το ισοζύγιο επικεντρώνεται στις συναλλαγές σε αγαθά, υπηρεσίες και εισοδήματα μεταξύ της οικονομίας και του υπόλοιπου κόσμου.

**2. Τα έσοδα γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ**, δηλαδή οι εισπράξεις από φόρους, εισφορές κοινωνικής ασφάλισης, επιχορηγήσεις και άλλα έσοδα. Τα έσοδα γενικής κυβέρνησης βελτιώνουν την καθαρή θέση της κυβέρνησης, δηλαδή τη διαφορά μεταξύ στοιχείων ενεργητικού και παθητικού.

**3. Τα συνολικά έξοδα γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ** είναι το σύνολο των δαπανών της κυβέρνησης συν τη καθαρή απόκτηση μη χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων.

**4. Το καθαρό χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ**, δηλαδή το ακαθάριστο χρέος μείον τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία που αντιστοιχούν σε



χρεόγραφα. Αυτά τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία είναι: ο χρυσός, τα ειδικά τραβηχτικά δικαιώματα, μετρητά, καταθέσεις, χρεόγραφα, δάνεια, ασφάλειες, συντάξεις και εγγυήσεις, κ.λπ. λογαριασμούς για εισπράξεις.

5. **Το ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ**, δηλαδή όλες οι υποχρεώσεις που απαιτούν πληρωμή κεφαλαίου ή/και τόκων από τον οφειλέτη προς τον πιστωτή στο μέλλον. Αυτό περιλαμβάνει τις υποχρεώσεις του χρέους με τη μορφή των ΕΤΔ, νόμισμα, καταθέσεις, χρεόγραφα, δάνεια, ασφάλειες, συντάξεις και εγγυήσεις, και άλλων πληρωτέων λογαριασμών. Έτσι, όλες οι υποχρεώσεις συνίστανται σε χρέος, εκτός των ιδίων κεφαλαίων και των επενδυτικών κεφαλαίων, τις μετοχές και τα χρηματοοικονομικά παράγωγα και μετοχικά δικαιώματα προαίρεσης των εργαζομένων. Το χρέος μπορεί να αποτιμάται στην τρέχουσα αγορά, σε ονομαστικές, ή ονομαστικές αξίες.

6. **Ο όγκος εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών ως ποσοστό μεταβολής**, δηλαδή η ποσοστιαία μεταβολή του όγκου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών μετρά τη συνολική μεταβολή της ποσότητας των συνολικών εξαγωγών, των οποίων τα χαρακτηριστικά είναι αμετάβλητα. Τα αγαθά και οι υπηρεσίες και οι τιμές τους παραμένουν σταθερά, ως εκ τούτου, οι αλλαγές αυτές οφείλονται σε αλλαγές μόνο ως προς τις ποσότητες.

7. **Ο όγκος εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών ως ποσοστό μεταβολής**, δηλαδή η ποσοστιαία μεταβολή του όγκου των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών μετρά τη συνολική μεταβολή της ποσότητας των συνολικών εισαγωγών, των οποίων τα χαρακτηριστικά είναι αμετάβλητα. Τα αγαθά και οι υπηρεσίες και οι τιμές τους παραμένουν σταθερά, ως εκ τούτου, οι αλλαγές αυτές οφείλονται σε αλλαγές μόνο ως προς τις ποσότητες.

8. **Η καθαρή λήψη/χορήγηση πόρων από τη γενική κυβέρνηση ως ποσοστό του ΑΕΠ** (General government net lending/borrowing). Η καθαρή λήψη/χορήγηση πόρων από τη γενική κυβέρνηση ως ποσοστό του ΑΕΠ είναι τα έσοδα μείον τα έξοδα του τομέα γενικής κυβέρνησης. Ο τομέας γενικής κυβέρνησης, στις χώρες όπου υφίσταται διάκριση διακυβέρνησης στο εσωτερικό, συμπεριλαμβάνει τους εξής τομείς: τη κεντρική κυβέρνηση (central government), τη κρατική κυβέρνηση (state government), τη τοπική κυβέρνηση (local government) και τους πόρους από φορείς κοινωνικής ασφάλειας (social security funds). Διαφορετικά λεχθέν, ο δείκτης υπολογίζει σε τι βαθμό η γενική κυβέρνηση είτε θέτει οικονομικούς πόρους στη διάθεση των άλλων τομέων της οικονομίας και μη κατοίκων (net lending), είτε χρησιμοποιεί τους οικονομικούς πόρους που δημιουργούνται από άλλους κλάδους και μη κατοίκους (net borrowing). Το ποσοστό της καθαρής χορήγησης (+) / λήψης

(-) είναι επίσης ίσο με την καθαρή απόκτηση χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων μείον την καθαρή ανάληψη υποχρεώσεων.

9. **Η Ακαθάριστη Εθνική Αποταμίευση ως ποσοστό του ΑΕΠ**, δηλαδή ο λόγος της εθνικής αποταμίευσης και του ΑΕΠ της χώρας, σε τρέχουσα τιμή του τοπικού νομίσματος. Η συνολική εθνική αποταμίευση είναι το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα μείον τις δαπάνες για κατανάλωση, αφού ληφθεί υπόψη μια αναπροσαρμογή που αφορά πόρους για συντάξεις.

10. **Η συνολική επένδυση ως ποσοστό του ΑΕΠ**, δηλαδή ο λόγος των συνολικών επενδύσεων και του ΑΕΠ της χώρας, σε τρέχουσα τιμή του τοπικού νομίσματος. Το μέγεθος των επενδύσεων μετριέται με τη συνολική αξία των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου και των μεταβολών σε αποθέματα και αγορές μείον τις διαθέσεις τιμαλφών για μια μονάδα ή έναν τομέα.

## 4.2 Η προσαρμογή του ΙΤΣ στις ελλειμματικές οικονομίες

Στη παρούσα εργασία εξετάζονται οι δέκα πρώτες, βάσει μεγέθους του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, χώρες. Τα μεγαλύτερα ελλείμματα εκφρασμένα σε δολάριο (το πρώτο διεθνές αποθεματικό νόμισμα) ανήκουν σε ΗΠΑ, Ισπανία, Ιταλία, Αυστραλία, Ελλάδα, Γαλλία, Πορτογαλία. Οι πρωταθλήτριες ελλειμματικές αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες της ίδιας λίστας, είναι η Τουρκία, η Πολωνία και η Βραζιλία.

**Πίνακας 3** Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (δισ. εκατ. δολάρια) /  
**Current account balance (U.S. dollars)**

<i>Χώρα</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>
Η.Π.Α.	-681.343	-381.639	-449.472	-457.726	-440.417	-379.278	-391.093
Ισπανία	-154.055	-70.392	-62.311	-55.361	-14.814	9.543	10.689
Ιταλία	-66.079	-42.028	-72.337	-67.152	-7.717	16.109	24.024
Αυστραλία	-51.321	-46.016	-43.899	-41.546	-64.002	-44.217	-37.600
Ελλάδα	-51.212	-35.960	-29.863	-28.709	-5.933	1.653	2.235
Γαλλία	-49.632	-35.016	-33.780	-48.996	-57.114	-44.161	-48.731
Τουρκία	-40.372	-12.124	-45.420	-75.082	-48.497	-65.004	-48.621
Πολωνία	-34.957	-17.155	-24.030	-25.023	-17.169	-9.335	-13.508
Πορτογαλία	-31.989	-25.631	-24.272	-16.706	-4.283	1.170	1.920
Βραζιλία	-28.192	-24.302	-47.273	-52.473	-54.249	-81.374	-80.333

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ των ελλειμματικών οικονομιών δείχνει τέσσερις από τις υπό εξέταση οικονομίες, να έχουν καταφέρει να εμφανίσουν πλεόνασμα. Το 2008 η Ελλάδα, η Πορτογαλία και η Ισπανία ήταν οι χώρες με το μεγαλύτερο έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ. Η Ελλάδα, η Πορτογαλία, η Ισπανία και η Ιταλία ήδη από το 2013 εξισορρόπησαν πλήρως το ισοζύγιο τους.

Το 2008 η Ελλάδα είχε έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών που ανερχόταν στο 14,9 % του ΑΕΠ (51,2 δισ. εκατ. δολάρια). Το 2014 η χώρα σημείωσε πλεόνασμα σε ποσοστό 0,8 % του ΑΕΠ (2,2 δισ. εκατ. δολάρια). Η Ιταλία με πολύ μικρότερο έλλειμμα (που σε όλη τη διάρκεια της κρίσης δεν ξεπέρασε το 3,5% του ΑΕΠ) εμφανίζει το 2014 πλεόνασμα της τάξεως του 1,1% του ΑΕΠ. Συγκεκριμένα, σημειώθηκε μείωση πάνω από 50%, από 2,8 % του ΑΕΠ το 2008 (66 δισ. εκατ. δολάρια) το έλλειμμα έφθασε στο 1,1 % το 2014 (24 δισ. εκατ. δολάρια). Το 2014 η Πορτογαλία σημείωσε πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της

τάξεως 0,8 % (1,9 δις. εκατ. δολάρια), ενώ το 2008, το έλλειμμα ανερχόταν σε ποσοστό 12,6 % του ΑΕΠ (31,9 δις. εκατ. δολάρια). Στη περίπτωση της Ισπανίας, το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών σχεδόν έχει εξαφανιστεί το 2014. Από 9,6 % του ΑΕΠ το 2008 (154 δις. εκατ. δολάρια) έφθασε να είναι μόλις 0,7 % του ΑΕΠ το 2014 (10,6 δις. εκατ. δολάρια).

Στις ΗΠΑ το τεράστιο έλλειμμα της χώρας, έχει πια μειωθεί σχεδόν στο μισό. Συγκεκριμένα, το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών από 4,6 % του ΑΕΠ το 2008 (681,3 δις. εκατ. δολάρια) μειώθηκε στο 2,2 % το 2014 (391 δις. εκατ. δολάρια). Στην Αυστραλία και τη Πολωνία το έλλειμμα έχει μειωθεί αρκετά. Στη περίπτωση της Πολωνίας, το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε από 34,9 % του ΑΕΠ το 2008 (529.432 δις. εκατ. δολάρια) στο 13,5 % το 2014 (544.746 δις. εκατ. δολάρια). Ενώ στη περίπτωση της Αυστραλίας, το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε από 4,8 % του ΑΕΠ το 2008 ( 51,3 δις. εκατ. δολάρια) στο 2,6 % το 2014 ( 37,6 δις. εκατ. δολάρια). Στη Τουρκία, το έλλειμμα έφθασε το 2011 να έχει σχεδόν διπλασιαστεί σε σχέση με το προ κρίσης επίπεδο. Έκτοτε η χώρα παραμένει ελλειμματική. Συγκεκριμένα, αυξήθηκε από 5,5% του ΑΕΠ το 2008 (-40.372 δις. εκατ. δολάρια) στο 6,3% το 2014 (-48.621 δις. εκατ. δολάρια). Αντίστοιχα η Βραζιλία σήμερα έχει δύο φορές μεγαλύτερο έλλειμμα σε σχέση με αυτό του 2008. Η Γαλλία παραμένει ελλειμματική αλλά έχει καταφέρει να διατηρήσει το έλλειμμα αυτό στα ίδια σχεδόν επίπεδα. Το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών της χώρας μειώθηκε από 1,7 % του ΑΕΠ το 2008 ( 49,6 δις. εκατ. δολάρια) στο 1,6 % το 2014 ( 48,7 δις. εκατ. δολάρια).

**Πίνακας 4** **Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ως ποσοστό του ΑΕΠ)**  
**Current account balance (Percent of GDP)**

<i>Χώρα</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>
Ελλάδα	-14.922	-11.173	-10.131	-9.895	-2.387	0.684	0.896
Πορτογαλία	-12.638	-10.919	-10.582	-7.016	-2.018	0.532	0.830
Ισπανία	-9.623	-4.828	-4.491	-3.803	-1.120	0.702	0.755
Πολωνία	-6.603	-3.976	-5.115	-4.853	-3.505	-1.809	-2.480
Τουρκία	-5.526	-1.973	-6.209	-9.691	-6.154	-7.858	-6.339
Αυστραλία	-4.866	-4.613	-3.514	-2.772	-4.115	-2.937	-2.619
Η.Π.Α.	-4.629	-2.647	-3.005	-2.947	-2.711	-2.258	-2.231
Ιταλία	-2.850	-1.986	-3.513	-3.055	-0.383	0.777	1.106
Γαλλία	-1.744	-1.333	-1.314	-1.759	-2.186	-1.613	-1.689
Βραζιλία	-1.705	-1.498	-2.206	-2.120	-2.413	-3.628	-3.625

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

**Πίνακας 5 ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές αγοράς (δις. εκατ. δολάρια)**  
**Gross domestic product, current prices (U.S. dollars)**

<i>Χώρα</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>
Η.Π.Α.	14,720.250	14,417.950	14,958.300	15,533.825	16,244.575	16,799.700	17,528.382
Γαλλία	2,845.111	2,626.486	2,569.822	2,784.761	2,612.667	2,737.361	2,885.692
Ιταλία	2,318.162	2,116.627	2,059.188	2,198.350	2,014.382	2,071.955	2,171.482
Βραζιλία	1,653.539	1,622.311	2,142.905	2,474.636	2,247.745	2,242.854	2,215.953
Αυστραλία	1,054.637	997.578	1,249.253	1,498.532	1,555.287	1,505.277	1,435.830
Ισπανία	1,600.913	1,458.111	1,387.427	1,455.867	1,323.214	1,358.687	1,415.304
Πορτογαλία	253.110	234.727	229.366	238.106	212.257	219.972	231.214
Ελλάδα	343.200	321.849	294.771	290.153	248.562	241.796	249.449
Πολωνία	529.432	431.457	469.799	515.667	489.784	516.128	544.746
Τουρκία	730.628	614.389	731.539	774.729	788.042	827.209	767.066
International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014							

Σε γενικές γραμμές σε όλες τις ελλειμματικές οικονομίες υπήρξε σταδιακή αύξηση των εσόδων γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ, όπως αύξηση υπήρξε και στα έξοδα γενικής κυβέρνησης, με εξαίρεση τις οικονομίες των ΗΠΑ, της Πολωνίας και της Ελλάδας. Στις ελλειμματικές οικονομίες τα έξοδα γενικής κυβέρνησης είτε αυξήθηκαν σε μικρό ποσοστό στις περισσότερες χώρες είτε παρέμειναν σταθερά. Στη Πολωνία και στην Ελλάδα υπήρξε μόνο μια μικρή μείωση.

