



**Τ.Ε.Ι. ΗΠΕΙΡΟΥ
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ
ΠΡΕΒΕΖΑΣ**

Τ.Ε.Ι. ΗΠΕΙΡΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Η ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ
ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ Η ΣΥΝΔΕΣΗ
ΤΟΥ ΜΕ ΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΗΣ
ΧΩΡΑΣ

ΟΝΟΜΑ ΣΠΟΥΔΑΣΤΗ:
ΓΙΑΝΝΑΚΟΠΟΥΛΟΣ ΣΠΗΛΙΟΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΟΥΣΑ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ:
ΧΑΤΖΗΠΑΝΤΕΛΙΔΟΥ ΜΑΡΙΑ

ΠΡΕΒΕΖΑ 2010

Εγκρίθηκε από την εξεταστική επιτροπή

Τόπος, Ημερομηνία

ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

1. Ονοματεπώνυμο, Υπογραφή

2. Ονοματεπώνυμο, Υπογραφή

3. Ονοματεπώνυμο, Υπογραφή

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
-----------------------	----------

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο**Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΤΑ ΣΥΝΘΕΤΙΚΑ ΤΟΥ ΣΤΟΙΧΕΙΑ..... 8**

1.1) Η Έννοια του Ισοζυγίου Πληρωμών.....	8
1.2) Η Λογιστική του Ισοζυγίου Πληρωμών.....	10
1.3) Τα συνθετικά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών.....	11
1.4) Ισορροπία Ισοζυγίου Πληρωμών.....	18
1.5) Αιτίες ανισορροπίας του Ισοζυγίου Πληρωμών	22

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο**ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ..... 24**

2.1) Ισοζύγιο πληρωμών και Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν.....	24
2.2) Ισοζύγιο Πληρωμών και αποταμίευση.....	27
2.3) Ισοζύγιο Πληρωμών και Συναλλαγματικές Ισοτιμίες.....	29

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο**ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ 32**

3.1) Η Διαχρονική πορεία του Ισοζυγίου Πληρωμών στην Ελλάδα	32
3.2) Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών.....	34
3.3) Εμπορικό Ισοζύγιο	36
3.4) Ισοζύγιο Υπηρεσιών.....	40
3.5) Ισοζύγιο Εισοδημάτων	43
3.6) Ισοζύγιο Τρεχουσών Μεταβιβάσεων	47
3.7) Ισοζύγιο Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων	49
3.8) Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών.....	51

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο**Η ΣΥΝΔΕΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΜΕ ΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΗΣ ΧΩΡΑΣ ΜΕΣΩ ΤΩΝ ΚΛΑΔΩΝ ΤΗΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ 53**

4.1) Κλάδος Εμπορικής Ναυτιλίας	53
4.2) Κλάδος Τουρισμού.....	57

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο**ΑΙΤΙΕΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΑΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ . 61**

5.1) Επίδραση συγκυριακών παραγόντων.....	61
5.2) Ανάπτυξη, κατανάλωση και αποταμίευση	65
5.3) Χρηματοδότηση εξωτερικού χρέους.....	70
5.4) Έλλειμμα Ι.Τ.Σ. και Ανταγωνιστικότητα	74
5.5) Έλλειμμα Ι.Τ.Σ. και Άμεσες Ξένες Επενδύσεις.....	81

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	88
--------------------------	-----------

ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	91
------------------------------------	-----------

ΓΡΑΦΗΜΑΤΑ:

1) Διαχρονική πορεία ελλείμματος Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών.....	34
2) Διάρθρωση ελλείμματος Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών	35
3) Διαχρονική πορεία ελλείμματος Εμπορικού Ισοζυγίου	36
4) Ποσοστιαία μεταβολή αύξησης ελλείμματος Εμπορικού Ισοζυγίου.....	37
5) Σύγκριση εξαγωγών και εισαγωγών αγαθών.....	37
6) Διαχρονική πορεία πλεονάσματος Ισοζυγίου Υπηρεσιών	40
7) Σύγκριση εισπράξεων από εξαγωγές αγαθών και εισπράξεων από υπηρεσίες.....	41
8) Σύγκριση ελλείμματος Εμπορικού Ισοζυγίου και πλεονάσματος Ισοζυγίου Υπηρεσιών	41
9) Ποσοστό κάλυψης ελλείμματος Εμπορικού Ισοζυγίου από το πλεόνασμα του Ισοζυγίου Υπηρεσιών.....	42
10) Διαχρονική πορεία ελλείμματος Ισοζυγίου Εισοδημάτων	43
11) Ποσοστό ελλείμματος Ισοζυγίου Εισοδημάτων προς έλλειμμα Ι.Τ.Σ.....	44
12) Σύγκριση εισπράξεων και πληρωμών από τόκους, μερίσματα και κέρδη	45
13) Σύγκριση εισπράξεων και πληρωμών από αμοιβές και μισθούς.....	46
14) Ποσοστιαία μεταβολή εισπράξεων και πληρωμών για αμοιβές και μισθούς.....	46
15) Διαχρονική πορεία πλεονάσματος Ισοζυγίου Τρεχουσών Μεταβιβάσεων.....	47
16) Ποσοστό κάλυψης ελλείμματος Εμπορικού Ισοζυγίου από το πλεόνασμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Μεταβιβάσεων	48
17) Σύγκριση ελλείμματος Εμπορικού Ισοζυγίου και πλεονάσματος Ισοζυγίου Τρεχουσών Μεταβιβάσεων	48
18) Διαχρονική πορεία πλεονάσματος Ισοζυγίου Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων.....	49
19) Σύγκριση ελλείμματος Εμπορικού Ισοζυγίου και πλεονάσματος Ισοζυγίου Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων	50
20) Ποσοστό κάλυψης ελλείμματος Εμπορικού Ισοζυγίου από το συνολικό πλεόνασμα των Ισοζυγίων Τρεχουσών και Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων	50

21) Ρυθμός μεταβολής ελλείμματος Εμπορικού Ισοζυγίου και πλεονασμάτων Ισοζυγίων Τρεχουσών και Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων.....	51
22) Διαχρονική πορεία Ισοζυγίου Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών.....	52
23) Σύγκριση εισπράξεων, πληρωμών και καθαρών εισπράξεων Εμπορικής Ναυτιλίας	54
24) Συμβολή καθαρών εισπράξεων Εμπορικής Ναυτιλίας στο πλεόνασμα του Ισοζυγίου Υπηρεσιών.....	54
25) Διαμόρφωση Ισοζυγίου Πλοίων	56
26) Σύγκριση εισπράξεων, πληρωμών και καθαρών εισπράξεων Τουρισμού.....	58
27) Συμβολή καθαρών εισπράξεων Τουρισμού στο πλεόνασμα του Ισοζυγίου Υπηρεσιών	58
28) Διάρθρωση ελλείμματος Εμπορικού Ισοζυγίου 2007 - 2009.....	64
29) Σύγκριση ρυθμού ανάπτυξης του Α.Ε.Π. μεταξύ Ελλάδας και Ε.Ε.	65
30) Εγχώρια κατανάλωση ως ποσοστό του Α.Ε.Π. 2008.....	66
31) Εξέλιξη εθνικής αποταμίευσης και επένδυσης.....	67
32) Δείκτης ροπής προς κατανάλωση	69
33) Δείκτης τάσης προς αποταμίευση.....	70
34) Εξέλιξη Χρέους Ελληνικής Οικονομίας	72
35) Εκδόσεις ομολόγων 2002 – 2009	72
36) Εξέλιξη δαπανών προϋπολογισμού.....	73
37) Σύγκριση μέσων αποδοχών και κόστους εργασίας ανα μονάδα προϊόντος μεταξύ Ελλάδας και ζώνης του Ευρώ.....	75
38) Εισροές Α.Ξ.Ε. στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2003 – 2008 & Ιαν. – Οκτ. 2009..	83
39) Ακαθάριστες εισροές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων ανα τομέα οικονομικής δραστηριότητας.....	85
40) Διάρθρωση των εισροών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στον τομέα των υπηρεσιών την περίοδο 2003 – 2008	86
41) Διάρθρωση των εισροών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στην μεταποίηση την περίοδο 2003 – 2008	87

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ:

1) Σύγκριση πλεονάσματος Ι.Τ.Σ. και Ισοζυγίου εισοδημάτων Ιαπωνίας	21
2) Σύγκριση πλεονάσματος λογαριαμού κεφαλαίων και Ισοζυγίου εισοδημάτων Ελλάδας	21
3) Μεριδίο στην αγορά της Ε.Ε – 15 (1960 – 2004).....	74
4) Μεταβολές στην ανταγωνιστικότητα της τιμής των εξαγωγών που οφείλονται στις μεταβολές των περιθωρίων κέρδους	78
5) Μεταβολές στην ανταγωνιστικότητα της τιμής των εξαγωγών που οφείλονται στις μεταβολές του κόστους εργασίας ανα μονάδα προϊόντος.....	78

ΠΙΝΑΚΕΣ:

1) Ισοζύγιο Πληρωμών Ελλάδα.....	11
2) Χώρες με συστηματικά υψηλά ελλείμματα στο Ι.Τ.Σ. (Ι.Τ.Σ. ως ποσοστό του Α.Ε.Π.).....	20
3) Η διαχρονική πορεία του Ελληνικού Ισοζυγίου Πληρωμών.....	32
4) Εξαγωγές	38
5) Εξαγωγές ανα προορισμό	39
6) Συμβολή κλάδου θαλασσίων μεταφορών στην Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία της χώρας.....	56
7) Προσωρινό Ισοζύγιο έτους 2009	62
8) Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας.....	76
9) Εισροές και εκροές επενδύσεων στις χώρες του Ο.Ο.Σ.Α.....	84

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το ισοζύγιο πληρωμών παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον καθώς αντικατοπτρίζει τη θέση της χώρας στο διεθνές οικονομικό σύστημα. Τυχόν ανισορροπίες στο ισοζύγιο πληρωμών αποτυπώνουν ιδιαίτερες πτυχές της οικονομικής δραστηριότητας.

Ιδιαίτερα τα χρόνια ελλείμματα του ισοζυγίου πληρωμών αποτυπώνουν την έλλειψη ανταγωνιστικότητας της εγχώριας οικονομίας και γι αυτό η αντιμετώπιση τους απαιτεί παρεμβάσεις σε βασικές δομές της οικονομίας. Για τους παραπάνω λόγους η μελέτη του ισοζυγίου πληρωμών αποτελούσε πάντοτε στο κέντρο του οικονομικού ενδιαφέροντος. Με αφετηρία τις ανισορροπίες του οι διαμορφωτές της οικονομικής πολιτικής προσπαθούσαν να ανακαλύψουν τις αδυναμίες της εγχώριας οικονομίας και να εκπονήσουν διορθωτικές πολιτικές.

Στη παρούσα εργασία προσπαθούμε να μελετήσουμε το ισοζύγιο πληρωμών της Ελλάδας. Παράλληλα προσπαθούμε να εξηγήσουμε τις χρόνιες ανισορροπίες και ταυτόχρονα να διερευνήσουμε πολιτικές οι οποίες θα μπορούσαν να διορθώσουν τις παραπάνω ανισορροπίες.

Στο πρώτο κεφάλαιο παραθέτουμε βασικές έννοιες του ισοζυγίου πληρωμών και εξετάζουμε τη διάρθρωση του καθώς και πότε αυτό βρίσκεται σε ισορροπία αλλά και τις αιτίες ανισορροπίας του

Στο δεύτερο κεφάλαιο ερευνούμε τη σχέση του ισοζυγίου πληρωμών με βασικά μακροοικονομικά μεγέθη.

Στο τρίτο κεφάλαιο παραθέτουμε τη διαχρονική εξέλιξη του ελληνικού ισοζυγίου πληρωμών και των επιμέρους ισοζυγίων που το καταρτίζουν.

Στο τέταρτο κεφάλαιο μελετούμε την σύνδεση του Ισοζυγίου Πληρωμών με την πραγματική οικονομία της χώρας μέσω των κλάδων της εμπορικής ναυτιλίας και του τουρισμού.

Στο πέμπτο κεφάλαιο εξετάζουμε τις αιτίες ανισορροπίας του Ελληνικού Ισοζυγίου Πληρωμών.

Στο τέλος συνοψίζουμε τα συμπεράσματα μας παράλληλα με τα διορθωτικά μέτρα για την διόρθωση των χρόνιων ελλειμμάτων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο

Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΤΑ ΣΥΝΘΕΤΙΚΑ ΤΟΥ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Στο παρόν κεφάλαιο παραθέτουμε βασικές έννοιες του ισοζυγίου πληρωμών. Παράλληλα παραθέτουμε τη μέθοδο λογιστικής καταχώρησης των διαφόρων μεγεθών στο ισοζύγιο πληρωμών που οδηγούν στην εξ' ορισμού εξισορρόπηση του. Ακόμη ερευνούμε τη μορφή του ισοζυγίου πληρωμών, κυρίως μετά την υιοθέτηση του νέου τρόπου κατάρτισης του που υιοθετήθηκε από τη Τράπεζα Ελλάδος το 1999. Τέλος αναφερόμαστε στο πότε το Ισοζύγιο Πληρωμών βρίσκεται σε ισορροπία καθώς και τις αιτίες ανισορροπίας του.

1.1) Η έννοια του Ισοζυγίου Πληρωμών

Σύμφωνα με τον ορισμό της Τράπεζας Ελλάδος το Ισοζύγιο Πληρωμών είναι ένας στατιστικός πίνακας στον οποίο καταγράφονται, με συστηματική μορφή, οι συναλλαγές μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων ανεξαρτήτως νομίσματος συναλλαγής κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου¹. Υπεύθυνη για τη κατάρτιση, από το 1929, και δημοσίευση του είναι η Τράπεζα Ελλάδος η οποία δίνει στη δημοσιότητα τα στοιχεία του Ισοζυγίου Πληρωμών σε μηνιαία βάση.

Οι παραπάνω συναλλαγές δεν συνδέονται κατ' ανάγκη με μεταβιβάσεις χρήματος, δηλαδή με πληρωμές, συνεπώς το ισοζύγιο δεν συμπίπτει με μία κατάσταση πληρωμών προς και από τον υπόλοιπο κόσμο. « Κατά συνέπεια θα ήταν ορθότερο να αποκαλείται ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών. Επικράτησε όμως να αποκαλείται ισοζύγιο πληρωμών (balance of payment)»².

Από το έτος 1999 η Τράπεζα Ελλάδος προσάρμοσε τη μεθοδολογία κατάρτισης του ισοζυγίου πληρωμών στις συστάσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (International Monetary Fund – I.M.F.), όπως αυτές έχουν καθοριστεί στην τελευταία (5^η) έκδοση του εγχειριδίου για το ισοζύγιο πληρωμών (IMF – Balance of

¹ www.bankofgreece.gr

² Βαβούρας Ι. (2005) Οικονομική πολιτική, Εκδ. Παπαζήσης

Payment Manual, 5th edition, 1993)³. Η αποτελεσματικότητα του προηγούμενου πλαισίου καταγραφής άρχισε να μειώνεται εξαιτίας, κυρίως, της μη καταγραφής ορισμένων συναλλαγών που τελούσαν υπό καθεστώς συναλλαγματικής απαγόρευσης και σταδιακά απελευθερώθηκαν. Τέτοιες συναλλαγές ήταν οι συναλλαγές με πιστωτικές κάρτες, οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου, οι άμεσες επενδύσεις κατοίκων εξωτερικού καθώς και οι νέες συναλλαγές που εμφανίστηκαν σταδιακά, όπως τα χρηματοοικονομικά παράγωγα και οι συναλλαγές στη δευτερογενή αγορά των εντόκων γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου.

Ο μηχανισμός συλλογής των στατιστικών πληροφοριών για την κατάρτιση του ισοζυγίου πληρωμών από την Τράπεζα της Ελλάδος σήμερα βασίζεται στο μικτό σύστημα. Στο σύστημα αυτό, η βασική πηγή άντλησης στοιχείων ισοζυγίου πληρωμών είναι τα εγχώρια Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (περιλαμβανομένης και της Τράπεζας της Ελλάδος), όπου αυτά υποχρεωτικά παρέχουν στην Τράπεζα της Ελλάδος μηνιαία αναλυτική πληροφόρηση για τις όλες τις συναλλαγές κατοίκων Ελλάδος με μη κατοίκους, τις οποίες διεκπεραιώνουν είτε για ίδιο λογαριασμό είτε για λογαριασμό πελατών τους. Σημειώνεται ότι, από την 1η Ιουλίου 2002, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει καθιερώσει το ποσόν των 12.500 ευρώ ως κατώφλι εξαίρεσης αναγγελίας από τα πιστωτικά ιδρύματα συναλλαγών ισοζυγίου πληρωμών. Το παραπάνω κατώφλι εξαίρεσης αναγγελίας αυξήθηκε από την 1η Ιανουαρίου 2010 στις 50.000 ευρώ. Ως δεύτερη πηγή στατιστικών στοιχείων είναι η απευθείας από τους κατοίκους συναλλασσόμενους παροχή πληροφόρησης π.χ. τα ελληνικά διυλιστήρια, από τους κατοίκους και μη κατοίκους ταξιδιώτες, το Γενικό Λογιστήριο και κατοίκους που πραγματοποιούν διασυνοριακές συναλλαγές χωρίς τη μεσολάβηση εγχώριου πιστωτικού ιδρύματος.

Οι διεθνείς οικονομικές συναλλαγές θα μπορούσαν να ταξινομηθούν σε τρεις κατηγορίες:

1. Εισαγωγές και εξαγωγές, αγαθών και υπηρεσιών.
2. Δωρεές, οικονομικές βοήθειες, αποζημιώσεις κ.λ.π., από μία χώρα σε άλλη, ένωση χωρών, διεθνείς οργανισμούς κ.λ.π.

³ Με τον προηγούμενο τρόπο καταγραφής το ισοζύγιο απαρτιζόταν από (1) εμπορικό ισοζύγιο, (2) ισοζύγιο άδηλων συναλλαγών, (3) ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, (4) ισοζύγιο κεφαλαίου κίνησης, (5) ισοζύγιο επισήμων συναλλαγών και (6) κίνηση του λογαριασμού της Κεντρικής Τράπεζας.

3. Εισροές και εκροές κεφαλαίων που μπορεί να είναι μακροχρόνιες ή βραχυχρόνιες μεταξύ ιδιωτών ή και δημοσίου.

1.2) Η λογιστική του Ισοζυγίου Πληρωμών

Κάθε συναλλαγή που καταλήγει σε μία πληρωμή στο εξωτερικό, καταγράφεται ως χρέωση με αρνητικό πρόσημο (-) και αυξάνει τις απαιτήσεις από το εξωτερικό. Αντίθετα κάθε συναλλαγή που καταλήγει σε μία είσπραξη από το εξωτερικό καταγράφεται ως πίστωση με θετικό πρόσημο (+) και αυξάνει τις υποχρεώσεις από το εξωτερικό. Αντίθετες είναι οι εγγραφές που πραγματοποιούνται στο λογαριασμό συναλλαγματικών διαθεσίμων. Η μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων καταγράφεται με θετικό πρόσημο στις πιστώσεις, μειώνοντας τις απαιτήσεις της χώρας έναντι του εξωτερικού. Η αύξηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων καταγράφεται με αρνητικό πρόσημο στις χρεώσεις.⁴

Εφόσον το ισοζύγιο πληρωμών είναι ένας λογιστικός λογαριασμός η καταγραφή των συναλλαγών γίνεται με τη διπλογραφική μέθοδο, δηλαδή κάθε συναλλαγή προκαλεί μία χρέωση και μια ισόποση πίστωση στους λογαριασμούς του ισοζυγίου πληρωμών. Οι συναλλαγές καταγράφονται με αυτή τη μέθοδο καθώς κάθε μία έχει διπλή όψη. Η παραπάνω θέση μπορεί να γίνει κατανοητή με ένα παράδειγμα. Εάν ένας εγχώριος παραγωγός πουλήσει μία ποσότητα των προϊόντων του σε κάποιο κάτοικο εξωτερικού έναντι 2.000 δολαρίων τότε η συναλλαγή προκαλεί την εξής καταχώρηση, η εξαγωγή των προϊόντων καταγράφεται με το πρόσημα (+) ως πίστωση, ενώ η πληρωμή καταγράφεται ως χρέωση με αρνητικό πρόσημα (-).

Ακόμα ένα παράδειγμα είναι η αγορά μετοχών μιας εγχώριας επιχείρησης από κάποιο κάτοικο εξωτερικού. Η αγορά μετοχών είναι μία εισροή κεφαλαίου στη χώρα μας και καταγράφεται ως πίστωση στο λογαριασμό επενδύσεων κεφαλαίου. Η πληρωμή των μετοχών είναι η εξισωτική συναλλαγή και θα καταχωρηθεί ως πίστωση στο λογαριασμό επενδύσεων χαρτοφυλακίου.

Κάθε συναλλαγή προκαλεί μία καταχώρηση στο ισοζύγιο πληρωμών και ταυτόχρονα προκαλεί μία αντισταθμιστική καταχώρηση. «Δεν μπορούμε ποτέ να είμαστε σίγουροι που θα εμφανιστεί το αντίθετο μιας συγκεκριμένης συναλλαγής, αλλά μπορούμε να είμαστε σίγουροι ότι κάπου θα εμφανιστεί».⁵

⁴ Κωστελέτου Ν., Θεωρία Ισοζυγίου Πληρωμών και Διεθνές Νομισματικό Σύστημα

⁵ Krugman P. – Obstfeld M. Διεθνής Οικονομική, 2000, Τόμος Β, Κριτική

Γίνεται κατανοητό ότι από άποψη εγγραφών το ισοζύγιο είναι πάντα ισοσκελισμένο καθώς κάθε εγγραφή ακολουθείται από μία αντισταθμιστική. Αντίθετα, τα επιμέρους ισοζύγια που συνθέτουν το ισοζύγιο πληρωμών είναι δυνατόν να παρουσιάζουν ελλείμματα ή πλεονάσματα. Με άλλα λόγια τα ελλείμματα και τα πλεονάσματα του ισοζυγίου πληρωμών αφορούν τα επιμέρους ισοζύγια και όχι το συνολικό ισοζύγιο που είναι πάντα ισοσκελισμένο.

1.3) Τα συνθετικά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών

Το ισοζύγιο πληρωμών αναλύεται με τη σειρά του σε επιμέρους ισοζύγια. Πιο συγκεκριμένα το ισοζύγιο πληρωμών αποτελείται από το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων, το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών και τα τακτοποιητέα στοιχεία.

Στο παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται το ισοζύγιο πληρωμών έτσι όπως καταρτίζεται και δημοσιεύεται από τη Τράπεζα Ελλάδος⁶:

ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΕΛΛΑΔΟΣ

I	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (I.A + I.B + I.Γ + I.Δ)
I.A	ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1 - I.A.2)
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ καυσίμων
	ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ πλοίων
	ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα και πλοία
I.A.1	Εξαγωγές αγαθών
	Καύσιμα
	Πλοία (εισπράξεις)
	Λοιπά αγαθά
I.A.2	Εισαγωγές αγαθών
	Καύσιμα
	Πλοία (πληρωμές)
	Λοιπά αγαθά
I.B	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1 - I.B.2)
I.B.1	Εισπράξεις
	Ταξιδιωτικό
	Μεταφορές
	Λοιπές υπηρεσίες
I.B.2	Πληρωμές
	Ταξιδιωτικό
	Μεταφορές

⁶ Πηγή: Τράπεζα Ελλάδος

	Λοιπές υπηρεσίες
I.Γ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1 - I.Γ.2)
I.Γ.1	Εισπράξεις
	Αμοιβές, μισθοί
	Τόκοι, μερίσματα, κέρδη
I.Γ.2	Πληρωμές
	Αμοιβές, μισθοί
	Τόκοι, μερίσματα, κέρδη
I. Δ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.Δ.1 - I.Δ.2)
I.Δ.1	Εισπράξεις
	Γενική Κυβέρνηση (κυρίως μεταβιβάσεις από Ε.Ε.)
	Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα κ.λπ)
I.Δ.2	Πληρωμές
	Γενική Κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς Ε.Ε.)
	Λοιποί τομείς
II	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (II.1 - II.2)
II.1	Εισπράξεις
	Γενική Κυβέρνηση (κυρίως μεταβιβάσεις από Ε.Ε.)
	Λοιποί τομείς
II.2	Πληρωμές
	Γενική Κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς Ε.Ε.)
	Λοιποί τομείς
III	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ(I + II)
IV	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (IV.A+IV.B+IV.Γ+IV.Δ)
IV.A	ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ *
	Κατοίκων στο εξωτερικό
	Μη κατοίκων στην Ελλάδα
IV.B	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ *
	Απαιτήσεις
	Υποχρεώσεις
IV.Γ	ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ *
	Απαιτήσεις
	Υποχρεώσεις
	(Δάνεια Γενικής Κυβέρνησης)
IV.Δ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ **
V	ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (I + II + IV + V= 0)
	ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ***

Τα βασικά επιμέρους ισοζύγια που περιλαμβάνει το ισοζύγιο πληρωμών είναι:

- I. **Εμπορικό Ισοζύγιο (balance of trade)**. Καταγράφει τις εισαγωγές και εξαγωγές των αγαθών τα οποία εισέρχονται και εξέρχονται από τα σύνορα μιας χώρας, κατά τη διάρκεια μιας δεδομένης περιόδου. Η αξία των εξαγωγών αναγγέλλεται σε όρους F.O.B. (Free on Board) δηλαδή χωρίς συνυπολογισμό των ναύλων ή κομίστρων μεταφοράς και των ασφαλιστρών, ενώ αυτή των εισαγωγών συνήθως σε όρους C.I.F. (Cost, Insurance, Freight) δηλαδή με συνυπολογισμό των δαπανών μεταφοράς και ασφάλισης. Η Τράπεζα της Ελλάδος, με βάση είτε τις πληροφορίες που αναγγέλλουν οι τράπεζες είτε όπου αυτές δεν είναι διαθέσιμες, εφαρμόζοντας ένα σταθερό συντελεστή 5% μετατροπής cif/fob, δηλαδή $FOB = CIF \cdot (1 - 0.05)$, επανεκτιμά τις εισαγωγές σε αξία FOB, ενώ το 5% κατανέμεται αναλόγως στις μεταφορικές και ασφαλιστικές υπηρεσίες. τα εισάγει. Επιπλέον στο εμπορικό ισοζύγιο καταγράφονται, η αξία της επεξεργασίας αγαθών, η αξία επισκευής αγαθών και η αξία των αγαθών για τον εφοδιασμό των πλοίων και αεροπλάνων.⁷ Το εμπορικό ισοζύγιο καταρτίζεται με βάση τις στατιστικές πληροφορίες που συλλέγει η Τράπεζα Ελλάδος από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα. Υποστηρίζεται ότι «Η ιδιαίτερη σημασία του προέρχεται από την εποχή του δόγματος της εμποροκρατίας. Τότε η προσοχή ήταν στραμμένη στην υπεροχή των εξαγωγών σε σχέση με τις εισαγωγές»⁸.
- II. **Ισοζύγιο Υπηρεσιών (balance of invisibles)**. Καταγράφει τις υπηρεσίες που προσφέρουν οι κάτοικοι μιας χώρας σε αλλοδαπούς και ταυτόχρονα όλες εκείνες που προσφέρουν κάτοικοι της αλλοδαπής σε κατοίκους της χώρας. Οι υπηρεσίες αναλύονται σε ταξίδια, μεταφορές και λοιπές υπηρεσίες.
- III. **Ισοζύγιο Εισοδημάτων**. Στο ισοζύγιο εισοδημάτων καταγράφονται οι χρηματικές ροές που προκύπτουν από συναλλαγές (εισπράξεις και

⁷ www.bankofgreece.gr

⁸ Κωστελέτου Ν., Θεωρία Ισοζυγίου Πληρωμών και Διεθνές Νομισματικό Σύστημα

* 1 (+) καθαρή εισροή, (-) καθαρή εκροή.

**2 (+) μείωση, (-) αύξηση.

πληρωμές) μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων και αφορούν σε εισοδήματα από εργασία, από άμεσες επενδύσεις, από επενδύσεις χαρτοφυλακίου και από λοιπές επενδύσεις (δάνεια και καταθέσεις) Περιλαμβάνει:

- i. **Αποζημιώσεις εργαζομένων**. Συμπεριλαμβάνει μισθούς, ημερομίσθια και λοιπές απολαβές εργαζομένων.
- ii. **Εισοδήματα από επενδύσεις**. Καταγράφει τα εισοδήματα από τόκους και μερίσματα, δηλαδή εισοδήματα που προέρχονται από την κατοχή εξωτερικών χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων.

IV. **Ισοζύγιο Μεταβιβάσεων (balance of capital accounts)**. Το ισοζύγιο μεταβιβάσεων αποτελείται από το *Ισοζύγιο Τρεχουσών Μεταβιβάσεων* και το *Ισοζύγιο Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων*. Ως τρέχουσες μεταβιβάσεις χαρακτηρίζονται οι μονομερείς εισπράξεις και πληρωμές μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων που δεν συνδέονται με επενδύσεις παγίου κεφαλαίου. Οι τρέχουσες μεταβιβάσεις περιλαμβάνουν κυρίως ένα μέρος των μεταβιβάσεων (εισπράξεων) από τον κοινοτικό προϋπολογισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην Γενική Κυβέρνηση, τη συνεισφορά (πληρωμές) της Ελλάδος στον κοινοτικό προϋπολογισμό και τα μεταναστευτικά εμβάσματα. Ως κεφαλαιακές μεταβιβάσεις χαρακτηρίζονται οι μονομερείς εισπράξεις και πληρωμές μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων που συνδέονται με επενδύσεις παγίου κεφαλαίου. Οι μεταβιβάσεις κεφαλαίου περιλαμβάνουν κυρίως ένα μέρος των μεταβιβάσεων (εισπράξεων) από τον κοινοτικό προϋπολογισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην Γενική Κυβέρνηση (απολήψεις από τα διαρθρωτικά ταμεία – πλην του Ευρωπαϊκού Κοινωνικού Ταμείου – και από το Ταμείο Συνοχής βάσει Κ. Π .Σ.) Η διάκριση των μεταβιβάσεων από την Ευρωπαϊκή Ένωση πραγματοποιείται με βάση την πληροφόρηση που παρέχεται από το Γενικό Λογιστήριο του Κράτους.

