

Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

---

## 10. Από την Οικονομική Ευφορία στα Μνημόνια και τη Μεγάλη Καθίζηση (2000-2019)

Οικονομική Ιστορία της  
Ελλάδος  
( [economichistorygreece.net](http://economichistorygreece.net) )

Καθ. Γιώργος Αλογοσκούφης  
( [www.alogoukousis.gr](http://www.alogoukousis.gr) )

---

---

# Η Ένταξη στην Ευρωζώνη, 2001

---

Η Ελλάδα κατόρθωσε να γίνει μέρος της ζώνης του ευρώ το 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.

Στο πλαίσιο της Συνόδου Κορυφής, που πραγματοποιήθηκε στην Πορτογαλία στις 19 και 20 Ιουνίου του 2000, το συμβούλιο των υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ECOFIN), αποφάσισε την ένταξη της Ελλάδας στην ζώνη του ευρώ. Η Ελλάδα εντάχθηκε στην ευρωζώνη χωρίς να έχει ουσιαστικά αντιμετωπίσει ούτε το δημοσιονομικό της πρόβλημα ούτε το σημαντικό έλλειμμα διεθνούς ανταγωνιστικότητας. Το τελευταίο 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 στη διάλεξη αυτή, η ένταξη στην ευρωζώνη ανέδειξε και τους μεγάλους κινδύνους από την ατελή δημοσιονομική και διαρθρωτική προσαρμογή και τη χαμηλή διεθνή ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας.

---

# Οι Άμεσες Μακροοικονομικές Συνέπειες της Ένταξης στην Ευρωζώνη

---

Με την ένταξη στην ευρωζώνη, η Ελλάδα λειτουργούσε πλέον σε ένα περιβάλλον χαμηλών πραγματικών επιτοκίων, λόγω της εξάλειψης του κινδύνου υποτίμησης του νομίσματος, που για πολλά χρόνια διατηρούσε τα ονομαστικά και πραγματικά επιτόκια σε υψηλά επίπεδα. Αυτό επέτρεψε στα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και τις κυβερνήσεις της χώρας να δανείζονται φθηνά, κάτι που οδήγησε σε αύξηση τόσο της κατανάλωσης όσο και των επενδύσεων.

Με την ένταξη στη ευρωζώνη η Ελλάδα στερήθηκε τη δυνατότητα άσκησης ανεξάρτητης νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής, και το μόνο εργαλείο που απέμενε για τη μακροοικονομική σταθεροποίηση ήταν η δημοσιονομική πολιτική.

Δυστυχώς, μόλις η χώρα διασφάλισε τη συμμετοχή της στην ευρωζώνη, η δημοσιονομική και εισοδηματική πολιτική στην Ελλάδα χαλάρωσε εκ νέου. Παρά την ανεπαρκή δημοσιονομική προσαρμογή της δεκαετίας του 1990, τα δημοσιονομικά ελλείμματα άρχισαν να αυξάνονται και πάλι ήδη από το εκλογικό 2000. Υπήρξαν φορολογικές ελαφρύνσεις, μεγάλες αυξήσεις ονομαστικών και πραγματικών μισθών και περαιτέρω επιδείνωση των δημοσιονομικών προβλημάτων και της διεθνούς ανταγωνιστικότητας.

Αναγκαίες μεταρρυθμίσεις, όπως το ασφαλιστικό και η απελευθέρωση της αγοράς εργασίας εγκαταλείφθηκαν, ενώ αναλήφθηκαν πολυτελείς πρωτοβουλίες που οδήγησαν σε σημαντική αύξηση των δημοσίων δαπανών, όπως, για παράδειγμα, οι μεγάλες παραγγελίες νέων εξοπλιστικών συστημάτων και η ανάληψη της διοργάνωσης των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004.

Η αύξηση των επενδύσεων και η μείωση των αποταμιεύσεων, σε συνδυασμό με τις μειώσεις των επιτοκίων και των φόρων και τις αυξήσεις μισθών και δημοσίων δαπανών δημιούργησαν συνθήκες οικονομικής ευφορίας, και οδήγησαν σε σημαντική επιτάχυνση της οικονομικής μεγέθυνσης. Παράλληλα όμως οδήγησαν και σε πρωτοφανή διεύρυνση των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Το ήδη υψηλό δημόσιο χρέος συνέχισε να ανατροφοδοείται, αλλά, κυρίως, λόγω των ελλειμμάτων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, μετατράπηκε σταδιακά σε εξωτερικό χρέος. Οι ελληνικές τράπεζες επέκτειναν το δανεισμό τους στο εσωτερικό, δανειζόμενες από το εξωτερικό. Για να αποκτούν ρευστότητα, χρησιμοποιούσαν ως εγγύηση ομόλογα του ελληνικού δημοσίου τα οποία διακρατούσαν από το παρελθόν, συντελώντας και αυτές, με κρίσιμο τρόπο, στη μετατροπή του δημοσίου χρέους σε εξωτερικό.

---

# Ευφορία, Εφησυχασμός και το Πρόγραμμα Προσαρμογής 2005-2007

---

Με την εξαίρεση του προγράμματος ήπιας δημοσιονομικής και διαρθρωτικής προσαρμογής της περιόδου 2005-2007, το οποίο εφάρμοσε η νέα κυβέρνηση του Κώστα Καραμανλή μετά το πέρας των Ολυμπιακών Αγώνων, οι κίνδυνοι από την αύξηση του εξωτερικού δανεισμού σε μεγάλο βαθμό αγνοήθηκαν από όλους για σχεδόν δέκα χρόνια. Η συμμετοχή στη ζώνη του ευρώ και η επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης, λόγω της αύξησης των επενδύσεων και της κατανάλωσης, είχε οδηγήσει σε συνεχή αύξηση του βιοτικού επιπέδου και σε σημαντική μείωση της ανεργίας, ενώ ο πληθωρισμός παρέμενε χαμηλός λόγω της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.

Οι θετικές αυτές οικονομικές εξελίξεις, σε συνδυασμό με το ότι ο εξωτερικός δανεισμός γινόταν σε ευρώ, είχαν οδηγήσει σε εφησυχασμό σε σχέση με τη συσσώρευση εξωτερικού χρέους, έως ότου ξέσπασε η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση το 2008.

Η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μετά την ένταξη στη ζώνη του ευρώ δεν αφορούσε βεβαίως μόνο την Ελλάδα, καθώς ήταν αποτέλεσμα και των ευρύτερων ασυμμετριών της ευρωζώνης, μεταξύ των οικονομιών του “πυρήνα” της κεντρικής και βόρειας Ευρώπης, και των οικονομιών της “περιφέρειας”, όπως η Ιρλανδία και οι οικονομίες της νότιας Ευρώπης. Και άλλες χώρες της περιφέρειας της ζώνης του ευρώ, όπως η Πορτογαλία, η Ισπανία και η Ιρλανδία, ακόμη και η Ιταλία, είχαν το ίδιο πρόβλημα ελλειμμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, αν και η έκταση του προβλήματος ήταν μεγαλύτερη στην περίπτωση της Ελλάδας.

Κατά συνέπεια, αν και έως την εκδήλωση της διεθνούς κρίσης η επιλογή της ένταξης της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ φάνταζε ως επιτυχία, υπήρχε ένα μεγάλο σκοτεινό σημείο, η αρνητική εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Καθώς ο διεθνής δανεισμός της Ελλάδας γινόταν πλέον σε ευρώ, και όχι σε ‘ξένο συνάλλαγμα’ όπως στο παρελθόν, οι κίνδυνοι από την εξέλιξη αυτή υποτιμήθηκαν τόσο στην Ελλάδα όσο και στην υπόλοιπη ΕΕ.

Επιπλέον, οι περιορισμοί της συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όπως η απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης, της προνομιακής πρόσβασης στο τραπεζικό σύστημα και η ρήτρα μη διάσωσης υποτιμήθηκαν τόσο από τις κυβερνήσεις όσο και από τις αγορές.

---

# Μακροοικονομικές Εξελίξεις στη Δεκαετία του 2000

---

Η ένταξη στην ευρωζώνη συνέβαλε στη διατήρηση του πληθωρισμού σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα για την Ελλάδα.

Μετά την ένταξη, ο πληθωρισμός σταθεροποιήθηκε επίπεδα λίγο πάνω από το 3%, πολύ χαμηλότερα από το 11,1%, που ήταν ο μέσος όρος της δεκαετίας του 1990. Ωστόσο, ο ελληνικός πληθωρισμός παρέμεινε ελαφρώς υψηλότερος από το μέσο όρο των υπολοίπων χωρών της ευρωζώνης.

Επιπλέον, έως την εκδήλωση της μεγάλης διεθνούς ύφεσης της διετίας 2008-2009, ο μέσος ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ σχεδόν διπλασιάστηκε σε επίπεδα άνω του 4%, από περίπου 2% στη δεκαετία πριν την ένταξη.

Το ποσοστό μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ ακολούθησε αυξητική πορεία ως το 2004. Η εφαρμογή του προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής 2005-2006 είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική πτώση του ρυθμού μεγέθυνσης το 2005. Ωστόσο, ο ρυθμός παρέμεινε θετικός και δεν υπήρξε ύφεση, λόγω του ήπιου χαρακτήρα της δημοσιονομικής προσαρμογής. Ο ρυθμός μεγέθυνσης ανέκαμψε το 2006, και άρχισε να επιβραδύνεται το 2007. Το 2008 και το 2009 υπήρξε ύφεση (αρνητικός ρυθμός μεγέθυνσης), λόγω της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και ύφεσης του 2008-09, που αποδείχθηκε η σοβαρότερη μεταπολεμική διεθνής ύφεση.

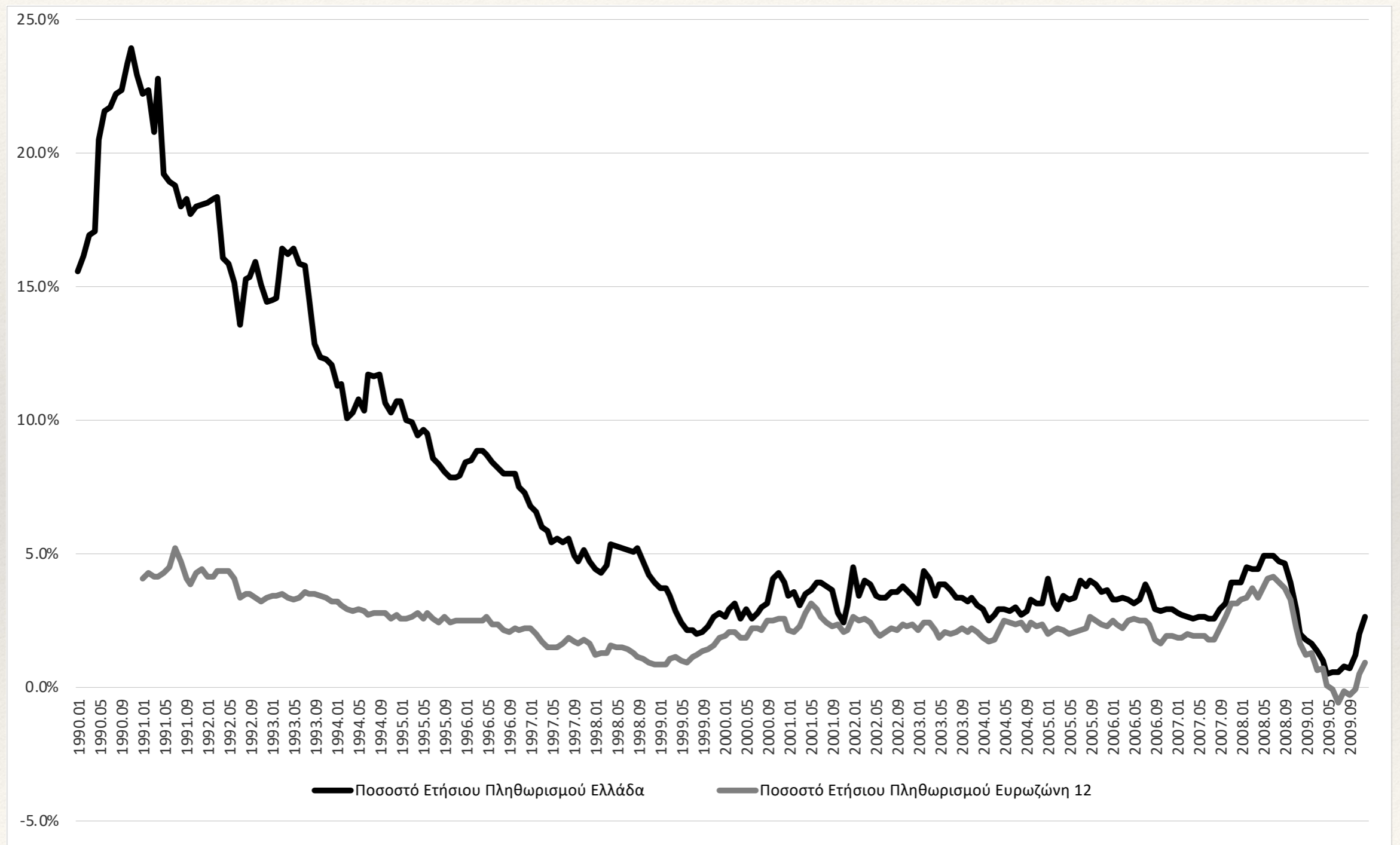
Ο υψηλός ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης έως το 2007 είχε ως αποτέλεσμα και τη σταδιακή μείωση του ποσοστού ανεργίας, από 11,2% του εργατικού δυναμικού το 2000, σε 7,8% το 2008. Με την ύφεση του 2009, το ποσοστό ανεργίας επανήλθε σε ανοδική πορεία.

Ωστόσο, λόγω της διεύρυνσης της διαφοράς ιδιωτικών επενδύσεων και αποταμιεύσεων, της χαμηλής και επιδεινούμενης διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας, καθώς και της δημοσιονομικής χαλάρωσης, η εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών υπήρξε ιδιαίτερος αρνητική.

Το μέσο ετήσιο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στην περίοδο 2000-2009 ξεπέρασε το 11% του ΑΕΠ, από 3% του ΑΕΠ στην προηγούμενη δεκαετία 1990-1999.

Οι κύριες μακροοικονομικές εξελίξεις στη δεκαετία του 2000 αποτυπώνονται στα επόμενα τέσσερα διαγράμματα.