Αναλυτικότερα, στη περίπτωση της Τουρκίας, τα έσοδα γενικής κυβέρνησης σημείωσαν σταθερά αυξητικές τάσεις και από 31,8% το 2008 ανήλθαν σε 31,3% του ΑΕΠ το 2014. Ενώ παράλληλα αυξήθηκαν κατά 3 μονάδες τα έξοδα γενικής κυβέρνησης (από 35,5 σε 37,7%). Τα έσοδα γενικής κυβέρνησης, στη Πολωνία από 39,5 % το 2008 μειώθηκαν στο 37 % του ΑΕΠ το 2014. Ενώ παράλληλα μειώθηκαν και τα έξοδα γενικής κυβέρνησης (από 43,2% σε 41,2 % του ΑΕΠ). Στη Βραζιλία, το ποσοστό αυτό από 36,7 % το 2008 ανήλθε σε 37,1 % του ΑΕΠ το 2014. Ενώ τα έξοδα γενικής κυβέρνησης από 38,3 % αυξήθηκαν σε 40,4 % του ΑΕΠ το 2014. Στη Τουρκία, τα έσοδα γενικής κυβέρνησης, παρά τη μικρή μείωση στη διάρκεια της κρίσης, τελικά από 30,1 % το 2008, παρέμειναν περίπου σταθερά στο 30,9 % του ΑΕΠ το 2014. Ενώ τα έξοδα γενικής κυβέρνησης το 2014 παρέμειναν στα ίδια επίπεδα με αυτά του 2008, δηλαδή από 37,9 % του ΑΕΠ το 2008 σε 37,3 % του ΑΕΠ το 2014. Στην Ισπανία, τα έσοδα γενικής κυβέρνησης σημείωσαν αυξητικές τάσεις και από 36,8 % το 2008 ανήλθαν σε 38,6 % του ΑΕΠ το 2014, ενώ παράλληλα αυξήθηκαν τα έξοδα γενικής κυβέρνησης από 41,4% του ΑΕΠ το 2008, αγγίζοντας το 2014 το 44,5 %. Στη περίπτωση της Ιταλίας, τα έσοδα γενικής κυβέρνησης σημείωσαν μικρές αυξητικές τάσεις και από 45,9 % το 2008

ανήλθαν σε 47,9 % του ΑΕΠ το 2014, ενώ αυξήθηκαν κατά 2 μονάδες τα έξοδα γενικής κυβέρνησης (από 48,6 % του ΑΕΠ σε 50,6 %). Στην Αυστραλία, τα έσοδα γενικής κυβέρνησης ουσιαστικά παρέμειναν σταθερά, από 33,9 % του ΑΕΠ το 2008, ανήλθαν σε 33,9 % του ΑΕΠ το 2014. Ενώ παράλληλα αυξήθηκαν μόλις 2 μονάδες τα έξοδα γενικής κυβέρνησης (από 35 % σε 37,3 % του ΑΕΠ). Στην Ελλάδα, τα έσοδα γενικής κυβέρνησης σημείωσαν αυξητικές τάσεις και από 40,6 % το 2008 ανήλθαν σε 43,6 % του ΑΕΠ το 2014. Ενώ παράλληλα μειώθηκαν αρκετά τα έξοδα γενικής κυβέρνησης (από 50,5 % του ΑΕΠ σε 46,3 % του ΑΕΠ). Για τη Γαλλία, τα έσοδα γενικής κυβέρνησης σημείωσαν σταθερά αυξητικές τάσεις και από 49,9 % του ΑΕΠ το 2008 ανήλθαν σε 53 % του ΑΕΠ το 2014, ενώ αυξήθηκαν κατά 3 μονάδες τα έξοδα γενικής κυβέρνησης (από 53,2 % του ΑΕΠ σε 56,7 % του ΑΕΠ). Στη Πορτογαλία, τα έσοδα γενικής κυβέρνησης σημείωσαν σταθερά αυξητικές τάσεις και, από 41,1 % το 2008 ανήλθαν σε 42,8 % του ΑΕΠ το 2014. Παράλληλα αυξήθηκαν κατά 2 μονάδες τα έξοδα γενικής κυβέρνησης (από 44,8 % σε 46,8 % του ΑΕΠ)

**Πίνακας 6 Έσοδα γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό του ΑΕΠ /  
General government revenue (Percent of GDP)**

<i>Χώρα</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>
Γαλλία	49.938	49.208	49.479	50.597	51.814	52.870	53.060
Ιταλία	45.928	46.464	46.079	46.082	47.624	47.773	47.951
Ελλάδα	40.672	38.342	40.617	42.383	44.199	44.756	43.685
Πορτογαλία	41.107	39.594	41.647	45.021	40.928	43.289	42.837
Ισπανία	36.888	35.080	36.693	36.170	37.114	37.928	38.630
Πολωνία	39.546	37.206	37.567	38.415	38.381	37.433	37.750
Βραζιλία	36.731	34.824	37.102	36.630	37.686	37.223	37.121
Τουρκία	31.836	32.583	33.270	34.623	34.460	36.057	35.343
Αυστραλία	33.960	33.404	32.025	32.162	33.099	33.629	33.967
Η.Π.Α.	30.174	28.403	28.775	29.049	29.045	30.708	30.973
International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014							

**Πίνακας 7    Συνολικά έξοδα γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό του ΑΕΠ) /  
General government total expenditure (Percent of GDP)**

<i>Χώρα</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>
Αυστραλία	35.056	37.969	37.104	36.588	36.805	37.320	37.323
Η.Π.Α.	37.986	43.121	41.313	40.083	38.718	38.047	37.389
Τουρκία	34.506	38.594	36.715	35.277	36.269	37.561	37.716
Βραζιλία	38.304	38.104	39.904	39.236	40.448	40.480	40.469
Πολωνία	43.230	44.614	45.424	43.436	42.313	41.973	41.293
Ισπανία	41.403	46.202	46.305	45.735	47.760	45.125	44.522
Ελλάδα	50.598	53.951	51.446	51.957	50.508	47.331	46.363
Πορτογαλία	44.804	49.768	51.498	49.334	47.390	48.181	46.859
Ιταλία	48.601	51.876	50.459	49.787	50.514	50.806	50.645
Γαλλία	53.281	56.772	56.570	55.886	56.643	57.071	56.741
International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014							

**Πίνακας 8    Η καθαρή λήψη/χορήγηση πόρων από τη γενική κυβέρνηση (ποσοστό  
ΑΕΠ) /General government net lending/borrowing (Percent of GDP)**

<i>Χώρα</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>
Η.Π.Α.	-7.812	-14.719	-12.538	-11.034	-9.672	-7.339	-6.416
Ισπανία	-4.515	-11.121	-9.612	-9.564	-10.646	-7.197	-5.892
Πορτογαλία	-3.697	-10.174	-9.851	-4.312	-6.462	-4.892	-4.021
Γαλλία	-3.343	-7.564	-7.091	-5.289	-4.830	-4.202	-3.681
Πολωνία	-3.684	-7.408	-7.857	-5.021	-3.931	-4.540	-3.543
Αυστραλία	-1.097	-4.565	-5.079	-4.426	-3.706	-3.691	-3.356
Βραζιλία	-1.573	-3.280	-2.802	-2.606	-2.762	-3.256	-3.348
Ιταλία	-2.673	-5.412	-4.380	-3.705	-2.891	-3.033	-2.694
Ελλάδα	-9.925	-15.609	-10.829	-9.573	-6.308	-2.576	-2.678
Τουρκία	-2.670	-6.011	-3.445	-0.654	-1.810	-1.504	-2.373
International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014							

Η διαφορά εσόδων – εξόδων γενικής κυβέρνησης αποτυπώνεται καλύτερα στο πίνακα 8, στο οποίο φαίνεται ότι το 2008 η χώρα με το μεγαλύτερο σχετικό έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ ήταν η Ελλάδα (-9.9%), η οποία κατάφερε όμως το 2014 να έχει μειώσει σε πολύ ικανοποιητικό βαθμό το ποσοστό αυτό (-2.6%). Ακολουθεί η οικονομία των ΗΠΑ (-7.8%), η οποία όμως συνεχίζει να διατηρεί μεγάλο έλλειμμα και το 2014 (-6.4%), παρά τη σχετική μείωση. Οι υπόλοιπες χώρες, παρά τις σχετικές αυξομειώσεις, διατηρούν ελλείμματα στο προϋπολογισμό του δημόσιου τομέα, σε επίπεδα παρόμοια με αυτά προ κρίσης. Μια σχετική αύξηση της διαφοράς εσόδων – εξόδων γενικής κυβέρνησης παρατηρείται στις οικονομίες

της Βραζιλίας (από -1.5% σε -3.3%) και της Αυστραλίας (από -1% σε -3.3%). Στις περισσότερες ελλειμματικές οικονομίες, παρατηρούμε πως η γενική κυβέρνηση θέτει οικονομικούς πόρους στη διάθεση των άλλων τομέων της οικονομίας και μη κατοίκων (net lending) και ως ποσοστό αυξήθηκε μετά το ξέσπασμα της κρίσης. Μόνο στις ΗΠΑ, την Ελλάδα, την Πολωνία και τη Τουρκία μειώθηκε το ποσοστό της διάθεσης οικονομικών πόρων σε άλλους τομείς της οικονομίας και σε μη κατοίκους.

Όπως δήλωσε ο Διευθυντής του Τμήματος Δημοσιονομικών Υποθέσεων του ΔΝΤ Βιτόρ Γκασπάρ η δημοσιονομική προσαρμογή που πέτυχε η Ελλάδα είναι αξιόλογη, καθώς κινείται εντός των στόχων του προγράμματος ή ακόμη και τους ξεπερνά. Ωστόσο, υπογράμμισε πως δεν ισχύει το ίδιο και με τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που έχει ανάγκη η Ελλάδα. «Η δουλειά δεν έχει γίνει ακόμη», τόνισε ο Πορτογάλος οικονομολόγος. Ο ίδιος είπε πως το ελληνικό χρέος είναι πολύ υψηλό, αλλά προσέθεσε πως η «κορυφή» του χρέους «βρίσκεται πίσω», εννοώντας πως αυτό σταδιακά αποκλιμακώνεται.

Αναφορικά με το ποσοστό του καθαρού χρέους, με εξαίρεση τη Τουρκία και τη Βραζιλία, σε όλες τις ελλειμματικές οικονομίες το ποσοστό αυξήθηκε και σε κάποιες περιπτώσεις (Αυστραλία, Ισπανία) σημειώθηκε πάνω από 50% αύξηση σε σχέση με τα επίπεδα του 2008.

Το ακαθάριστο χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ, γενικά αυξήθηκε σε όλες τις ελλειμματικές οικονομίες εκτός από τη Τουρκία όπου μετά το 2011 παρατηρείται μείωση του ποσοστού. Ειδικότερα το χρέος αυτό διπλασιάστηκε στην Ισπανία και αυξήθηκε υπέρμετρα στις ΗΠΑ, Πορτογαλία, Ιταλία και Ελλάδα.

Αναλυτικότερα, στη περίπτωση της Τουρκίας, ο ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης μειώθηκε από 39,9% σε 35,9% του ΑΕΠ. Στη περίπτωση της Πολωνίας, το ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε από 47,1 % το 2008 σε 49,5 % του ΑΕΠ το 2014. Το ακαθάριστο Χρέος γενικής κυβέρνησης της Γαλλίας αυξήθηκε από 68,2 % σε 95,7 % του ΑΕΠ. Το ποσοστό αυτό στη Βραζιλία αυξήθηκε από 63,4 % του ΑΕΠ σε 66,6 % του ΑΕΠ. Στις ΗΠΑ, το ποσοστό αυτό αυξήθηκε από 72,8 % σε 105,6 % του ΑΕΠ. Ενώ και στη περίπτωση της Ισπανίας, το ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε σε πολύ μεγάλο ποσοστό, από 40,1 % του ΑΕΠ έφθασε το 98,8 % του ΑΕΠ το 2014. Το ποσοστό αυτό και στη Πορτογαλία αυξήθηκε από 71,6 % το 2008 σε 126,6 % του ΑΕΠ το 2014. Το ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης της Ιταλίας επίσης είναι αυξημένο το 2014, από 106 % του ΑΕΠ το 2008 έφθασε σε 134,5 % του ΑΕΠ το 2014. Το ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης της



Ελλάδας αυξήθηκε σταδιακά τα χρόνια της κρίσης και από 112,9 % του ΑΕΠ που ήταν το 2008 έφθασε το 2014 το ποσοστό του 174,6 % του ΑΕΠ της χώρας.

**Πίνακας 9 Καθαρό Χρέος γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό του ΑΕΠ)**

<u>Χώρα</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>
Αυστραλία	-5.282	-0.594	3.930	8.087	11.335	13.503	16.131
Πολωνία	9.920	14.921	20.502	26.179	27.556	28.767	21.804
Τουρκία	32.541	37.532	34.743	31.148	27.479	27.337	27.191
Βραζιλία	38.046	41.530	39.146	36.412	35.293	33.616	33.295
Ισπανία	30.801	24.749	33.177	39.717	52.692	60.444	65.697
Η.Π.Α.	50.435	62.108	69.694	76.223	80.122	81.344	82.340
Γαλλία	62.270	72.040	76.098	78.590	83.975	87.618	89.498
Ιταλία	89.347	97.876	100.032	102.496	106.060	110.705	112.357
Πορτογαλία	67.490	79.672	89.569	97.769	114.022	118.397	119.915
Ελλάδα	112.902	129.688	148.329	170.320	153.496	168.467	169.275

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

**Πίνακας 10 Ακαθάριστο Χρέος γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό του ΑΕΠ)**

<u>Χώρα</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>
Αυστραλία	11.722	16.740	20.481	24.272	27.161	28.790	30.831
Τουρκία	39.985	46.073	42.335	39.137	36.178	35.849	35.929
Πολωνία	47.106	50.880	54.838	56.218	55.590	57.476	49.513
Βραζιλία	63.451	66.821	64.981	64.651	68.181	66.335	66.667
Γαλλία	68.208	79.193	82.356	85.785	90.233	93.876	95.756
Ισπανία	40.172	53.977	61.656	70.469	85.949	93.905	98.805
Η.Π.Α.	72.833	86.054	94.807	99.005	102.355	104.517	105.697
Πορτογαλία	71.694	83.698	93.992	108.248	124.067	128.842	126.689
Ιταλία	106.085	116.420	119.288	120.691	126.969	132.530	134.509
Ελλάδα	112.902	129.688	148.329	170.320	157.188	173.813	174.697

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

Σε όλες τις ελλειμματικές χώρες εκτός της Αυστραλίας, υπήρξε απότομη μείωση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών το 2009. Χαρακτηριστικά, σε Ισπανία, Πορτογαλία, Ελλάδα, Γαλλία και Ιταλία το ποσοστό αυτό το διάστημα 2008- 2009 μειώθηκε περίπου 10%. Σταδιακά όμως όλες οι χώρες προχώρησαν σε αύξηση των εξαγωγών τους μέχρι και το 2014. Για παράδειγμα, στη Πορτογαλία οι εξαγωγές σημείωναν αύξηση κατά 2 % το 2008 και στα

επόμενα χρόνια της κρίσης υπήρξαν αυξομειώσεις. Το 2009, υπήρξε μια χαρακτηριστική μείωση σε ποσοστό -11,6%. Όμως, το 2014 οι εξαγωγές αυξήθηκαν σε ποσοστό που αγγίζει το 5,5 %.

Ο όγκος των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών στις περισσότερες ελλειμματικές χώρες αυξήθηκε το 2014, με εξαίρεση τη Τουρκία, την Αυστραλία και την Ελλάδα. Χαρακτηριστικά, στην Ελλάδα σε όλη τη διάρκεια της κρίσης παρατηρείται συνεχιζόμενη μείωση του όγκου των εισαγωγών με αποκορύφωση τη μείωση σε ποσοστό 20% το 2009. Στις υπόλοιπες ελλειμματικές οικονομίες παρατηρείται για το 2014, εν συγκρίσει με το 2008, έστω και μικρού μεγέθους αύξηση. Όπως στη περίπτωση της Πορτογαλίας, όπου η ποσοστιαία μεταβολή των εισαγωγών ανέρχεται σε 4 % το 2014, ποσοστό ελαφρώς αυξημένο σε σχέση με το αντίστοιχο ποσοστό του 3% του 2008. Το 2009 το αντίστοιχο ποσοστό καθρέπτιζε μια μεγάλη μείωση (-11,3 %). Όμως και τα επόμενα χρόνια της κρίσης υπήρξε μείωση του ετήσιου ποσοστού των εισαγωγών.

