

Γιώργος Αλογοσκούφης, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

7. Προσπάθειες Σύγκλισης και Προσαρμογής και Ένταξη στη Ζώνη του Ευρώ

Διαφάνειες Διάλεξης στο μάθημα
Διάρθρωση και Προβλήματα της
Ελληνικής Οικονομίας

Αλλαγή Πορείας και Προσπάθειες Προσαρμογής, 1990-1993

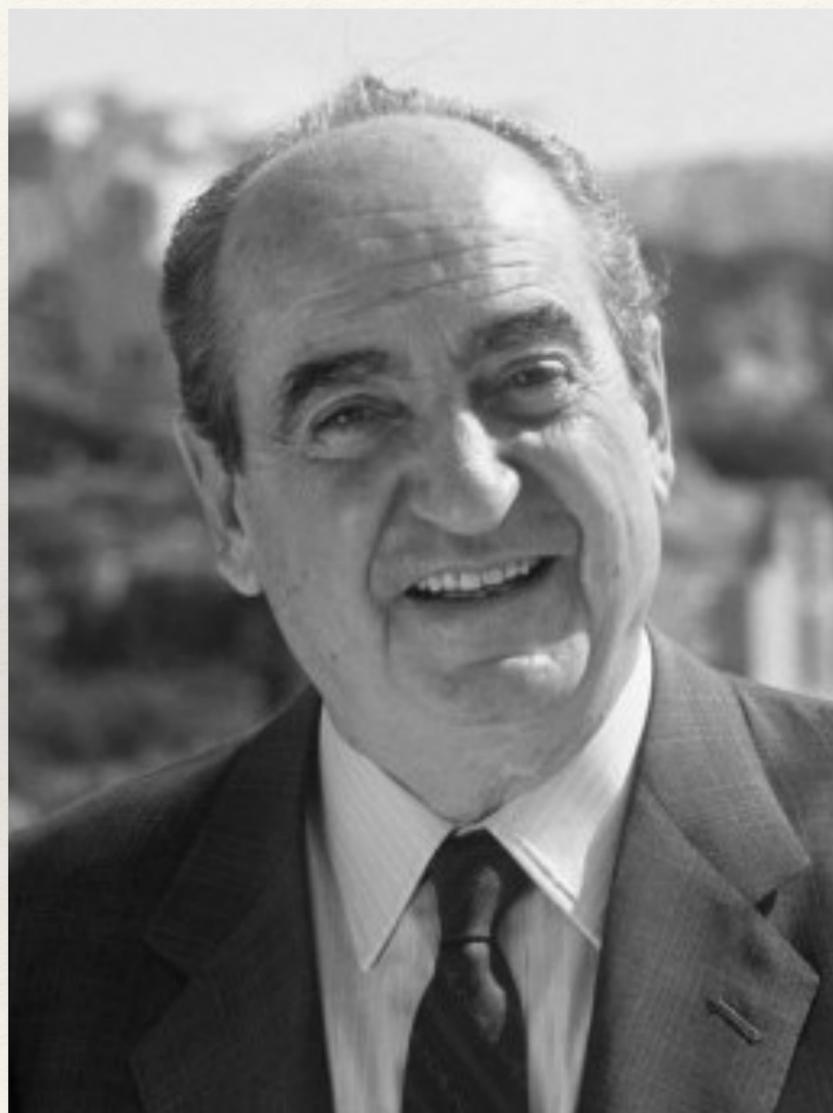
Η μακροοικονομική κατάσταση το 1989 και το 1990 ήταν ιδιαίτερα κρίσιμη. Τα δημοσιονομικά ελλείμματα είχαν ξεφύγει, “αφανή” χρέη είχαν συσσωρευτεί σε όλο το δημόσιο τομέα, το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης ήταν στα όρια της κατάρρευσης, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα είχαν μειωθεί δραματικά και ο πληθωρισμός ακολουθούσε επιταχυνόμενη ανοδική πορεία.

Η αλλαγή επί το αναλογικότερο του εκλογικού συστήματος από την απερχόμενη κυβέρνηση Παπανδρέου, είχε οδηγήσει σε τρεις διαδοχικές εκλογικές αναμετρήσεις μεταξύ 1989 και 1990, και μία μεγάλη περίοδο πολιτικής αστάθειας, έως ότου η Νέα Δημοκρατία μπορέσει, τον Απρίλιο του 1990, να σχηματίσει αυτοδύναμη κυβέρνηση, υπό τον Κωνσταντίνο Μητσοτάκη.

Η νέα κυβέρνηση υιοθέτησε ένα πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής που οδήγησε σταδιακά σε σημαντικό περιορισμό των δημοσιονομικών ελλειμμάτων μέσω της δημιουργίας πρωτογενών πλεονασμάτων. Παράλληλα, στην περίοδο 1990-93 αναμορφώθηκε το ασφαλιστικό σύστημα, το οποίο είχε οδηγηθεί σε εκρηκτικά αδιέξοδα, ξεκίνησαν οι αποκρατικοποιήσεις και υιοθετήθηκε ένα πρόγραμμα γενικότερης απελευθέρωσης των αγορών, συμπεριλαμβανομένων των χρηματαγορών και της κίνησης κεφαλαίων. Επιπλέον καταργήθηκε η νομισματική χρηματοδότηση του δημοσίου και μειώθηκε σημαντικά ο ρυθμός διολίσθησης της ισοτιμίας του νομίσματος, στα πλαίσια της πολιτικής της λεγόμενης ‘σκληρής’ δραχμής, ώστε να καταπολεμηθεί ο πληθωρισμός.

Το 1991 η Ελλάδα υπέγραψε τη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση που προέβλεπε την μετονομασία της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (Ε.Ο.Κ) σε Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Ε), με τη δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (Ο.Ν.Ε).

Κωνσταντίνος Μητσοτάκης (1918-2017)



Ο Κωνσταντίνος Μητσοτάκης γεννήθηκε στη Χαλέπα της Κρήτης και διετέλεσε πρωθυπουργός της Ελληνικής Δημοκρατίας από τις 11 Απριλίου 1990 έως τις 13 Οκτωβρίου 1993. Η κυβέρνηση του, βασιζόμενη σε 151 μόλις βουλευτές, οδηγήθηκε σε πρόωρες εκλογές μετά την ανεξαρτητοποίηση ενός διαφωνούντος βουλευτού.

Καταγόμενος από οικογένεια με πολιτική παράδοση ασχολήθηκε από νωρίς με την πολιτική εκλεγόμενος βουλευτής Χανίων ήδη από τις εκλογές του 1946. Υπήρξε ιδρυτικό μέλος της Ενώσεως Κέντρου λαμβάνοντας μέρος στον επονομαζόμενο 'Ανένδοτο Αγώνα' των ετών 1961-63, καθώς και στην κρίση της 'Αποστασίας' που ακολούθησε τον Ιούλιο του 1965, μετά την παραίτηση του Γεωργίου Παπανδρέου. Με το ξέσπασμα του πραξικοπήματος της 21ης Απριλίου συνελήφθη και εν συνεχεία μετέβη στο εξωτερικό, όπου ανέπτυξε αντιδικτατορική δράση. Μεταπολιτευτικά δημιούργησε το Κόμμα Νεοφιλελευθέρων με το οποίο εξελέγη βουλευτής το 1977, και το 1978 εντάχθηκε στη Νέα Δημοκρατία. Υπήρξε Πρόεδρος της Νέας Δημοκρατίας μεταξύ 1984 και 1993.

Κατά τη διάρκεια της πρωθυπουργίας του εφάρμοσε ένα πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής και φιλελεύθερων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Επί της πρωθυπουργίας του υπεγράφη η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία οδήγησε στη δημιουργία της Ευρωζώνης και εγκρίθηκε το Πρώτο Πρόγραμμα Σύγκλισης της ελληνικής οικονομίας.

Τα Προγράμματα Σύγκλισης, 1993-1999

Η πορεία προς το ενιαίο νόμισμα απαιτούσε την υποβολή εκ μέρους όλων των χωρών προγραμμάτων σύγκλισης που θα ικανοποιούσαν συγκεκριμένα δημοσιονομικά και νομισματικά κριτήρια, τα οποία έγιναν γνωστά ως τα κριτήρια του Maastricht.

Το Μάρτιο του 1993 εγκρίθηκε το πρώτο Πρόγραμμα Σύγκλισης της Ελληνικής Οικονομίας, το οποίο προέβλεπε μία προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής και διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, καθώς και την έγκαιρη ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ.

Η πολιτική της ονομαστικής σύγκλισης είχε συγκεκριμένους άξονες: Τη δημοσιονομική προσαρμογή, την απελευθέρωση των κινήσεων κεφαλαίου, την σύγκλιση του πληθωρισμού και των ονομαστικών επιτοκίων, καθώς και την σταθεροποίηση για ένα διάστημα των συναλλαγματικών διακυμάνσεων, στα πλαίσια του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος.

Το πρόγραμμα σύγκλισης αναθεωρήθηκε το Σεπτέμβριο του 1994, από την νέα κυβέρνηση του ΠΑ.ΣΟ.Κ που είχε προκύψει στις εκλογές του Οκτωβρίου του 1993.

Με βάση αυτό το αναθεωρημένο πρόγραμμα, και χάρη και σε μία σειρά ευτυχών διεθνών συγκυριών, επιτεύχθηκε η ένταξη της Ελλάδας στην ευρωζώνη, τον Ιανουάριο του 2001, με καθυστέρηση δύο ετών σε σχέση με τις αρχικές 11 χώρες-μέλη. Η ένταξη επιτεύχθη επί της δεύτερης κυβέρνησης του Κώστα Σημίτη, ο οποίος είχε διαδεχθεί τον ασθενούντα Ανδρέα Παπανδρέου στην πρωθυπουργία στις αρχές του 1996.

Τα Κριτήρια της Συνθήκης του Maastricht

Η συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση προέβλεπε την επίτευξη των εξής πέντε δημοσιονομικών και νομισματικών στόχων ως απαραίτητη προϋπόθεση για τη συμμετοχή μιας χώρας στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ:

1. Τη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων κάτω από το 3% του ΑΕΠ
2. Τη μείωση του δημόσιου χρέους κάτω από το 60% του ΑΕΠ. Σε περίπτωση που το δημόσιο χρέος μιας χώρας εξακολουθούσε να υπερβαίνει το 60% του ΑΕΠ της, θα έπρεπε να επιδεικνύει σαφή πτωτική τάση προς το 60%.
3. Τη μείωση του πληθωρισμού κοντά στο μέσο όρο των τριών χωρών μελών της ΕΕ με το χαμηλότερο πληθωρισμό.
4. Τη μείωση των ονομαστικών επιτοκίων κοντά στο μέσο όρο των τριών χωρών μελών της ΕΕ με τα χαμηλότερα ονομαστικά επιτόκια.
5. Τη συμμετοχή του νομίσματος μιας χώρας στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Συστήματος για δύο χρόνια, χωρίς υποτίμηση.