# Η Πτώση του Πληθωρισμού 1990-2009



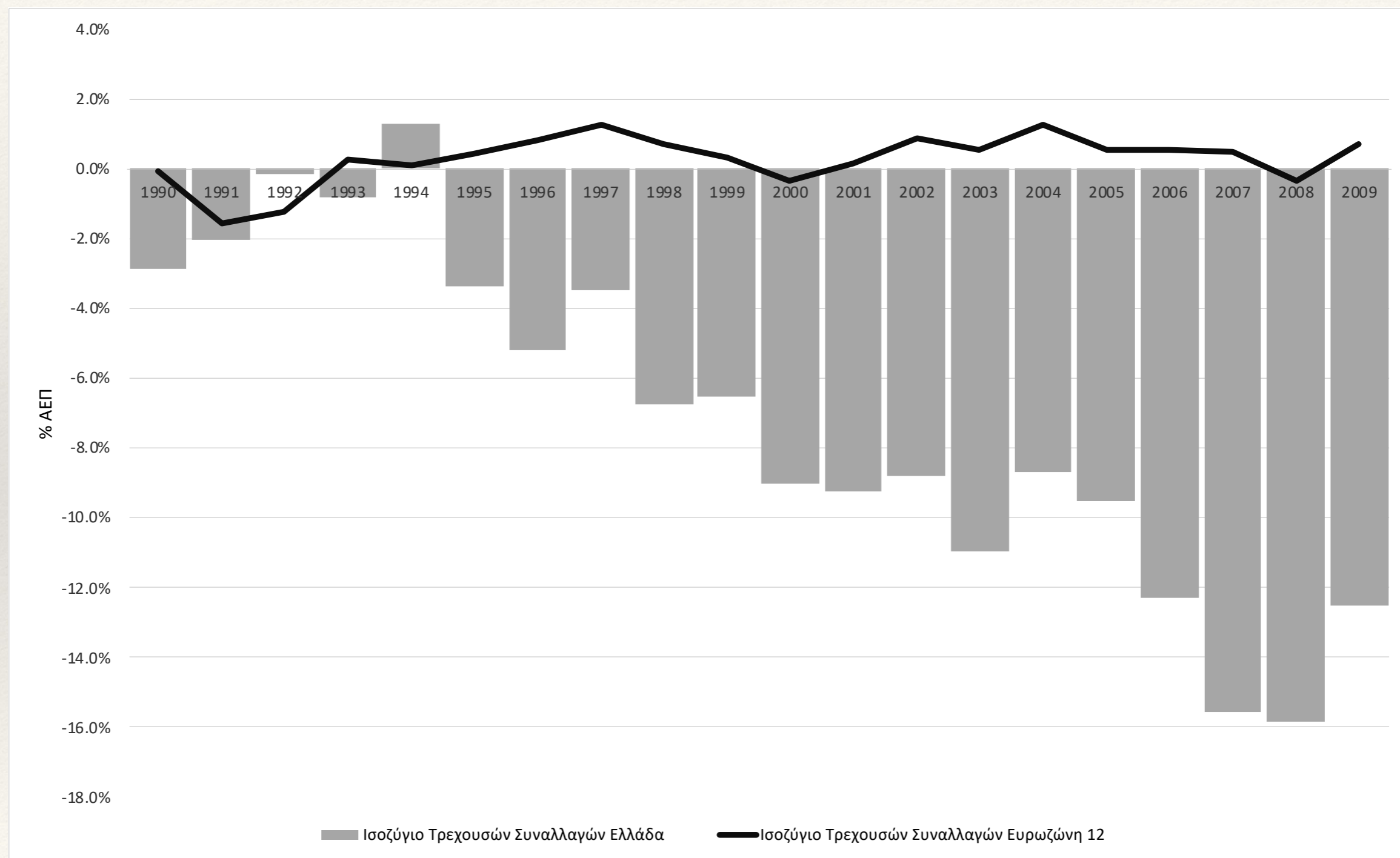
# Ετήσιο Ποσοστό Μεγέθυνσης του Πραγματικού ΑΕΠ 1990-2009



# Η Εξέλιξη του Ποσοστού Ανεργίας 1990-2009



# Η Διεύρυνση του Ελλείμματος του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών 1990-2009



# Δημοσιονομικές Εξελίξεις μετά την Ένταξη

Από τη στιγμή που η Ελλάδα εντάχθηκε στην ευρωζώνη, το μόνο εργαλείο σταθεροποίησης της οικονομίας που της είχε απομείνει ήταν η δημοσιονομική πολιτική, δηλαδή η πολιτική των φόρων, των δημοσίων δαπανών και του χρέους.

Ωστόσο, σε συνθήκες ελεύθερης κίνησης κεφαλαίων σε μία νομισματική ένωση, η δημοσιονομική πολιτική δεν αρκεί για να επιτευχθεί ο διττός στόχος της επαρκούς οικονομικής ανάπτυξης χωρίς προβλήματα στο ισοζύγιο πληρωμών, ιδιαίτερα σε μία οικονομία με χαμηλή διεθνή ανταγωνιστικότητα όπως η Ελλάδα. Μία προσπάθεια αντιμετώπισης της ανεργίας με δημοσιονομικά μέτρα, όπως η μείωση των φόρων ή η αύξηση των δημοσίων δαπανών, οδηγεί νομοτελειακά σε εξωτερικές ανισορροπίες, με τη μορφή της διεύρυνσης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Από την άλλη, μία προσπάθεια αντιμετώπισης των εξωτερικών ανισορροπιών, με τη μορφή της αύξησης των φόρων ή της μείωσης των δημοσίων δαπανών, οδηγεί νομοτελειακά σε αύξηση της ανεργίας και ύφεση.

Η ένταξη στη ζώνη του ευρώ είχε δύο δυσμενείς συνέπειες για τις ελληνικές δημοσιονομικές εξελίξεις. Πρώτον, το ελληνικό δημόσιο χρέος μετατράπηκε σε ευρώ, εξυπηρετείτο με πολύ χαμηλότερα επιτόκια, και στην ουσία διεθνοποιήθηκε. Εκτός των ελληνικών τραπεζών και των ελλήνων αποταμιευτών, που διακρατούσαν το μεγαλύτερο μέρος του έως τότε, ένα μεγάλο μέρος του άρχισε να μεταβιβάζεται σε διεθνή χαρτοφυλάκια, μέσω της λειτουργίας των διεθνών κεφαλαιαγορών. Επιπλέον, επεκτάθηκε η μέση διάρκεια των ελληνικών ομολόγων και οι νέες εκδόσεις γίνονταν πλέον αποκλειστικά μέσω των διεθνών κεφαλαιαγορών. Η δεύτερη συνέπεια της ένταξης ήταν η εκ νέου δημοσιονομική και εισοδηματική χαλάρωση, καθώς δόθηκε έμφαση στην βραχυχρόνια τόνωση της ανάπτυξης, της απασχόλησης και των πραγματικών μισθών, και όχι στην εξωτερική ισορροπία. Όπως φαίνεται από το Διάγραμμα 3.6 και τον Πίνακα 7.2, το δημοσιονομικό έλλειμμα στην Ελλάδα άρχισε να διευρύνεται αμέσως μετά την ένταξη της χώρας στην ευρωζώνη.

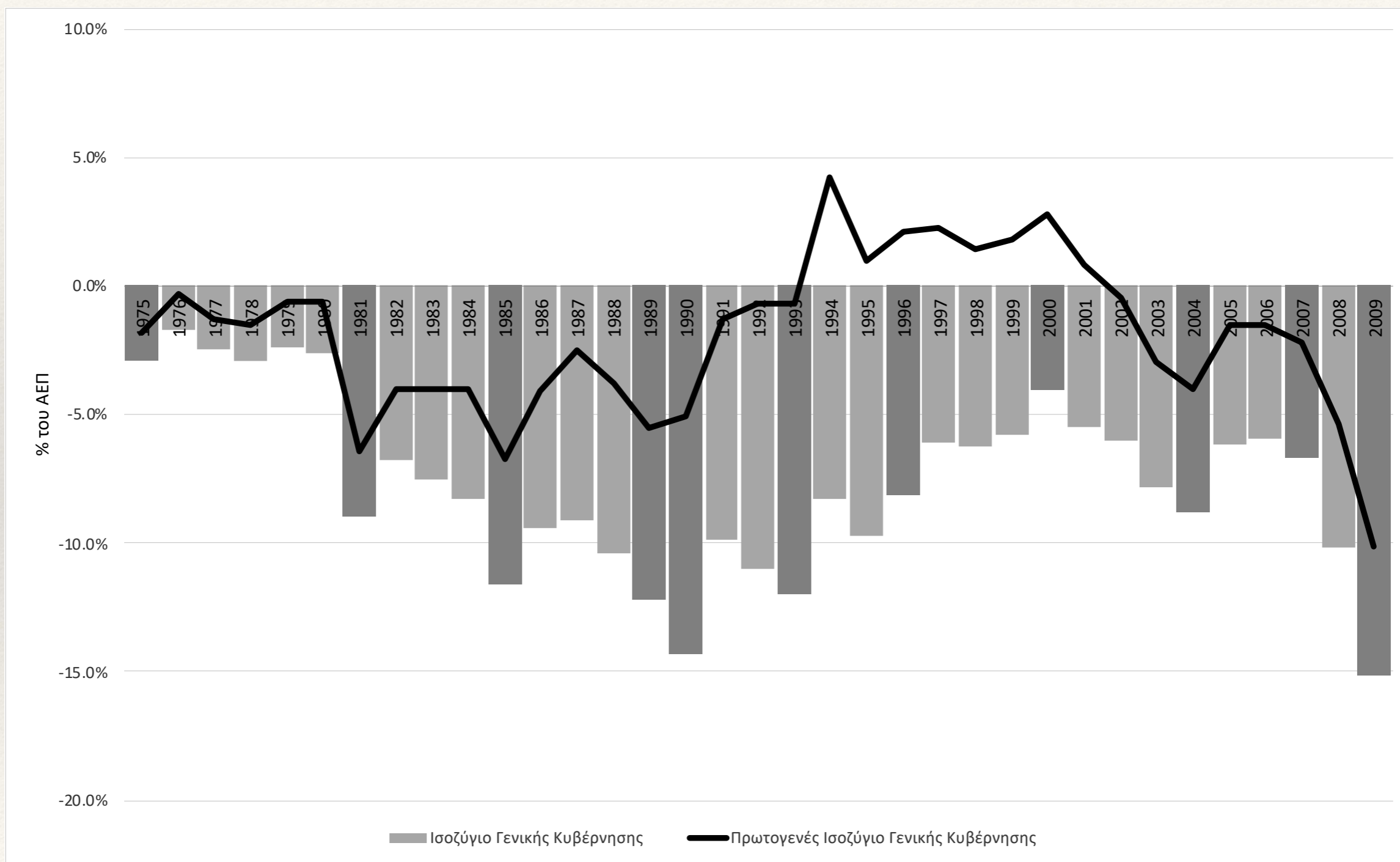
Κατά την πρώτη δεκαετία μετά την ένταξη στη ζώνη του ευρώ, η δημοσιονομική πολιτική της χώρας χαρακτηρίστηκε από τρεις φάσεις.

A. Τη δημοσιονομική χαλάρωση του 2000-2004,

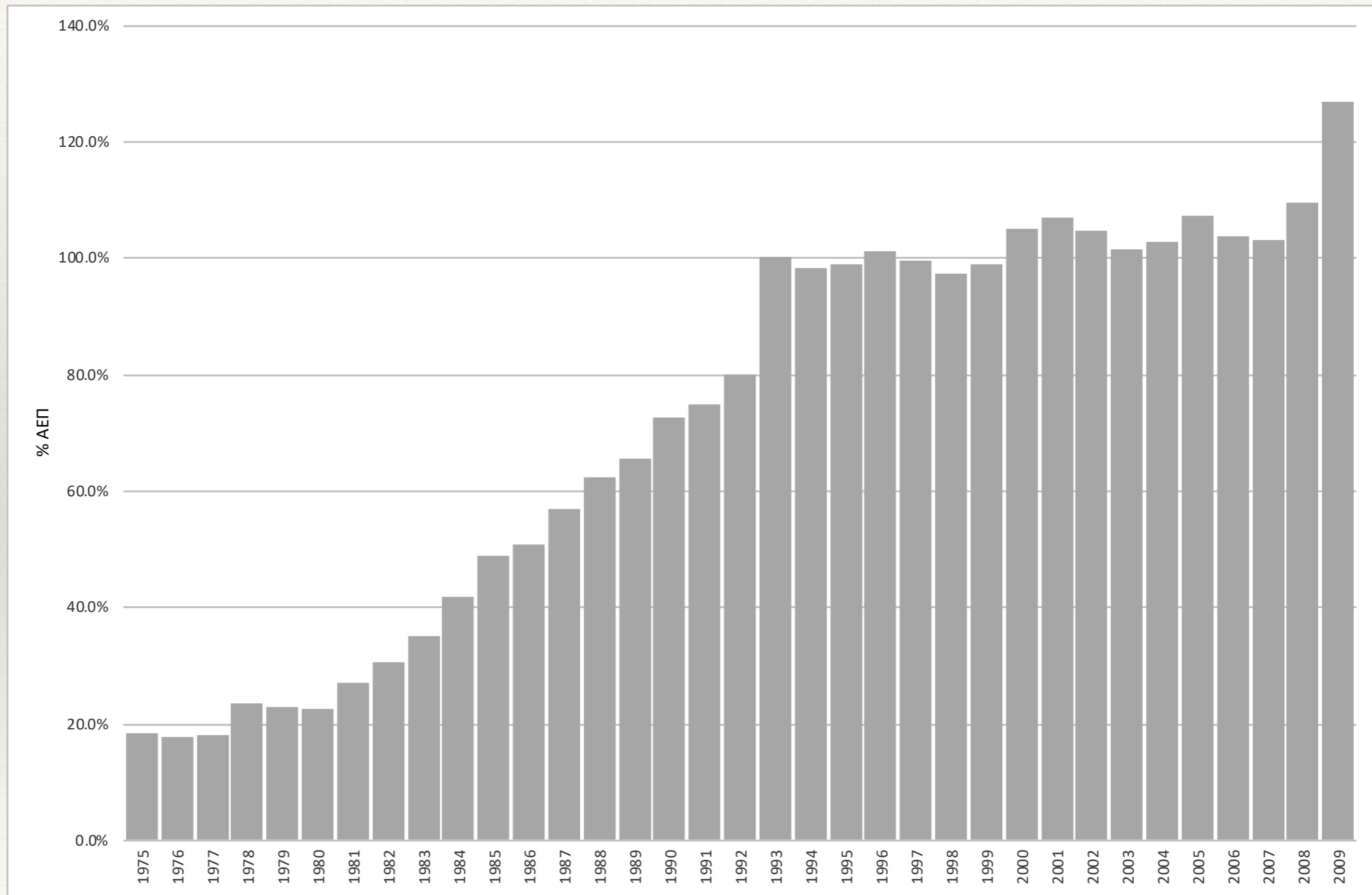
B. Τη δημοσιονομική προσαρμογή της περιόδου 2005-2006,

Γ. Τη δημοσιονομική επιδείνωση της περιόδου 2007-2009, μετά την εκδήλωση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, τη διεθνή ύφεση, και τις εκλογές του 2009.

# Γενικό και Πρωτογενές Δημοσιονομικό Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης 1975-2009



# Το Χρέος της Γενικής Κυβέρνησης 1975-2009



---

# Η Δημοσιονομική Χαλάρωση του 2000-2004

---

Μέχρι το 2004, το μικρό πρωτογενές δημοσιονομικό πλεόνασμα του 2000 είχε μετατραπεί σε ένα σημαντικό πρωτογενές έλλειμμα της τάξης του 4% του ΑΕΠ. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης είχε υπερδιπλασιαστεί, από 4,1% του ΑΕΠ το 2000, στο 8,8% του ΑΕΠ το 2004, έναντι του 3% που προέβλεπε το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης για τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ.

Λόγω των φορολογικών ελαφρύνσεων που νομοθετήθηκαν, τα έσοδα του δημοσίου μειώθηκαν από το 42,4% του ΑΕΠ το 2000 στο 38,8% του ΑΕΠ το 2004.

