No 3 • ΜΑΡΤΙΟΣ 2014

ΚΕΝΤΡΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ
ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Μηνιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

www.kepe.gr

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Μηνιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Εκδότης:
ΚΕΝΤΡΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ

Σύμβουλοι έκδοσης:
Νικόλαος Φίλιππας, *Καθηγητής Πανεπιστημίου Πειραιώς, Πρόεδρος Δ.Σ. και Επιστημονικός Διευθυντής ΚΕΠΕ,*
Γεώργιος Λελεδάκης, *Μέλος Δ.Σ. ΚΕΠΕ, Επ. Καθηγητής, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών*

Συντακτική ομάδα:
Στέλιος Καραγιάννης *(Υπεύθυνος έκδοσης)*
Πρόδρομος Βλάμης
Σωτήρης Παπαϊωάννου
Γεωργία Σκίντζη
Αθανάσιος Χύμης

Διοικητική υποστήριξη - Πληροφορίες:
Χρήστος Ελευθεριάδης
Τηλ. 210 3676359
Email: **greekeconomy@kepe.gr**

Γλωσσική επιμέλεια:
Ελένη Σουλτανάκη

Copyright 2014
ΚΕΝΤΡΟΥ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ
ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ
Αμερικής 11, Αθήνα, 106 72,
Τηλ.: +30-210-3676.300, 210-3676.359
Fax: +30-210-3630.122, 210-3611.136

Το περιοδικό **ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ** αναρτάται στον δικτυακό τόπο **http://www.kepe.gr/greekeconomy.htm**

Οι γνώμες και κρίσεις που διατυπώνονται στα άρθρα είναι των συγγραφέων και δεν αντιπροσωπεύουν αναγκαία γνώμες ή κρίσεις του Κέντρου Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ
Μηνιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων
No 3 • ΜΑΡΤΙΟΣ 2014

EDITORIAL 4

ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΟΤΕΡΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ 5
Αθανάσιος Χαρέμης

ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΑΝΑΚΑΜΨΗΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ 12
Σωτήρης Παπαϊωάννου

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΘΕΣΜΩΝ ΣΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ 18
Αθανάσιος Χύμης

ΑΝΤΙΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ: ΕΝΑ ΝΕΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ; 26
Αριστοτέλης Κουτρούλης

EDITORIAL

Το τρίτο τεύχος της ***Ελληνικής Οικονομίας*** επικεντρώνεται στη θεματολογία των μακροοικονομικών εξελίξεων και προοπτικών της χώρας, όπως αυτές σκιαγραφούνται από την πλευρά της μεγέθυνσης, της σχέσης θεσμών και ανταγωνιστικότητας και, τέλος, της πορείας των τιμών.

Συγκεκριμένα, στο πρώτο άρθρο εκτιμάται το πλεόνασμα της παραγωγικής δυναμικότητας της Ελληνικής Οικονομίας μέσα από τον διαχωρισμό της μακροχρόνιας τάσης και της κυκλικής συνιστώσας. Στο δεύτερο άρθρο αναλύεται η σημαντικότητα των θεσμών ως όχημα για την ανταγωνιστικότητα και την ανάπτυξη στη χώρα. Το τελευταίο άρθρο εστιάζει στο φαινόμενο του αντιπληθωρισμού με έμφαση στις πιθανότητες εμφάνισής του στη ζώνη του Ευρώ και στις επιπτώσεις που μπορεί να έχει στην Ελλάδα μια τέτοια εξέλιξη.

Στέλιος Καραγιάννης
Ερευνητής ΚΕΠΕ

ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΟΤΕΡΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Αθανάσιος Χαρέμης, *Υποψήφιος διδάκτωρ Πανεπιστημίου Πειραιώς*

Η ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

- Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, ο παγκόσμιος ρυθμός ανάπτυξης θα κυμανθεί στο 3,75% το 2014 και 4% το 2015. Ωστόσο, σημειώνεται ότι, παρά την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας τους τελευταίους μήνες, κυρίως στις ανεπτυγμένες οικονομίες, η ανάκαμψη παραμένει εύθραυστη, ενώ η αβεβαιότητα εξακολουθεί να υπάρχει, όπως αντανακλάται από τη μεταβλητότητα στις αγορές των αναπτυσσόμενων οικονομιών. Ταυτόχρονα, αποσταθεροποιητικό παράγοντα αποτελούν οι ανισορροπίες στα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών και τα υψηλά δημόσια και ιδιωτικά χρέη.

- Πιο συγκεκριμένα, η δυναμική της οικονομίας των Η.Π.Α. παραμένει σταθερή και στηρίζεται στην εγχώρια κατανάλωση, τις επενδύσεις και την αποκατάσταση των συνθηκών στην αγορά εργασίας. Η Ευρωζώνη ξεφεύγει από τον κλοιό της ύφεσης και επιστρέφει σε ρυθμούς εύθραυστης ανάκαμψης, κυρίως λόγω της ενίσχυσης των εξαγωγών και της ζήτησης που επέστρεψε σε θετικούς ρυθμούς για πρώτη φορά από την είσοδο σε ύφεση. Η οικονομία της Ιαπωνίας δείχνει σημάδια σταθεροποίησης.

- Στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, η αύξηση των εξαγωγών ευνοείται από την ενίσχυση των ρυθμών ανάπτυξης στις ανεπτυγμένες οικονομίες. Εντούτοις, η εγχώρια ζήτηση σε πολλές χώρες παραμένει αδύναμη, λόγω αφενός του μείγματος πολιτικής που εφαρμόζεται, του περιορισμού της χρηματοδότησης και αφετέρου της πολιτικής αβεβαιότητας. Επίσης, από τα μέσα Ιανουαρίου πολλές αναπτυσσόμενες οικονομίες δέχθηκαν σημαντικές πιέσεις –διολίσθηση των νομισμάτων τους, άνοδος των spreads των ομολόγων τους και πτώση των χρηματιστηρίων τους– με τις χώρες που έχουν υψηλό πληθωρισμό και ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών να εμφανίζονται πιο ευάλωτες, όπως η Τουρκία, η Βραζιλία, η Ινδονησία και η Ν. Αφρική.

- Στη διεθνή διάσκεψη της ομάδας των 20 μεγαλύτερων οικονομιών του πλανήτη (G20), η ατζέντα περιλάμβανε τη συμφωνία μέτρων για την επίτευξη βιώσιμης ανάπτυξης. Βασικός στόχος παραμένει η ενίσχυση της ανάπτυξης και η δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Η ομάδα των G20 δεσμεύτηκε για την υιοθέτηση μεταρρυθμίσεων με στόχο την τόνωση της ανάπτυξης, διατηρώντας παράλληλα τη δημοσιονομική και νομισματική σταθερότητα, καθώς η σταθερή και βιώσιμη ανάπτυξη και η μείωση της αστάθειας εξασφαλίζουν την αύξηση της απασχόλησης[1].

- Οι χώρες του G20, στη σύνοδο της Αυστραλίας συμφώνησαν στην υιοθέτηση του φιλόδοξου στόχου της ενίσχυσης της ανάπτυξης κατά 2% επιπλέον του προβλεπόμενου στόχου για την επόμενη 5ετία, μέσω της εφαρμογής διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, οι οποίες, σύμφωνα με

1. Βλ. https://www.g20.org/sites/default/files/g20_resources/library/Communique%20Meeting%20of%20G20%20Finance%20Ministers%20and%20Central%20Bank%20Governors%20Sydney%2022-23%20February%202014_0.pdf

την έκθεση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου με τίτλο: "Global Prospects and Policy Challenges"[2], αναμένεται να οδηγήσουν σε αύξηση της παγκόσμιας παραγωγής κατά $2,25 τρισ.

- Σύμφωνα με την ίδια έκθεση, οι μεταρρυθμίσεις που περιλαμβάνονται αφορούν την απελευθέρωση των αγορών προϊόντων και υπηρεσιών και της αγοράς εργασίας, την άρση των εμποδίων/περιορισμών στο διεθνές εμπόριο, την τόνωση των επενδύσεων κυρίως σε υποδομές και στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Ταυτόχρονα, οι κυβερνήσεις θα πρέπει να λάβουν μέτρα για την ενίσχυση του ιδιωτικού τομέα, καθώς σύμφωνα με τους G20, μόνο έτσι μπορεί να επιτευχθεί βιώσιμη ανάπτυξη, μέσω των επενδύσεων, της ενίσχυσης του ανταγωνισμού και του διεθνούς εμπορίου, και να δημιουργηθούν θέσεις εργασίας.

- Η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (BIS) ανακοίνωσε ότι το συνολικό χρέος (δημόσιο και ιδιωτικό) έφτασε παγκοσμίως στα $100 τρισ. στα μέσα του 2013, όταν το 2007 το παγκόσμιο χρέος ανερχόταν σε $70 τρισ. Η ραγδαία αύξηση οφείλεται, κυρίως, στην αύξηση του δανεισμού των κυβερνήσεων για την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας και τη στήριξη των τραπεζών, ενώ πολλές επιχειρήσεις αύξησαν τον δανεισμό τους, εκμεταλλευόμενες τα χαμηλά επιτόκια. Χαρακτηριστικό είναι ότι τα χρέη των κυβερνήσεων έφτασαν στα $43 τρισ., αυξημένα κατά 80% συγκριτικά με το 2007.

- Η κρίση στην Ουκρανία έχει λάβει σαφείς γεωπολιτικές προεκτάσεις, ιδίως στις σχέσεις μεταξύ Ε.Ε. και Ρωσίας και τις επιμέρους διπλωματικές συγκρούσεις (η Ρωσία φαίνεται να σκληραίνει τη στάση της, ενώ η Ε.Ε. και οι χώρες του G8 επιβάλλουν κυρώσεις στη Ρωσία). Το κοινοβούλιο της Κριμαίας ψήφισε την ανεξαρτητοποίηση της περιοχής από την Ουκρανία, ενώ καθοριστικό για τις εξελίξεις θα είναι το προσεχές δημοψήφισμα. Σχετικά με τις οικονομικές επιπτώσεις της πολυδιάστατης κρίσης στην Ουκρανία, αυτές αναμένεται να διαφέρουν για τις χώρες της Ε.Ε., ωστόσο ήδη έχουν αρχίσει να παρουσιάζονται φαινόμενα διάχυσης στις οικονομίες της περιοχής, όπως η Πολωνία και η Ρωσία, ενώ η Ουκρανία αντιμετωπίζει τον κίνδυνο της χρεοκοπίας.

ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

- Το τελευταίο διάστημα πυκνώνουν οι ενδείξεις ότι η ελληνική οικονομία σταθεροποιείται, ενώ παρουσιάζονται σημαντικά σημάδια ανάκαμψης, μετά τις ενθαρρυντικές επιδόσεις του 2013. Πράγματι, μία σειρά από γνωστούς προπορευόμενους δείκτες (leading indicators), όπως η πορεία του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου, το spread των 10ετών ομολόγων, οι δείκτες οικονομικού κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, αλλά και ο δείκτης φόβου του ΚΕΠΕ, που υπολογίζεται με στοιχεία από την αγορά παραγώγων, συνηγορούν στο θετικό αυτό συμπέρασμα.

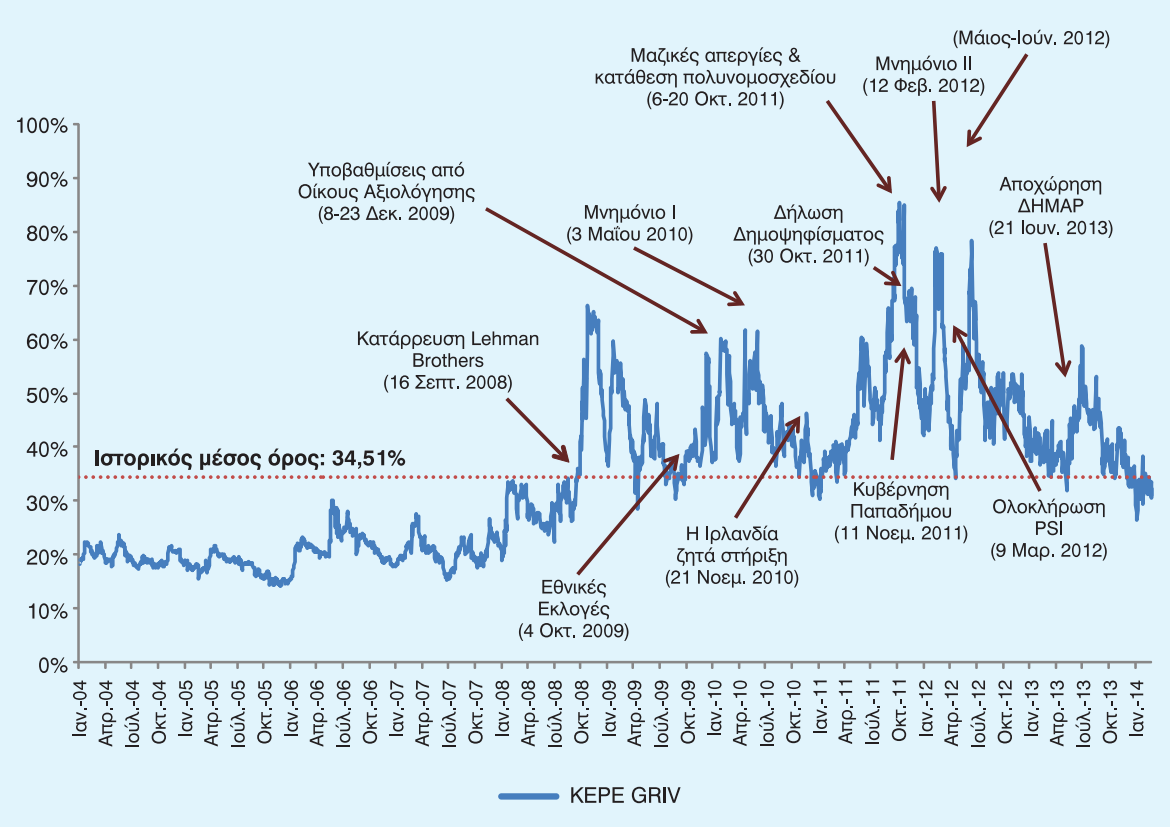
- Πιο συγκεκριμένα, ο Γενικός Δείκτης του ΧΑ έφτασε στις 28/2/2014 σε νέα υψηλά επίπεδα 32 μηνών (από τον Ιούνιο του 2011) στις 1.310,41 μονάδες, παρουσιάζοντας απόδοση 175,09%, από το χαμηλό των 476,36 μονάδων στις 5/6/2012. Επίσης, εντυπωσιακή είναι η περαιτέρω αποκλιμάκωση του spread των ελληνικών 10ετών ομολόγων, το οποίο έφτασε σε επίπεδα προ Μνημονίου (Μαρτίου 2010), στις 510 μονάδες βάσης. Η απόδοση των ελληνικών 10ετών ομο-

2. Βλ. http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/2014/021914.pdf.

λόγων υποχώρησε στο 6,88%, όταν στις 31/5/2012 το spread είχε φτάσει στο εξωπραγματικό επίπεδο για κράτος της Ευρωζώνης των 2.980,6 μονάδων βάσης.

- Τις θετικές εξελίξεις για την Ελληνική Οικονομία επιβεβαίωσε και η αγορά παραγώγων, καθώς ο δείκτης φόβου του ΚΕΠΕ (KEPE GRIV) υποχώρησε στα επίπεδα του Σεπτεμβρίου 2008. Αναλυτικότερα, ο δείκτης KEPE GRIV που περιγράφει την αβεβαιότητα και την εμπιστοσύνη των εγχώριων και ξένων επενδυτών, στις 28/2/2014 υποχώρησε στο 31,02%, από το επίπεδο του 32,32% που σημείωσε στο τέλος Ιανουαρίου (βλ. Διάγραμμα 1), αντανακλώντας πλήρως τις ευνοϊκές προσδοκίες των επενδυτών στην αγορά παραγώγων. Ο μέσος όρος του δείκτη τον Φεβρουάριο του 2014 προσέγγισε τα επίπεδα του Σεπτεμβρίου του 2008. Η πορεία του δείκτη "φόβου" αντανακλά τη συνεχιζόμενη αποκατάσταση της εμπιστοσύνης προς την ελληνική οικονομία και την εγχώρια αγορά. Τα στοιχεία του δείκτη KEPE GRIV, που δημιούργησε το ΚΕΠΕ σε συνεργασία με το Πανεπιστήμιο Πατρών, ανακοινώθηκαν στις 5 Μαρτίου 2014 στην κοινή συνέντευξη Τύπου του Υφυπουργού Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας, κ. Νότη Μηταράκη και του Προέδρου του Δ.Σ. και Επιστημονικού Διευθυντή του ΚΕΠΕ, Καθηγητή κ. Νικολάου Φίλιππα[3].

Διάγραμμα 1
Πορεία του Δείκτη KEPE GRIV για την Ελληνική Οικονομία και σημαντικότερα γεγονότα της κρίσης (2/1/2004-28/2/2014)



Πηγή: Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών, Φεβρουάριος 2014.