Πολιτικές Εξελίξεις 1993-1999

Στις εκλογές, οι οποίες διεξήχθησαν με ένα νέο εκλογικό σύστημα ενισχυμένης αναλογικής το οποίο είχε εισαγάγει η κυβέρνηση Μητσοτάκη ήδη από το 1990, επανεξελέγη και πάλι το ΠΑ.ΣΟ.Κ του Ανδρέα Παπανδρέου, με άνετη κοινοβουλευτική πλειοψηφία. Το ΠΑΣΟ.Κ συγκέντρωσε το 46,9% των ψήφων και 170 έδρες, η Ν.Δ το 39,3% των ψήφων και 111 έδρες, η Πολιτική Ανοιξη (ΠΟΛ.ΑΝ) υπό τον Αντώνη Σαμαρά το 4,9% των ψήφων και 10 έδρες και το Κ.Κ.Ε το 4,5% των ψήφων και 9 έδρες.

Η νέα κυβέρνηση του Ανδρέα Παπανδρέου, παρότι είχε εκλεγεί σε ένα κλίμα μεγάλης πολιτικής πόλωσης, σύντομα προσχώρησε στην πολιτική απελευθέρωσης της οικονομίας και συμμετοχής της Ελλάδας στο ενιαίο νόμισμα την οποία είχε εγκαινιάσει η κυβέρνηση Μητσοτάκη. Επρόκειτο για την πρώτη φορά μετά τη μεταπολίτευση που επιχειρήθηκε συνέχιση, με κάποιες βέβαια τροποποιήσεις, αντί για ανατροπή της οικονομικής πολιτικής μετά από αλλαγή κυβέρνησης. Κάτι ανάλογο είχε να συμβεί από την δεκαετία του 1960.

Μετά από διαβουλεύσεις, η νέα κυβέρνηση αναθεώρησε το πρόγραμμα σύγκλισης τον Σεπτέμβριο του 1994. Το αναθεωρημένο πρόγραμμα, παρότι δεν περιείχε μεγάλες διαφοροποιήσεις από το αρχικό, προέβλεπε μια πιο σταδιακή δημοσιονομική και διαρθρωτική προσαρμογή σε σχέση με αυτό, και είναι το πρόγραμμα με βάση το οποίο επιτεύχθηκε η ένταξη της Ελλάδας στην ευρωζώνη.

Η πρωθυπουργία του Κώστα Σημίτη, ο οποίος στις αρχές του 1996 διαδέχθηκε τον Ανδρέα Παπανδρέου αρχικά ως Πρωθυπουργός και μετά το θάνατο του και ως Πρόεδρος του ΠΑΣΟ.Κ επισημοποίησε και σταθεροποίησε τη στροφή της γενικότερης, αλλά και ειδικότερα της οικονομικής, πολιτικής του ΠΑ.ΣΟ.Κ η οποία είχε ξεκινήσει από την τρίτη κυβέρνηση του Ανδρέα Παπανδρέου το 1993.

Η προσπάθεια διαδοχικών κυβερνήσεων στη δεκαετία του 1990 θα καρποφορήσει τελικά τον Ιούνιο του 2000 όταν η Ελλάδα θα ενταχτεί στην Ευρωζώνη, ένα χρόνο αργότερα από τις πρώτες 11 χώρες, που σχημάτισαν τη ζώνη του ευρώ την 1η Ιανουαρίου 1999.

Κώστας Σημίτης (1936-2025)



Ο Κώστας Σημίτης (Πειραιάς, 23 Ιουνίου 1936 - Κόρινθος, 5 Ιανουαρίου 2025) διετέλεσε πρωθυπουργός της Ελλάδας (18 Ιανουαρίου 1996 - 10 Μαρτίου 2004), καθώς και πρόεδρος του ΠΑ.ΣΟ.Κ. (30 Ιουνίου 1996 - 8 Φεβρουαρίου 2004).

Κατά τη διάρκεια της πρωθυπουργίας του, ολοκληρώθηκε η ένταξη της Ελλάδας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση το 2001 και η είσοδος της Κύπρου στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 2004.

Υπήρξε ιδρυτικό μέλος του ΠΑ.ΣΟ.Κ. και συμμετείχε στην πρώτη Κεντρική Επιτροπή και στο πρώτο Εκτελεστικό Γραφείο του Κινήματος. Υπήρξε Υπουργός Γεωργίας (1981-1985), Υπουργός Εθνικής Οικονομίας (1981-1988), Υπουργός Παιδείας (1989-1990) και Υπουργός Βιομηχανίας, Ενέργειας και Τεχνολογίας και Εμπορίου (1993-1995).

Η Εφαρμογή της Πολιτικής της Σύγκλισης

Στις αρχές της δεκαετίας του 1990 υπήρξε μία πολιτική σημαντικής δημοσιονομικής προσαρμογής η οποία μετέτρεψε τα μεγάλα πρωτογενή ελλείμματα της γενικής κυβέρνησης σε πρωτογενή πλεονάσματα. Ωστόσο, μετά το 1994, η πρωτογενής δημοσιονομική προσαρμογή ουσιαστικά σταμάτησε, και η πολιτική της σύγκλισης βασίστηκε σχεδόν αποκλειστικά στην περιοριστική νομισματική πολιτική και την πτώση του πληθωρισμού, μέσω της πολιτικής της 'σκληρής' δραχμής.

Η περιοριστική νομισματική και συναλλαγματική πολιτική σταδιακά οδήγησε στην πτώση των πληθωρισμού και των ονομαστικών επιτοκίων, αλλά και στην επιδείνωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Η μείωση των ονομαστικών επιτοκίων, λόγω της μείωσης των πληθωριστικών προσδοκιών, οδήγησε σε μείωση των ονομαστικών δαπανών για τόκους του δημοσίου χρέους, και στη σταδιακή μείωση των ονομαστικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων, παρά την απουσία προσαρμογής του πρωτογενούς ελλείμματος μετά το 1994. Η όποια προσαρμογή του πρωτογενούς ελλείμματος σταμάτησε ουσιαστικά το 1994, και σταδιακά μάλιστα ανετράπη.

Η προσαρμογή του συνολικού δημοσιονομικού ισοζυγίου έκτοτε βασίστηκε αποκλειστικά στη μείωση των δαπανών για τόκους, μέσω της μείωσης των πληθωριστικών προσδοκιών και, μέσω αυτών, των ονομαστικών επιτοκίων και των δαπανών εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους.

Επιπλέον, λόγω του ότι, παρά την περιοριστική νομισματική πολιτική, οι μισθολογικές αυξήσεις υπερέβαιναν σημαντικά την άνοδο της παραγωγικότητας, η διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, μετρούμενη από το πραγματικό σχετικό μοναδιαίο κόστος εργασίας, επιδεινώθηκε κατά περισσότερο από 25% μεταξύ 1992 και 1999.

Η Σταδιακή Ανάκαμψη του Ρυθμού Μεγέθυνσης στη Δεκαετία του 1990

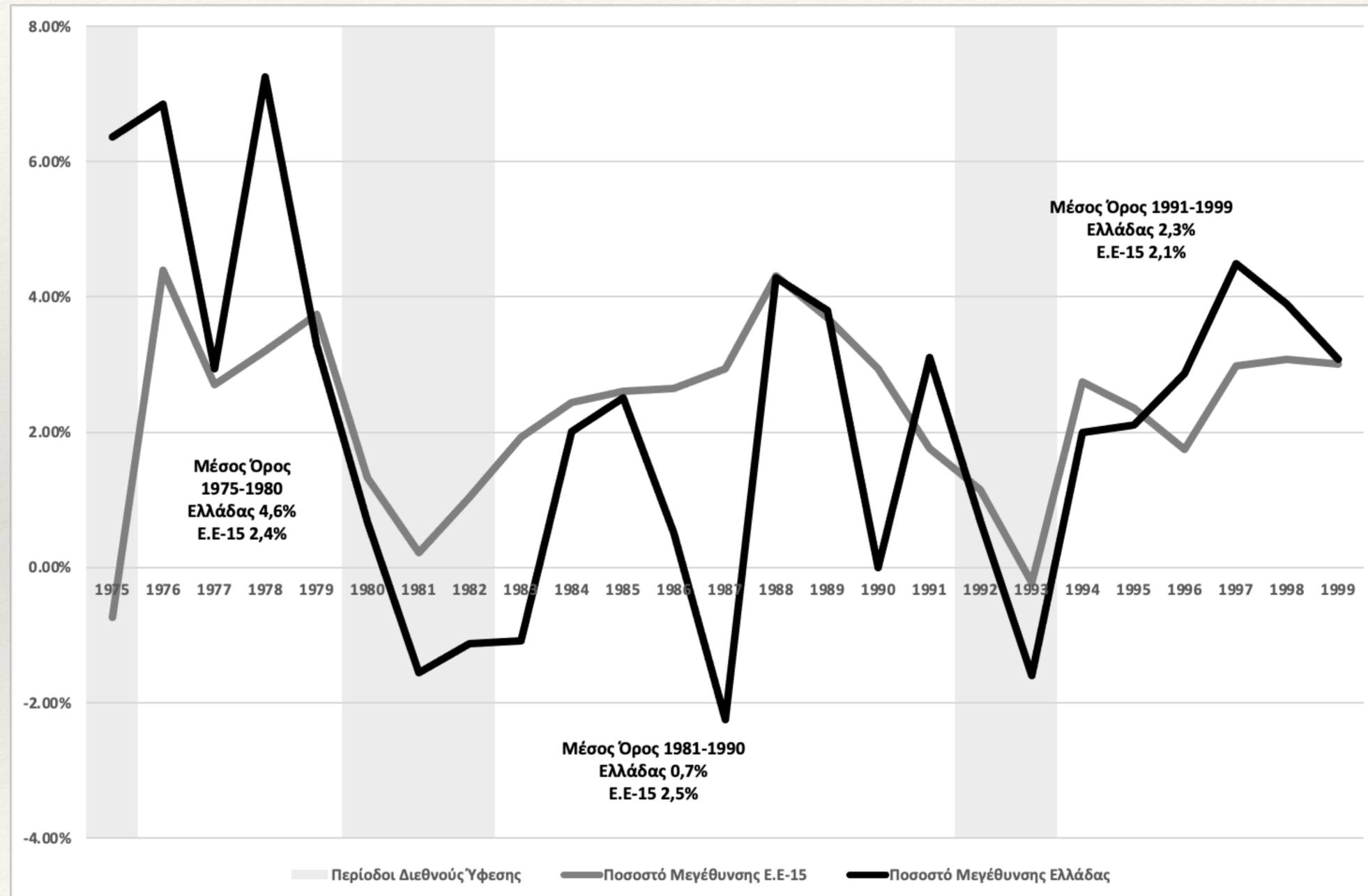
Ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης παρουσίασε σταδιακή μείωση, αλλά σημαντική βελτίωση σε σχέση με τη δεκαετία του 1980.