Λόγω των αυξήσεων μισθών και συντάξεων, των προσλήψεων στη δημόσιο, των εξοπλιστικών δαπανών και των δαπανών για την προετοιμασία των Ολυμπιακών Αγώνων, οι πρωτογενείς δαπάνες αυξήθηκαν από το 39,6% του ΑΕΠ το 2000, στο 42,8% του ΑΕΠ το 2004.

Η μεγάλη αυτή δημοσιονομική χαλάρωση ήταν αποτέλεσμα πολιτικών επιλογών της δεύτερης κυβέρνησης του Κώστα Σημίτη, η οποία εξελέγη το Μάρτιο του 2000 με οριακή πλειοψηφία. Συνέβη δε παρά το γεγονός ότι η δημοσιονομική προσαρμογή στην περίοδο της σύγκλισης ήταν ανεπαρκής, και σε μία περίοδο υψηλής ανάπτυξης και όχι ύφεσης της παγκόσμιας και της ελληνικής οικονομίας.

---

# Η Δημοσιονομική Προσαρμογή, 2005-2007

---

Τις δυσμενείς δημοσιονομικές επιπτώσεις αυτών των επιλογών κληρονόμησε μετά το Μάρτιο του 2004, η νεοεκλεγείσα κυβέρνηση της Ν.Δ., με πρωθυπουργό τον Κώστα Καραμανλή.

Μετά την τεκμηρίωση του δημοσιονομικού εκτροχιασμού που είχε επέλθει, με την ολοκλήρωση μιας δημοσιονομικής απογραφής από την Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία, και μετά την ολοκλήρωση των Ολυμπιακών Αγώνων, η κυβέρνηση Καραμανλή υιοθέτησε και έθεσε σε εφαρμογή ένα πρόγραμμα σταδιακής δημοσιονομικής προσαρμογής, το οποίο είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση του ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης κατά τρεις σχεδόν εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, στο 5,9% του ΑΕΠ έως τα τέλη του 2006.

Λόγω των αρνητικών συνεπειών μιας απότομης δημοσιονομικής προσαρμογής στην ανάπτυξη και την απασχόληση, η κυβέρνηση Καραμανλή επεδίωξε η δημοσιονομική προσαρμογή να είναι ήπια και σταδιακή, ώστε να μην δημιουργηθούν συνθήκες ύφεσης στην ελληνική οικονομία, ιδιαίτερα μετά την ολοκλήρωση των Ολυμπιακών Αγώνων. Ο ρυθμός μεγέθυνσης, παρά το ότι μειώθηκε το πρώτο έτος εφαρμογής του προγράμματος, ανέκαμψε το 2006 και παρέμεινε θετικός και το 2007, ενώ το ποσοστό ανεργίας εισήλθε σε καθοδική πορεία σε όλη τη διάρκεια αυτής της υπο-περιόδου.

Έως και το 2008 το δημόσιο χρέος δεν παρουσίασε ανοδική τάση ως ποσοστό του ΑΕΠ. Σε αυτό συνέβαλαν η δημοσιονομική προσαρμογή της περιόδου 2005-2006, τα χαμηλά πραγματικά επιτόκια και ο σχετικά υψηλός ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης.

Δημοσιονομικές αποκλίσεις άρχισαν να εμφανίζονται και πάλι το καλοκαίρι του 2007, το έτος της απαρχής της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, αλλά και ένα έτος εκλογών και μεγάλων φυσικών καταστροφών, όπως οι πυρκαϊές της Πελοποννήσου.

Παρά το ότι η κυβέρνηση Καραμανλή προκήρυξε πρόωρες εκλογές προκειμένου με νωπή εντολή να προχωρήσει στη δεύτερη φάση του προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής, το οριακό αποτέλεσμα των εκλογών, η εντεινόμενη διεθνής οικονομική κρίση και η πολιτική αστάθεια του 2008-2009 οδήγησαν σε ανατροπή αυτών των σχεδιασμών και σε μία νέα περίοδο δημοσιονομικής επιδείνωσης.

---

# Η Διεθνής Κρίση και η Δημοσιονομική Επιδείνωση 2007-2009

---

Οι δημοσιονομικές αποκλίσεις εντάθηκαν κατά τη διάρκεια της διεθνούς ύφεσης της περιόδου 2007-2009, τόσο λόγω της λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών, της αυτόματης δηλαδή μείωσης των εσόδων και της αυτόματης αύξησης των κοινωνικών δαπανών, άρα και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, που προκαλεί μια οικονομική ύφεση, όσο και λόγω της εγχώριας πολιτικής αστάθειας που προκλήθηκε από την οριακή κοινοβουλευτική πλειοψηφία της δεύτερης κυβέρνησης Καραμανλή και την στάση της αντιπολίτευσης, που οδήγησε σε πρόωρη διενέργεια νέων εκλογών το 2009. Το δημοσιονομικό έλλειμμα υπερ-διπλασιάστηκε από το 5,9% του ΑΕΠ το 2006 στο 15,1% το 2009.

Σε αντίθεση με τη δημοσιονομική χαλάρωση της περιόδου 2000-2004, ένα πολύ μεγάλο μέρος της δημοσιονομικής επιδείνωσης της περιόδου 2007-2009 οφείλεται στη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση, την ύφεση και τη λειτουργία των αυτόματων σταθεροποιητών. Άλλωστε, στην περίοδο 2007-2009 δημοσιονομική επιδείνωση σημειώθηκε σε όλες τις χώρες της ΕΕ, ανεξάρτητα από το αν μετείχαν στη ζώνη του ευρώ ή όχι, καθώς και στις ΗΠΑ και την Ιαπωνία. Ο κύριος λόγος ήταν η αυτόματη μείωση των φορολογικών εσόδων και αύξηση των κοινωνικών δαπανών που προκαλεί μία ύφεση.

Η δημοσιονομική επιδείνωση της περιόδου 2007-2009 δεν περιορίστηκε στην Ελλάδα. Λόγω της λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών, το δημοσιονομικό έλλειμμα των ΗΠΑ υπερ-τετραπλασιάστηκε ως ποσοστό του ΑΕΠ, από το 3% το 2006, στο 12,6% το 2009. Στην Ιαπωνία το δημοσιονομικό έλλειμμα υπερ-τριπλασιάστηκε, από 3% του ΑΕΠ το 2006, στο 9,8% το 2009. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, υπερ-τετραπλασιάστηκε, από 1,6% του ΑΕΠ το 2006, στο 6,6% το 2009. Το ίδιο περίπου και στην ευρωζώνη. Αντίστοιχες ήταν οι εξελίξεις σε όλες τις μεγάλες ευρωπαϊκές οικονομίες, όπως η Γερμανία, η Γαλλία, η Ιταλία και η Μεγάλη Βρετανία.

Στις οικονομίες της ευρωπαϊκής περιφέρειας, όπως η Ισπανία, η Ελλάδα, η Πορτογαλία και η Ιρλανδία οι εξελίξεις ήταν ακόμη χειρότερες, λόγω των ασθενέστερων δημοσιονομικών συστημάτων τους. Από δημοσιονομικό πλεόνασμα 2,2% του ΑΕΠ το 2006, η Ισπανία βρέθηκε το 2009 με δημοσιονομικό έλλειμμα 11% του ΑΕΠ. Το έλλειμμα της Πορτογαλίας υπερ-διπλασιάστηκε ως ποσοστό του ΑΕΠ, από 4,3% το 2006 στο 9,8% το 2009. Αντίστοιχες ήταν οι εξελίξεις και στην Ιρλανδία, η οποία από πλεόνασμα 2,8% του ΑΕΠ το 2006, βρέθηκε με έλλειμμα 13,8% του ΑΕΠ το 2009.

Είναι πάντως γεγονός ότι η δημοσιονομική επιδείνωση στην Ελλάδα το 2009 ήταν χειρότερη από ό,τι στις υπόλοιπες χώρες.

## Ελλείμματα Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) κατά τη Διάρκεια της Διεθνούς Χρηματοπιστωτικής Κρίσης 2006-2010

	2006	2007	2008	2009	2010
<b>ΗΠΑ</b>	-3.0%	-3.6%	-7.0%	-12.6%	-12.0%
<b>Ιαπωνία</b>	-3.0%	-2.8%	-4.1%	-9.8%	-9.1%
<b>ΕΕ</b>	-1.6%	-0.9%	-2.5%	-6.6%	-6.4%
<b>Ζώνη Ευρώ</b>	-1.5%	-0.7%	-2.2%	-6.2%	-6.2%
<b>Γερμανία</b>	-0.2%	0.2%	-0.2%	-3.2%	-4.2%
<b>Γαλλία</b>	-2.4%	-2.6%	-3.3%	-7.2%	-6.9%
<b>Ιταλία</b>	-3.5%	-1.5%	-2.6%	-5.2%	-4.2%
<b>Μ. Βρετανία</b>	-2.8%	-2.6%	-5.2%	-10.1%	-9.3%
<b>Ισπανία</b>	2.2%	1.9%	-4.4%	-11.0%	-9.4%
<b>Ελλάδα</b>	-5.9%	-6.7%	-10.2%	-15.1%	-11.2%
<b>Πορτογαλία</b>	-4.3%	-3.0%	-3.8%	-9.8%	-11.2%
<b>Ιρλανδία</b>	2.8%	0.3%	-7.0%	-13.8%	-32.0%

# Επιτόκια και Χρηματοπιστωτική Έκρηξη, 2000-2009

Εκτός από τις δυσμενείς δημοσιονομικές εξελίξεις, οι κυριότεροι δύο επιπλέον παράγοντες που συνέβαλαν στην αποσταθεροποίηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μετά την ένταξη στην ευρωζώνη ήταν η εξέλιξη των πραγματικών επιτοκίων και των πραγματικών μισθών.

Τα μέσα πραγματικά επιτόκια χορηγήσεων μειώθηκαν σχεδόν στο ένα τέταρτο σε σχέση με την προηγούμενη δεκαετία, από το 12,4% στη δεκαετία 1990-1999, στο 3,4% στη δεκαετία 2000-2009. Τα δε πραγματικά επιτόκια καταθέσεων έγιναν αρνητικά, καθώς μειώθηκαν από το 4,2% στη δεκαετία 1990-1999, στο -1,1% στη δεκαετία 2000-2009. Η σημαντική αύξηση των επενδύσεων και η σημαντική μείωση των αποταμιεύσεων ήταν το φυσικό επακόλουθο αυτής της εξέλιξης. Με τη σειρά τους, οι αυξημένες επενδύσεις και η αυξημένη κατανάλωση οδήγησαν τόσο σε αύξηση της συνολικής ζήτησης, του πραγματικού ΑΕΠ και της απασχολήσης, αλλά και σε διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο δεν είναι παρά η διαφορά των συνολικών επενδύσεων από τις αποταμιεύσεις.

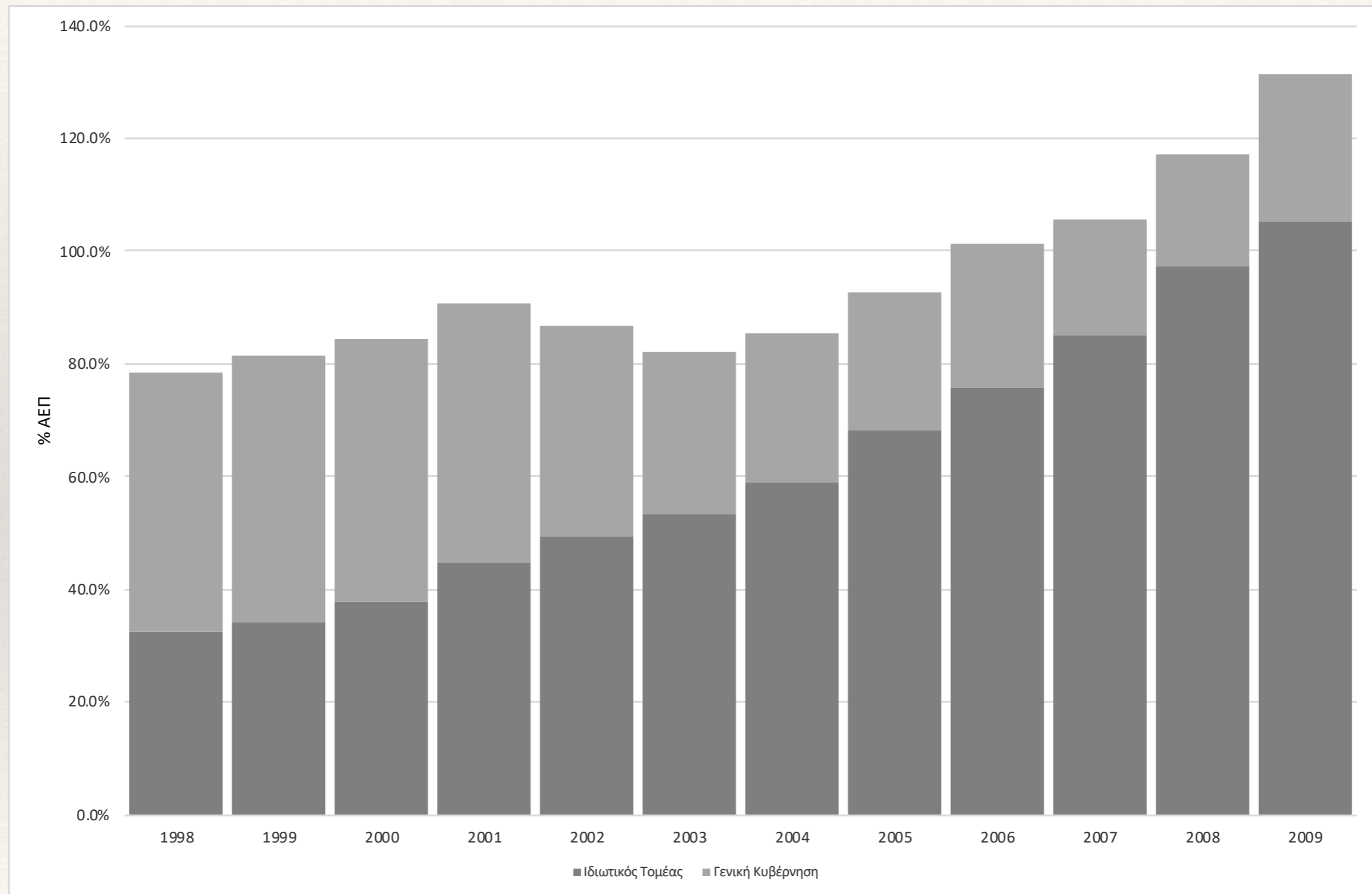
Με τη μείωση των πραγματικών επιτοκίων, τη μείωση των αποταμιεύσεων και την αύξηση των επενδύσεων, εκτοξεύθηκε και η τραπεζική χρηματοδότηση, κυρίως προς τον ιδιωτικό τομέα. Οι συνολικές πιστώσεις αυξήθηκαν από το 81,5% του ΑΕΠ το 1999 στο 131,3% του ΑΕΠ το 2009. Για δέκα περίπου χρόνια αυξάνονταν με ρυθμό 1,6 φορές μεγαλύτερο από το ΑΕΠ.