3. Βλ. http://www.kepe.gr/images/pdf/Press%20Office/94.KEPE_-_PRESS_RELEASE_-_SYNENTEYXI_TYPOY_greek.pdf.

- Ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (DG ECFIN) για την Ελλάδα, ο οποίος ανακοινώθηκε στις 27/2/2014, έφτασε τις 94,8 μονάδες τον Φεβρουάριο, στο υψηλότερο σημείο του από τον Σεπτέμβριο του 2008. Ιδιαίτερο χαρακτηριστικό είναι ότι οι επιχειρηματικές προσδοκίες παρουσιάζουν βελτίωση σε όλους τους επιμέρους τομείς: τη Βιομηχανία, τις Υπηρεσίες, το Λιανικό Εμπόριο αλλά κυρίως τις Κατασκευές. Επιπλέον, σύμφωνα με αποτελέσματα της έρευνας GfK Consumer Climate, εκτιμάται ότι η Ελληνική Οικονομία θα επιστρέψει στην ανάπτυξη το 2014, ενώ ο δείκτης εισοδηματικών προσδοκιών βρίσκεται στις -33,1 μονάδες, την υψηλότερη τιμή από τον Φεβρουάριο του 2010.

- Ο δείκτης μεταποίησης PMI, σύμφωνα με τα στοιχεία της Markit, τον Φεβρουάριο διαμορφώθηκε στις 51,3 μονάδες, σηματοδοτώντας την επιστροφή της οικονομίας σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, μετά από 53 μήνες (από τον Αύγουστο του 2009)[4]. Τα στοιχεία της έρευνας καταδεικνύουν αύξηση της παραγωγής των εργοστασίων για τέταρτο συνεχόμενο μήνα. Παράλληλα, ο ρυθμός ανάπτυξης της παραγωγής ήταν ο ταχύτερος από τον Αύγουστο του 2008, ενώ και η αύξηση των νέων παραγγελιών η υψηλότερη από τον Μάιο του 2008.

- Σύμφωνα με τη νεότερη έκθεση της Κομισιόν, η Ελληνική Οικονομία παρουσιάζει σημαντικά βελτιωμένη εικόνα. Η ύφεση το 2013, σύμφωνα με τα νεότερα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, αποκλιμακώθηκε στο -3,9% του ΑΕΠ, σημαντικά χαμηλότερη από τις προβλέψεις. Για το 2014 και 2015 ο ρυθμός ανάπτυξης προβλέπεται στο 0,6% και 2,9%, αντίστοιχα. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΚΕΠΕ, η Ελληνική Οικονομία θα ξεφύγει από τον κλοιό της ύφεσης το γ΄ τρίμηνο του 2014. Η εκτίμηση βασίζεται στη μείωση της αβεβαιότητας, στη βελτίωση των περισσότερων συνιστωσών του ΑΕΠ, με κυριότερη την προσδοκία για νέα αύξηση του τουρισμού.

- Για το 1ο δίμηνο του 2014, ο κρατικός προϋπολογισμός κατέγραψε πρωτογενές πλεόνασμα €2,07 δισ., έναντι του στόχου των €1,05 δις[5]. Το ύψος των καθαρών εσόδων έφτασε τα €9,46 δισ. (4,8% υψηλότερα από τον στόχο). Οι πρωτογενείς δαπάνες είναι μειωμένες στα €6,4 δισ. Οι δαπάνες του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) αυξήθηκαν σημαντικά και διαμορφώθηκαν σε €606 εκατ., αυξημένες κατά €327 εκατ. σε σχέση με πέρυσι. Επίσης, οι επιστροφές φόρων ανήλθαν σε €497 εκατ., σημειώνοντας αύξηση κατά €304 εκατ. έναντι του στόχου, ενισχύοντας τη ρευστότητα προς την πραγματική οικονομία.

- Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε πλεόνασμα €1,2 δισ. το 2013, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, έναντι ελλείμματος €4,6 δισ. το 2012. Η χώρα όχι μόνο παρουσίασε πλεόνασμα για πρώτη φορά από το 1948, αλλά το 2013 ήταν η χρονιά που επιτεύχθηκε ρεκόρ εξωστρέφειας, καθώς η αξία των εξαγωγών έφτασε τα €27,5 δισ. Επίσης, σύμφωνα με τα στοιχεία του Πανελληνίου Συνδέσμου Εξαγωγέων, οι ελληνικές εξαγωγές τη 10ετία 2004-2013 σημείωσαν αύξηση κατά 109%. Σημαντικό μέρος της αύξησης οφείλεται στην αύξηση των εξαγωγών πετρελαιοειδών. Σε επίπεδο κλάδων, πλην των πετρελαιοειδών, τη μεγαλύτερη αύξηση σημείωσαν τα λίπη & έλαια (κατά 41,7%), τα μη μεταλλικά ορυκτά (κατά 15,7%), τα γαλακτοκομικά είδη (κατά 13,1%), τα φάρμακα (κατά 8,9%), οι νωποί καρποί & φρούτα (κατά 8,8%).

- Οι προοπτικές για τον τουρισμό, που αποτελεί τη «βαριά βιομηχανία» της ελληνικής οικονομίας, και για το 2014 παραμένουν πολύ θετικές. Ειδικότερα, σύμφωνα με το ΣΕΤΕ, εκτιμάται

4. Βλ. http://www.markiteconomics.com/Survey/PressRelease.mvc/45f4311c3d96427ba2571b0494393f1.

5. Βλ. http://www.minfin.gr/portal/el/resource/contentObject/contentTypes/genericContentResourceObject,fileResourceObject,arrayOfFileResourceTypeObject/topicNames/budgetExecutionBulletin/resourceRepresentationTemplate/contentObjectListAlternativeTemplate#fragment.

ότι 18,5 εκατ. τουρίστες θα επισκεφτούν την Ελλάδα το 2014, ενώ τα έσοδα αναμένονται στα €13 δισ. Επιπλέον, σύμφωνα με τα στοιχεία της GfK, η αύξηση του τζίρου των κρατήσεων σε ταξιδιωτικά γραφεία για ελληνικούς προορισμούς για το ερχόμενο καλοκαίρι προσεγγίζει το 52%, σε σχέση με το 2013.

- Όσον αφορά στα στοιχεία της ανεργίας, το εποχικά διορθωμένο ποσοστό ανεργίας τον Δεκέμβριο του 2013 υποχώρησε οριακά στο 27,5%. Το πρόβλημα παραμένει έντονο στους νέους ηλικίας 15-24 ετών όπου διαμορφώνεται σε 55,5% και στις ηλικίες 25-34 ετών σε 37,4%. Ωστόσο, σύμφωνα με την έκθεση της Κομισιόν, η αποκατάσταση των συνθηκών ανταγωνιστικότητας, σε συνδυασμό με τα προγράμματα στήριξης της απασχόλησης και την αύξηση των επενδύσεων, αναμένεται να οδηγήσουν σε αποκλιμάκωση της ανεργίας στο 26% το 2014 και στο 24% το 2015. Τέλος, σύμφωνα με τα στοιχεία του συστήματος «ΕΡΓΑΝΗ» για τη μισθωτή απασχόληση στον ιδιωτικό τομέα, τον Φεβρουάριο οι προσλήψεις ήταν περισσότερες από τις απολύσεις κατά 19.912, σε σχέση με τον Ιανουάριο. Το 1ο δίμηνο του 2014, το ισοζύγιο προσλήψεων απολύσεων ήταν επίσης θετικό κατά 26.309 άτομα.

- Η Τράπεζα της Ελλάδος διεξήγαγε άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress-tests) για τις ελληνικές τράπεζες, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Η προσέγγιση που υιοθετήθηκε για την εκτίμηση των κεφαλαιακών αναγκών των τραπεζών για την περίοδο 2013-2016 ήταν αυστηρή, για τη διασφάλιση της αξιοπιστίας των αποτελεσμάτων. Το βασικό σενάριο της έκθεσης της Τράπεζας ανέδειξε ότι οι κεφαλαιακές ανάγκες φτάνουν τα €6,38 δισ. Αναλυτικότερα, οι κεφαλαιακές ανάγκες της Eurobank φτάνουν τα €2,945 δισ., της Εθνικής Τράπεζας τα €2,183 δισ., της Τράπεζας Πειραιώς τα €425 εκατ., της Alpha Bank τα €262 εκατ. και της Πανελλήνιας τα €169 εκατ.[6]. Μέχρι τις 15 Απριλίου οι τράπεζες θα πρέπει να υποβάλουν τα σχέδια κεφαλαιακής ενίσχυσης και τα χρονοδιαγράμματα υλοποίησης. Παρά τις ενστάσεις του ΔΝΤ, μεγάλοι οίκοι όπως οι Moody's, η JP Morgan και η Deutsche Bank, στις εκθέσεις τους έδωσαν ψήφο εμπιστοσύνης στα αποτελέσματα της έκθεσης.

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΥΠΟΔΟΜΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

- Σύμφωνα με την ετήσια έκθεση της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων για το 2013 οι χρηματοδοτήσεις ανήλθαν σε €1,465 δισ., έναντι €704 εκατ. το 2012, παρουσιάζοντας αύξηση της τάξης του 108,1%. Οι συνολικές χρηματοδοτήσεις της ΕΤΕπ στην Ελλάδα ανέρχονται σε €16,65 δισ., ήτοι περίπου σε 9% του ΑΕΠ. Τα κεφάλαια που εκταμιεύτηκαν προορίζονταν για έργα υποδομών, για τον τομέα της ενέργειας, τη στήριξη μικρομεσαίων επιχειρήσεων και για την αστική και περιφερειακή ανάπτυξη. Αναλυτικότερα, το 2013 δόθηκαν συνολικά €650 εκατ. για τη στήριξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (€500 εκατ. μέσω του προγράμματος εμπορίου και €150 εκατ., μέσω του ταμείου εγγυήσεων). Ακόμα, για τους αυτοκινητοδρόμους έχουν εκταμιευτεί €269,27 εκατ. (ενώ η συνολική χρηματοδότηση θα φτάσει τα €650 εκατ.), για τις επεκτάσεις του Αθηναϊκό Μετρό (€250 εκατ.), για το πρόγραμμα μεταφοράς και διανομής της ΔΕΗ (€190 εκατ.). Οι χρηματοδοτήσεις της ΕΤΕπ για το 2014 στην Ελλάδα αναμένεται να φτάσουν το €1 δισ.

6. Βλ. http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=4546&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT.

- Κατατέθηκε στη Βουλή το νομοσχέδιο για την ανάπτυξη της εφοδιαστικής αλυσίδας (logistics), με στόχο την αναβάθμιση της θέσης της Ελλάδας σε ανταγωνιστικό διαμετακομιστικό κόμβο της ΝΑ Ευρώπης (logistics hub). Η συγκεκριμένη πρωτοβουλία αναμένεται να μειώσει το κόστος εφοδιασμού των επιχειρήσεων, με τη μείωση του κόστους των αγαθών να εκτιμάται στο 15%. Παράλληλα, εκτιμάται ότι μέσω της ελεύθερης πρόσβασης στην εφοδιαστική αλυσίδα, της εξάλειψης του αθέμιτου ανταγωνισμού, της ενίσχυσης του θεσμού του outsourcing, αναμένεται να δοθεί νέα δυναμική στον κλάδο των μεταφορών (οδικών, σιδηροδρομικών και θαλάσσιων). Η πρωτοβουλία αυτή δείχνει να αναγνωρίζεται από σειρά πολυεθνικών επιχειρήσεων, που αναβαθμίζουν τις αποθηκευτικές εγκαταστάσεις στην Ελλάδα, επιλέγοντας τη χώρα μας ως σημείο στρατηγικής σημασίας για τις μεταφορές προϊόντων. Καταλυτικό ρόλο έχει διαδραματίσει στον τομέα αυτό η αναβάθμιση του λιμανιού του Πειραιά και η συμφωνία Cosco-HP που άνοιξαν τον δρόμο για αντίστοιχες συμφωνίες.

- Σύμφωνα με τις πρόσφατες ανακοινώσεις του Υπ. Ανάπτυξης, ο διαγωνισμός για την αξιοποίηση του πρώην αεροδρομίου του Ελληνικού βρίσκεται σε τελική φάση και αναμένεται να ολοκληρωθεί άμεσα. Η αξιοποίηση του Ελληνικού σαφώς αποτελεί θετική εξέλιξη, με πολλαπλά οφέλη για το Δημόσιο και τους πολίτες. Η συνολική επένδυση αναμένεται να ξεπεράσει τα €5 δισ. και να δημιουργήσει περίπου 50.000 νέες θέσεις εργασίας.

- Σε σειρά δημοσιευμάτων και ανακοινώσεων ελληνικών και ξένων εταιρειών γίνεται λόγος για σημαντικές επενδύσεις σε υποδομές τα επόμενα χρόνια στην Ελλάδα. Οι εν λόγω επενδύσεις αφορούν την κατασκευή μεγάλων ξενοδοχειακών μονάδων, πολυτελών κατοικιών, γηπέδων γκολφ και άλλων υπερπολυτελών εγκαταστάσεων σε ξενοδοχειακές μονάδες. Χαρακτηριστική είναι η επένδυση ύψους €1 δισ. που σχεδιάζεται από την AGC Equity Partners για την κατασκευή πολυτελών βιλών, την αναβάθμιση της μαρίνας του Αστέρα Βουλιαγμένης και των ξενοδοχειακών μονάδων «Αρίων» και «Ναυσικά». Επιπροσθέτως, το συγκρότημα Costa Navarino σχεδιάζει επένδυση ύψους €100 εκατ., ενώ και ο όμιλος Libra Group ανακοίνωσε επένδυση ύψους €80 εκατ.

- Σύμφωνα με την ανακοίνωση του Υπ. Ανάπτυξης, υπεγράφη η απόφαση ένταξης επιπλέον 304 επενδυτικών σχεδίων συνολικού προϋπολογισμού επενδύσεων €52,5 εκατ. και δημόσιας δαπάνης €27,65 εκατ. στο πρόγραμμα ενίσχυσης Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στους τομείς Μεταποίησης, Τουρισμού, Εμπορίου - Υπηρεσιών. Στο πρόγραμμα είχαν ήδη ενταχθεί από τον περασμένο Οκτώβριο 7.505 έργα συνολικού προϋπολογισμού €929 εκατ.

ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

- Οι πρόσφατες εξελίξεις στον τομέα του κόστους ενέργειας για τη βιομηχανία και η δέσμη μέτρων που αποφασίστηκε, εκτιμάται ότι θα οδηγήσουν σε μείωση του κόστους της βιομηχανίας. Ειδικότερα, μετά τη συμφωνία μεταξύ ΔΕΠΑ και Gazprom, η τιμή του φυσικού αερίου αναμένεται να μειωθεί κατά 15%, ενώ και το κόστος ρεύματος εκτιμάται ότι θα μειωθεί κατά 20% για τις ενεργοβόρες βιομηχανίες. Επίσης στο πακέτο μέτρων που έχει ανακοινωθεί και αναμένεται να υλοποιηθούν άμεσα είναι η εφαρμογή της διακοψιμότητας στις ενεργοβόρες βιομηχανίες υψηλής τάσης και η εξίσωση του ΕΤΜΕΑΡ (Ειδικό Τέλος Μείωσης Εκπομπών Αερίων Ρύπων), μεταξύ των εταιρειών μέσης και υψηλής τάσης.

- Στις 26 Φεβρουαρίου ψηφίστηκε στη Βουλή το νομοσχέδιο για τον Ενιαίο Φορέα Εξωστρέφειας (“Enterprise Greece”), που θα ξεκινήσει τη λειτουργία του από την 1η Απριλίου, με στόχο

την ενίσχυση των εξαγωγών και την προσέλκυση νέων άμεσων ξένων επενδύσεων[7]. Η πρωτοβουλία αυτή έρχεται σε συνέχεια άλλων θεσμικών δράσεων, όπως η σύσταση της Συντονιστικής Επιτροπής Εξωστρέφειας, η Εθνική Στρατηγική για τις εξαγωγές, η δημιουργία της Κεντρικής Αδειοδοτικής Αρχής και ο νέος Επενδυτικός Νόμος.

- Βάσει των στοιχείων που δημοσιοποίησε το BusinessEurope, το σύνολο των διοικητικών βαρών για τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις προσεγγίζει το 3,5% του ΑΕΠ, γεγονός που μειώνει την ανταγωνιστικότητά τους και που μειώνει σημαντικά τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Για την Ελλάδα, η έρευνα του Συνδέσμου Ελληνικών Βιομηχανιών (ΣΕΒ) δείχνει ότι το ρυθμιστικό κόστος φτάνει στο 4,4% του ΑΕΠ ή 7,8 δισ. ευρώ. Χαρακτηριστικό σύμφωνα με την έκθεση είναι ότι, την 30ετία 1975-2005, στην Ελλάδα ψηφίστηκαν 3.450 νόμοι και εκδόθηκαν 20.580 προεδρικά διατάγματα, 114.905 υπουργικές αποφάσεις, 24.010 αποφάσεις Περιφερειών και 8.575 αποφάσεις διοικητικών αρχών!