Οι κυριότεροι λόγοι για τη σταδιακή αύξηση του ρυθμού μεγέθυνσης ήταν,

- οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις στις αρχές της δεκαετίας
- η σταδιακή μείωση των πραγματικών επιτοκίων
- η σχετικά χαλαρή δημοσιονομική προσαρμογή, ιδίως μετά το 1994
- η επικράτηση θετικών οικονομικών προσδοκιών ενόψει της διαφαινόμενης ένταξης στη ζώνη του ευρώ

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ στη περίοδο 1991-1999 διαμορφώθηκε στο 2,3%, έναντι 0,7% στη δεκαετία 1981-1990, καθώς μετά τη διεθνή ύφεση του 1993 υπήρξε ανάκαμψη του ρυθμού μεγέθυνσης. Στα τέλη της δεκαετίας του 1990 το μέσο ποσοστό μεγέθυνσης της Ελλάδας ξεπέρασε τον μέσο ρυθμό μεγέθυνσης της Ε.Ε των 15, για πρώτη φορά από τα τέλη της δεκαετίας του 1970. Η εξέλιξη αυτή απεικονίζεται στο γράφημα που ακολουθεί.

Ο Ετήσιος Ρυθμός Μεγέθυνσης του ΑΕΠ, 1975-1999 (ποσοστιαία μεταβολή ΑΕΠ σε σταθερές τιμές 2015)



Η Αύξηση της Ανεργίας στη Δεκαετία του 1990

Παρά τη σταδιακή του ανάκαμψη, ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης δεν ήταν αρκετά υψηλός ώστε να αντιστραφεί η συνεχιζόμενη άνοδος της ανεργίας, με δεδομένη μάλιστα την απουσία ουσιαστικών μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας.

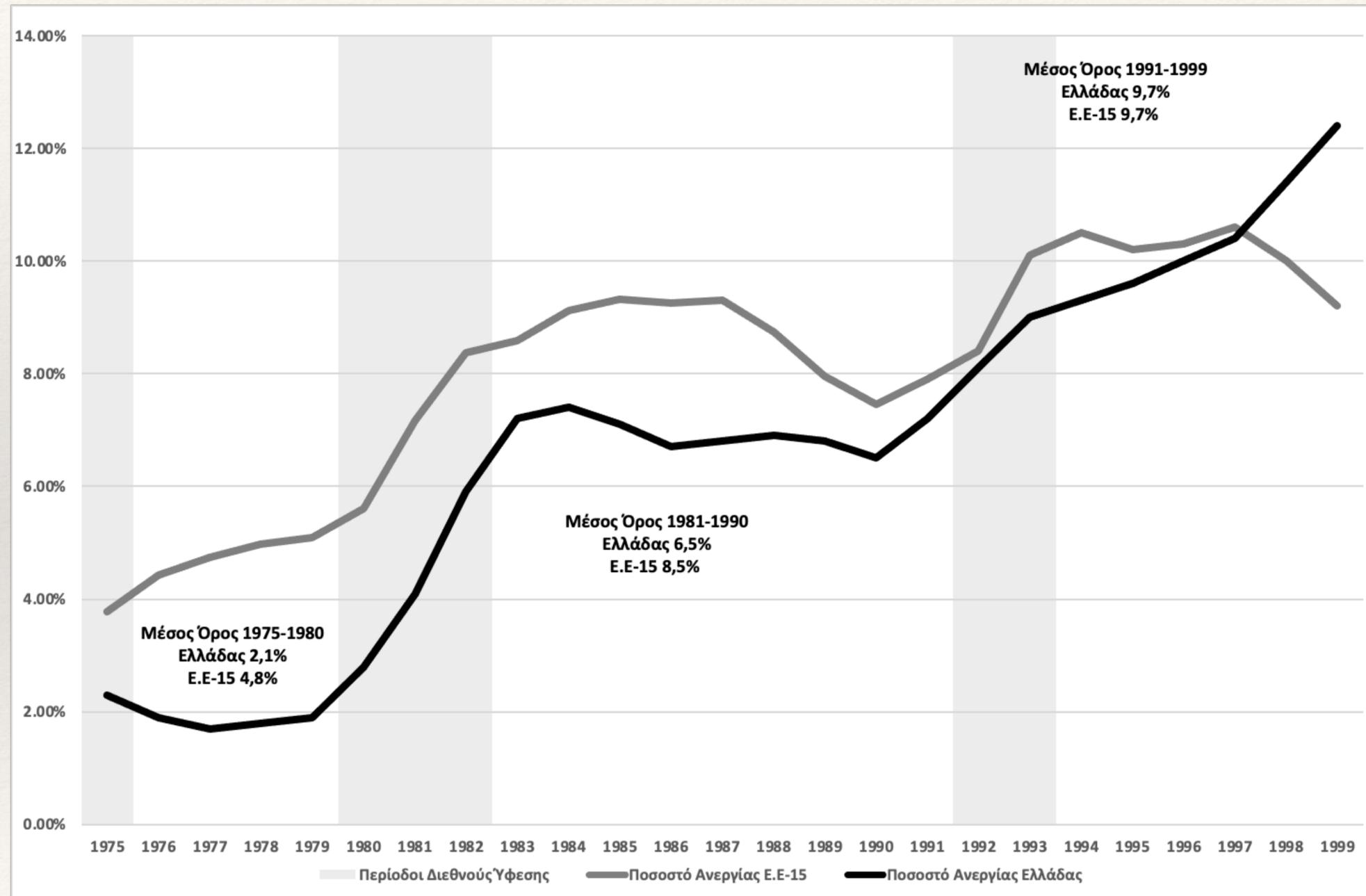
Το ποσοστό ανεργίας σταδιακά σχεδόν διπλασιάστηκε, από το 6,5% του εργατικού δυναμικού το 1990, στο 12,4% το 1999.

Η αρχική άνοδος της ανεργίας επηρεάστηκε από τη δημοσιονομική προσαρμογή της περιόδου 1990-1993 και τα προγράμματα εξυγίανσης των προβληματικών επιχειρήσεων, αλλά συνεχίστηκε λόγω των υψηλών αυξήσεων των πραγματικών μισθών μετά το 1994, της δυσμενούς εξέλιξης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας και των στρεβλώσεων στην αγορά εργασίας, που εξακολουθούσαν να λειτουργούν ως αντικίνητρα για τις προσλήψεις.

Στα τέλη της δεκαετίας του 1990 το ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα ξεπέρασε και τον μέσο όρο του ποσοστού ανεργίας στην Ε.Ε των 15.

Η εξέλιξη της ανεργίας στη δεκαετία του 1990, σε σχέση με την περίοδο που προηγήθηκε, παρουσιάζεται στο γράφημα που ακολουθεί.

Η Εξέλιξη του Ποσοστού Ανεργίας, 1975-1999 (% εργατικού δυναμικού)



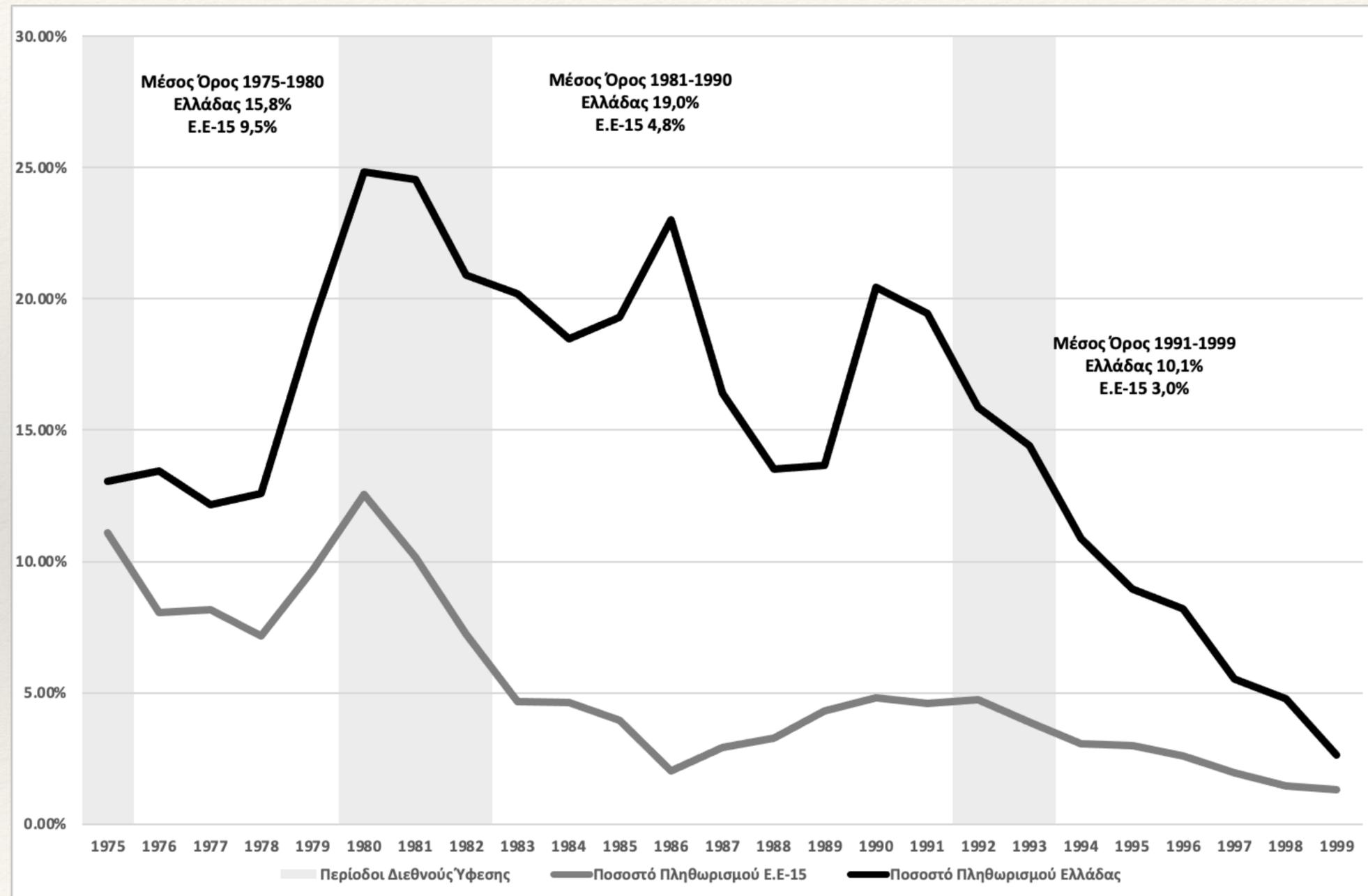
Η Αποκλιμάκωση του Πληθωρισμού στη Δεκαετία του 1990

Η σημαντικότερη θετική μακροοικονομική εξέλιξη στην δεκαετία του 1990 ήταν η πτώση του πληθωρισμού.