Οι συνολικές πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα αυξάνονταν με ρυθμό 3 φορές μεγαλύτερο από ότι το ονομαστικό ΑΕΠ. Ανέβηκαν από το 34,2% του ΑΕΠ το 1999, στο 105,1% του ΑΕΠ το 2009. Την ίδια περίοδο, οι πιστώσεις προς τη γενική κυβέρνηση, δηλαδή τα κρατικά ομόλογα που διακρατούσαν οι τράπεζες, και τα άλλα δάνεια προς φορείς της γενικής κυβέρνησης, μειώθηκαν από το 47,2% του ΑΕΠ το 1999, στο 26,2% του ΑΕΠ το 2009.

Είναι προφανές ότι τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χρησιμοποιούσαν τα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου για να αποκτούν ρευστότητα από το εξωτερικό, προκειμένου να επεκτείνουν τη χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα. Αυτό συνέτεινε στη μετατροπή του ελληνικού δημόσιου χρέους από εγχώριο σε διεθνές, καθιστώντας την Ελλάδα πολύ πιο ευάλωτη όταν ξέσπασε η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση.

Η εξέλιξη της χρηματοπιστωτικής έκρηξης παρουσιάζεται στο διάγραμμα που ακολουθεί.

# Σύνολο Πιστώσεων προς Ιδιωτικό Τομέα και Γενική Κυβέρνηση 1998-2009



---

# Πραγματικοί Μισθοί και Μείωση Διεθνούς Ανταγωνιστικότητας

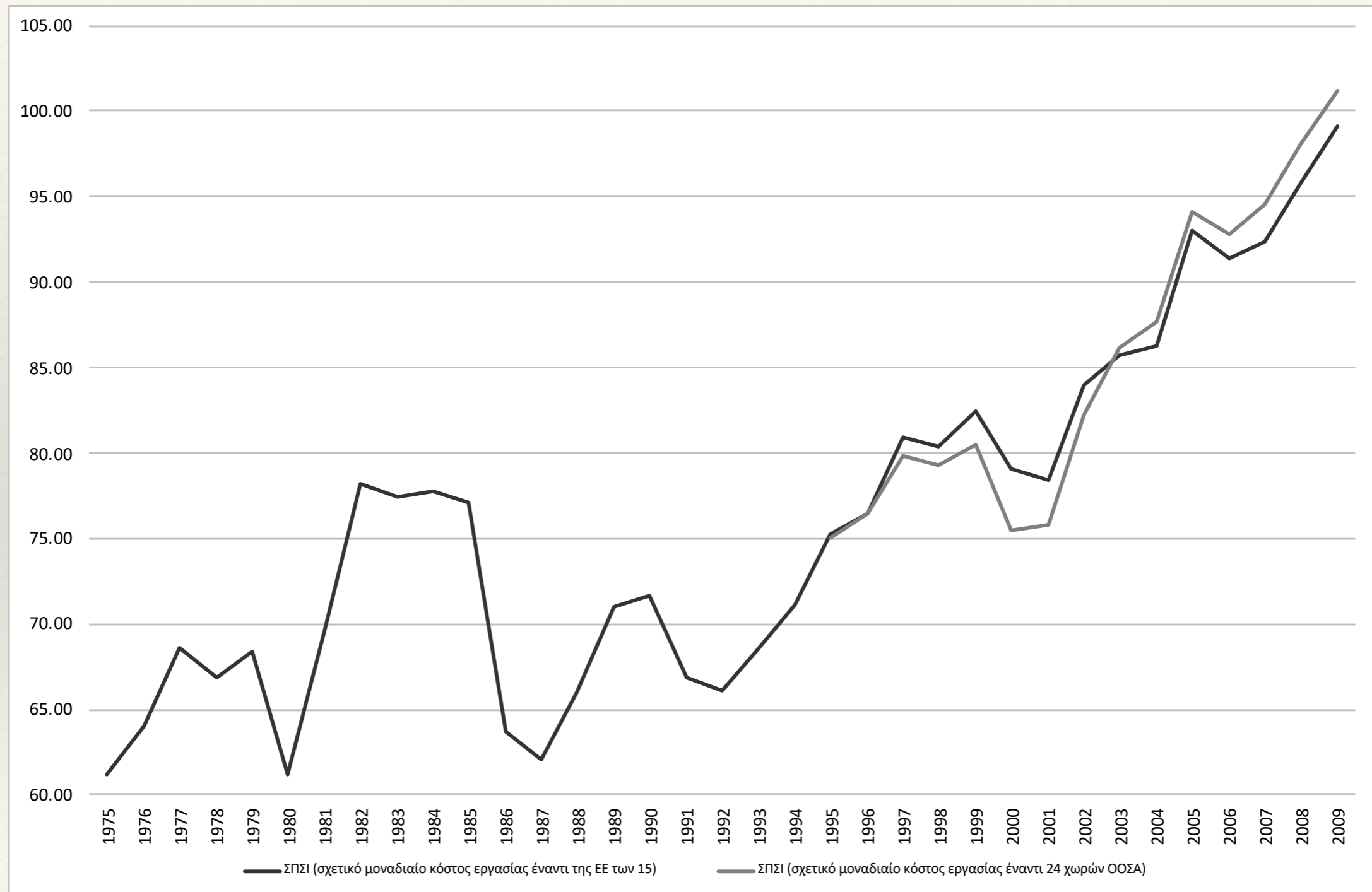
---

Οι δυσμενείς εξελίξεις στο εξωτερικό ισοζύγιο που προκλήθηκαν από την εξέλιξη των επιτοκίων και την έκρηξη του δανεισμού από το πιστωτικό σύστημα, ενισχύθηκαν από την εξέλιξη των πραγματικών μισθών και της διεθνούς ανταγωνιστικότητας.

Μεταξύ 2000 και 2005, η μέση ετήσια αύξηση των πραγματικών αποδοχών ανά εργαζόμενο ξεπέρασε το 4,0%. Στην ίδια περίοδο, η μέση ετήσια αύξηση της παραγωγικότητας ανά εργαζόμενο ήταν μόλις 2,6%. Κατά συνέπεια, όπως διαφαίνεται και από την εξέλιξη της σταθμισμένης πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας, υπήρξε στην περίοδο αυτή μία συσσωρευμένη απώλεια ανταγωνιστικότητας, ή υπερτίμηση της πραγματικής ισοτιμίας, κατά σχεδόν 18,0%, καθώς σε πολλές από τις υπόλοιπες χώρες της ευρωζώνης η αύξηση των πραγματικών αποδοχών ήταν μικρότερη από την αύξηση της παραγωγικότητας.

Μετά το 2005 η μέση ετήσια αύξηση των πραγματικών αποδοχών επιβραδύνθηκε στο 0,5%, και ο ρυθμός μείωσης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας επιβραδύνθηκε επίσης, καθώς η σταθμισμένη πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία σταθεροποιήθηκε, έως το 2009 και την επιδείνωση της διεθνούς ύφεσης.

# Η Εξέλιξη της Πραγματικής Σταθμισμένης Συναλλαγματικής Ισοτιμίας έναντι της ΕΕ των 15, 1975-2009



---

# Οι Περιορισμοί της Δημοσιονομικής Πολιτικής Μετά την Ένταξη στην Ευρωζώνη

---

Αυτή η διαδικασία, που οφειλόταν στην πτώση των επιτοκίων, την αύξηση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα και τη συνεχή μείωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας, δεν μπορούσε παρά μόνο εν μέρει να αντιμετωπιστεί με δημοσιονομικά μέτρα. Πριν την διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση, μια πιο περιοριστική δημοσιονομική πολιτική θα οδηγούσε την οικονομία σε ύφεση, που με τη σειρά της θα οδηγούσε σε περαιτέρω δημοσιονομική επιδείνωση. Μετά τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση, μια πιο περιοριστική δημοσιονομική πολιτική θα επέτεινε τις συνέπειες της διεθνούς ύφεσης, με αποτέλεσμα να υπάρξει δημοσιονομική επιδείνωση λόγω της λειτουργίας των αυτόματων σταθεροποιητών.

Το βασικό πρόβλημα που φαίνεται να οδήγησε στη δημοσιονομική επιδείνωση μετά το 2007 ήταν η λειτουργία των λεγόμενων αυτόματων σταθεροποιητών, που σε περιόδους ύφεσης συνεπάγονται αυτόματη μείωση των φορολογικών εσόδων και αύξηση των κοινωνικών δαπανών, και οδηγούν σε διεύρυνση του δημοσιονομικού ελλείμματος. Το αντίθετο γίνεται σε περιόδους ανάκαμψης.

Αν υπήρχε μια πιο περιοριστική δημοσιονομική πολιτική μετά το 2007, αυτή εν μέρει μόνο θα ήταν αποτελεσματική, καθώς με τη σειρά της θα συνέβαλε στην επιδείνωση της ύφεσης.

Σε τελική ανάλυση, μετά τη συμμετοχή της στη ζώνη του ευρώ, η ελληνική οικονομία αντιμετώπιζε ένα δυσάρεστο μακροοικονομικό δίλημμα μεταξύ εσωτερικής ύφεσης και ελλειμμάτων στο ισοζύγιο πληρωμών. Ο λόγος ήταν ότι το μόνο πλέον εργαλείο σταθεροποίησης της οικονομίας ήταν η δημοσιονομική πολιτική. Μεγαλύτερη δημοσιονομική προσαρμογή θα οδηγούσε σε μεγαλύτερη ύφεση, η οποία θα συνέβαλλε σε μικρότερα ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών λόγω της μείωσης των επενδύσεων και της κατανάλωσης. Μικρότερη δημοσιονομική προσαρμογή δεν προκαλούσε μεν ύφεση, αλλά είχε ως συνέπεια μεγαλύτερα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Μόνο αν η Ελλάδα είχε τη δυνατότητα να χρησιμοποιήσει και νομισματικά μέσα, όπως η υποτίμηση του νομίσματος, θα μπορούσε να αποφύγει αυτό το δυσάρεστο δίλημμα.

---

# Από την Ευφορία στην Κρίση

---

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση αποτέλεσε το έναυσμα για την επαναξιολόγηση της ικανότητας της Ελλάδας, αλλά και των άλλων χωρών της ευρωπαϊκής περιφέρειας, να συνεχίσουν να εξυπηρετούν το εξωτερικό τους χρέος.

Μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008, υπήρξε ριζική αρνητική μεταστροφή του κλίματος στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Η κρίση αυτή βρήκε την Ελλάδα στην απαρχή μιας περιόδου πολιτικής αστάθειας, και αντιμέτωπη με το δίλημμα να επιχειρήσει περαιτέρω δημοσιονομική προσαρμογή, η οποία θα επιδεινωνε την επερχόμενη ύφεση, ή να αναβάλλει την προσαρμογή για την περίοδο μετά το τέλος της διεθνούς ύφεσης.

Ο Κώστας Καραμανλής οδηγήθηκε σε εκλογές στο μέσον της δεύτερης θητείας του, τον Σεπτέμβριο του 2009, στο μέσο της βαθύτερης μεταπολεμικής διεθνούς ύφεσης καθώς η αξιωματική αντιπολίτευση, υπό τον Γιώργο Παπανδρέου είχε ξεκαθαρίσει σε όλους τους τόνους ότι θα χρησιμοποιούσε την επερχόμενη εκλογή του Προέδρου της Δημοκρατίας στις αρχές του 2010 για να ανατρέψει την κυβέρνηση.

Οι πρόωρες εκλογές προκάλεσαν ακόμη μεγαλύτερη επιδείνωση του ελληνικού δημοσιονομικού προβλήματος.

Παρά την επιδείνωση της κατάστασης της οικονομίας κατά το 2009, η νεοεκλεγείσα τον Οκτώβριο του 2009 κυβέρνηση του Γιώργου Παπανδρέου απέφυγε να δεσμευτεί σε ένα αξιόπιστο μετεκλογικό πρόγραμμα προσαρμογής. Επιπλέον με μία σειρά από πράξεις και δηλώσεις της μετά τις εκλογές τραυμάτισε τη διεθνή αξιοπιστία της χώρας, με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί στις αρχές του 2010 μια μεγάλη κρίση εμπιστοσύνης που τελικά οδήγησε την Ελλάδα εκτός των διεθνών χρηματαγορών.

Αφορμή υπήρξε ο χειρισμός της δημοσιονομικής επιδείνωσης του 2009, που η νέα κυβέρνηση απέδωσε όχι στην κρίση, αλλά σε εσκεμμένη υποεκτίμηση των στοιχείων από την απερχόμενη κυβέρνηση. Αυτό οδήγησε στο να θεωρηθεί η Ελλάδα ως υπαίτια και όχι ως ένα ακόμη θύμα της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Καθώς το ελληνικό δημόσιο χρέος είχε μετατραπεί σε εξωτερικό, και με δεδομένες τις ανάγκες αναχρηματοδότησής του, η διατήρηση της αξιοπιστίας της χώρας θα ήταν το πρώτο το οποίο θα έπρεπε να επιδιώξει μία ελληνική κυβέρνηση.

---

# Η Κρίση Εμπιστοσύνης και η ‘Ξαφνική Στάση’

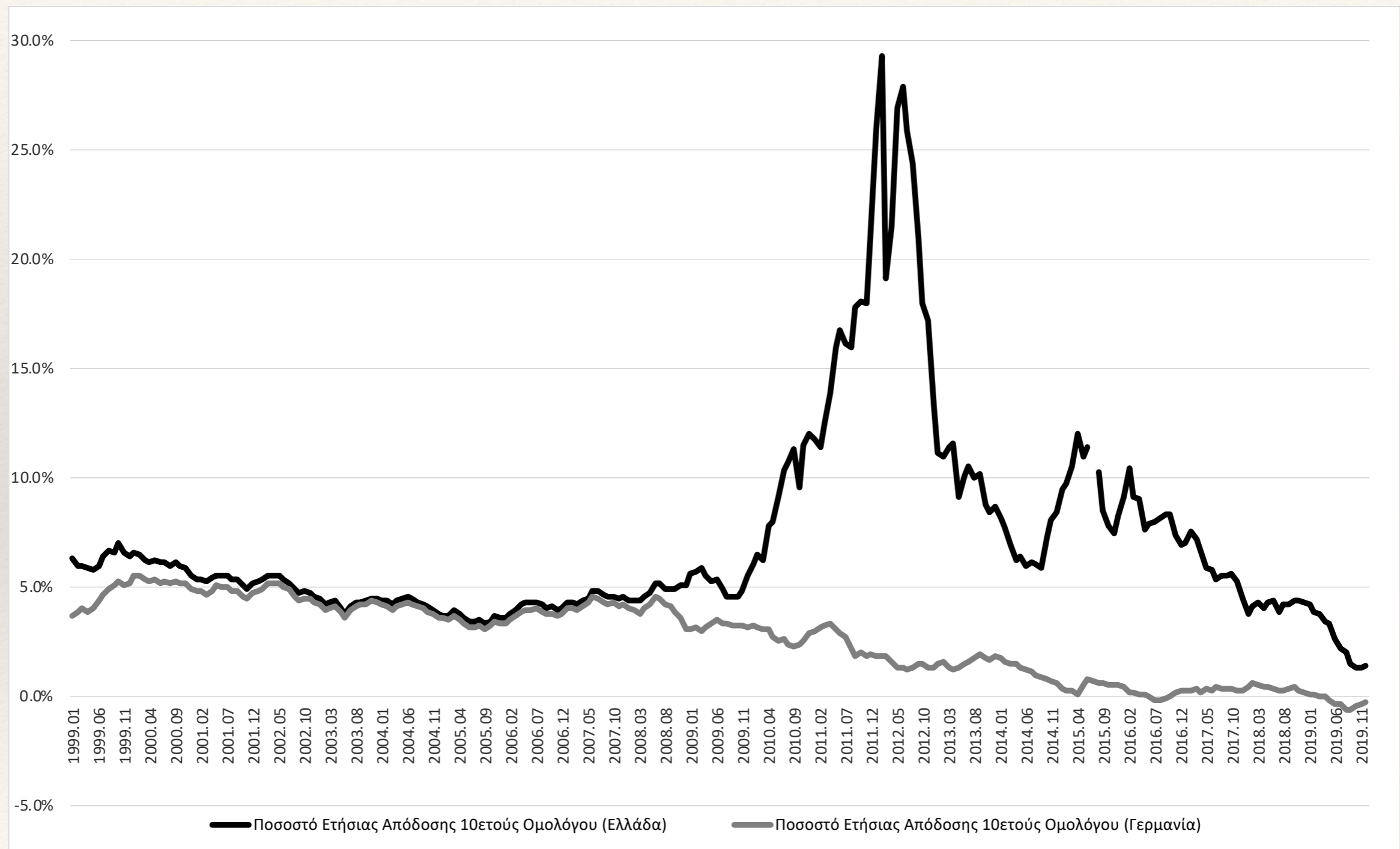
---

Με καταρρακωμένη τη διεθνή αξιοπιστία της χώρας, μετά τις κυβερνητικές καταγγελίες αλλά και την ολιγωρία της νέας κυβέρνησης, η Ελλάδα υπήρξε στις αρχές του 2010 το πρώτο θύμα μίας “αιφνίδιας στάσης” στη δυνατότητα αναχρηματοδότησης του διεθνούς της χρέους καθώς ουσιαστικά αποκλείστηκε από τις διεθνείς χρηματαγορές.