- Στην Ελλάδα έχουν πραγματοποιηθεί κάποια σημαντικά βήματα για την αναδιοργάνωση του δημοσίου τομέα, τη βελτίωση της λειτουργίας του κράτους και την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας. Σχετικά παραδείγματα αποτελούν οι ενέργειες για τη λειτουργία δύο Κτηματολογικών γραφείων εντός του 2014, με την ψηφιοποίηση των αρχείων τους από το 2003 έως σήμερα. Επίσης, οι ηλεκτρονικές υπηρεσίες του Δημοσίου αναβαθμίζονται, ενώ και ο θεσμός των Κέντρων Εξυπηρέτησης Πολιτών (ΚΕΠ) εμπλουτίζεται με νέες υπηρεσίες, όπως η άμεση παροχή φορολογικής και ασφαλιστικής ενημερότητας, ή πιστοποιητικών Δημοτολογίου, η διασύνδεση των μητρώων, η ηλεκτρονική διαχείριση εγγράφων. Η αναβάθμιση των υπηρεσιών αυτών αναμένεται να διευκολύνει σημαντικά τους πολίτες και τις επιχειρήσεις, μειώνοντας το κόστος και την ταλαιπωρία τους.

7. Βλ. http://www.mindev.gov.gr/?p=14288.

ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΑΝΑΚΑΜΨΗΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Σωτήρης Παπαϊωάννου, *Ερευνητής ΚΕΠΕ*

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σύμφωνα με τα στοιχεία των Εθνικών Λογαριασμών της ΕΛΣΤΑΤ, η ελληνική οικονομία έχει εισέλθει από το 2008 σε καθεστώς ύφεσης, με το ΑΕΠ να έχει συρρικνωθεί αθροιστικά την περίοδο 2008-2012 κατά 20%. Ωστόσο, οι πρόσφατες εξελίξεις των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας υποδηλώνουν ότι το μεγαλύτερο μέρος της απαραίτητης προσαρμογής έχει συντελεστεί, γεγονός που μας επιτρέπει να αισιοδοξούμε ότι το χειρότερο κομμάτι της κρίσης είναι παρελθόν.

Η καλύτερη από το αναμενόμενο υλοποίηση του Κρατικού Προϋπολογισμού του 2013 (με καταγραφή για πρώτη φορά πρωτογενούς πλεονάσματος Γενικής Κυβέρνησης ύψους 0,4% του ΑΕΠ[1]), καθώς και το πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ήδη από φέτος (πλεόνασμα ύψους 1,2 δις €), υποδηλώνουν ότι πλέον η ελληνική οικονομία δεν καταναλώνει περισσότερα από αυτά που παράγει, δεν δανείζεται για να καλύψει τις ανάγκες της και δεν προσθέτει νέο χρέος. Η σημαντική ελάττωση της πτωτικής πορείας του ΑΕΠ (σε αναμενόμενα επίπεδα της τάξης του -3,7% για το 2013), σε συνδυασμό με την επιβράδυνση των ρυθμών αύξησης της ανεργίας, αποτελούν μια ακόμα ενθαρρυντική εξέλιξη ότι η ύφεση τερματίζεται και ότι δεν αναμένεται σημαντική περαιτέρω επιδείνωση της οικονομικής κατάστασης των περισσότερων Ελλήνων. Οι παραπάνω εξελίξεις έχουν συμβάλει σημαντικά στην ουσιαστική βελτίωση του οικονομικού κλίματος και στην ενδυνάμωση των προοπτικών για ανάκαμψη και οριστική έξοδο από την κρίση το 2014.

ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΕΚΤΙΜΗΣΗ

Βασικός σκοπός αυτής της ενότητας είναι η εκτίμηση του ρυθμού μεταβολής της τάσης του ΑΕΠ. Η ανάλυση των τάσεων ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ στηρίζεται στον διαχωρισμό μεταξύ της μακροχρόνιας τάσης και της κυκλικής συνιστώσας χρησιμοποιώντας την ταυτότητα του ΑΕΠ.

Η ταυτότητα αυτή, όπως παρουσιάζεται από τον Gordon (2003), αποσυνθέτει τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ (Q) ως το άθροισμα των ρυθμών μεταβολής (i) της παραγωγικότητας (Q/H), (ii) των ωρών εργασίας ανά εργαζόμενο (H/E), (iii) του ποσοστού απασχόλησης (E/L), (iv) του ποσοστού

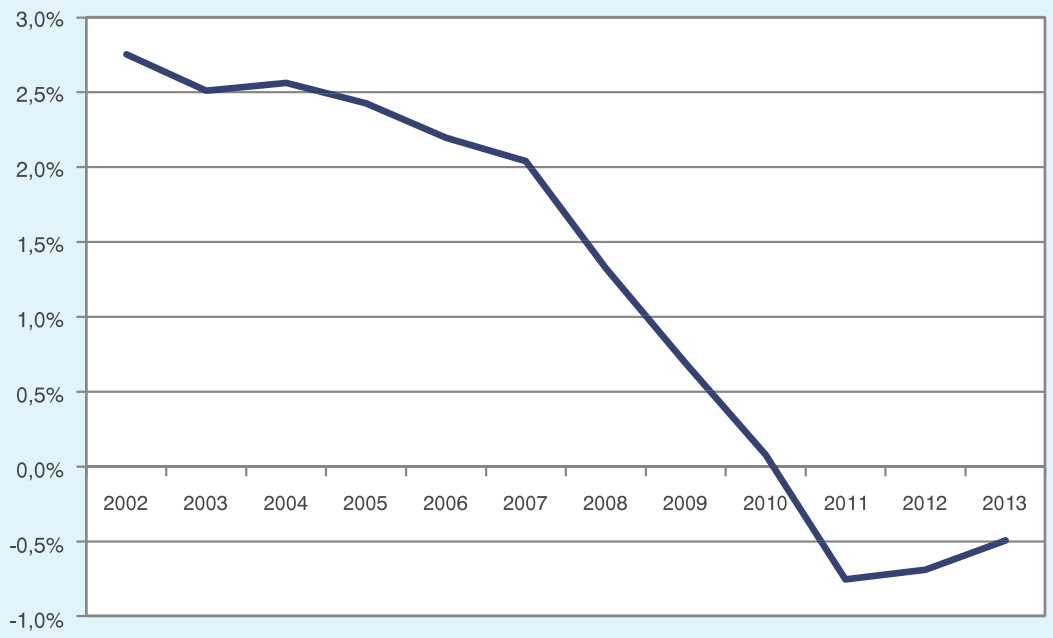
1. Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία που καταγράφονται στην Ετήσια Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος, το πρωτογενές αποτέλεσμα Γενικής Κυβέρνησης σύμφωνα με τους ορισμούς του Προγράμματος Οικονομικής Πολιτικής είναι ίσο με το 0,4% του ΑΕΠ. Σύμφωνα με την ίδια Έκθεση, το πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα Γενικής Κυβέρνησης διορθωμένο ως προς την καθαρή κρατική υποστήριξη προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι ίσο με το 2,1% του ΑΕΠ.

του εργατικού δυναμικού στο σύνολο του πληθυσμού (L/N) και (v) του πληθυσμού εργάσιμης ηλικίας, από 15 έως 65 ετών (N)[2,3]:

$$\Delta(\ln Q) \equiv \Delta(\ln \frac{Q}{H}) + \Delta(\ln \frac{H}{E}) + \Delta(\ln \frac{E}{L}) + \Delta(\ln \frac{L}{N}) + \Delta(\ln N) \quad (1)$$

Στο Διάγραμμα 1 φαίνεται η διαγραμματική εξέλιξη του ρυθμού μεταβολής της τάσης του ΑΕΠ, όπως εκτιμήθηκε με το στατιστικό φίλτρο Kalman (1960) για την περίοδο 2002-2013. Παρατηρούμε ότι, ύστερα από μια περίοδο ραγδαίας μείωσης (2007-2011), ο ρυθμός μεταβολής της τάσης του ΑΕΠ αντιστρέφεται στο διάστημα 2012-2013 και είναι ελαφρώς αρνητικός στο τέλος του 2013 (-0,45%).

Διάγραμμα 1
Ρυθμός μεταβολής της τάσης του ΑΕΠ (2002-2013)



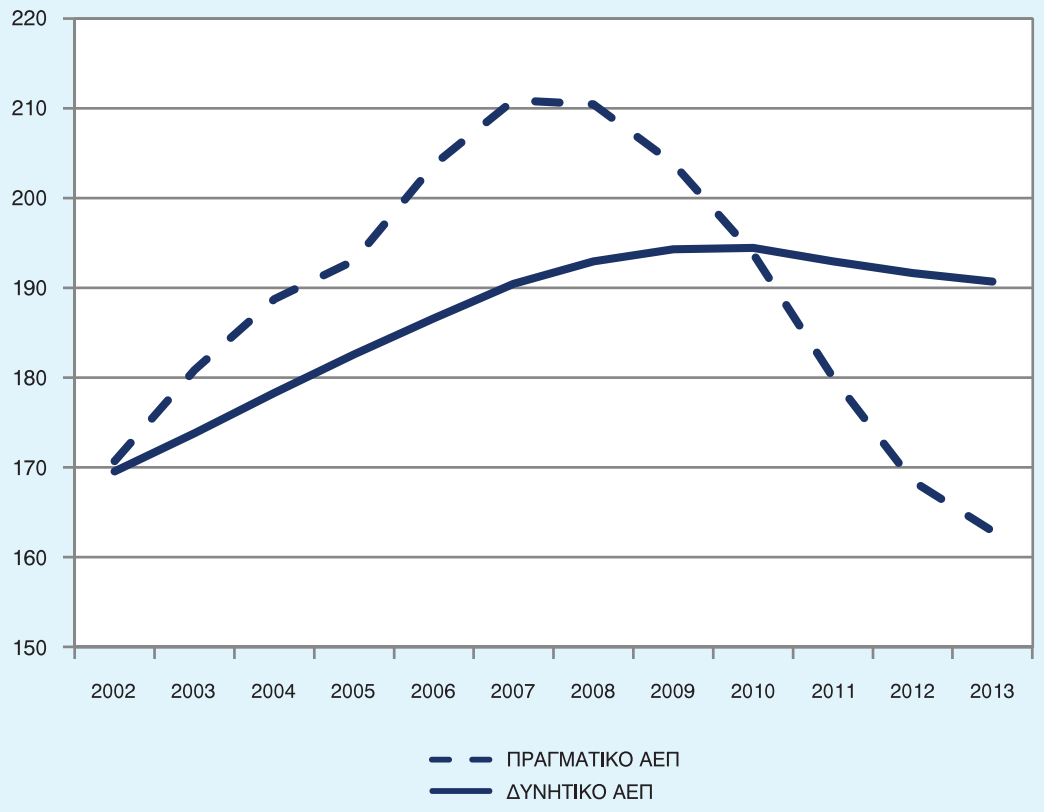
Στα Διαγράμματα 2 και 3, απεικονίζονται το δυνητικό και πραγματικό ΑΕΠ για την περίοδο 2002-2013 καθώς και το παραγωγικό κενό, για την ίδια περίοδο, αντίστοιχα[4]. Παρατηρούμε ότι, για

2. Οι μεταβλητές *H, E, L* και *N* είναι, αντίστοιχα, οι ώρες εργασίας, ο αριθμός των απασχολουμένων, το μέγεθος του εργατικού δυναμικού (απασχολούμενοι και άνεργοι) και ο πληθυσμός ηλικίας άνω των 15 ετών (απασχολούμενοι και άνεργοι και οικονομικά μη ενεργοί).

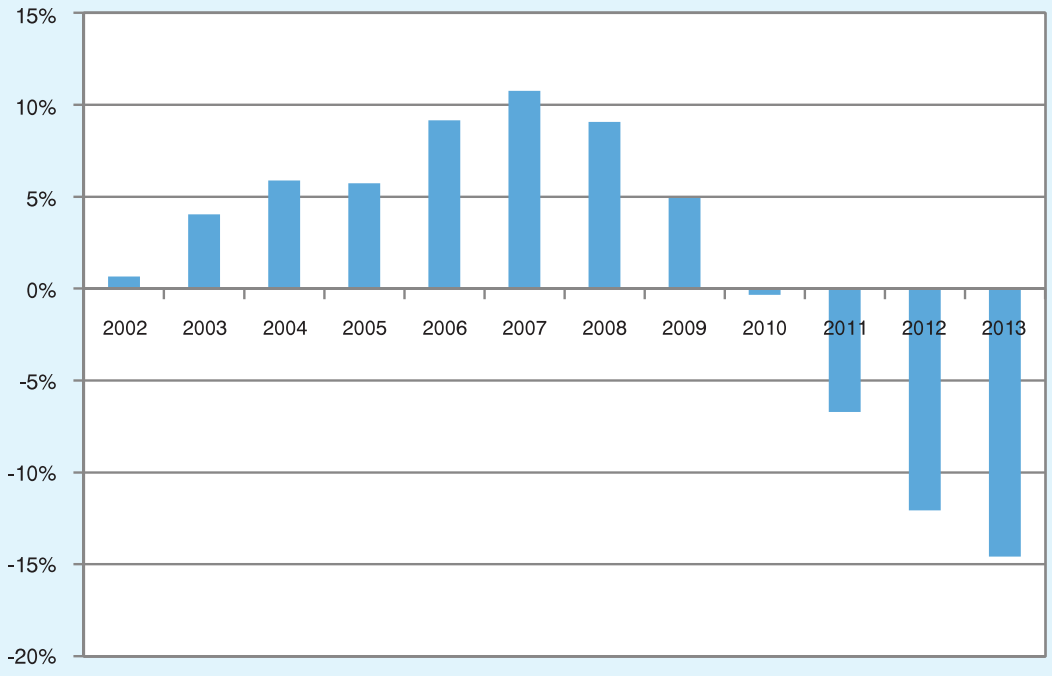
3. Τα στατιστικά στοιχεία για το ΑΕΠ προέρχονται από τους Εθνικούς Λογαριασμούς της ΕΛΣΤΑΤ, είναι σε σταθερές τιμές 2005 και παρέχονται σε τριμηνιαία βάση για την περίοδο 2000-2013. Τα στοιχεία για τις ώρες εργασίας προέρχονται από την Eurostat. Τα στοιχεία για τον αριθμό των απασχολουμένων, το μέγεθος του εργατικού δυναμικού και τον πληθυσμό εργάσιμης ηλικίας προέρχονται από τις Έρευνες Εργατικού Δυναμικού της ΕΛΣΤΑΤ.

4. Ο όρος δυνητικό προϊόν αναφέρεται στο επίπεδο εκείνο του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος το οποίο δύναται μια οικονομία να παράγει σε μακροχρόνια βάση σύμφωνα με τις παραγωγικές της δυνατότητες, δηλαδή σύμφωνα με τις ποσότητες εργασίας, κεφαλαίου και λοιπών παραγωγικών συντελεστών που διαθέτει, χωρίς να συνοδεύεται από αύξηση του πληθωρισμού. Το παραγωγικό κενό αναφέρεται στην απόκλιση μεταξύ πραγματικού παραγόμενου ΑΕΠ και δυνητικού ΑΕΠ.

Διάγραμμα 2
Δυνητικό ΑΕΠ και πραγματικό ΑΕΠ (2002-2013, σταθερές τιμές 2005, σε δις ευρώ)



Διάγραμμα 3
Παραγωγικό κενό (2002-2013)



την περίοδο 2002-2009, το πραγματικό ΑΕΠ ήταν υψηλότερο του δυνητικού ΑΕΠ, καθώς η επέκταση της εγχώριας ζήτησης, κυρίως μέσω του εκτεταμένου δανεισμού, οδήγησε σε υπερθέρμανση την ελληνική οικονομία. Η έλευση της κρίσης το 2009 οδήγησε σε βαθιά ύφεση, με αποτέλεσμα το πραγματικό ΑΕΠ να υπολείπεται του δυνητικού ΑΕΠ. Ταυτόχρονα, όμως, σημειώθηκε μείωση του δυνητικού ΑΕΠ, λόγω της υψηλής ανεργίας αλλά και της σημαντικής μείωσης των κεφαλαιουχικών επενδύσεων.

Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΛΣΤΑΤ, ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ για το τελευταίο τρίμηνο του 2013 θα είναι στο -2,6%, με αποτέλεσμα το πραγματικό ΑΕΠ να διαμορφωθεί στο τέλος του 2013 σε 162,3 δις € (σταθερές τιμές 2005). Οι εκτιμήσεις, επίσης, δείχνουν ότι το δυνητικό ΑΕΠ της ελληνικής οικονομίας στο τέλος του 2013 διαμορφώνεται σε 190,7 δις €, με αποτέλεσμα το παραγωγικό κενό στο τέλος του 2013 να διαμορφώνεται σε -14,8%. Η ανάλυση αυτή δείχνει ότι η συσσωρευμένη ζήτηση της περιόδου 2002-2008 έχει εξαλειφθεί σημαντικά, με αποτέλεσμα την ύπαρξη σημαντικού πλεονάσματος παραγωγικής δυναμικότητας για την ελληνική οικονομία. Θα πρέπει να σημειωθεί εδώ ότι οι τελευταίες εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ εκτιμούν ότι το παραγωγικό κενό της ελληνικής οικονομίας για το 2013 είναι -13,6% (OECD, 2013).