V. **Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (balance of current accounts)**. Αυτό αποτελείται από το άθροισμα του εμπορικού ισοζυγίου, ισοζυγίου υπηρεσιών, ισοζυγίου εισοδημάτων και ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών έχει πολύ μεγάλη σημασία καθώς παρουσιάζει τη καθαρή μεταβολή στα διεθνή περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις της χώρας. Εάν το υπόλοιπο του ισοζυγίου είναι αρνητικό σημαίνει ότι η χώρα αυξάνει τις διεθνείς υποχρεώσεις της ή

ότι είναι συνολικά δανειζόμενη, αντίθετα, εάν είναι θετικό σημαίνει ότι η χώρα αυξάνει τα διεθνή περιουσιακά της στοιχεία ή ότι είναι καθαρά πιστώτρια χώρα. Σχετικά με τη σημασία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προτείνεται ότι: «είναι ο σημαντικότερος λογαριασμός του Ισοζυγίου Πληρωμών καθώς : α) δείχνει την οικονομική δύναμη της χώρας σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο, β) επηρεάζει τις διακυμάνσεις του Εθνικού Εισοδήματος και γ) δείχνει κατά πόσο η οικονομία της χώρας μπορεί να λειτουργήσει χωρίς εξωτερικό δανεισμό⁹.

VI. Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών (financial account balance).

Στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών καταγράφονται οι χρηματικές ροές από συναλλαγές που δημιουργούν μεταβολή στις απαιτήσεις και υποχρεώσεις των κατοίκων έναντι μη κατοίκων. Οι υποχρεώσεις και οι απαιτήσεις αυτές διακρίνονται στις εξής κατηγορίες:

- i. Άμεσες επενδύσεις. Περιλαμβάνονται η κατοχή μετοχικού κεφαλαίου, τα επανεπενδυόμενα έσοδα και το λοιπό κεφάλαιο καθώς και οι επενδύσεις σε μη επιχειρηματικά ακίνητα. Η σημασία των άμεσων επενδύσεων είναι μεγάλη καθώς αντικατοπτρίζουν το ενδιαφέρον των οικονομικών μονάδων μιας χώρας να επενδύσουν σε επιχειρήσεις άλλων χωρών. Μια σχέση άμεσης επένδυσης δημιουργείται όταν ελληνική εταιρεία (άμεσος επενδυτής) κατέχει τουλάχιστον το 10% του μετοχικού κεφαλαίου μη κατοίκου εταιρείας (επιχείρηση άμεσης επένδυσης) ή, αντιστρόφως, όταν εταιρεία μη κάτοικος (άμεσος επενδυτής) κατέχει τουλάχιστον το 10% του μετοχικού κεφαλαίου ελληνικής εταιρείας (επιχείρηση άμεσης επένδυσης).
- ii. Επενδύσεις χαρτοφυλακίου. Στην κατηγορία επενδύσεις χαρτοφυλακίου καταγράφονται οι χρηματικές ροές που αφορούν σε συναλλαγές μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων που επηρεάζουν τις μεταξύ τους απαιτήσεις και υποχρεώσεις σε τίτλους. Οι τίτλοι διακρίνονται σε μετοχικούς τίτλους και χρεόγραφα (ομόλογα και μέσα

⁹ Κωστέλετου Ν., Θεωρία Ισοζυγίου Πληρωμών και Διεθνές Νομισματικό Σύστημα

χρηματαγοράς). Οι επενδύσεις κατοίκων σε τίτλους που έχουν εκδοθεί από μη κατοίκους καταγράφονται στην κατηγορία απαιτήσεις (το αρνητικό πρόσημο σημαίνει αύξηση ενώ το θετικό μείωση), ενώ οι καθαρές επενδύσεις μη κατοίκων σε τίτλους που έχουν εκδοθεί από κατοίκους καταγράφονται στις υποχρεώσεις (το αρνητικό πρόσημο σημαίνει μείωση ενώ το θετικό αύξηση). Το υπόλοιπο του λογαριασμού επενδύσεις χαρτοφυλακίου προκύπτει από το άθροισμα των απαιτήσεων και υποχρεώσεων.

iii. **Λοιπές επενδύσεις.** Στην οποία καταγράφονται κυρίως τα δάνεια, οι καταθέσεις και οι συμφωνίες επαναγοράς τίτλων (repos). Οι χρηματικές ροές που αφορούν σε δάνεια που χορηγούνται από κατοίκους σε μη κατοίκους και η χρεολυτική εξυπηρέτηση τους, καθώς και καταθέσεις κατοίκων σε πιστωτικά ιδρύματα μη κατοίκους καταγράφονται στην κατηγορία απαιτήσεις. Οι χρηματικές ροές που αφορούν σε δάνεια που χορηγούνται από μη κατοίκους σε κατοίκους και η χρεολυτική εξυπηρέτηση τους, καθώς και καταθέσεις μη κατοίκων σε εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα καταγράφονται στην κατηγορία υποχρεώσεις.

iv. **Μεταβολές συναλλαγματικών διαθεσίμων:** Τα συναλλαγματικά διαθέσιμα περιλαμβάνουν το νομισματικό χρυσό, τη «συναλλαγματική θέση» στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο της Κεντρικής Τράπεζας, τα «ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα»¹⁰ και τις απαιτήσεις της Κεντρικής Τράπεζας του συγκεκριμένου κράτους – μέλους

¹⁰ Τα «ειδικά τραβηκτικά δικαιώματα» (Special Drawing Rights – SDR) είναι η λογιστική νομισματική μονάδα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και αποτελεί ένα καλάθι νομισμάτων. Σε αυτό συμμετέχουν το δολάριο Αμερικής, το ευρώ, το ιαπωνικό γέν, και η βρετανική στερλίνα. Κάθε χώρα διαθέτει ένα ποσό σε SDR, ανάλογα με το ύψος της συμβολής της στο Δ.Ν.Τ. και μπορεί να το χρησιμοποιήσει στις διεθνείς πληρωμές.

σε ξένο νόμισμα έναντι κατοίκων χωρών εκτός ευρωζώνης. Δεν συμπεριλαμβάνονται οι απαιτήσεις σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών εκτός ζώνης ευρώ, τις απαιτήσεις σε συνάλλαγμα και σε ευρώ έναντι κατοίκων χωρών της ζώνης του ευρώ καθώς και τη συμμετοχή της Κεντρικής Τράπεζας στο κεφάλαιο και τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Αναφορικά με τη μεταβολή συναλλαγματικών διαθεσίμων θα πρέπει να σημειωθεί ότι αύξηση αυτών συνεπάγεται αύξηση των απαιτήσεων των κατοίκων έναντι μη κατοίκων, ενώ μείωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων συνεπάγεται αύξηση των υποχρεώσεων έναντι μη κατοίκων.

Τελικά το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών αποτελείται από το *ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων* και από τη μεταβολή *συναλλαγματικών διαθεσίμων*. Το ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων προκύπτει από το συμψηφισμό των χρεώσεων και των πιστώσεων όλων των κατηγοριών κεφαλαίων κίνησης και αποτυπώνει τη καθαρή επενδυτική θέση της χώρας. Αν το ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων είναι πλεονασματικό συνεπάγεται ότι εισρέουν στη χώρα περισσότερα κεφάλαια σε σύγκριση με αυτά που εκρέουν από τους κατοίκους της χώρας στο εξωτερικό, επομένως υπάρχει καθαρή θετική ξένη επένδυση στο εσωτερικό. Αντίθετα εάν το ισοζύγιο είναι ελλειμματικό σημαίνει ότι υπάρχει καθαρή εκροή αποταμιευτικών πόρων. Επιπλέον το πλεόνασμα του ισοζυγίου κίνησης κεφαλαίων χρησιμοποιείται για τη κάλυψη του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Αντίθετα έλλειμμα στο ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων υπάρχει όταν υπάρχει πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

VII. **Τακτοποιητέα στοιχεία.** Αποτελεί την τελευταία κατηγορία του ισοζυγίου πληρωμών και δημιουργείται από τις διαφορές των επιμέρους ισοζυγίων. Για τη κατάρτιση του ισοζυγίου χρησιμοποιούνται πληροφορίες από διάφορες πηγές οι οποίες μπορεί να είναι ελλιπείς, προκειμένου να ισοσκελιστούν οι εγγραφές των επιμέρους ισοζυγίων προστίθενται εγγραφές ίση με τη καθαρή χρέωση ή πίστωση αλλά με αντίθετο πρόσημο, ώστε το συνολικό καθαρό λογιστικό αποτέλεσμα του ισοζυγίου πληρωμών να είναι μηδέν.

Γίνεται κατανοητό ότι από κατασκευής το ισοζύγιο πληρωμών είναι ισοσκελισμένο. Ο Ισοσκελισμός του ισοζυγίου πληρωμών έχει μία διπλή ανάγνωση. Η *λογιστική πλευρά* σύμφωνα με την οποία η καταχώρηση στο ισοζύγιο πληρωμών

ακολουθεί τη διπλογραφική μέθοδο, κατά συνέπεια κάθε χρέωση ακολουθείται από ισόποση πίστωση. Η δεύτερη ανάγνωση αφορά τη *λογική εξήγηση* σύμφωνα με την οποία μια χώρα δεν μπορεί να ζητά περισσότερα απ' όσα εξάγει εκτός εάν είναι διατεθειμένη να μειώσει τα ρευστά της διαθέσιμα ή να ρευστοποιήσει περιουσιακά της στοιχεία ή να πάρει δάνειο ή να ζητήσει βοήθεια¹¹.

1.4) Ισορροπία του Ισοζυγίου Πληρωμών

Το Ισοζύγιο Πληρωμών θεωρείται ότι βρίσκεται σε ισορροπία όταν τα υπόλοιπα των αναλυτικών ισοζυγίων βρίσκονται σε κάποιο επίπεδο χωρίς να απαιτείται εξωτερική παρέμβαση.

Στο Ισοζύγιο Πληρωμών καταγράφονται οι συναλλαγές μιας χώρας με το εξωτερικό. Ως αυτόνομες συναλλαγές¹² χαρακτηρίζονται οι συναλλαγές που λαμβάνουν χώρα σε μια συγκεκριμένη περίοδο και διαμορφώνουν τα επιμέρους αναλυτικά ισοζύγια ανεξάρτητα της κατάστασης ισορροπίας του Ισοζυγίου Πληρωμών. Όταν αυτές οι συναλλαγές αντιπαρατεθούν για την ίδια χρονική περίοδο με τον υπόλοιπο κόσμο και το υπόλοιπο είναι αρνητικό ή θετικό λέμε ότι το Ισοζύγιο Πληρωμών της χώρας είναι ελλειμματικό ή πλεονασματικό ή γενικότερα ότι το Ισοζύγιο Πληρωμών παρουσιάζει ανισορροπία.

Το Ισοζύγιο Πληρωμών εξισορροπείται με τη καταχώριση των εξισωτικών συναλλαγών ή συναλλαγών προσαρμογής των νομισματικών αρχών, έτσι ώστε να χρηματοδοτήσουν το έλλειμμα ή να αντισταθμίσουν το πλεόνασμα που δημιουργείται από τις αυτόνομες συναλλαγές με τον υπόλοιπο κόσμο.

Μπορεί να υφίσταται ανισορροπία σε κάποιο επιμέρους αναλυτικό ισοζύγιο χωρίς το Ισοζύγιο Πληρωμών να παρουσιάζει έλλειμμα ή πλεόνασμα αρκεί η ανισορροπία του αναλυτικού ισοζυγίου να καλύπτεται από έλλειμμα ή πλεόνασμα άλλου αναλυτικού ισοζυγίου.

Το Ισοζύγιο Πληρωμών μιας χώρας βρίσκεται σε ισορροπία όταν οι αυτόνομες ή επιθυμητές εισπράξεις από τις διεθνείς συναλλαγές είναι ίσες με τις αυτόνομες ή επιθυμητές πληρωμές της, για μια δεδομένη χρονική περίοδο και με δεδομένα όλα τα άλλα οικονομικά μεγέθη και παραμέτρους.

¹¹ Διεθνή Οικονομικά, Ε. Θαλασσινός – Θ. Σταματόπουλος, Σταμούλης, 1998

¹² Διεθνή Οικονομικά, Ε. Θαλασσινός – Θ. Σταματόπουλος, Σταμούλης, 1998

Το θέμα που τίθεται είναι ποιες από τις συναλλαγές που καταγράφονται στο Ισοζύγιο Πληρωμών θα πρέπει να κατατάσσονται στις αυτόνομες συναλλαγές. Τρεις είναι οι επικρατέστερες απόψεις που οδηγούν σε τρεις διαφορετικούς τρόπους υπολογισμού του ελλείμματος ή του πλεονάσματος του Ισοζυγίου Πληρωμών. Οι τρεις αυτοί υπολογισμοί συνδέονται με τον ορισμό των ισοζυγίων Βασικού, Ρευστότητας και Επίσημων Συναλλαγών.

Βασικό Ισοζύγιο: Στις αυτόνομες συναλλαγές περιλαμβάνονται όλες εκείνες που συνθέτουν το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών και από το Ισοζύγιο Κίνησης Κεφαλαίων μόνο αυτές που αφορούν τις μακροχρόνιες κινήσεις του. Το έλλειμμα ή το πλεόνασμα στηρίζεται στις μακροχρόνιες τάσεις της εξεταζόμενης οικονομίας.

Ισοζύγιο Ρευστότητας: Στις αυτόνομες συναλλαγές περιλαμβάνονται εκτός αυτών του βασικού ισοζυγίου και οι συναλλαγές από τη βραχυχρόνια κίνηση κεφαλαίων που δεν επηρεάζουν τη ρευστότητα της οικονομίας.

Ισοζύγιο Επίσημων Συναλλαγών: Η διαχωριστική γραμμή για τον ορισμό του ελλείμματος του Ισοζυγίου Πληρωμών μιας χώρας τοποθετείται ακριβώς επάνω από τις συναλλαγές των νομισματικών αρχών οι οποίες θεωρούνται παρέμβαση στις αγορές. Εφόσον οι εξισωτικές συναλλαγές θεωρούνται μόνο οι συναλλαγές των νομισματικών αρχών, το έλλειμμα ή το πλεόνασμα του ισοζυγίου πληρωμών προσδιορίζεται από τις υπόλοιπες συναλλαγές, οι οποίες γι αυτό το λόγο χαρακτηρίζονται ως αυτόνομες.

Διαχρονικά υπάρχουν χώρες οι οποίες παρουσιάζουν συστηματικά σημαντικά πλεονάσματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ενώ ταυτόχρονα, υπάρχουν χώρες που παρουσιάζουν συστηματικά σημαντικά ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Χώρες με συστηματικά υψηλά ελλείμματα στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (Ι. Τ. Σ. ως % του Α. Ε. Π.)					
	1995-1998	1999	2000-2004	2005-2007	2008
Η. Π. Α.	-1,7	-3,2	-4,6	-6,0	-5,5
Ηνωμένο Βασίλειο	-0,8	-2,4	-1,9	-3,1	-3,6
Αυστραλία	-4,3	-5,3	-4,2	-5,7	-5,6
Ισπανία	0,0	-2,9	-4,0	-8,6	-10,2
Πορτογαλία	-4,1	-8,5	-8,4	-9,4	-9,2
Ελλάδα	-3,3	-5,4	-5,9	-8,6	-9,6
Ρουμανία		-4,1	-5,3	-10,9	-13,2
Βουλγαρία		-5,0	-5,1	-16,0	-19,0
Σερβία		-4,1	-6,1	-11,6	-15,0
Ουγγαρία		-7,8	-7,5	-6,3	-5,1
Πολωνία		-7,4	-3,5	-2,6	-5,1
Τσεχία		-2,4	-5,4	-2,7	-3,5
Σλοβακία		-4,8	-6,7	-7,4	-4,5
Λετονία		-8,9	-8,0	-19,7	-27,3
Εσθονία		-4,4	-9,0	-14,1	-15,9

Πηγή: *World Economic Outlook, IMF, October 2007*

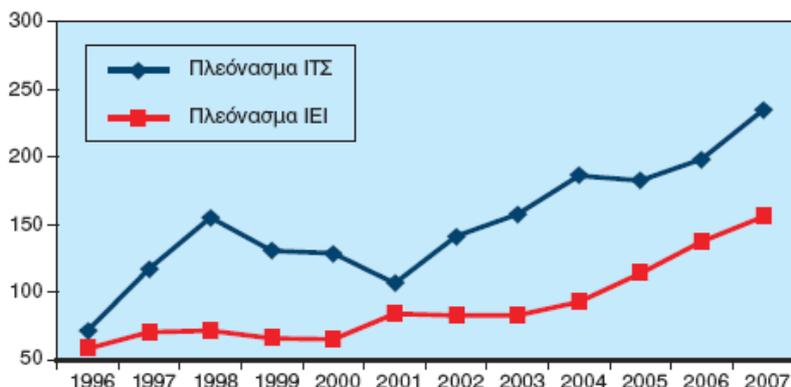
Στις συστηματικά ελλειμματικές χώρες οι εγχώριες επενδύσεις χρηματοδοτούνται σε μεγάλο βαθμό από τις αποταμιεύσεις οικονομικών μονάδων του εξωτερικού, ενώ οι πλεονασματικές χώρες χρηματοδοτούν όχι μόνο τις εγχώριες επενδύσεις αλλά και επενδύσεις σε χώρες εξωτερικού.

Στο βαθμό που τα πλεονάσματα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών συνδυάζεται με ελλείμματα του Λογαριασμού Κεφαλαίων, δηλαδή με καθαρές εκροές κεφαλαίων από την εγχώρια οικονομία στο εξωτερικό, οι χώρες αυτές αυξάνουν τη καθαρή χρεωστική τους θέση στο εξωτερικό, δηλαδή τις καθαρές απαιτήσεις των οικονομικών μονάδων της πλεονασματικής χώρας. Αντίθετα, όταν τα ελλείμματα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών συνδυάζονται με πλεονάσματα στο Λογαριασμό Κεφαλαίων, δηλαδή με καθαρές εισροές κεφαλαίων, οι χώρες αυτές αυξάνουν τις καθαρές τους υποχρεώσεις έναντι οικονομικών μονάδων του εξωτερικού.

Σε αρκετές περιπτώσεις η συσσώρευση τοποθετήσεων εγχώριων οικονομικών μονάδων στο εξωτερικό δημιουργούν αντίστροφες ροές εισπράξεων από τόκους,

μερίσματα και κέρδη που καταγράφονται στο Ισοζύγιο Εισοδημάτων του Ισοζυγίου Πληρωμών συμβάλλοντας στην αύξηση του πλεονάσματος.

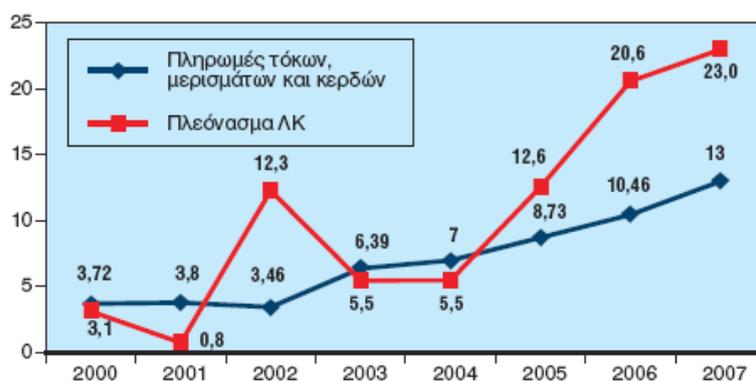
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1. Ιαπωνία: Το διευρυνόμενο πλεόνασμα του ΙΤΣ επιτρέπει αυξανόμενες επενδύσεις στο εξωτερικό και συμβάλλει στην ταχεία αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου εισοδημάτων (δισ \$)



Πηγή: OECD

Αντίστροφη είναι η πορεία για τις χώρες που παρουσιάζουν πλεόνασμα στο λογαριασμό κεφαλαίου. Η εισροή ξένων κεφαλαίων δημιουργεί πληρωμές για τόκους, μερίσματα και κέρδη, τα οποία με τη σειρά τους επιδεινώνουν το έλλειμμα του Ισοζυγίου Πληρωμών.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2. Ελλάδα: Τα πλεονάσματα του ΛΚ συνεπάγονται υποχρεώσεις πληρωμών τόκων, μερισμάτων και κερδών στο ΙΕΙ (δισ Ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Η δημιουργία και η διατήρηση πλεονασμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών μπορεί να γίνει εφικτό με το συνδυασμό δύο παραγόντων. Ο πρώτος αναφέρεται στη πραγματοποίηση ενός υψηλού όγκου επενδύσεων σε τομείς της οικονομίας που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά με ταυτόχρονη επίτευξη υψηλών ποσοστών εγχώριων αποταμιεύσεων. Ο δεύτερος παράγοντας αναφέρεται στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των εγχώριων παραγόμενων προϊόντων που μπορεί να επιτευχθεί με συνδυασμό της κατάλληλης συναλλαγματικής πολιτικής και

πολιτικής μισθών και εισοδημάτων στην εγχώρια οικονομία και στους κλάδους που είναι εκτεθειμένοι στον εξωτερικό ανταγωνισμό¹³.

1.5) Αιτίες ανισορροπίας του Ισοζυγίου Πληρωμών

Οι λόγοι ανισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών μπορούν να διακριθούν σε μακροπρόθεσμους και βραχυπρόθεσμους.

Στις **μακροχρόνιες αιτίες ανισορροπίας** θα πρέπει να αναγνωρίσουμε: τις διαφορές στο τεχνολογικό επίπεδο. Οι χώρες που υστερούν τεχνολογικά (με αποτέλεσμα τα προϊόντα τους να υστερούν σε ανταγωνιστικότητα) παρουσιάζουν διαχρονικά ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους.

Ακόμα μία αιτία που προκαλεί μακροχρόνια ανισορροπία είναι η περιορισμένη δυνατότητα αποταμίευσης.¹⁴ Ιδιαίτερη επίδραση έχει στις αναπτυσσόμενες χώρες οι οποίες παγιδεύονται σ' ένα φαύλο κύκλο φτώχειας στον οποίο δεν μπορούν να αυξήσουν την εγχώρια παραγωγή τους και κατά συνέπεια τις εξαγωγές τους με ρυθμό μεγαλύτερο απ' ότι τις εισαγωγές τους. Κύρια αιτία αυτού του κύκλου είναι η ανεπάρκεια κεφαλαίων η οποία αντανακλάται στη χαμηλή παραγωγικότητα, τη περιορισμένη παραγωγή και κατά συνέπεια το χαμηλό κατά κεφαλή εισόδημα το οποίο οδηγεί σε χαμηλές αποταμιεύσεις. Προκειμένου να βγουν από αυτό το φαύλο κύκλο απαιτείται εισροή κεφαλαίων, διαφορετικά θα υφίσταται μια αιτία συνεχής ανατροφοδότησης των ελλειμμάτων.

Στις **βραχυπρόθεσμες αιτίες ανισορροπίας** κατατάσσονται: Οι οικονομικοί κύκλοι. Εάν μία χώρα διανύει το ανοδικό τμήμα του οικονομικού κύκλου της μπορεί να αυξάνει με γρήγορους ρυθμούς το εισόδημα της αυξάνοντας ταυτόχρονα τις εισαγωγές της και με δεδομένες τις εξαγωγές της να παρουσιάζει έλλειμμα στο εμπορικό ισοζύγιο. Αντίθετα εάν διανύει το καθοδικό τμήμα του οικονομικού κύκλου δηλαδή το εισόδημα της να μεταβάλλεται με αρνητικούς ρυθμούς πιθανόν μειώνει τις εισαγωγές της και με δεδομένες τις εξαγωγές της να έχει πλεονασματικό εμπορικό ισοζύγιο.

Στους βραχυπρόθεσμους λόγους ανισορροπίας υπάρχουν ακόμα οι διαφορετικοί ρυθμοί πληθωρισμού. Χώρες με χαμηλότερο ρυθμό αύξησης πληθωρισμού αναμένεται να προσφέρουν προϊόντα με χαμηλότερες τιμές στις

¹³ Βιωσιμότητα οικονομικής ανάπτυξης και Ισοζύγιο Εξωτερικών Συναλλαγών, Οικονομικό Δελτίο Alpha Bank, τ. 104, Ιανουάριος 2004

¹⁴ Διεθνή Οικονομικά, Ε. Θαλασσινός – Θ. Σταματόπουλος, Σταμούλης, 1998

διεθνείς αγορές άρα να αυξάνουν με ταχύτερους ρυθμούς τις εξαγωγές τους συνεπώς να έχουν πλεονασματικό ισοζύγιο.

Μια ακόμα αιτία βραχυπρόθεσμης ανισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών θα πρέπει να αναγνωρίσουμε στα τεχνολογικά πλεονεκτήματα που κατέχουν ορισμένες χώρες έναντι άλλων. Αυτά τα πλεονεκτήματα βοηθούν ορισμένες χώρες να μειώσουν το κόστος παραγωγής τους και να βελτιώσουν τη ποιότητα των προϊόντων τους, κατά συνέπεια τα προϊόντα αυτών των χωρών διατίθενται στη διεθνή αγορά με χαμηλότερες τιμές αποκτώντας ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα τιμών και ποιότητας έναντι προϊόντων άλλων χωρών. Βέβαια αυτά τα τεχνολογικά πλεονεκτήματα χάνονται καθώς η τεχνολογία διαχέεται και σε άλλες χώρες οι οποίες την εκμεταλλεύονται για τη παραγωγή των προϊόντων τους.

Ταυτόχρονα μία αλλαγή στα καταναλωτικά πρότυπα μπορεί να προκαλέσει βραχυπρόθεσμη ανισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών. Η στροφή σε ξένα πρότυπα κατανάλωσης μπορεί να αυξήσει τη ζήτηση για εισαγόμενα αγαθά μετατρέποντας το ισοζύγιο πληρωμών σε ελλειμματικό.

Είναι γενικά παραδεκτό ότι το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών μπορεί να έχει ευεργετικές επιπτώσεις στην ανάπτυξη αναπτυσσομένων οικονομιών καθώς αυτές μπορεί να συνοδεύονται από επενδυτικές ευκαιρίες που δεν είναι δυνατό να χρηματοδοτηθούν από εγχώριες αποταμιεύσεις. Αντίθετα, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν δικαιολογείται όταν αυτό χρησιμοποιείται απλώς για την αύξηση των εισοδημάτων. Μια τέτοια τακτική οδηγεί σε υπερβολική επιβάρυνση των μελλοντικών γενεών. Επιπλέον πιο αρνητικό θεωρείται όταν το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προκύπτει από την ύπαρξη σημαντικών εισροών κεφαλαίων από το εξωτερικό με τη προσφορά σχετικά υψηλών αποδόσεων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο

ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ.

Σε αυτό το κεφάλαιο ερευνούμε το ισοζύγιο πληρωμών με βασικά μακροοικονομικά μεγέθη. Συνδέουμε το ισοζύγιο πληρωμών με το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν, τις αποταμιεύσεις και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

2.1) Ισοζύγιο πληρωμών και Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν μετρά τον όγκο της παραγωγής εντός των συνόρων της χώρας για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

Το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν ορίζεται ως η αξία όλων των τελικών αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται από τους συντελεστές παραγωγής και πωλούνται στην αγορά μια δεδομένη χρονική περίοδο¹⁵.

Εάν ορίσουμε

X = εξαγωγές

M = εισαγωγές

g = αγαθά

s = υπηρεσίες

i = εισοδήματα

t = μονομερείς μεταβιβάσεις

και k = κεφάλαια, τα αναλυτικά ισοζύγια έχουν ως εξής:

$$\text{Εμπορικό ισοζύγιο } (B_1) = (X_g - M_g)$$

$$\text{Ισοζύγιο υπηρεσιών } (B_2) = (X_s - M_s)$$

$$\text{Ισοζύγιο εισοδημάτων } (B_3) = (X_i - M_i)$$

$$\text{Ισοζύγιο μεταβιβάσεων } (B_4) = (X_t - M_t)$$

$$\text{Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών } (B_5) = B_1 + B_2 + B_3 + B_4$$

$$\text{Άρα } B_5 = (X_g - M_g) + (X_s - M_s) + (X_i - M_i) + (X_t - M_t)$$

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τελικά είναι το αποτέλεσμα των διαφορών μεταξύ των εξαγωγών και των εισαγωγών μιας χώρας.

$$\text{Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών } (B_6) = (X_k - M_k)$$

¹⁵ Krugman P. – Obstfeld M. Διεθνής Οικονομική Εκδ. Κριτική 2003.

$$\text{Τακτοποιητέα στοιχεία (B}_7\text{)} = (X_k - M_k)$$

$$\text{Συνολικό λογιστικό αποτέλεσμα (B}_8\text{)} = B_5 + B_6 - B_7 = B_5 + B_6 - (B_5 + B_6) = 0$$

Το εμπορικό ισοζύγιο και το ισοζύγιο υπηρεσιών αποτελούν στοιχεία του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος (G.D.P), καθώς το τελευταίο συνθέτεται από το άθροισμα των τελικών χρήσεων αγαθών και υπηρεσιών από μόνιμους κατοίκους πλέον εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών μείον τις εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών. Πιο συγκεκριμένα εάν:

C τελική ιδιωτική καταναλωτική δαπάνη

G τελική δημόσια καταναλωτική δαπάνη

I ακαθάριστες επενδύσεις

X εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ($X = X_g + X_s$)

M εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ($M = M_g + M_s$)

Σε μια κλειστή οικονομία η ταυτότητα του εθνικού εισοδήματος μπορεί να διατυπωθεί ως εξής:

$$\text{G.D.P. (A.E.Π.)} = C + G + I$$

Η παραπάνω ταυτότητα καταρτίζεται με την παραδοχή ότι το σύνολο του προϊόντος καταναλώνεται ή επενδύεται από τους κατοίκους μιας χώρας ή αγοράζεται από το κράτος. Σε μια ανοικτή οικονομία, όμως, που υφίσταται εξωτερικό εμπόριο και οι κάτοικοι της χώρας μπορούν να δαπανούν μέρος του εισοδήματος τους για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών από το εξωτερικό, ενώ ταυτόχρονα ένα μέρος των προϊόντων και των υπηρεσιών που παράγονται στη χώρα μπορούν να εξάγονται, η ταυτότητα μπορεί να διατυπωθεί ως εξής:

$$\text{G.D.P. (A.E.Π.)} = C + G + I + (X - M)$$

Η σχέση ($X - M$) δίνει τις καθαρές εξαγωγές μείον τις εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών.

$$\text{G.D.P. (A.E.Π.)} = A + (X - M)$$

όπου $C + G + I = \text{εγχώρια δαπάνη}$

$$A = C + G + I$$

Στη διεθνή βιβλιογραφία η ποσότητα $C + G + I$ ονομάζεται απορρόφηση (absorption), Δηλαδή απορρόφηση (A) καλείται η συνολική εγχώρια, ιδιωτική και δημόσια δαπάνη για επενδυτικούς και καταναλωτικούς σκοπούς¹⁶. Η παραπάνω σχέση μπορεί να γραφτεί και ως εξής: $X - M = \text{G.P.D.} - A$

¹⁶ Βάμβουκας Α.Γ. Το Διεθνές Οικονομικό Σύστημα, Εκδ. Το Οικονομικόν, Αθήνα 1997.