**Πίνακας 11 Εξαγωγές αγαθών & υπηρεσιών (ως ποσοστό αλλαγής) /  
Volume of exports of goods and services (Percent change)**

<i>Χώρα</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>
Πολωνία	7.051	-6.806	12.088	7.705	3.885	4.339	6.704
Βραζιλία	-2.464	-10.755	9.501	2.925	-0.338	3.118	6.507
Αυστραλία	3.611	2.271	5.593	-0.340	5.804	6.812	6.459
Πορτογαλία	2.078	-11.676	0.328	7.838	-2.110	6.238	5.512
Ισπανία	-1.020	-10.007	11.704	7.613	2.107	4.884	5.364
Η.Π.Α.	5.738	-9.072	11.477	7.078	3.539	2.687	5.057
Ελλάδα	1.662	-19.419	5.187	0.328	-0.035	2.566	4.539
Τουρκία	7.208	-7.812	8.763	6.010	12.759	0.471	3.570
Γαλλία	-0.310	-12.102	9.463	5.404	2.385	0.562	3.360
Ιταλία	-2.828	-17.506	11.357	6.228	2.138	0.127	2.816

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

**Πίνακας 12 Εισαγωγές αγαθών & υπηρεσιών (ως ποσοστό αλλαγής)  
Volume of imports of goods and services (Percent change)**

<i>Χώρα</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>
Τουρκία	-1.322	-12.355	17.607	11.260	1.234	8.370	-5.269
Αυστραλία	10.712	-8.892	15.189	10.917	6.144	-2.803	-2.463
Ελλάδα	0.898	-20.208	-6.169	-7.342	-14.134	-4.876	-1.318
Βραζιλία	17.625	-17.538	38.183	8.873	-2.279	8.628	1.548
Γαλλία	0.921	-9.638	8.902	5.132	-1.053	0.764	3.023
Η.Π.Α.	-2.643	-13.663	12.758	4.861	2.216	1.429	3.551
Πορτογαλία	3.804	-11.343	-3.092	-5.463	-11.040	2.709	4.003
Ισπανία	-5.175	-17.185	9.340	-0.110	-5.697	0.378	4.483
Πολωνία	8.037	-12.433	13.878	5.466	-0.677	0.712	4.908
Ιταλία	-2.956	-13.371	12.572	0.782	-7.048	-2.751	0.851

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

**Πίνακας 13 Ακαθάριστη Εθνική Αποταμίευση ( ως ποσοστό του ΑΕΠ) /  
Gross national savings (Percent of GDP)**

<i>Χώρα</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>
Ελλάδα	9.090	7.402	7.404	6.214	11.298	13.692	13.662
Βραζιλία	18.989	16.340	18.033	17.606	15.109	14.656	14.464
Τουρκία	16.256	12.964	13.315	13.865	13.915	13.716	14.986
Πολωνία	17.297	16.371	15.883	17.206	16.911	16.874	16.075
Πορτογαλία	10.552	9.414	9.824	11.269	14.776	16.048	16.717
Η.Π.Α.	15.502	14.369	15.075	15.845	16.336	17.245	17.628
Γαλλία	20.204	17.616	17.978	19.000	17.611	17.749	18.371
Ισπανία	19.491	19.073	18.332	17.441	18.632	18.949	18.816
Ιταλία	18.788	16.866	16.538	16.719	17.574	17.833	18.984
Αυστραλία	24.212	23.094	23.714	24.957	24.967	24.676	24.215

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

Στις ελλειμματικές οικονομίες, ενώ το 2009 υπάρχει μειωμένη αύξηση του ποσοστού της ακαθάριστης εθνικής αποταμίευσης, το 2014 το ποσοστό κυμαίνεται μεταξύ 13,6%-24,2% του ΑΕΠ.

Σε όλες τις ελλειμματικές οικονομίες παρατηρείται μείωση της συνολικής επένδυσης ως ποσοστό του ΑΕΠ. Συγκριτικά, η μικρότερη μείωση ως ποσοστό του ΑΕΠ παρατηρείται στη Τουρκία (από 21,7 % το 2008 διαμορφώθηκε σε 21,3 % το 2014), στη Γαλλία (από 21,9 % το 2008 διαμορφώθηκε σε 19,6 % το 2014) και στις ΗΠΑ (από 20% το 2008 διαμορφώθηκε σε 19,8% το 2014). Η μεγάλη διαφορά στα ποσοστά 2008-2014 παρατηρείται στην Ελλάδα

(από 24 % το 2008 διαμορφώθηκε σε 12,7 % το 2014) και ακολουθεί η Ισπανία (από 29,1 % το 2008 διαμορφώθηκε σε 18 % το 2014).

**Πίνακας 14 Συνολική Επένδυση (ως ποσοστό του ΑΕΠ) /Total investment (Percent of GDP)**

<i>Χώρα</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>
Ελλάδα	24.012	18.575	17.535	16.109	13.685	13.008	12.766
Πορτογαλία	23.152	20.205	20.175	18.432	16.707	15.517	15.881
Ιταλία	21.639	18.851	20.051	19.774	17.957	17.055	17.878
Ισπανία	29.114	23.901	22.823	21.243	19.752	18.246	18.061
Βραζιλία	20.694	17.838	20.239	19.726	17.523	18.285	18.089
Πολωνία	23.900	20.347	20.998	22.058	20.416	18.683	18.555
Γαλλία	21.948	18.950	19.292	20.759	19.797	19.362	19.686
Η.Π.Α.	20.784	17.514	18.402	18.442	19.047	19.502	19.859
Τουρκία	21.782	14.938	19.523	23.556	20.070	21.574	21.325
Αυστραλία	29.079	27.707	27.228	27.729	29.082	27.613	26.833
International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014							

Στις χώρες της Ευρωζώνης, λόγω του κοινού νομίσματος, τεράστια κεφάλαια μεταφέρονται από τον πυρήνα στην περιφέρεια, όπου μέχρι σήμερα η προσαρμογή στο ισοζύγιο οφείλεται στην ύφεση και τη πτώση των εισαγωγών και όχι τόσο στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας.

Στην Ελλάδα το δημοσιονομικό έλλειμμα του 2009 να ξεπέρασε το 15% του ΑΕΠ και το χρέος ανέβηκε, ως ποσοστό του ΑΕΠ, σε μη διατηρήσιμα επίπεδα. Η δημοσιονομική κρίση βρήκε την ελληνική οικονομία μπροστά σε μια άλλη κρίση, εκείνη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Με την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων και υπηρεσιών της να είναι σε φθίνουσα πορεία τα τελευταία χρόνια και τη μείωση των αποταμιεύσεων, το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ως ποσοστό του ΑΕΠ, έφτασε να είναι από τα υψηλότερα στον κόσμο. Μέσα στη δίνη της διεθνούς οικονομικής κρίσης, η ελληνική οικονομία βρέθηκε αντιμέτωπη με μια κρίση δίδυμων ελλειμμάτων

### 4.3 Η προσαρμογή του ΙΤΣ στις πλεονασματικές οικονομίες

Οι δέκα πρώτες χώρες, με κριτήριο το μέγεθος του πλεονάσματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών σε δις. εκατ. δολάρια παγκοσμίως, με βάση στοιχεία του ΔΝΤ, είναι οι Κίνα, η Γερμανία, η Ιαπωνία, η Σαουδική Αραβία, η Ρωσία, η Νορβηγία, το Κουβέιτ, η Σουηδία, η Μαλαισία και η Ολλανδία. Βέβαια η συζήτηση διεθνώς επικεντρώνεται κυρίως στις επιπτώσεις από τη διόγκωση του ελλείμματος των ΗΠΑ και την αντίστοιχη ταχεία διόγκωση του πλεονάσματος της Κίνας και της Ιαπωνίας. Το μεγάλο έλλειμμα των ΗΠΑ, το οποίο χρηματοδοτείται συστηματικά από το αντίστοιχα μεγάλο πλεόνασμα του Λογαριασμού Κεφαλαίων τους, αποτελεί ουσιαστικά τον μηχανισμό πάνω στον οποίο στηρίχθηκε η παγκόσμια ανάπτυξη τα τελευταία έτη, δεδομένης της υποτονικής αύξησης της καταναλωτικής δαπάνης στην Ιαπωνία, την Κίνα και τη Γερμανία. Για αυτούς τους λόγους, η παρούσα εργασία επικεντρώνεται στην ανάλυση οικονομικών δεικτών των μεγαλύτερων σε μέγεθος πλεονασματικών χωρών της Κίνας, της Ιαπωνίας και της Γερμανίας, λόγω του ότι η τελευταία δεν έχει μειώσει καθόλου το πλεόνασμα της και αυτό δημιουργεί σημαντικά προβλήματα στην υπόλοιπη Ευρώπη και στην παγκόσμια οικονομία. Τα μεγάλα εμπορικά της πλεονάσματα αλλά και η πολιτική λιτότητας που εφαρμόζει η Γερμανία, παρά την υψηλή πιστοληπτική της αξιολόγηση, οδηγούν στην σύσφιξη της οικονομικής πολιτικής στην ευρωζώνη.

**Πίνακας 15 Συνολική Επένδυση (ως ποσοστό του ΑΕΠ) /  
Total investment (Percent of GDP)**

<i>Χώρα</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>
China	420.569	243.257	237.810	136.097	193.139	188.700	224.336
Germany	226.105	196.000	211.413	248.264	255.277	273.540	284.646
Japan	159.856	146.569	204.031	119.304	60.446	34.344	57.156
Saudi Arabia	132.322	20.955	66.751	158.582	164.693	129.801	121.938
Russia	103.936	50.385	67.451	97.274	72.015	33.000	44.901
Norway	72.404	44.413	50.160	66.403	71.716	54.374	52.159
Kuwait	60.249	28.288	36.954	67.175	79.768	71.902	69.374
Sweden	43.938	25.425	29.358	32.340	31.793	32.862	35.389
Malaysia	39.439	31.420	27.067	33.474	18.566	11.829	13.890
Netherlands	37.520	41.325	57.477	79.090	72.632	83.152	84.775

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

**Πίνακας 16 Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ως ποσοστό του ΑΕΠ)**

<u>Χώρα</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>
China	9.305	4.874	4.010	1.859	2.347	2.055	2.237
Germany	6.210	5.927	6.386	6.837	7.447	7.523	7.344
Japan	3.297	2.911	3.713	2.020	1.018	0.701	1.179

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

**Πίνακας 17 Εξαγωγές αγαθών & υπηρεσιών (ως ποσοστό αλλαγής)**

<u>Χώρα</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>
China	8.447	-10.340	27.772	8.937	5.242	8.617	6.800
Germany	2.842	-12.976	15.183	8.006	3.200	0.784	3.807
Japan	1.417	-24.196	24.363	-0.355	-0.148	1.631	3.480

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

**Πίνακας 18 Εισαγωγές αγαθών & υπηρεσιών (ως ποσοστό αλλαγής)**

<u>Χώρα</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>
China	3.810	4.180	20.097	10.090	6.238	10.608	7.100
Germany	3.389	-7.790	12.519	7.402	1.438	0.925	3.445
Japan	0.346	-15.711	11.065	5.908	5.323	3.366	5.060

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

**Πίνακας 19 Έσοδα γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό του ΑΕΠ)**

<u>Χώρα</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>
China	19.654	20.187	21.307	22.609	22.646	22.942	22.447
Germany	44.006	45.141	43.582	44.250	44.770	44.688	44.577
Japan	31.620	29.589	29.610	30.788	31.194	31.681	32.913

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

**Πίνακας 20 Συνολικά έξοδα γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό του ΑΕΠ)**

<u>Χώρα</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>
China	20.393	23.249	22.834	23.888	24.836	24.804	24.431
Germany	44.080	48.216	47.734	45.003	44.685	44.679	44.556
Japan	35.730	39.982	38.913	40.608	39.899	40.042	40.139

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

**Πίνακας 21 Η καθαρή λήψη/χορήγηση πόρων από τη γενική κυβέρνηση (ως ποσοστό του ΑΕΠ)**

<u>Χώρα</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>
China	-	-	-	-	-	-	-
Germany	2.282	-0.765	-2.046	1.143	1.896	1.653	1.551
Japan	-3.843	-9.905	-8.641	-9.009	-7.816	-7.599	-6.444

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

**Πίνακας 22 Καθαρό Χρέος γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό του ΑΕΠ)**

<u>Χώρα</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>
China	-	-	-	-	-	-	-
Germany	50.006	56.537	58.226	56.518	58.072	55.716	52.945
Japan	95.281	106.193	113.124	127.250	129.453	134.123	137.064

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

**Πίνακας 23 Ακαθάριστο Χρέος γενικής κυβέρνησης (ως ποσοστό του ΑΕΠ)**

<u>Χώρα</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>
China	16.963	17.670	33.538	28.721	26.079	22.397	20.203
Germany	66.812	74.547	82.457	79.958	81.015	78.063	74.551
Japan	191.812	210.247	215.952	229.836	237.345	243.222	243.519

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

**Πίνακας 24 Ακαθάριστη Εθνική Αποταμίευση (ως ποσοστό του ΑΕΠ)**

<u>Χώρα</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>
China	53.351	53.118	52.229	50.124	51.007	49.979	49.908
Germany	25.469	22.338	23.722	25.087	24.709	24.271	24.752
Japan	26.273	22.576	23.536	22.224	21.813	21.723	22.815

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

**Πίνακας 25 Συνολική Επένδυση (ως ποσοστό του ΑΕΠ)**

<u>Χώρα</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>
China	44.046	48.243	48.219	48.265	48.660	47.924	47.671
Germany	19.259	16.411	17.336	18.251	17.262	16.748	17.408
Japan	22.977	19.665	19.823	20.204	20.795	21.022	21.635

International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2014

### 4.3.1 Η περίπτωση της Κίνας

Η Κίνα είναι η χώρα με το μεγαλύτερο πλεόνασμα διεθνώς στο ισοζύγιο πληρωμών της. Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, ανέδειξε νέους προβληματισμούς για τις εξωτερικές ανισορροπίες που επιδεικνύει η χώρα. Η αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος και η υπερβολικά χαλαρή νομισματική πολιτική των ΗΠΑ, θεωρείται από την Κίνα απειλή για το δολάριο και επομένως, για τα ομόλογα του αμερικανικού Δημοσίου, στα οποία το Πεκίνο είναι υπ' αριθμόν 1 επενδυτής. Τα μεγάλα πλεονάσματα στο ισοζύγιο πληρωμών της Κίνας είναι κυρίως αποτέλεσμα της θεαματικής επιτυχίας της ως εξαγωγέας και έπειτα της επιδίωξης όλο και περισσότερων ιδιωτών επενδυτών να μετακινήσουν κεφάλαια μέσα στη Κίνα, για να εκμεταλλευτούν την αναπτυσσόμενη εγχώρια οικονομία. Αυτές οι εισροές ιδιωτικού κεφαλαίου εντάθηκαν, παρά το γεγονός ότι υπόκειντο σε συχνούς συναλλαγματικούς ελέγχους.

Η Κίνα από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, ακολούθησε ένα ασυνήθιστο μονοπάτι ανάπτυξης, συνδυάζοντας ταχείς ρυθμούς ανάπτυξης και πολύ μεγάλα πλεονάσματα κατευθυνόμενα από υψηλά επίπεδα αποταμίευσης στο εσωτερικό της. Εξετάζοντας τους σχετικούς δείκτες, διαπιστώνουμε ότι το ζενίθ στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της οικονομίας ήταν το έτος 2008 (9,3% του ΑΕΠ). Έκτοτε το πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της χώρας μειώνεται σταδιακά και σήμερα ανέρχεται σε ποσοστό 2,3% του ΑΕΠ της χώρας.

Οι εξαγωγές της Κίνας προς τον υπόλοιπο κόσμο επηρεάστηκαν ιδιαίτερα από τη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και την ύφεση που ακολούθησε. Ενώ το 2008 σημείωσαν αύξηση 8,4%, ένα χρόνο αργότερα μειώθηκαν σε ποσοστό 10,3%. Το 2010 όμως η χώρα πηγαίνοντας κόντρα στη τάση αυτή, επανέφερε τις εξαγωγές σε υψηλά επίπεδα με αύξηση σε ποσοστό 27,7%. Το 2014 οι εξαγωγές συνεχίζουν να αυξάνονται κατά 6,8%. Οι εισαγωγές το διάστημα 2013 – 2014 αυξήθηκαν κατά 7,1%.

Οι σημαντικού μεγέθους ανισορροπίες της Κίνας εντοπίζονται στο τομέα της ιδιωτικής αποταμίευσης. Οι ρίζες των ανισορροπιών της εντοπίζονται βαθιά στη δομή της οικονομίας της χώρας και σε στρεβλώσεις που διατηρούν σε υψηλά επίπεδα την αποταμίευση των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων και του κράτους. Χαρακτηριστικά το 2014 η εθνική αποταμίευση αγγίζει το 49 % του ΑΕΠ της χώρας. Το αντίστοιχο ποσοστό το 2008 ήταν



53,3 % του ΑΕΠ, ενώ κατά τη διάρκεια της κρίσης τα ποσοστά αποταμίευσης παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα.