ΣΕΝΑΡΙΑ - ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΠΡΟΟΠΤΙΚΩΝ

Η ύπαρξη σημαντικού πλεονάσματος παραγωγικής δυναμικότητας για την ελληνική οικονομία υποδηλώνει τη δυνατότητα σημαντικών περιθωρίων βελτίωσης της εγχώριας παραγωγής, ειδικότερα μάλιστα εάν οι πλεονάζοντες πόροι είναι δυνατόν να μεταφερθούν στον τομέα των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών. Σε αυτή την ενότητα υιοθετούνται τρία διαφορετικά σενάρια που εξετάζουν τη δυνατότητα (ή μη δυνατότητα) της ελληνικής οικονομίας να μπορέσει να εξαλείψει, έως το τέλος του 2020, το παραγωγικό κενό (output gap), δηλαδή την απόσταση μεταξύ πραγματικού και δυνητικού ΑΕΠ, που παρατηρείται στο τέλος του 2013. Η εξέλιξη των σεναρίων απεικονίζεται στον Πίνακα 1:

Το πρώτο και πιο αισιόδοξο σενάριο προϋποθέτει την πλήρη εξάλειψη του παραγωγικού κενού έως το τέλος του 2020, με την ταυτόχρονη υπόθεση ότι ο ρυθμός μεταβολής του δυνητικού ΑΕΠ θα σημειώνει θετική μεταβολή την περίοδο 2014-2020, κατά 1% ετησίως[5]. Σύμφωνα με αυτό το σενάριο, η ελληνική οικονομία θα έχει μέσο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ 3,3% για την περίοδο 2014-2020 και το πραγματικό ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 204,5 δις €, όσο περίπου ήταν δηλαδή το 2009, όταν ξεκίνησε η κρίση. Αυτό το σενάριο κρίνεται ως σχετικά αισιόδοξο (αλλά όχι ακατόρθωτο), δεδομένης της ύφεσης που εξακολουθεί να υφίσταται η ελληνική οικονομία.

Το δεύτερο και λιγότερο αισιόδοξο σενάριο προϋποθέτει, επίσης, την πλήρη εξάλειψη του παραγωγικού κενού στο τέλος του 2020, με την ταυτόχρονη, όμως, υπόθεση, ότι ο ρυθμός μεταβολής του δυνητικού ΑΕΠ δε σημειώνει αξιοσημείωτη μεταβολή την περίοδο 2014-2020. Σύμφωνα με αυτό το σενάριο, η ελληνική οικονομία θα έχει μέσο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ ίσο με 2,3% για την περίοδο 2014-2020 και το πραγματικό ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 190,5 δις €, όσο περίπου ήταν δηλαδή την περίοδο 2004-2005.

Το τρίτο και λιγότερο αισιόδοξο σενάριο προϋποθέτει τη μερική εξάλειψη του παραγωγικού κενού (κατά 50%) στο τέλος του 2020. Σύμφωνα με αυτό το σενάριο, η ελληνική οικονομία θα

5. Υποθέτουμε ότι ο ρυθμός μεταβολής του δυνητικού ΑΕΠ θα είναι ελαφρώς χαμηλότερος του ρυθμού μεταβολής του δυνητικού ΑΕΠ για το σύνολο της Ευρωζώνης, που είναι ίσος με 1,3% (OECD, 2012).

Πίνακας 1
Σενάρια μελλοντικής εξέλιξης των ρυθμών μεταβολής του ΑΕΠ

ΕΞΑΛΕΙΨΗ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΥ ΚΕΝΟΥ ΜΕ ΤΑΥΤΟΧΡΟΝΗ ΑΥΞΗΣΗ ΔΥΝΗΤΙΚΟΥ ΑΕΠ ΚΑΤΑ 1% ΕΤΗΣΙΩΣ	
ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΑΕΠ %	3,3%
ΔΥΝΗΤΙΚΟ ΑΕΠ %	1,0 %
ΑΕΠ (δις €, τιμές 2005)	204,5
ΕΞΑΛΕΙΨΗ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΥ ΚΕΝΟΥ ΧΩΡΙΣ ΑΥΞΗΣΗ ΔΥΝΗΤΙΚΟΥ ΑΕΠ	
ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΑΕΠ %	2,3 %
ΔΥΝΗΤΙΚΟ ΑΕΠ %	0,0 %
ΑΕΠ (δις €, τιμές 2005)	190,5
ΜΕΡΙΚΗ ΕΞΑΛΕΙΨΗ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟΥ ΚΕΝΟΥ (ΚΑΤΑ 50%)	
ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟ ΑΕΠ %	1,2%
ΔΥΝΗΤΙΚΟ ΑΕΠ %	0,0%
ΑΕΠ (δις €, τιμές 2005)	176,9

έχει μέσο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ ίσο με 1,2% για την περίοδο 2014-2020 και το πραγματικό ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε 177 δις €, όσο περίπου ήταν δηλαδή το 2003, όταν και η ελληνική οικονομία εισήλθε στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση.

ΣΥΖΗΤΗΣΗ - ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Τα βασικά ευρήματα από τις εκτιμήσεις δείχνουν ότι η τάση του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ αντιστρέφεται, αν και παραμένει ελαφρώς αρνητική στο τέλος του 2013. Επιπλέον, η ύπαρξη σημαντικού πλεονάσματος παραγωγικής δυναμικότητας δείχνει ότι υπάρχει δυνατότητα σημαντικών περιθωρίων βελτίωσης του ΑΕΠ, ειδικότερα μάλιστα εάν οι πλεονάζοντες πόροι μεταφερθούν στον τομέα των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών. Θα πρέπει να τονιστεί ότι η επιτυχής υλοποίηση του αισιόδοξου μακροοικονομικού σεναρίου προϋποθέτει την αντιμετώπιση μιας σειράς από προκλήσεις, έτσι ώστε η ελληνική οικονομία να τεθεί έγκαιρα σε πορεία ανάκαμψης.

Σε αυτά τα πλαίσια είναι ιδιαιτέρα σημαντική η πλήρης αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στον εγχώριο χρηματοπιστωτικό τομέα και η ανάκαμψη της ρευστότητας στην αγορά. Οι βασικές παράμετροι προς αυτή την κατεύθυνση είναι η βελτίωση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, ο περιορισμός του πιστωτικού κινδύνου, η σταδιακή επιστροφή των καταθέσεων και η βελτίωση της πρόσβασης στις διεθνείς αγορές. Όλα αυτά, σε συνδυασμό με συνθήκες επαρκούς ανταγωνισμού στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα, θα συμβάλουν στη δημιουργία προϋποθέσεων ώστε να επέλθει αύξηση της προσφοράς τραπεζικών δανείων που θα κατευθύνονται κυρίως σε επενδύσεις για παραγωγικές δραστηριότητες.

Επιπλέον, δεν έχει ολοκληρωθεί ακόμα η δημοσιονομική προσαρμογή, καθώς απαιτείται η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος 4,5% του ΑΕΠ στο τέλος του 2016. Σε αυτά τα πλαίσια είναι

κρίσιμη η επιτυχία στον τομέα αντιμετώπισης της φοροδιαφυγής και της εισφοροδιαφυγής, προκειμένου να μην απαιτηθεί σημαντική περαιτέρω συρρίκνωση εισοδημάτων ή επιβολή νέων φόρων.

Σε άμεση σχέση με αυτό βρίσκεται και η δημιουργία ενός σταθερού φορολογικού περιβάλλοντος που δεν θα δημιουργεί αιφνιδιασμούς και θα επιτρέπει σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις να προγραμματίζουν με περισσότερη εμπιστοσύνη τη μελλοντική κατανάλωση και επένδυσή τους. Αυτό με τη σειρά του αναμένεται να αποτελέσει σοβαρό κίνητρο για εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό και ανάληψη άμεσων ξένων επενδύσεων.

Επιπλέον, δεν έχουν υλοποιηθεί ακόμα στο ακέραιο οι απαραίτητες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα συμβάλουν περαιτέρω στη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας. Η περαιτέρω μείωση των γραφειοκρατικών εμποδίων και περιορισμών και η δημιουργία ενός ακόμα πιο φιλικού περιβάλλοντος είναι οι πιο κρίσιμες παράμετροι για τη μακροχρόνια αύξηση της παραγωγικότητας της ελληνικής οικονομίας και την επίτευξη βιώσιμων ρυθμών ανάπτυξης.

Το βασικό χαρακτηριστικό της νέας εποχής που ανοίγεται για την ελληνική οικονομία είναι η προσαρμογή σε μια νέα πραγματικότητα όπου η αύξηση του εγχωρίως παραγόμενου προϊόντος δεν θα είναι αποτέλεσμα διόγκωσης της εγχώριας ζήτησης. Το υφιστάμενο πλαίσιο διαχείρισης των δημόσιων οικονομικών είναι πλέον πολύ αυστηρό για όλες τις χώρες της Ευρωζώνης και ο δανεισμός από το εξωτερικό δεν θα είναι δυνατό να χρηματοδοτήσει την όποια αύξηση της ζήτησης. Αντίθετα, η όποια ανάπτυξη και αύξηση των εισοδημάτων θα προκύπτει από την εγχώρια παραγωγή διεθνώς ανταγωνιστικών προϊόντων και υπηρεσιών.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Gordon, R. (2003). “Exploding productivity growth: context, causes and implications.” *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 207-298.

Kalman, R. (1960). “A new approach to linear filtering and prediction problems.” *Journal of Basic Engineering Series D*, 82: 35-45.

OECD (2012). “OECD Economic Outlook No 92.” Paris: OECD.

OECD (2013). “OECD Economic Outlook No 94.” Paris: OECD.

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΘΕΣΜΩΝ ΣΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Αθανάσιος Χύμης, *Ερευνητής ΚΕΠΕ*

"If you make 10.000 regulations you destroy all respect for the law"
Winston Churchill

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η άμεση ανάγκη λήψεως μέτρων για την βελτίωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων της χώρας, την σταθεροποίηση των μακροοικονομικών δεικτών της και την ελάττωση του χρέους μάς ωθούν συχνά σε προτάσεις πολιτικής με σχετικά βραχυπρόθεσμο ορίζοντα χάρη στα γρήγορα –αν και επώδυνα– αποτελέσματα που παρέχουν, όπως π.χ. μέτρα για την άμεση αύξηση των δημοσίων εσόδων (φορολογία) και μείωση δαπανών (περικοπές). Αυτό είναι βέβαια σε ένα βαθμό δικαιολογημένο από την επιτακτική ανάγκη ταχείας προσαρμογής των οικονομικών δεικτών για επάνοδο της χώρας στις αγορές, ώστε να δανείζεται με "λογικά" επιτόκια.

Ωστόσο, δεν θα πρέπει να ξεχνούμε έναν πολύ βασικό παράγοντα ο οποίος όχι μόνο θα επιτρέψει την γρήγορη επάνοδο της χώρας στις διεθνείς αγορές αλλά, ακόμη πιο σημαντικό, θα την οδηγήσει σε μονοπάτι μακροχρόνιας, βιώσιμης και διατηρήσιμης ανάπτυξης η οποία, μέσω της προσέλκυσης επενδύσεων και παραγωγής πλούτου, είναι η μόνη ουσιαστική λύση στο φλέγον ζήτημα της ανεργίας. Αυτός ο παράγων είναι οι Θεσμοί. Ένα ποιοτικό θεσμικό περιβάλλον είναι εκ των ων ουκ άνευ συνθηκών για μία οικονομία ανταγωνιστική, παραγωγική και ευημερούσα.

Η διεθνής βιβλιογραφία έχει αναγνωρίσει ότι δεν είναι τόσο ο φυσικός πλούτος ή ακόμα και η γεωγραφία που κάνουν την διαφορά μεταξύ ανεπτυγμένων και μη χωρών όσο το θεσμικό πλαίσιο, η ποιότητά του αλλά και η ελευθερία που αφήνει στα άτομα και τις επιχειρήσεις να δραστηριοποιούνται σε ένα σταθερό περιβάλλον χωρίς αβεβαιότητα όπου άρχει ο Νόμος χωρίς πολύπλοκες διατάξεις και περιττή γραφειοκρατία και όπου προστατεύονται τα δικαιώματα ιδιοκτησίας και οι επενδυτές (Acemoglu et al., 2002· Acemoglu & Robinson, 2012· De Soto, 2000· Easterly & Levine, 1997· North, 1990, 2005· Olson, 1982· Rodrik et al., 2002· Sala-i-Martín & Subramanian, 2003· Williamson, 1985).

Στο παρόν άρθρο αναδεικνύεται η σοβαρότητα του θέματος των θεσμών στην Ελλάδα και, χρησιμοποιώντας σχετικά στοιχεία για την Ελλάδα και άλλες χώρες, αναπτύσσονται προτάσεις πολιτικής όχι μόνο για γρηγορότερη επάνοδο στην ανάπτυξη, η οποία διαφαίνεται πλέον καθαρά στον ορίζοντα, αλλά κυρίως για μακροχρόνια ανάπτυξη που θα οδηγήσει σε γρήγορη αποκλιμάκωση της ανεργίας.

ΘΕΣΜΟΙ: ΠΩΣ ΟΡΙΖΟΝΤΑΙ ΚΑΙ ΠΩΣ ΣΥΝΔΕΟΝΤΑΙ ΜΕ ΤΗΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ

Σύμφωνα με τον οικονομολόγο Douglass North (βραβείο Νόμπελ στα Οικονομικά το 1993 για τις έρευνές του σε θέματα θεσμών) οι θεσμοί, εν ευρείᾳ εννοίᾳ, περιλαμβάνουν όχι μόνο το επίσημο

νομικό πλαίσιο που διέπει την ανθρώπινη δραστηριότητα (οικονομική και κοινωνική) αλλά και όλους τους άγραφους-ανεπίσημους νόμους, ήθη, έθιμα, πιστεύω, ιδεολογίες που επιδρούν στην ανθρώπινη συμπεριφορά και διαμορφώνουν τα κίνητρά της (North, 1991). Ο Oliver Williamson (βραβευθείς με το Νόμπελ Οικονομικών το 2009), προχώρησε εξηγώντας ότι οι μεν άγραφοι-ανεπίσημοι νόμοι, ήθη, έθιμα, ιδεολογίες, κ.λπ. αλλάζουν σε βάθος χρόνου σχετικά μεγάλο, οι δε γραπτοί-επίσημοι νόμοι (σύνταγμα, νόμοι, ιδιοκτησιακά δικαιώματα, κ.λπ.) αλλάζουν όχι μόνο πιο γρήγορα αλλά και επιδρούν σε πολύ σημαντικό βαθμό στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας (Williamson, 2000). Και οι δύο συμφωνούν ότι οι θεσμοί αποτελούν τον καταλυτικό παράγοντα για να καταστεί μία οικονομία ανταγωνιστική, διότι είναι οι θεσμοί πριν από τον φυσικό πλούτο αυτοί οι οποίοι δημιουργούν τα κίνητρα για επενδύσεις, για δημιουργία επιχειρήσεων και για παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών που, εν τέλει, μεταφράζονται σε θέσεις εργασίας, παραγωγή πλούτου και ευημερούσα κοινωνία (North 1990, 2005· Williamson, 1985, 2000).

Παρά τις όποιες αρχικές δυσκολίες για ποσοτικοποίηση των θεσμών και ανάλογες φυσικά δυσκολίες στην μέτρηση αυτών και, κατά συνέπεια, στην μέτρηση της επιδράσεώς τους στην οικονομική ανάπτυξη, η διεθνής βιβλιογραφία αλλά και οι διεθνείς οργανισμοί αναγνωρισμένου κύρους όπως η Παγκόσμια Τράπεζα, ο ΟΟΣΑ, το Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ, η Διεθνής Διαφάνεια, το Ινστιτούτο Heritage και άλλοι, συστηματικά πλέον τα τελευταία χρόνια μετρούν με ποικίλους τρόπους το επίπεδο των θεσμών σε κάθε χώρα και το συσχετίζουν με την οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Συγκεκριμένα, το Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ (WEF) κάθε χρόνο εκδίδει έκθεση όπου μετρά την ανταγωνιστικότητα κάθε χώρας, βασική παράμετρος της οποίας αποτελεί ο πυλώνας των θεσμών ο οποίος περιλαμβάνει σειρά υποδεικτών, ίσως από τους πλέον πλήρεις δείκτες θεσμών στην βιβλιογραφία. Γι αυτό τον λόγο ο συγκεκριμένος δείκτης χρησιμοποιείται στο παρόν άρθρο για την εξαγωγή χρησίμων συμπερασμάτων.