Από τη παραπάνω σχέση μπορούν να προκύψουν τα παρακάτω συμπεράσματα:

- Εάν $G.D.P. (A.E.Π.) - A > 0$ δηλαδή $GDP (A.E.Π.) > A$ τότε το εγχώριο παραγόμενο προϊόν υπερβαίνει την απορρόφηση, δηλαδή τη ποσότητα των προϊόντων που καταναλώνει η χώρα. Το επιπλέον παραγόμενο προϊόν μπορεί να κατευθυνθεί σε εξαγωγές, ενώ το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσιάζει πλεόνασμα. Τέτοια περίπτωση αφορά χώρες με μεγάλη ανταγωνιστικότητα στις διεθνείς αγορές.
- Εάν αντιθέτως $G.D.P. (A.E.Π.) - A < 0$ δηλαδή $GDP (A.E.Π.) < A$ τότε η χώρα καταναλώνει περισσότερα απ' όσα παράγει. Η επιπλέον ποσότητα που απαιτείται για να καλυφθεί η εγχώρια ζήτηση οδηγεί σε αύξηση των εισαγωγών με συνέπεια το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών να είναι ελλειμματικό. Η χρηματοδότηση των εισαγωγών μπορεί να επιτευχθεί με δανεισμό από το εξωτερικό, δηλαδή θα πρέπει να μεταφερθεί αγοραστική δύναμη από το εξωτερικό στο εσωτερικό. Η δανειοδότηση αποτυπώνεται στο ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίων με το πιστωτικό του υπόλοιπο. Αυτό συνεπάγεται καθαρή αύξηση των ξένων επί εγχώριων περιουσιακών στοιχείων.

Η χρηματοδότηση τρέχουσας κατανάλωσης με δανεισμό είναι δυνατόν να συσσωρεύσει υψηλά ελλείμματα γεγονός που σημαίνει «Πρακτικά, η χώρα χρεώνεται, δηλαδή πωλεί το μελλοντικό της κεφάλαιο, για να χρηματοδοτήσει μία κατανάλωση που ξεπερνά την παραγωγή της¹⁷».

Μια τέτοια κατάσταση θα μπορούσε να είναι αποδεκτή εάν η υπερβάλλουσα κατανάλωση αφορούσε παραγωγικές επενδύσεις οι οποίες μελλοντικά θα συνέβαλλαν στην αύξηση του εγχώριου προϊόντος και γενικότερα στην ανάπτυξη της οικονομίας. Ωστόσο, μια τέτοια κατάσταση δεν μπορεί να γίνει αποδεκτή για μεγάλο χρονικό διάστημα καθώς η διόγκωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα υπέσκαπτε την αναπτυξιακή προσπάθεια.

Αντιθέτως όταν οι εισαγωγές αφορούν καταναλωτικά προϊόντα που δεν καλύπτονται από την εγχώρια παραγωγή τότε τα ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών γίνονται ακόμα πιο επικίνδυνα καθώς η χώρα δανείζεται από μελλοντικές γενιές προκειμένου να χρηματοδοτήσει τη τρέχουσα ευημερία της.

¹⁷ Αναστασάτου Α. Η Επιδείνωση του Ελληνικού Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών: Αίτια, Επιπτώσεις και Σενάρια Προσαρμογής Eurobank Research

Από την άλλη πλευρά μια αναπτυξιακή πολιτική μπορεί να είναι αποτελεσματική όταν στοχεύει στη τόνωση της εγχώριας παραγωγής σε τέτοιο βαθμό που να ξεπερνάει την εγχώρια ζήτηση έτσι ώστε το πλεόνασμα να κατευθύνεται σε εξαγωγές. Η ισχυροποίηση του εξαγωγικού τομέα μπορεί να προκαλέσει διαχρονική αύξηση του Α.Ε.Π. ωθώντας το σύνολο της οικονομίας σε γοργή οικονομική ανάπτυξη.

2.2) Ισοζύγιο Πληρωμών και αποταμίευση

Είναι παραδεκτό ότι το Α.Ε.Π. από τη πλευρά των χρήσεων κατανέμεται σε ιδιωτική κατανάλωση (C), ιδιωτική αποταμίευση (S_p), καθαρούς φόρους (T) και τις εισοδηματικές και μεταβιβαστικές πληρωμές στο εξωτερικό (NFP – Net Foreign Payments).

$$Y = C + S_p + T + N.F.P.$$

Εάν αντικαταστήσουμε το Y με τη ταυτότητα που προκύπτει από το ισοζύγιο πληρωμών, δηλαδή:

$$\text{Ταυτότητα Ισοζυγίου Πληρωμών} \Rightarrow Y = C + I + G + (NX - NFP)$$

όπου I ακαθάριστη επένδυση

G κρατικές δαπάνες

C ιδιωτική κατανάλωση

Y το εθνικό εισόδημα

NX (Net Exports) το άθροισμα του Ισοζυγίου Πληρωμών και του Ισοζυγίου Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων.

Συνεπώς :

$$C + I + G + (NX - NFP) = C + S_p + T + NFP$$

$$\Rightarrow I = S_p + (T - G) - NX$$

$$\text{ή } I = S_p + (T - G) + (-NX)$$

Η παραπάνω σχέση αποτυπώνει τον τρόπο χρηματοδότησης των ιδιωτικών επενδύσεων. Πιο συγκεκριμένα οι ιδιωτικές επενδύσεις χρηματοδοτούνται από τις ιδιωτικές αποταμιεύσεις (S_p), τη κρατική αποταμίευση ή πλεόνασμα του κρατικού προϋπολογισμού ($T - G$) και ένα ποσό που ισούται με το συνολικό έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών και του Ισοζυγίου Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων ($-NX$). Κατά συνέπεια οι εγχώριοι αποταμιευτικοί πόροι μαζί με ξένους

αποταμιευτικούς πόρους που εισρέουν στη χώρα, χρηματοδοτούν τις εγχώριες επενδύσεις.

Το ύψος των ξένων αποταμιευτικών πόρων (S_f) που χρηματοδοτούν εγχώριες επενδύσεις είναι ίσο με το συνολικό έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών και του Ισοζυγίου Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων, εφόσον η κάλυψη του ελλείμματος γίνεται με εισροή ξένων κεφαλαίων για άμεσες επενδύσεις και επενδύσεις χαρτοφυλακίου ή/ και με δανεισμό ή/ και με διάθεση απαιτήσεων της χώρας σε ξένο νόμισμα.

Συνεχίζοντας με την εθνικολογιστική ταυτότητα μπορούμε να δούμε ότι το πλεόνασμα του κρατικού προϋπολογισμού ($T - G$) αποτελεί τη δημόσια αποταμίευση (S_g), ενώ το άθροισμα της ιδιωτικής αποταμίευσης (S_p) και της δημόσιας αποταμίευσης (S_g) αποτελούν την εθνική αποταμίευση (S_n). Επιπλέον, το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών και του Ισοζυγίου Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων είναι ίσο με την εισροή ξένων αποταμιεύσεων (S_f). Επομένως ισχύουν οι σχέσεις:

$$S_g = T - G \text{ (δημόσια αποταμίευση)}$$

$$S_n = S_p + S_g \text{ (εθνική αποταμίευση)}$$

$$S_f = -NX \text{ (ξένη αποταμίευση)}$$

Με βάση τις παραπάνω έννοιες μπορεί να επαναδιατυπωθεί η εθνικολογιστική ταυτότητα ως εξής:

$$I = S_g + S_p + S_f$$

Η διαφορά μεταξύ της εθνικής αποταμίευσης και της ιδιωτικής επένδυσης είναι ίση με το αποτέλεσμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών και του Ισοζυγίου Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων. Κατά συνέπεια, εάν η ζήτηση κεφαλαίων για επενδύσεις είναι μεγαλύτερη από την εγχώρια προσφορά τέτοιων πόρων η υπερβάλλουσα ζήτηση καλύπτεται με εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό ίση με το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών και του Ισοζυγίου Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων.

2.3) Ισοζύγιο Πληρωμών και Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Όπως έχει γίνει σαφές το Ισοζύγιο Πληρωμών καταγράφει τις συναλλαγές μιας χώρας με το εξωτερικό. Επομένως σε αυτό θα καταγράφονται οι μεταβολές της ζήτησης και της προσφοράς συναλλάγματος.

Η ζήτηση συναλλάγματος προέρχεται από τη ζήτηση για εισαγωγές, μεταβιβαστικές πληρωμές στο εξωτερικό και επενδύσεις των κατοίκων στο εξωτερικό. Αντίστοιχα η προσφορά συναλλάγματος επηρεάζεται από τις εισπράξεις που προέρχονται από εξαγωγές, από τις μεταβιβάσεις από το εξωτερικό και από επενδύσεις που πραγματοποιούν κάτοικοι άλλων χωρών στο εσωτερικό.

Συνεπάγεται ότι εάν το Ισοζύγιο Πληρωμών είναι πλεονασματικό θα υπάρχει υπερβάλλουσα προσφορά συναλλάγματος, ενώ εάν είναι ελλειμματικό θα υπάρχει υπερβάλλουσα ζήτηση συναλλάγματος.

Οι αποκλίσεις στη ζήτηση και τη προσφορά συναλλάγματος προκαλούν προσαρμογή της συναλλαγματικής ισοτιμίας η οποία με τη σειρά της θα επηρεάσει μακροοικονομικά μεγέθη και τα μεγέθη του Ισοζυγίου Πληρωμών.

Εάν η χώρα ακολουθεί πολιτική **κυμαινόμενων συναλλαγματικών** ισοτιμιών (δηλαδή δεν υπάρχουν περιορισμοί στο επιτρεπτό όριο διακύμανσης καθώς τα βέλτιστα επίπεδα της ισοτιμίας επιτυγχάνονται από τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης στην αγορά συναλλάγματος καθώς οι οικονομικοί παράγοντες ενεργούν για την μεγιστοποίηση του προσωπικού τους οφέλους) και υπάρχει έλλειμμα στις συναλλαγές με το εξωτερικό το εγχώριο νόμισμα θα τείνει να υποτιμηθεί. Η υποτίμηση θα τονώσει την ανταγωνιστικότητα των εγχώριων αγαθών καθώς αυτά θα γίνουν φθηνότερα για τους κατοίκους εξωτερικού ενώ τα εισαγόμενα αγαθά θα γίνουν ακριβότερα. Μια υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος οδηγεί σε αντιστροφή των τάσεων του εμπορίου, δηλαδή αύξηση των εξαγωγών και μείωση των εισαγωγών προκαλώντας μείωση του ελλείμματος του Ισοζυγίου Πληρωμών. Ταυτόχρονα μια αντίστροφη τάση επηρεάζει το ισοζύγιο, καθώς η υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος εξανεμίζει τυχόν υπερβάλλουσες αποδόσεις από τα υψηλότερα εγχώρια επιτόκια με αποτέλεσμα να μειώνεται η εισροή κεφαλαίων και ταυτόχρονα να μειώνεται το πλεόνασμα του Ισοζυγίου Κίνησης Κεφαλαίων.

Αντίθετη είναι η κίνηση στην περίπτωση που υπάρχει πλεόνασμα στις συναλλαγές με το εξωτερικό. Τότε θα υπάρχει τάση ανατίμησης του εγχώριου νομίσματος έναντι των ξένων νομισμάτων. Κατά συνέπεια τα εγχώρια αγαθά θα

γίνουν ακριβότερα για τους κατοίκους εξωτερικού ενώ οι εισαγωγές θα γίνουν φθηνότερες. Με αυτό τον τρόπο θα αυξηθούν οι εισαγωγές και θα μειωθούν οι εξαγωγές, μειώνοντας το πλεόνασμα του Ισοζυγίου Πληρωμών.

Συνάγεται ότι σε καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών οι εξωτερικές συναλλαγές εξισορροπούνται μέσω των μεταβολών των ισοτιμιών.¹⁸

Ωστόσο στη περίπτωση που ακολουθείται το σύστημα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών οι παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος από τη Κεντρική Τράπεζα δεν εξαλείφουν την ανισορροπία με αποτέλεσμα η ανισορροπία του Ισοζυγίου Πληρωμών να προκαλεί μεταβολές στην εγχώρια προσφορά χρήματος.

Στη περίπτωση του πλεονάσματος του Ισοζυγίου Πληρωμών θα υπάρχει υπερβάλλουσα προσφορά συναλλάγματος η οποία θα πρέπει να απορροφηθεί από τη Κεντρική Τράπεζα με διάθεση εγχώριου νομίσματος, γεγονός που θα οδηγήσει σε αύξηση της προσφορά χρήματος. Ταυτόχρονα δημιουργούνται τάσεις μείωσης του εγχώριου επιτοκίου με αποτέλεσμα τη μείωση του πλεονάσματος ή την αύξηση του ελλείμματος του Ισοζυγίου Κίνησης Κεφαλαίων. Παράλληλα, η πτώση του εγχώριου επιτοκίου θα οδηγήσει σε αύξηση των εγχώριων επενδύσεων ενισχύοντας το εισόδημα με ενδεχόμενη αρνητική επίπτωση στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών καθώς η αύξηση του εισοδήματος οδηγεί σε αύξηση των εισαγωγών. Οι επιδράσεις αυτές σταματάνε όταν εξαλειφθεί η αρχική αιτία, δηλαδή όταν το Ισοζύγιο Πληρωμών είναι σε ισορροπία και δεν μεταβάλλονται τα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

Αντίθετα, όταν υπάρχει έλλειμμα στο Ισοζύγιο Πληρωμών θα υπάρχει υπερβάλλουσα ζήτηση συναλλάγματος. Η Κεντρική Τράπεζα πρέπει να καλύψει την υπερβάλλουσα ζήτηση προσφέροντας από τα συναλλαγματικά της διαθέσιμα με αντάλλαγμα εγχώριο νόμισμα γεγονός που οδηγεί σε μείωση της εγχώριας προσφοράς χρήματος. Ταυτόχρονα θα υπάρχει τάση αύξησης του εγχώριου επιτοκίου γεγονός που θα οδηγήσει σε αύξηση των εισροών κεφαλαίων γεγονός που θα ενισχύσει τα πλεονάσματα του Ισοζυγίου Κίνησης Κεφαλαίων ή θα εξαλείψει τα ελλείμματα του. Ωστόσο η αύξηση του επιτοκίου θα αποθαρρύνει τις εγχώριες επενδύσεις γεγονός που θα οδηγήσει σε μείωση του εγχώριου εισοδήματος και μέσω της μείωσης των εισαγωγών θα υπάρξει μείωση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών.

¹⁸ Λιανός Θ. - Κύρκος Δ. Μακροοικονομική Ανάλυση, ΕΑΠ, 2008

Συμπερασματικά γίνεται φανερό ότι σε καθεστώς κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών τυχόν ανισορροπίες στο ισοζύγιο πληρωμών διορθώνονται με την εξισορρόπηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών ενώ σε καθεστώς σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών οι ανισορροπίες στις εξωτερικές συναλλαγές οδηγούν σε μεταβολή στην εγχώρια προσφορά χρήματος. Η νομισματική πολιτική γίνεται πιο δύσκολη στη δεύτερη περίπτωση καθώς η προσφορά χρήματος δεν ελέγχεται πλήρως από τη Κεντρική Τράπεζα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο

ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

3.1) Η Διαχρονική πορεία του Ισοζυγίου Πληρωμών στην Ελλάδα

Η εξέλιξη του Ελληνικού Ισοζυγίου Πληρωμών παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα:

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
I	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (I.A + I.B + I.Γ + I.Δ)	-10.618,4	-10.585,3	-10.204,8	-11.264,1	-10.717,1	-14.743,5	-23.758,7	-32.602,2	-34.797,6
I.A	ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1 - I.A.2)	-21.927,5	-21.610,9	-22.708,7	-22.643,5	-25.435,8	-27.558,9	-35.286,3	-41.499,2	-44.048,8
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ καυσίμων	-2.986,7	-2.996,6	-3.505,0	-4.035,8	-4.511,1	-6.629,2	-8.761,3	-9.219,6	-12.154,6
	ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα	-18.940,8	-18.614,3	-19.203,7	-18.607,7	-20.924,7	-20.929,7	-26.525,0	-32.279,6	-31.894,3
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ πλοίων	0,0	0,0	434,5	136,3	135,6	-723,0	-3.390,5	-5.520,3	-4.705,0
	ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα και πλοία	-18.940,8	-18.614,3	-19.638,2	-18.744,0	-21.060,3	-20.206,7	-23.134,5	-26.759,3	-27.189,3
I.A.1	Εξαγωγές αγαθών	11.098,6	11.545,4	10.433,6	11.113,6	12.653,3	14.200,9	16.154,3	17.445,5	19.812,9
	Καύσιμα	2.421,9	1.650,0	1.121,7	1.280,7	1.544,7	2.257,7	2.939,8	3.037,3	4.254,5
	Πλοία (πολήσεις)	0,0	0,0	531,0	260,5	1.291,4	1.602,2	1.631,8	2.275,4	1.582,0
	Λοιπά αγαθά	8.676,8	9.895,4	8.780,9	9.572,4	9.817,2	10.341,0	11.582,7	12.132,8	13.976,5
I.A.2	Εισαγωγές αγαθών	33.026,1	33.156,3	33.142,3	33.757,1	38.089,0	41.759,8	51.440,6	58.944,8	63.861,7
	Καύσιμα	5.408,6	4.646,6	4.626,7	5.316,5	6.055,8	8.886,9	11.701,1	12.256,9	16.409,0
	Πλοία (αγορές)	0,0	0,0	96,5	124,2	1.155,8	2.325,2	5.022,3	7.795,7	6.286,9
	Λοιπά αγαθά	27.617,5	28.509,7	28.419,1	28.316,4	30.877,4	30.547,7	34.717,2	38.892,2	41.165,8
I.B	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1 - I.B.2)	8.711,1	9.150,0	10.755,4	11.506,5	15.467,0	15.391,1	15.337,1	16.591,7	17.135,6
I.B.1	Εισπράξεις	20.977,0	22.075,9	21.131,4	21.430,3	26.742,5	27.253,5	28.364,1	31.337,3	34.066,2
	Ταξιδιωτικό	10.061,2	10.579,9	10.284,7	9.495,3	10.347,8	10.729,5	11.356,7	11.319,2	11.635,9
	Μεταφορές	8.640,6	9.113,3	8.523,4	9.569,8	13.307,0	13.871,4	14.324,7	16.939,3	19.188,3
	Λοιπές υπηρεσίες	2.275,2	2.382,7	2.323,3	2.365,3	3.087,7	2.652,6	2.682,7	3.078,9	3.242,0
I.B.2	Πληρωμές	12.266,0	12.925,8	10.376,1	9.923,9	11.275,5	11.862,4	13.027,0	14.745,6	16.930,6
	Ταξιδιωτικό	4.948,9	4.650,8	2.548,7	2.136,0	2.310,4	2.445,7	2.382,8	2.485,7	2.679,1
	Μεταφορές	4.458,3	5.351,0	5.029,7	4.923,6	5.728,2	6.237,7	6.991,3	7.771,3	9.316,0
	Λοιπές υπηρεσίες	2.858,8	2.924,1	2.797,7	2.864,3	3.236,9	3.179,0	3.652,9	4.488,6	4.935,5
I.Γ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1 - I.Γ.2)	-955,3	-1.981,3	-2.073,4	-3.975,8	-4.377,4	-5.676,1	-7.209,4	-9.285,8	-10.643,0
I.Γ.1	Εισπράξεις	3.039,1	2.100,3	1.626,5	2.580,8	2.810,6	3.273,5	3.528,9	4.558,5	5.573,2
	Αμοιβές, μισθοί	631,0	606,3	509,6	337,2	280,0	287,1	318,1	366,9	344,7
	Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	2.408,1	1.494,0	1.116,9	2.243,6	2.530,6	2.986,4	3.210,8	4.191,7	5.228,5
I.Γ.2	Πληρωμές	3.994,3	4.081,6	3.699,9	6.556,6	7.188,0	8.949,6	10.738,3	13.844,3	16.216,2
	Αμοιβές, μισθοί	272,0	280,9	240,4	169,9	188,9	219,8	280,7	332,6	410,1

	Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	3.722,4	3.800,8	3.459,5	6.386,7	6.999,1	8.729,8	10.457,6	13.511,7	15.806,1
I.Δ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.Δ.1 - I.Δ.2)	3.553,3	3.856,9	3.822,0	3.848,7	3.629,0	3.100,4	3.399,9	1.591,1	2.758,6
I.Δ.1	Εισπράξεις	5.736,8	6.342,5	5.978,1	6.424,9	6.356,0	6.876,4	6.847,4	6.608,1	6.882,7
	Γενική Κυβέρνηση	3.126,0	3.797,5	3.808,9	4.147,6	4.080,3	4.615,5	4.462,4	4.361,2	4.678,8
	Λοιποί τομείς	2.610,6	2.544,8	2.169,3	2.277,3	2.275,7	2.261,0	2.385,0	2.246,9	2.203,9
I.Δ.2	Πληρωμές	2.183,3	2.485,5	2.156,2	2.576,2	2.727,0	3.776,0	3.447,5	5.017,0	4.124,1
	Γενική Κυβέρνηση	1.568,9	1.866,6	1.663,7	2.153,8	2.216,8	2.921,4	2.472,7	3.825,4	2.717,6
	Λοιποί τομείς	614,4	618,9	492,3	422,4	510,3	854,6	974,8	1.191,6	1.406,4
II	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (II.1 - II.2)	2.246,0	2.416,0	1.633,5	1.239,4	2.386,1	2.048,6	3.041,3	4.332,3	4.090,8
II.1	Εισπράξεις	2.390,3	2.603,5	1.823,2	1.392,5	2.618,3	2.324,9	3.310,7	4.673,9	4.637,8
	Γενική Κυβέρνηση	2.250,3	2.177,3	1.649,3	1.227,4	2.463,9	2.137,1	3.116,5	4.401,4	4.241,9
	Λοιποί τομείς	140,1	424,9	174,0	165,1	154,4	187,8	194,2	272,4	395,9
II.2	Πληρωμές	144,4	187,2	189,9	153,1	232,2	276,3	269,5	341,6	547,0
	Γενική Κυβέρνηση	54,7	36,4	31,9	15,5	69,8	22,9	32,2	27,1	192,0
	Λοιποί τομείς	89,9	150,3	157,8	137,6	162,4	253,4	237,3	314,5	354,9
III	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ(I + II)	-8.372,4	-8.169,3	-8.571,3	-10.024,7	-8.331,0	-12.694,9	-20.717,4	-28.269,9	-30.706,8
IV	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (IV.A+IV.B+IV.Γ+IV.Δ)	8.906,3	6.934,8	10.310,4	9.883,7	8.098,0	12.606,6	20.454,3	27.570,2	29.914,2
IV.A	ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ *	-1.116,2	1.087,6	-643,0	764,7	863,6	-679,0	1.044,4	-2.290,2	1.420,7
	Κατοίκων στο εξωτερικό	-2.319,0	-688,5	-696,3	-365,2	-828,8	-1.180,4	-3.224,4	-3.832,9	-1.650,4
	Μη κατοίκων στην Ελλάδα	1.202,8	1.776,1	53,4	1.129,9	1.692,4	501,3	4.268,8	1.542,7	3.071,1
IV.B	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ *	9.107,5	9.464,8	10.937,8	12.334,0	13.727,5	7.322,6	8.115,4	17.441,7	16.428,0
	Απαιτήσεις	-933,0	-514,7	-2.230,0	-8.737,9	-11.489,4	-18.459,7	-6.961,2	-16.351,1	-268,9
	Υποχρεώσεις	10.040,5	9.979,5	13.167,8	21.071,8	25.216,9	25.782,3	15.076,6	33.792,8	16.696,9
IV.Γ	ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ *	-4.856,8	-9.794,6	1.998,6	-7.623,9	-9.104,1	5.914,0	11.518,5	12.740,6	12.094,6
	Απαιτήσεις	-1.060,6	-1.467,0	-7.481,9	-4.034,5	-6.215,7	-6.301,5	-5.851,0	-16.266,1	-27.823,3
	Υποχρεώσεις	-3.796,2	-8.327,6	9.480,5	-3.589,4	-2.888,4	12.215,5	17.369,5	29.006,8	39.917,8
	(Δάνεια Γενικής Κυβέρνησης)	-437,7	-2.809,7	-4.510,1	-2.618,4	-1.027,4	-447,0	-447,7	-2.341,7	-572,7
IV.Δ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ **	5.771,7	6.177,0	-1.983,0	4.409,0	2.611,0	49,0	-224,0	-322,0	-29,0
V	ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (I + II + IV + V= 0)	-533,9	1.234,5	-1.739,0	141,0	233,0	88,3	263,1	699,7	792,6
	ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ***	13.208,0	7.031,0	9.014,0	4.605,0	1.994,0	1.945,0	2.169,0	2.491,0	2.521,0

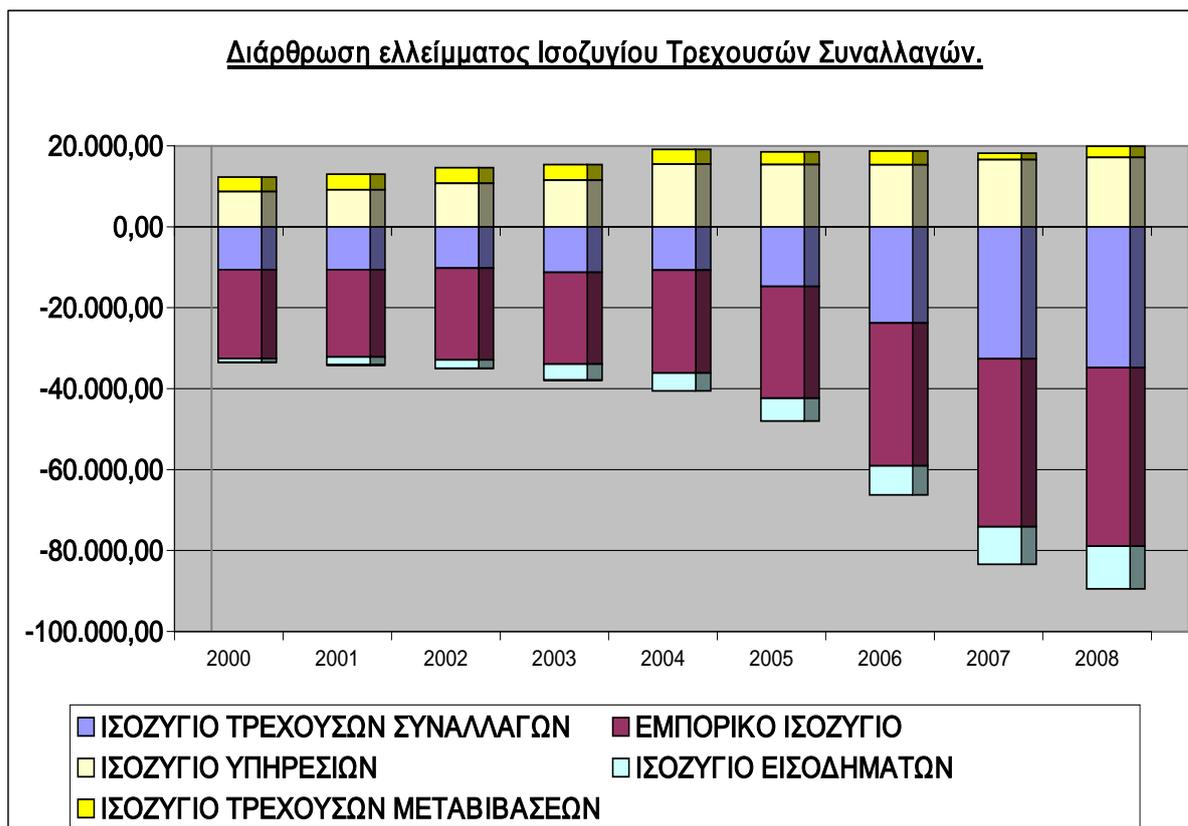
3.2 Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

Το Ελληνικό Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών μετατράπηκε σε ελλειμματικό της αρχές της δεκαετίας του '80, ενώ τα ελλείμματα επιδεινώθηκαν με την επιτάχυνση των ρυθμών ανάπτυξης από τα μέσα της δεκαετίας του '90 και κυρίως μετά την εισαγωγή του ευρώ. Η εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών την δεκαετία του 2000 παρουσιάζεται στο παρακάτω γράφημα:



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών είναι μονίμως ελλειμματικό τροφοδοτώντας συνεχώς με ελλείμματα την εγχώρια οικονομία και αυτό οφείλεται στα επιμέρους ισοζύγια που το απαρτίζουν. Το Εμπορικό Ισοζύγιο, το Ισοζύγιο Υπηρεσιών, το Ισοζύγιο Εισοδημάτων και το Ισοζύγιο τρεχουσών Μεταβιβάσεων. Όπως θα εξετάσουμε και στην συνέχεια οι κυριότεροι λόγοι του ελλείμματος του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών, είναι τα ελλείμματα στο Εμπορικό Ισοζύγιο και το Ισοζύγιο Εισοδημάτων



Η αξία του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών προκύπτει από την άθροιση των τεσσάρων επιμέρους Ισοζυγίων που το καταρτίζουν. Δυστυχώς παρά τα πλεονάσματα στα Ισοζύγια Υπηρεσιών και Τρεχουσών Μεταβιβάσεων το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών εξακολουθεί να παραμένει υψηλά ελλειμματικό λόγω της διαχρονικής αύξησης του ελλείμματος στο Εμπορικό Ισοζύγιο λόγω της συνεχούς αυξήσεως των εισαγωγών έναντι των εξαγωγών και της αύξησης των πληρωμών στο Ισοζύγιο Εισοδημάτων έναντι των εισπράξεων.

3.3) Εμπορικό Ισοζύγιο.

Το Εμπορικό Ισοζύγιο εμφανίζει υψηλό έλλειμμα όλη τη δεκαετία του 2000 και τα όποια πλεονάσματα στα επιμέρους Ισοζύγια του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών δεν είναι δυνατόν να καλύψουν τα ελλείμματά του. Αυτό συμβαίνει διότι η Ελλάδα δεν είναι χώρα εξαγωγική αλλά κυρίως εισαγωγική με αποτέλεσμα την συνεχή επιβάρυνση του Εμπορικού της Ισοζυγίου.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.



Πηγή Τράπεζα της Ελλάδος.

Αν και από το 2001 και μετά οι εξαγωγές εμφανίζουν άνοδο η Ελληνική οικονομία παραμένει ακόμη εισαγωγική και δεν έχει εισέλθει σε τροχιά εξαγωγών όπως φαίνεται από το παρακάτω γράφημα:



Πηγή Τράπεζα της Ελλάδος.

Η γενική τάση είναι η αύξηση των μεριδίων των υπηρεσιών έναντι των εξαγωγών προϊόντων, κυρίως μετά την απώλεια εδάφους παραδοσιακών τομέων της ελληνικής οικονομίας (υφάσματα, ένδυση κ.α.). Γενικότερα οι ελληνικές εξαγωγές βασίζονται σε μια μικρή ομάδα αγαθών κυρίως αγροτικά προϊόντα, χημικά, εξοπλισμό μεταφορών και μηχανολογικό, όπως φαίνεται από το παρακάτω πίνακα.