Αυτή οφείλεται κυρίως στη μεταστροφή της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής. Από την επεκτατική νομισματική πολιτική της δεκαετίας του 1980, η Ελλάδα, από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 υιοθέτησε την πολιτική της 'σκληρής' δραχμής. Παράλληλα, με τη σταδιακή κατάργηση των ποσοτικών περιορισμών, απελευθερώθηκαν σταδιακά τόσο το εγχώριο πιστωτικό σύστημα, όσο και η κίνηση κεφαλαίων. Επιπλέον, μετά την υπογραφή της συνθήκης του Μαστριχτ το 1991, καταργήθηκε η νομισματική χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος. Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν σε πολύ πιο περιοριστική νομισματική πολιτική και τον σταδιακό τερματισμό της πολιτικής της διολίσθησης και των περιοδικών υποτιμήσεων του νομίσματος έως την υποτίμηση του 1998. Από το 1990 έως το 1998 το μέσο ποσοστό υποτίμησης της δραχμής υπολειπόταν της διαφοράς πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδας και των χωρών του Ο.Ο.Σ.Α.

Η πολιτική αυτή είχε ως αποτέλεσμα την συνεχή πτώση του ετήσιου ποσοστού πληθωρισμού από 20,4% το 1990, στο 2,6% το 1999, λόγω της σταδιακής μείωσης του εισαγόμενου πληθωρισμού, των μισθολογικών αυξήσεων και των αυξήσεων των εγχώριων τιμών. Η αντιμετώπιση του υψηλού πληθωρισμού, που χαρακτήριζε την ελληνική οικονομία από τις αρχές σχεδόν της δεκαετίας του 1970, υπήρξε ίσως η πιο θετική παρακαταθήκη της δεκαετίας της σύγκλισης, και παρίσταται στο γράφημα που ακολουθεί.

Η Αποκλιμάκωση του Πληθωρισμού στη Δεκαετία του 1990 (ετήσιο ποσοστό αύξησης ΔΤΚ)



Η Εξέλιξη του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών, 1975-1999

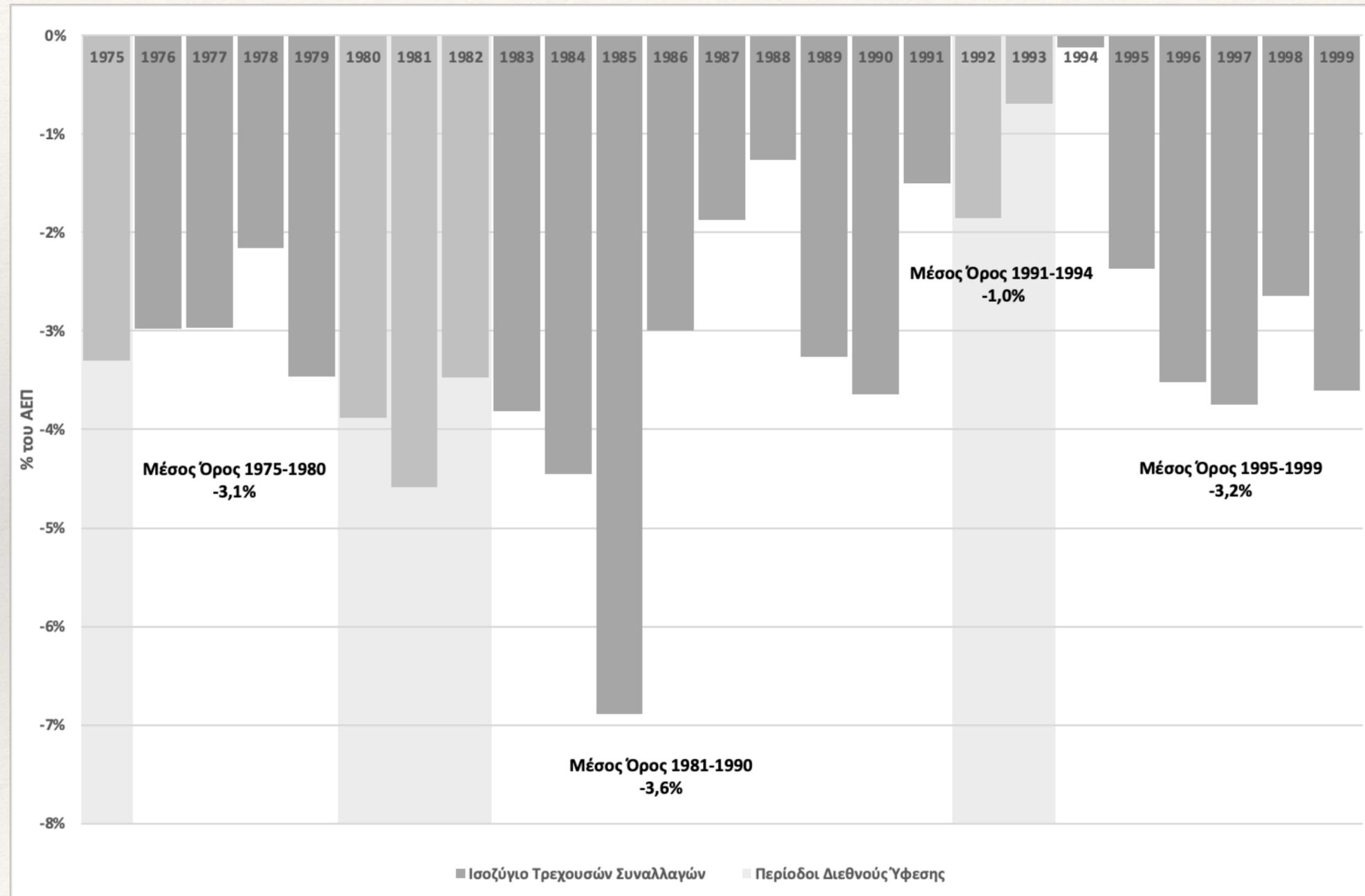
Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε δύο όψεις κατά τη δεκαετία του 1990.

Στην περίοδο 1990-1994 περιορίστηκε σημαντικά και διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο στο 1,0% του ΑΕΠ. Αυτό ήταν αποτέλεσμα της περιοριστικής δημοσιονομικής και εισοδηματικής πολιτικής της περιόδου 1991-1993.

Προς το τέλος της δεκαετίας, λόγω της πτώσης των πραγματικών επιτοκίων, της σχετικής δημοσιονομικής χαλάρωσης, της δυσμενούς εξέλιξης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας και της επιτάχυνσης των ρυθμών οικονομικών μεγέθυνσης διευρύνθηκε σε επίπεδα πάνω από το 3% του ΑΕΠ. Έτσι, στην πενταετία 1995-1999 διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο στο 3,2% του ΑΕΠ.

Η εξέλιξη αυτή, η οποία αποτυπώνεται στο γράφημα που ακολουθεί, υπήρξε προμήνυμα των ακόμη δυσμενέστερων εξελίξεων του εξωτερικού ισοζυγίου μετά την ένταξη στη ζώνη του ευρώ.

Η Εξέλιξη του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών, 1975-1999



Η Ατελέσφορη Δημοσιονομική Προσαρμογή

Κλειδί για την πολιτική της σύγκλισης, σύμφωνα με τη συνθήκη του Μαστρίχτ, ήταν η δημοσιονομική προσαρμογή.

Στην αρχές της δεκαετίας του 1990 η Ελλάδα βρισκόταν στη χειρότερη δημοσιονομική κατάσταση σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ. Το ίδιο δυστυχώς ίσχυε και στο τέλος της δεκαετίας, παρά το ότι το ποσοστό των δανειακών αναγκών της γενικής κυβέρνησης επί του ΑΕΠ έπεσε από το 14,3% του ΑΕΠ το 1990, σε 5,8% του ΑΕΠ το 1999.