Οι συζητήσεις για τα υπερβολικά μεγάλα πλεονάσματα της Κίνας, έχουν οδηγήσει σε συστάσεις και προτάσεις πολιτικής αντιμετώπισης από την ομάδα των G20. Πρώτον, προτείνεται η ενίσχυση των κοινωνικών δικτύων ασφάλειας. Δεύτερον, προτείνεται η αύξηση της ευελιξίας της συναλλαγματικής της ισοτιμίας, για να αποφευχθεί η υπερθέρμανση καθώς αυξάνεται η εσωτερική ζήτηση, αλλαγή στη φύση των κινήτρων των εταιριών (μεταστροφή τους σε μη εμπορεύσιμες), χρηματοοικονομική φιλελευθεροποίηση της οικονομίας. Τρίτον, προτείνεται το άνοιγμα της οικονομίας και η περαιτέρω ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού συστήματος της χώρας. Τέταρτον, προτείνεται η κατάργηση των στρεβλώσεων στο κόστος των συντελεστών παραγωγής και η αποδοχή μεγαλύτερου ανταγωνισμού στην εγχώρια αγορά.

Η ύφεση που έχει πλήξει τις ανεπτυγμένες χώρες μπορεί να έχει επηρεάσει αρνητικά τις κινέζικες εξαγωγές, όμως η εγχώρια οικονομία, οι επενδύσεις και οι εξαγωγές στις αναπτυσσόμενες χώρες θα μπορούσαν να αποσοβήσουν κατά μεγάλο μέρος τη συρρίκνωση του εμπορίου. Ένας δομικός μετασχηματισμός της οικονομίας έπεται να ακολουθήσει τη μεγάλη ύφεση, ως απόρροια αυτής. Επικρατεί η τάση της αποκρατικοποίησης των ζημιογόνων κρατικών επιχειρήσεων σε μεγαλύτερο ή μικρότερο βαθμό και αυτές που ο οικονομολόγος George Soros ονομάζει «υπερ-κρατικές επιχειρήσεις» (έχουν δηλαδή δημιουργηθεί από κρατικές επιχειρήσεις αλλά λειτουργούν με όρους μεγιστοποίησης κερδών και με εύρυθμη διοίκηση) ίσως γίνουν ένα από τα κυρίαρχα γνωρίσματα της αγοράς.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> GEORGE SOROS, «Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008 ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ», Εκδοτικός Οίκος ΛΙΒΑΝΗ: ΑΘΗΝΑ 2008 (ελληνική μετάφραση), σελ. 205

### 4.3.2 Η περίπτωση της Γερμανίας

Τα θεμελιώδη οικονομικά στοιχεία της Γερμανίας είναι σε γενικές γραμμές υγιή. Η χώρα σημειώνει πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της σε όλη τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Το 2008, το πλεόνασμα ανήρχετο σε 6,2% του ΑΕΠ και υπέστη μια μικρή μείωση την επόμενη χρονιά αγγίζοντας το 5,9% του ΑΕΠ. Το 2014 το πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της χώρας έφθασε το 7,3%.

Το ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης σε όλη τη διάρκεια της κρίσης αποτελεί το 50% του ΑΕΠ το 2008 και μετά από μικρές αυξομειώσεις, αγγίζει το 2014 το 52,9% του ΑΕΠ.

Χαρακτηριστικό της φύσης της οικονομίας, είναι το γεγονός ότι η γενική κυβέρνηση χρησιμοποιεί τους οικονομικούς πόρους που δημιουργούνται από άλλους κλάδους και μη κατοίκους (net borrowing) σε ποσοστό 1,5% του ΑΕΠ το 2014. Μόνο τα έτη 2009-2010 η γενική κυβέρνηση διέθεσε οικονομικούς πόρους σε άλλους τομείς της οικονομίας και μη κατοίκους (net lending).

Τα έσοδα γενικής κυβέρνησης όλα τα χρόνια από το 2008 έως το 2014 παραμένουν σε υψηλά επίπεδα της τάξεως του 44-45% του ΑΕΠ. Αντιστοίχως τα έξοδα γενικής κυβέρνησης κυμαίνονται από 44 % του ΑΕΠ το 2008 μέχρι 48,2 % το 2009, ενώ το 2014 αποτελούσαν το 44,5 % του ΑΕΠ.

Σε υψηλά επίπεδα παραμένει η καθαρή εθνική αποταμίευση, σχεδόν στα ίδια επίπεδα με αυτά του 2008, δηλαδή 24,7 % του ΑΕΠ το 2014 έναντι του 25,4 % του 2008. Πάντως, ξεπερνά τη συνολική επένδυση, η οποία κυμαίνεται τα έτη 2008-14 από 19,2% έως 17,4% του ΑΕΠ

Οι προτάσεις της ομάδας των G20 σχετικά με τα αυξανόμενα πλεονάσματα της Γερμανίας αφορούν κυρίως διαρθρωτικές πολιτικές, όπως η μείωση της εταιρικής φορολογίας, χαλάρωση του ρυθμιστικού πλαισίου στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών, βελτίωση του εκπαιδευτικού συστήματος της χώρας. Επίσης, γίνονται συστάσεις για μείωση των κενών και των στρεβλώσεων στο χρηματοοικονομικό της σύστημα όπως η περαιτέρω ανάπτυξη των επιχειρηματικών κεφαλαίων και των αγορών μετοχών ιδιωτών και η μείωση του κρατικού μεριδίου σε τράπεζες.

### 4.3.3 Η περίπτωση της Ιαπωνίας

Η Ιαπωνία είναι μια από τις ισχυρότερες βιομηχανικές χώρες και μαζί με άλλες αποτελούν σήμερα μια ισχυρή βιομηχανική και εμπορική ζώνη που ανταγωνίζονται τις Η.Π.Α και την Ευρώπη. Η μεγάλη οικονομική ανάπτυξη της Ιαπωνίας συντελέστηκε σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα και υστέρησε από σημαντικές καταστροφές που είχαν συμβεί στη χώρα κατά τη διάρκεια του Β΄ παγκοσμίου πολέμου, γεγονός που αποτέλεσε το ιαπωνικό θαύμα. Η χώρα εμφανίζει όλα τα έτη μετά τη κρίση του 2008, πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο όμως μειώνεται σταδιακά μετά το 2011 και το 2014 αποτελεί το 1,1% του ΑΕΠ της χώρας (57,156 δις. εκατ. δολάρια).

Οι εξαγωγές της χώρας επλήγησαν ιδιαίτερα μετά τη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Το 2009 μειώθηκαν σε ποσοστό 24,1%, αλλά μόλις σε ένα χρόνο η χώρα κατάφερε να επιστρέψει στα παλαιά υψηλά επίπεδα επιτυγχάνοντας αύξηση 24,3% το 2010. Το εμπορικό ισοζύγιο της Ιαπωνίας είναι εδώ και δεκαετίες πλεονασματικό αλλά η περυσινή θεομηνία που έπληξε τη χώρα (ισχυρός σεισμός, καταστροφικό τσουνάμι και διαρροή στο πυρηνικό εργοστάσιο της Φουκουσίμα) είχε δραματικές επιπτώσεις στην οικονομία. Αφενός έπληξε τη ζήτηση των ιαπωνικών προϊόντων στο εξωτερικό και αφετέρου εκτίναξε στα ύψη τις εισαγωγές πετρελαίου στη χώρα, που στηριζόταν κατά 30% και πλέον στην πυρηνική ενέργεια και η οποία έπειτα από την καταστροφή στη Φουκουσίμα έκλεισε πολλούς πυρηνικούς σταθμούς. Οι εισαγωγές αυξήθηκαν το 2014 κατά 5% σε σχέση με αυτές του 2013. Το υπουργείο Οικονομικών της χώρας απέδωσε την ανέλπιστη εξέλιξη στην ανάκαμψη των ιαπωνικών εξαγωγών (αύξηση κατά 3,4% το 2014).

Λόγω των υψηλών επιπέδων δημόσιου χρέους που παρατηρούνται στη χώρα, με χαρακτηριστικά υψηλό το ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης που αγγίζει το 243,5% του ΑΕΠ το 2014, η χώρα έχει δεσμευτεί, για την εφαρμογή ενός σχεδίου δημοσιονομικής μεταρρύθμισης από το 2015. Το ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης (απαιτήσεις για πληρωμή κεφαλαίου ή/και τόκων) σημειώνει αυξητικές τάσεις από το 2008 και φθάνει σήμερα το 243,5% του ΑΕΠ της χώρας, τη στιγμή που το αντίστοιχο ποσοστό στη Γερμανία είναι 74% του ΑΕΠ και στη Κίνα είναι 20%. Το καθαρό χρέος της γενικής κυβέρνησης (δηλαδή το ακαθάριστο χρέος μείον το χρέος σε με τη μορφή χρηματοοικονομικών στοιχείων) αυξάνεται διαρκώς από το 2008 και βρίσκεται στο 137% το 2014, όταν το αντίστοιχο ποσοστό στη Γερμανία είναι 52% του ΑΕΠ.

Μετά τη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, η καθαρή λήψη πόρων από τη γενική κυβέρνηση (ως ποσοστό του ΑΕΠ) είχε χαρακτηριστικά αυξηθεί το 2009 φθάνοντας το 9,9 %. Η ακαθάριστη εθνική αποταμίευση στη χώρα παραμένει υψηλή όλα τα χρόνια μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, κυμαινόμενη σε ποσοστό 26,2% του ΑΕΠ το 2008 μέχρι 22,8% το 2014. Η συνολική επένδυση ως ποσοστό του ΑΕΠ παραμένει επίσης υψηλό (19,8 % - 22,9 %) τα έτη 2008-2014.

## ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Η εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών, αποτελεί σήμερα προτεραιότητα για πολλές χώρες που αντιμετωπίζουν προβλήματα χρέους. Στο πλαίσιο της γενικότερης οικονομικής πολιτικής, η παρέμβαση για την εξισορρόπηση μπορεί να επέλθει σε όλα τα πεδία πολιτικής για την επίτευξη συγκεκριμένων στόχων. Πρώτον, στο θεσμικό πλαίσιο της οικονομίας, το οποίο επηρεάζει πολυδιάστατα τα μεγέθη του ισοζυγίου πληρωμών. Δεύτερον, μέσω της δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία επηρεάζει τη διαμόρφωση του ΑΕΠ και κατ' επέκταση το εμπορικό ισοζύγιο. Τρίτον, μέσω της νομισματικής πολιτικής, η οποία χρησιμοποιείται για τη διαμόρφωση τόσο των σχετικών τιμών για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των εγχώριων αγαθών όσο και των επιτοκίων που με τη σειρά τους επηρεάζουν τις κινήσεις κεφαλαίων.

Στις ανεπτυγμένες ελλειμματικές οικονομίες, οι πρόσφατες κυβερνητικές πολιτικές έχουν σταθεροποιήσει σε γενικές γραμμές τους δείκτες του δημόσιου χρέους. Οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές παραμένουν αβέβαιες, καθώς οι δημοσιονομικές ευπάθειες δείχνουν αυξητική τάση τόσο στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς όσο και στις χώρες με χαμηλό ΑΕΠ. Σύμφωνα με στοιχεία του ΔΝΤ, οι δημοσιονομικοί κίνδυνοι έχουν μεν υποχωρήσει, παραμένουν δε σε υψηλά επίπεδα. Μετά τη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, εμφάνισε πλεόνασμα μόνο σε τέσσερις από τις υπό εξέταση οικονομίες ( Ελλάδα, η Πορτογαλία, η Ισπανία και η Ιταλία). Μια σημαντική εξέλιξη είναι η μείωση στο μισό του γιγαντιαίου ελλείμματος των ΗΠΑ. Άλλες χώρες έχουν επιδείξει επίσης πολύ σημαντική βελτίωση στο ΙΤΣ τους, όπως η Αυστραλία και η Πολωνία, παραμένουν όμως ελλειμματικές. Από την άλλη πλευρά, υπήρξαν όμως χώρες που απέκτησαν δύο φορές μεγαλύτερο έλλειμμα σε σχέση με τα προ κρίσης επίπεδα, όπως η Τουρκία και η Βραζιλία. Η Γαλλία παραμένει ελλειμματική αλλά έχει καταφέρει να διατηρήσει το έλλειμμα αυτό στα ίδια σχεδόν επίπεδα. Για τις περισσότερες ελλειμματικές ανεπτυγμένες οικονομίες το 2014, αν και το χρέος δείχνει να σταθεροποιείται, η έμφαση που δίνεται πια είναι στο να διασφαλιστεί ότι οι νέες ρυθμιστικές πολιτικές θα υποστηρίξουν την ανάκτηση της οικονομίας.

Όσον αφορά τις υπό εξέταση πλεονασματικές οικονομίες. Οι συζητήσεις για τα υπερβολικά μεγάλα πλεονάσματα της Κίνας, έχουν οδηγήσει σε συστάσεις και προτάσεις πολιτικής αντιμετώπισης από την ομάδα των G20. Το ποσοστό του πλεονάσματος της

δεύτερης πιο πλεονασματικής χώρας το 2008 ανήκει στην οικονομία της Γερμανίας, το οποίο και έχει αυξηθεί πάνω από τα προ κρίσης επίπεδα. Οι δείκτες οικονομικών γενικής κυβέρνησης της χώρας παραμένουν σε γενικές γραμμές σταθεροί, αλλά η χώρα δέχεται συστάσεις για διαρθρωτικές πολιτικές. Η Ιαπωνία, ενώ εξακολουθεί να είναι μια πλεονασματική οικονομία, βεβαίως σε πολύ μικρότερο ποσοστό σε σχέση με τα προ κρίσης επίπεδα, τα υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους της επιβάλλουν μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης. Η χώρα έχει δεσμευτεί, για την εφαρμογή ενός σχεδίου δημοσιονομικής μεταρρύθμισης από το 2015.

## **ΜΕΡΟΣ ΙΙΙ Η διεθνής συνεργασία για τον εντοπισμό και την αντιμετώπιση των ανισορροπιών**

### **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στις εξελίξεις στη διεθνή συνεργασία για τον εντοπισμό των εξωτερικών ανισορροπιών μέσα από το forum των G20. Οι μεγαλύτερες οικονομίες του πλανήτη, συμφώνησαν ότι οι επίμονα μεγάλες εξωτερικές ανισορροπίες δικαιολογούν μια αξιολόγηση της φύσης τους και των βαθύτερων αιτίων που εμποδίζουν την προσαρμογή ως μέρος της Αμοιβαίας Διαδικασίας Αξιολόγησης.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στη συντονισμένη πολιτική στα πλαίσια της ευρωζώνης, για τον εντοπισμό και τη διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών σε πρώιμο στάδιο, μέσα από Διαδικασία Μακροοικονομικών Ανισορροπιών (ΔΜΑ) που δημιούργησε η ΕΚΤ.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται ο ρόλος του ΔΝΤ στην αντιμετώπιση των εξωτερικών ανισορροπιών. Η παροχή προγραμμάτων χρηματοοικονομικής στήριξης προς τις οικονομίες με προβλήματα αλλά οι συχνές αξιολογήσεις του ΔΝΤ για τα μέλη του, αποτελούν σήμερα τη νούμερο ένα επιλογή των κρατών μελών του Ταμείου.