Εξαγωγές (σε εκατ. ευρώ), προσωρινά στοιχεία

	Ετήσια στοιχεία						
	Αξία (εκατ. €)		Ετήσια Μεταβολή (%)		Σύνθεση (%)		
	Ιαν.-Σεπ. 2008	Ιαν.-Σεπ. 2009	08/07	09/08	2007	2008	2009
Αγροτικά προϊόντα	2.720,9	2.697,1	12,2%	-0,9%	19,0%	20,8%	25,1%
Τρόφιμα και ζώα ζωντανά	2.067,4	2.038,0	14,3%	-1,4%	14,2%	15,8%	19,0%
Ποτά & καπνός	402,0	446,5	16,9%	11,1%	2,7%	3,1%	4,2%
Λάδια και λίπη ζωικής ή φυτικής προέλευσης	251,5	212,7	-7,8%	-15,4%	2,1%	1,9%	2,0%
Πρώτες ύλες	595,6	502,9	0,9%	-15,6%	4,6%	4,6%	4,7%
Πρώτες ύλες μη εδωδιμες εκτός από καύσιμα	595,6	502,9	0,9%	-15,6%	4,6%	4,6%	4,7%
Καύσιμα	1.415,9	1.031,2	-16,4%	-27,2%	13,3%	10,8%	9,6%
Ορυκτά, καύσιμα, λιπαντικά, κ.λπ.	1.415,9	1.031,2	-16,4%	-27,2%	13,3%	10,8%	9,6%
Βιομηχανικά προϊόντα	7.971,1	6.289,8	4,6%	-21,1%	59,7%	61,0%	58,6%
Χημικά προϊόντα & συναφή (μ.α.κ.)	1.785,7	1.546,8	-0,6%	-13,4%	14,1%	13,7%	14,4%
Βιομηχανικά είδη ταξινομημένα κατά πρώτη ύλη	3.032,9	2.142,2	9,3%	-29,4%	21,7%	23,2%	20,0%
Μηχανήματα & υλικό μεταφορών	1.753,6	1.462,2	4,6%	-16,6%	13,1%	13,4%	13,6%
Διάφορα βιομηχανικά είδη	1.399,0	1.138,6	2,1%	-18,6%	10,7%	10,7%	10,6%
Άλλα	366,3	211,9	-15,4%	-42,1%	3,4%	2,8%	2,0%
Είδη & συναλλαγές μη ταξινομημένα κατά κατηγορίες	366,3	211,9	-15,4%	-42,1%	3,4%	2,8%	2,0%
Συνολικές εξαγωγές	13.069,9	10.732,9	2,4%	-17,9%	100,0%	100,0%	100,0%

Πηγή Ι.Ο.Β.Ε.¹⁹

Ένα επιπλέον στοιχείο είναι η μετατόπιση των αγορών στόχων από τις χώρες της ευρωζώνης στις χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης και των Βαλκανίων. Η γενικότερη τάση των ελληνικών εξαγωγών είναι να κατευθύνονται προς τις αναδυόμενες αγορές²⁰.

¹⁹ Η Ελληνική Οικονομία, Τριμηνιαία έκθεση, τεύχος 59, Δεκέμβριος 2009

²⁰ Αναστασάτου Α. Η Επιδείνωση του Ελληνικού Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών: Αίτια, Επιπτώσεις και Σενάρια Προσαρμογής Eurobank Research

Εξαγωγές ανά προορισμό (σε εκατ. €), προσωρινά στοιχεία

	Εξαγωγές				
	Αξία		Ποσοστιαία Μεταβολή 09/08	Σύνθεση	
	Ιαν.- Σεπ. 2008	Ιαν.- Σεπ. 2009		Ιαν.-Σεπ. 2008	Ιαν.-Σεπ. 2009
ΟΟΣΑ (29 χώρες)	7.420,9	6.119,0	-17,5%	56,8%	57,0%
Ε. Ε. (27)	8.530,6	6.693,5	-21,5%	65,3%	62,4%
Χώρες Ευρωζώνης (16)	5.819,5	4.679,1	-19,6%	44,5%	43,6%
Χώρες Ε.Ε. εκτός Ευρωζώνης (11)	2.711,1	2.014,3	-25,7%	20,7%	18,8%
Βόρεια Αμερική	645,1	653,3	1,3%	4,9%	6,1%
Άλλες ανεπτυγμένες χώρες	86,7	74,7	-13,8%	0,7%	0,7%
Υπόλοιπες ΟΟΣΑ (εκτός Ν. Κορέας)	764,2	699,9	-8,4%	5,8%	6,5%
Βαλκάνια	3.165,7	2.410,6	-23,9%	24,2%	22,5%
Κοινοπολιτεία. Ανεξαρτήτων Κρατών (ΚΑΚ)	431,8	292,2	-32,3%	3,3%	2,7%
Μέση Ανατολή & Βόρεια Αφρική	690,8	734,3	6,3%	5,3%	6,8%
Χώρες Αφρικής (εκτός Β. Αφρικής)	643,2	576,8	-10,3%	4,9%	5,4%
Ν.Α. Ασία	126,1	98,1	-22,2%	1,0%	0,9%
Λατινική Αμερική	75,2	44,6	-40,7%	0,6%	0,4%
Ινδία	26,3	45,8	74,0%	0,2%	0,4%
Κίνα	79,6	67,8	-14,8%	0,6%	0,6%

Πηγή Ι.Ο.Β.Ε.

Ένα μέρος της επιδείνωσης του εμπορικού ισοζυγίου είχε αποδοθεί στις αυξημένες αγορές πλοίων στις οποίες προχώρησαν οι Έλληνες εφοπλιστές. Το κίνητρο για τις αυξημένες αγορές ήταν η εκμετάλλευση της αυξημένης ζήτησης διεθνών μεταφορών λόγω της μεγέθυνσης του παγκόσμιου εμπορίου. Εκτιμάται ότι η παραλαβή και ενεργοποίηση των πλοίων θα λειτουργήσει ευεργετικά για το ισοζύγιο υπηρεσιών. Ωστόσο, η τρέχουσα οικονομική κρίση μπορεί να λειτουργήσει ανασχετικά για τους διεθνείς ναύλους. Σε περίπτωση που συγκρατηθούν οι διεθνείς ναύλοι τότε η επίδραση στο ισοζύγιο υπηρεσιών δεν θα είναι τόσο φανερή όσο θα αναμενόταν. Βέβαια η αποπληρωμή των πλοίων θα επιδράσει στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

3.4) Ισοζύγιο Υπηρεσιών.

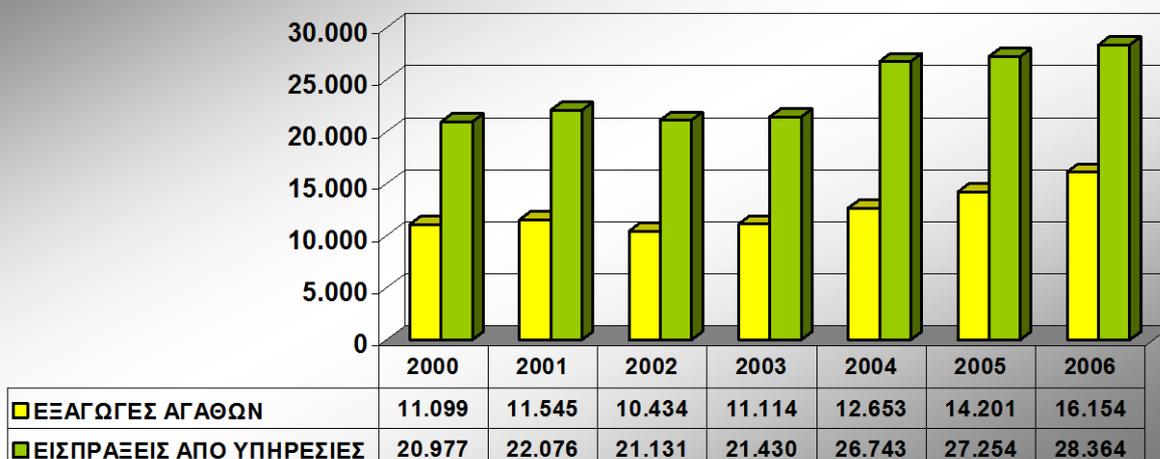
Το Ισοζύγιο Υπηρεσιών της εγχώριας οικονομίας παρουσιάζει συνεχώς μια πάρα πολύ καλή εικόνα και είναι σταθερά πλεονασματικό. Ο λόγος είναι ότι κατά κύριο λόγο βασίζεται στους τομείς αφενός των θαλασσιών μεταφορών και αφετέρου στον τομέα του τουρισμού. Δυο τομείς στους οποίους η Ελλάδα είναι χώρα κυρίως εξαγωγική με αποτέλεσμα την μείωση του ελλείμματος στο Ισοζύγιο τρεχουσών Συναλλαγών μέσω των εισπράξεων που παρέχουν στην εγχώρια οικονομία. Η πορεία του Ισοζυγίου Υπηρεσιών φαίνεται στο παρακάτω γράφημα:



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Οι εισπράξεις από υπηρεσίες κερδίζουν ολοένα και μεγαλύτερο έδαφος σε σχέση με τις εξαγωγές αγαθών, όπως φαίνεται και στο παρακάτω γράφημα:

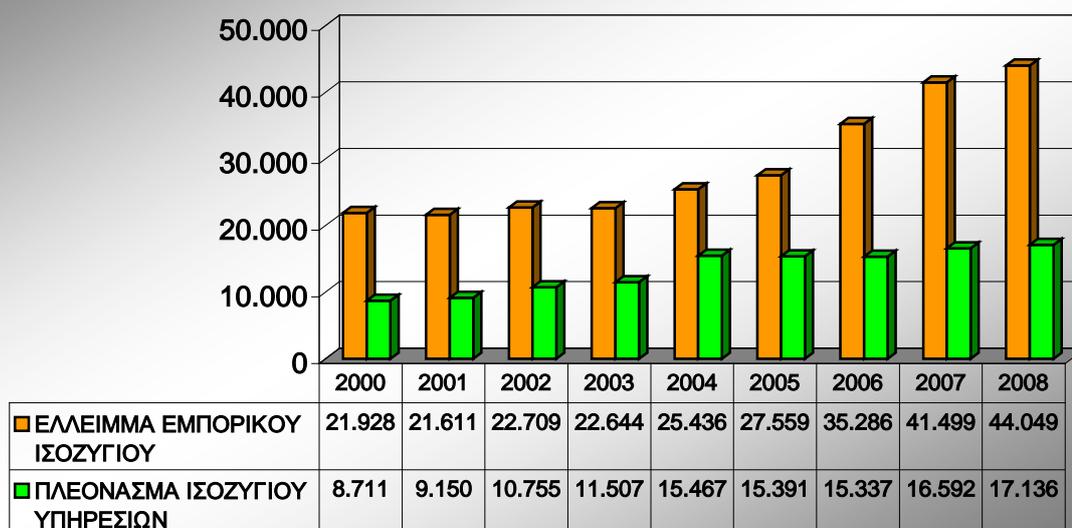
Σύγκριση εισπράξεων από εξαγωγές αγαθών και εισπράξεων από υπηρεσίες.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Ωστόσο, παρά την ύπαρξη πλεονάσματος στο ισοζύγιο υπηρεσιών αυτό δεν είναι αρκετό για να καλύψει το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου όπως φαίνεται στο παρακάτω γράφημα:

Σύγκριση ελλείμματος Εμπορικού Ισοζυγίου και πλεονάσματος Ισοζυγίου Υπηρεσιών.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Παρ' όλα αυτά, το Ισοζύγιο Υπηρεσιών συμμετέχει στην κάλυψη ως ένα σημείο των ελλειμμάτων του Εμπορικού Ισοζυγίου.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών φαίνεται ότι αυξάνεται με μικρότερο ρυθμό σε σχέση με το ρυθμό αύξησης του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου. Αυτό φυσικά συμβάλλει στη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών καλύπτει κατά 40% περίπου το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου ωστόσο το ποσοστό κάλυψης μελλοντικά μειώνεται κυρίως εξαιτίας της εκρηκτικής ανόδου του εμπορικού ελλείμματος.²¹

Μελλοντικά μια τέτοια εξέλιξη μπορεί να αποδειχτεί σημαντική για την εξέλιξη του ισοζυγίου πληρωμών. Εάν η τρέχουσα χρηματοοικονομική κρίση οδηγήσει σε περιορισμό της οικονομικής ανάπτυξης τότε τα έσοδα από υπηρεσίες θα οδηγηθούν σε πτώση με ενδεχόμενο περιορισμό τη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών.

Οι κυριότερες συνιστώσες του ισοζυγίου υπηρεσιών είναι οι ταξιδιωτικές υπηρεσίες και οι υπηρεσίες μεταφορών, κυρίως θαλάσσιων, καθώς καλύπτουν πάνω από 90% του ισοζυγίου υπηρεσιών.

²¹ Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος 2008

Ακριβώς λόγω της σύνθεσης του ισοζυγίου υπηρεσιών, δηλαδή από υπηρεσίες που επηρεάζονται σημαντικά από τις διεθνείς οικονομικές εξελίξεις, η συμβολή τους στη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών ελαχιστοποιείται. Η τρέχουσα οικονομική κρίση μπορεί να επηρεάσει σημαντικά και τις εισπράξεις από το τουρισμό με τη μείωση των ξένων επισκεπτών στην Ελλάδα, αλλά και η μείωση των διεθνών ναύλων μπορεί να επηρεάσει αρνητικά το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών.

3.5) Ισοζύγιο Εισοδημάτων

Ένας από τους παράγοντες που συνέβαλλαν σημαντικά στην επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών είναι το έλλειμμα του ισοζυγίου των εισοδημάτων. Το εν λόγω ισοζύγιο μετατράπηκε σε ελλειμματικό από το 2000 κι έπειτα και έκτοτε αποτελεί ένα σημαντικό ποσοστό του ελλείμματος του Ι.Τ.Σ. όπως φαίνεται και στο παρακάτω γράφημα:



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

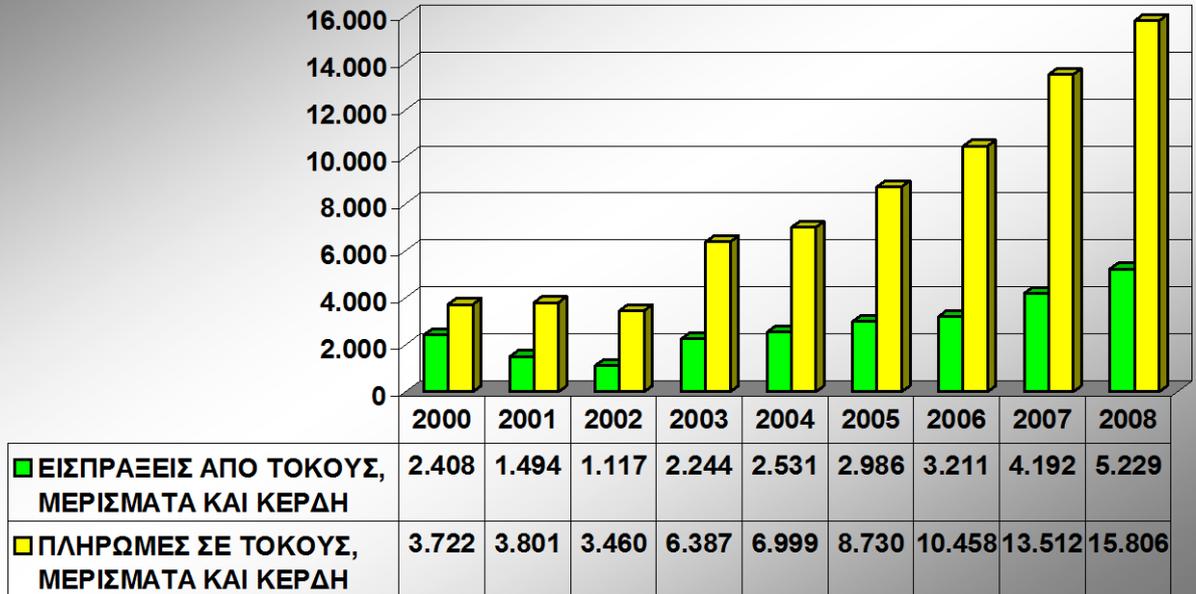
Δύο είναι οι λόγοι που οδήγησαν σε αυτή τη δυσμενή εξέλιξη του Ισοζυγίου Εισοδημάτων. Ο πρώτος αφορά στην αύξηση του δημοσίου χρέους που κρατείται από ξένους επενδυτές, γεγονός που οδήγησε σε αυξημένες πληρωμές σε τόκους. Η ένταξη της Ελλάδας στην ζώνη του ευρώ μείωσε το κίνδυνο χώρας (sovereign risk) με αποτέλεσμα τα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου να γίνουν ελκυστικότερα στους ξένους επενδυτές. Το παραπάνω γεγονός είχε ως συνέπεια την αύξηση των πληρωμών σε τόκους σε κατοίκους εξωτερικού.

Ταυτόχρονα ο δεύτερος αφορά την μείωση του κινδύνου χώρας ο οποίος έκανε ελκυστικότερες τις ελληνικές μετοχές με αποτέλεσμα την αυξημένη τοποθέτηση ξένων επενδυτών σε ελληνικές μετοχές. Ενδεικτικά θα μπορούσαμε να αναφέρουμε ότι το πρώτο τρίμηνο του 2007 η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στη κεφαλαιοποίηση του ελληνικού χρηματιστηρίου ανέρχονταν σε 53,7%²². Η προσέλκυση ξένων κεφαλαίων στο ελληνικό χρηματιστήριο αύξησε τις πληρωμές μερισμάτων σε ξένους επενδυτές.

Συνολικά οι πληρωμές για τόκους, μερίσματα και κέρδη πενταπλασιάστηκαν τη περίοδο 2000 – 2008, όπως φαίνεται και στο παρακάτω γράφημα:

²² Αναστασιάτου Α. Η Επιδείνωση του Ελληνικού Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών: Αίτια, Επιπτώσεις και Σενάρια Προσαρμογής Eurobank Research

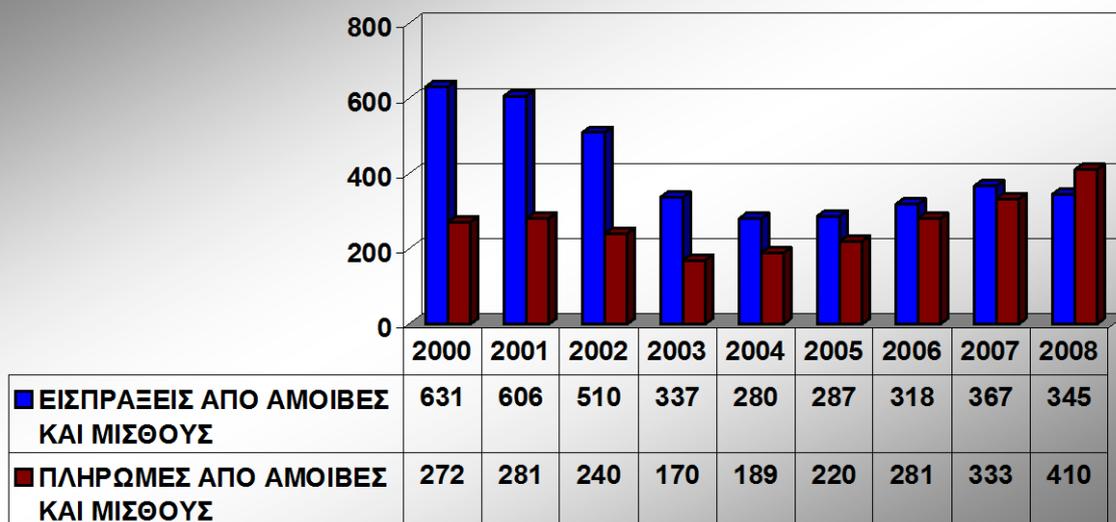
Σύγκριση εισπράξεων και πληρωμών από τόκους, μερίσματα και κέρδη.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

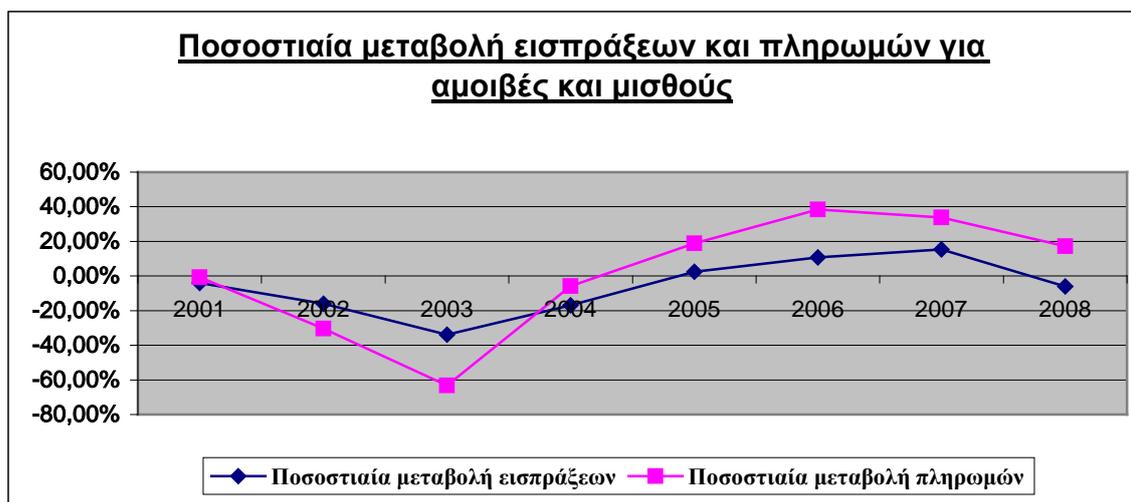
Μία ακόμα δυσμενή εξέλιξη συντελέστηκε στο ισοζύγιο εισοδημάτων και αυτή αφορά τις εισπράξεις και πληρωμές σε αμοιβές και μισθούς. Συγκεκριμένα από εισπράξεις ύψους 631 εκατομμυρίων ευρώ το 2000, παρουσίασε μείωση 220,9 εκατομμυρίων ευρώ το 2008, αντίστοιχα οι πληρωμές σε αμοιβές και μισθούς ενώ παρουσίασαν μείωση κατά 102,1 εκατομμύρια ευρώ μέχρι το 2003 στην συνέχεια αυξήθηκαν κατά 240,2 εκατομμύρια ευρώ όπως φαίνεται και στο παρακάτω γράφημα:

Σύγκριση εισπράξεων και πληρωμών από αμοιβές και μισθούς.



Πηγή: Τράπεζα Ελλάδος.

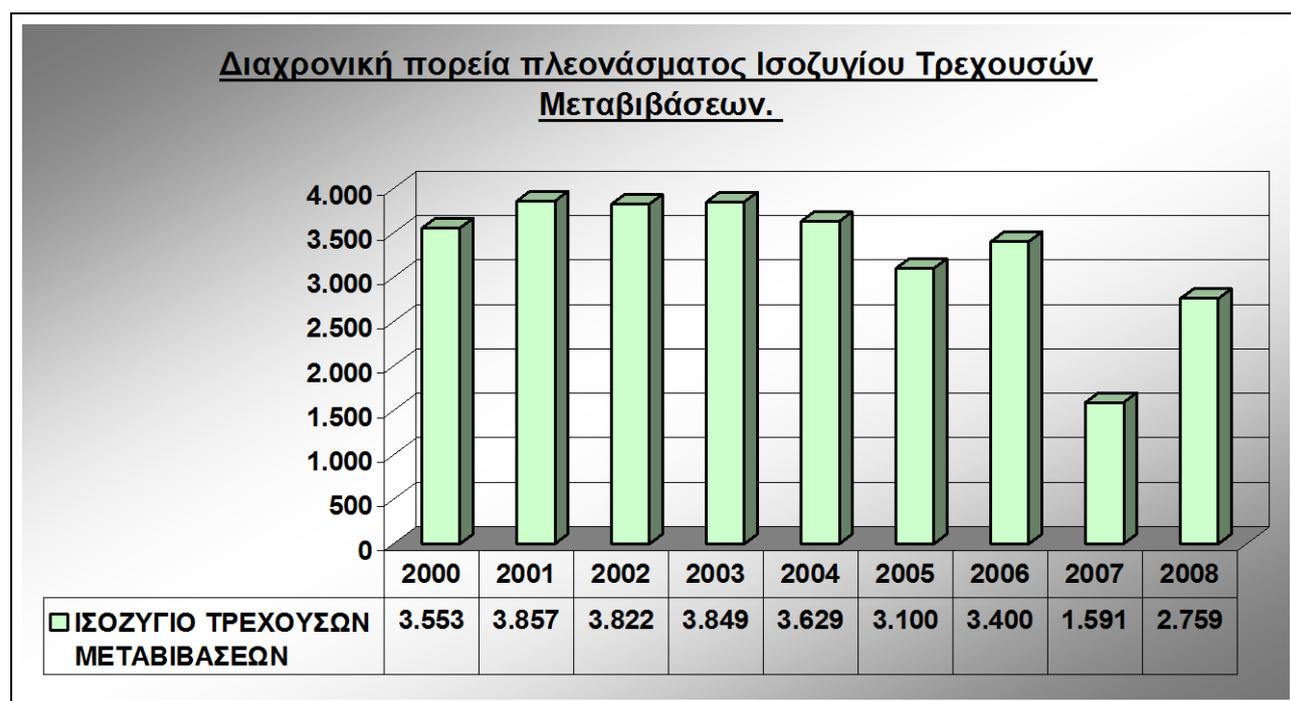
Η παραπάνω εξέλιξη οφείλεται τόσο στη μείωση των εισπράξεων όσο και στην αύξηση των πληρωμών για αμοιβές και μισθούς, όπως φαίνεται στο παρακάτω γράφημα:



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

3.6 Ισοζύγιο Τρεχουσών Μεταβιβάσεων.

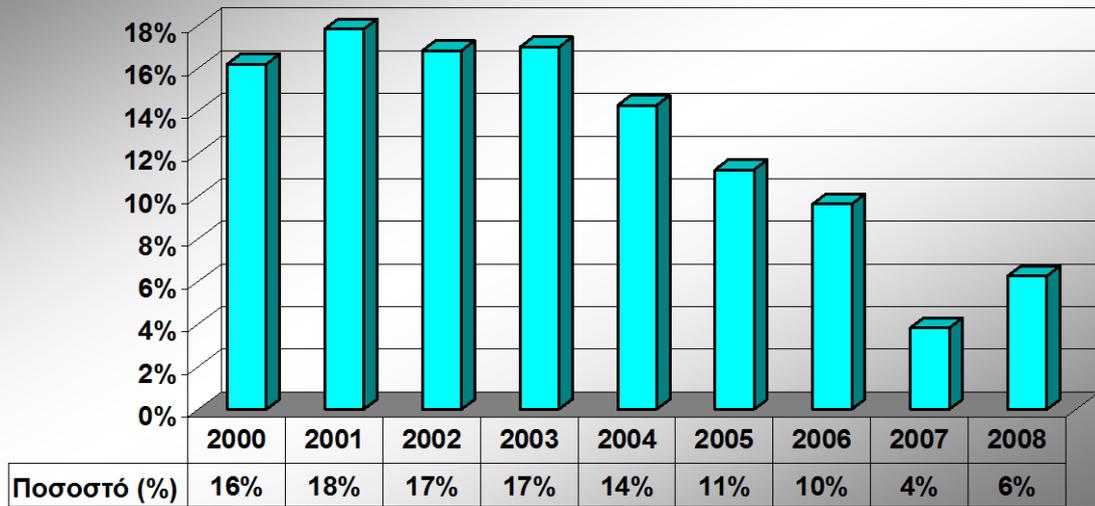
Μία ακόμα δυσμενή εξέλιξη συντελείται στο ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων. Αυτή συνίσταται στη μείωση του πλεονάσματος του εν λόγω ισοζυγίου. Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων με το πλεόνασμα που παρουσιάζει παίζει μεγάλο ρόλο στην εξισορρόπηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου.



Πηγή: Τράπεζα Ελλάδος.

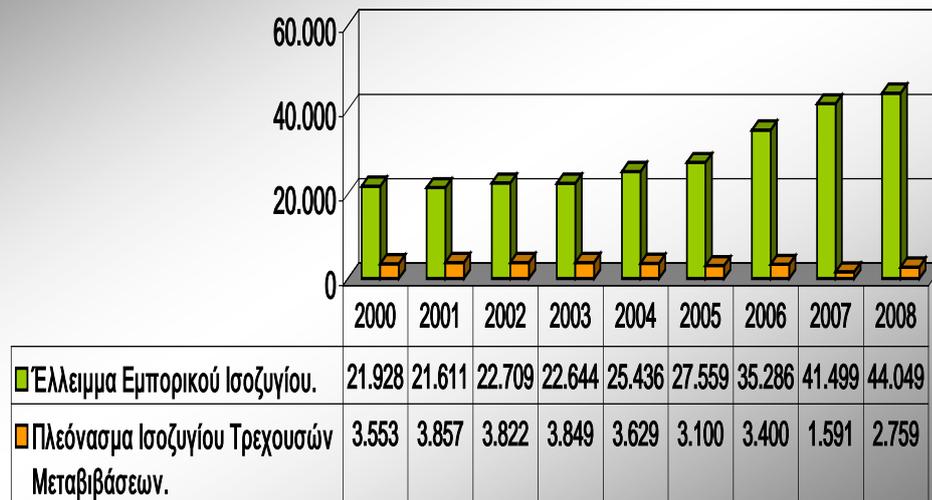
Η ιδιαίτερα μεγάλη συρρίκνωση του πλεονάσματος κατά το 2007 οφείλεται στην αναθεώρηση του Α.Ε.Π. γεγονός που οδήγησε σε αναδρομική εισφορά από τη χώρα στην Ε.Ε. με αποτέλεσμα την μείωση της κάλυψης του ελλείμματος του Εμπορικού Ισοζυγίου από το πλεόνασμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Μεταβιβάσεων. Η εξέλιξη αυτή φαίνεται στο παρακάτω γράφημα:

Ποσοστό κάλυψης ελλείμματος Εμπορικού Ισοζυγίου από το πλεόνασμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Μεταβιβάσεων.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Σύγκριση ελλείμματος Εμπορικού Ισοζυγίου και πλεονάσματος Ισοζυγίου Τρεχουσών Μεταβιβάσεων.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

3.7) Ισοζύγιο Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων

Στο εν λόγω ισοζύγιο παρουσιάζεται μια θετική εξέλιξη τη δεκαετία του 2000 με την διαχρονική αύξηση του πλεονάσματος, το οποίο σχεδόν διπλασιάστηκε τη περίοδο 2000 – 2008, όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα:

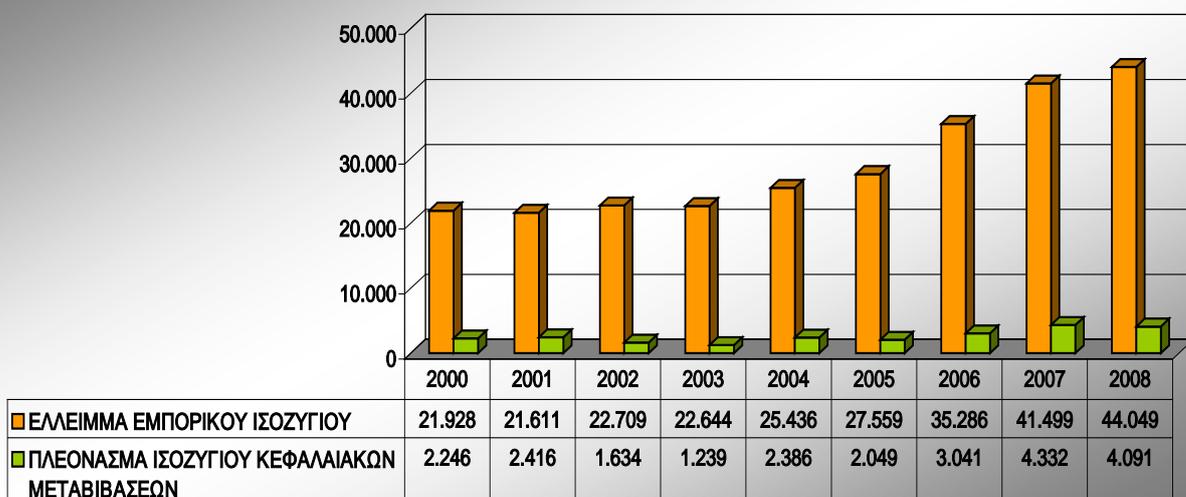


Πηγή: Τράπεζα Ελλάδος

Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στις αυξημένες εισπράξεις της χώρας από τα κοινοτικά πλαίσια στήριξης της Ε.Ε. Και εδώ όμως οι απότομες μεταβολές που παρατηρούνται οφείλονται στην δυσκολία της χώρας στην απορρόφηση οικονομικών πόρων από το εξωτερικό.