Το πρόβλημα δεν ήταν μόνο ότι η Ελλάδα είχε υψηλό δημοσιονομικό και εξωτερικό έλλειμμα το 2009. Είχε και υψηλό δημόσιο χρέος, το οποίο είχε μετατραπεί σε εξωτερικό κατά τη διάρκεια της προηγούμενης δεκαετίας. Το 2009, εν μέσω της διεθνούς και ελληνικής ύφεσης, το δημόσιο χρέος ανέβηκε στο 126,7% του ΑΕΠ. Με βάση μια μέση εκτιμώμενη διάρκεια 5 περίπου ετών για τα ομόλογα του ελληνικού δημοσίου, αυτό απαιτούσε μία ετήσια αναχρηματοδότηση της τάξης του 25% του ΑΕΠ για τα λήγοντα ομόλογα. Απαραίτητη προϋπόθεση για την επίτευξη αυτού του στόχου θα ήταν η εμπιστοσύνη ότι η Ελλάδα θα εξακολουθούσε να εξυπηρετεί απρόσκοπτα το δημόσιο (εξωτερικό) χρέος της. Αυτή την εμπιστοσύνη καταρράκωσε με τις πράξεις και τις παραλείψεις της η νέα κυβέρνηση έως τις αρχές του 2010.

Με δεδομένη τη θεσμική αδυναμία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) να λειτουργήσει ως ‘δανειστής ύστατης προσφυγής’, η κυβέρνηση, μετά την κρίση εμπιστοσύνης την οποία η ίδια προκάλεσε, υποχρεώθηκε να προσφύγει σε ένα πρόγραμμα διακρατικής βοήθειας από τις υπόλοιπες χώρες της ζώνης του ευρώ, με αντάλλαγμα ένα πρόγραμμα προσαρμογής σχεδιασμένο από την “τρόϊκα” του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ΕΕ) και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ).

# Εξέλιξη Ποσοστού Απόδοσης 10ετούς Ομολόγου Ελληνικού και Γερμανικού Δημοσίου, 1999-2019



# Από τις Αγορές στο Μηχανισμό Στήριξης

Από το Μάρτιο του 2010 οι εξελίξεις υπήρξαν ραγδαίες. Στις 3 Μαρτίου, η κυβέρνηση Παπανδρέου λαμβάνει συμπληρωματικά μέτρα για τη διασφάλιση των στόχων περιορισμού του δημοσιονομικού ελλείμματος του 2010.

«Υποστηρίζουμε πλήρως τις προσπάθειες της ελληνικής κυβέρνησης και επικροτούμε τα συμπληρωματικά μέτρα που αναγγέλθηκαν στις 3 Μαρτίου και τα οποία επαρκούν για τη διασφάλιση των δημοσιονομικών στόχων του 2010. Αναγνωρίζουμε ότι οι ελληνικές αρχές έλαβαν φιλόδοξα και αποφασιστικά μέτρα τα οποία αναμένεται να επιτρέψουν στην Ελλάδα να ανακτήσει την πλήρη εμπιστοσύνη των αγορών.»

Αυτό ανέφερε η δήλωση των αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων της Ευρωζώνης, στις 25 Μαρτίου 2010, επέτειο της εθνικής ανεξαρτησίας της Ελλάδος.

Δυστυχώς, τα μέτρα της 3ης Μαρτίου αποδείχθηκαν όχι μόνο καθυστερημένα αλλά και ανεπαρκή. Όχι μόνο δεν ανακτήθηκε η εμπιστοσύνη των αγορών, αλλά μέσα στον επόμενο μήνα η Ελλάδα είχε σχεδόν αποκοπεί από τις αγορές.

Η ανακοίνωση της 25ης Μαρτίου είχε βεβαίως προβλέψει και για αυτό το ενδεχόμενο, καθώς η Ευρωπαϊκή Ένωση προετοίμαζε παρασκηνιακά ήδη το μηχανισμό στήριξης της Ελλάδας και της ζώνης του ευρώ γενικότερα.

“Τα κράτη μέλη της ευρωζώνης είναι έτοιμα να συνεισφέρουν σε συντονισμένο διμερή ‘δανεισμό’, στο πλαίσιο δέσμης η οποία θα περιλαμβάνει ουσιαστική χρηματοδότηση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου και πλειοψηφική ‘ευρωπαϊκή’ χρηματοδότηση.”

Γίνεται στη δήλωση αυτή μια πρώτη αναφορά στο μηχανισμό στήριξης της Ελλάδας, σε περίπτωση που αποκοπεί από τις χρηματαγορές. Μια αναφορά που ενισχύεται στις 11 Απριλίου 2010, από το Συμβούλιο Υπουργών της Ευρωζώνης, που αναφέρεται σε συμφωνία για τους όρους χρηματοδοτικής στήριξης που θα δοθεί στην Ελλάδα. Ουσιαστικά, η Ελλάδα είχε πλέον πλήρως αποκοπεί από τις διεθνείς χρηματαγορές. Το μόνο που απέμενε ήταν η οριστικοποίηση των λεπτομερειών του μηχανισμού στήριξης.

---

# Τα Μνημόνια και τα Προγράμματα Προσαρμογής

---

Στις 3 Μαΐου 2010, ανακοινώνεται το Μνημόνιο Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής (Μνημόνιο), μεταξύ της Ελληνικής Κυβέρνησης από τη μία, και της λεγόμενης 'τρώικας' (Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου) από την άλλη.

Το Μνημόνιο, το οποίο προετοιμαζόταν από εμπειρογνώμονες της ΕΕ και του ΔΝΤ επί εβδομάδες, αποτέλεσε τη βάση για την ενεργοποίηση του μηχανισμού χρηματοδοτικής στήριξης της Ελλάδας. Το Μνημόνιο υποκατέστησε τόσο τον προϋπολογισμό, όσο και το ως τότε ισχύον τριετές πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

Το Μνημόνιο ανέφερε συγκεκριμένα δημοσιονομικά, χρηματοπιστωτικά και διαρθρωτικά μέτρα, για την αποκατάσταση της δημοσιονομικής ισορροπίας και της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας. Θα αξιολογήσουμε την πολιτική που διέπνεε το Μνημόνιο στη συνέχεια. Αυτό που αξίζει να σημειωθεί είναι ότι με το Μνημόνιο μπαίνει σε νέα βάση η διεθνής εποπτεία της ελληνικής οικονομίας. Δεν περιορίζεται στην εποπτεία από τις υπηρεσίες της ΕΕ, αλλά για πρώτη φορά αποκτά καθοριστικό ρόλο και το ΔΝΤ.

Ένα μήνα μετά, ανακοινώνεται και η δημιουργία του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού για τη Χρηματοοικονομική Σταθερότητα (στον οποίο δεν μετείχε η Ελλάδα), για την αντιμετώπιση παρομοίων προβλημάτων από τις άλλες χώρες της ευρωζώνης.

Η πολιτική που περιελάμβανε το Μνημόνιο αποτελούσε μια ριζικά διαφορετική προσέγγιση σε σχέση με κάθε άλλη προηγούμενη προσπάθεια μακροοικονομικής προσαρμογής, πριν ή μετά την ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ.

Τόσο η πολιτική της περιόδου 1990-94, όσο και η πολιτική των περιόδων 1996-1999 και 2005-2006 ήταν πολιτικές ήπιας προσαρμογής. Βασίστηκαν σε μία σταδιακή μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, οδήγησαν στη σταθεροποίηση του δημοσίου χρέους σε σχέση με το ΑΕΠ, αλλά προώθησαν και μέτρα και μεταρρυθμίσεις που ενίσχυαν τη διαδικασία της οικονομικής μέγεθυνσης. Με τον τρόπο αυτό, η δημοσιονομική προσαρμογή συμβάδιζε με την ανάπτυξη, η οποία με τη σειρά της διευκόλυνε τη δημοσιονομική προσαρμογή. Σε αντίθεση, η πολιτική του Μνημονίου ήταν εμπροσθοβαρής αναφορικά με τη δημοσιονομική προσαρμογή, αλλά αγνοούσε την εξέλιξη της πραγματικής οικονομίας. Η δημοσιονομική προσαρμογή προβλεπόταν να γίνει σε ένα περιβάλλον οικονομικής ύφεσης, η οποία θα γινόταν ακόμη βαθύτερη λόγω της ίδιας της προσαρμογής, κάτι που θα την καθιστούσε ακόμη πιο δυσχερή και κοινωνικά και οικονομικά επώδυνη.

---

# Τα Μνημόνια και οι Πολιτικές Εξελίξεις

---

Το οκταετές πρόγραμμα προσαρμογής, όπως αποτυπώθηκε σε τρία διαδοχικά 'μνημόνια' με τους πιστωτές της χώρας, οδήγησε στη βαθύτερη και μεγαλύτερη σε διάρκεια ύφεση της ελληνικής οικονομίας σε ειρηνική περίοδο.

Μέσα σε οκτώ χρόνια, υπήρξαν τέσσερις διαδοχικές κυβερνήσεις, του Γιώργου Παπανδρέου (ΠΑ.ΣΟ.Κ), του πρώην κεντρικού τραπεζίτη Λουκά Παπαδήμου (συγκυβέρνηση ΠΑ.ΣΟ.Κ, Νέας Δημοκρατίας και Λ.Α.Ο.Σ), του Αντώνη Σαμαρά (συγκυβέρνηση Νέας Δημοκρατίας, ΠΑ.ΣΟ.Κ και, για ένα διάστημα, ΔΗΜ.ΑΡ) και του Αλέξη Τσίπρα (συγκυβέρνηση ΣΥ.ΡΙ.ΖΑ και ΑΝ.ΕΛ).

Κύριο έργο των κυβερνήσεων αυτών ήταν η εφαρμογή των επιταγών των εκπροσώπων των επίσημων δανειστών της Ελλάδος, οι οποίοι συγκροτούσαν την "τροϊκά", η οποία και ανέλαβε την ευθύνη του σχεδιασμού και μεγάλου μέρους της εφαρμογής της οικονομικής πολιτικής της χώρας.

Μετά το 2012, τα εκλογικά ποσοστά του ΠΑ.ΣΟ.Κ κατέρρευσαν. Το κραταιό κόμμα που κυριάρχησε πολιτικά για σχεδόν τριάντα χρόνια, στις επαναληπτικές εκλογές του Ιουνίου του 2012 έλαβε μόλις το 12,3% των ψήφων, έναντι του 43,9% που είχε λάβει τον Οκτώβριο του 2009. Δεύτερο κόμμα στις εκλογές του 2012 αναδείχθηκε ο ΣΥ.ΡΙ.ΖΑ του Αλέξη Τσίπρα, προς τον οποίο μετακινήθηκε μεγάλο μέρος των κοινωνικών στρωμάτων τα οποία τα προηγούμενα χρόνια στήριζαν το ΠΑ.ΣΟ.Κ.

Η άνοδος του ΣΥ.ΡΙ.ΖΑ, προϊόν των πολιτικών λιτότητας που συνεπάγονταν τα προγράμματα προσαρμογής, συνεχίσθηκε, και μετά τις εκλογές του Ιανουαρίου του 2015, ο Αλέξης Τσίπρας αναδείχθηκε πρωθυπουργός. Η κυβέρνηση Τσίπρα αρχικά επιχείρησε να επαναδιαπραγματευτεί το πρόγραμμα προσαρμογής. Μετά μία αυτοκαταστροφική και αδιέξοδη εξάμηνη διαπραγμάτευση, και μετά ένα δημοψήφισμα το οποίο επιβεβαίωσε την αντίθεση της συντριπτικής πλειοψηφίας του ελληνικού λαού στα προγράμματα προσαρμογής, η κυβέρνηση υπέκυψε στις απαιτήσεις των δανειστών, και υιοθέτησε το τρίτο κατά σειράν πρόγραμμα προσαρμογής.

---

# Το Πρώτο Μνημόνιο

---

Το κείμενο του πρώτου μνημονίου ανέφερε ότι,

“Η βραχυπρόθεσμη προοπτική για πραγματική μεγέθυνση είναι δυσμενής. ... Το οικονομικό πρόγραμμα λαμβάνει ως βάση αρνητική αύξηση 4% το 2010 και 2 ½ % το 2011.” (σελ. 15)

Αξίζει να σημειωθεί ότι η μείωση του ΑΕΠ που προέκυψε από την εφαρμογή του προγράμματος υπήρξε πολύ μεγαλύτερη: -5,1% το 2010 και -9,1% το 2011. Οι προβλέψεις του μνημονίου αποδείχθηκαν υπερβολικά αισιόδοξες.

Λίγο παρακάτω δε αναγνωρίζεται ότι ο αρνητικός ρυθμός ανάπτυξης θα επιβαρύνει τη δημοσιονομική προσαρμογή, αλλά βεβαίως υποτιμάται το πρόβλημα που προέκυψε.

“Το μέγεθος των απαιτούμενων μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης στη διάρκεια της περιόδου 2010-2013 υπερβαίνει κατά πολύ την απαιτούμενη μείωση του δημοσίου ελλείμματος. ... Χωρίς αλλαγή πολιτικής, το δημόσιο έλλειμμα θα αυξανόταν, αντικατοπτρίζοντας μεταξύ άλλων την αρνητική αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, την αύξηση των δαπανών για τόκους και για επιδόματα ανεργίας και υψηλότερα ποσά για τους μισθούς του Δημοσίου και τις συντάξεις. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο τα μέτρα δημοσιονομικής εξυγίανσης από το 2010 έως το 2014 – 18% του ΑΕΠ, συμπεριλαμβανομένων των μέτρων που είχαν εξαγγελθεί πριν από το Μάιο του 2010 – υπερβαίνουν κατά πολύ τη μείωση του ελλείμματος κατά 11 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ την ίδια περίοδο.”