Το τέταρτο κεφάλαιο αναφέρεται στο εθνικό στρατηγικό σχέδιο για τη διεθνοποίηση της κινεζικής οικονομίας, μια πολύ σημαντική εξέλιξη για τη μεγαλύτερη πλεονασματική οικονομία του πλανήτη και αναδυόμενη δύναμη. Η τακτική της κυβέρνησης της Κίνας να παρεμβαίνει στην αγορά συναλλάγματος, αγοράζοντας συνάλλαγμα και αυξάνοντας τα συναλλαγματικά της αποθέματα σε δολάριο, είναι γνωστή. Επίσης γνωστή είναι η πολιτική των χαμηλών πραγματικών επιτοκίων που έχει επιλέξει η χώρα για να επιτύχει αυξημένη κατανάλωση και μείωση της εσωτερικής αποταμίευσης. Η εξέλιξη που έχει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, είναι το εθνικό στρατηγικό σχέδιο για τη διεθνοποίηση της κινεζικής οικονομίας και τη μετατροπή του νομίσματος σε διεθνές αποθεματικό νόμισμα, αφού ολοκληρωθεί η πλήρης απελευθέρωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του γουάν.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## Η συνεργασία των G20

Η Ομάδα των Είκοσι (G20), αποτελούμενη από είκοσι μεγάλες προηγμένες και αναδύομενες οικονομίες, ξεκίνησε το 1999 υπό τη μορφή μίας συνάντησης των Υπουργών Οικονομικών και των Διοικητών Κεντρικών Τραπεζών μετά την ασιατική οικονομική κρίση.

Η πρώτη Σύνοδος Κορυφής του G20 για την αντιμετώπιση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης διεξήχθη το 2008. Έκτοτε, το G20 έγινε ο βασικός άξονας για μία συντονισμένη έξοδο από την κρίση και πλέον διεξάγονται σύνοδοι σε ετήσια βάση. Αυτό που έγινε αντιληπτό μετά τη κρίση του 2008, ήταν πως ήταν αναγκαία η συνεργασία για την αντιμετώπιση των αδυναμιών και τη διατήρηση της ανάκαμψης αλλά και για θέματα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στις αναδύομενες αγορές και τις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Όμως, καθώς η παγκόσμια οικονομία ανακάμπτει, το G20 βρίσκει ολοένα και πιο δύσκολο να συμφωνήσει στην εξομάλυνση των διεθνών ανισορροπιών.

Στη σύνοδο κορυφής του 2010 στη Σεούλ, τα κράτη μέλη του G20 δεσμεύτηκαν για τη βελτίωση της Αμοιβαίας Διαδικασίας Αξιολόγησης (Mutual Assessment Process) που είχαν εγκαινιάσει στη σύνοδο του Πίτσμπουργκ το 2009. Οι χώρες εξέλιξαν τη διαδικασία, παραθέτοντας ένα συγκεκριμένο σχέδιο δράσης, προσανατολισμένο σε διακριτές για κάθε μέλος πολιτικές δεσμεύσεις. Δεσμεύτηκαν όμως και την προώθηση της εξωτερικής βιωσιμότητας. Συμφωνήθηκε ότι οι «επίμονα μεγάλες εξωτερικές ανισορροπίες (“persistently large external imbalances”) με βάση ενδεικτικές κατευθυντήριες γραμμές, δικαιολογούν μια αξιολόγηση της φύσης τους και των βαθύτερων αιτίων που εμποδίζουν την προσαρμογή ως μέρος της Αμοιβαίας Διαδικασίας Αξιολόγησης».

Τον Φεβρουάριο του 2011 στο Παρίσι, οι υπουργοί Οικονομικών των χωρών του G20 συμφώνησαν σε τρία είδη δεικτών, από τους οποίους θα πρέπει να εκτιμηθεί η βιωσιμότητα των εθνικών οικονομικών πολιτικών: το δημόσιο χρέος και τα ελλείμματα, τις ιδιωτικές αποταμιεύσεις και τα χρέη, και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Η σύνθεση αυτής της λίστας δεικτών υπήρξε ένας συμβιβασμός μεταξύ της ανησυχίας των ΗΠΑ ότι οι παγκόσμιες ανισορροπίες αντανακλούν κινεζικές πολιτικές σε σχέση με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και τον κινεζικό ισχυρισμό ότι αυτές αποτελούν ήταν μια λειτουργία του υπερβολικού χρέους του ιδιωτικού τομέα και των ελλειμμάτων του δημόσιου τομέα στις ΗΠΑ. Επίσης, στη σύνοδο κορυφής τον Απρίλιο του 2011 στην Ουάσιγκτον, οι υπουργοί



οικονομικών συμφώνησαν ότι το ΔΝΤ θα αναλάβει τέσσερις προσεγγίσεις για τον προσδιορισμό των επιπέδων των δεικτών αυτών.

Η πρώτη, δομική προσέγγιση, είναι βασισμένη σε οικονομικά μοντέλα (πιθανώς συμπεριλαμβανομένων του παγκόσμιου οικονομικού μοντέλου που τηρείται από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο). Η δεύτερη, στατιστική προσέγγιση, είναι βασισμένη στη κάθε χώρα ξεχωριστά σε συνάρτηση με συγκεκριμένες ιστορικές εμπειρίες και χαρακτήρα. Η τρίτη, μια στατιστική προσέγγιση, συγκρίνει τις θέσεις των χωρών με εκείνες των άλλων χωρών σε συγκρίσιμα στάδια της οικονομικής ανάπτυξης. Τέλος, μια στατιστική προσέγγιση, μετρά τη βιωσιμότητα των εθνικών προσεγγίσεων σε σχέση με την εμπειρία των άλλων χωρών της G20. Οι χώρες που έχουν χαρακτηριστεί ως οικονομίες με "επίμονα μεγάλες ανισοροπίες", σύμφωνα με τουλάχιστον δύο από αυτές τις προσεγγίσεις, στη συνέχεια θα υποβάλλονται σε λεπτομερή εκτίμηση τόσο από το ΔΝΤ και τις ίδιες τις χώρες, όπου το ΔΝΤ θα χρησιμοποιεί τα δικά του τυποποιημένα δεδομένα, ενώ οι επιμέρους χώρες πραγματοποιώντας αξιολογήσεις χωρών παρόμοιας οικονομικής ανάπτυξης θα επιτρέπεται να χρησιμοποιούν τα δικά τους εθνικά στοιχεία. Σε κάθε περίπτωση ο στόχος είναι να προσδιορισθούν οι βασικές αιτίες των ανισοροπιών τους και τα εμπόδια για τη διόρθωσή τους.

Οι πολιτικές των μεγαλύτερων οικονομιών, δηλαδή εκείνων που αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον το 5% του συνολικού ΑΕΠ των μελών της G20, θα πρέπει να εξετάζονται με πιο απαιτητικά πρότυπα και να υπόκεινται σε αυστηρότερο έλεγχο καθώς είναι πιθανό να έχουν πιο ισχυρές επιπτώσεις για τους γείτονές τους. Ο καθορισμός τεσσάρων προσεγγίσεων για την εκτίμηση του εάν ή όχι αποτελούν οι ανισοροπίες πρόβλημα, αποτέλεσε μια σημαντική εξέλιξη για τη συνεργασία στο ζήτημα αυτό.

Ο εντοπισμός των αιτιών των ανισοροπιών και τα μέτρα πολιτικής που απαιτούνται για τη διόρθωσή τους από το ΔΝΤ, δηλαδή το δεύτερο στάδιο της διαδικασίας, είναι ακόμα πιο δύσκολο εγχείρημα και πολιτικά αμφιλεγόμενο, σε σχέση με την αξιολόγηση που απλώς χαρακτηρίζει ένα μια ανισοροπία στο Ισοζύγιο ως «επίμονα μεγάλη». Όμως, οι χώρες της G20 πολύ δύσκολα θα μπορούσαν να συμφωνήσουν ως προς τα στοιχεία αυτά, καθώς απαιτείται συμφωνία ως προς τις αιτίες και τις συνέπειες αλλά και για ένα πιο σαφές και αναλυτικό μοντέλο των παραγόντων που καθορίζουν τις ανισοροπίες. Κάτι τέτοιο όμως ακόμα δεν έχει οριστεί, ούτε έχει ανατεθεί σε κάποιο άλλο όργανο όπως π.χ. το ΔΝΤ. Το ΔΝΤ δε, σπάνια χρησιμοποιεί την ίδια σκληρή γλώσσα όταν πρόκειται για μεγάλες μετόχους της σε σχέση με αυτή που χρησιμοποιεί στις αξιολογήσεις του για μικρότερες οικονομίες.

Αλλά ακόμα κι αν γινόταν μια σκληρή αξιολόγηση, η συμμόρφωση από τα κράτη όπως η ΗΠΑ ή η Κίνα, τις μεγάλες χώρες που εκδίδουν χρέος στα δικά τους νομίσματα, δεν θα ήταν δυνατόν να επιβληθεί με οποιοδήποτε τρόπο, καθώς τα κράτη αυτά δεν έχουν καμία ανάγκη να δανειστούν από το ΔΝΤ.<sup>15</sup>

Παρά τις ασάφειες για τη μέτρηση των παγκόσμιων ανισορροπιών, ο διάλογος, με τη μεσολάβηση ενός δίκαιου μεσίτη, όπως το ΔΝΤ, οδηγεί σταδιακά σε μια συνάντηση των αντίπαλων μερών και όχι σε ρήξη. Κατά τη Σύνοδο Κορυφής των Καννών το Νοέμβριο του 2011, οι ηγέτες του G20 όρισαν ένα σχέδιο έξι σημείων που όριζε δεσμεύσεις που σχετίζονταν με τις παγκόσμιες ανισορροπίες χωρίς να άπτονται ακριβώς του ζητήματος αυτού.<sup>16</sup>

Παρά την επικράτηση των συμφερόντων της Κίνας, όλα όσα εκείνη αντιτίθεται αποτελούν μέρος της διαδικασίας των παγκόσμιων ανισορροπιών, δεδομένου ότι, σε πολλές περιπτώσεις, τεραστίου μεγέθους ανισορροπίες στην παγκόσμια οικονομία συνδέονται με μεγάλες διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μπορεί επίσης να αντικατοπτρίζει θεμελιώδεις ανισορροπίες. Είναι σαφές ότι οι ηγέτες της G20 δεν θα μπορούσαν να συμφωνήσουν σχετικά με τη δημοσίευση συγκεκριμένων τιμών αναφοράς. Ενώ η συμφωνία είναι ένα βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση, εξακολουθεί να είναι ως επί το πλείστον τεχνική. Τα πραγματικά φλέγοντα ζητήματα, όπως οι αποκλίσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών παραμένουν εκτός διευθετήσεων.

---

<sup>15</sup> Zaria Shaw and Sarah Jane Vassallo, "G20 Leaders Conclusions on Financial Crises, 2008-2011": Οι δεσμεύσεις αφορούσαν τη δημοσιονομική εξυγίανση, την ενίσχυση της ζήτησης σε χώρες με πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών και ενδεχομένως τη μεταστροφή της ζήτησης από τον δημόσιο στον ιδιωτικό τομέα σε χώρες με ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών. Επίσης, διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση της ανάπτυξης και την δημιουργία θέσεων εργασίας σε όλα τα μέλη της G20, μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση των εθνικών / διεθνών χρηματοπιστωτικών συστημάτων, μέτρα για την προώθηση του συστήματος της ανοικτής αγοράς στο εμπόριο και τις επενδύσεις και την απόρριψη του προστατευτισμού σε όλες τις μορφές και γενικότερα δράσεις για την προώθηση της ανάπτυξης. Επίσης, στη σύνοδο επανέλαβαν την ανάγκη ενός ολοκληρωμένου θεσμικού πλαισίου, προκειμένου να είναι εφικτή η αντιμετώπιση των κινδύνων από τα συστημικά σημαντικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και δεσμεύτηκαν και για την ενίσχυση του ρυθμιστικού και του εποπτικού πλαισίου του σκιώδους τραπεζικού συστήματος.

<sup>16</sup> Οι Αμερικανοί αξιωματούχοι γίνονται αποδέκτες μιας κριτικής του ότι οι νομισματικές και δημοσιονομικές πολιτικές τους μπορεί να αποτελέσουν πρόβλημα για τον υπόλοιπο κόσμο και οι Κινέζοι αξιωματούχοι καλούνται να εκτιμήσουν τα προβλήματα που δημιουργούν τα χρόνια πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της χώρας τους για τις άλλες χώρες. Εντούτοις, η διαδικασία της μέτρησης των παγκόσμιων ανισορροπιών απαιτεί πιο εκτεταμένη διεθνή συνεργασία σε μακροπρόθεσμη βάση. Δεν θα ήταν ρεαλιστικό να περιμένουμε μια σημαντική σύγκλιση των εθνικών προοπτικών, σε αμφιλεγόμενα ζητήματα όπως το εξωτερικό χρέος και το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών .

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 Η συντονισμένη πολιτική στα πλαίσια της ευρωζώνης**

Μετά την χρηματοπιστωτική κρίση που άρχισε το 2008, πολλά κράτη της ΕΕ σημείωσαν σημαντικές μακροοικονομικές ανισορροπίες και σοβαρές αποκλίσεις ανταγωνιστικότητας. Η έλλειψη ανταγωνιστικότητας στην ευρωζώνη απέτρεψαν την ΕΕ από τη προσφυγή σε κοινά μέτρα νομισματικής πολιτικής. Η συντονισμένη πολιτική στα πλαίσια της ευρωζώνης στοχεύει εκ των άλλων και στον εντοπισμό και τη διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών σε πρώιμο στάδιο.

Η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών είναι ο κύριος στόχος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, η οποία από τον Ιανουάριο 1999, αντικαθιστά τις εθνικές κεντρικές τράπεζες για τον καθορισμό του επιπέδου του επίσημου βραχυπρόθεσμου επιτοκίου στις χώρες της ευρωζώνης. Η στρατηγική νομισματικής πολιτικής καθορίζει το επίπεδο των επιτοκίων, ενώ ένα λειτουργικό πλαίσιο οδηγεί την επίτευξη του. Έτσι η ΕΚΤ, κάνοντας χρήση των εργαλείων που διαθέτει μπορεί να κατευθύνει τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς χρήματος με τη διαχείριση της ρευστότητας στην αγορά χρήματος, Επίσης, καθορίζοντας το επίπεδο των βασικών επιτοκίων της, δίνει το στίγμα των προθέσεων της για τη νομισματική πολιτική. Πέρα από τα δύο αυτά απαραίτητα εργαλεία, ρόλος της ΕΚΤ είναι και η προώθηση της λειτουργικής αποδοτικότητας και η βοήθεια προς τα πιστωτικά ιδρύματα να ικανοποιήσουν τις ανάγκες ρευστότητάς τους κατά τρόπο ομαλό.

Η ΕΚΤ έχει δημιουργήσει μια διαδικασία εποπτείας και επιβολής που ονομάστηκε Διαδικασία Μακροοικονομικών Ανισορροπιών (ΔΜΑ). Ο γενικός σκοπός λοιπόν της ΔΜΑ είναι η πρόληψη και η διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών στα κράτη μέλη, με ιδιαίτερη έμφαση σε εκείνες τις μακροοικονομικές ανισορροπίες που ενδέχεται να προκαλέσουν φαινόμενα διάχυσης σε άλλα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η διαδικασία αυτή περιλαμβάνει μια σειρά ενεργειών: μια εξαμηνιαία έκθεση της Επιτροπής, προληπτικές συστάσεις, διορθωτικές συστάσεις, σχέδια διορθωτικών ενεργειών, αξιολόγηση των διορθωτικών ενεργειών και ενδεχόμενες οικονομικές κυρώσεις.

Η σχετική έκθεση της Επιτροπής σχετίζεται με τον μηχανισμό επαγρύπνησης (ΕΜΕ). Η έκθεση αυτή βασίζεται σε έναν πίνακα αποτελεσμάτων με δείκτες που αναφέρονται στις εξωτερικές ανισορροπίες (ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, καθαρή διεθνής επενδυτική θέση, πραγματική σταθμισμένη ισοτιμία, μεταβολές στα μερίδια των εξαγωγών, μοναδιαίο

εργατικό κόστος) και στις εσωτερικές ανισορροπίες (τιμές κατοικίας, δανειοδοτική ροή προς τον ιδιωτικό τομέα, χρέος του ιδιωτικού τομέα, δημόσιο χρέος, ποσοστό ανεργίας και μεταβολές των υποχρεώσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα). Ένα κατώτατο όριο έχει καθοριστεί για κάθε δείκτη, το οποίο σηματοδοτεί το ενδεχόμενο εμφάνισης ενός συγκεκριμένου προβλήματος. Επίσης, υπάρχει μια διαφοροποίηση των κατωτάτων ορίων για τα κράτη μέλη στην ευρωζώνη και για όσα δεν συμμετέχουν. Εάν ένα κράτος μέλος υπερβεί πάνω από ένα από τα καθορισμένα κατώτατα όρια, η Επιτροπή διενεργεί εμπεριστατωμένη επισκόπηση, με στόχο να προσδιοριστεί κατά πόσον είναι πιθανό να εμφανιστούν ή ήδη υπάρχουν μακροοικονομικές ανισορροπίες.