Η εξέλιξη του εν λόγω ισοζυγίου περιόρισε τις δυσμενείς εξελίξεις στο ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων καθώς αυτό το έτος 2007 παρουσίασε απότομη καθοδική πορεία, με αποτέλεσμα τη διεύρυνση του συνολικού πλεονάσματος του ισοζυγίου κεφαλαιακών και τρεχουσών μεταβιβάσεων.

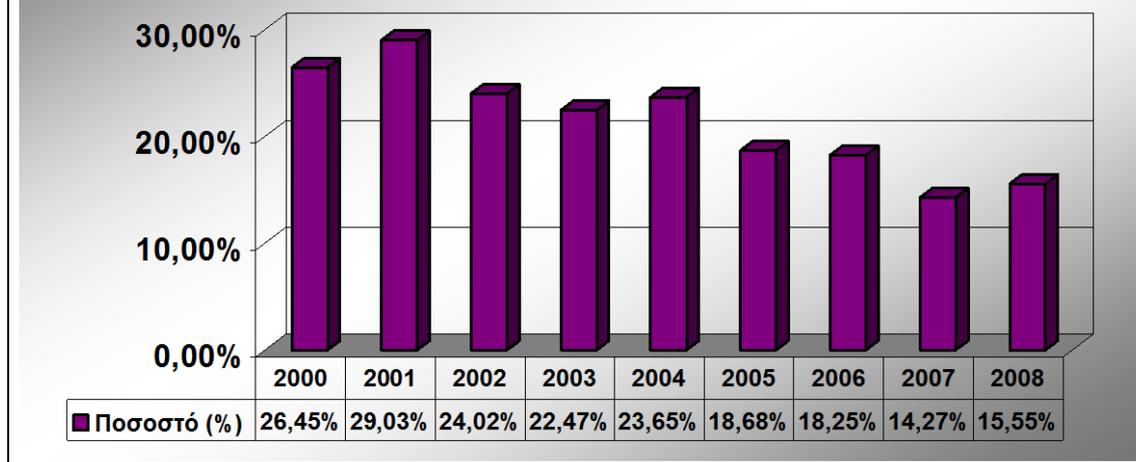
**Σύγκριση ελλείμματος Εμπορικού Ισοζυγίου και πλεονάσματος Ισοζυγίου Κεφαλαιακών
Μεταβιβάσεων.**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

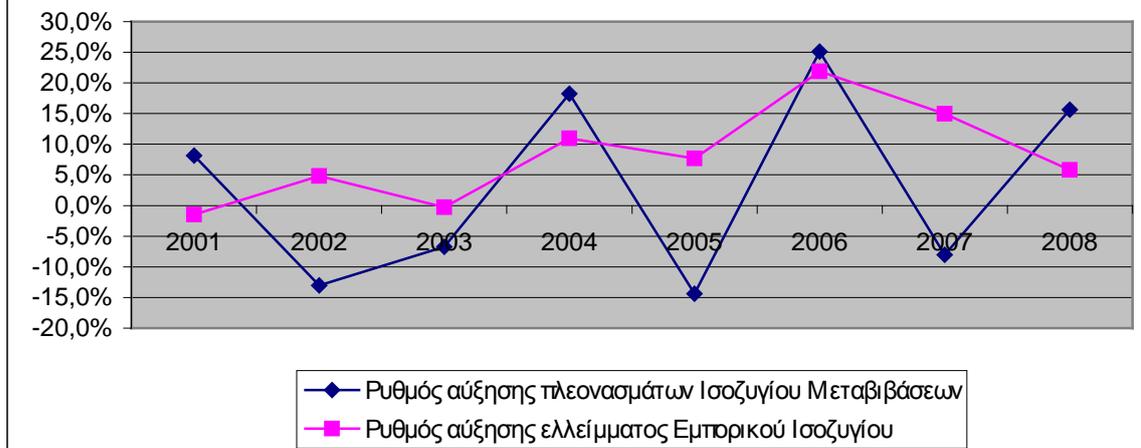
Ωστόσο η μεγάλη αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου οδήγησε σε μείωση του ποσοστού κάλυψης του παραπάνω ελλείμματος από το πλεόνασμα του Ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων και κεφαλαιακών μεταβιβάσεων.

**Ποσοστό κάλυψης ελλείμματος Εμπορικού Ισοζυγίου
από το συνολικό πλεόνασμα των Ισοζυγίων Τρεχουσών
και Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων.**



Πηγή: Τράπεζα Ελλάδος.

Ρυθμός μεταβολής ελλείμματος Εμπορικού Ισοζυγίου και πλεονασμάτων Ισοζυγίων Τρεχουσών και Κεφαλαιακών Μεταβιβάσεων.



Πηγή: Τράπεζα Ελλάδος.

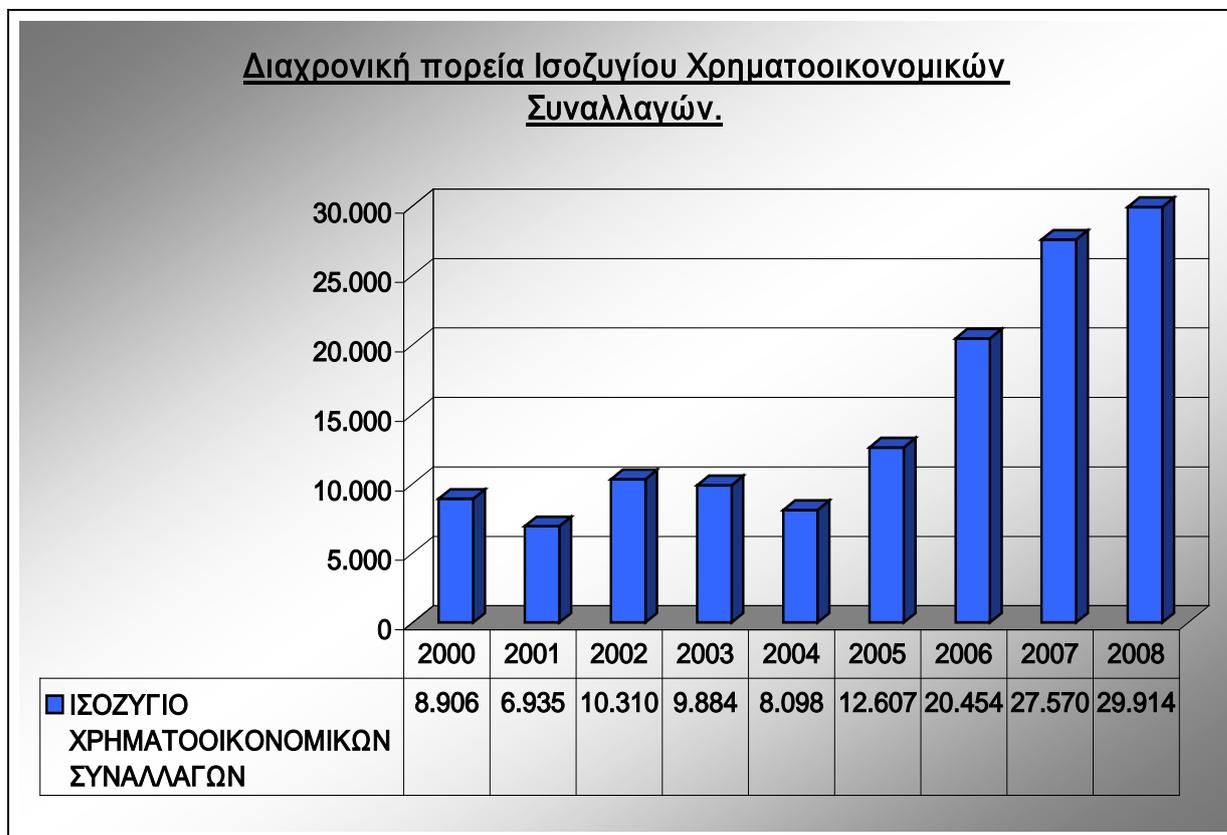
Καθώς το ισοζύγιο μεταβιβάσεων, τρεχουσών και κεφαλαιακών παρουσιάζει ιδιαίτερες απότομες μεταβολές και εξαρτάται, κυρίως, από τις εισπράξεις από την Ε.Ε. και την ικανότητα απορρόφησης τους, η μείωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου είναι απαραίτητη για την εξισορρόπηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών

3.8) Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών.

Στην περίπτωση της Ελλάδας το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών είναι ιδιαίτερα σημαντικό καθώς από αυτό προκύπτει ο τρόπος κάλυψης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών αποτελείται από τρία μέρη που αντιπροσωπεύουν διαφορετικές μορφές επενδύσεων. Με αυτό τον τρόπο το ισοζύγιο χωρίζεται σε άμεσες επενδύσεις, επενδύσεις χαρτοφυλακίου και λοιπές επενδύσεις. Οι καθαρές άμεσες επενδύσεις παρουσιάζουν πολλές φορές μεγαλύτερες εκροές από εισροές ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα. Αυτό οφείλεται, κυρίως στην εξωστρέφεια του ελληνικού τραπεζικού τομέα στην Νοτιοανατολική Ευρώπη. Επιπλέον η Ελλάδα δυσκολεύεται ιδιαίτερα στη προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων, όπως θα δούμε παρακάτω, γεγονός που οδηγεί στη κάλυψη των ελλειμμάτων από άλλες μορφές

επενδύσεων. Ακόμα και οι λιγοστές ξένες επενδύσεις που προσελκύνθηκαν τα τελευταία χρόνια αφορούσαν κυρίως στην εξαγορά εγχώριων παραγωγικών μονάδων και όχι δημιουργία νέων μονάδων.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο

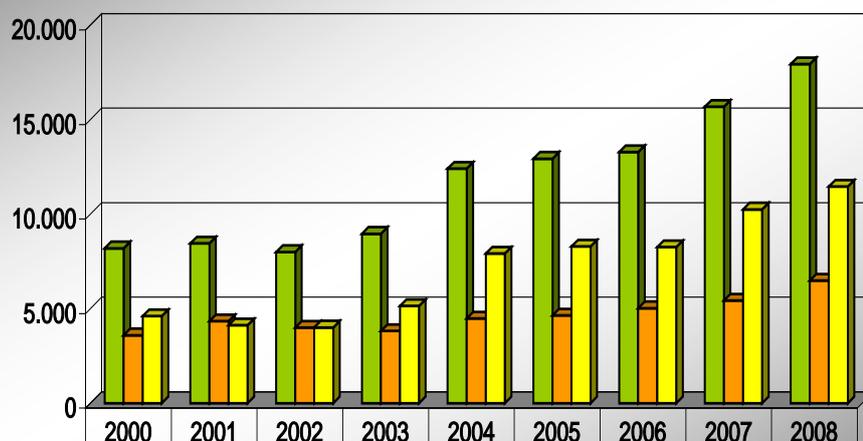
Η ΣΥΝΔΕΣΗ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΜΕ ΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΗΣ ΧΩΡΑΣ ΜΕΣΩ ΤΩΝ ΚΛΑΔΩΝ ΤΗΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ.

Οι λόγοι που επιλέχθηκαν αυτοί οι δυο τομείς της εθνικής οικονομίας είναι πρώτον ότι η Ελλάδα ως χώρα με μακρά ναυτική ιστορία αποτελεί και σήμερα μεγάλη και υπολογίσιμη δύναμη στον τομέα της Εμπορικής Ναυτιλίας διεθνώς ενώ ο Τουρισμός χαρακτηρίζεται ως η «βαριά βιομηχανία της χώρας» και δεύτερον σε αυτούς τους δυο τομείς η Ελλάδα είναι χώρα εξαγωγική κάτι το οποίο αποφέρει μεγάλες ποσότητες συναλλάγματος σε σχέση με άλλους τομείς της εθνικής οικονομίας.

4.1) Η Συμβολή της εμπορικής ναυτιλίας.

Στην δεκαετία του 2000 οι δεσμοί της ελληνικής ποντοπόρου ναυτιλίας με την εγχώρια ελληνική οικονομία έχουν ενισχυθεί σημαντικά μέσω των περίπου 1.200 ναυτιλιακών εταιρειών που είναι εγκατεστημένες στην Ελλάδα με αποτέλεσμα την εντυπωσιακή αύξηση των εισπράξεων από την ναυτιλία στο εξωτερικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της χώρας. Οι εισροές και οι καθαρές εισροές ναυτιλιακού συναλλάγματος στην Ελληνική οικονομία φαίνονται στον παρακάτω γράφημα:

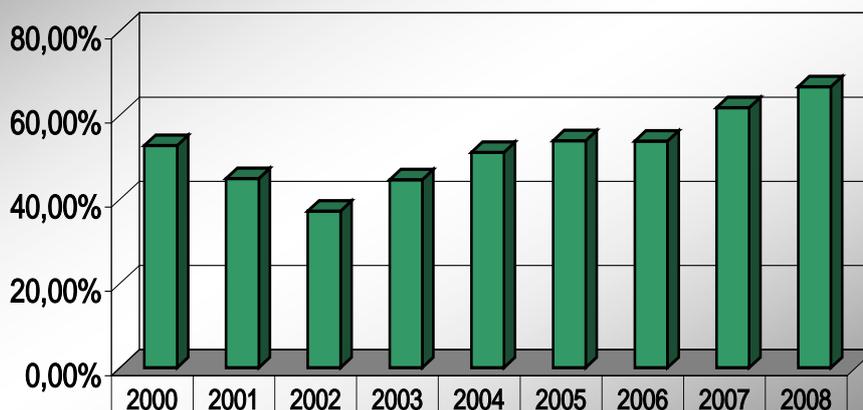
Σύγκριση εισπράξεων, πληρωμών και καθαρών εισπράξεων Εμπορικής Ναυτιλίας.



	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
■ ΕΙΣΠΡΑΞΕΙΣ	8.194	8.451	7.997	8.962	12.404	12.935	13.280	15.679	17.941
■ ΠΛΗΡΩΜΕΣ	3.593	4.332	3.992	3.818	4.486	4.647	5.025	5.427	6.487
■ ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΙΣ	4.601	4.120	4.006	5.144	7.918	8.288	8.256	10.252	11.453

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Συμβολή καθαρών εισπράξεων Εμπορικής Ναυτιλίας στο πλεόνασμα του Ισοζυγίου Υπηρεσιών



	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΙΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΩΣ (%) ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ.	52,81%	45,02%	37,24%	44,70%	51,20%	54,00%	53,83%	61,80%	66,84%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

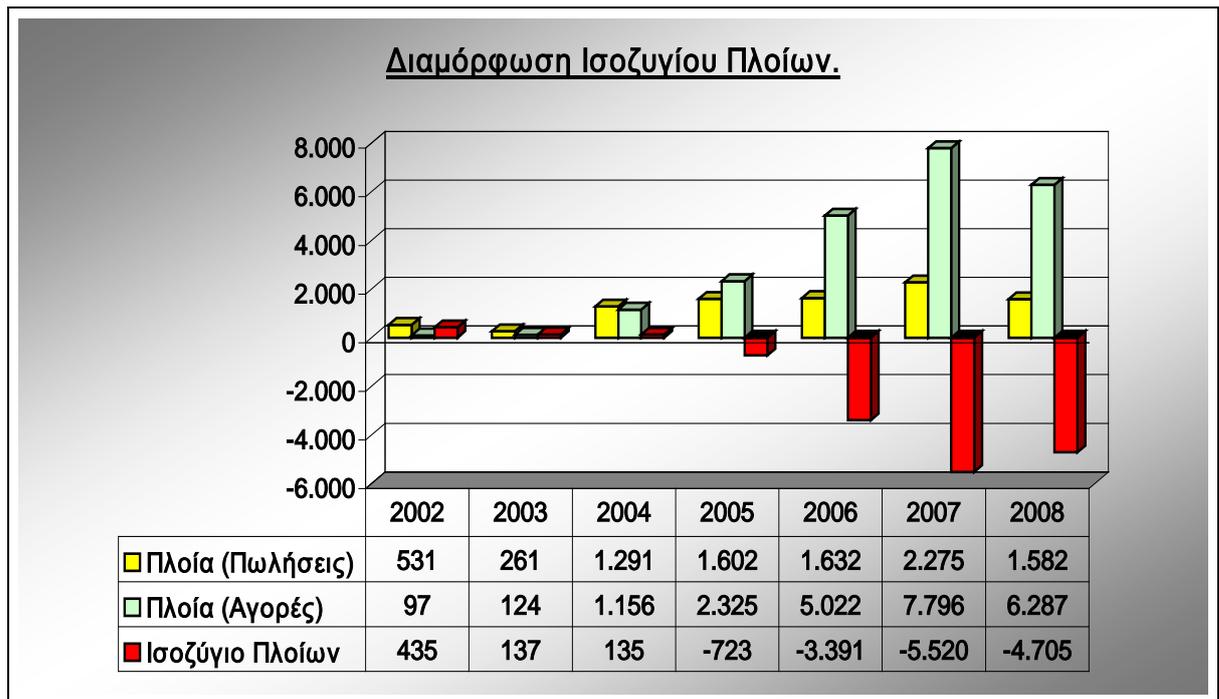
Μπορεί συγκυριακά οι επενδυτικές κινήσεις του εφοπλιστικού κεφαλαίου να λειτούργησαν επιβαρυντικά για τα ελλείμματα του ισοζυγίου πληρωμών αλλά κανείς δεν μπορεί να αμφισβητήσει τη σημαντική συμβολή της ελληνικής ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία. Αναμφισβήτητη είναι και η συμβολή της εμπορικής ναυτιλίας στη κάλυψη των ελλειμμάτων του ισοζυγίου πληρωμών

Η εμπορική ναυτιλία αντιπροσωπεύει το 4,1% του Α.Ε.Π. του έτους 2005 και το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών για θαλάσσιες μεταφορές κάλυπτε το 25% του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου. Παράλληλα ο κλάδος της εμπορικής ναυτιλίας απασχολεί περίπου 200.000 ανθρώπους. Το μερίδιο του ελληνόκτητου στόλου αποτελεί το 15,3% του παγκόσμιου στόλου.

Ενδεικτικά αξίζει να αναφερθεί ότι το 2006 οι ακαθάριστες εισπράξεις από ναυτιλιακές μεταφορές απέφεραν 13,28 εκ. ευρώ ως ναυτιλιακό συνάλλαγμα στην εγχώρια οικονομία την στιγμή που οι πληρωμές αντιστοιχούσαν σε 5,02 εκ. ευρώ. Το έτος 2007 η εμπορική ναυτιλία απέφερε στην χώρα μας 15,6 εκ. ευρώ ως ναυτιλιακό συνάλλαγμα που αντιστοιχεί σε ένα ποσοστό της τάξεως του 7% του Α.Ε.Π. ενώ για το έτος 2008 αναμένεται μέση αύξηση εσόδων στο Ισοζύγιο Υπηρεσιών από την ναυτιλία κατά 8%.

Όσον αφορά την Ελληνική Οικονομία η κρίση στην εμπορική ναυτιλία συνεπάγεται πτώση των καθαρών εισπράξεων από την ναυτιλία στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών κατά 33,6 % στο επτάμηνο Ιανουαρίου – Ιουλίου 2009 έναντι ανόδου τους κατά 20,7% το αντίστοιχο επτάμηνο του 2008

Πάντως η συμβολή της ποντοπόρου ελληνικής ναυτιλίας στην ανάπτυξη της εγχώριας ελληνικής οικονομίας αυξάνεται περισσότερο όταν περισσότερες ναυτιλιακές εταιρείες επιλέγουν ως τόπο εγκαταστάσεώς τους την Ελλάδα. Αυτό έχει γίνει πραγματικότητα σε μεγάλο βαθμό τα τελευταία έτη. Η μεγάλη αύξηση του αριθμού των ναυτιλιακών εταιρειών που είναι εγκατεστημένες στην Ελλάδα φαίνεται καθαρά από την μεγάλη αύξηση τα τελευταία χρόνια των πληρωμών από αυτές για αγορές πλοίων καινούριων ή μεταχειρισμένων που καταγράφονται ως εισαγωγές πλοίων στο εμπορικό ισοζύγιο της χώρας, ενώ οι εισπράξεις τους από πωλήσεις πλοίων καταγράφονται ως εξαγωγές πλοίων. Οι εξελίξεις στα κονδύλια αυτά του Ισοζυγίου Πληρωμών καταγράφονται στο παρακάτω γράφημα:



Πηγή Τράπεζα της Ελλάδος.

Στα κονδύλια του ανωτέρω πίνακα δεν καταγράφονται οι αγορές και πωλήσεις πλοίων από ελληνικές ναυτιλιακές εταιρείες που δεν είναι εγκατεστημένες στην Ελλάδα. Επίσης στις εξαγωγές πλοίων δεν καταγράφονται οι εισπράξεις από πωλήσεις πλοίων που πραγματοποιήθηκαν από εγχώριες ναυτιλιακές εταιρείες μέσω ξένων τραπεζών και οι εισπράξεις αυτές δεν εισήχθησαν στην Ελλάδα.

Εν αντιθέσει οι πληρωμές για αγορές πλοίων πραγματοποιούνται σε μεγάλο βαθμό μέσω ελληνικών τραπεζών με χρέωση των λογαριασμών των εταιρειών σε αυτές τις τράπεζες. Επομένως τα όποια ελλείμματα στο ανωτέρω ισοζύγιο δεν αντιπροσωπεύουν την ακριβή κατάσταση και επομένως δεν έχουν άμεση επίπτωση στην εγχώρια ελληνική οικονομία.

Συμβολή κλάδου θαλασσιών μεταφορών στην συνολική Ακαθάριστη

Προστιθέμενη Αξία της χώρας.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Εκατ. Ευρώ	2931,1	4.133,1	2.778,2	4.833,9	6.662,9	7.351,2	6.392,8	8.948,8	9.664,7
% Α.Ε.Π.	2,4%	3,2%	2%	3,2%	4,0%	4,1%	3,4%	4,4%	4,4%

(Η προστιθέμενη αξία υπολογίζεται ακαθάριστη διότι δεν αφαιρούνται οι διορθώσεις αξιών όπως λ.χ. οι αποσβέσεις.) Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

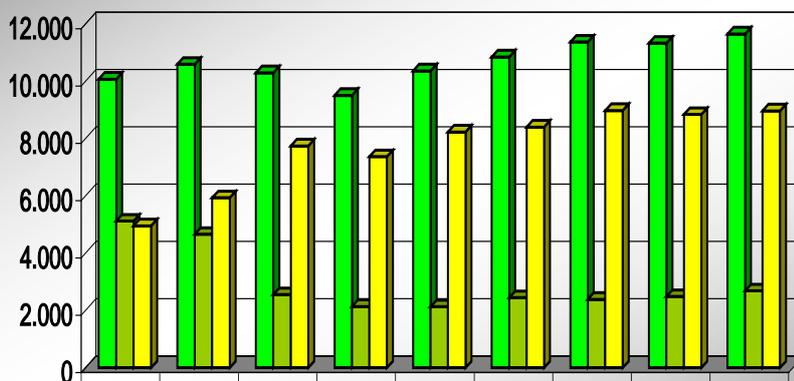
Ενδεικτικό της συμβολής της ελληνικής ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία είναι το γεγονός ότι και στην περίοδο 2003 - 2008 σημειώθηκε κατακόρυφη άνοδος των εισπράξεων από την ποντοπόρο ναυτιλία στο ισοζύγιο υπηρεσιών έχοντας ως αποτέλεσμα το ύψος τους να φτάσει το έτος 2008 τα 17,9 εκ. ευρώ. Έτσι οι καθαρές εισπράξεις από την ναυτιλία ανήλθαν το 2008 στα 11,4 εκ. ευρώ.

4.2) Η Συμβολή του τουρισμού.

Ο τουρισμός αποτελεί τον δεύτερο πιο σημαντικό κλάδο της ελληνικής οικονομίας. Η συμβολή του είναι καθοριστική καθώς χάρη σε αυτόν τροφοδοτείται μεγάλο πλέγμα δραστηριοτήτων κυρίως σε τοπικό επίπεδο. Το 2009 οι εισπράξεις από το τουρισμό κάλυψαν περίπου το 25,7% του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου.

Μαζί με την ναυτιλία εντάσσονται στους τομείς διεθνώς εμπορεύσιμων υπηρεσιών στους οποίους η Ελλάδα είναι καθαρά εξαγωγική χώρα. Η μεγάλη διαφορά μεταξύ του κλάδου του τουρισμού και της ποντοπόρου ναυτιλίας έγκειται στο γεγονός ότι η προσφορά τουριστικών υπηρεσιών παρέχεται εντός της ελληνικής επικράτειας ενώ η προσφορά θαλασσίων μεταφορών πραγματοποιείται από ποντοπόρα πλοία ελληνικής ιδιοκτησίας, σε θαλάσσιες οδούς σε όλο τον κόσμο.

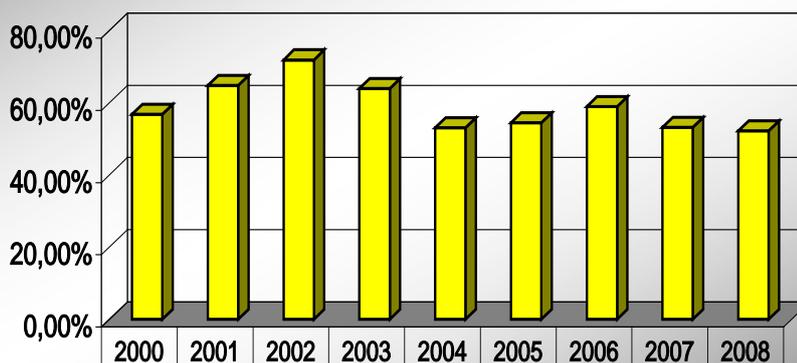
Σύγκριση εισπράξεων, πληρωμών και καθαρών εισπράξεων Τουρισμού.



■ ΕΙΣΠΡΑΞΕΙΣ	10.061	10.580	10.285	9.495	10.348	10.836	11.357	11.319	11.636
■ ΠΛΗΡΩΜΕΣ	5.112	4.651	2.549	2.136	2.130	2.446	2.383	2.486	2.679
■ ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΙΣ	4.949	5.929	7.736	7.359	8.217	8.390	8.974	8.834	8.957

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Συμβολή καθαρών εισπράξεων Τουρισμού στο πλεόνασμα του Ισοζυγίου Υπηρεσιών



■ ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΙΣΠΡΑΞΕΙΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ ΩΣ (%) ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ	56,81 %	64,80 %	71,93 %	64%	53,13 %	54,51 %	59,00 %	53,24 %	52,30 %
---	---------	---------	---------	-----	---------	---------	---------	---------	---------

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Το έτος 2000 η αύξηση των εισπράξεων από τον τουρισμό κατά 21,3% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά αποδίδεται στην αύξηση των τουριστών που επισκέφθηκαν την Ελλάδα αλλά κυρίως στην άνοδο της κατά κεφαλήν δαπάνης. Συγκριτικά με το 2000 το έτος 2001 οι τουριστικές εισπράξεις παρουσίασαν αύξηση της τάξεως του 19,8% γεγονός το οποίο είχε ως αποτέλεσμα την αντιστάθμιση των μειώσεων των εισπράξεων από την ναυτιλία.

Το έτος 2003 οι εισπράξεις από τον τουρισμό παρουσίασαν μείωση σε σχέση με τις αντίστοιχες του 2002 κατά 7,6% γεγονός το οποίο οφείλεται κατά κύριο λόγο στους χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης των οικονομιών της Ε.Ε. από τις οποίες προέρχεται και το μεγαλύτερο μέρος των τουριστών στην Ελλάδα αλλά και στην επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας των τουριστικών υπηρεσιών που παρέχει η Ελλάδα.

Το έτος 2005 οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες (δηλαδή οι ταξιδιωτικές δαπάνες στην Ελλάδα από μη κατοίκους) αυξήθηκαν σε ποσοστό της τάξεως του 6,7% έναντι του 2004. Η εγχώρια αγορά επωφελήθηκε από την αύξηση κατά 5,3% των τουριστικών αφίξεων στη χώρα παράλληλα όμως συνεχίστηκε η πτώση της ανταγωνιστικότητας των παρεχομένων τουριστικών υπηρεσιών σε σχέση με εναλλακτικούς τουριστικούς προορισμούς.

Το έτος 2007 οι εισπράξεις από τον τουρισμό παρουσίασαν μια μικρή μείωση της τάξεως του 1,56% σε σχέση με το 2006 παρά το γεγονός ότι οι αφίξεις παρουσίασαν άνοδο της τάξεως του 6,2%. Η μείωση των εσόδων από τουριστικές υπηρεσίες οφείλεται κατά κύριο λόγο στην μεταβολή της σύνθεσης των ταξιδιωτών διότι μειώθηκαν οι αφίξεις από χώρες υψηλού εισοδήματος αλλά και στην συνεχιζόμενη πτώση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής αγοράς.