Ουσιαστικά, στην πενταετία 2010-2014 το πρόγραμμα προέβλεπε περικοπές ύψους 18% του ΑΕΠ, ώστε να υπάρξει μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος κατά 11% του ΑΕΠ. Ούτε και αυτός ο στόχος επετεύχθη βεβαίως. Παρά τις τεράστιες φορολογικές επιβαρύνσεις και τις δρακόντειες περικοπές μισθών και συντάξεων, το δημοσιονομικό ισοζύγιο μειώθηκε κατά λιγότερο από 8% του ΑΕΠ έως το 2014.

---

# Οι Αδυναμίες του Πρώτου Μνημονίου

---

Είναι προφανές, και από τις μετέπειτα εξελίξεις, ότι οι συντάκτες του προγράμματος αυτού υποεκτίμησαν μία σειρά από παράγοντες.

Ο πρώτος ήταν το μέγεθος και η διάρκεια των αρνητικών επιπτώσεων της δημοσιονομικής προσαρμογής στο ρυθμό μεγέθυνσης του ΑΕΠ και στο ποσοστό ανεργίας, που με τη σειρά τους επηρέασαν και την αποτελεσματικότητα της ίδιας της προσαρμογής.

Ο δεύτερος παράγων που δεν ελήφθη καθόλου υπόψη ήταν ο κίνδυνος εκροής καταθέσεων που θα αποσταθεροποιούσε το τραπεζικό σύστημα και θα οδηγούσε σε χρηματοπιστωτική ασφυξία. Ο κίνδυνος αυτός θα μπορούσε να αντιμετωπισθεί μόνο με την άμεση υιοθέτηση περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, ήδη από το ξέσπασμα της ελληνικής κρίσης στις αρχές του 2010. Κάτι τέτοιο όμως ούτε που συζητήθηκε, ενώ ήταν βέβαιο ότι θα υπήρχε σημαντική εκροή καταθέσεων και κεφαλαίων. Τελικά περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων επιβλήθηκαν μόλις το 2015, κατά τη διάρκεια του τρίτου κύματος φυγής καταθέσεων, μετά από εκείνα του 2010 και του 2012, και αφού είχε πλήρως αποσταθεροποιηθεί το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

Ο τρίτος παράγων ήταν οι επιπτώσεις των μεγάλων περικοπών των ονομαστικών (και πραγματικών) μισθών και συντάξεων στη συνολική ζήτηση. Οι ονομαστικοί μισθοί μειώθηκαν εν είδει εσωτερικής υποτίμησης, προκειμένου να βελτιωθεί η διεθνής ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Ωστόσο, σε πρώτη φάση οι περικοπές αυτές επιδείνωσαν την ύφεση, καθώς συνετέλεσαν σε περαιτέρω μείωση της συνολικής ζήτησης. Οι περικοπές στις συντάξεις ήταν στα πλαίσια της αντιμετώπισης του προβλήματος του ασφαλιστικού. Οδήγησαν και αυτές σε περαιτέρω μείωση της συνολικής ζήτησης, εμβάθυνση της ύφεσης και άνοδο της ανεργίας.

Το πρώτο μνημόνιο ήταν μόνο η αρχή. Ακολούθησαν δύο ακόμη μνημόνια, ένα το 2012 και ένα τρίτο το 2015.

---

# Η Πορεία προς το Δεύτερο Μνημόνιο

---

Μετά τις μεγάλες αποκλίσεις που σημειώθηκαν στην εφαρμογή του πρώτου μνημονίου, στις 23 Οκτωβρίου 2011, συγκλήθηκε έκτακτη σύνοδος κορυφής της Ευρωπαϊκής Ένωσης με στόχο την κατάρτιση ενός οριστικού σχεδίου αντιμετώπισης της κρίσης χρέους στην Ευρωζώνη. Η σύνοδος κατέληξε σε συμφωνία που ανακοινώθηκε τα ξημερώματα της 27ης Οκτωβρίου και προέβλεπε απομείωση (‘κούρεμα’) κατά 50% του ελληνικού χρέους και πρόσθετο πακέτο βοήθειας προς την Ελλάδα ύψους 130 δις €.

Τη Δευτέρα 31 Οκτωβρίου ο Γ. Παπανδρέου, υπό το βάρος των αντιδράσεων κατά της οικονομικής πολιτικής, ανακοίνωσε την απόφαση του για διεξαγωγή δημοψηφίσματος αναφορικά με την πολιτική του μνημονίου. Η απόφαση αυτή προκάλεσε έντονες αντιδράσεις από τα κόμματα της αντιπολίτευσης, στο εσωτερικό του κυβερνώντος κόμματος αλλά και στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ο Παπανδρέου εκλήθη εκτάκτως στη Σύνοδο Κορυφής των G-20 στις Κάννες, όπου του επισημάνθηκε ότι τυχόν δημοψήφισμα θα έπρεπε να αφορά την έξοδο της Ελλάδας από την ευρωζώνη. Παράλληλα, ξεκίνησαν τόσο στην ΕΕ αλλά και στο εσωτερικό της Ελλάδας διεργασίες αντικατάστασής του στην πρωθυπουργία. Οι διεργασίες ολοκληρώθηκαν την Πέμπτη 10 Νοεμβρίου οπότε επιλέχτηκε ο Λουκάς Παπαδήμος ως νέος πρωθυπουργός, επικεφαλής μιας κυβέρνησης συνασπισμού ΠΑ.ΣΟ.Κ, Ν.Δ και ΛΑΟΣ.

Η νέα κυβέρνηση ανέλαβε την υλοποίηση της νέας πολιτικής για την Ελλάδα. Με βάση την συμφωνία οι ιδιώτες θα αποδέχονταν σε ‘εθελοντική’ βάση, μείωση της αξίας των ελληνικών ομολόγων που διέθεταν κατά 50%. Η συμφωνία θα συνοδευόταν από πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής με διάρκεια μέχρι το 2021 και δημιουργία μηχανισμού μόνιμης εποπτείας της Ελλάδας για την συνεχή παρακολούθηση της εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων. Παράλληλα αποφασίστηκε η ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών με ποσό ύψους 30 δις € και αύξηση κατά περίπου ένα τρις € των κεφαλαίων του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

Τα μέτρα αυτά έγιναν πιο συγκεκριμένα στο δεύτερο μνημόνιο που υπογράφηκε από τη νέα κυβέρνηση Παπαδήμου, στις αρχές του 2012. Το μνημόνιο αυτό περιελάμβανε ακόμη μεγαλύτερη, σε σχέση με την αρχική συμφωνία, απομείωση (‘κούρεμα’) του ελληνικού δημοσίου χρέους, μέσω της λεγόμενης πρωτοβουλίας του ιδιωτικού τομέα (Private Sector Initiative ή PSI), αλλά, κατά τα άλλα, τόσο αυτό όσο και το επόμενο μνημόνιο του 2015, ήταν στην ίδια λογική με το αρχικό μνημόνιο του 2010.

---

# Εκλογές και Συγκυβέρνηση Ν.Δ.-ΠΑ.ΣΟ.Κ

---

Στις 11 Απριλίου 2012 ο πρωθυπουργός Λουκάς Παπαδήμος ανακοίνωσε ως ημερομηνία νέων εκλογών την 6η Μαΐου. Το αποτέλεσμα των εκλογών της 6ης Μαΐου οδήγησε σε μεγάλη συρρίκνωση των ποσοστών των κομμάτων της συγκυβέρνησης, ενώ εντυπωσιακή υπήρξε η αύξηση των ποσοστών των κομμάτων που εξέφραζαν την εναντίωση τους στην κυβερνητική πολιτική. Καθώς δεν προέκυψε τελικά κυβέρνηση στις 16 Μαΐου ορίστηκε υπηρεσιακή κυβέρνηση και προκηρύχθηκαν νέες εκλογές για τις 17 Ιουνίου. Οι εκλογές της 17ης Ιουνίου ανέδειξαν την Νέα Δημοκρατία πρώτο κόμμα, χωρίς όμως αυτοδυναμία. Με την συνεργασία του ΠΑ.ΣΟ.Κ και της ΔΗΜ.ΑΡ, επιτεύχθηκε σχηματισμός κυβέρνησης συνεργασίας με πρωθυπουργό τον Αντώνη Σαμαρά.

Η νέα κυβέρνηση, σε συνενόηση με την τριόικα, ξεκίνησε την εφαρμογή ενός νέου Μεσοπρόθεσμου Πλαισίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2013-2016, προκειμένου να υλοποιήσει το Δεύτερο Μνημόνιο.

Η ύφεση συνεχίστηκε ως και το 2013, ενώ το 2014 σημειώθηκε μία μικρή ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας.

Στα τέλη του 2014, και μετά την αδυναμία της Βουλής να συγκεντρώσει την απαιτούμενη αυξημένη πλειοψηφία για την εκλογή νέου Προέδρου της Δημοκρατίας, προκηρύχθηκαν νέες βουλευτικές εκλογές για τις αρχές του 2015.

# Η Πορεία προς το Τρίτο Μνημόνιο

Στις βουλευτικές εκλογές του Ιανουαρίου του 2015 ο ΣΥΡΙΖΑ κέρδισε με 36,34% και 149 έδρες υποσχόμενος να τερματίσει την λιτότητα, την ανεργία και τα μνημόνια και σχημάτισε κυβέρνηση συνεργασίας με τους Ανεξάρτητους Έλληνες.

Η νέα κυβέρνηση ξεκίνησε μια σειρά διαπραγματεύσεων με τους δανειστές, οι οποίες κατέληγαν σχεδόν πάντα σε αδιέξοδο, με αποκορύφωμα το τελεσίγραφο των αξιωματούχων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στις 25 Ιουνίου του 2015. Την επόμενη μέρα, ο πρωθυπουργός ανακοίνωσε στο υπουργικό συμβούλιο την πρόθεσή του για διεξαγωγή δημοψηφίσματος στις 5 Ιουλίου με το ερώτημα αν πρέπει να γίνει αποδεκτό το σχέδιο συμφωνίας, το οποίο κατέθεσαν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Μετά την εξαγγελία του δημοψηφίσματος, ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ζαν-Κλοντ Γιουνκέρ, η καγκελάριος της Γερμανίας Άνγκελα Μέρκελ και ο πρόεδρος της Γαλλίας Φρανσουά Ολάντ, σε κοινή τους δήλωση ξεκαθάρισαν ότι το δημοψήφισμα θα αφορά την παραμονή ή όχι της Ελλάδας στην Ευρωζώνη. Το δημοψήφισμα είχε σαν αποτέλεσμα την καταψήφιση της συμφωνίας-μνημονίου με ποσοστό 61,31%. Η κυβέρνηση, παρά το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος, συνέχισε τις συζητήσεις για ένα νέο μνημόνιο, που κατέληξαν τελικά σε συμφωνία στις 13 Ιουλίου.

Η σύναψη της τρίτης δανειακής σύμβασης προκάλεσε αρκετές αντιδράσεις στο εσωτερικό του ΣΥΡΙΖΑ. Ο πρωθυπουργός αντικατέστησε τους υπουργούς που είχαν αρνηθεί να συμφωνήσουν στο μνημόνιο και προχώρησε σε κυβερνητικό ανασχηματισμό στις 17 Ιουλίου 2015. Το τρίτο μνημόνιο ψηφίστηκε στις 14 Αυγούστου από 222 βουλευτές, αλλά με πολλές απώλειες για τον κυβερνητικό σχηματισμό. Αυτές οι απώλειες οδήγησαν τον Αλέξη Τσίπρα να αναγγείλει στις 20 Αυγούστου την παραίτηση της κυβέρνησης. Στις 21 Αυγούστου, πολλοί βουλευτές που είχαν αποχωρήσει από τον ΣΥΡΙΖΑ, συγκρότησαν νέα κοινοβουλευτική ομάδα με την ονομασία Λαϊκή Ενότητα. Μετά και τη διαδικασία των διερευνητικών εντολών που δεν οδήγησαν στον σχηματισμό νέας κυβέρνησης, η πρόεδρος του Αρείου Πάγου Βασιλική Θάνου έλαβε από τον Πρόεδρο της Δημοκρατίας εντολή σχηματισμού κυβέρνησης με θητεία μέχρι τη διεξαγωγή πρόωρων εκλογών, στις 20 Σεπτεμβρίου του 2015.

Στις πρόωρες εκλογές ο ΣΥΡΙΖΑ έλαβε 35,46% και σχημάτισε εκ νέου κυβέρνηση συνεργασίας με το κόμμα Ανεξάρτητοι Έλληνες. Ο Αλέξης Τσίπρας ορκίστηκε πρωθυπουργός στις 21 Σεπτεμβρίου 2015, ενώ η νέα κυβέρνηση στις 23 Σεπτεμβρίου 2015.

---

# Η Μεγάλη Οικονομική Καθίζηση και η Εκτόξευση του Ποσοστού Ανεργίας

---

Ενώ οι ΗΠΑ και οι περισσότερες ευρωπαϊκές οικονομίες εξήλθαν από τη μεγάλη ύφεση της διετίας 2008-2009 το 2010, η κρίση εμπιστοσύνης και η εφαρμογή των προγραμμάτων προσαρμογής στην Ελλάδα είχαν ως αποτέλεσμα τόσο την επιδείνωση όσο και την επιμήκυνση της οικονομικής ύφεσης. Η εξέλιξη του ποσοστού μεγέθυνσης σε σχέση με το ποσοστό μεγέθυνσης στην Ευρωζώνη (EZ) παρουσιάζεται στο γράφημα που ακολουθεί.