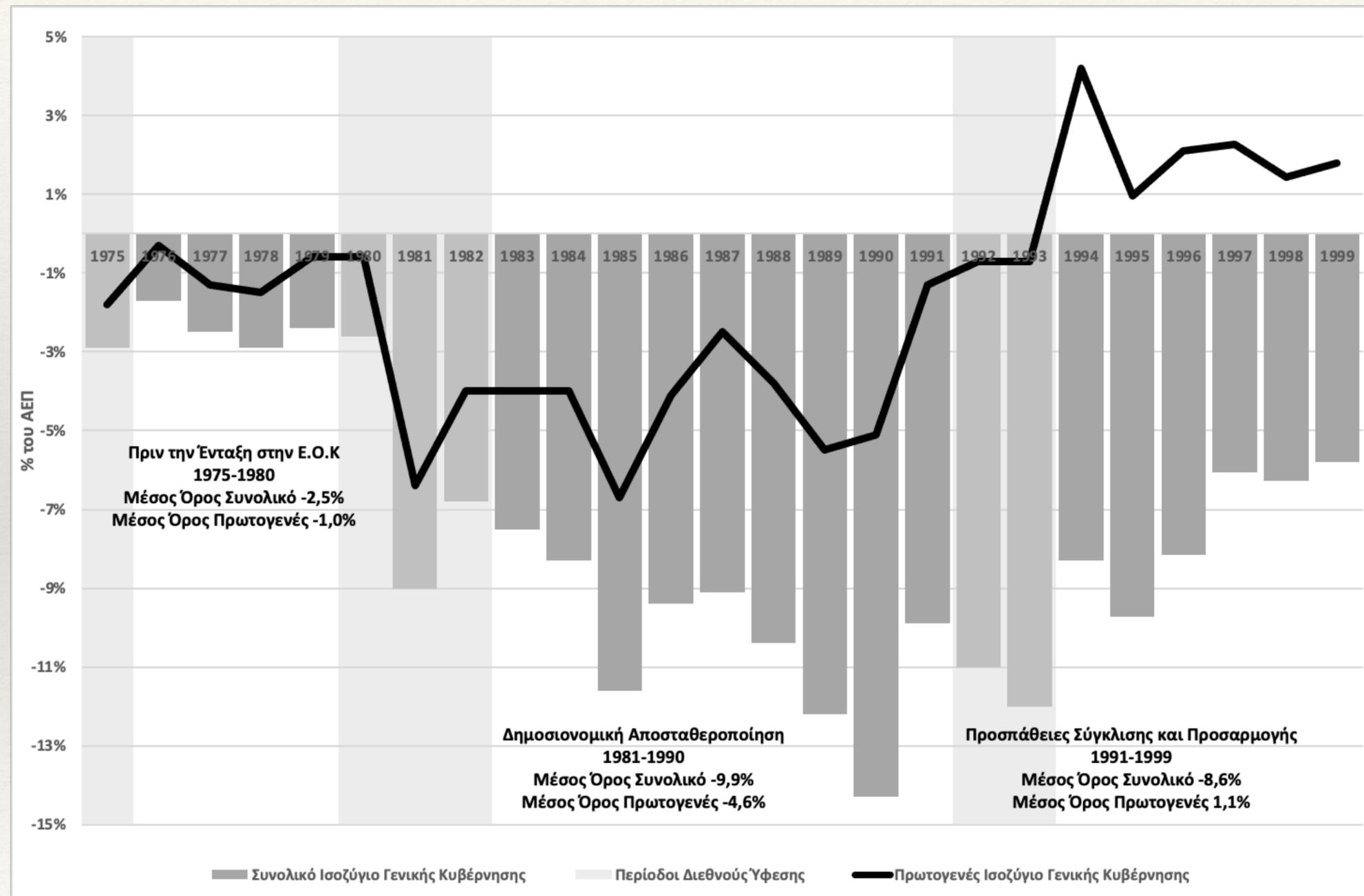
Η μείωση αυτή οφειλόταν αρχικά στη βελτίωση στο πρωτογενές ισοζύγιο. Το πρωτογενές έλλειμμα, το οποίο δεν περιλαμβάνει τις πληρωμές τόκων, βρισκόταν στο 5,1% του ΑΕΠ το 1990. Αυτό το έλλειμμα μειώθηκε γρήγορα την περίοδο 1990-94, και το 1994 είχε μετατραπεί σε πρωτογενές πλεόνασμα της τάξης του 4,2% του ΑΕΠ, σημειώνοντας θεαματική προσαρμογή, κατά 10 σχεδόν εκατοστιαίες μονάδες σε μία πενταετία. Το μεγαλύτερο μέρος αυτής της βελτίωσης οφειλόταν στην αύξηση των δημοσίων εσόδων, από 30,9% του ΑΕΠ το 1990 σε 36,7% το 1994. Το υπόλοιπο οφειλόταν στη μείωση των πρωτογενών δαπανών από 34,2% του ΑΕΠ το 1989 σε 32,5% το 1994.

Ωστόσο, μεταξύ των ετών 1994 και 1999, όχι μόνο δεν υπήρξε περαιτέρω βελτίωση στο πρωτογενές δημοσιονομικό ισοζύγιο, αλλά υπήρξε και επιδείνωση. Το πρωτογενές πλεόνασμα μειώθηκε από 4,2% του ΑΕΠ το 1994 σε 1,7% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο στην πενταετία 1995-1999.

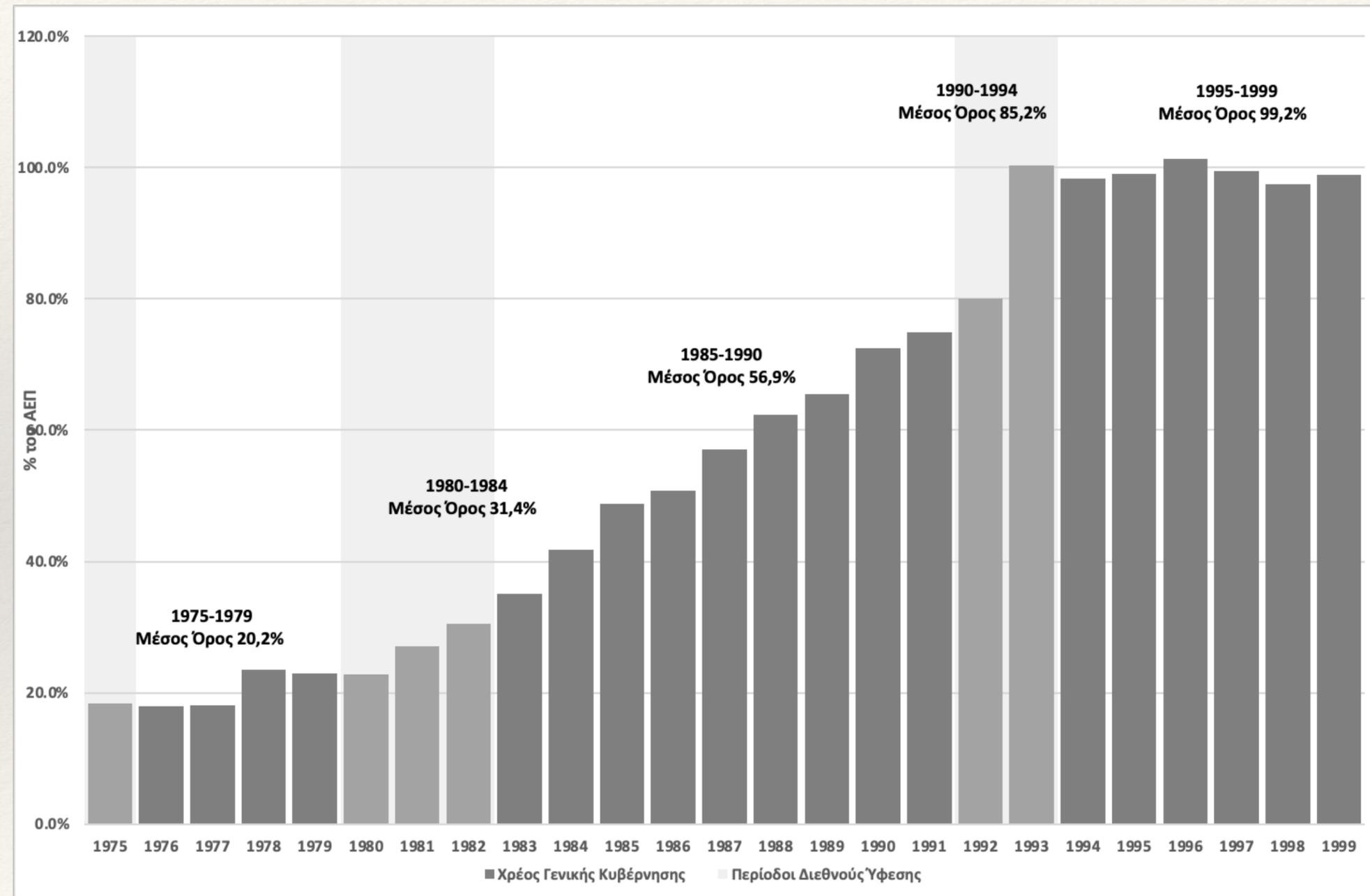
Αν και η βελτίωση στο πρωτογενές ισοζύγιο σημειώθηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1990, η βελτίωση αυτή αντικατοπτρίστηκε αρχικά μόνο μερικώς στο συνολικό δημοσιονομικό ισοζύγιο της γενικής κυβέρνησης. Η αιτία ήταν οι πληρωμές τόκων που αρχικά αυξήθηκαν ως ποσοστό του ΑΕΠ. Αυτό οφειλόταν στο γεγονός ότι μετά το 1990 η κυβέρνηση άρχισε να εξυπηρετεί το σύνολο σχεδόν του χρέους με επιτόκια καθοριζόμενα ελεύθερα από την αγορά. Αυτό δεν συνέβαινε στη δεκαετία του 1980, με αποτέλεσμα τα δημοσιονομικά ελλείμματα αυτής της περιόδου να είναι σε μεγάλο βαθμό υποεκτιμημένα. Οι πληρωμές για τόκους έφτασαν στο υψηλότερο σημείο τους το 1994, όταν απορρόφησαν το 12,5% του ΑΕΠ. Από τότε άρχισαν να μειώνονται, κυρίως λόγω της αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού και των ονομαστικών επιτοκίων.

Επιπλέον, μετά την περίοδο 1990-1994 σταθεροποιήθηκε το ποσοστό του δημοσίου χρέους ως προς το ΑΕΠ. Αφενός ο κύριος όγκος των 'αφανών' χρεών της δεκαετίας του 1980 ενσωματώθηκε στο επίσημο χρέος μέχρι και το 1993, και αφετέρου είχαν δημιουργηθεί τα, έστω και μικρά, πρωτογενή πλεονάσματα. Το 1999, οι πληρωμές για τόκους είχαν μειωθεί στο 7,6% του ΑΕΠ, από 12,5% το 1994. Αυτή η μείωση κατά 5 περίπου εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ οδήγησε σε αντίστοιχη μείωση του συνολικού δημοσιονομικού ελλείμματος.