Η συμβολή του τουρισμού στην οικονομία είναι αναμφισβήτητη και η τουριστική κίνηση κάθε χρόνο αποτελεί βαρόμετρο για την οικονομική ζωή κάθε χρονιάς. Δυστυχώς το ελληνικό τουριστικό προϊόν φθίνει τα τελευταία χρόνια. Μέρος της φθοράς του οφείλεται σε λόγους συγκυριακούς, η τρέχουσα οικονομική κρίση έχει οδηγήσει σε παγκόσμια κάμψη της τουριστικής κίνησης.

Ωστόσο μεγάλο μέρος της φθοράς οφείλεται σε αιτίες που συνδέονται με τη συνολική εγχώρια οικονομική πραγματικότητα. Ο ανταγωνισμός στην αγορά του τουρισμού έχει αναπτυχθεί με γοργούς ρυθμούς τα τελευταία χρόνια. Νέοι παίκτες εισήλθαν στην αγορά και διεκδικούν μερίδια από τους παραδοσιακούς παίκτες. Απέναντι σε αυτή τη κατάσταση ο ελληνικός τουρισμός αδυνατεί να προσαρμοστεί.

Το ελληνικό τουριστικό προϊόν παρουσιάζει έντονα σημάδια εποχικότητας (ήλιος και θάλασσα), ενώ τις υπόλοιπες εποχές περιορίζεται στην εγχώρια τουριστική κίνηση. Επιπλέον η ποιότητα του ελληνικού τουριστικού προϊόντος φθίνει με αποτέλεσμα να απευθύνεται σε μεσαίας και χαμηλής εισοδηματικής τάξης τουρίστες οι οποίοι εκτός του ότι περιορίζουν τις τουριστικές τους δαπάνες σε συνθήκες οικονομικής κρίσης είτε δεν ταξιδεύουν είτε αναζητούν πιο φθηνούς προορισμούς. Τέλος, ο ελληνικός τουρισμός έχει εγκλωβιστεί στην ευρωπαϊκή αγορά και δυσκολεύεται να προσελκύει τουρίστες από άλλες περιοχές.

Δυστυχώς παρά τη σημαντική συνεισφορά του τουρισμού στην ελληνική οικονομία, αυτός φαίνεται να πάσχει από τις χρόνιες αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας. Απαιτούνται σημαντικές μεταρρυθμίσεις και τομές ώστε το ελληνικό τουριστικό προϊόν να συνεχίσει να είναι ελκυστικό.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο
ΑΙΤΙΕΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΑΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ
ΠΛΗΡΩΜΩΝ

5.1) Επίδραση συγκυριακών παραγόντων.

Όπως έχουμε αναφέρει ήδη οι ανισορροπίες του ισοζυγίου πληρωμών αντανακλούν προβλήματα και ιδιομορφίες της οικονομίας. Τα ελλείμματα του ισοζυγίου πληρωμών μπορεί να οφείλονται σε προσωρινούς παράγοντες αλλά μπορεί και να προκαλούνται από μόνιμες ατέλειες της εγχώριας οικονομίας. Σε αυτό το κεφάλαιο θα προσπαθήσουμε να αναδείξουμε τις μόνιμες ανισορροπίες που προκαλούν υψηλά ελλείμματα στο ελληνικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Ωστόσο πριν προχωρήσουμε στην διερεύνηση των χαρακτηριστικών της ελληνικής οικονομίας οι οποίες οδηγούν σε μόνιμα ελλείμματα του ισοζυγίου πληρωμών αξίζει να δούμε την επίδραση των συγκυριακών παραγόντων. Η επίδραση αυτών των συγκυριακών παραγόντων αποτυπώνεται στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών που ανακοίνωσε η Τράπεζα Ελλάδος για το Δεκέμβριο 2009, και παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα:

Προσωρινό ισοζύγιο 2009

ΠΡΟΣΩΡΙΝΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (εκατ. ευρώ)								
		Ιανουάριος - Δεκέμβριος			Δεκέμβριος			
		2007	2008	2009	2007	2008	2009	
I	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (I.A + I.B + I.Γ + I.Δ)	-32.602,2	-34.797,6	-26.703,9	-4.957,3	-3.132,8	-3.164,0	
I.A	ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ (I.A.1 - I.A.2)	-41.499,2	-44.048,8	-30.760,3	-4.172,2	-3.057,5	-2.772,6	
I.A.1	ΙΣΟΖΥΓΙΟ καυσίμων	-9.219,6	-12.154,6	-7.596,5	-1.132,6	-570,2	-621,0	
	ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα	-32.279,6	-31.894,3	-23.163,8	-3.039,6	-2.487,3	-2.151,6	
	ΙΣΟΖΥΓΙΟ πλοίων	-5.520,3	-4.705,0	-3.356,9	-655,2	-266,6	-333,9	
	ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ χωρίς καύσιμα και πλοία	-26.759,3	-27.189,3	-19.806,9	-2.384,4	-2.220,7	-1.817,7	
	Εξαγωγές αγαθών	17.445,5	19.812,9	15.318,0	1.458,5	1.456,7	1.469,2	
	Καύσιμα	3.037,3	4.254,5	3.063,2	298,7	267,3	370,0	
	Πλοία (εισπράξεις)	2.275,4	1.582,0	771,7	118,5	85,7	11,0	
	Λοιπά αγαθά	12.132,8	13.976,5	11.483,1	1.041,3	1.103,7	1.088,2	
	I.A.2	Εισαγωγές αγαθών	58.944,8	63.861,7	46.078,3	5.630,7	4.514,2	4.241,8
	Καύσιμα	12.256,9	16.409,0	10.659,8	1.431,3	837,5	991,0	
Πλοία (πληρωμές)	7.795,7	6.286,9	4.128,6	773,7	352,3	344,9		
Λοιπά αγαθά	38.892,2	41.165,8	31.289,9	3.425,7	3.324,4	2.905,9		
I.B	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1 - I.B.2)	16.591,7	17.135,6	12.567,2	573,8	505,1	421,8	
I.B.1	Εισπράξεις	31.337,3	34.066,2	26.952,2	2.051,4	1.899,3	1.791,3	
I.B.2	Ταξιδιωτικό	11.319,2	11.635,9	10.369,1	210,8	207,0	180,1	
	Μεταφορές	16.939,3	19.188,3	13.552,2	1.551,4	1.365,4	1.258,0	
	Λοιπές υπηρεσίες	3.078,9	3.242,0	3.030,9	289,2	326,9	353,2	
I.B.2	Πληρωμές	14.745,6	16.930,6	14.384,9	1.477,6	1.394,2	1.369,5	
Ταξιδιωτικό	2.485,7	2.679,1	2.466,4	296,9	284,5	231,9		
Μεταφορές	7.771,3	9.316,0	7.073,4	749,6	653,9	657,9		
Λοιπές υπηρεσίες	4.488,6	4.935,5	4.845,1	431,1	455,8	479,7		
I.Γ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1 - I.Γ.2)	-9.285,8	-10.643,0	-9.803,5	-944,1	-890,6	-902,6	
I.Γ.1	Εισπράξεις	4.558,5	5.573,2	4.124,9	395,3	486,0	317,9	
I.Γ.2	Αμοιβές, μισθοί	366,9	344,7	294,6	31,7	28,2	24,0	
	Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	4.191,7	5.228,5	3.830,3	363,6	457,8	293,9	
	Πληρωμές	13.844,3	16.216,2	13.928,4	1.339,3	1.376,6	1.220,5	
Αμοιβές, μισθοί	332,6	410,1	411,9	33,4	45,1	41,1		
Τόκοι, μερίσματα, κέρδη	13.511,7	15.806,1	13.516,4	1.305,9	1.331,5	1.179,4		
I.Δ	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I.Δ.1 - I.Δ.2)	1.591,1	2.758,6	1.292,6	-414,9	310,2	89,4	
I.Δ.1	Εισπράξεις	6.608,1	6.882,7	5.380,7	966,8	763,4	329,6	
I.Δ.2	Γενική Κυβέρνηση (κυρίως μεταβιβάσεις από Ε.Ε.)	4.361,2	4.678,8	3.527,9	780,7	608,0	190,7	
	Λοιποί τομείς (μεταναστευτικά εμβάσματα, κλπ)	2.246,9	2.203,9	1.852,8	186,0	155,5	138,9	
	Πληρωμές	5.017,0	4.124,1	4.088,1	1.381,6	453,3	240,2	
Γενική Κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς Ε.Ε.)	3.825,4	2.717,6	2.679,6	1.294,8	350,9	122,3		
Λοιποί τομείς	1.191,6	1.406,4	1.408,5	86,9	102,4	117,9		
II	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (II.1 - II.2)	4.332,3	4.090,8	2.017,4	1.349,2	143,1	53,6	
II.1	Εισπράξεις	4.673,9	4.637,8	2.328,1	1.378,9	185,5	84,4	

II.2	Γενική Κυβέρνηση (κυρίως μεταβιβάσεις από Ε.Ε.)	4.401,4	4.241,9	2.133,2	1.339,8	174,2	65,6
	Λοιποί τομείς	272,4	395,9	194,9	39,2	11,3	18,8
	Πληρωμές	341,6	547,0	310,7	29,8	42,4	30,8
	Γενική Κυβέρνηση (κυρίως πληρωμές προς Ε.Ε.)	27,1	192,0	14,4	1,0	1,5	1,5
	Λοιποί τομείς	314,5	354,9	296,3	28,7	40,9	29,2
III	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ (I + II)	-28.269,9	-30.706,8	-24.686,4	-3.608,2	-2.989,7	-3.110,4
IV	ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (IV.A + IV.B + IV.Γ + IV.Δ)	27.570,2	29.914,2	24.225,6	3.417,9	2.754,9	2.453,5
IV.A	ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ*	-2.290,2	1.420,7	1.091,7	-92,2	354,7	-243,7
	Κατοίκων στο εξωτερικό	-3.832,9	-1.650,4	-1.323,3	-513,3	235,5	-318,0
	Μη κατοίκων στην Ελλάδα	1.542,7	3.071,1	2.415,0	421,0	119,2	74,3
IV.B	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ*	17.441,7	16.428,0	27.103,8	4.046,5	659,2	-5.070,2
	Απαιτήσεις	-16.351,1	-268,9	-4.533,0	2.250,9	4.593,0	-753,7
	Υποχρεώσεις	33.792,8	16.696,9	31.636,8	1.795,6	-3.933,8	-4.316,5
IV.Γ	ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ*	12.740,6	12.094,6	-3.636,9	-395,3	1.766,9	7.819,4
	Απαιτήσεις	-16.266,1	-27.823,3	-23.875,7	-3.213,6	-5.491,9	270,2
	Υποχρεώσεις	29.006,8	39.917,8	20.238,8	2.818,4	7.258,8	7.549,2
	(Δάνεια Γενικής Κυβέρνησης)	-2.341,7	-572,7	-2.335,0	-80,0	-78,0	-133,2
IV.Δ	ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ **	-322,0	-29,0	-333,0	-141,0	-26,0	-52,0
V	ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (I + II + IV + V = 0)	699,7	792,6	460,8	190,2	234,8	656,9

Πηγή: Τράπεζα Ελλάδος.

Ένα από τα χαρακτηριστικά στοιχεία των στοιχείων είναι η μείωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου η οποία ανήλθε σε 13,3 δις. ευρώ ή 30,17% σε σχέση με το αντίστοιχο έλλειμμα του έτους 2008. Ένα μεγάλο μέρος αυτής της μείωσης προήλθε από τη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων και πλοίων. Η πτώση των τιμών του πετρελαίου στις διεθνείς αγορές και η μείωση των εισαγωγών πλοίων συνέβαλλαν στη μεγάλη μείωση των πληρωμών για εισαγωγές αγαθών²³. Συγκεκριμένα το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων μειώθηκε κατά 4,5 δις. ευρώ ή 37,5% σε σχέση με το αντίστοιχο του 2008 και του ισοζυγίου πλοίων κατά 1,4 δις. ευρώ ή 28,65% σε σχέση με το αντίστοιχο του 2008.

Παρά τη σημαντική μείωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου, αυτό παραμένει σε υψηλά επίπεδα αντικατοπτρίζοντας χρόνιες αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας. Η μείωση ή εξάλειψη του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών απαιτεί την αντιμετώπιση δομικών προβλημάτων της εγχώριας

²³ Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής Τράπεζας Ελλάδος 2009

οικονομίας. Επιπλέον η μείωση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου πλοίων και καυσίμων αλλά και του εμπορικού ισοζυγίου εκτός πλοίων και καυσίμων αποτελούν συγκυριακό φαινόμενο και όταν η οικονομία επιστρέψει σε φάση ανάκαμψης μπορεί η εικόνα να αντιστραφεί. Επιπλέον η μελλοντική ανάκαμψη των διεθνών τιμών των καυσίμων και πρώτων υλών είναι δυνατόν να προκαλέσει νέα αύξηση του εμπορικού ελλείμματος.

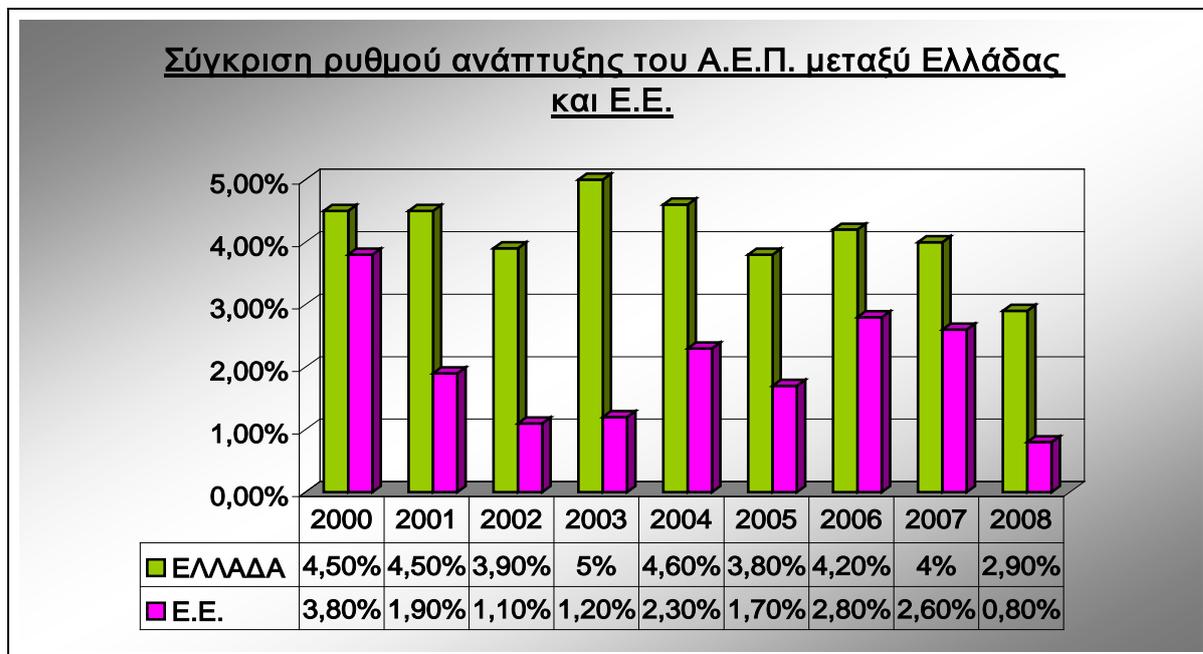


Πηγή: Τράπεζα Ελλάδος

Γι αυτό το λόγο η χάραξη πολιτικής για την αντιμετώπιση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών πρέπει να δίνει έμφαση στις μόνιμες αδυναμίες της ελληνικής οικονομικής πραγματικότητας.

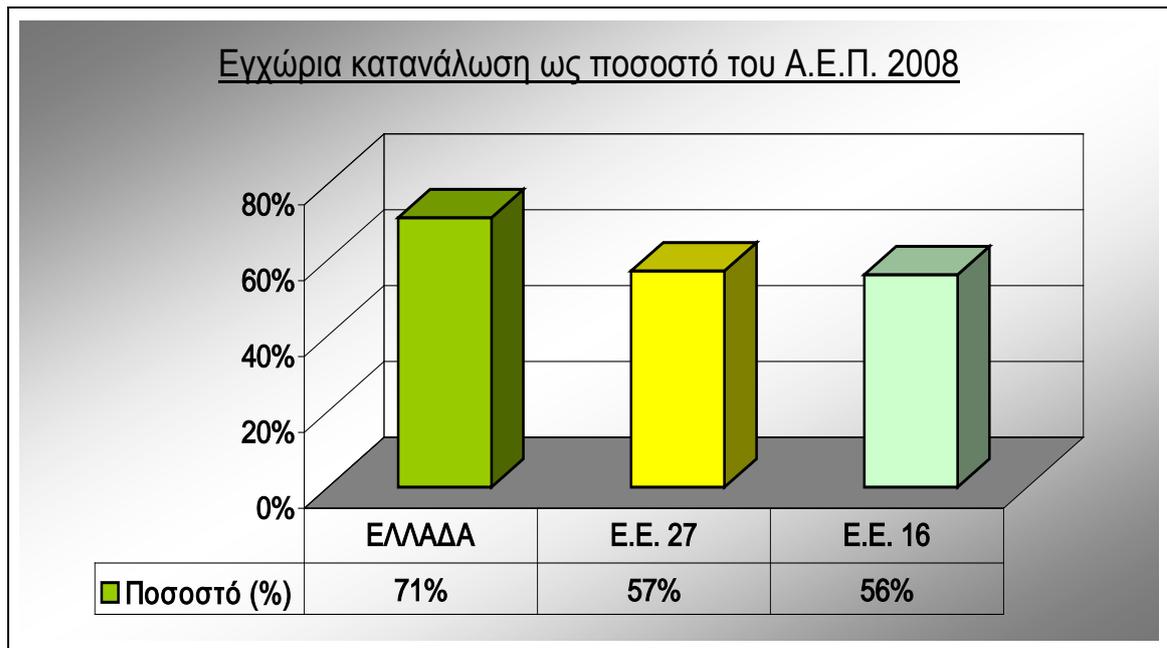
5.2) Ανάπτυξη, κατανάλωση και αποταμίευση.

Ολόκληρη τη δεκαετία του 2000 η ελληνική οικονομία χαρακτηρίστηκε από υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, από τους υψηλότερους της Ευρωπαϊκής Ένωσης.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Ο εκρηκτικός ρυθμός ανάπτυξης ήταν αποτέλεσμα της συμμετοχής της χώρας στην ΟΝΕ που πρόσφερε συναλλαγματική και νομισματική σταθερότητα αλλά και αποτέλεσμα της απελευθέρωσης του εγχώριου πιστωτικού συστήματος η οποία οδήγησε σε μεγάλη πιστωτική επέκταση. Ο υψηλός ρυθμός ανάπτυξης, η σύγκλιση με τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η ένταξη στη ζώνη του ευρώ δημιούργησαν προσδοκίες για συνεχή οικονομική μεγέθυνση με συνέπεια τη τόνωση της εγχώριας κατανάλωσης.



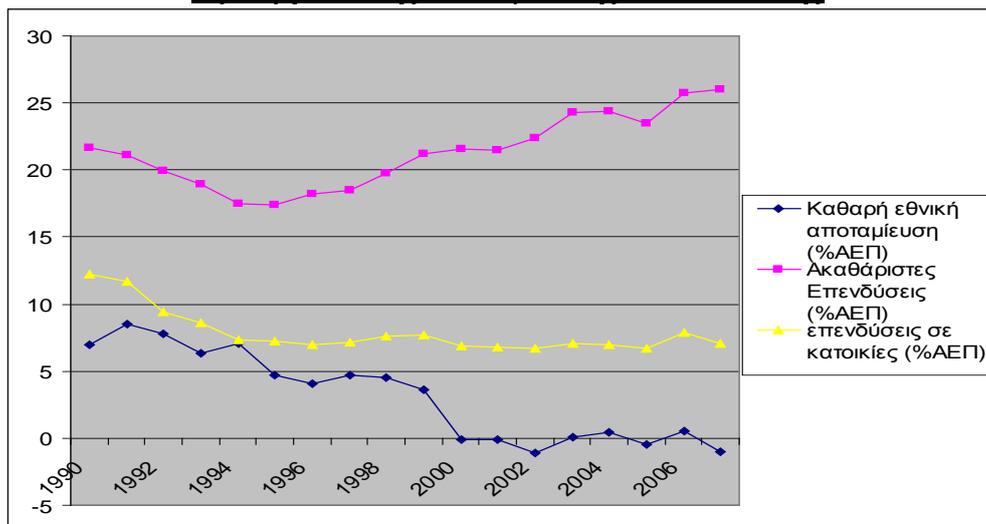
Πηγή: Eurobank research.

Η στροφή προς την εγχώρια κατανάλωση οδήγησε σε μείωση της ιδιωτικής αποταμίευσης. Ειδικότερα ως ποσοστό του Α.Ε.Π. η εγχώρια αποταμίευση είναι σημαντικά χαμηλότερη σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ. Ταυτόχρονα η δημόσια αποταμίευση είναι αρνητική²⁴.

Από την άλλη πλευρά η βελτίωση του μακροοικονομικού κλίματος λόγω της εισόδου της χώρας στην Ο.Ν.Ε. και της μείωσης των επιτοκίων, αλλά και η δυνατότητα χρηματοδότησης κατασκευής έργων υποδομής από τις εισροές των διαρθρωτικών ταμείων της Ε.Ε. έδωσαν ώθηση στις επενδύσεις οι οποίες διαμορφώθηκαν ως ποσοστό του Α.Ε.Π. σε υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με τις χώρες της ζώνης του ευρώ.

²⁴ Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος, 2007

Εξέλιξη Εθνικής αποταμίευσης και επένδυσης



Ένα από τα ερωτήματα που τίθενται είναι γιατί η ελληνική οικονομία για χρόνια συντηρούσε υψηλή κατανάλωση, η οποία δεν αντιστοιχούσε στο παραγόμενο εισόδημα, σε βαθμό που ορισμένοι να υποστηρίζουν ότι η εγχώρια οικονομία διένυσε φάση υπερθέρμανσης. Μία από τις εξηγήσεις που δίνονται υποστηρίζει ότι τα εξωτερικά ελλείμματα χωρών όπως η Ελλάδα, είναι η φυσική αντίδραση των ατόμων στις λιγότερο ανεπτυγμένες χώρες της ΟΝΕ στη μεταβολή των οικονομικών προοπτικών τους λόγω του νέου πιο ευνοϊκού περιβάλλοντος (εξήγηση βασισμένη σε άρθρο των Blanchard & Giavazzi – 2002).

Η συμμετοχή στην ΟΝΕ και η σύγκλιση με πιο ανεπτυγμένες οικονομίες δημιουργούν προσδοκίες υψηλότερης μελλοντικής οικονομικής ανάπτυξης, με αποτέλεσμα την αύξηση των επενδύσεων οι οποίες επιδεινώνουν το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών. Ταυτόχρονα η προσδοκία υψηλότερου μελλοντικού κατά κεφαλήν εισοδήματος οδηγεί σε αύξηση της κατανάλωσης καθώς τα ορθολογικά άτομα προσπαθούν να μεταφέρουν μελλοντικούς πόρους στη παρούσα χρονική στιγμή προκειμένου να εξομαλύνουν διαχρονικά τη κατανάλωση τους σε νέα υψηλότερα επίπεδα. Η αυξημένη κατανάλωση οφείλεται όχι μόνο στις προσδοκίες για υψηλότερα εισοδήματα αλλά και στην αύξηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των ατόμων.

Η αύξηση της κατανάλωσης οφείλεται όχι μόνο στις προσδοκίες των ατόμων αλλά και στη μείωση των επιτοκίων δανεισμού τόσο των ονομαστικών (ονομαστικό επιτόκιο είναι το επιτόκιο το οποίο αναφέρεται στις δανειακές συμβάσεις και δεν

περιλαμβάνει κανενός είδους προσαυξήσεις π.χ. υπερημερίας) όσο και της μείωσης του ασφαλιστρου κινδύνου (risk premium) η οποία προήλθε:

1. από την υψηλή αξιοπιστία σταθερότητας που απολαμβάνει η Ε.Κ.Τ.
2. την ολοκλήρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών
3. την εξάλειψη του κινδύνου συναλλαγματικής ισοτιμίας για τις εντός της Ευρωζώνης συναλλαγές
4. τη μείωση των περιορισμών στη κίνηση κεφαλαίων
5. την εναρμόνιση των λογιστικών προτύπων και κανονισμών που διέπουν τις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές, η οποία παρέχει τη μεγαλύτερη διαφάνεια στη ροή πληροφοριών και διευκολύνει τη παροχή δανείων διευρωπαϊκά.

Ενδεικτικά στην Ελλάδα ο ιδιωτικός δανεισμός ανήλθε στο 94% του Α.Ε.Π. το 2007, ποσοστό σημαντικά υψηλότερο σε σχέση με αυτό που ίσχυε προ της απελευθέρωσης του τραπεζικού τομέα και το οποίο ανέρχονταν στο 30% του Α.Ε.Π.

Ωστόσο, το παραπάνω ποσοστό υπολείπεται αρκετά του μέσου όρου της Ευρωζώνης το οποίο την ίδια χρονιά ανέρχονταν στο 124% του Α.Ε.Π.

Ένα από τα χαρακτηριστικά της ιδιωτικής κατανάλωσης, όπου όπως είδαμε ήταν αυξημένη σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της Ε.Ε., τα προηγούμενα χρόνια είναι ότι κατευθύνθηκε σε εισαγόμενα αγαθά. Οι εισαγωγές αγαθών έστω κι αν εξαιρέσουμε τις εισαγωγές πλοίων και καυσίμων διπλασιάστηκαν τη περίοδο 2000 – 2008. Οι έλληνες καταναλωτές αναπροσάρμοσαν τις καταναλωτικές τους συνήθειες και τις κατεύθυναν σε προϊόντα όπου δεν μπορούσαν να καλυφθούν από την εγχώρια παραγωγή.

Ταυτόχρονα αυξήθηκε η ζήτηση υπηρεσιών έναντι της ζήτησης αγαθών. Η υπηρεσίες θεωρούνται «αγαθό πολυτελείας» το οποίο μάλιστα δεν θεωρείται διεθνώς εμπορεύσιμο. Η χρήση υπηρεσιών απορροφά ανθρώπινους και λοιπούς πόρους αποστερώντας τους από άλλους τομείς της οικονομίας.

Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι οι Έλληνες καταναλώνουν ωσάν το εισόδημα τους να ήταν υψηλότερο κατά 21% σε σχέση με αυτό που πραγματικά είναι.²⁵ Η υιοθέτηση αυτού του καταναλωτικού προτύπου οδήγησε σε αύξηση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου πληρωμών ενώ η αύξηση της παραγωγικότητας δεν ήταν ικανή να βελτιώσει ανάλογα και το εισόδημα. Αποτέλεσμα ήταν η συσσώρευση υψηλών ελλειμμάτων τα οποία οφείλουν να καλυφθούν. Ήδη οι έρευνες που γίνονται

²⁵ Αναστασάτος Τ., Προς ένα Ελληνικό αναπτυξιακό πρότυπο: Επενδύσεις και Εξωστρέφεια Eurobank Research

παρουσιάζουν σημαντικά ευρήματα σε σχέση με το πως αντιλαμβάνονται πλέον οι έλληνες καταναλωτές τη θέση τους. Σε έρευνα της καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Οικονομικού Επιμελητηρίου και του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών αποτυπώνεται η απροθυμία των νοικοκυριών για κατανάλωση με τη πτώση του δείκτη ροπής προς κατανάλωση, όπως παρουσιάζεται στο παρακάτω γράφημα:



Πηγή: Οικονομικό Επιμελητήριο.

Ο Δείκτης ροπής προς κατανάλωση δείχνει το ποσό κατά το οποίο μεταβάλλεται η κατανάλωση όταν αυξάνεται το διαθέσιμο εισόδημα.

Ταυτόχρονα στην ίδια έρευνα αποτυπώνεται και η απαισιοδοξία για αποταμίευση μέσω του δείκτη τάσης προς αποταμίευση, που παρουσιάζεται στο παρακάτω γράφημα:



Πηγή: Οικονομικό επιμελητήριο.

Εάν όμως τα νοικοκυριά εκτιμούν ότι η κατανάλωση και η αποταμίευση θα συρρικνωθούν στο προσεχές χρονικό διάστημα μπορούμε να συμπεράνουμε ότι το επιπλέον εισόδημα σκοπεύουν να το κατευθύνουν για την αποπληρωμή δανείων του παρελθόντος.

5.3) Χρηματοδότηση εξωτερικού χρέους

Ένα από τα θέματα που θα προσπαθήσουμε να εξετάσουμε είναι η σχέση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών με τις δαπάνες αποπληρωμής τόκων του δημόσιου χρέους. Ο λόγος που αναζητάμε εμπειρικά στοιχεία που να συνδέουν τις αποπληρωμές των δανειακών υποχρεώσεων του ελληνικού δημοσίου και του ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών είναι η εκρηκτική άνοδος του δημόσιου χρέους. Το εξωτερικό χρέος καταγράφει τις υποχρεώσεις της Ελλάδας έναντι άλλων χωρών, κατανομημένες κατά τομέα οικονομίας (Νομισματικές Αρχές,

Γενική Κυβέρνηση, Νομισματοπιστωτικά Ιδρύματα και Λοιποί Τομείς), κατά είδος χρηματοοικονομικού μέσου και κατά αρχική διάρκεια υποχρεώσεων (μακροχρόνιες και βραχυχρόνιες).