Τα πορίσματα της παραπάνω εμπεριστατωμένης επισκόπησης, διαπιστώνουν την ύπαρξη ή μη, μακροοικονομικών ανισορροπιών. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σε θετική περίπτωση, υποχρεούται να ενημερώσει το Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο και το Eurogroup. Έπειτα από σύσταση της Επιτροπής, το Συμβούλιο μπορεί να απευθύνει τις απαραίτητες συστάσεις στο σχετικό κράτος μέλος τον Ιούλιο κάθε έτους.

Εάν, βάσει των πορισμάτων της εμπεριστατωμένης επισκόπησης, η Επιτροπή διαπιστώσει ότι ένα κράτος μέλος πλήττεται από υπερβολικές ανισορροπίες, υποχρεούται να ενημερώσει το Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, το Eurogroup, τις σχετικές ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ). Το Συμβούλιο, μετά από σύσταση της Επιτροπής, μπορεί να εγκρίνει σύσταση, με την οποία διαπιστώνει την ύπαρξη υπερβολικής ανισορροπίας και συνιστά στο εν λόγω κράτος μέλος να λάβει διορθωτικά μέτρα. Η φύση και οι επιπτώσεις των ανισορροπιών καθορίζουν το είδος των συστάσεων πολιτικής που χρειάζεται να υιοθετηθούν και την προθεσμία εντός της οποίας το κράτος μέλος πρέπει να λάβει τα συνιστώμενα μέτρα. Βάσει των συστάσεων της Επιτροπής, τα κράτη υποβάλουν ένα σχέδιο διορθωτικών ενεργειών εντός συγκεκριμένης προθεσμίας, το οποίο αξιολογείται από το Συμβούλιο. Επίσης, το Συμβούλιο αποφαινεται σχετικά με το εάν το οικείο κράτος προέβη στις συνιστώμενες διορθωτικές ενέργειες. Σε αρνητική περίπτωση, σχετική απόφαση του Συμβουλίου απόφαση (λαμβάνομενη με αντίστροφη ειδική πλειοψηφία) διαπιστώνει τη μη συμμόρφωση και ορίζονται εκ νέου προθεσμίες για την ανάληψη διορθωτικών ενεργειών. Τελικά, εάν ένα κράτος μέλος απειθαρχήσει στις συστάσεις που διατυπώνονται στο πλαίσιο της ΔΥΑ, υπάρχουν κυρώσεις που κλιμακώνονται από τοκοφόρα κατάθεση μέχρι ετήσια πρόστιμα και το ύψος τους ανέρχεται στο 0,1% του ΑΕΠ της αναφερόμενης χώρας.

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 Ο ρόλος του ΔΝΤ στην αντιμετώπιση των εξωτερικών ανισορροπιών**

Κατά τη διάρκεια των τελευταίων δεκαετιών, οι αρμοδιότητες του ΔΝΤ επεκτάθηκαν και σε νέους τομείς και ο οργανισμός μετετράπη σε αναπτυξιακό οργανισμό, ο οποίος εξασφαλίζει τα απαιτούμενα μεγάλης διάρκειας δάνεια για την αντιμετώπιση των μακροχρόνιων διαρθρωτικών προβλημάτων των ισοζυγίων πληρωμών. Ενώ και ο ρόλος της Παγκόσμιας Τράπεζας άλλαξε, και αυτή ανέλαβε, τη παραδοσιακή κάποτε αρμοδιότητα του ΔΝΤ, της χορήγησης δανείων για την αντιμετώπιση των προβλημάτων των ισοζυγίων πληρωμών χρηματοδοτώντας «προγράμματα διαρθρωτικών προσαρμογών».<sup>17</sup> Η δανειοδότηση από το ΔΝΤ αυξήθηκε και πάλι στα τέλη του 2008 στον απόηχο της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης.<sup>18</sup> Η οικονομική βοήθεια από το Ταμείο στοχεύει στο να βοηθήσει τις χώρες να ανοικοδομήσουν τα διεθνή αποθεματικά τους, να επιτύχουν νομισματική σταθερότητα, να συνεχίσουν να πληρώνουν για εισαγωγές, και να αποκαταστήσουν τις απαιτούμενες ευνοϊκές συνθήκες για την οικονομική ανάπτυξη, αναλαμβάνοντας παράλληλα και πολιτικές για τη διόρθωση των υποκείμενων προβλημάτων.

Μια χώρα μέλος μπορεί να ζητήσει από το ΔΝΤ οικονομική βοήθεια αν έχει πρόβλημα στο ισοζύγιο πληρωμών της και δεν μπορεί να βρει επαρκή χρηματοδότηση με προσιτούς όρους για να την κάλυψη των διεθνών πληρωμών της (π.χ., για εισαγωγές ή για την εξαγορά του εξωτερικού της χρέους), ενώ παράλληλα δεν διατηρεί επαρκή αποθεματικά συναλλάγματος. Ένα δάνειο από το ΔΝΤ διευκολύνει τις χώρες μέχρι να εφαρμόσουν τις πολιτικές προσαρμογής και το ρυθμιστικό πλαίσιο μεταρρυθμίσεων που έχει ανάγκη η χώρα για να διορθώσει την ισορροπία του προβλήματος της στο ισοζύγιο πληρωμών και για να

<sup>17</sup> Η ίδρυση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (International Monetary Fund, 1944) στο Bretton Woods, υπήρξε επακόλουθο της μεγάλης οικονομικής ύφεσης των δεκαετιών του 1920 και του 1930 και εντάχθηκε στο πλαίσιο της προετοιμασίας της διεθνούς κοινότητας για την αντιμετώπιση των προκλήσεων της ειρηνικής περιόδου που θα ακολουθούσε το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Την εποχή εκείνη υπήρχε ο φόβος ότι ο προστατευτισμός και οι πολιτικές της περιόδου που θα ακολουθούσε τη περίοδο τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, θα όρθωναν ξανά το αποκρουστικό πρόσωπο τους και θα προκαλούσαν σοβαρότατες ζημιές, τόσο στο σύνολο της παγκόσμιας οικονομίας όσο και σε κάθε χώρα ξεχωριστά. (Thirlwall A.P., Μεγέθυνση και Ανάπτυξη, σελ.522).

<sup>18</sup> Ο όγκος των δανείων που χορηγήθηκαν από το ΔΝΤ είχε διακυμάνσεις μετά την πάροδο των χρόνων. Η πετρελαϊκή κρίση της δεκαετίας του 1970 και η εφαρμογή ρυθμιστικού πλαισίου στην κρίση χρέους της δεκαετίας του 1980, οδήγησαν σε αύξηση των χορηγήσεων δανείων από το ΔΝΤ. Μετέπειτα, τη δεκαετία του 1990, η διαδικασία μετάβασης στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη και η εφαρμογή ρυθμιστικού πλαισίου στην κρίσεις στις αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς, οδήγησαν σε περαιτέρω εξάρσεις της ζήτησης για πόρους του ΔΝΤ. Οι κρίσεις στη Λατινική Αμερική και η εφαρμογή ρυθμιστικού πλαισίου στην Τουρκία οδήγησε σε επιπλέον ανάγκη για δάνεια από το Ταμείο στις αρχές της δεκαετίας του 2000.

αποκαταστήσει συνθήκες για ισχυρή οικονομική ανάπτυξη. Με την πάροδο των ετών, το ΔΝΤ έχει αναπτύξει διάφορα είδη δανείων για την αντιμετώπιση των ειδικών συνθηκών των διαφόρων μελών της.<sup>19</sup> Ιστορικά, το μεγαλύτερο μέρος των δανείων έχει παρασχεθεί μέσω των προγράμματος Stand-By Arrangements (SBA), τα οποία προτείνονται για την αντιμετώπιση βραχυπρόθεσμων προβλημάτων στο ισοζύγιο πληρωμών, έχει διάρκεια συνήθως 12-24 μήνες και η αποπληρωμή γίνεται εντός 3¼-5 ετών από την εκταμίευση.

Η λογική των προγραμμάτων που προτείνουν, τόσο το ΔΝΤ όσο και η Παγκόσμια Τράπεζα, διαπνέεται από τη «Συναίνεση της Ουάσινγκτον» (Washington Consensus), η οποία εμφορείται από νεοφιλελεύθερες αντιλήψεις και βασίζεται στη καθιέρωση της ελεύθερης αγοράς και του ελεύθερου εμπορίου. Οι δύο οργανισμοί προτείνουν συγκεκριμένα είδη οικονομικής πολιτικής, σε χώρες που αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα και αδυνατούν να βελτιώσουν τη ποιότητα ζωής των κατοίκων τους, χωρίς να προκαλέσουν σοβαρές ανισορροπίες στα ισοζύγια πληρωμών τους. Το πνεύμα αυτής της νεοφιλελεύθερης φιλοσοφίας προωθεί πολιτικές με στόχους:

- Δημοσιονομική πειθαρχία
- Φορολογική Μεταρρύθμιση
- Αναθεώρηση των προτεραιοτήτων κατά τη διενέργεια δημόσιων δαπανών
- Απελευθέρωση των χρηματοοικονομικών αγορών
- Απελευθέρωση του διεθνούς εμπορίου
- Αναθεώρηση της συναλλαγματικής πολιτικής και των συναλλαγματικών ισοτιμιών
- Απαλλαγή της οικονομικής δραστηριότητας από την πληθώρα των διοικητικών κανονισμών και ρυθμίσεων
- Προώθηση των ιδιωτικοποιήσεων
- Ενθάρρυνση των άμεσων ξένων επενδύσεων.

Το ΔΝΤ προβαίνει σε ετήσια αξιολόγηση των εξωτερικών θέσεων όλων των χωρών-μελών του, από την οποία προκύπτουν συστάσεις, προτάσεις αλλά και επευφημίες. Οι αξιολογήσεις του ΔΝΤ (Ιούνιος 2013) δείχνουν κατ' αρχήν ότι η συνεχιζόμενη αρνητική οικονομική συγκυρία συνέβαλε στο περιορισμό των εξωτερικών ανισορροπιών. Παράλληλα, κάποια πρόοδος έχει υπάρξει στη κάλυψη των κενών της διαρθρωτικής πολιτικής, για τα οποία το

---

<sup>19</sup> Οι χώρες χαμηλού ΑΕΠ μπορούν να δανειστούν με πιο ευνοϊκούς όρους μέσω εξειδικευμένων προγραμμάτων, ενώ τα δάνεια αυτά φέρουν μηδενικά επιτόκια μέχρι το τέλος του 2014. Οι υπόλοιπες χώρες μέλη του ΔΝΤ μπορούν να λάβουν δάνεια με μη ευνοϊκούς όρους

ΔΝΤ προτείνει μεσοπρόθεσμη δημοσιονομική προσαρμογή και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις ελλειμματικές χώρες και αύξηση της εγχώριας ζήτησης στις πλεονασματικές χώρες. Πρώτη προτεραιότητα παραμένει ο σχεδιασμός και η εφαρμογή μιας αξιόπιστης μεσοπρόθεσμης οικονομικής εξυγίανσης, με στόχο να μειωθούν οι δείκτες του χρέους σε ασφαλέστερα επίπεδα, ισορροπώντας παράλληλα με τους στόχους της ισότητας και της αποτελεσματικότητας.

Σε κάθε περίπτωση, το ΔΝΤ προτρέπει τόσο τις ανεπτυγμένες - όσο και τις αναδυόμενες οικονομίες - στόχος της δημοσιονομικής τους πολιτικής να είναι η ανοικοδόμηση του πολιτικού χώρου, και παράλληλα η αποκατάσταση των προοπτικών ανάπτυξης σε μακροπρόθεσμη βάση. Στα πλαίσια των συνομιλιών σε διεθνές επίπεδο για τις εξωτερικές ανισορροπίες, το ΔΝΤ υποστηρίζει τη διεθνή συνεργασία και το συντονισμό των κυβερνήσεων, καθώς όπως υποστηρίζει η περιφερειακή επικέντρωση ενέχει κινδύνους κατακερματισμού του παγκόσμιου εμπορίου.<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> Ο ρόλος του ΔΝΤ στη διευκόλυνση της προσαρμογής του ισοζυγίου πληρωμών στις σε διάφορες χώρες, τα τελευταία χρόνια, ήταν να διαθέσει κεφάλαια τα οποία συνοδεύονται από ένα σύνολο προτάσεων. Χώρες με πιο εύθραυστα πολιτικά συστήματα, όπως η Βραζιλία, έχουν απορρίψει τους όρους ή και τα κεφάλαια του ΔΝΤ. Αυτό μπορεί να συμβαίνει, είτε από καθαρά πολιτική επιλογή είτε επειδή το σύνολο των προτάσεων που προτείνει το Ταμείο για οικονομικές μεταρρυθμίσεις, συνεπάγονται πολιτικό κόστος, το οποίο δεν μπορεί να το διαχειριστεί μια κυβέρνηση. Είναι χαρακτηριστικό το παράδειγμα της Αργεντινής η οποία, όταν το 1999 αποδέχτηκε ένα πρόγραμμα διαρθρωτικής προσαρμογής του ΔΝΤ και το κοινωνικό κίνημα, αντιδρώντας στη πολιτική της λιτότητας, παρέλυσε τη χώρα. Χώρες στις οποίες πέτυχε τα προγράμματα πέτυχαν σε κάποιο βαθμό είναι αυτές με ισχυρά δικτατορικά καθεστώτα (Χιλή) ή ισχυρά δημοκρατικά καθεστώτα (Μεξικό). (IAN H. GIDDY, Παγκόσμιες Χρηματοπιστωτικές Αγορές).

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4            Το εθνικό στρατηγικό σχέδιο για τη διεθνοποίηση της κινεζικής οικονομίας**

Οι πολιτικές που έχει επιλέξει για την εξισορρόπηση του ισοζυγίου της Κίνας, αποτελούν ένα εθνικό στρατηγικό σχέδιο για τη διεθνοποίηση της οικονομίας της, το οποίο περιλαμβάνει παρεμβάσεις τόσο στο θεσμικό πλαίσιο όσο και στη νομισματική της πολιτική. Η κυβέρνηση της χώρας πλέον ενθαρρύνει τις άλλες χώρες να χρησιμοποιούν το γουάν ως βασικό νόμισμα τόσο για εμπορικές συναλλαγές όσο και ως επένδυση. Η απελευθέρωση των οικονομικών πολιτικών της Κίνας επιτυγχάνεται κυρίως με τη σταδιακή ανατίμηση και διεθνοποίηση του εθνικού νομίσματος. Ο στρατηγικός στόχος της κυβέρνησης της Κίνας είναι η καθιέρωση του νομίσματος ως νόμισμα αναφοράς μεταξύ των υπολοίπων νομισμάτων. Το σχέδιο αυτό θεωρείται εφικτό λόγω κυρίως της αύξησης του όγκου των εξαγωγών των κινεζικών προϊόντων, αλλά και το τεράστιο ύψος συναλλαγματικών διαθεσίμων που έχει συγκεντρώσει η χώρα αυτή.