Συνολικό και Πρωτογενές Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης 1975-1999



Χρέος Γενικής Κυβέρνησης 1975-1999



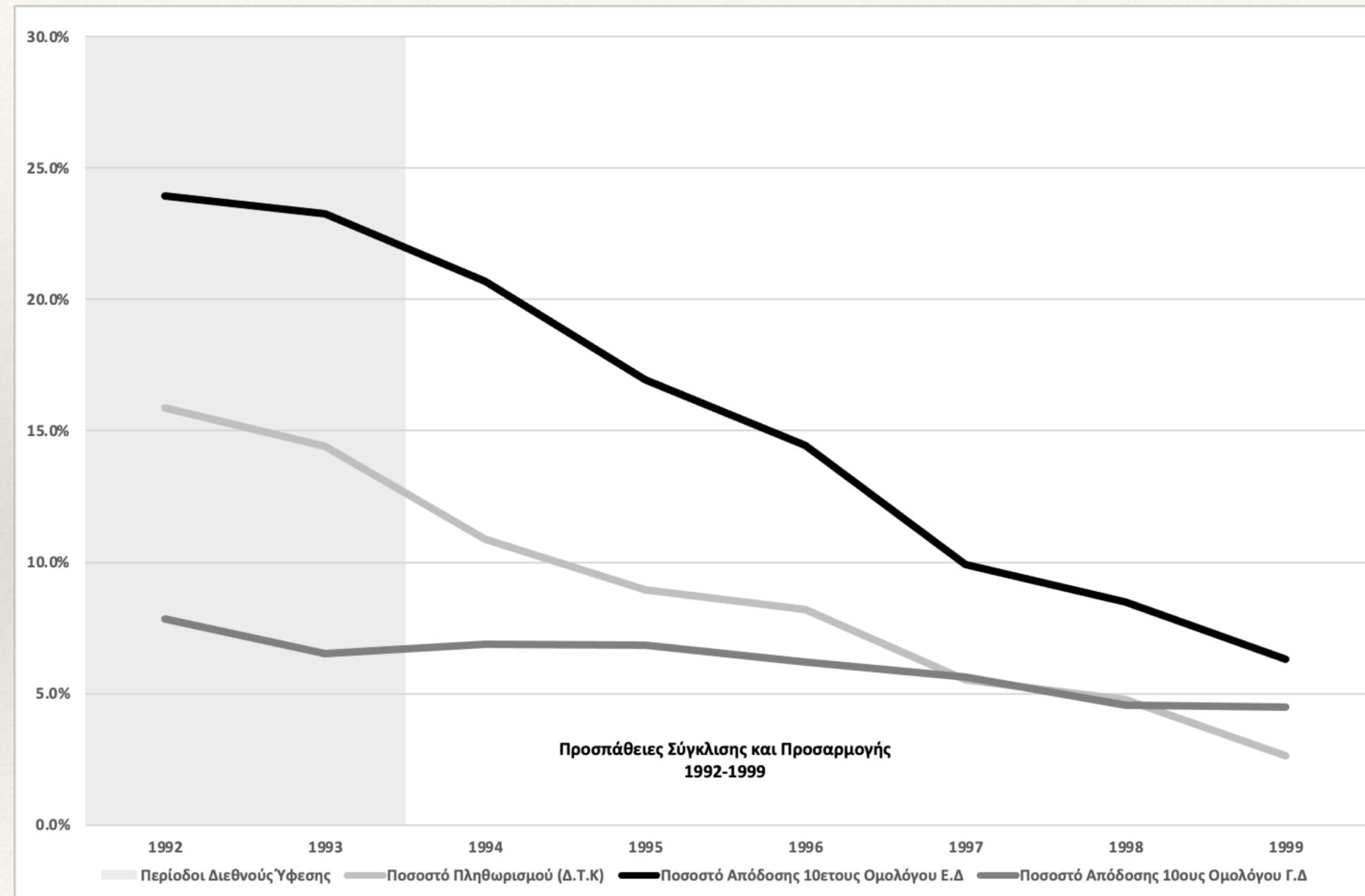
Η Μείωση των Δαπανών για Τόκους του Δημοσίου Χρέους λόγω της Μείωσης των Ονομαστικών Επιτοκίων

Έχει ενδιαφέρον να εξετάσει κανείς την εξέλιξη του ποσοστού απόδοσης του 10ετούς ομολόγου του ελληνικού δημοσίου. Αυτό μειώθηκε από 25% το Νοέμβριο του 1992, στο 5,8% τον Ιούνιο του 1999. Αντίστοιχη ήταν η πορεία των αποδόσεων και των υπολοίπων ομολόγων του ελληνικού δημοσίου εκτός του δεκαετούς. Η μείωση των ονομαστικών επιτοκίων υπήρξε αποτέλεσμα της μείωσης των πληθωριστικών και υποτιμητικών προσδοκιών καθώς, προϊόντος του χρόνου, η Ελλάδα φαινόταν να εξασφαλίζει την ένταξή της στο ευρώ. Με τη σειρά της, η μείωση των επιτοκίων διευκόλυνε την ένταξη στην ευρωζώνη, καθώς, ανάμεσα στα άλλα, συνέβαλε και στη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, παρά την έλλειψη προσαρμογής στο πρωτογενές δημοσιονομικό ισοζύγιο μετά το 1994.

Η μείωση των δαπανών για τόκους υπήρξε ο κύριος παράγων από την πλευρά των δαπανών που οδήγησε στη μείωση των συνολικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων μετά το 1994. Μεταξύ 1994 και 1999 συνέβαλε κατά 5,1 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ στην μείωση των δανειακών αναγκών της γενικής κυβέρνησης. Το σύνολο σχεδόν της δημοσιονομικής προσαρμογής μετά το 1994 οφείλεται στη μείωση των δαπανών για τόκους, λόγω της πτώσης των ονομαστικών επιτοκίων, καθώς η συνδρομή της μεταβολής του πρωτογενούς ισοζυγίου ήταν αρνητική.

Συμπερασματικά, μπορούμε να διακρίνουμε δύο υπο-περιόδους στη δεκαετία της σύγκλισης. Την πενταετία 1990-1994, κατά την οποία η δημοσιονομική προσαρμογή στηρίχθηκε στη δημιουργία σημαντικών πρωτογενών πλεονασμάτων, και την πενταετία 1995-1999, κατά την οποία δεν υπήρξε πρωτογενής δημοσιονομική προσαρμογή και η μείωση του συνολικού δημοσιονομικού ελλείμματος στηρίχθηκε στη μείωση των ονομαστικών επιτοκίων. Η τελευταία επετεύχθη λόγω της μείωσης των πληθωριστικών προσδοκιών και, μετά το 1998, λόγω της εξάλειψης των προσδοκιών υποτίμησης του νομίσματος, εν όψει της διαφαινόμενης πλέον ως βέβαιης ένταξης της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ.

Εξέλιξη Ετήσιου Ποσοστού Απόδοσης του 10ετούς Ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου (Ε.Δ) και του Γερμανικού Δημοσίου (Γ.Δ)



Πως Αποκλιμακώθηκε ο Πληθωρισμός

Μετά την εγκατάλειψη του βραχύβιου σταθεροποιητικού προγράμματος 1986-87 από την κυβέρνηση Παπανδρέου, οι πληθωριστικές πιέσεις αναζωπυρώθηκαν. Η κυβέρνηση Μητσοτάκη, η οποία ανέλαβε την εξουσία τον Απρίλιο 1990 ξεκίνησε μια νέα αντιπληθωριστική στρατηγική, βασισμένη στην σταδιακή μείωση του ποσοστού διολίσθησης της δραχμής κάτω από τη διαφορά μεταξύ ελληνικού πληθωρισμού και του πληθωρισμού των οικονομιών της ΕΕ και του ΟΟΣΑ. Με τον τρόπο αυτό επεδίωξε να περιορίσει το φαύλο κύκλο μισθών και τιμών, μέσω χαμηλότερων πληθωριστικών προσδοκιών. Η πολιτική αυτή σταδιακά έγινε πιο αυστηρή και συνέβαλε στη σταδιακή μείωση του πληθωρισμού. Το ανώτερο σημείο του πληθωρισμού ήταν 23,9% το Νοέμβριο του 1990 και από τότε άρχισε η πτώση.

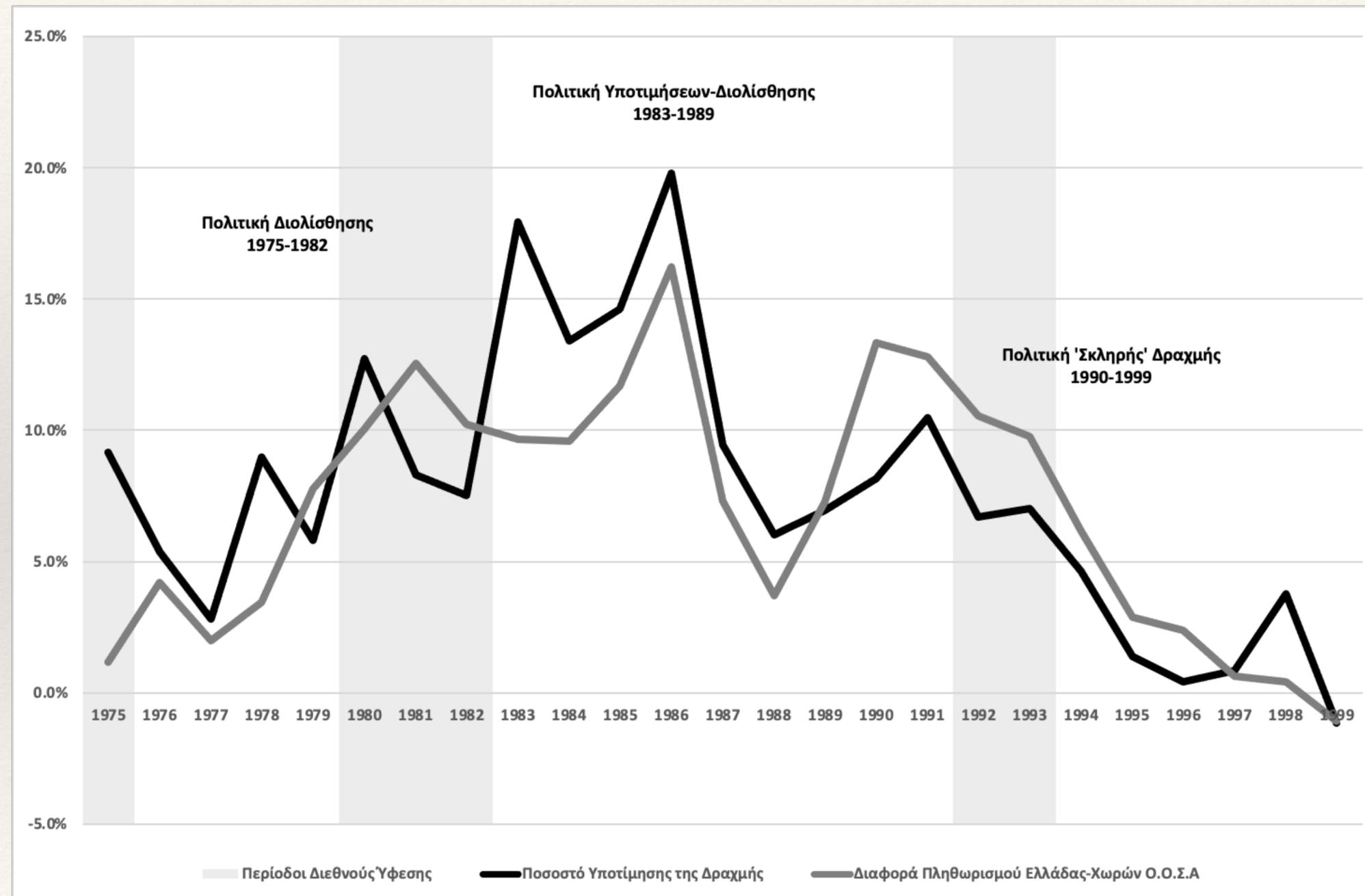
Η μείωση του πληθωρισμού στηρίχθηκε κυρίως στην αλλαγή της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής, η οποία ήταν ο κρίσιμος κρίκος στη διατήρηση του φαύλου κύκλου μισθών και τιμών. Το ποσοστό διολίσθησης της δραχμής έπαψε να προσαρμόζεται στη διαφορά πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδας και των εμπορικών της εταίρων. Η πολιτική αυτή χαρακτηρίστηκε ως η πολιτική της “σκληρής δραχμής”.