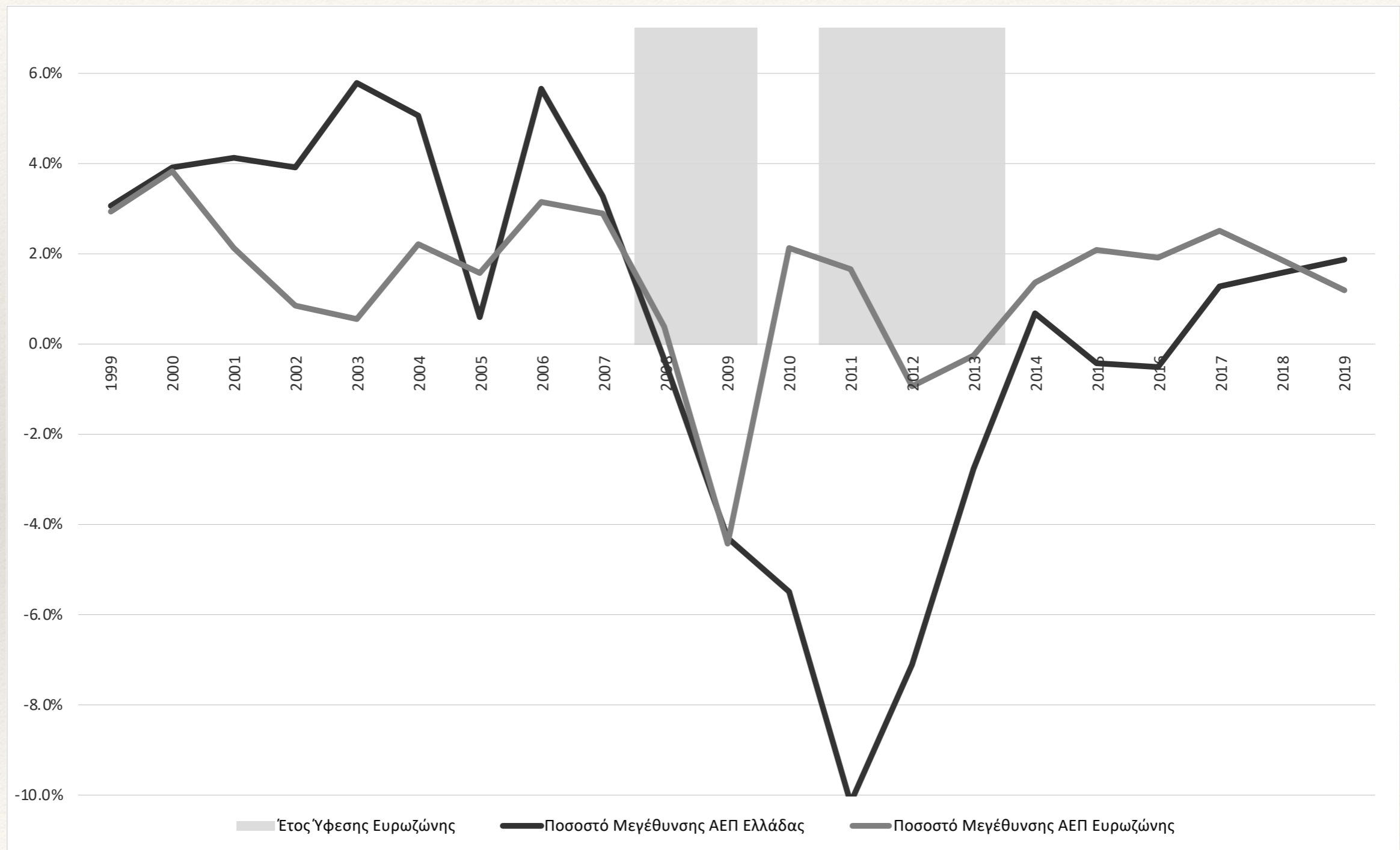
Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μείωσης του ΑΕΠ από το 2010 έως το 2014, οπότε σημειώθηκε μία μικρή προσωρινή ανάκαμψη, ήταν 6,3%. Το 2015 η οικονομία επανήλθε σε αρνητικούς ρυθμούς μεγέθυνσης, αλλά πολύ μικρότερους από ό,τι στην περίοδο 2010-2013. Το 2017 το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,5%, και το 2018 και 2019 κατά 1,9%.

Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ για τη δεκαετία 2010-2019 διαμορφώνεται στο -2,1%, κάτι που σημαίνει συνολική μείωση του πραγματικού ΑΕΠ κατά περίπου 20% σε μία δεκαετία. Πρόκειται για τη βαθύτερη και μακρύτερη ύφεση που γνώρισε η ελληνική οικονομία σε ειρηνική περίοδο. Μια πραγματικά μεγάλη οικονομική καθίζηση (Great Depression).

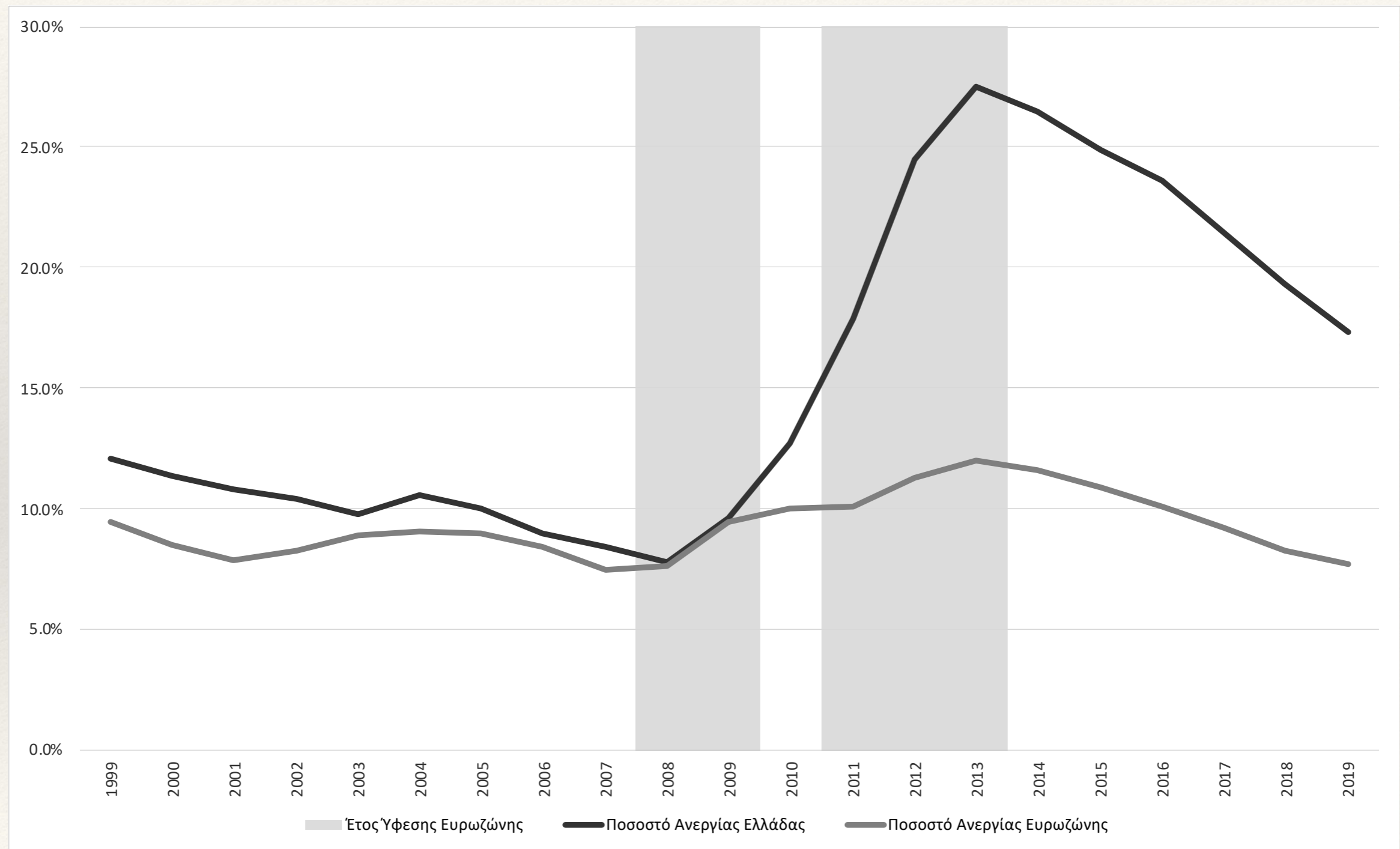
Οι αρνητικές αυτές εξελίξεις αποτυπώθηκαν ακόμη πιο δραματικά στο ποσοστό ανεργίας. Η εξέλιξη του ποσοστού ανεργίας παρουσιάζεται στο μεθεπόμενο γράφημα.

Το μέσο ετήσιο ποσοστό ανεργίας εκτινάχθηκε από το 7,6% του εργατικού δυναμικού το 2008 στο 27,5% το 2013. Έκτοτε ακολούθησε φθίνουσα πορεία, βοήθουσης και της μετανάστευσης, αλλά το μέσο ποσοστό ανεργίας στη δεκαετία 2010-2019 διαμορφώθηκε στο 21,6% του εργατικού δυναμικού, έναντι 9,7% στη δεκαετία του 2000. Το μέγιστο ποσοστό ανεργίας στην ευρωζώνη των 12 διαμορφώθηκε στο 12%, το 2013, και έκτοτε έπεσε κάτω από το 10%.

# Ποσοστό Μεγέθυνσης του Πραγματικού ΑΕΠ, 1999-2019 (% ετήσιας μεταβολής του ΑΕΠ σε τιμές 2015)



# Η Εξέλιξη του Ποσοστού Ανεργίας, 1999-2019 (% εργατικού δυναμικού)



---

# Ο Πληθωρισμός και το Εξωτερικό Ισοζύγιο

---

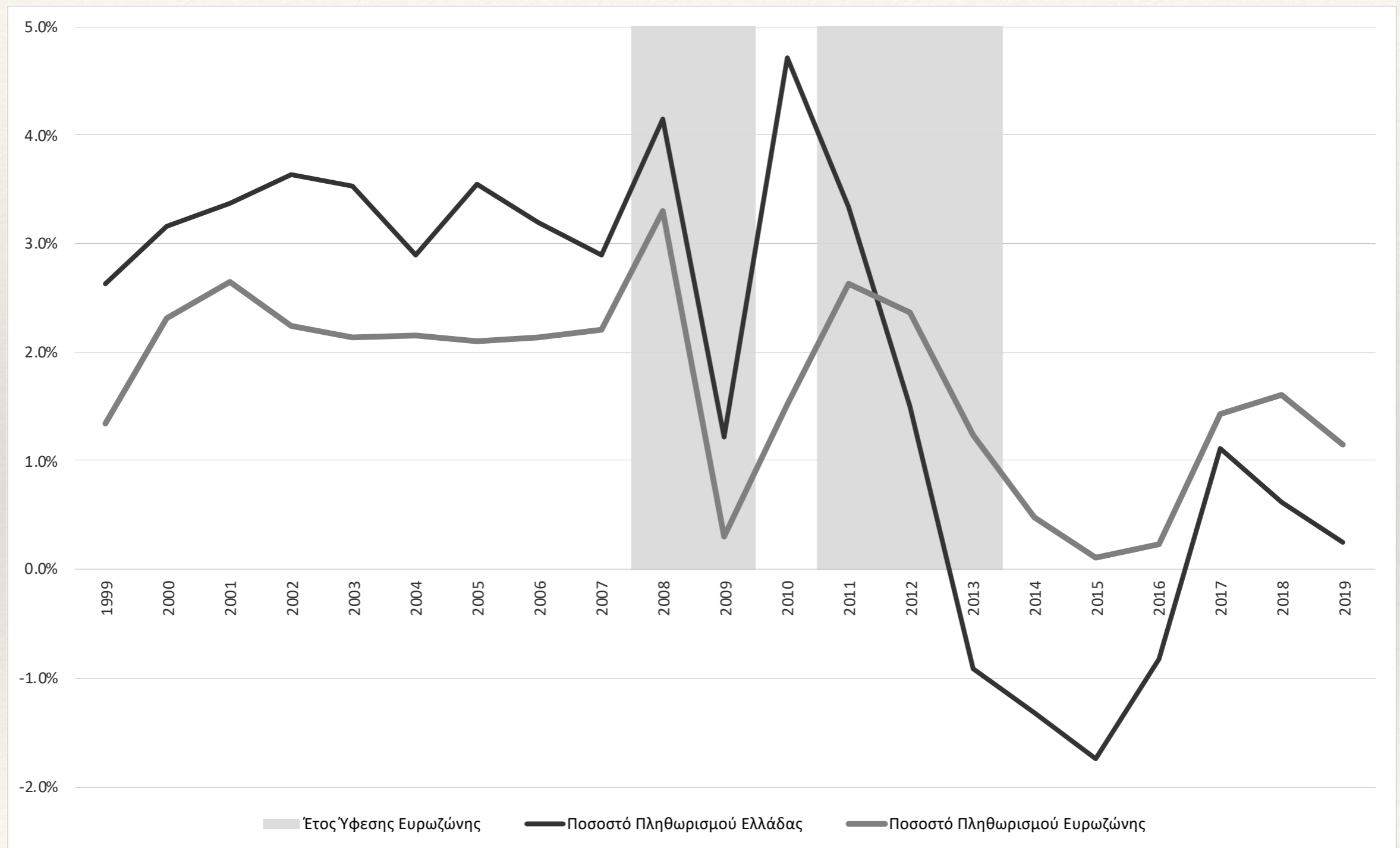
Όπως είναι λογικό, λόγω της ύφεσης, αλλά και λόγω των περικοπών των ονομαστικών μισθών, ο πληθωρισμός μειώθηκε ακόμη περισσότερο. Η εξέλιξή του παρουσιάζεται στο γράφημα που ακολουθεί.

Για μία ολόκληρη τετραετία μετά το 2013 υπήρξε μάλιστα αποπληθωρισμός (deflation), καθώς ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός υπήρξε αρνητικός. Σε κάθε περίπτωση ο μέσος ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού στη δεκαετία του 2010 διαμορφώθηκε μόλις στο 0,7%, σε σχέση με 3,2% στη δεκαετία του 2000. Λόγω του μεγέθους και της διάρκειας της ύφεσης ο μέσος πληθωρισμός στην Ελλάδα διαμορφώθηκε για πρώτη φορά και κάτω από το μέσο όρο των χωρών της ζώνης του ευρώ, που ήταν 1,2%.

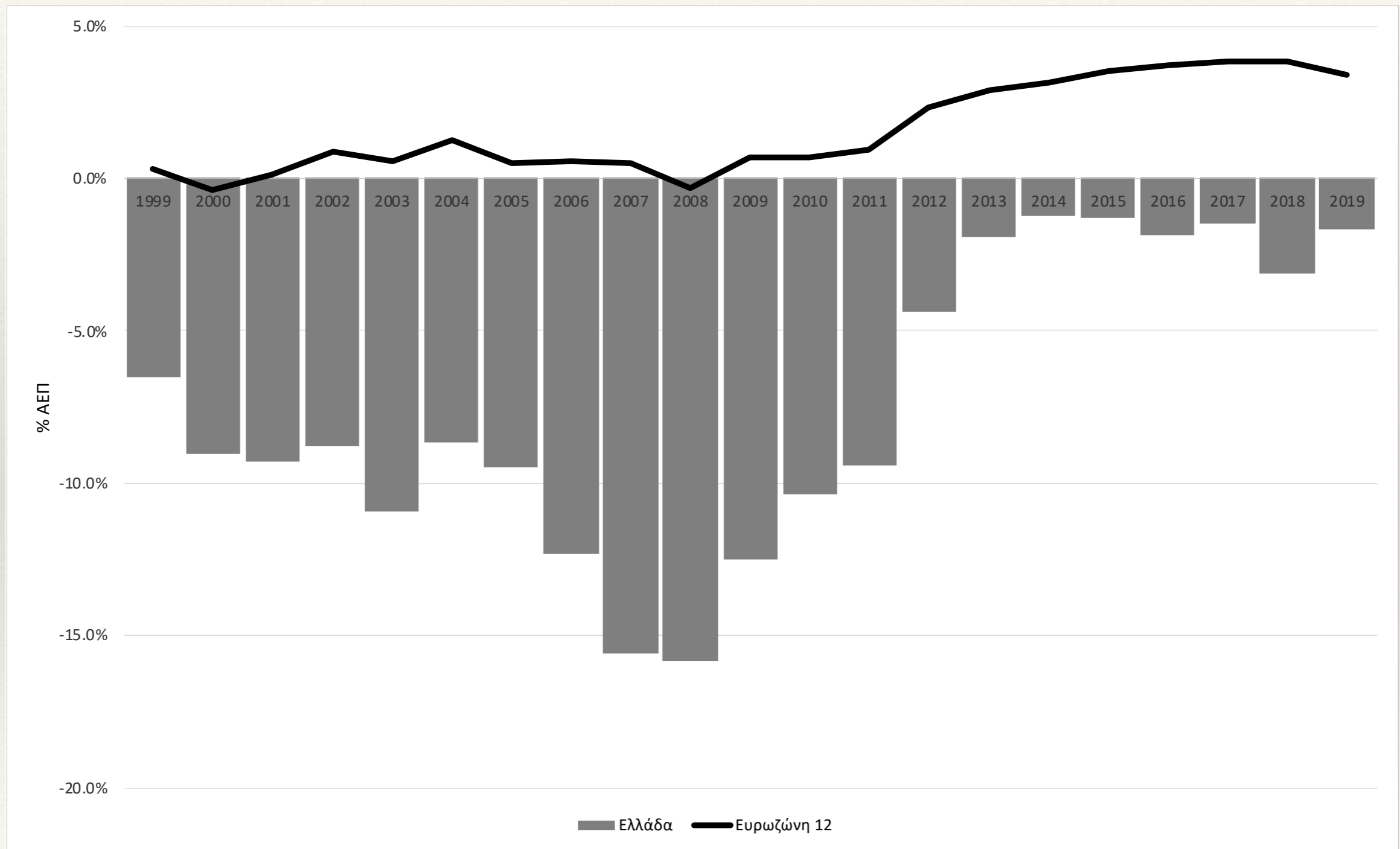
Όπως ήταν επίσης αναμενόμενο, λόγω της μεγάλης ύφεσης και των περικοπών μισθών που συνετέλεσαν, όπως θα δούμε, στη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σταδιακά σχεδόν εξαλείφθηκε. Το μέσο έλλειμμα στη δεκαετία του 2010 διαμορφώθηκε στο 3,7% του ΑΕΠ, έναντι 11,2% στη δεκαετία του 2000.