Στην τελευταία έκθεση του WEF για τον Παγκόσμιο Δείκτη Ανταγωνιστικότητας (GCI) 2013-2014, την οποία συνυπογράφει ο διακεκριμένος οικονομολόγος Sala-i-Martín, η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας μιας χώρας ορίζεται ως εξής: «το σύνολο των θεσμών, πολιτικών και παραγόντων που καθορίζουν το επίπεδο παραγωγικότητας σε μία χώρα.» (WEF, 2013, σελ. 4). Διαπιστώνεται δηλαδή ότι η ανταγωνιστικότητα είναι άμεσα συνυφασμένη με το επίπεδο των θεσμών. Η έκθεση σημειώνει ότι η τελευταία οικονομική κρίση ανέδειξε πόσο σημαντικό είναι για την οικονομία ένα ισχυρό και δίκαιο θεσμικό περιβάλλον.

Η ποιότητα των θεσμών παίζει καθοριστικό ρόλο στην ανταγωνιστικότητα και την ανάπτυξη (Acemoglu et al., 2002· Easterly & Levine, 1997· Rodrik et al., 2002· Sala-i-Martín & Subramanian, 2003· WEF, 2013). Το θεσμικό πλαίσιο επηρεάζει σημαντικά τις επενδυτικές αποφάσεις εγχωρίων και ξένων επενδυτών. Εάν δεν υπάρχει το θεσμικό πλαίσιο που θα εξασφαλίζει ένα φιλικό επενδυτικό περιβάλλον δηλαδή την προστασία των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας, την προστασία των επενδύσεων, την εφαρμογή των νόμων, την άμεση απονομή δικαιοσύνης, επενδύσεις δεν θα έρθουν στην χώρα (De Soto, 2000). Η γραφειοκρατία και η στάση των δημοσίων φορέων και του κράτους εν γένει προς τις αγορές και την οικονομική ελευθερία επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό τις επενδυτικές κινήσεις. Έτσι, η υπερβολική γραφειοκρατία και το κανονιστικό βάρος, η πολυνομία που οδηγεί στην ανομία και την διαφθορά, καθώς και η έλλειψη διαφάνειας στις δημόσιες συμβάσεις και πολιτικές αποφάσεις, οδηγούν σε έλλειψη εμπιστοσύνης των πολιτών και επενδυτών στο κράτος, τους θεσμούς του και στο σύστημα απονομής δικαιοσύνης, με άμεσα αποτελέσματα την υπανάπτυξη και τον περιορισμό της οικονομικής δραστηριότητας (Acemoglu & Robinson, 2012· Olson, 1982· Shleifer & Vishny 1997· WEF, 2013).

Ιδιαίτερα, τέλος, αξίζει να σημειωθεί η σύνδεση μεταξύ θεσμικού πλαισίου και οικονομικής ελευθερίας. Σε αντίθεση με ό,τι ίσως θα νόμιζε κανείς, ισχυρό και δίκαιο θεσμικό πλαίσιο δεν σημαίνει

τον περιορισμό της οικονομικής ελευθερίας (WEF, 2013). Αντίθετα, όπως θα φανεί πιο κάτω, οι δύο αυτές μεταβλητές είναι άρρηκτα συνδεδεμένες. Είναι η ελλιπής εφαρμογή του νόμου και το έλλειμμα στο σύστημα απονομής δικαιοσύνης που για να καλυφθούν, τα κράτη ψηφίζουν υπερβολικό αριθμό κανονισμών που μόνο χειροτερεύουν την κατάσταση. Αυξάνουν δηλαδή την πολυνομία και την γραφειοκρατία διώχνοντας ακόμα περισσότερο τους πιθανούς επενδυτές, εμπλέκοντας έτσι την οικονομία και την κοινωνία σε έναν φαύλο κύκλο μη τηρήσεως του νόμου που οδηγεί σε αύξηση ρυθμίσεων και κρατικών παρεμβάσεων στην οικονομία, η οποία με την σειρά της τροφοδοτεί την μαύρη οικονομία, την διαφθορά και την περαιτέρω μη τήρηση του νόμου, με τελικό αποτέλεσμα την συνεχή πτώση της ανταγωνιστικότητας της χώρας.

Όπως επισημαίνει η διεθνής βιβλιογραφία, ο υπερβολικός αριθμός κανονισμών και ρυθμίσεων, υπουργικών αποφάσεων και διατάξεων –η υπερβολική παρεμβατικότητα του κράτους δηλαδή στην οικονομία– το μόνο που πετυχαίνουν είναι να καταστρέφουν τον συναγωνισμό[1] μέσω του προστατευτισμού και της γραφειοκρατίας και, εν τέλει, του περιορισμού της οικονομικής ελευθερίας, με άμεσο αποτέλεσμα την μη αποτελεσματική λειτουργία της όλης οικονομίας της χώρας (Boettke, 2010· Hayek, 1944· Hazlitt, 1946· Mises, 1949· Rothbard, 1962).

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΑΛΛΕΣ ΧΩΡΕΣ

Η τελευταία έκθεση του WEF (2013) περιλαμβάνει 148 χώρες και σημειώνει την πρόοδο της Ελλάδος, αλλά επισημαίνει ότι χρειάζονται να γίνουν αρκετά (κυρίως στον τομέα των θεσμών) για την πραγματική ώθηση της οικονομίας. Η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας στηρίζεται σε 12 πυλώνες και η κατάταξη της Ελλάδος σε κάθε έναν από αυτούς εμφανίζεται σε παρένθεση: Θεσμοί (103η), Υποδομές (38η), Μακροοικονομικό Περιβάλλον (147η), Υγεία και Βασική Εκπαίδευση (35η), Ανωτάτη Εκπαίδευση και Επιμόρφωση (41η), Αποτελεσματικότητα Αγοράς Αγαθών (108η), Αγοράς Εργασίας (127η), Ανάπτυξη Χρηματοπιστωτικής Αγοράς (138η), Τεχνολογική Ετοιμότητα (39η), Μέγεθος Αγοράς (47η), Επιχειρηματική Επιτήδευση (83η) και Καινοτομία (87η).

Εάν εξαιρέσουμε το μακροοικονομικό περιβάλλον στο οποίο κατατασσόμαστε προτελευταίοι (147οι) λόγω του χρέους της χώρας, αλλά και την ανάπτυξη της χρηματοπιστωτικής αγοράς όπου λόγω της οικονομικής κρίσεως οι τράπεζες δεν έχουν την δυνατότητα δανειοδοτήσεων, οι πυλώνες της αποτελεσματικότητας αγοράς αγαθών και αποτελεσματικότητας αγοράς εργασίας, μαζί με τον πυλώνα των θεσμών, είναι αυτοί που έχουν σημαντικά περιθώρια βελτίωσης. Η βιβλιογραφία (ιδιαίτερα αυτή της οικονομικής των θεσμών με πρωτεργάτες τον North και Williamson που ανεφέρθησαν πιο πάνω) συνδέει την αποτελεσματικότητα των αγορών αγαθών και εργασίας με το θεσμικό πλαίσιο που διέπει τις αγορές αυτές (Boettke, 2010· North, 1990, 2005· Williamson, 1985, 2000) και γι' αυτό, αλλά και για λόγους συντομίας εστιαζόμαστε ουσιαστικά στον πυλώνα "Θεσμοί". Θα επανέλθουμε σε επόμενο άρθρο στην εξέταση άλλων πυλώνων της ανταγωνιστικότητας.

1. Ο όρος ανταγωνισμός είναι άστοχη μεταφορά στα ελληνικά του αγγλικού όρου "competition". Ο πλέον ορθός και δόκιμος όρος είναι συναγωνισμός (συν- αγωνίζομαι → (λατινικά) cum → (αγγλικά) com- petition). Ο όρος συναγωνισμός εμπεριέχει την ευγενή άμιλλα, την δίκαιη, υγιή και υπό σαφές θεσμικό πλαίσιο λειτουργία της αγοράς, του νόμου δηλαδή προσφοράς και ζητήσεως. Ο όρος ανταγωνισμός που έχει επικρατήσει εδώ και δεκαετίες πιθανόν να ευθύνεται σε ένα βαθμό για την αρνητική χροιά που έχει αποκτήσει στην συνείδηση αρκετών πολιτών η λειτουργία της αγοράς, δικαιολογώντας έτσι, εν μέρει, την υπέρ το δέον παρέμβαση του κράτους στην οικονομία με τα γνωστά αρνητικά αποτελέσματα για τον συναγωνισμό, την ανταγωνιστικότητα και εν τέλει την ανάπτυξη της Ελλάδος.

Στον Πίνακα 1 φαίνεται η θέση της Ελλάδος σε σχέση με επιλεγμένες χώρες (αυτές που είχαν παρόμοια κρίση –Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία, Ιρλανδία– αλλά και πλουσιότερες χώρες του Ευρωπαϊκού Βορρά, π.χ. Γερμανία και Νορβηγία, όσον αφορά σε μερικούς (τους 9 σημαντικότερους σύμφωνα με την βιβλιογραφία) από τους 21 υποδείκτες που αποτελούν την μεταβλητή "Θεσμοί".

Πίνακας 1
Κατάταξη χωρών με βάση τους υποδείκτες του πυλώνα Θεσμών του Παγκοσμίου Δείκτη Ανταγωνιστικότητας GCI

Υποδείκτης / Χώρα	Ελλάς	Ιταλία	Ισπανία	Πορτογαλία	Ιρλανδία	Γερμανία	Νορβηγία
Βάρος κανονιστικού πλαισίου - κρατικών ρυθμίσεων	144*	146	125	132	29	56	62
Σπατάλη δημοσίων δαπανών	140	139	113	118	55	23	15
Εμπιστοσύνη στους πολιτικούς	138	140	101	77	28	19	4
Αποδοτικότητα νομικού πλαισίου στην επίλυση διαφορών	138	145	70	122	22	13	7
Αποδοτικότητα νομικού πλαισίου να αυτοβελτιώνεται	130	134	69	85	19	11	10
Διαφάνεια κυβερνητικών πολιτικών	123	140	87	78	25	23	17
Προστασία επενδυτών	100	41	84	41	6	83	25
Δικαιώματα ιδιοκτησίας	87	67	47	43	18	15	10
Ανεξαρτησία Δικαιοσύνης	84	70	72	51	3	13	5

Πηγή: GCI, WEF (2013).

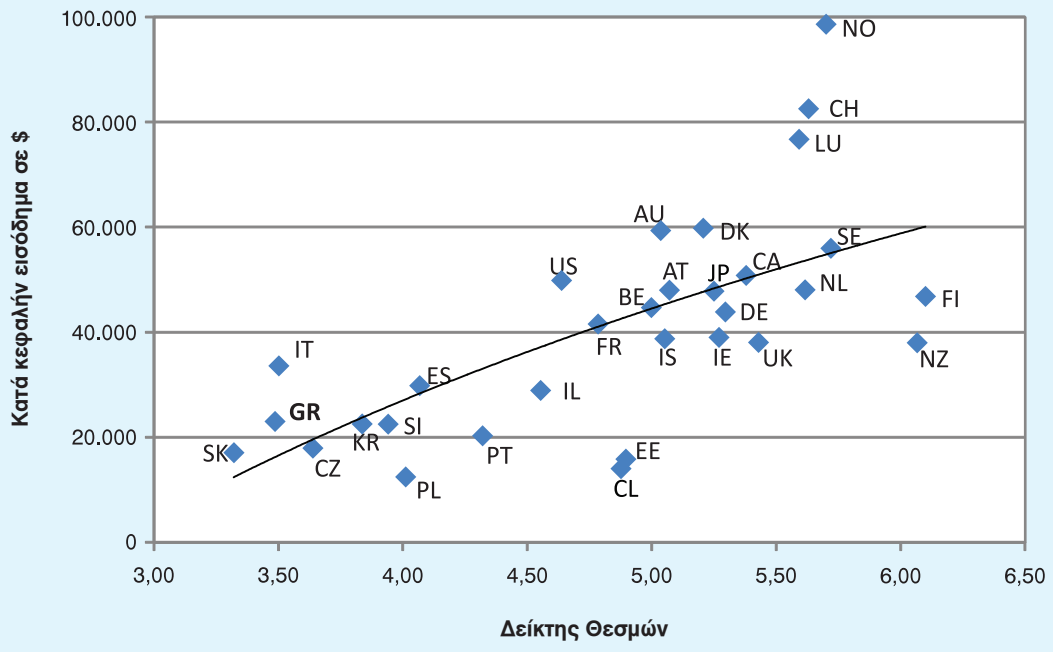
* Οι αριθμοί υποδεικνύουν την κατάταξη σε σύνολο 148 χωρών δηλαδή, όσο μικρότερος ο αριθμός, τόσο καλύτερη η κατάταξη.

Όπως φαίνεται, η γρήγορη έξοδος της Ιρλανδίας από την κρίση σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες του Νότου, αλλά και η σταθερή οικονομία της Γερμανίας και Νορβηγίας και ο πλούτος τους, δεν μπορούν να χαρακτηριστούν τυχαία και μη σχετιζόμενα με το υγιές θεσμικό πλαίσιο αυτών των χωρών. Όπως επανειλημμένως μάς υπενθυμίζει η σχετική βιβλιογραφία, είναι οι θεσμοί που κάνουν την διαφορά μεταξύ ενός περισσότερο ανεπτυγμένου, πλουσίου κράτους και ενός λιγότερο ανεπτυγμένου και φτωχότερου (Acemoglu & Robinson, 2012· Olson, 1982).

Στα Διαγράμματα 1-3 παρουσιάζεται η συσχέτιση μεταξύ των θεσμών και του μέσου κατά κεφαλήν εισοδήματος, των θεσμών και του δείκτη οικονομικής ελευθερίας του Ινστιτούτου Heritage, όπως και η συσχέτιση μεταξύ του δείκτη οικονομικής ελευθερίας και του μέσου κατά κεφαλήν εισοδήματος για τις χώρες που ανήκουν στην κατηγορία των πλουσίων χωρών του ΟΟΣΑ. Πρόκειται για 31 χώρες[2] σε παγκόσμιο επίπεδο, μέλος των οποίων είναι και η Ελλάς.

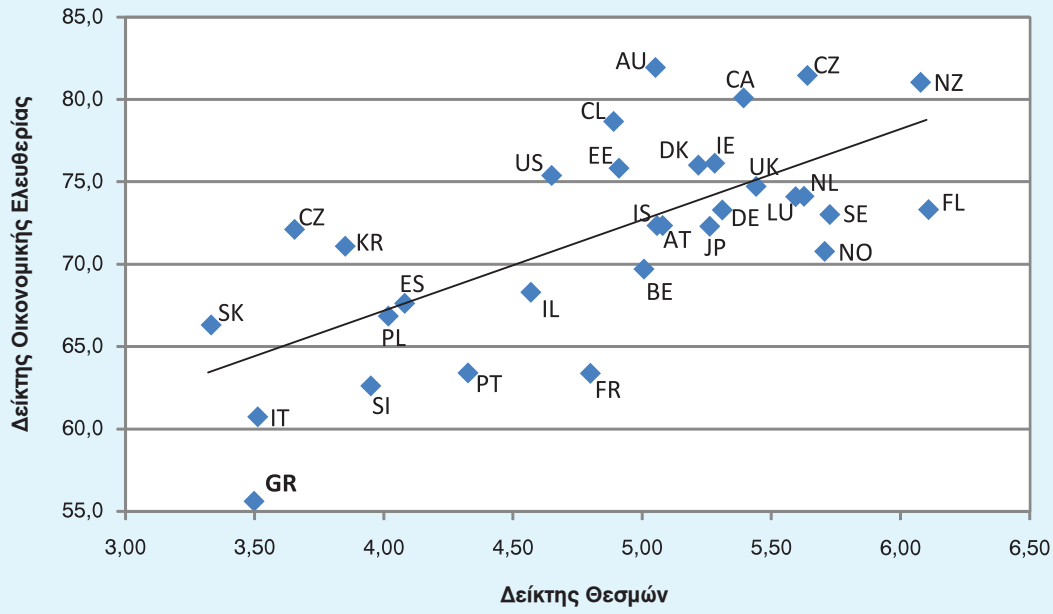
2. Οι 31 χώρες της κατηγορίας "OECD high income countries" που απεικονίζονται στα διαγράμματα είναι οι εξής: Αυστρία (AT), Βέλγιο (BE), Τσεχία (CZ), Δανία (DK), Εσθονία (EE), Φινλανδία (FL), Γαλλία (FR), Γερμανία (DE), Ελλάς (GR), Ισλανδία (IS), Ιρλανδία (IE), Ιταλία (IT), Λουξεμβούργο (LU), Ολλανδία (NL), Νορβηγία (NO), Πολωνία (PL), Πορτογαλία (PT), Σλοβακία (SK), Σλοβενία (SI), Ισπανία (ES), Σουηδία (SE), Ελβετία (CH), Ηνωμένο Βασίλειο (UK), Αυστραλία (AU), Καναδάς (CA), Χιλή (CL), Ισραήλ (IL), Ιαπωνία (JP), Ν. Κορέα (KR), Νέα Ζηλανδία (NZ) και ΗΠΑ (US).

Διάγραμμα 1
Σχέση Θεσμών - μέσου κατά κεφαλήν εθνικού εισοδήματος



Πηγή: GCI, WEF (2013), Επεξεργασία από τον συγγραφέα.