Η πολιτική αυτή έγινε σταδιακά πιο αξιόπιστη λόγω και της δημοσιονομικής προσαρμογής της περιόδου 1990-1994.

Η υλοποίησή της κατέστη επίσης δυνατή λόγω της σταδιακής διακοπής της χρηματοδότησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων από την Τράπεζα Ελλάδος. Η χρηματοδότηση της γενικής κυβέρνησης από την κεντρική τράπεζα σταμάτησε μεταξύ 1990 και 1993.

Η εξέλιξη του ρυθμού διολίσθησης και της διαφοράς του ελληνικού πληθωρισμού από τον μέσο πληθωρισμό των χωρών του ΟΟΣΑ απεικονίζεται στο γράφημα που ακολουθεί.

Ετήσιο Ποσοστό Υποτίμησης της Ισοτιμίας του Νομίσματος και Διαφορά Πληθωρισμού Ελλάδος-Χωρών ΟΟΣΑ, 1975-1999



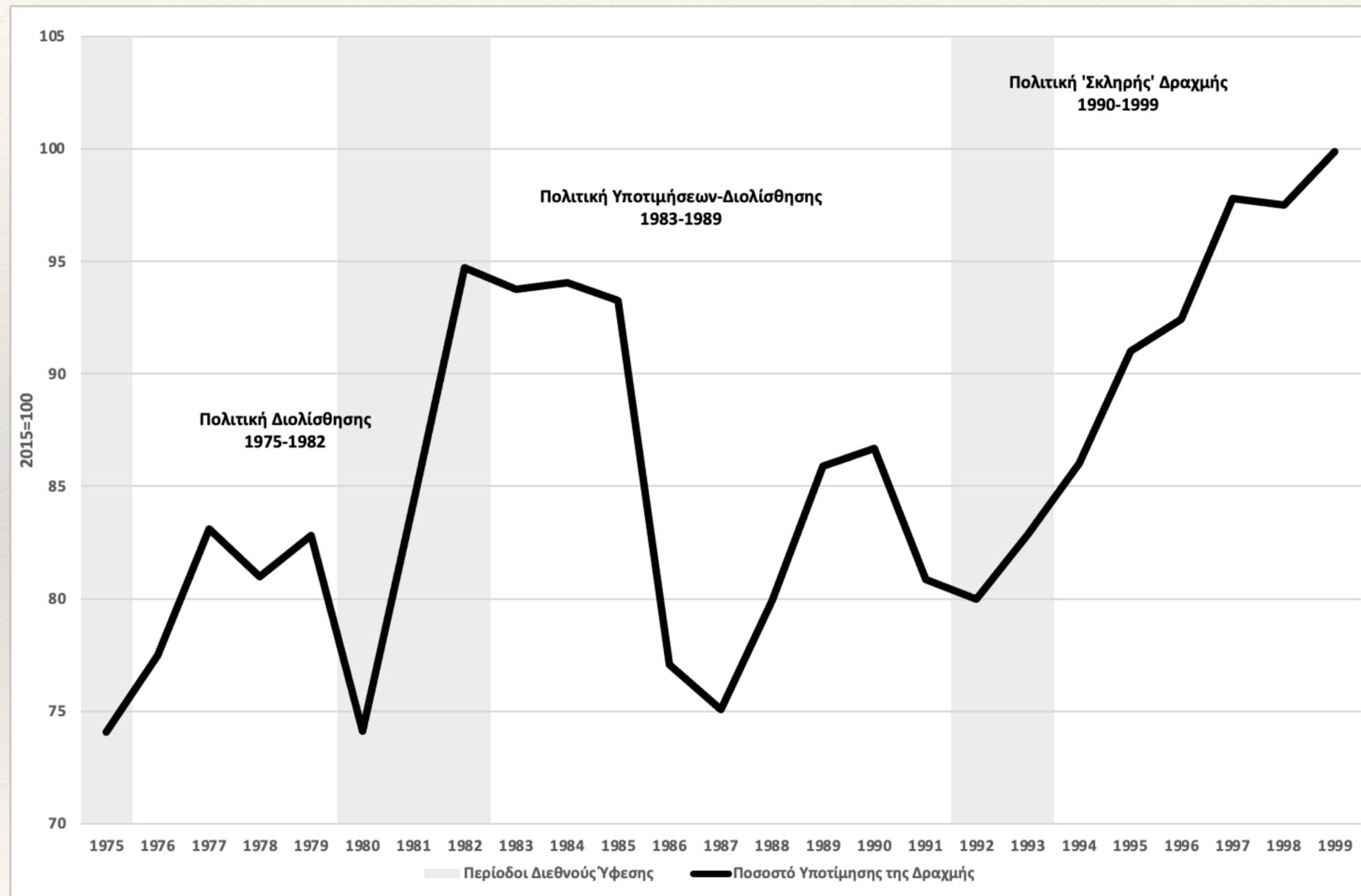
Μισθολογικές Αυξήσεις και Επιδείνωση Διεθνούς Ανταγωνιστικότητας

Η μέση αύξηση των ονομαστικών μισθών μειώθηκε στο 11,4% στη δεκαετία του 1990, από 19,4% στη δεκαετία του 1980. Η αύξηση αυτή ήταν στα όρια του χαμηλότερου πληθωρισμού που επικράτησε στη δεκαετία του 1990, με αποτέλεσμα η μέση ετήσια αύξηση των πραγματικών μισθών να είναι μόλις 0,6%.

Ωστόσο, όπως και στην περίπτωση της δημοσιονομικής προσαρμογής, η προσαρμογή των πραγματικών μισθών και της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας συνέβη κυρίως στις αρχές της δεκαετίας του 1990 και έκτοτε ανετράπη. Μεταξύ 1992 και 1999, η μέση ετήσια αύξηση των πραγματικών μισθών διαμορφώθηκε στο 2,1%, η δε πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία ανατιμήθηκε συνολικά κατά 25%.

Κατά συνέπεια, η Ελλάδα εισήλθε στην ευρωζώνη με ιδιαίτερα υπερτιμημένη πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία και χαμηλή διεθνή ανταγωνιστικότητα.

Η Εξέλιξη της Πραγματικής Σταθμισμένης Συναλλαγματικής Ισοτιμίας έναντι της ΕΕ των 15, 1975-1999



Η Απελευθέρωση του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος

Σημαντικό ρόλο στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού έπαιξε και η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η οποία είχε ξεκινήσει από τα τέλη της δεκαετίας του 1980. Μέχρι τότε η κυβέρνηση, και η Τράπεζα της Ελλάδος είχαν σημαντική επιρροή στη διοικητική διαμόρφωση των επιτοκίων και τη χρηματοδότηση της οικονομίας.

Στην περίοδο έως το 1993 καταργήθηκαν οι περιορισμοί στα επιτόκια των δανείων και των καταθέσεων, ενώ το 1994 καταργήθηκαν και οι συναλλαγματικοί περιορισμοί. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα αρχικά την αύξηση των επιτοκίων, λόγω των πληθωριστικών προσδοκιών, αλλά και των προσδοκιών για αιφνίδια υποτίμηση της δραχμής. Όταν οι προσδοκίες αυτές μειώθηκαν, τότε μειώθηκαν και τα ονομαστικά και τα πραγματικά επιτόκια.

Το 1997 θεσπίστηκε με νόμο η πολιτική ανεξαρτησία της Τράπεζας της Ελλάδος, όπως απαιτούσε η συνθήκη του Maastricht.

Ο ρόλος του ιδιωτικού τομέα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα ενισχύθηκε, προκειμένου να αυξηθεί η αποτελεσματικότητά του. Κάποιες μικρότερες κρατικές τράπεζες ιδιωτικοποιήθηκαν πλήρως, ενώ δημιουργήθηκαν και νέες ιδιωτικές τράπεζες.

Η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος έπαιξε σημαντικό ρόλο για την ανάπτυξη της οικονομίας στην πρώτη δεκαετία μετά την ένταξη στην ευρωζώνη, αλλά, όπως θα εξηγήσουμε στην επόμενη διάλεξη, οδήγησε και σε μεγάλες ανισορροπίες που συνέβαλαν καθοριστικά στην εκδήλωση της κρίσης του 2010.

Επιπτώσεις της Πτώσης των Επιτοκίων

Μετά τα μέσα της δεκαετίας, αλλά κυρίως μετά το 1998, η πτώση του πληθωρισμού και η εδραιούμενη πεποίθηση ότι η Ελλάδα θα συμμετείχε τελικά στην ΟΝΕ, δημιούργησε ένα θετικό κύκλο μείωσης των πληθωριστικών προσδοκιών και των προσδοκιών υποτίμησης της δραχμής, που είχε ως αποτέλεσμα την ταχύτατη πτώση των επιτοκίων.

Τα ονομαστικά επιτόκια χορηγήσεων μειώθηκαν από 27,4% το 1994 σχεδόν στο μισό, στο 14% το 1999. Τα δε πραγματικά επιτόκια χορηγήσεων μειώθηκαν κατά περισσότερο από πέντε εκατοστιαίες μονάδες, από το 16,6% το 1994 στο 11,4% το 1999. Αντίστοιχη ήταν η εξέλιξη των επιτοκίων καταθέσεων αλλά και των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων.

Όπως ήδη αναφέραμε, η πτώση των ονομαστικών, αλλά και πραγματικών, επιτοκίων συνέβαλε θετικά στη μείωση του συνολικού δημοσιονομικού ελλείμματος, καθώς οδήγησε σε μείωση των δαπανών εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους και έτσι διευκόλυνε την ένταξη της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ.

Επιπλέον, η πτώση των πραγματικών επιτοκίων οδήγησε σε αύξηση των επενδύσεων και της κατανάλωσης, που ενίσχυσε την οικονομική ανάπτυξη, αλλά δημιούργησε και πρωτοφανή για την Ελλάδα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Τέλος, η πτώση των ονομαστικών και πραγματικών επιτοκίων οδήγησε επίσης σε μία ξέφρενη πορεία του Χρηματιστηρίου, η οποία εξελίχθηκε σε 'φούσκα'. Η 'φούσκα' αυτή ενισχύθηκε από κυβερνητικές παρεμβάσεις και δηλώσεις.