Ήδη από το 2000 οι εκτιμήσεις ανέφεραν ότι « στο νέο περιβάλλον που δημιουργείται με την ένταξη στην ΟΝΕ, η αναμενόμενη συγκράτηση του εξωτερικού χρέους, η εξάλειψη των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, η πτώση των πραγματικών επιτοκίων και η σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία διαμορφώνουν μια ισχυρή βάση για τη μακροχρόνια ομαλή εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.»²⁶

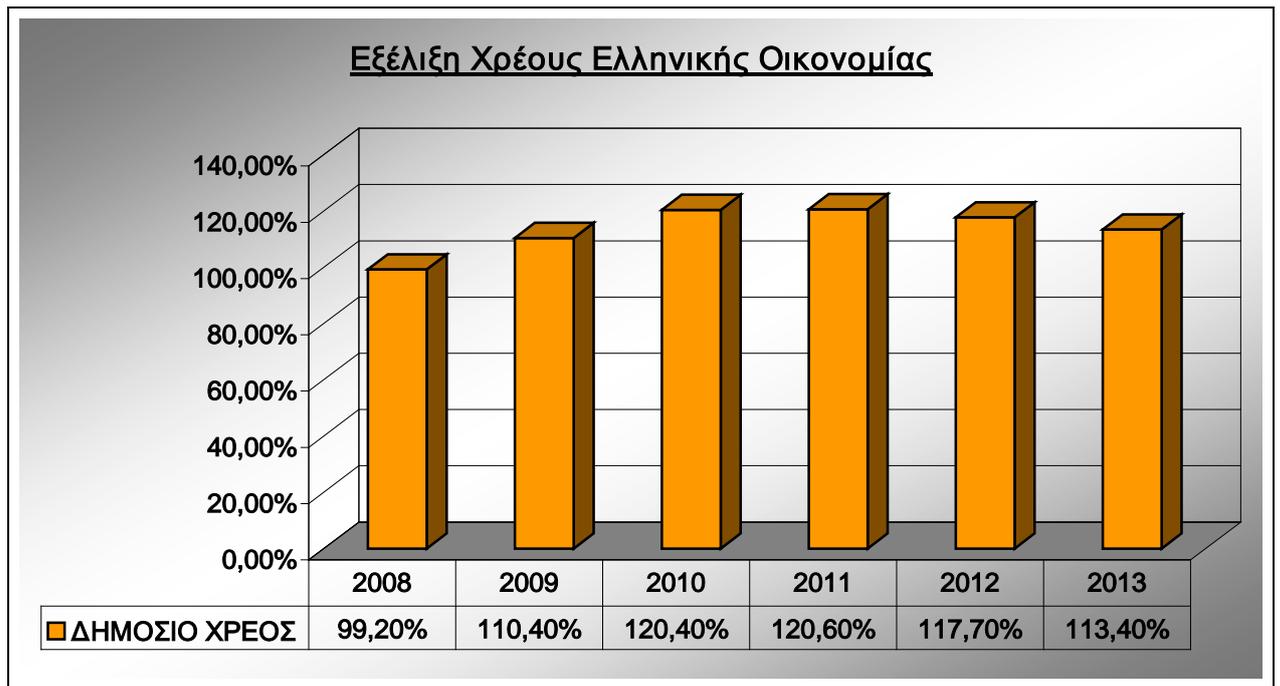
Τα εμπειρικά στοιχεία του παρελθόντος έδειξαν ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών επηρεάζεται όλο και λιγότερο από τα δημοσιονομικά ελλείμματα.

Εδώ θα πρέπει να τονίσουμε ότι η αφετηρία των παραπάνω εκτιμήσεων ήταν ότι: « το ύψος του εξωτερικού χρέους, σε συνάρτηση με το ύψος των επιτοκίων προσδιορίζει και το απαιτούμενο μέγεθος των μελλοντικών επιβαρύνσεων για την εξόφληση του. Επομένως ένα υψηλό εξωτερικό χρέος υποδηλώνει μεταξύ άλλων και την αδυναμία μιας οικονομίας να διατηρεί παρατεταμένα εξωτερικά ελλείμματα, ιδίως εάν η οικονομία αυτή δεν χαρακτηρίζεται από ευκαμψία στη μεταφορά πόρων από εσωτερική χρήση σε εξωτερική χρήση.»²⁷

Ωστόσο ούτε το εξωτερικό χρέος ακολούθησε τη παραπάνω αισιόδοξη εξέλιξη για αποκλιμάκωση ούτε και τα επιτόκια ακολουθούν καθοδική πορεία. Αντίθετα η εξέλιξη του δημόσιου χρέους είναι ιδιαίτερα αρνητική όπως παρουσιάζεται στο παρακάτω γράφημα:

²⁶ Η διατηρησιμότητα του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, Πανταζίδης Στ., Οικονομικό Δελτίο Τραπέζης της Ελλάδος, Ιούλιος 2000, τ. 15

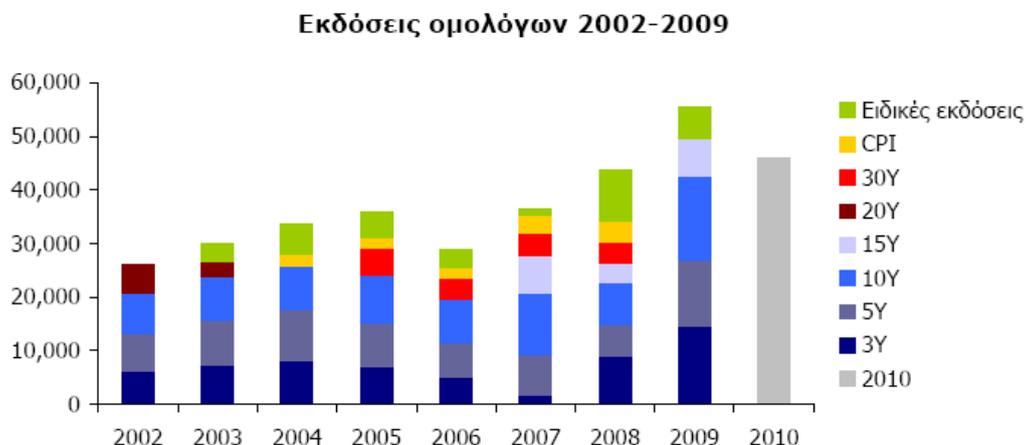
²⁷ Η διατηρησιμότητα του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, Πανταζίδης Στ., Οικονομικό Δελτίο Τραπέζης της Ελλάδος, Ιούλιος 2000, τ. 15



Πηγή: Πρόγραμμα Σταθερότητας & Ανάπτυξης 2009

Ήδη οι διαμορφωτές της οικονομικής πολιτικής επισημαίνουν τους κινδύνους από τον αυξημένο δανεισμό και τις συνέπειες για το ισοζύγιο πληρωμών. «Όσον αφορά το ισοζύγιο εισοδημάτων πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι η αύξηση του κόστους του εξωτερικού δανεισμού καθώς και η προοπτική ανόδου των επιτοκίων διεθνώς συνεπάγονται αύξηση των πληρωμών για τόκους κατά τα επόμενα έτη.»²⁸

Από το 2002 ο δανεισμός του ελληνικού δημοσίου σχεδόν διπλασιάστηκε όπως φαίνεται και στο παρακάτω διάγραμμα:

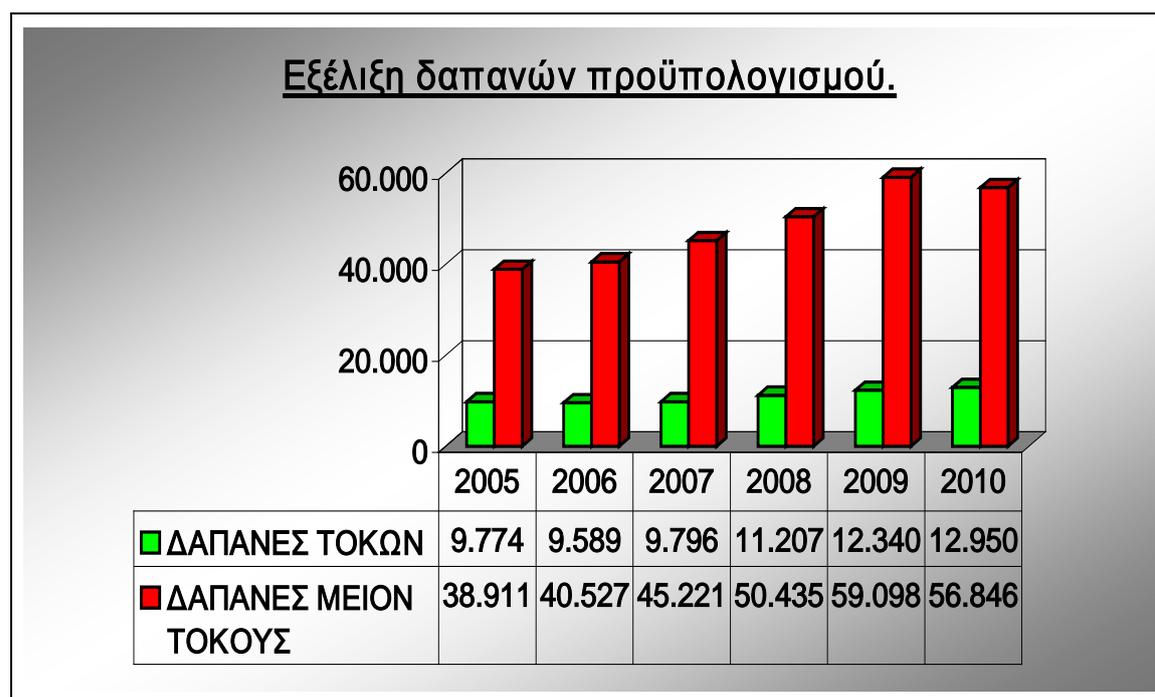


Πηγή: Τράπεζα Πειραιώς Οικονομικό Δελτίο.

²⁸ Νομισματική Πολιτική 2009 -2010, Τράπεζα Ελλάδος, Μάρτιος 2010

Αποτέλεσμα του εκτεταμένου δανεισμού ήταν η συσσώρευση δανειακών υποχρεώσεων στο μέλλον.

Ένα επιπλέον επιβαρυντικό στοιχείο είναι ότι παρά το περιορισμό των δαπανών του προϋπολογισμού στα πλαίσια της δημοσιοοικονομικής εξυγίανσης οι δαπάνες για τόκους αποτελούν σταθερά ένα υψηλό ποσοστό κοντά στο 20% των συνολικών δαπανών του ετήσιου προϋπολογισμού.



Πηγή: Γενικό Λογιστήριο

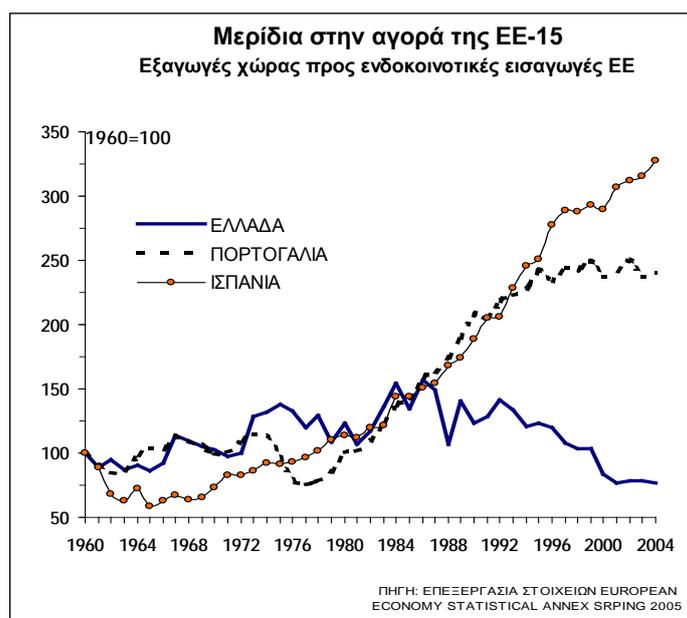
Από τα παραπάνω στοιχεία διαπιστώνουμε ότι όλα τα προηγούμενα έτη το δημόσιο συσσώρευε χρέη τα οποία καλείται να αποπληρώσει ή να τα αναχρηματοδοτήσει επιβαρυνόμενο υψηλό επίπεδο τόκων. Κατά συνέπεια οι αποπληρωμές δανείων θα επιβαρύνουν σημαντικά το ισοζύγιο πληρωμών. Προκειμένου να μην αποτελέσει αιτία διεύρυνσης των ελλειμμάτων του ισοζυγίου πληρωμών θα πρέπει να μειωθεί το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και κυρίως το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου.

5.4) Έλλειμμα Ι.Τ.Σ. και ανταγωνιστικότητα

Η μελέτη των χρόνιων ελλειμμάτων του ισοζυγίου πληρωμών συνοδεύεται πάντα από τη μελέτη της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Κατ' επανάληψη στις εκθέσεις της Τράπεζας Ελλάδος αναφέρεται ότι «Υπενθυμίζεται ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών εξ ορισμού αντανακλά την υστέρηση της εθνικής αποταμίευσης έναντι της εγχώριας επενδυτικής δαπάνης, ενώ άμεσα οφείλεται στις μεγάλες απώλειες της διεθνούς ανταγωνιστικότητας.»²⁹

Χαρακτηριστικό της πτώσης της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας είναι η πτώση του μεριδίου της Ελλάδας στις χώρες της Ε.Ε. όπου το 2004 όχι μόνο υπολείπονταν της Πορτογαλίας και της Ισπανίας αλλά το μερίδιο ήταν μικρότερο από αυτό του 1960.

Μερίδιο στην αγορά της Ε.Ε. – 15 (1960 – 2004)

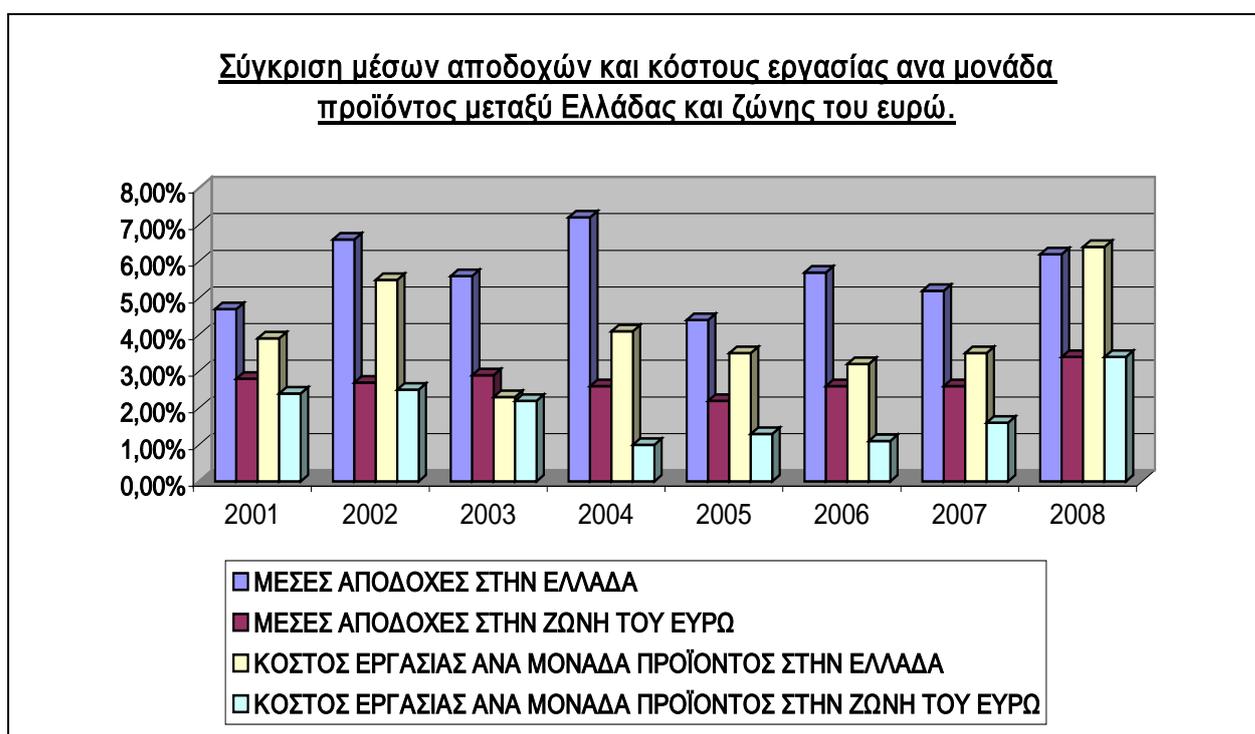


Η ανάγκη ουσιαστικής και μόνιμης βελτίωσης του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών, μέσω της αναστροφής της πτωτικής τάσης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας καθίσταται επιτακτικότερη σε σχέση με το παρελθόν, με δεδομένα: α) τη συνεχή επιδείνωση του ελλειμματικού ισοζυγίου εισοδημάτων (λόγω της αύξησης των δαπανών για τόκους εξαιτίας της διόγκωσης του χρέους και της ανόδου των επιτοκίων δανεισμού) και β) την ολοένα και μικρότερη συνεισφορά του

²⁹ Νομισματική Πολιτική 2009 -2010, Τράπεζα Ελλάδος, Μάρτιος 2010

ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων (λόγω της αύξησης των καθαρών μεταβιβάσεων εισοδήματος προς το εξωτερικό και της βαθμιαίας μείωσης των μεταβιβάσεων από την Ε.Ε.) στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.³⁰

Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές και το κόστος. Με αφορμή την αύξηση του κόστους εργασίας έχει γίνει ιδιαίτερη κριτική για τη συνεχή αύξηση του σε επίπεδο μεγαλύτερο από το αντίστοιχο κόστος των χωρών της ζώνης του ευρώ, όπως φαίνεται και στο παρακάτω γράφημα:



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Το κόστος εργασίας αυξάνεται συστηματικά με ρυθμό μεγαλύτερο από των υπολοίπων χωρών της ζώνης γεγονός που επιδεινώνει την ανταγωνιστική θέση της χώρας. Ταυτόχρονα με την κριτική που ασκούνταν για τη πολιτική αυξήσεων θεωρούνταν ότι αυτή είχε και ευεργετικές συνέπειες καθώς «μπορεί να συμβάλει στη στήριξη της ζήτησης.»³¹

³⁰ Νομισματική Πολιτική 2009 -2010, Τράπεζα Ελλάδος, Μάρτιος 2010

³¹ Έκθεση Διοικητή Τράπεζας Ελλάδος 2008

Μπορούμε να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι για μεγάλο χρονικό διάστημα οι μισθολογικές αυξήσεις στόχευαν περισσότερο στη τόνωση της εγχώριας ζήτησης, που αποτελούσε τη κινητήριο δύναμη της οικονομίας, αγνοώντας την επίδραση της στην ανταγωνιστική θέση της ελληνικής παραγωγής.

Μέτρο της ανταγωνιστικότητας των τιμών και του κόστους αποτελεί η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία που καταρτίζεται από διάφορους οργανισμούς (Τράπεζα Ελλάδος, Ε.Κ.Τ. Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ο.Ο.Σ.Α , Δ.Ν.Τ.). Όλοι οι δείκτες καταγράφουν απώλεια ανταγωνιστικότητας της εγχώριας παραγωγής μετά το 1987 – 1988 με εξαίρεση τη περίοδο 1998 -2000. Ο όρος πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία αφορά την εξέλιξη του σχετικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος σε κοινό νόμισμα μεταξύ της εγχώριας οικονομίας και των οικονομιών των ανταγωνιστριών χωρών.

Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας (Εν ΔΑ 2000 - 2008)

	ΕνΔΑ με βάση τον ΔΤΚ, σωρευτική μεταβολή 2001-2008	Πληθωρισμός, μέσος ετήσιος ρυθμός ανόδου του ΕνΔΤΚ 2001-2008	Ποσοστό του εμπορίου εκτός της ζώνης του ευρώ στο σύνολο του εξωτερικού εμπορίου	Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ⁶ (ως % του ΑΕΠ)	
				2000	2008
Σλοβακία	68,6	4,9	40,2	-3,5	-6,6
Ιρλανδία	34,7	3,2	67,5	0,0	-4,5
Ισπανία	20,6	3,3	37,3	-4,0	-9,5
Ελλάδα	19,6	3,5	42,8	-7,7	-14,4
Ολλανδία	17,9	2,4	51,8	1,9	7,5
Κύπρος	16,9	2,7	48,5	-5,3	-18,3
Λουξεμβούργο	16,7	3,0	32,6	13,2	5,5
Μάλτα	16,3	2,5	55,3	-12,6	-6,3
Ιταλία	14,7	2,5	47,7	-0,5	-3,4
Βέλγιο	14,0	2,3	45,7	4,0	-2,5
Πορτογαλία	13,9	3,0	30,8	-10,2	-12,1
Γαλλία	12,0	2,1	46,5	1,2	-1,9
Σλοβενία	10,7	5,0	35,4	-2,7	-5,5
Γερμανία	9,7	1,9	56,8	-1,7	6,6
Φινλανδία	7,8	1,7	59,7	8,1	2,0
Αυστρία	5,0	2,1	37,9	-0,7	3,5
Ζώνη του ευρώ - 16	29,4	2,3		-0,5	-1,0

Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος βάσει των ΕνΔΑ της ΕΚΤ και στοιχείων της Eurostat.

1 Οι ΕνΔΑ καταρτίζονται και δημοσιεύονται από την ΕΚΤ και είναι εναρμονισμένοι δείκτες υπολογισμού της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας των χωρών-μελών της ζώνης του ευρώ. Η θετική (ή αρνητική) μεταβολή των ΕνΔΑ αντανακλά βελτίωση (ή επιδείνωση) της διεθνούς ανταγωνιστικότητας. Τα ποσοστά εμπορίου είναι σταθμισμένα μερίδια εισαγωγών και εξαγωγών. Για τις εξαγωγές υπολογίζεται και ο ανταγωνισμός από τρίτες χώρες (double-weighting).

Αν και παρατηρείται απώλεια ανταγωνιστικότητας όλων των χωρών της Ευρωζώνης, η Ελλάδα κατατάσσεται στις χώρες με τη μεγαλύτερη απώλεια.

Αναγνωρίζονται τέσσερις αιτίες απώλειας διεθνούς ανταγωνιστικότητας: α) ο διαφορικός πληθωρισμός (με τον όρο διαφορικό πληθωρισμό εννοούμε την διαφορά πληθωρισμού μιας χώρας – μέλους μιας νομισματικής ένωσης με τον μέσο όρο της ένωσης αυτής. Με άλλα λόγια ο διαφορικός πληθωρισμός δείχνει πόσο γρηγορότερα μεταβάλλονται οι τιμές μιας χώρας – μέλους σε σχέση με τον μέσο όρο της νομισματικής ένωσης), β) ο βαθμός εμπορικού ανοίγματος προς τις εκτός της ζώνης του ευρώ χώρες, γ) η γεωγραφική διάρθρωση του συνολικού διεθνούς εμπορίου και δ) η αντίστοιχη διάρθρωση κατά προϊόν και κλάδο.

Ειδικότερα για την Ελλάδα ο σημαντικότερος παράγοντας για την απώλεια ανταγωνιστικότητας είναι ο υψηλότερος ρυθμός ανόδου πληθωρισμού και του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Κατ' επέκταση προτείνεται η συγκράτηση του μισθολογικού κόστους προκειμένου να βελτιωθεί η ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων, γεγονός που θα οδηγήσει σε αύξηση των εξαγωγών και μείωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου.

Ιδιαίτερη μνεία πρέπει να γίνει στην αντίθετη άποψη η οποία ισχυρίζεται ότι υπεύθυνη για την επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών προϊόντων δεν είναι η αύξηση του κόστους εργασίας αλλά η συνεισφορά των κερδών του κεφαλαίου στην αύξηση του κόστους των ελληνικών προϊόντων.

Θέτοντας ως αφετηρία ότι η ανταγωνιστικότητα τιμών των ελληνικών προϊόντων περιλαμβάνει δύο συνιστώσες, την ανταγωνιστικότητα κόστους εργασίας και την ανταγωνιστικότητα περιθωρίων κέρδους, συμπεραίνει ότι η ανταγωνιστικότητα τιμής των ελληνικών προϊόντων βελτιώνεται με δύο τρόπους:

- πρώτον, όταν το κόστος εργασίας στην Ελλάδα αυξάνεται βραδύτερα από ό,τι στις ανταγωνίστριες χώρες, και
- δεύτερον, όταν τα περιθώρια κέρδους (κέρδη προ φόρων) στην Ελλάδα αυξάνονται βραδύτερα από τα αντίστοιχα περιθώρια στις ανταγωνίστριες χώρες³².

Όπως φαίνεται από τα παρακάτω διαγράμματα η συμβολή των περιθωρίων κέρδους στην ανταγωνιστικότητα τιμής ήταν μονίμως αρνητική μέχρι το 2004, με εξαίρεση το 2003. Αυτή η αρνητική συμβολή ερμηνεύεται ως τάση των εξαγωγικών επιχειρήσεων να αυξάνουν τα περιθώρια κέρδους περισσότερο από τις ανταγωνίστριες επιβαρύνοντας την ανταγωνιστικότητα τιμών. Συμπεραίνεται ότι

³² Ανταγωνιστικότητα και Απασχόληση: η ανάγκη ενός νέου αναπτυξιακού υποδείγματος, ΙΝΕ/ΓΣΕΕ – ΑΔΕΔΥ, Ιούνιος 2005

καθώς οι εγχώριες επιχειρήσεις τείνουν να αυξάνουν τις τιμές των προϊόντων περισσότερο από την ονομαστική αύξηση των μισθών ασκούν μια συστηματική πολιτική αύξησης βραχυπρόθεσμων κερδών.



ΙΝ.Ε – Γ.Σ.Ε.Ε.

Αντίθετα με τη συμβολή των περιθωρίων κέρδους όπου μέχρι το 2004 ήταν αρνητική η συμβολή κόστους εργασίας στην ανταγωνιστικότητα παρουσιάζει μικτή εικόνα καθώς κάποιες χρονιές η συμβολή του ήταν θετική (1996, 2000 – 2001) και κάποιες αρνητική (1995, 1997 – 1999, 2002 – 2004).



Πηγή: ΙΝ.Ε – Γ.Σ.Ε.Ε

Συμπερασματικά η άσκηση πολιτικής που στοχεύει στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας τιμής, θα πρέπει να στραφεί κυρίως στην ύπαρξη ατελειών στην αγορά προϊόντων και όχι στην επιβολή μεγαλύτερης ευελιξίας στην αγορά εργασίας,

η οποία τα τελευταία χρόνια έχει μεταβληθεί αρκετά μετακινούμενη σε συνθήκες μεγαλύτερης ευελιξίας.

Υπάρχει ωστόσο γενική συμφωνία ότι ακόμα κι αν ασκηθούν πολιτικές για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας τιμών με έμφαση στο περιορισμό του μισθολογικού κόστους η επίδραση στις εξαγωγές θα είναι οριακή. «Η επιλογή μιας τέτοιας στρατηγικής, εντούτοις, δεν μπορεί να έχει θεαματικά αποτελέσματα ακόμη και εάν εφαρμοσθεί με ορθό τρόπο, διότι αφορά σε τρεις μόνον εκ των παραμέτρων που αφορούν στο πρόβλημα της ανταγωνιστικότητας.»³³. Επιπλέον «Αφετέρου, η Ελλάδα δεν είναι και δεν θα πρέπει να είναι χώρα χαμηλού κόστους εργασίας. Μία Ευρωπαϊκή χώρα, μέλος της ΟΝΕ, δεν μπορεί να έχει μοντέλο εξειδίκευσης της παραγωγής παρόμοιο με αυτό της Ινδονησίας ή των Βαλκανικών κρατών. Αν μη τι άλλο, πάντα θα βρίσκονται αναπτυσσόμενες χώρες που θα έχουν χαμηλότερο κόστος εργασίας. Αυτή η διεκυστίνδα μάλλον πλήττει το κοινωνικό μοντέλο, την σημαντικότερη κατάκτηση της Ευρώπης, παρά εξασφαλίζει ανταγωνιστικότητα. Κατά τούτο, η προσωρινή άνθηση η οποία βασίστηκε στην παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών μεσαίας και χαμηλής τεχνολογίας, η οποία με τη σειρά της βασίστηκε στην αθρόα εισαγωγή μεταναστών χαμηλών προσόντων, είναι παραπλανητική και άρα επιβλαβής.»³⁴. « Πέραν της ανταγωνιστικότητας των τιμών και του κόστους, η ελληνική οικονομία πρέπει να βελτιώσει τη διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα. Η χαμηλή διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα συνδέεται με την αδυναμία της εγχώριας προσφοράς να ανταποκριθεί επαρκώς στη σύνθεση αλλά και στο ρυθμό ανόδου της εγχώριας και της εξωτερικής ζήτησης.»³⁵

Η εγχώρια παραγωγή έχει χαρακτηριστικά τα οποία καταδεικνύουν τη διαρθρωτική της υστέρηση σε σχέση με τους ανταγωνιστές άλλων χωρών. Η υστέρηση έναντι της διεθνούς παραγωγής εντοπίζεται στο γεγονός ότι η ελληνική παραγωγή έχει παραμείνει εγκλωβισμένη σε προϊόντα που δεν έχουν ενσωματώσει τη τεχνολογική πρόοδο, τη καινοτομία και τη ποιότητα. Αντίθετα επισημαίνεται ότι η εγχώρια παραγωγή παραμένει συγκεντρωμένη σε κλάδους χαμηλής έντασης κεφαλαίου και τεχνολογίας, όπως είναι ο αγροτικός τομέας, οι κατασκευές και το

³³ Ανταγωνιστικότητα και Απασχόληση: η ανάγκη ενός νέου αναπτυξιακού υποδείγματος, ΙΝΕ/ΓΣΕΕ – ΑΔΕΔΥ, Ιούνιος 2005

³⁴ Αναστασάτου Α. Η Επιδείνωση του Ελληνικού Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών: Αίτια, Επιπτώσεις και Σενάρια Προσαρμογής Eurobank Research

³⁵ Νομισματική πολιτική 2009 – 2010, Τράπεζα Ελλάδος, Μάρτιος 2010

εμπόριο³⁶. Ακόμα και η αύξηση των εξαγωγών σε προϊόντα «υψηλής τεχνολογίας» των τελευταίων ετών (χημικά, εξοπλισμός γραφείου, ηλεκτρικές συσκευές και τηλεπικοινωνίες) αφορά τη συναρμολόγηση εισαγόμενων ενδιάμεσων αγαθών κι επανεξαγωγή τους σε χώρες των Βαλκανίων.

Η διάρθρωση ης παραγωγικής δραστηριότητας της χώρας δείχνει ότι η εγχώρια παραγωγή δεν έχει καταφέρει να παρακολουθήσει τις απαιτήσεις του διεθνούς εμπορίου. Ιδιαίτερο χαρακτηριστικό του σύγχρονου εμπορίου είναι ότι σε αυτό ελκυστική θέση έχουν όχι μόνο τα προϊόντα με χαμηλή τιμή, αλλά κυρίως τα προϊόντα που ενσωματώνουν την υψηλή τεχνολογία, τη ποιότητα και τη καινοτομία.

Ενδεικτικά αναφέρεται ότι οι χώρες που κατάφεραν να αυξήσουν τις εισαγωγές τους είναι αυτές που μετέβαλλαν τη σύνθεση των εξαγωγικών τους προϊόντων ενισχύοντας προς όφελος των προϊόντων που ενσωμάτωναν υψηλή τεχνολογία. Με την αύξηση των εξαγωγών κατάφεραν να αντισταθμίσουν την άνοδο των εισαγωγών και το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών βελτιώθηκε.