Η κυβέρνηση της Κίνας συχνά παρεμβαίνει στην αγορά συναλλάγματος, αγοράζοντας συνάλλαγμα και αυξάνοντας τα συναλλαγματικά της αποθέματα σε δολάριο. Ταυτόχρονα, η κυβέρνηση της χώρας μέσω της εσωτερικής πολιτικής, στοχεύει σε αυξημένη κατανάλωση και μείωση της εσωτερικής αποταμίευσης, μέσω της συγκράτησης του επιπέδου των επιτοκίων στο εσωτερικό της χώρας. Η κεντρική τράπεζα της Κίνας έχει θέσει ένα ανώτατο όριο στα επιτόκια που μπορούν να προσφέρουν οι τράπεζες στους καταθέτες τους, προσφέροντας έτσι χαμηλές αποδόσεις, καθώς τα επιτόκια συχνά είναι χαμηλότερα από τον πληθωρισμό. Χάρη στις φθηνές πηγές χρηματοδότησης, οι μεγάλες κρατικές τράπεζες διοχετεύουν φθηνά δάνεια σε κρατικές εταιρείες, δίνοντας έτσι σε αυτές μεγάλο πλεονέκτημα στον ανταγωνισμό τους με τις ιδιωτικές κινεζικές εταιρείες και ξένους ανταγωνιστές.

Η πρώτη επίπτωση της πολιτικής των χαμηλών πραγματικών επιτοκίων, σύμφωνα με τη θεωρία περί χρηματοοικονομικής καταστολής, είναι η ενθάρρυνση της τρέχουσας κατανάλωσης και η παρακίνηση των πολιτών να διατηρούν τις αποταμιεύσεις τους στη μορφή πραγματικών περιουσιακών στοιχείων παρά στη μορφή άλλων χρηματοοικονομικών στοιχείων, καθώς τα πραγματικά περιουσιακά στοιχεία επηρεάζονται λιγότερο από τον εκάστοτε πληθωρισμό. Έπειτα, τα χαμηλά ή αρνητικά επίπεδα επιτοκίων στο κινεζικό νόμισμα προκαλούν υπερβολική ζήτηση για κεφάλαια προς επένδυση, τα οποία αναπόφευκτα θα καταλήξουν σε επενδύσεις σε δολάριο. Κατά τρίτον, σύμφωνα με την ίδια θεωρία, τα



χαμηλά ή αρνητικά επίπεδα επιτοκίων οδηγούν σε χαμηλή απόδοση των επενδύσεων και παρακινούν τους επενδυτές να προβούν σε επενδύσεις εντάσεως κεφαλαίου.<sup>21</sup>

Η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας, κάνοντας χρήση των εργαλείων που διαθέτει μπορεί να κατευθύνει τα επιτόκια της αγοράς χρήματος, δίνοντας το στίγμα των προθέσεων της για τη νομισματική πολιτική. Η χάραξη της νομισματικής πολιτικής της χώρας αποτελεί το ισχυρότερο ίσως όπλο της Κίνας για τη προώθηση των στόχων της για ανάπτυξη. Η διαμόρφωση της ισοτιμίας του νομίσματός της (γουάν) σε μεγαλύτερο βαθμό από την αγορά δρομολογείται μέσα από τη σταδιακή απελευθέρωση των επιτοκίων. Πρόκειται για ένα μεγάλο βήμα, με δεδομένο ότι το γουάν, ή renminbi (RMB) όπως λέγεται σε ελεύθερη μετάφραση «το νόμισμα του λαού», είναι ένα νόμισμα με προκαθορισμένο περιθώριο συναλλαγματικής ισοτιμίας και μη ελεύθερα μετατρέψιμο σε κάποιο άλλο νόμισμα. Τα τελευταία χρόνια η Κίνα «επέτρεψε» στο γουάν να κυκλοφορεί και εκτός της χώρας. Παρά το γεγονός ότι για μεγάλο χρονικό διάστημα το γουάν κυκλοφορούσε με περιοριστικούς όρους από τις Κινεζικές Αρχές, το τελευταίο διάστημα όχι μόνο μπορεί να κυκλοφορεί και εκτός της χώρας, αλλά προωθείται και στις διεθνείς συναλλαγές. Το καθεστώς προκαθορισμένου περιθωρίου διακύμανσης ως προς την συναλλαγματική του ισοτιμία και της μη ελεύθερης μετατροπής του σε άλλο νόμισμα δεν ισχύει πια. Μπορεί μιν να μένει σχετικά σταθερό και «υποτιμημένο» σε σχέση με τον αυξανόμενο όγκο των κινεζικών συναλλαγών, αλλά κάνει πλέον μεγαλύτερη αίσθηση η παρουσία του και η κυκλοφορία του στις αγορές. Επίσης, η χώρα προτρέπει τους εμπορικούς της εταίρους να συναλλάσσονται σε γουάν, η ίδια έχει πραγματοποιήσει διμερείς συμφωνίες swap με τη Βραζιλία στο πλαίσιο των BRICS, ενώ ενθαρρύνει ξένες εταιρίες να εκδίδουν ομόλογα σε γουάν.

Σημαντική εξέλιξη αποτελεί η υπογραφή μιας σειράς οικονομικών συμφωνιών μεταξύ Ρωσίας και Κίνας, όπως η συμφωνία πολλών δισεκατομμυρίων δολαρίων για την εισαγωγή φυσικού αερίου στην Κίνα. Επίσης, η Κίνα ανακοίνωσε ότι χρησιμοποιεί ολοένα και περισσότερο το γουάν ως μέσο πληρωμής για τις εμπορικές συναλλαγές της. Αυτό δείχνει ότι η Κίνα δε θέλει πλέον να πληρώνει και να πληρώνεται σε δολάρια, και προτιμά να απαγκιστρωθεί από το αμερικανικό μονοπώλιο. Το δολάριο, που είναι σήμερα το παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα, και το μοναδικό νόμισμα με το οποίο γίνονται οι αγοροπωλησίες του πετρελαίου. Όμως, Κίνα και Ρωσία, αλλά και ένα σωρό άλλες χώρες-δορυφόροι τους, έχουν

---

<sup>21</sup> Οι επενδύσεις εντάσεως κεφαλαίου είναι επενδύσεις συμβίβαστες με τομέα που χαρακτηρίζεται ως εθνικό «κληροδότημα» ενός κράτους.:Anis Chowdhury & Akhtar Hossain, Monetary and Financial Policies in Developing Countries: Growth and Stabilization, London, Routledge, 1996, σελ. 24

υπογράψει εμπορικές συμφωνίες ώστε να πληρώνει η μία την άλλη στα δικά τους νομίσματα, αντί για το δολάριο (π.χ. την ενέργεια που τώρα θα εισάγει η Κίνα από τη Ρωσία με τη νέα συνθήκη που υπέγραψαν, θα την πληρώσει σε γουάν και ρούβλια, όχι σε δολάριο).<sup>22</sup>

Η μετατροπή όμως του νομίσματος σε διεθνές αποθεματικό νόμισμα απαιτεί και τη πλήρη απελευθέρωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος, που θα επιτρέπει την ελεύθερη εισροή κεφαλαίων. Αυτή τη στιγμή η Κίνα δεν μπορεί να επιτρέψει να συμβεί κάτι τέτοιο, καθώς δεν έχει καταφέρει να μετατραπεί από μια οικονομία εξαρτημένη από τις εξαγωγές σε μια οικονομία που στηρίζεται στην εγχώρια κατανάλωση αγαθών και υπηρεσιών. Η ελεύθερη συναλλαγματική ισοτιμία θα οδηγήσει σε ανατίμηση του γουάν, με αποτέλεσμα να πληγεί η ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της. Τέλος, παρά τη σημειούμενη πρόοδο της κινέζικης οικονομίας, το κινέζικο νόμισμα δεν μπορεί ακόμα να θεωρείται αποθεματικό νόμισμα.

---

<sup>22</sup> Αν πάψει το δολάριο να έχει το διεθνή ρόλο που έχει σήμερα ως νόμισμα αναφοράς και συναλλαγματικών αποθεμάτων, θα απολέσουν οι ΗΠΑ ως ελλειμματική οικονομία ένα μεγάλο πλεονέκτημα για την εξισορρόπηση των εξωτερικών ανισορροπιών τους. Το γεγονός ότι η ζήτηση διεθνώς για συνάλλαγμα καλύπτεται σε μεγάλο βαθμό από το νόμισμα μιας χώρας δημιουργεί δυσκολίες στην επίτευξη δημοσιονομικής και εξωτερικής ισορροπίας στην εκδότρια χώρα. Το αποτέλεσμα αυτού ήταν συσσώρευση υπερβολικού χρέους λόγω υπερβάλλουσας προσφοράς συναλλαγματικών διαθεσίμων. Από την άλλη, το ενδεχόμενο της χρησιμοποίησης περισσότερων του ενός νομισμάτων ως παγκόσμια αποθεματικά νομίσματα, κινδυνεύει να προσδώσει στο σύστημα ένα επιπλέον στοιχείο αστάθειας που πηγάζει από τη πιθανότητα μεγάλων διακυμάνσεων μεταξύ των νομισμάτων αυτών.

## ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ

Οι σύνοδοι κορυφής στο forum των G20 έχουν συντελέσει στη πρόοδο της διεθνούς συνεργασίας στο θέμα των εξωτερικών ανισοροπιών. Οι μεγαλύτερες οικονομίες του πλανήτη, έχουν συμφωνήσει ως προς την αναγκαιότητα πρόληψης και εντοπισμού των προβλημάτων στα Ισοζύγια Πληρωμών των κρατών μελών. Το σύνολο των κρατών έχουν αποδεκτεί ένα συγκεκριμένο σχέδιο δράσης, προσανατολισμένο σε διακριτές για κάθε μέλος πολιτικές δεσμεύσεις. Η σημαντικότερη εξέλιξη σημειώθηκε στη σύνοδο κορυφής τον Απρίλιο του 2011 στην Ουάσιγκτον, όπου οι υπουργοί οικονομικών συμφώνησαν ότι το ΔΝΤ θα αναλάβει τέσσερις προσεγγίσεις για τον προσδιορισμό των επιπέδων των δεικτών αυτών. Το επόμενο στάδιο του σχεδίου δράσης είναι ο εντοπισμός των αιτίων των ανισοροπιών και τα μέτρα πολιτικής που απαιτούνται για τη διόρθωσή τους από το ΔΝΤ. Πρόκειται για ένα δύσκολο εγχείρημα και πολιτικά αμφιλεγόμενο, σε σχέση με την αξιολόγηση που απλώς χαρακτηρίζει μια ανισοροπία στο ισοζύγιο ως πέραν του δέοντος μεγάλη.

Η συνεργασία στα πλαίσια της ευρωζώνης στο ζήτημα των εξωτερικών ανισοροπιών, έχει πάει ένα βήμα παραπέρα όσον αφορά την αντιμετώπιση των προβλημάτων στο ΙΤΣ. Η «Διαδικασία Μακροοικονομικών Ανισοροπιών», η οποία δημιουργήθηκε από την ΕΚΤ στα πλαίσια αυτής της προσπάθειας, έχει προκρίνει ως στόχο τον εντοπισμό και τη διόρθωση τους σε πρώιμο στάδιο και εμπεριέχει εκτός από συστάσεις και κυρώσεις για τη μη εφαρμογή πολιτικών διόρθωσης των μεγάλων ανισοροπιών.

Ο ρόλος του ΔΝΤ στην αντιμετώπιση των εξωτερικών ανισοροπιών είναι αμφιλεγόμενος. Η παροχή προγραμμάτων χρηματοοικονομικής στήριξης προς τις οικονομίες με προβλήματα αλλά οι συχνές αξιολογήσεις του ΔΝΤ για τα μέλη του, αποτελούν σήμερα τη νούμερο ένα επιλογή των κρατών μελών του Ταμείου. Εντούτοις, σε κάποιες περιπτώσεις, τα δάνεια που έχει χορηγήσει το Ταμείο δεν έχουν οδηγήσει σε βελτίωση της μακροοικονομικής σταθερότητας των κρατών σε βάθος χρόνου. Οι αξιολογήσεις του όμως, για τα κράτη με ανισοροπίες στο Ισοζύγιο Πληρωμών, λαμβάνονται σοβαρά υπόψη από όλους τους εταίρους, όπως και οι συστάσεις του προς τις κυβερνήσεις.

Τέλος, το εθνικό στρατηγικό σχέδιο για τη διεθνοποίηση της κινεζικής οικονομίας αποτελεί μια πολύ σημαντική εξέλιξη για τη μεγαλύτερη πλεονασματική οικονομία του πλανήτη και αναδυόμενη δύναμη. Παράλληλα, η επιθυμητή από τη Κίνα μετατροπή του

γούαν σε διεθνές αποθεματικό νόμισμα, θα οδηγήσει σε νέα άγνωστη πορεία το διεθνές εμπόριο και την παγκόσμια οικονομία.

## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η έκδοση χρήματος στις ΗΠΑ μετά το 2009 τόνωσε τις ροές κεφαλαίου προς τις αναπτυσσόμενες χώρες. Παρ' όλα αυτά, οι αναπτυσσόμενες χώρες συνέχισαν να στέλνουν ακόμη μεγαλύτερα κεφάλαια στις αναπτυγμένες, αφού είναι υποχρεωμένες να διατηρούν τεράστια αποθεματικά είτε σε δολάρια είτε σε ευρώ και άρα να αγοράζουν κρατικά ομόλογα των αναπτυγμένων χωρών. Η κρίση, η οποία ξεκίνησε από τις ΗΠΑ (την καρδιά του παγκόσμιου καπιταλισμού) και επικεντρώθηκε στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, αντιμετωπίστηκε προσωρινά από το κράτος και κατέληξε σε εξασθένηση των ΗΠΑ και κυρίως της Ευρώπης. Αντιθέτως, ευνόησε τον πρώην Τρίτο Κόσμο, ο οποίος όμως συνεχίζει σε καθαρή βάση να χρηματοδοτεί τις αναπτυγμένες χώρες. Σε αντίθεση με τη εικόνα που παρουσιάζει η Δύση μετά τη κρίση του 2008, οι αναδυόμενες οικονομίες, χώρες του πρώην Τρίτου Κόσμου, αντιμετώπισαν μόλις μια σύντομη ύφεση το 2008-9 και σημείωσαν έπειτα μια σχετικά ταχύρρυθμη ανάπτυξη. Τα χρηματοπιστωτικά συστήματα των αναπτυσσόμενων χωρών δεν είχαν πληγεί, ενώ το δημόσιο και ιδιωτικό χρέος δεν είχε εκτιναχθεί, όπως στις αναπτυγμένες. Δίπλα στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, η Κίνα μια αναδυόμενη τεραστίου μεγέθους οικονομία, ανέκαμψε δυναμικά, μέσω της κρατικής παρέμβασης και προσέφερε μια μεγάλη αγορά για εξαγωγές πρώτων υλών και τροφίμων.

Η κρίση ανέδειξε τα λάθη κάποιων παγιωμένων πεποιθήσεων που επικρατούσαν στις δυτικές χώρες και αποτέλεσαν το συνδετικό ιστό της πολιτικής εδώ και δύο δεκαετίες. Η πρώτη πεποίθηση που κατέρρευσε είναι πώς η απελευθέρωση του παγκόσμιου κεφαλαίου οδηγεί στην αποδοτική κατανομή των πόρων και στη καλή λειτουργία των αγορών. Οι ανεξέλεγκτες παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές αποδεικνύεται πως δεν είναι αυτομάτως σταθερές, δεν οδηγούν σε αποδοτική κατανομή των πόρων και δεν αυτοδιορθώνονται.

Η δεύτερη πεποίθηση που πλέον αμφισβητείται έντονα συνδέεται με τη Ευρωζώνη και την οικονομική και εθνική απόκλιση στο εσωτερικό της ΕΕ. Η πεποίθηση ότι οι κινήσεις για την πολιτική και νομισματική ενοποίηση της Ευρώπης ενθαρρύνουν τη σύγκλιση των οικονομικών επιδόσεων στο εσωτερικό της ευρωζώνης, φαίνεται λανθασμένη. Η Γερμανική στάση στο πρόβλημα του χρέους στην ευρωζώνη, υποδηλώνει την ύπαρξη διαφορετικών αντιλήψεων περί πολιτικής μεταξύ των ευρωπαϊκών κρατών.