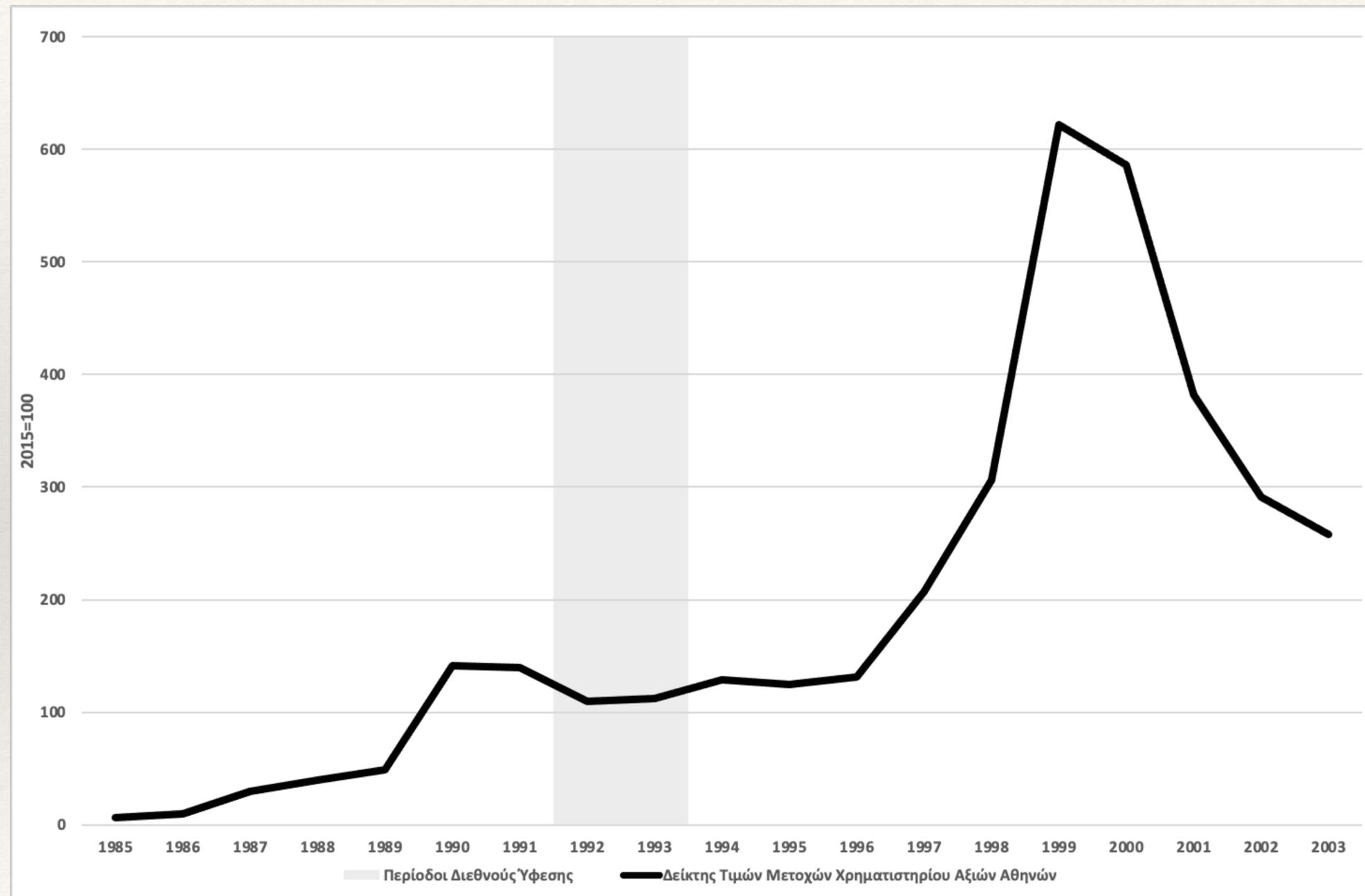
Η ‘Φούσκα’ του Χρηματιστηρίου

Εν όψει της διαφαινόμενης ένταξης της Ελλάδας στην ευρωζώνη, και της προοπτικής της πτώσης των ονομαστικών και πραγματικών επιτοκίων, οι τιμές των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) άρχισαν να ακολουθούν μία ξέφρενη ανοδική πορεία ήδη από τα τέλη του 1996. Η άνοδος εξελίχθηκε σε χρηματιστηριακή ‘φούσκα’. Τελικά, η ‘φούσκα’ έσκασε και οι τιμές των μετοχών κατέρρευσαν στις αρχές της δεκαετίας του 2000, με τεράστιο κόστος για πολλούς όψιμους ‘επενδυτές’, κυρίως από τα ‘μικρομεσαία’ κοινωνικά στρώματα, που είδαν τις αποταμιεύσεις τους να εξατμίζονται. Στην περίοδο της ‘φούσκας’ του χρηματιστηρίου, ο αριθμός των ‘κωδικών’ (επενδυτών) στη Σοφοκλέους είχε φθάσει το 1,5 εκατομμύριο, σε μία χώρα με 4 περίπου εκατομμύρια εργαζομένους.

Η εξέλιξη της χρηματιστηριακής φούσκας ως το Δεκέμβριο του 1999 αποτυπώνεται στο Διάγραμμα που ακολουθεί. Μεταξύ του Δεκεμβρίου του 1996 και του Σεπτεμβρίου του 1999, ο δείκτης τιμών των μετοχών ανέβηκε 6.3 φορές, ή κατά 632%. Στις 17 Σεπτεμβρίου του 1999, ο Γενικός Δείκτης έκανε το ιστορικό ρεκόρ των 6.355,04 μονάδων και όλη η Ελλάδα ζούσε στους ρυθμούς της Σοφοκλέους. Η τάση αυτή όμως, στις 23 Σεπτεμβρίου του 1999, αντιστράφηκε απότομα. Ο Γενικός Δείκτης εμφάνισε μέσα σε 3 μόνο ημέρες μείωση της τάξης του 12,7% και το ελληνικό χρηματιστήριο ξεκίνησε από τότε μία μεγάλη πορεία προς τα κάτω. Μέχρι το Μάρτιο του 2003, ο Γενικός Δείκτης είχε απωλέσει τα τρία τέταρτα της αξίας του, μία μείωση κατά 393%, και επέστρεψε στα επίπεδα των αρχών του 1998.

Η ‘φούσκα’ του χρηματιστηρίου απέδειξε την ανωριμότητα μεγάλου μέρους του επενδυτικού κοινού αλλά και πολλών πολιτικών, ιδιαίτερα των αξιωματούχων της τότε κυβέρνησης, η οποία με δηλώσεις σε ανώτατο επίπεδο και παρεμβάσεις μέσω κρατικών επιχειρήσεων και οργανισμών επιχείρησε να επενδύσει πολιτικά στην άνοδο των τιμών του χρηματιστηρίου, συμβάλλοντας στη δημιουργία και τη διατήρηση της φούσκας.

Ο Δείκτης Τιμών Μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, 1985-2003



Οι Ατελέσφορες Διαρθρωτικές Μεταρρυθμίσεις

Αν η πορεία για την δημοσιονομική σύγκλιση ήταν ημιτελής, οι υπόλοιπες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, με εξαίρεση αυτές του χρηματοπιστωτικού τομέα, προχώρησαν ακόμη βραδύτερα. Αυτό συνέβαλε στο να συνεχισθούν οι τάσεις πραγματικής απόκλισης της ελληνικής οικονομίας. Η ονομαστική σύγκλιση, με την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και των ονομαστικών επιτοκίων δεν οδήγησε σε παράλληλη πραγματική σύγκλιση.

Ακόμη και μετά τη διεθνή ύφεση του 1993, ο ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ δεν βελτιώθηκε αρκετά γρήγορα ώστε να επιτευχθεί ταχύτερα η πραγματική σύγκλιση. Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Ελλάδας σε σχέση με τον μέσο όρο της ΕΕ των 15, συνέχισε να μειώνεται, με μικρότερο βέβαια ρυθμό, κατά τη δεκαετία της σύγκλισης. Από το 77% του μέσου όρου των 15 το 1989, το 1999 είχε μειωθεί στο 75%.

Δυστυχώς, αν και τα προγράμματα σύγκλισης θεωρητικά έδιναν έμφαση στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, η υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 δεν υπήρξε ικανοποιητική.

Το ίδιο δυστυχώς συνέβη και στη δεκαετία μετά την ένταξη στην ευρωζώνη.

Η Ένταξη στην Ευρωζώνη, 2001

Η Ελλάδα κατόρθωσε να γίνει μέρος της ζώνης του ευρώ από την 1η Ιανουαρίου του 2001, δύο χρόνια αργότερα από τα αρχικά έντεκα μέλη, εκπληρώνοντας οριακά τα κριτήρια της συνθήκης του Μάαστριχτ, μόλις το 1999, έναντι του 1997 που ήταν η χρονιά εκπλήρωσής τους για τους υπόλοιπους έντεκα.

Εντάχθηκε στην ζώνη του ευρώ χωρίς να έχει ουσιαστικά αντιμετωπίσει ούτε το δημοσιονομικό της πρόβλημα ούτε το σημαντικό έλλειμμα διεθνούς ανταγωνιστικότητας, το οποίο μάλιστα επιδεινώθηκε λόγω της πολιτικής της σύγκλισης.

Στην περίοδο της σύγκλισης, η ελληνική οικονομία παρέμενε μια οικονομία με χαμηλή και επιδεινούμενη διεθνή ανταγωνιστικότητα και μεγάλες δημοσιονομικές ανισορροπίες, αλλά κατάφερε να δαμάσει τον πληθωρισμό και να επιβραδύνει την αύξηση του δημόσιου χρέους, ως ποσοστού του ΑΕΠ.

Λίγοι έδειχναν να ανησυχούν εν μέσω της ευφορίας που είχε δημιουργηθεί με την ένταξη. Ωστόσο, όπως θα δούμε, η ένταξη στην ευρωζώνη ανέδειξε με το χρόνο και τους μεγάλους κινδύνους από την ατελέσφορη δημοσιονομική και διαρθρωτική προσαρμογή και τη χαμηλή και επιδεινούμενη διεθνή ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας.

Ο Πρωθυπουργός Κ. Σημίτης με τα πρώτα χαρτονομίσματα σε ευρώ, 1η Ιανουαρίου 2002