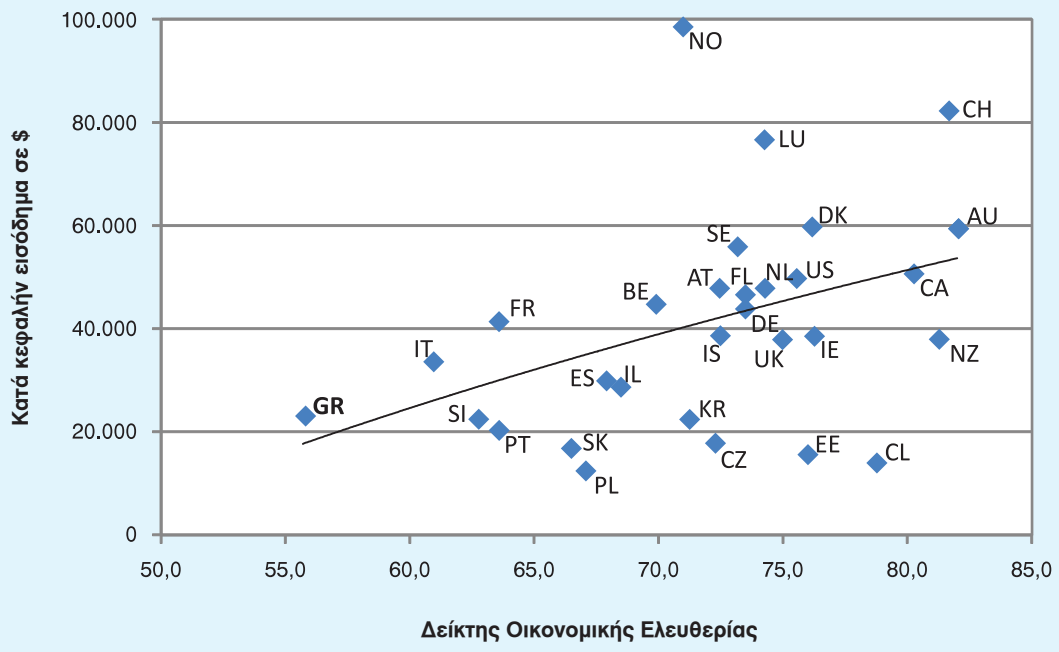
Διάγραμμα 2
Σχέση Θεσμών - Οικονομικής Ελευθερίας



Πηγή: GCI, WEF (2013) και Ινστιτούτο Heritage. Επεξεργασία από τον συγγραφέα.

Η σχέση μεταξύ του δείκτη των θεσμών και του κατά κεφαλήν εισοδήματος είναι εμφανής και ουσιαστικά υποστηρίζει την οικονομική θεωρία που εκθέσαμε προηγουμένως περί της σχέσεως αυτής. Επίσης, η σχέση θεσμών και οικονομικής ελευθερίας είναι σαφής. Δείχνει ότι χρειάζεται ένα ισχυρό, διαφανές και απλό νομικό πλαίσιο για να υποστηρίξει την ανάληψη επενδυτικών και επιχειρηματικών πρωτοβουλιών σε ένα ελεύθερο οικονομικό περιβάλλον όπου το κράτος με τους θεσμούς του θα βοηθά τον συναγωνισμό, αίροντας τα όποια γραφειοκρατικά εμπόδια ή προστατευτικές διατάξεις που περιορίζουν τον συναγωνισμό και προστατεύουν συγκεκριμένες ομάδες εις βάρος ολόκληρης της οικονομίας.

Διάγραμμα 3
Σχέση Οικονομικής Ελευθερίας - Μέσου κατά κεφαλήν εθνικού εισοδήματος



Πηγή: GCI, WEF (2013) και Ινστιτούτο Heritage. Επεξεργασία από τον συγγραφέα.

Τέλος, η σχέση οικονομικής ελευθερίας και μέσου κατά κεφαλήν εισοδήματος υποδεικνύει ότι ένα καλό θεσμικό πλαίσιο ουσιαστικά προάγει τον ελεύθερο συναγωνισμό περιορίζοντας στο ελάχιστο τα όποια προστατευτικά εμπόδια τα οποία, ενώ έχουν στόχο να ωφελήσουν μικρά υποσύνολα του πληθυσμού, τελικά βλάπτουν το σύνολο αυτού. Για την οικονομετρική ανάλυση της σχέσεως αυτής αλλά και της σχέσεως οικονομικής ελευθερίας και οικονομικής αναπτύξεως παραπέμπουμε τον αναγνώστη στον Islam (1996).

ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Έχει καταστεί σαφές από τις τρέχουσες εξελίξεις ότι η Ελλάς χάρη στα μεταρρυθμιστικά μέτρα βγαίνει σιγά-σιγά από την ύφεση και το τρέχον έτος αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ για πρώτη φορά μετά από 6 συνεχόμενα χρόνια ύφεσης, τα οποία μείωσαν το ΑΕΠ σωρευτικά κατά 25% περίπου.

Η κρίση ουσιαστικά ανέδειξε τα χρόνια προβλήματα της ελληνικής οικονομίας, όπως αυτά αποτυπώνονται κάθε χρόνο στους δείκτες θεσμών, οικονομικής ελευθερίας αλλά και αποτελεσματικότητας αγορών και αγοράς εργασίας, δηλαδή προβλήματα κατά βάσιν διαρθρωτικά.

Μια ματιά στον ανωτέρω Πίνακα 1 αρκεί για να καταλάβει κανείς ποιες πρέπει να είναι μερικές από τις προτάσεις πολιτικής που χρειάζεται να εφαρμοστούν άμεσα ώστε η χώρα μας να όχι μόνο να βγει στις αγορές, αλλά κυρίως να προσελκύσει επενδυτές και επιχειρηματίες οι οποίοι θα δημιουργήσουν θέσεις εργασίας παράγοντας προϊόντα και υπηρεσίες για την εγχώρια και την διεθνή αγορά.

Ήδη αρκετά έχουν γίνει και γίνονται προς την κατεύθυνση της βελτιώσεως των θεσμών. Το κανονιστικό πλαίσιο θα πρέπει να απλοποιηθεί περαιτέρω και οι κρατικές ρυθμίσεις και παρεμβάσεις στην οικονομία να μειωθούν σημαντικά. Η σπατάλη των δημοσίων πόρων να περιοριστεί ακόμη περισσότερο, πράγμα που, σε συνδυασμό με την αναγκαία αύξηση της διαφάνειας των κυβερνητικών πολιτικών, θα αυξήσει την εμπιστοσύνη στο πολιτικό σύστημα, εμπιστοσύνη που χρειάζεται για την δημιουργία ενός οικονομικού περιβάλλοντος χωρίς αβεβαιότητα και αστάθεια που απομακρύνουν τον επιχειρηματία-επενδυτή.

Η απονομή δικαιοσύνης έχει σημαντικά περιθώρια βελτίωσης. Το νομικό πλαίσιο χρειάζεται να καταστεί πιο αποτελεσματικό στην διευθέτηση των διαφορών, ώστε ο εκάστοτε πολίτης και επιχειρηματίας να γνωρίζει ότι η υπόθεσή του δεν θα εκκρεμεί για πολύ χρόνο με αποτέλεσμα να χάνει την εμπιστοσύνη του στην δικαιοσύνη και να ωθείται στην παρανομία (βλ. παραοικονομία, διαφθορά, κλπ). Επιπλέον, το νομικό πλαίσιο καλόν θα είναι να γίνει πιο ευέλικτο όσον αφορά στην ικανότητά του να αυτοβελτιώνεται. Απηρχαιωμένες διατάξεις, ξεπερασμένοι θεσμοί θα πρέπει εύκολα να αλλάζουν ή να καταργούνται και να μην στέκουν εμπόδιο στην όποια δραστηριότητα (επιχειρηματική και μη).

Τέλος, και ίσως από τα πλέον σημαντικά, η προστασία των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας και η δημιουργία φιλικού επενδυτικού περιβάλλοντος θα πρέπει να είναι η αιχμή του δόρατος των μεταρρυθμίσεων. Όλες οι χώρες οι οποίες έχουν σταθερή και βιώσιμη ανάπτυξη, αλλά και αυτές που βγήκαν γρήγορα από την κρίση (βλ. Ιρλανδία), έχουν ένα θεσμικό πλαίσιο το οποίο προστατεύει την ιδιοκτησία και άρα δημιουργεί αίσθημα ασφαλείας στον πολίτη και επιχειρηματία. Επίσης, έχουν ισχυρό πλαίσιο προστασίας των επενδυτών. Εάν ο εκάστοτε εγχώριος ή ξένος επενδυτής φοβάται ότι το φορολογικό ή πολιτικό σύστημα θα αλλάξει από την μια στιγμή στην άλλη, δεν πρόκειται να έρθει να επενδύσει και θα προτιμήσει χώρες με πολιτική, και φορολογική σταθερότητα, φιλικές προς τους επενδυτές.

Συνοψίζοντας, οι θεσμοί είναι αυτοί που κάνουν την διαφορά μεταξύ ενός κράτους με οικονομική ελευθερία, απλό φορολογικό σύστημα με χαμηλούς συντελεστές, ανάπτυξη, ευμάρεια, διαφάνεια και χαμηλή ανεργία από ένα κράτος με έντονο παρεμβατισμό στην οικονομία, πολύπλοκη-υπερβολική και ασταθή φορολογία, πολιτική αστάθεια, γραφειοκρατία, έλλειψη εμπιστοσύνης στους θεσμούς, έντονη παραοικονομία, και εν τέλει χαμηλή ανταγωνιστικότητα και υψηλή ανεργία.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Acemoglu, D. and Robinson J.A. (2012). *Why nations fail: the origins of power, prosperity, and poverty*. Crown Publishing Group.

Acemoglu, D., S. Johnson, and J. Robinson. (2002). “Reversal of Fortune: Geography and Institutions in the Making of the Modern World Distribution of Income.” *Quarterly Journal of Economics* 117 (4), pp: 1231-94.

Boettke, P.J. (2010). "What happened to 'Efficient Markets'." *The Independent Review*, 14(3), pp: 363-375.

De Soto, H. (2000). *The Mystery of Capital: Why Capitalism Triumphs in the West and Fails Everywhere Else.* New York: Basic Books.

Easterly, W. and Levine, R. (1997). "Africa's Growth Tragedy: Policies and Ethnic Divisions." *Quarterly Journal of Economics*, CXII, pp: 1203-50.

Hayek, F.A. von (1944). *The road to serfdom*. They University of Chicago Press, [1994].

Hazlitt, H. (1946). *Economics in one lesson*. Ludwig von Mises Institute, [2007].

Heritage Foundation, Index of Economic Freedom, http://www.heritage.org/index/.

Islam, S. (1996). "Economic freedom, per capita income and economic growth." *Applied Economics Letters*, 3, pp. 595-597.

Mises, L. von (1949). *Human action*. Ludwig von Mises Institute, [1998].

North, D.C. (2005). *Understanding the process of economic change*. Princeton University Press.

North, D.C. (1991). "Institutions." *Journal of Economic Perspectives*, 5(1), pp: 97-112.

North, D.C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*, Cambridge University Press.

Olson, M. (1982). *The Rise and Decline of Nations: Economic Growth, Stagflation, and Social Rigidities*. Yale University Press.

Rodrik, D., Subramanian, A., and Trebbi, F. (2002). "Institutions Rule: The Primacy of Institutions over Geography and Integration in Economic Development." Mimeo, Harvard University, October.

Rothbard, M.N. (1962). *Man, Economy, and State.* Ludwig von Mises Institute [2009].

Sala-i-Martín, X. and Subramanian, A. (2003). "Addressing the Natural Resources Curse: An Illustration from Nigeria." *NBER Working Paper* No. 9804, June. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

Shleifer, A. and Vishny, R. (1997). "A Survey of Corporate Governance." *Journal of Finance*, 52, pp: 737-83.

Williamson, O.E. (2000). "The New Institutional Economics: taking stock, looking ahead." *Journal of Economic Literature*, 38, pp: 595-613.

Williamson, O.E. (1985). *Economic institutions of Capitalism*. New York, Free Press.

World Economic Forum (2013). "Global Competitiveness Report 2013-2014", http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2013-14.pdf.

ΑΝΤΙΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ: ΕΝΑ ΝΕΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ;

Αριστοτέλης Κουτρούλης, *Ερευνητής ΚΕΠΕ*

Το τελευταίο χρονικό διάστημα, μεγάλη μερίδα του διεθνούς τύπου φιλοξενεί απόψεις οι οποίες αναδεικνύουν τον κίνδυνο εμφάνισης αντιπληθωρισμού (deflation) στην οικονομική ζώνη του Ευρώ[1]. Συγκεκριμένα, διεθνούς κύρους οικονομολόγοι όπως ο Paul de Grauwe από το London School of Economics ή ο Guillermo Calvo από το Columbia University εκτιμούν ότι η διατηρησιμότητα του πληθωρισμού σε αρκετά χαμηλότερα επίπεδα από το επίπεδο-στόχο του 2% της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), σε συνδυασμό με την αναιμική οικονομική ανάκαμψη, δημιουργούν πρόσφορο έδαφος για τη δημιουργία ισχυρών αντιπληθωριστικών πιέσεων[2]. Την ίδια ανησυχία, αλλά σε μικρότερο βαθμό, φαίνεται να συμμερίζονται και οι εμπειρογνώμονες του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) και του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ)[3]. Στον αντίποδα των απόψεων αυτών έχουμε τις δηλώσεις του προέδρου της ΕΚΤ, Mario Draghi, ο οποίος, εκφράζοντας την επίσημη θέση του οργανισμού του οποίου ηγείται, διακηρύσσει ότι ο κίνδυνος εμφάνισης αντιπληθωρισμού στην Ευρωζώνη, αν και υπαρκτός, είναι πολύ μικρός[4].

Όμως, τι ακριβώς είναι ο αντιπληθωρισμός; Πώς απειλείται η ομαλή λειτουργία των οικονομιών όταν ο αντιπληθωρισμός είναι μακράς διαρκείας και πηγάζει από την πλευρά της ζήτησης (π.χ. ανεπαρκής και μειούμενη ζήτηση) και όχι από την πλευρά της προσφοράς (π.χ αύξηση της παραγωγικότητας των επιχειρήσεων); Πόσο πιθανή είναι η εμφάνιση αντιπληθωρισμού στη ζώνη του Ευρώ και ποιες επιπτώσεις μπορεί να έχει μια τέτοια εξέλιξη στην Ελλάδα; Τι είδους προβλήματα μπορεί να προκαλέσει η συνεχιζόμενη μείωση των εγχώριων τιμών στην ελληνική οικονομία; Στόχος του παρόντος άρθρου είναι να απαντήσουμε συνοπτικά και περιεκτικά στα παραπάνω ερωτήματα.

ΑΝΤΙΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ: ΟΡΙΣΜΟΣ, ΠΙΘΑΝΑ ΑΙΤΙΑ ΚΑΙ ΚΟΣΤΗ

Όπως μαρτυρά η ετυμολογία του όρου, ο αντιπληθωρισμός δεν είναι τίποτα άλλο από το αντίθετο του πληθωρισμού. Πρόκειται δηλαδή για αρνητικό πληθωρισμό όπου, αντί για συνεχή άνοδο του γενικού επιπέδου των τιμών, η οικονομία αντιμετωπίζει μια συνεχή πτώση των τιμών.

Όσοι δεν είναι μυημένοι στην οικονομική επιστήμη ενδεχομένως θα αναρωτιούνται: Πώς είναι δυνατόν η μείωση των τιμών να μην είναι ευπρόσδεκτη, όταν αυτή αυξάνει το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών και άρα τη δυνατότητά τους για κατανάλωση ή άλλες δαπάνες; Η απορία αυτή είναι εύλογη. Είναι μάλιστα και επιστημονικά δικαιολογημένη, όταν η μείωση των τιμών οφεί-

1. Βλ. για παράδειγμα, http://www.ft.com/cms/s/0/a2711256-77c2-11e3-807e-00144feabdc0.html.

2. Βλ. http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21592645-keeping-deflation-bay-may-involve-controversial-new-policies).

3. Βλ. IMF (2014) και OECD (2013).

4. Βλ. http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140227.en.html.

λεται σε διαρκείς τεχνολογικές βελτιώσεις οι οποίες αυξάνουν την παραγωγικότητα των επιχειρήσεων ή σε μειώσεις των τιμών των εισροών (π.χ. πρώτες ύλες και ενεργειακά προϊόντα), οι οποίες με τη σειρά τους οδηγούν σε χαμηλότερο κόστος παραγωγής.

Τα πράγματα είναι αρκετά διαφορετικά εάν ο αντιπληθωρισμός πηγάζει από τον συνδυασμό ισχνής οικονομικής δραστηριότητας και αναιμικής ζήτησης. Σε αυτή την περίπτωση, η διαρκής υποχώρηση των τιμών μπορεί να οδηγήσει στη διαμόρφωση προσδοκιών για συνέχιση του αρνητικού πληθωρισμού, με αποτέλεσμα τη συνεχή αναβολή της καταναλωτικής και επενδυτικής δαπάνης με ό,τι αυτό συνεπάγεται για τη συνολική οικονομική δραστηριότητα. Με άλλα λόγια, το τρίπτυχο "ισχνή οικονομική δραστηριότητα - ανεπαρκής ζήτηση - αρνητικός πληθωρισμός" συνοδευόμενο από αντιπληθωριστικές προσδοκίες αποτελεί από μόνο του ένα φαύλο κύκλο. Για να κατανοήσουμε πώς ο φαύλος κύκλος του αντιπληθωρισμού μπορεί να παγιδέψει μια οικονομία σε στασιμότητα (στην καλύτερη περίπτωση) ή σε ύφεση μακράς διαρκείας (στη χειρότερη) επιβάλλεται να δούμε τα επιμέρους κόστη που συνεπάγεται η συνεχής και παρατεταμένη μείωση των τιμών.