Πέραν των εθνικών διαφορών, η κρίση της Ευρωζώνης είναι μια κρίση εμπορίου και κινήσεων κεφαλαίου και όχι απλώς ζήτημα δημοσιονομικής απειθαρχίας στην περιφέρεια.

Πριν ξεσπάσει η κρίση, τα ζητήματα της χαμηλής ανταγωνιστικότητας κάποιων οικονομιών της περιφέρειας και των μεγάλων ανισορροπιών στο εμπόριο καλύπτονταν από τον δανεισμό τους από τις ακμαίες οικονομίες της Γερμανίας, της Ολλανδίας, της Γαλλίας, κάποιων κρατών της Ασίας και της Μέσης Ανατολής. Πλέον η Γερμανία, η χώρα με το μεγαλύτερο εμπορικό πλεόνασμα στην Ευρωζώνη, αρνείται να μεταβιβάσει κεφάλαια σε περιφερειακά κράτη της Ευρωζώνης. Άλλωστε κάτι τέτοιο προϋποθέτει να αλλάξει το Σύνταγμα της χώρας, με τη στήριξη δημοψηφίσματος, προκειμένου να βαδίσει η Ευρώπη προς τη πλήρη δημοσιονομική ένωση και κοινή αντιμετώπιση του προβλήματος του χρέους. Δίπλα στα προβλήματα της οικονομικής και εθνικής απόκλισης στο εσωτερικό της ΕΕ, μπορούμε να διακρίνουμε και το πρόβλημα της έλλειψης της κινητικότητας της εργασίας μέσα στη Ευρωζώνη, κυρίως λόγω της πολυγλωσσίας. Η ανεργία δύσκολα αντιμετωπίζεται σε κάποιες χώρες της περιφέρειας, όπου αγγίζει πολύ υψηλά ποσοστά του πληθυσμού και η δυσκολία στη κινητικότητα της εργασίας δεν ευνοεί τις χώρες αυτές.

Οι οικονομολόγοι του ΔΝΤ κρούουν το κώδωνα του κινδύνου για τις μη βιώσιμες ανισορροπίες και προσθέτουν ότι οι χώρες με μεγάλα εξωτερικά ελλείμματα ενδέχεται να δουν μεγάλες εκροές κεφαλαίων, εάν οι επενδυτές χάσουν την εμπιστοσύνη προς τις οικονομίες τους, οι οποίες μπορούν να αποσταθεροποιήσουν την παγκόσμια οικονομία. Για την αντιμετώπιση του προβλήματος των μεγάλων εξωτερικών ανισορροπιών, το ΔΝΤ έχει ζητήσει από τις χώρες με πλεονάσματα, όπως η Κίνα και η Γερμανία, να ενισχύσουν την εσωτερική ζήτηση και από τις ελλειμματικές, όπως η Βρετανία και ορισμένες χώρες της Ευρωζώνης, να βελτιώσουν την εξωτερική ανταγωνιστικότητά τους.

Σύμφωνα λοιπόν με το ΔΝΤ, ορισμένες ανισορροπίες έχουν περιοριστεί σε σχέση με την περίοδο της κρίσης, εν μέρει λόγω του υγιούς τρόπου με τον οποίο οι χώρες μείωσαν τα υπερβολικά χρέη ή πλεονάσματα, αλλά κυρίως λόγω της χαμηλής ζήτησης από τους καταναλωτές, γεγονός που έπληξε την ανάπτυξη. Οι αναπτυγμένες οικονομίες κατηγορούνται ότι δεν έχουν κάνει αρκετά για να αντιμετωπίσουν τα τεράστια δημοσιονομικά ελλείμματα τα οποία ενδέχεται να αποδειχθούν ευάλωτα στο μέλλον, αφήνοντας μικρά περιθώρια για την επίλυση μελλοντικών προκλήσεων όπως η γήρανση του πληθυσμού. Στον αντίποδα, οι αναπτυγμένες χώρες με τεράστια ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους, όπως οι ΗΠΑ και η Γερμανία, δέχονται επίσης πιέσεις και αλλαγή της δημοσιονομικής και νομισματικής τους πολιτικής με στόχο το μετριασμό των ελλειμμάτων τους.

Η μεγαλύτερη πρόκληση για τις δύο μεγαλύτερες οικονομίες του κόσμου (ΗΠΑ και Κίνα) είναι η σύγκρουση των μοντέλων οικονομικής ανάπτυξης. Το αμερικανικό μοντέλο στο οποίο στηρίζεται η παγκόσμια οικονομία, αυτό της απορρύθμισης, δημιούργησε τις προϋποθέσεις ανάπτυξης και δημιουργίας πλούτου αλλά είναι, παράλληλα, εγγενώς ασταθές, όπως έδειξε περίτρανα η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, τις συνέπειες της οποία βιώνουμε ακόμα και σήμερα. Η Κίνα προσφέρει σήμερα ένα εναλλακτικό μοντέλο ανάπτυξης πέρα από αυτό της απορρυθμισμένης οικονομίας. Το κινεζικό μοντέλο, αυτό που αποκαλεί ο Joshua Cooper Ramo «Συναίνεση του Πεκίνου», ακολουθεί βαθμιαία προσαρμογή στις ανάγκες της κινεζικής κοινωνίας και ίσως προσιδιάζει στις ανάγκες αναπτυσσόμενων οικονομιών, ανεξάρτητα από πολιτικά καθεστώτα.

Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση υποστηρίζει ο Robert Wade, μελλοντικά, θα οδηγήσει σε μετριασμό του μοντέλου της φιλελεύθερης καπιταλιστικής οικονομίας. Πρώτον, επειδή η πρόσφατη κρίση καθιστά ανυπόληπτα τα προτεινόμενα σχέδια δράσης για την αποτελεσματικότητα και τις τάσεις αυτορρύθμισης των χρηματοοικονομικών αγορών. Δεύτερον, λόγω του επεκτεινόμενου πεδίου για εθνική ποικιλομορφία δράσεων. Ο συνδυασμός της απώλειας της ηγεσίας των ΗΠΑ στο χρηματοπιστωτικό σύστημα μετά τη κρίση, της εισόδου νέων κρατών στη κορυφή των συνομιλιών της παγκόσμιας οικονομικής διακυβέρνησης και της τεράστιας δυσκολίας υιοθέτησης ενός παγκόσμιας εμβέλειας ρυθμιστικού πλαισίου λειτουργίας του χρηματοοικονομικού τομέα, ίσως επιφέρει δυσκολία στην ανάπτυξη εντονότερου ρυθμιστικού πλαισίου λειτουργίας και εποπτείας σε εθνικό επίπεδο, σε συνδυασμό με μια χαλαρή συμφωνία διεθνώς επί των κατευθυντήριων αρχών και της εντονότερης συμφωνίας σε περιφερειακό επίπεδο (π.χ. Λατινική Αμερική, Νοτιοανατολική Ασία).

Αν οι παγκόσμιες ανισορροπίες είναι πολύ σημαντικές για να τις αγνοούμε, τότε η πολιτική αντιμετώπιση σήμερα σε εθνικό και διεθνές επίπεδο, εστιάζει με τρόπο ρηχό στο χρηματοοικονομικό σύστημα και όχι όσο θα έπρεπε στις ανισορροπίες και σε ότι βρίσκεται πίσω από αυτές, συμπεριλαμβανομένου την πόλωση των εθνικών και διεθνών κατανομών εισοδήματος. Πολλές περισσότερες αλλαγές απαιτούνται για τη επίτευξη μιας σταθερά επεκτεινόμενης παγκόσμιας οικονομίας, παρά για τη διόρθωση λαθών στη νομισματική πολιτική και το ρυθμιστικό πλαίσιο λειτουργίας του χρηματοοικονομικού τομέα.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. Γκόρτσος Χρήστος,(2011), Ρυθμιστική παρέμβαση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα , Συλλογικός Τόμος της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών με θέμα: «Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα», σελ. 524

( Διαθέσιμο στο διαδίκτυο: <http://62.1.43.74/5Ekdosis/UplPDFs/syllogikostomos/30-z%20GORTSOS%20519-540.pdf> )

2. Μανωλόπουλος Ιάσων, Το «επαχθές» χρέος της Ελλάδας, (Μτφρ. Καρολίνα Μερμήγκα), Εκδόσεις Μελάι, Αθήνα, 2012 (κυρίως σελ. 540-560)

3. Παπάζογλου Χ., Εισαγωγή στη Διεθνή Οικονομική, Αθήνα: Εκδόσεις Συμεών, 2010

4. Πουρναράκης Ε.Δ., Διεθνής Οικονομική, (2004), Αθήνα: Εκδόσεις ΠΟΥΡΝΑΡΑΚΗΣ, 2004

### **ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

1. Anis Chowdhury & Akhtar Hossain, Monetary and Financial Policies in Developing Countries: Growth and Stabilization, London, Routledge, 1996

2. Howard Stein, Beyond the World Bank Agenda: An Institutional Approach to Development, University of Chicago Press, 2008

3. Soros George, Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008 ΚΑΙ Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ, Εκδοτικός Οίκος ΛΙΒΑΝΗ: ΑΘΗΝΑ 2008 (ελληνική μετάφραση)

4. Giddy Ian H., Παγκόσμιες Χρηματοπιστωτικές Αγορές, Εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗ, 1996, (ελληνική μετάφραση)

5. Krugman Paul and Wells Robin, Macroeconomics, WORTH PUBLISHERS, 2006 [Κρούγκμαν Πώλ & Γουέλς Ρόμπιν, ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ, μτφρ. Αναστάσιος Μεταξάς, Εκδόσεις Επίκεντρο Α.Ε., Θεσσαλονίκη, 2009]

6. McAleese Dermot, Οικονομική για επιχειρησιακές σπουδές, Εκδόσεις ΤΥΠΩΘΗΤΩ: Αθήνα, 2005



7. Thirlwall A.P., Μεγέθυνση και Ανάπτυξη, Αθήνα: Εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗ, 2003, (ελληνική μετάφραση)
8. Touraine Alain, *Après la crise*, Editions du Seuil, Paris, 2010 [Τουρέν Αλέν, Μετά τη Κρίση. Από την κυριαρχία των αγορών στην αναγέννηση της κοινωνίας, μτφρ. Μαρία Μαλαφέκα, ΜΕΤΑΙΧΜΙΟ, Αθήνα, 2010, Σελ. 212-220]
9. Thierry Bracke, Matthieu Bussière, Michael Fidora and Roland Straub, *The World Economy (A Framework for Assessing Global Imbalances, Volume 33, Issue 9, pages 1140–1174, September 2010)*.  
Διαθέσιμο στο διαδίκτυο : <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-9701.2010.01266.x/abstract;jsessionid=9129494B9335A071D068004A6EE7B879.f01t02>

### **ΕΠΙΣΗΜΕΣ ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ**

1. Ιστοσελίδα της Τράπεζας της Ελλάδος  
Διαθέσιμο στο διαδίκτυο:  
<http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/MonetaryPolicyEurosystem/means/default.aspx>
2. Ιστοσελίδα του ευρωπαϊκού κοινοβουλίου  
Διαθέσιμο στο διαδίκτυο:  
[http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/el/displayFtu.html?ftuId=FTU\\_4.2.2.html](http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/el/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.2.2.html)
3. Επίσημη Ιστοσελίδα του IMF
- “IMF Seminars and Conferences, Analyzing External Imbalances”,  
Διαθέσιμο στο διαδίκτυο:  
<http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2012/imbances/pdf/china.pdf>
  - “Fiscal Monitor: Public Expenditure Reform—Making Difficult Choices; April 2014”  
Διαθέσιμο στο διαδίκτυο: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2014/01/pdf/fm1401.pdf>
  - “IMF MULTILATERAL POLICY ISSUES REPORT 2013 - PILOT EXTERNAL SECTOR REPORT”, (Ιούνιος 2013)
  - “External Imbalances and Financial Crises”, Working Paper, (Δεκέμβριος 2013)  
Διαθέσιμο στο διαδίκτυο: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/062013.pdf>

## ΑΡΘΡΑ

1. Tovima.gr., Κίνα: Απελευθέρωση επιτοκίων των καταθέσεων στην επόμενη διετία (12/3/14)  
Διαθέσιμο στο διαδίκτυο: <http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=576114>
2. Tovima.gr., ΔΝΤ: Πρωτιά της Ελλάδας στη δημοσιονομική προσαρμογή (08/10/14)  
Διαθέσιμο στο διαδίκτυο:
3. www.kathimerini.gr, Συμφώνησαν να... μετρούν τις παγκόσμιες ανισορροπίες, (22/2/11)  
Διαθέσιμο στο διαδίκτυο: <http://www.kathimerini.gr/419578/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/symfwnhsan-na-metroyn-tis-pagkosmies-anisorropies>
4. thebricspost.com: China, Russia to jointly face external challenges: Xi, Δημοσιεύθηκε 11/9/14,  
Διαθέσιμο στο διαδίκτυο: [http://thebricspost.com/china-russia-to-jointly-face-external-challenges-xi/#.VChxxeN\\_vrc](http://thebricspost.com/china-russia-to-jointly-face-external-challenges-xi/#.VChxxeN_vrc) (Ημερομηνία πρόσβασης 17/06/2014)
5. EcoLeft.gr: , Άννα Ωρολογά, Το γουάν και οι προκλήσεις του στη Διεθνή οικονομική σκηνή, (15/8/2014)  
Διαθέσιμο στο διαδίκτυο: <http://ecoleft.gr/tag/%CF%84%CE%BF-%CE%B3%CE%BF%CF%85%CE%AC%CE%BD-%CF%80%CF%81%CE%BF%CE%BA%CE%BB%CE%AE%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82/>
6. www.capital.gr, «ΔΝΤ: Ευρωζώνη και Ισπανία στη λίστα των οικονομιών με οικονομικές ανισορροπίες», (13/9/2013), Διαθέσιμο στο διαδίκτυο: <http://www.capital.gr/NewsTheme.asp?id=1870648>
7. www.efsyn.gr, Λαπαβίτσας Κώστας, Παγκοσμιοποίηση ή χρηματιστικοποίηση; (24/08/2014),  
Διαθέσιμο στο διαδίκτυο: <http://www.efsyn.gr/?p=227197>
8. www.protagon.gr, Βαρουφάκης Γ., «Δεσμευμένοι ελευθεριάζοντες», ( 2/3/2012)  
Διαθέσιμο στο διαδίκτυο <http://www.protagon.gr/?i=protagon.el.8emata&id=13124>  
<http://www.bruegel.org>, Guntram B. Wolff , “The global scoreboard to address imbalances: remarks on the G20 indicative guidelines for assessing persistently large imbalances”, (20/4/2011)

Διαθέσιμο στο διαδίκτυο:

<http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/207-the-global-scoreboard-to-address-imbances-remarks-on-the-g20-indicative-guidelines-for-assessing-persistently-large-imbances/>

9. [www.defencenet.gr](http://www.defencenet.gr), Το ευρώ δημιούργησε ανισορροπίες, Νοέμβριος 2011, Διαθέσιμο στο διαδίκτυο: <http://www.defencenet.gr/defence/item>

10. [Idkaramanlis.gr](http://www.idkaramanlis.gr), Διεθνής οικονομική κρίση και κινεζική εξωτερική πολιτική: Ευκαιρία ή παγίδα;, Αύγουστος 2011,

Διαθέσιμο στο διαδίκτυο: <http://www.idkaramanlis.gr/analysis/25/1519>

11. Wade Robert, “From global imbalances to global reorganizations”, Cambridge (Journal of Economics 2009, Oxford Journals, Social Sciences, Cambridge Journal of Economics, Volume 33, p. 542-543)

Διαθέσιμο στο διαδίκτυο: <http://cje.oxfordjournals.org/content/33/4/539.short>

(Ημερομηνία πρόσβασης 30/02/2014)

### **ΟΜΙΛΙΕΣ**

Ben S. Bernanke, ομιλία στη Bundesbank, Berlin, Germany,

“Global Imbalances: Recent Developments and Prospects”, September 11, 2007,

Διαθέσιμο στο διαδίκτυο:

<http://login.totalweblite.com/Clients/somyosnet/global%20imbalances%20%20recent%20developments%20and%20prospects.pdf>