Δυστυχώς η ελληνική οικονομία έχει χάσει και το στοίχημα της ποιότητας. Είναι ωστόσο αναγκαία η στροφή της εγχώριας παραγωγικότητας σε εξαγωγίμα προϊόντα που να ενσωματώνουν υψηλή τεχνολογία και ποιότητα. Η Τράπεζα Ελλάδος τονίζει στην έκθεση του 2009 το παράδειγμα της Φινλανδίας η οποία αντιμετώπισε κι αυτή βαθιά κρίση από την οποία απέδρασε με τη «μετάλλαξη» της σε οικονομίας στηριζόμενη σε κλάδους υψηλής τεχνολογίας.

Η στροφή της εγχώριας παραγωγής θα έχει ευεργετική επίδραση σε πολλές πλευρές της ελληνικής οικονομίας. Πρώτα απ' όλα μακροπρόθεσμα θα οδηγήσει σε υποκατάσταση των εισαγωγών από εγχώρια προϊόντα ασκώντας σημαντική επίδραση στο εμπορικό ισοζύγιο. Επιπλέον θα τονωθούν οι εξαγωγές οδηγώντας σε ακόμα μεγαλύτερη βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου, οι ελληνικές εξαγωγές θα μπορέσουν να διεκδικήσουν μερίδιο της αγοράς των ανεπτυγμένων κρατών, ενώ αυτή τη στιγμή μεγάλο μέρος των εξαγωγών οδηγείται στις χώρες της βαλκανικής και της νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Ωστόσο η συζήτηση για τη διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα δεν περιορίζεται στο είδος της παραγωγής στο οποίο πρέπει να στραφεί η ελληνική οικονομία. Ακόμα πιο σημαντικό είναι το ζήτημα του οικονομικού και επιχειρηματικού χώρου. Προκειμένου οι εγχώριοι παραγωγοί να κερδίσουν το στοίχημα της

³⁶ ο.π.

ανταγωνιστικότητας απαιτείται μια σειρά σημαντικών αλλαγών στο εγχώριο οικονομικό τοπίο. Από τη μία πλευρά απαιτείται η εξυγίανση του δημόσιου τομέα, ώστε να αποτελέσει σημαντικό αρωγός στη προσπάθεια των ελληνικών επιχειρήσεων. Απαιτείται ο περιορισμός της γραφειοκρατίας και η εξάλειψη της διαφθορά προκειμένου ο δημόσιος τομέας να γίνει πιο αποτελεσματικός. Η καθιέρωση ενός μόνιμου και δίκαιου φορολογικού συστήματος θα ενθαρρύνει την επιχειρηματικότητα και την προσέλκυση επενδύσεων.

Πέρα από την αναγκαία εξυγίανση του δημοσίου χρειάζονται μια σειρά παρεμβάσεις που θα αλλάξουν τη μορφή του επιχειρηματικού τομέα. Η προώθηση της έρευνας και ανάπτυξης θα οδηγήσει σε ριζική αλλαγή της εγχώριας παραγωγής και στην ανάπτυξη νέων παραγωγικών δυνατοτήτων. Η διάχυση της γνώσης και των νέων τεχνολογιών μπορεί να οδηγήσει στην ανάπτυξη σημαντικών καινοτομιών. Σε αυτό το τομέα είναι σημαντική η κρατική συμβολή καθώς η χρήση της νέας τεχνολογίας θα πρέπει να διαχυθεί σε όλο το φάσμα της οικονομίας, σε αντίθετη περίπτωση υπάρχει ο κίνδυνος ένα κομμάτι της ελληνικής οικονομίας να εξελιχθεί σε εθνικό πρωταθλητή ενώ το μεγαλύτερο μέρος της να εγκλωβιστεί στο παλιό παραγωγικό πρότυπο. Η παραπάνω διαδικασία θα πρέπει να προσεχθεί ιδιαίτερα καθώς ένα από τα χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας είναι το μικρό μέγεθος των επιχειρήσεων. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν τη ραχοκοκαλιά της ελληνικής οικονομίας και τη κυριότερη μορφή των ελληνικών επιχειρήσεων, καθώς το κόστος της έρευνας και ανάπτυξης είναι σημαντικό μπορεί πολλές μικρομεσαίες επιχειρήσεις να μην μπορούν να το αναλάβουν. Καθώς η ανάπτυξη μεγάλων οικονομικών μονάδων είναι χρονοβόρα και απαιτεί σημαντικές αλλαγές στο οικονομικό περιβάλλον, απαιτείται η στήριξη των μικρομεσαίων επιχειρήσεων προκειμένου να ενσωματώσουν τις νέες τεχνολογίες.

5.5) Έλλειμμα Ι.Τ.Σ. και άμεσες ξένες επενδύσεις.

Πολλοί υποστηρίζουν ότι το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών θα μπορούσε να βελτιωθεί με την εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων οι οποίες θα τονώσουν την εγχώρια οικονομία. Ωστόσο χρειάζεται να είμαστε ιδιαίτερα προσεκτικοί ως προς την επίδραση των Α.Ξ.Ε. στην εγχώρια οικονομία.

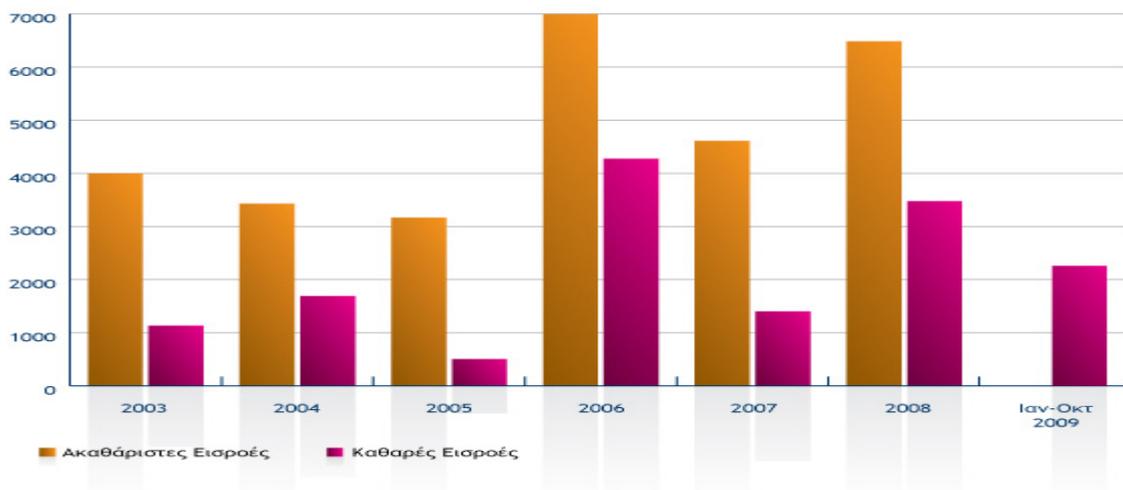
Παρά την αρχική ευεργετική επίδραση των Α.Ξ.Ε. στη βελτίωση των ελλειμμάτων του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών η ωρίμανση τους μπορεί να

οδηγήσει στα αντίθετα αποτελέσματα. Πιο συγκεκριμένα η εξαγωγή των κερδών με διάφορες μορφές μπορεί να επιβαρύνει τα ελλείμματα του Ι.Τ.Σ. οδηγώντας στην αντίθετη κατεύθυνση από αυτή που αρχικά επιδιώκονταν. Επενδύσεις που στοχεύουν σε παραδοσιακούς και αναπτυγμένους τομείς της εγχώριας οικονομίας μπορεί μακροπρόθεσμα να έχουν ιδιαίτερα αρνητική επίδραση.

Συνεπώς για να έχουν ουσιαστική επίδραση οι Α.Ξ.Ε. στην εγχώρια οικονομία θα πρέπει να έχουν συγκεκριμένα χαρακτηριστικά. Πρώτα απ' όλα θα πρέπει να προωθούν νέες τεχνολογίες και δεξιότητες οι οποίες θα διαχέονται σε ολόκληρη την οικονομία αυξάνοντας τη παραγωγικότητα της οικονομίας. Με αυτό τον τρόπο αναβαθμίζεται ποιοτικά η παραγωγική βάση της οικονομίας. Επιπλέον η θετική επίδραση των άμεσων ξένων επενδύσεων αυξάνεται καθώς αυξάνονται τις επενδύσεις σε έρευνα και ανάπτυξη. Πολύ πιο σημαντικό είναι οι ξένες άμεσες επενδύσεις να στοχεύουν σε εξαγωγικούς τομείς δίνοντας ώθηση στο εξωτερικό εμπόριο. Αντίθετα Α.Ξ.Ε. που επενδύουν στην εγχώρια κατανάλωση ή σε παραδοσιακούς, ήδη ανεπτυγμένους, τομείς έχουν μικρή θετική επίδραση έως αρνητική στην εγχώρια οικονομία.

Για την ελληνική οικονομία τα στοιχεία των άμεσων ξένων επενδύσεων είναι χαρακτηριστικά της οικονομικής θέσης της χώρας. Πιο συγκεκριμένα παρά το γεγονός ότι οι ακαθάριστες εισροές Α.Ξ.Ε. τη περίοδο 2003 – 2008 ανήλθαν σε 28,4 δισεκατομμύρια ευρώ ενώ οι καθαρές εισροές ανήλθαν σε 12,2 δισεκατομμύρια ευρώ η χώρα είναι ουραγός στη προσέλκυση ξένων επενδύσεων. Πιο συγκεκριμένα για το 2008 η Ελλάδα βρίσκεται στην 21^η θέση στην εισροή Α.Ξ.Ε. μεταξύ των 30 χωρών του Ο.Ο.Σ.Α. (Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης).

**Εισροές Α.Ξ.Ε. στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2003-2008 & Ιαν.-
Οκτ.2009 (σε εκατομμύρια Ευρώ)**



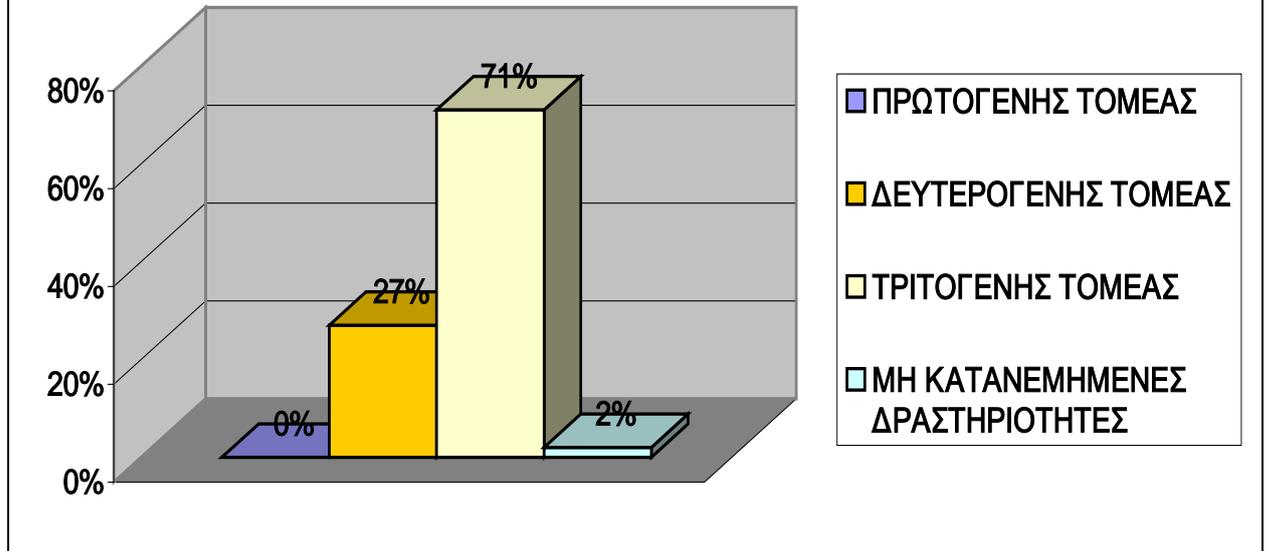
Πέρα από την υστέρηση των εισροών Α.Ξ.Ε. τα ποιοτικά στοιχεία των επενδύσεων στην Ελλάδα αποδεικνύουν τη προβληματικότητα της ελληνικής οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα το μεγαλύτερο μέρος των Α.Ξ.Ε. αφορά τον τομέα των υπηρεσιών, δηλαδή έναν μη εξαγωγίμο τομέα.

Εισροές και εκροές επενδύσεων στις χώρες του Ο.Ο.Σ.Α.

	ΕΙΣΡΟΕΣ			ΕΚΡΟΕΣ		
	2007	2008	Ετήσια μεταβολή (%)	2007	2008	Ετήσια μεταβολή (%)
Αυστραλία	44	47	7	17	36	113
Αυστρία	30	14	-54	33	28	-16
Βέλγιο	111	60	-46	94	68	-27
Καναδάς	108	45	-59	60	78	30
Τσεχία	10	11	10	2	2	0
Δανία	12	11	-8	21	27	29
Φινλανδία	12	-4	-100	8	2	-79
Γαλλία	104	97	-7	169	200	18
Γερμανία	56	25	-56	180	156	-13
Ελλάδα	2	5	150	5	3	-40
Ουγγαρία	6	7	17	4	2	-50
Ισλανδία	3	0	-100	13	-8	-100
Ιρλανδία	31	-12	-100	21	13	-36
Ιταλία	40	17	-58	91	44	-52
Ιαπωνία	23	24	4	74	128	74
Κορέα	2	2	0	15	13	-13
Λουξεμβούργο	186	80	-57	251	104	-59
Μεξικό	27	22	-20	8	1	-88
Ολλανδία	118	-9	-100	29	53	-83
Νέα Ζηλανδία	2	2	0	3	0	-100
Νορβηγία	4	0	-100	16	28	75
Χώρες ΟΟΣΑ (Σύν.)	1.583	1.021	-35	2.024	1.631	-19

Πηγή: ΟΟΣΑ

Ακαθάριστες εισροές Άμεσων Ξένων Επενδύσεων ανά τομέα οικονομικής δραστηριότητας.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος 2009.

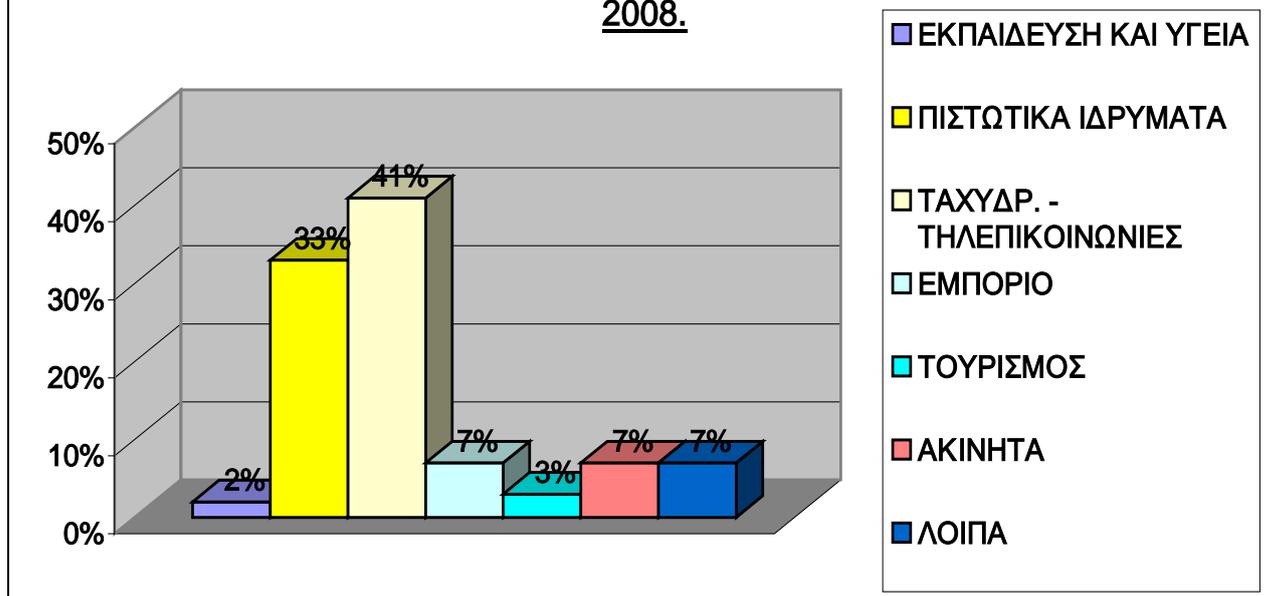
Πρωτογενής τομέας παραγωγής: γεωργία, κτηνοτροφία κ.α.

Δευτερογενής τομέας παραγωγής: βιομηχανία, βιοτεχνία κ.α.

Τριτογενής τομέας παραγωγής: εμπόριο, μεταφορές, τουρισμός κ.α.

Η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα, του κλάδου των τηλεπικοινωνιών και της ενέργειας προσέλκυσαν ξένους επενδυτές σε σημαντικό βαθμό. Ωστόσο αυτοί οι τομείς δεν συνεισφέρουν στο εξαγωγικό εμπόριο, αντίθετα στοχεύουν στην εγχώρια κατανάλωση. Στο βαθμό που αυτές οι υπηρεσίες περνάνε στα χέρια πολυεθνικών θα αυξάνει η εξαγωγή κερδών και μερισμάτων με αποτέλεσμα την επιδείνωση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου πληρωμών. Ως ακαθάριστη εισροή Άμεσης Ξένης Επένδυσης εννοούμε την παραγωγή νέων κεφαλαιουχικών αγαθών και την βελτίωση των ήδη υπαρχόντων.

**Διάρθρωση των ακαθάριστων εισροών Άμεσων Ξένων
Επενδύσεων στον τομέα των υπηρεσιών την περίοδο 2003 -
2008.**

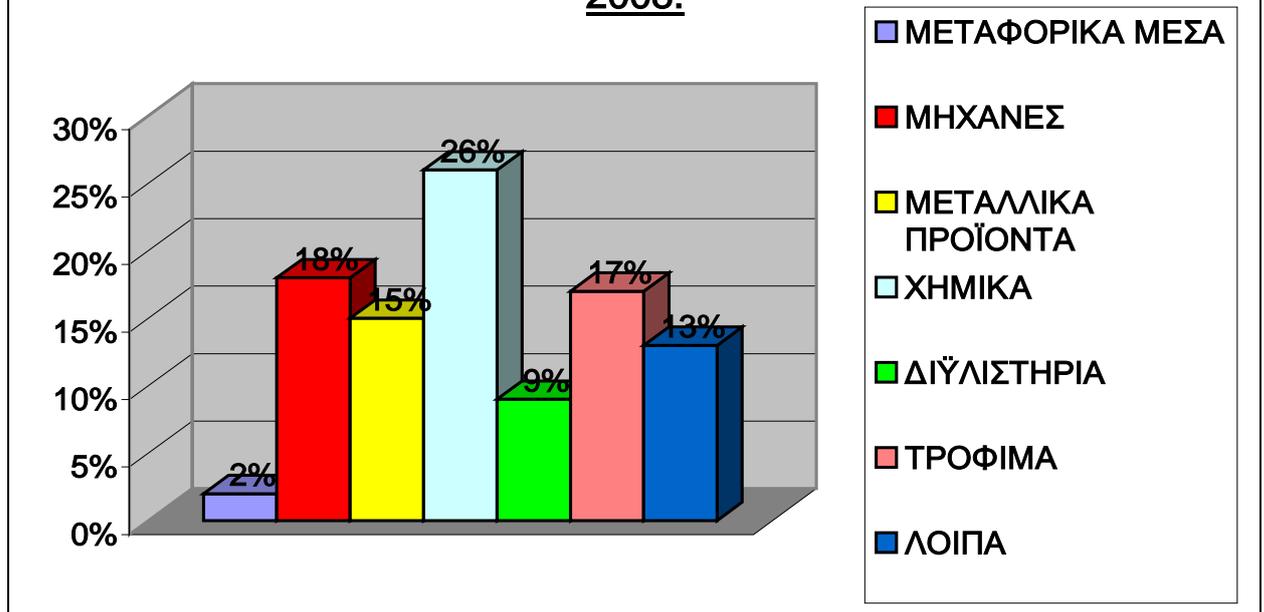


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος 2009, www.investingreece.gr

Επιπλέον οι εισροή των παραπάνω επενδύσεων αφορούσε κυρίως την εξαγορά ήδη ανεπτυγμένων εγχώριων επιχειρήσεων και όχι τη δημιουργία νέων επιχειρήσεων.

Επιβαρυντικό στοιχείο αποτελεί το γεγονός ότι ακόμα στον τομέα της μεταποίησης που μπορεί να συμβάλλει στην εξαγωγική δραστηριότητα της χώρας οι Α.Ξ.Ε. που λαμβάνουν χώρα αφορούν κυρίως παραδοσιακούς τομείς της ελληνικής οικονομίας και όχι νέους κλάδους.

Διάρθρωση των ακαθάριστων Άμεσων Ξένων
Επενδύσεων στην μεταποίηση την περίοδο 2003 -
2008.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Η συμβολή των Α.Ξ.Ε. στην μεταποίηση θα εξαρτηθεί από το βαθμό στον οποίο θα αυξήσουν την ανταγωνιστικότητα και τη παραγωγικότητα της ελληνικής οικονομίας, έστω κι αν εντοπίζονται σε ήδη αναπτυγμένους τομείς της ελληνικής οικονομίας.

Ωστόσο το ερώτημα που πρέπει να απαντηθεί είναι γιατί η Ελλάδα δεν μπορεί να προσελκύσει ουσιαστικές Α.Ξ.Ε. Η απάντηση βρίσκεται στη περιγραφή του επιχειρηματικού περιβάλλοντος στην Ελλάδα. Η διόγκωση της γραφειοκρατίας, η μεταβλητότητα του φορολογικού τοπίου, χρόνιες δυσκαμψίες στις αγορές, προβλήματα εξωτερικού εμπορίου αποτελούν παράγοντες που απωθούν τις ξένες παραγωγικές επενδύσεις. Μόνο μια γενναία μεταρρύθμιση που θα αλλάξει το επιχειρηματικό περιβάλλον, η επένδυση στην εκπαίδευση που θα δημιουργήσει ικανό και εξειδικευμένο εργατικό προσωπικό και η ολοκλήρωση των υποδομών της χώρας (μεταφορές κ.λ.π.) μπορεί να προσελκύσει άμεσες ξένες επενδύσεις.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.

Το Ισοζύγιο πληρωμών αποτελεί μια ακόμα εθνικολογιστική κατάσταση στην οποία αποτυπώνονται κρίσιμα μεγέθη μιας εθνικής οικονομίας. Σε αυτό καταγράφονται οι συναλλαγές μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων ανεξαρτήτως νομίσματος συναλλαγής κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου.

Η εξ' ορισμού εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών οφείλεται στη μέθοδο καταγραφής των συναλλαγών, η οποία γίνεται με τη διπλογραφική μέθοδο. Συνεπώς όταν αναφερόμαστε στις ανισορροπίες του ισοζυγίου πληρωμών ουσιαστικά αναφερόμαστε στα ελλείμματα ή πλεονάσματα των επιμέρους ισοζυγίων που το συνθέτουν.

Η αξία του ισοζυγίου πληρωμών δεν είναι μόνο τα ποσοτικά μεγέθη τα οποία καταγράφονται σε αυτό αλλά η σύνδεση αυτών των μεγεθών με κρίσιμες παραμέτρους της οικονομίας, κατανάλωση, αποταμίευση, επενδύσεις κ.λ.π.

Όταν μελετάται το ισοζύγιο πληρωμών και εξετάζονται οι ανισορροπίες του πρώτα απ' όλα θα πρέπει να ερευνάται εάν αυτές οφείλονται σε συγκυριακούς παράγοντες ή αποτελούν μόνιμα χαρακτηριστικά. Ανάλογα με την απάντηση χαράσσεται η κατάλληλη διορθωτική πολιτική.

Εάν οι λόγοι ανισορροπίας είναι συγκυριακοί τότε οι διορθωτικές πολιτικές είναι λιγότερο επώδυνες. Αντίθετα εάν τα ελλείμματα του ισοζυγίου πληρωμών έχουν μόνιμο χαρακτήρα τότε οι διορθωτικές πολιτικές έχουν μεγάλο κόστος.

Το τελευταίο ισχύει γιατί όπως είδαμε παραπάνω στο ισοζύγιο πληρωμών αντικατοπτρίζεται η διεθνής ανταγωνιστικότητα μιας χώρας. Εάν τα ελλείμματα είναι μόνιμα τότε η ανταγωνιστικότητα της χώρας φθίνει έναντι των παγκόσμιων εταίρων της και η προσαρμογή της απαιτεί θυσίες και χάραξη προσεκτικής οικονομικής πολιτικής.

Σε αυτή τη κατηγορία κατατάσσεται η περίπτωση της ελληνικής οικονομίας. Το ισοζύγιο πληρωμών της παρουσιάζει σημαντικά ελλείμματα και κυρίως το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δοθεί στο εμπορικό ισοζύγιο όπου η ελλειμματικότητα του έχει πάρει μόνιμο χαρακτήρα και το κυριότερο δεν φαίνεται να χαράσσονται διορθωτικές πολιτικές.

Εξηγήσαμε στα κεφάλαια που προηγήθηκαν ότι το πρόβλημα που παρουσιάζεται στο ελληνικό ισοζύγιο πληρωμών οφείλεται στην επιδείνωση της

ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας και κυρίως έναντι των εταίρων της στην Ευρώπη.

Σε όλες τις μελέτες που έχουν γίνει σε όλους τους δείκτες που έχουν εξεταστεί η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας επιδεινώνεται δραματικά. Μόνο η αντιστροφή αυτής της τάσης μπορεί να διορθώσει και την εικόνα του ισοζυγίου πληρωμών.

Όλα τα υπόλοιπα χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας των τελευταίων ετών που παρουσιάστηκαν είναι αποτέλεσμα του ελλείμματος ανταγωνιστικότητας. Η αυξημένη ροπή προς κατανάλωση κυρίων εισαγόμενων προϊόντων, η μείωση της αποταμίευσης, η αδυναμία προσέλκυσης άμεσων ξένων επενδύσεων, ο υπερδανεισμός του δημοσίου για τη κάλυψη των αναγκών του, είναι αποτέλεσμα της αδυναμίας παραγωγής περισσότερου πλούτου.

Η αντιστροφή της επιδεινούμενης ανταγωνιστικότητας μπορεί να βελτιώσει τη θέση της ελληνικής οικονομίας στο παγκόσμιο εμπόριο και να παραχθεί πλούτο ο οποίος θα βελτιώσει την εικόνα της ελληνικής οικονομίας.

Ο εύκολος δρόμος για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας είναι η βίαιη αναπροσαρμογή του μισθολογικού κόστους. Σε μια τέτοια περίπτωση τα ελληνικά προϊόντα θα γίνουν φθηνότερα και πιο ελκυστικά στις ξένες αγορές. Ωστόσο η λύση θα είναι προσωρινή καθώς όπως είδαμε ο ανταγωνισμός δεν λαμβάνει χώρα μόνο σε επίπεδο τιμών αλλά και σε άλλα χαρακτηριστικά στα οποία υστερεί η ελληνική παραγωγική δραστηριότητα.

Γι αυτό το λόγο απαιτείται η χάραξη πολιτικής η οποία θα βελτιώσει τη συνολική εικόνα της ελληνικής οικονομίας. Πρώτα απ' όλα χρειάζεται μια αλλαγή του οικονομικού περιβάλλοντος. Η ανάπτυξη σύγχρονης ανταγωνιστικής επιχειρηματικότητας απαιτεί φορολογική σταθερότητα, ανάπτυξη υποδομών, μείωση της γραφειοκρατίας στα αναγκαία επίπεδα, εξάλειψη των δυσκολιών στις εξαγωγές, ανάπτυξη της εκπαίδευσης με έμφαση στις νέες τεχνολογίες, διάχυση της γνώσης σε όλα τα επίπεδα της οικονομίας. Όλα τα παραπάνω απαιτούν πολιτικές και οικονομικές τομές οι οποίες θα αποκόψουν το μέλλον από ένα προβληματικό παρελθόν. Η ανάπτυξη ενός σύγχρονου οικονομικού περιβάλλοντος στα πλαίσια της ευρωπαϊκής ένωσης θα δώσει κίνητρα στην ανάλογη προσαρμογή των ελληνικών επιχειρήσεων. Αυτή η προσαρμογή απαιτεί επενδύσεις σε νέους παραγωγικούς τομείς οι οποίοι θα απευθύνονται στις σύγχρονες δυτικές αγορές. Η στροφή στη παραγωγή

καινοτόμων ποιοτικών προϊόντων θα είναι πιο εύκολη εάν υπάρχει το κατάλληλο οικονομικό περιβάλλον.

Απέναντι σε αυτούς που απαιτούν πρόσκαιρες και δοκιμασμένες λύσεις οι οποίες δίνουν προσωρινές απαντήσεις στα οικονομικά προβλήματα θα πρέπει να αναπτυχθούν πολιτικές οι οποίες θα οδηγήσουν τη χώρα στην έξοδο από την προβληματική ανάπτυξη του ευρωπαϊκού νότου.

Αναλυτική Βιβλιογραφία

- Krugman P. - Obstfield M. Διεθνής Οικονομική, Τόμος Β, Κριτική, 2003
- Θαλασσινός Ε. - Σταματόπουλος Θ. Διεθνή Οικονομία, Σταμούλης 1998
- Branson W. - Litvack J. Μακροοικονομική Θεωρία, Gutenberg, 1995.
- Βαβούρας Ι. Οικονομική Πολιτική, Παπαζήσης 2005.
- Κωστελέτου Ν. Θεωρία Ισοζυγίου Πληρωμών και Διεθνές Νομισματικό Σύστημα.
- Αναστασάτου Α. Η Επιδείνωση του Ελληνικού Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών: Αίτια, Επιπτώσεις και Σενάρια Προσαρμογής Eurobank Research.
- Έκθεση Διοικητή Τραπέζης Ελλάδος 2006
www.bankofgreece.gr
- Έκθεση Διοικητή Τραπέζης Ελλάδος 2007
www.bankofgreece.gr
- Έκθεση Διοικητή Τραπέζης Ελλάδος 2008
www.bankofgreece.gr
- Νομισματική Πολιτική 2009 – 2010, Τράπεζα Ελλάδος Μάρτιος 2010 www.bankofgreece.gr
- Βιωσιμότητα της οικονομικής ανάπτυξης και Ισοζύγιο Εξωτερικών Συναλλαγών, Alpha Bank.
- Ανταγωνιστικότητα και απασχόληση: Η Ανάγκη ενός νέου αναπτυξιακού υποδείγματος, IN.E/Γ.Σ.Ε.Ε. – Α.Δ.Ε.Λ.Υ. Ιούνιος 2005.

- **Δαβραδάκης Μ. Ελληνικό Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών και δανειακή χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα. Eurobank Research www.eurobank.gr/research**
- **Αναστασάτος Γ. Προς ένα Ελληνικό αναπτυξιακό πρότυπο: Επενδύσεις και Εξωστρέφεια. www.eurobank.gr/research**