Αύξηση του ποσοστού ανεργίας: Σε συνδυασμό με την προς τα κάτω ακαμψία των ονομαστικών μισθών, η συνεχής υποχώρηση των τιμών οδηγεί σε αύξηση του πραγματικού μισθού και κατά συνέπεια σε μείωση της ζήτησης για εργασία εκ μέρους των επιχειρήσεων. Το τελικό αποτέλεσμα είναι η αύξηση του ποσοστού της ανεργίας[5].

Αύξηση των πραγματικών επιτοκίων: Ο αρνητικός πληθωρισμός αυξάνει τα πραγματικά επιτόκια και άρα το πραγματικό κόστος δανεισμού. Επομένως, αποθαρρύνονται όλες εκείνες οι οικονομικές δραστηριότητες οι οποίες προϋποθέτουν πιστωτική υποστήριξη προκειμένου να πραγματοποιηθούν (π.χ. επιχειρηματικές επενδύσεις, κατασκευή και αγορά κατοικιών και διαρκών καταναλωτικών αγαθών).

Αυθαίρετη ανακατανομή πλούτου μεταξύ πιστωτών και δανειοληπτών και κλονισμός της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας: Ο αντιπληθωρισμός αυξάνει το πραγματικό βάρος χρέους των δανειοληπτών και ευνοεί τους πιστωτές[6]. Θα μπορούσε βέβαια κάποιος να ισχυριστεί ότι, εφόσον οι απώλειες των δανειζομένων αντισταθμίζονται από τα κέρδη των πιστωτών, τότε η μεταφορά πόρων από τους πρώτους στους δεύτερους είναι ουδέτερη για το σύνολο της οικονομίας. Αυτό όμως δεν ισχύει. Σύμφωνα με την ανάλυση του Irving Fisher (1933), το αυξημένο βάρος χρέους των δανειοληπτών, σε συνάρτηση με την οικονομική δυσπραγία, αυξάνει το ποσοστό των δανειοληπτών που αδυνατούν να εξυπηρετήσουν το χρέος τους και κατά συνέπεια τον αριθμό των χρεοκοπιών. Στον βαθμό τώρα που η υποχώρηση των τιμών συμπαρασύρει προς τα κάτω τις

5. Εκ πρώτης όψεως, φαίνεται ότι η συνολική επίδραση του αντιπληθωρισμού στην απασχόληση εξαρτάται αποκλειστικά από τον βαθμό ακαμψίας των ονομαστικών μισθών. Αυτό, ωστόσο, δεν είναι πάντα αλήθεια. Σε αρκετές περιπτώσεις, ένα μεγάλο μέρος των εισροών που χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις (π.χ. πρώτες ύλες, ενέργεια, μηχανολογικός εξοπλισμός και αναλώσιμα) εισάγονται από χώρες με θετικό πληθωρισμό. Καθώς λοιπόν οι ονομαστικές τιμές για τις εισροές αυτές που πληρώνει ο εγχώριος παραγωγός είτε αυξάνονται είτε παραμένουν σταθερές είτε δεν μειώνονται με τον ίδιο ρυθμό που υποχωρούν οι τιμές στο εσωτερικό, το πραγματικό κόστος των εισροών αυτών αυξάνει. Αντιμετωπίζοντας αυξημένο κόστος παραγωγής και απολαμβάνοντας χαμηλότερες τιμές για τα προϊόντα του, ο παραγωγός έχει τρεις λύσεις: (α) να αποσυρθεί από την παραγωγική δραστηριότητα, (β) να μειώσει τον όγκο παραγωγής και (γ) να προχωρήσει σε αναδιάρθρωση της παραγωγικής διαδικασίας μειώνοντας τη χρήση του "βραχυχρόνια ευμετάβλητου" παραγωγικού συντελεστή που δεν είναι άλλος από την εργασία. Και στις τρεις περιπτώσεις το αποτέλεσμα είναι το ίδιο: μείωση της απασχόλησης.

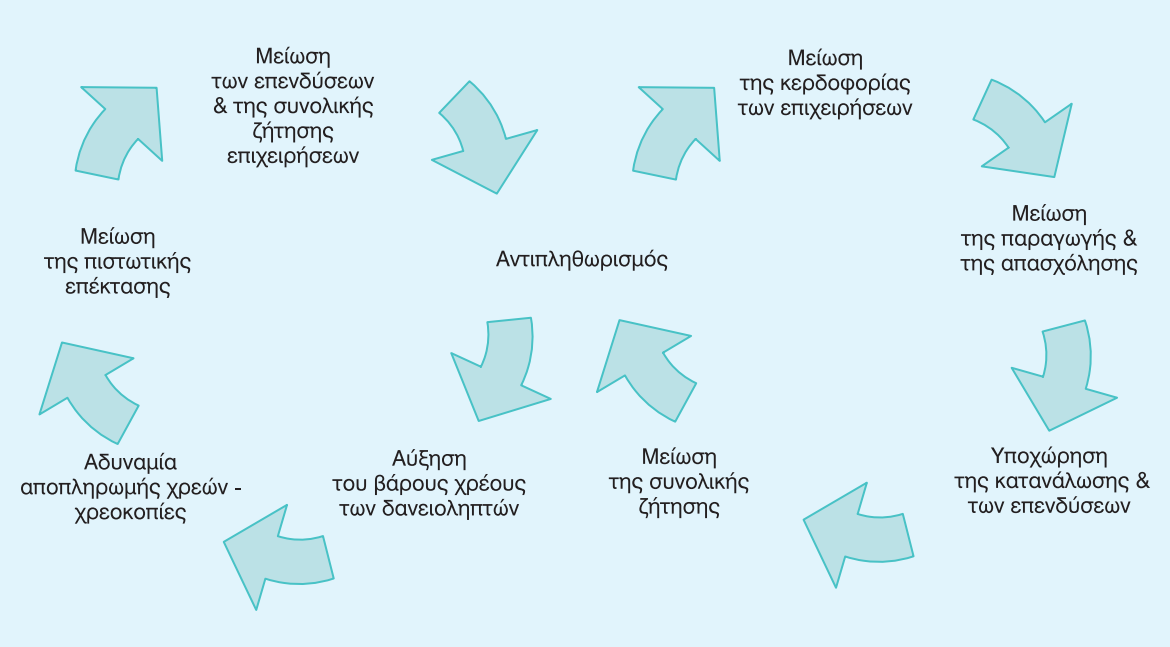
6 Αυτό συμβαίνει διότι κατά το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της έναρξης και της λήξης μιας δανειακής σύμβασης, η πραγματική αξία του δανειζόμενου κεφαλαίου αυξάνει κατά το ίδιο ποσοστό που υποχωρούν οι τιμές.

αξίες των εμπράγματων υποθηκών των δανείων, οι αυξημένες χρεοκοπίες δημιουργούν προβλήματα στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών. Υπό τον φόβο νέων ζημιών και περιορισμένης ρευστότητας, οι τράπεζες μειώνουν την πιστωτική τους επέκταση, με συνέπεια την αποθάρρυνση των επενδύσεων και την επιδείνωση ενός ήδη επιβαρυμένου οικονομικού κλίματος.

Αποδυνάμωση της νομισματικής πολιτικής: Σε περιόδους οικονομικής δυσπραγίας οι νομισματικές αρχές διατηρούν τα ονομαστικά επιτόκια χαμηλά, προκειμένου να ενισχύσουν τις επενδύσεις και κατ' επέκταση το σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας. Επειδή ακριβώς τα ονομαστικά επιτόκια είναι πολύ χαμηλά (ενίοτε κοντά στο μηδέν), οι νομισματικές αρχές αδυνατούν να τα μειώσουν περαιτέρω προκειμένου να αντιμετωπίσουν την έλευση του αντιπληθωρισμού. Είναι προφανές ότι κανένας πιστωτής δεν θα δεχόταν αρνητικά ονομαστικά επιτόκια ακόμα και αν, λόγω αντιπληθωρισμού, τα πραγματικά επιτόκια είναι αρκετά υψηλά. Συμπερασματικά, ο αντιπληθωρισμός υπό καθεστώς ύφεσης αποδυναμώνει το σημαντικότερο συμβατικό εργαλείο που έχουν στη διάθεσή τους οι νομισματικές αρχές προκειμένου να τονώσουν την οικονομική δραστηριότητα.

Από τα παραπάνω γίνεται αντιληπτό ότι, σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, η εμφάνιση και η επιμονή αντιπληθωρισμού για μεγάλα χρονικά διαστήματα δύναται να θέσει σε κίνηση ένα μηχανισμό συνεχούς ανατροφοδότησης της ύφεσης μέσω δύο διαφορετικών καναλιών: της υποαπασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών και της αύξησης του βάρους χρέους των δανειοληπτών (βλ. Σχήμα 1).

Σχήμα 1
Ο αντιπληθωρισμός ως μηχανισμός συνεχούς ανατροφοδότησης της ύφεσης

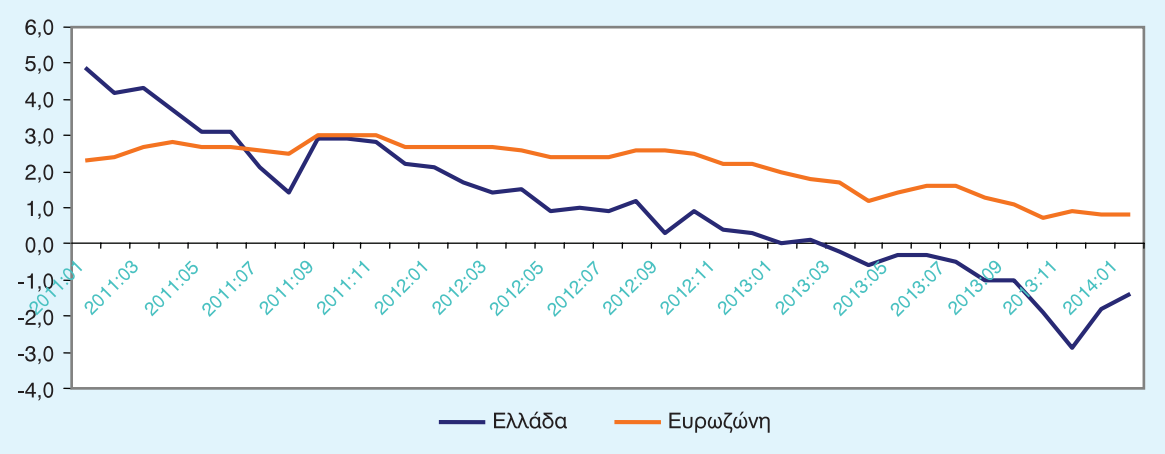


Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΕΜΦΑΝΙΣΗΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ

Καθ' όλη τη διάρκεια του περασμένου έτους, οι πληθωριστικές πιέσεις στην Ευρωζώνη σημείωσαν σημαντική κάμψη. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη ραγδαία υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού (βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή – ΕνΔΤΚ) και την καθήλωσή του γύρω από το 0,8% τους τελευταίους πέντε μήνες (βλ. Διάγραμμα 1). Φαίνεται λοιπόν ότι η

Ευρωζώνη έχει ένα χαμηλό και σταθερά επιβραδυνόμενο πληθωρισμό, κάτι που στη διεθνή βιβλιογραφία περιγράφεται με τον όρο disinflation. Τίθεται επομένως το ερώτημα: Είναι ο χαμηλός πληθωρισμός της Ευρωζώνης ένα καθαρά συγκυριακό φαινόμενο το οποίο θα εκλείψει σε εύλογο χρονικό διάστημα ή αποτελεί προοίμιο αντιπληθωρισμού; Σύμφωνα με τις αναλύσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Commission, 2014), οι εμπειρογνώμονές της φαίνεται να συντάσσονται με την πρώτη άποψη. Συγκεκριμένα, αν και παραδέχονται ότι η αναιμική εγχώρια ζήτηση έχει τον δικό της ρόλο στον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων, υποστηρίζουν ότι η κάμψη του πληθωρισμού, ειδικά τους τελευταίους μήνες, έχει να κάνει με προσωρινούς παράγοντες (European Commission, 2014). Προς την ίδια κατεύθυνση συνηγορούν και οι προσδοκίες νοικοκυριών και επιχειρήσεων σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών. Ειδικότερα, σύμφωνα με δημοσκοπικές έρευνες για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, νοικοκυριά και επιχειρήσεις εκτιμούν ότι ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη θα παραμείνει χαμηλός αλλά θετικός. Με άλλα λόγια, δεν υπάρχουν στοιχεία που να μαρτυρούν αντιπληθωριστικές προσδοκίες.

Διάγραμμα 1
Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του ΕνΔΤΚ (2005=100) στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη - Μηνιαία Στοιχεία

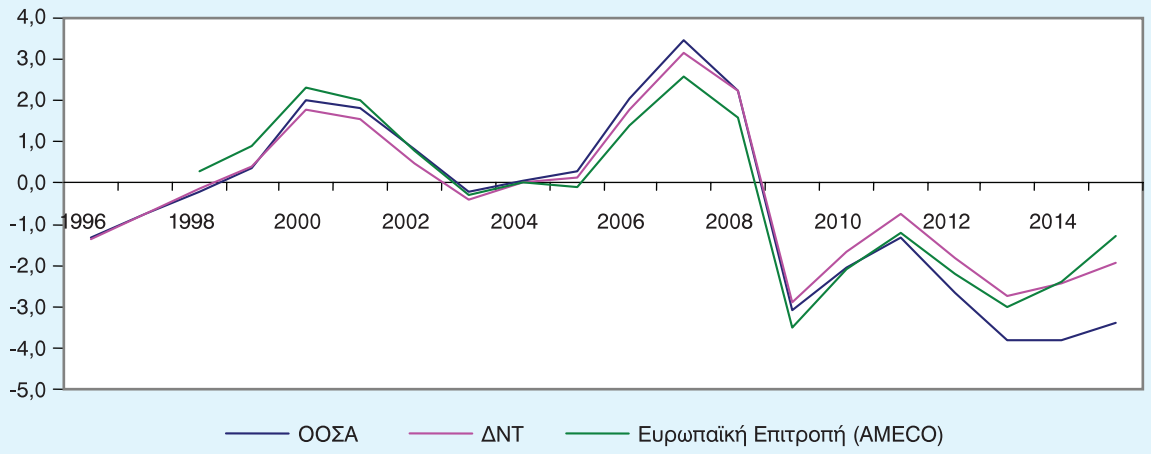


Πηγή: Eurostat.

Μια άλλη βασική οικονομική παράμετρος, η οποία χρησιμοποιείται εκτενώς από τη βιβλιογραφία προκειμένου να εκτιμηθεί ο κίνδυνος εμφάνισης αντιπληθωρισμού, είναι το παραγωγικό κενό ως ποσοστό του δυνητικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ)[7]. Για παράδειγμα, η ύπαρξη υψηλού αρνητικού παραγωγικού κενού (συνήθως πάνω από 2%) μπορεί να εκληφθεί ως προπομπός αντιπληθωριστικών πιέσεων (Decressin και Laxton, 2009). Πόσο είναι λοιπόν το αρνητικό παραγωγικό κενό στην Ευρωζώνη; Αν δεχθούμε τους υπολογισμούς του ΟΟΣΑ, τότε αυτό είναι αρκετά μεγάλο και αναμένεται να διατηρηθεί κατά το τρέχον και το επόμενο έτος (βλ Διάγραμμα 2). Αν δεχθούμε τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, τότε αυτό είναι μικρότερο και εμφανίζει τάσεις αποκλιμάκωσης.

7. Ως παραγωγικό κενό ορίζουμε τη διαφορά μεταξύ του ΑΕΠ που πραγματικά παράγει μια εθνική οικονομία κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου και του δυνητικού ΑΕΠ, δηλαδή του ΑΕΠ που θα μπορούσε να παραγάγει την ίδια χρονική περίοδο η οικονομία υπό καθεστώς πλήρους απασχόλησης των παραγωγικών συντελεστών.

Διάγραμμα 2
Το παραγωγικό κενό στην Ευρωζώνη ως ποσοστό του δυνητικού ΑΕΠ



Πηγή: ΟΟΣΑ, ΔΝΤ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO).

Τελικά, τι συμβαίνει; Αποτελεί το αρνητικό παραγωγικό κενό στην Ευρωζώνη μια υπολογίσιμη δυνητική πηγή μελλοντικών αντιπληθωριστικών πιέσεων ή όχι; Είναι δύσκολο να αποφανθούμε[8]. Στην παρούσα φάση, το μόνο ασφαλές συμπέρασμα στο οποίο μπορούμε να καταλήξουμε είναι ότι η Ευρωζώνη δεν έχει αντιπληθωρισμό. Ωστόσο, ο χαμηλός και επιβραδυνόμενος πληθωρισμός, η αναιμική οικονομική ανάκαμψη, η ανεπαρκής ζήτηση, η ανατίμηση του ευρώ και η περιορισμένη πιστωτική επέκταση υπό καθεστώς ιστορικά χαμηλών (ονομαστικών) επιτοκίων δεν αφήνουν περιθώρια εφησυχασμού. Ο κίνδυνος εμφάνισης αντιπληθωρισμού στην Ευρώπη είναι υπαρκτός[9].

ΠΙΘΑΝΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΜΦΑΝΙΣΗ ΑΝΤΙΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ

Έστω λοιπόν ότι γινόμαστε μάρτυρες του πρωτοφανούς για την ιστορία της Ευρωζώνης[10] και το πρόσημο του πληθωρισμού αλλάζει από θετικό σε αρνητικό. Ας υποθέσουμε, επιπλέον, ότι ο

8. Ο υπολογισμός του παραγωγικού κενού υπόκειται σε τεράστιες τεχνικές δυσκολίες, ενώ δεν είναι λίγες οι διαφωνίες των ειδικών γύρω από την καταλληλότητα της μεθοδολογίας που χρησιμοποιεί ο εκάστοτε ερευνητής για να εκτιμήσει το δυνητικό ΑΕΠ (Marcellino και Musso, 2010). Επομένως, τα σφάλματα και οι αποκλίσεις των υπολογισμών των ερευνητών είναι συχνό φαινόμενο.

9. Στην πραγματικότητα, η καταγραφή και εκτίμηση ενός δείκτη κινδύνου εμφάνισης αντιπληθωρισμού αντίστοιχου, για παράδειγμα, με τον δείκτη των Kumar κ.ά. (2003) απαιτεί τον συνυπολογισμό αρκετών οικονομικών παραμέτρων. Απαιτεί επίσης διαθεσιμότητα χώρου και βάθος τεχνικής ανάλυσης που σαφώς ξεφεύγουν από τα όρια και τους σκοπούς του παρόντος άρθρου.

10. Σύμφωνα με την καταγραφή αντιπληθωριστικών επεισοδίων στην παγκόσμια οικονομία κατά την περίοδο 1801-2002 από τους Bordo και Filardo (2005), τόσο ο 19ος όσο και οι αρχές του 20ου αιώνα χαρακτηρίζονται από τη συχνή εναλλαγή πληθωρισμού και αντιπληθωρισμού. Αντίθετα, και με αξιοσημείωτη εξαίρεση την περίπτωση της Ιαπωνίας τις δύο τελευταίες δεκαετίες, από το δεύτερο μισό του 20ου αιώνα και έπειτα ο αντιπληθωρισμός κάνει σχετικά σπάνια την εμφάνισή του.

αντιπληθωρισμός θα είναι τέτοιας δυναμικής και τόσης διάρκειας όσο χρειάζεται προκειμένου να δημιουργήσει αντιπληθωριστικές προσδοκίες και επομένως να θέσει σε λειτουργία τον φαύλο κύκλο που έχουμε περιγράψει παραπάνω[11]. Τι επιπτώσεις θα έχει μια τέτοια εξέλιξη για την Ελλάδα; Δεδομένου ότι ένα μεγάλο ποσοστό των εμπορικών συναλλαγών της χώρας πραγματοποιείται με άλλα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης, ο αρνητικός πληθωρισμός ενδέχεται να επηρεάσει αρνητικά το ελληνικό εμπορικό ισοζύγιο με τα κράτη αυτά. Ο μηχανισμός μέσω του οποίου θα επέλθει αυτή η επιδείνωση έχει δύο κανάλια. Το πρώτο κανάλι έχει σχέση με τη μείωση των εισοδημάτων των κατοίκων της Ευρωζώνης (βλ. Σχήμα 1). Μια μείωση η οποία, *ceteris paribus*, θα προκαλέσει υποχώρηση της καταναλωτικής δαπάνης και άρα, μείωση της δαπάνης των Ευρωπαίων για ελληνικά αγαθά και υπηρεσίες. Το δεύτερο κανάλι αφορά στις εισαγωγές της χώρας από τα υπόλοιπα μέλη της Ευρωζώνης. Συγκεκριμένα, μια αναλογικά μεγαλύτερη μείωση των τιμών των ευρωπαϊκών προϊόντων σε σχέση με τη μείωση των τιμών των ελληνικών προϊόντων θα αυξήσει τη διεισδυτικότητα των πρώτων στις ελληνικές αγορές και άρα τις εισαγωγές. Αν πάλι η μείωση των τιμών των ευρωπαϊκών προϊόντων είναι αναλογικά μικρότερη από την αντίστοιχη μείωση των εγχώριων τιμών, τότε η διεισδυτικότητα των ευρωπαϊκών προϊόντων θα περιοριστεί. Σε αυτή την περίπτωση όμως, η μείωση της διεισδυτικότητας των ευρωπαϊκών προϊόντων ή εναλλακτικά η αύξηση της υποκατάστασης ευρωπαϊκών προϊόντων με αντίστοιχα ελληνικά από τον Έλληνα καταναλωτή, θα είναι μικρότερη από αυτή που θα επιτυγχανόταν υπό καθεστώς θετικού πληθωρισμού στην Ευρωζώνη. Αξίζει να επισημανθεί ότι, στον βαθμό που ο αντιπληθωρισμός στην Ευρωζώνη παρασύρει προς τα κάτω και τις τιμές των κεφαλαιουχικών αγαθών (μηχανολογικός εξοπλισμός και αναλώσιμα), τότε θα δοθεί η ευκαιρία στις ελληνικές επιχειρήσεις να προχωρήσουν στον τεχνολογικό τους εκσυγχρονισμό πληρώνοντας χαμηλότερες τιμές. Ουδέν κακόν αμιγές καλού, θα μπορούσε να πει κάποιος. Όμως, υπό καθεστώς παρατεταμένου αντιπληθωρισμού σε όλη την Ευρωζώνη, όπως αρχικά υποθέσαμε, ποιος θα είναι διατεθειμένος να αναλάβει τέτοιες επενδυτικές πρωτοβουλίες;

Μια άλλη επίπτωση, συναφής με την παραπάνω, έχει να κάνει με την αποτελεσματικότητα της οικονομικής πολιτικής που ακολουθείται στην Ελλάδα. Όπως γνωρίζουμε, η Ελλάδα έχει υιοθετήσει την πολιτική της εσωτερικής υποτίμησης. Ενδιάμεσος στόχος αυτής της πολιτικής είναι η μείωση του κόστους παραγωγής της εγχώριας επιχείρησης, έτσι ώστε αυτή να προσφέρει ελκυστικότερες τιμές στον ξένο καταναλωτή. Φυσικά αυτό που μετράει για να αυξηθεί η ανταγωνιστικότητα κόστους των ελληνικών προϊόντων δεν είναι η απόλυτη μείωση των τιμών των ελληνικών προϊόντων αλλά η μείωσή τους σε σχέση με τις τιμές που επικρατούν στο εξωτερικό. Εάν τώρα λόγω αντιπληθωρισμού οι τιμές στην Ευρώπη μειώνονται, ταυτόχρονα θα αυξάνεται συνεχώς και το μέγεθος της εσωτερικής υποτίμησης το οποίο θα πρέπει να πετύχει η χώρα προκειμένου να αυξήσει την ανταγωνιστικότητα κόστους των εγχώριων επιχειρήσεων. Με απλά λόγια, θα είναι σαν να κυνηγάμε έναν κινούμενο στόχο.

Προτού κλείσει η ενότητα αυτή, είναι σημαντικό να τονιστεί ότι παραπάνω κάναμε μια υπόθεση εργασίας προκειμένου να εξετάσουμε τις ενδεχόμενες επιπτώσεις στην ελληνική οικονομία από την ύπαρξη αντιπληθωρισμού στην Ευρωζώνη. Πρέπει να επισημανθεί, ωστόσο, ότι δεν χρειάζεται η ύπαρξη αντιπληθωρισμού στην Ευρωζώνη για να μειωθεί η αποτελεσματικότητα της προσπάθειας που καταβάλλει η Ελλάδα προκειμένου να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα κόστους της οικονομίας. Ο ιδιαίτερα χαμηλός και επιβραδυνόμενος πληθωρισμός της Ευρωζώνης απειλεί να

11. Πρέπει να σημειωθεί ότι, θεωρητικά τουλάχιστον, ακόμα και ένα μικρής διάρκειας και έντασης επεισόδιο αντιπληθωρισμού έχει μικρή αλλά θετική πιθανότητα να εξελιχθεί σε παρατεταμένο αντιπληθωρισμό, εάν αυτό συνδυαστεί με μια ισχυρή αρνητική διαταραχή από την πλευρά της ζήτησης.

περιορίσει σε υπολογίσιμο βαθμό τα οφέλη από την κατά τ' άλλα αξιομνημόνευτη και ταυτόχρονα επώδυνη μείωση κόστους παραγωγής που έχει επιτύχει η χώρα τα τελευταία χρόνια[12].

ΠΙΘΑΝΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΟΝ ΕΓΧΩΡΙΟ ΑΝΤΙΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟ

Ξανακοιτώντας το Διάγραμμα 1, παρατηρούμε ότι η ελληνική οικονομία έχει εισέλθει σε φάση αντιπληθωρισμού από τον Μάρτιο του περασμένου έτους. Δεδομένου του πολύ χαμηλού πληθωρισμού στην Ευρωζώνη και δεδομένης της αντιπληθωριστικής πολιτικής (deflationary policy) που έχει ακολουθήσει η χώρα στα πλαίσια του Μνημονίου με την Τρόικα, αυτό ήταν λίγο έως πολύ αναμενόμενο. Αυτό που δεν γνωρίζουμε ακόμα είναι εάν ο αντιπληθωρισμός στην Ελλάδα θα έχει θετικές και αρνητικές επιδράσεις στην οικονομία ή μόνο αρνητικές. Με βάση την ακολουθούμενη πολιτική στα υπόλοιπα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης, η επικράτηση των θετικών επιδράσεων έναντι των αρνητικών (ή το αντιστροφο) εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το κατά πόσο οι ελληνικές επιχειρήσεις θα κερδίσουν το στοίχημα της εξωστρέφειας. Κατά πόσο δηλαδή θα καταφέρουν να εκμεταλλευτούν τη μείωση του κόστους παραγωγής, που έχει επιτευχθεί χάρη στις θυσίες των Ελλήνων εργαζομένων, προκειμένου να αυξήσουν τα μερίδιά τους στις αγορές του εξωτερικού. Εάν η στροφή προς το εξωτερικό στεφθεί με επιτυχία, τότε υπάρχουν βάσιμες ελπίδες ότι οι μηχανισμοί που περιγράφονται από το Σχήμα 1 δεν θα τεθούν σε λειτουργία. Η αύξηση των εξαγωγών θα επιφέρει αύξηση της παραγωγής και της απασχόλησης και κατ' επέκταση θα τονώσει το σύνολο της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας. Εάν, αντίθετα, το στοίχημα της εξωστρέφειας χαθεί, τότε τα πράγματα είναι δύσκολα και ο φαύλος κύκλος του αντιπληθωρισμού παραμονεύει, καθώς η αναιμική εγχώρια ζήτηση, υπό τις παρούσες συνθήκες, αδυνατεί να σηκώσει το βάρος της οικονομικής ανάκαμψης[13].

Παραπάνω αφήσαμε να εννοηθεί ότι ο εγχώριος αντιπληθωρισμός θα έχει ούτως ή άλλως κάποιες αρνητικές συνέπειες για την ελληνική οικονομία. Η σημαντικότερη εξ αυτών έχει να κάνει με την αύξηση του βάρους του δημόσιου χρέους. Πιο συγκεκριμένα, οι όποιες αναφορές στο δημόσιο χρέος γίνονται μέσω του λόγου "Δημόσιο Χρέος προς Ονομαστικό ΑΕΠ". Αν λοιπόν υπάρχει αντιπληθωρισμός, αυτός επηρεάζει αρνητικά τον παρονομαστή του κλάσματος αφήνοντας ανεπηρέαστο τον αριθμητή. Τι σημαίνει αυτό; Σημαίνει ότι ακόμα και αν το απόλυτο μέγεθος του δημόσιου χρέους παραμένει σταθερό, ο λόγος χρέους-ΑΕΠ, δηλαδή το δημόσιο χρέος ως προς το μέγεθος της οικονομίας, θα αυξάνει συνεχώς όσο η απόλυτη τιμή του ρυθμού του αντιπληθωρισμού είναι μεγαλύτερη από τον ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης. Τα πράγματα φυσικά είναι πιο δύσκολα εάν υπάρχει στασιμότητα ή μείωση του πραγματικού ΑΕΠ.

Με βάση τα σημερινά δεδομένα, η Ελλάδα έχει λίγα περιθώρια οικονομικής πολιτικής[14] προκειμένου να απαντήσει στις προκλήσεις του εγχώριου αντιπληθωρισμού και του χαμηλού πληθωρισμού της Ευρωζώνης. Το μόνο που έχει απομείνει στους φέροντες την ευθύνη άσκησης πολιτικής είναι η συνέχιση και επίσπευση όλων εκείνων των διαρθρωτικών αλλαγών που θα μπορούσαν να

12. Αντίστοιχη διαπίστωση καταγράφεται σε πρόσφατη έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Commission, 2014).

13. Δεν είναι λοιπόν τυχαίο που η ρητορική όλων όσοι αναφέρονται στην τρέχουσα οικονομική κατάσταση της Ελλάδας –ο γράφων δεν εξαιρείται– περιλαμβάνει τόσο συχνά τον όρο εξωστρέφεια. Το θέμα βέβαια είναι πώς επιτυγχάνεται αυτή η εξωστρέφεια, ειδικά όταν όλες οι χώρες στοχεύουν σε αυτή για να βελτιώσουν την οικονομική τους θέση. Ποιος τελικά θα εισάγει; Άλλο όμως η ρητορική και άλλο η οικονομική πραγματικότητα.

14. Για τα στενά περιθώρια άσκησης οικονομικής πολιτικής στην Ελλάδα βλ. Κουτρούλης (2013).

συνδράμουν στην εξωστρέφεια των ελληνικών επιχειρήσεων. Αυτό όμως δεν αρκεί. Χρειάζεται και η αρωγή των υπολοίπων μελών της Ευρωζώνης. Μιλώντας για αρωγή, δεν αναφερόμαστε μόνο στη μείωση του ελληνικού δημόσιου χρέους που παρακρατεί ο επίσημος τομέας. Αρωγή στην παρούσα φάση σημαίνει λίγο υψηλότερος πληθωρισμός στην Ευρωζώνη μέσω της υιοθέτησης αντισυμβατικών εργαλείων νομισματικής πολιτικής, περισσότερο επεκτατική δημοσιονομική πολιτική από τις χώρες-μέλη που έχουν τα δημοσιονομικά περιθώρια και μείωση των εμπορικών πλεονασμάτων από τις πλεονασματικές χώρες. Μια αλλαγή οικονομικής πολιτικής, όπως αυτή που μόλις περιγράψαμε, θα βοηθήσει όχι μόνο την Ελλάδα αλλά και όλα τα υπόλοιπα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης τα οποία κλυδωνίζονται από εσωτερικές και εξωτερικές ανισορροπίες.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Κουτρούλης, Α. (2013): "Η Αντιμετώπιση της Ελληνικής Οικονομικής Κρίσης υπό το Καθεστώς των Στενών Περιθωρίων Άσκησης Εθνικής Οικονομικής Πολιτικής", *Οικονομικές Εξελίξεις*, Τεύχος 21, ΚΕΠΕ.

Bordo, M. and A. Filardo (2005): "Deflation in a Historical Perspective", *BIS Working Papers,* No. 186.

European Commission (2014): "European Economic Forecast, Winter 2014", *European Economy*, 2/2014.

Decressin, J. and D. Laxton (2009): "Gauging Risks for Deflation", *IMF Staff Position Note*, 09/01.

Fisher, I. (1933): "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions", *Econometrica*, Vol. 1: 337-57.

IMF (2013): "*World Economic Outlook: Transitions and Tensions*", IMF, Washington, DC.

IMF (2014): "Global Prospects and Policy Challenges", Meetings of G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors, February 22-23, Sydney, Australia.

Kumar, M., T. Baig, J. Decressin, C. Faulkner-MacDonagh, and T. Feyzioglu (2003): "Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options", *IMF Occasional Paper* 221.

Marcellino, M. and A. Musso (2010): "Real Estimates of the Euro Area Output Gap: Reliability and Forecasting Performance", *ECB Working Paper Series*, No. 1157.

OECD (2013), *OECD Economic Outlook,* Vol. 2013/2, OECD Publishing, Paris.

ΙΚΕ ΠΕ

Ελληνικη Οικονομια

ΜΑΡΤΙΟΣ 2014