Η εξέλιξη του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στην περίοδο 1999-2018 παρίσταται στο μεθεπόμενο γράφημα. Τα πρωτοφανή και παρατεταμένα ελλείμματα της περιόδου της οικονομικής ευφορίας σταδιακά μειώθηκαν σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

# Η Εξέλιξη του Ποσοστού Πληθωρισμού, 1999-2019 (% ετήσιας μεταβολής ΔΤΚ)



# Η Εξέλιξη του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών, 1999-2019 (% του ΑΕΠ)



---

# Το Κόστος της Προσαρμογής, 2010-2018

---

Ωστόσο, το κόστος της αποκατάστασης της ισορροπίας στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών υπήρξε τεράστιο.

Μεταξύ 2010 και 2016, για κάθε μονάδα μείωσης του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστού του ΑΕΠ, η Ελλάδα θυσίαζε, κατά μέσο όρο, δύομιση εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ και υφίστατο αύξηση της ανεργίας κατά 1,2 εκατοστιαίες μονάδες.

Τόσο το οικονομικό κόστος της προσαρμογής, σε όρους μείωσης του ΑΕΠ, όσο και το κοινωνικό κόστος, σε όρους αύξησης της ανεργίας και μείωσης των πραγματικών εισοδημάτων, υπήρξαν δυσανάλογα υψηλά.

Το πρόγραμμα προσαρμογής είχε αυτό το μεγάλο οικονομικό και κοινωνικό κόστος για τη χώρα, για μια σειρά από λόγους.

1. Του μεγέθους και της διάρκειας της ύφεσης που προκλήθηκε
2. Της σχεδόν αποκλειστικής του στήριξης στην δημοσιονομική προσαρμογή με οριζόντια φορολογικά μέτρα και περικοπές μισθών και συντάξεων
3. Της αδυναμίας υποτίμησης του νομίσματος
4. Της χρηματοπιστωτικής ασφυξίας που δημιούργησε η φυγή των καταθέσεων και το 'κούρεμα' του χρέους
5. Της μη επιβολής ελέγχων και περιορισμών στην εκροή καταθέσεων και κεφαλαίων έως τα μέσα του 2015

---

# Η Δημοσιονομική Προσαρμογή στην Περίοδο της Κρίσης

---

Η δημοσιονομική προσαρμογή και η εσωτερική υποτίμηση, μέσω της μείωσης των μισθών, ήταν τα δύο κυριότερα εργαλεία των προγραμμάτων προσαρμογής, τα οποία αποτυπώθηκαν στα μνημόνια.

Μεταξύ 2010 και 2018, το ισοζύγιο της γενικής κυβέρνησης βελτιώθηκε κατά δεκαέξι σχεδόν εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ (16,1% του ΑΕΠ), και μετατράπηκε από ένα έλλειμμα της τάξης του 15,1% του ΑΕΠ το 2009 σε ένα μικρό πλεόνασμα 1,0% του ΑΕΠ το 2018.

Το πρωτογενές ισοζύγιο βελτιώθηκε κατά δεκατέσσερις σχεδόν εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ (14,5% του ΑΕΠ), από ένα πρωτογενές έλλειμμα 10,1% του ΑΕΠ το 2009 σε πρωτογενές πλεόνασμα 4,4% του ΑΕΠ το 2018.

Η εξέλιξη των εσόδων και των δαπανών της γενικής κυβέρνησης παρίσταται στο Διάγραμμα 9.7.

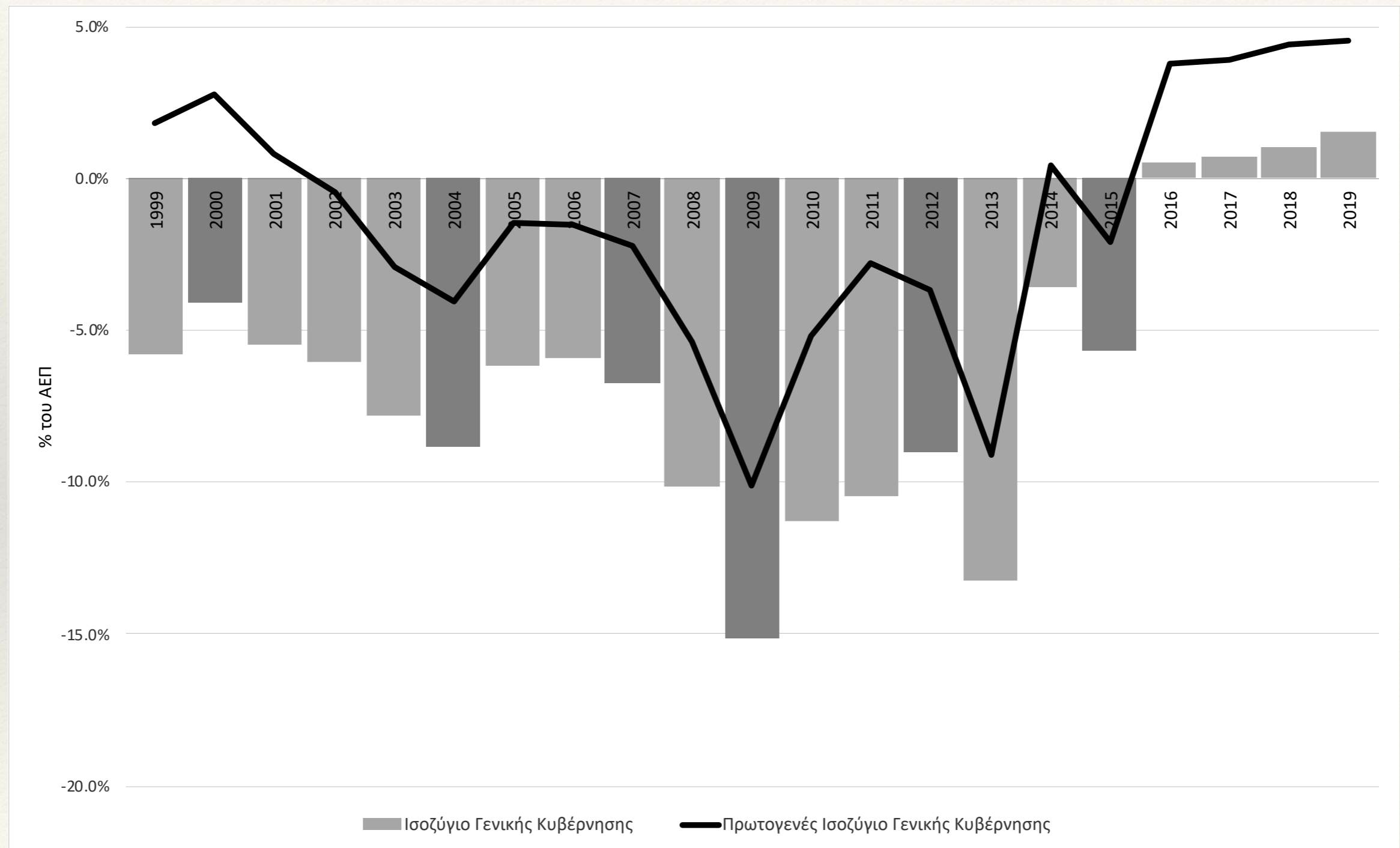
Το μεγαλύτερο μέρος της προσαρμογής έγινε από την πλευρά των εσόδων, τα οποία αυξήθηκαν κατά πάνω από δέκα (10,5) εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, από το 38,9% του ΑΕΠ το 2009 στο 49,5% του ΑΕΠ το 2018. Οι πρωτογενείς δαπάνες μειώθηκαν κατά τέσσερις περίπου (4,0) εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, από 49,0% του ΑΕΠ το 2009 στο 45,0% του ΑΕΠ το 2018.

Το υπόλοιπο της βελτίωσης του συνολικού ισοζυγίου της γενικής κυβέρνησης, μιάμιση περίπου (1,6%) εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, οφειλόταν στη μείωση των δαπανών για τόκους, από 5,0% του ΑΕΠ το 2009 σε 3,4% του ΑΕΠ το 2018.

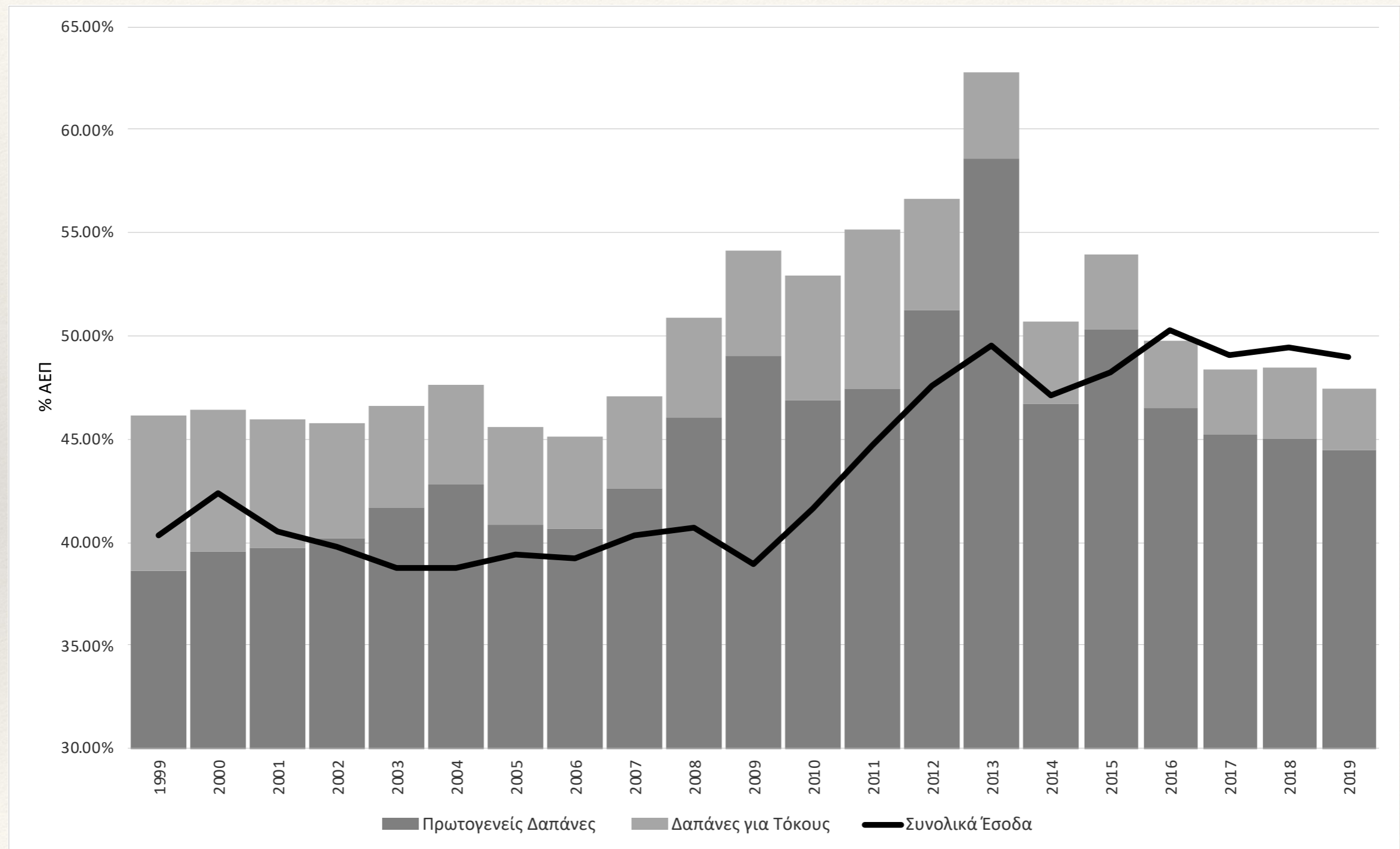
Χωρίς αμφιβολία η δημοσιονομική προσαρμογή υπήρξε μεγάλη. Το μεγαλύτερο της μέρος είχε συντελεστεί έως το 2014, όταν το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης είχε μειωθεί στο 3,6% του ΑΕΠ και υπήρξε ένα πρώτο μικρό πρωτογενές πλεόνασμα, 0,4% του ΑΕΠ. Τα δημόσια οικονομικά επιδεινώθηκαν στο εκλογικό 2015, λόγω και των πειραματισμών της κυβέρνησης Τσίπρα, αλλά μετά το 2016, με την εφαρμογή του τρίτου μνημονίου, η βελτίωση και συνεχίστηκε και εντάθηκε.

Το κόστος όμως υπήρξε και αυτό τεράστιο. Μεταξύ 2009 και 2014, το πρωτογενές δημοσιονομικό ισοζύγιο βελτιώθηκε κατά δέκα περίπου εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ (10,5%). Ωστόσο, το πραγματικό κατά κεφαλήν ΑΕΠ μειώθηκε κατά 20,9% και το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε κατά 17 περίπου (16.9%) εκατοστιαίες μονάδες του εργατικού δυναμικού, από 9,6% το 2009 στο 26,5% το 2014. Κατά μέσο όρο, κάθε μονάδα βελτίωσης του πρωτογενούς δημοσιονομικού ισοζυγίου στοίχιζε την πενταετία 2010-2014 περίπου δύο εκατοστιαίες μονάδες μείωσης του κατά κεφαλήν ΑΕΠ και 79 χιλιάδες επιπλέον ανέργους.

# Συνολικό και Πρωτογενές Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης, 1999-2019



# Δαπάνες και Έσοδα Γενικής Κυβέρνησης, 1999-2019



---

# Η Εξέλιξη του Δημοσίου Χρέους

---

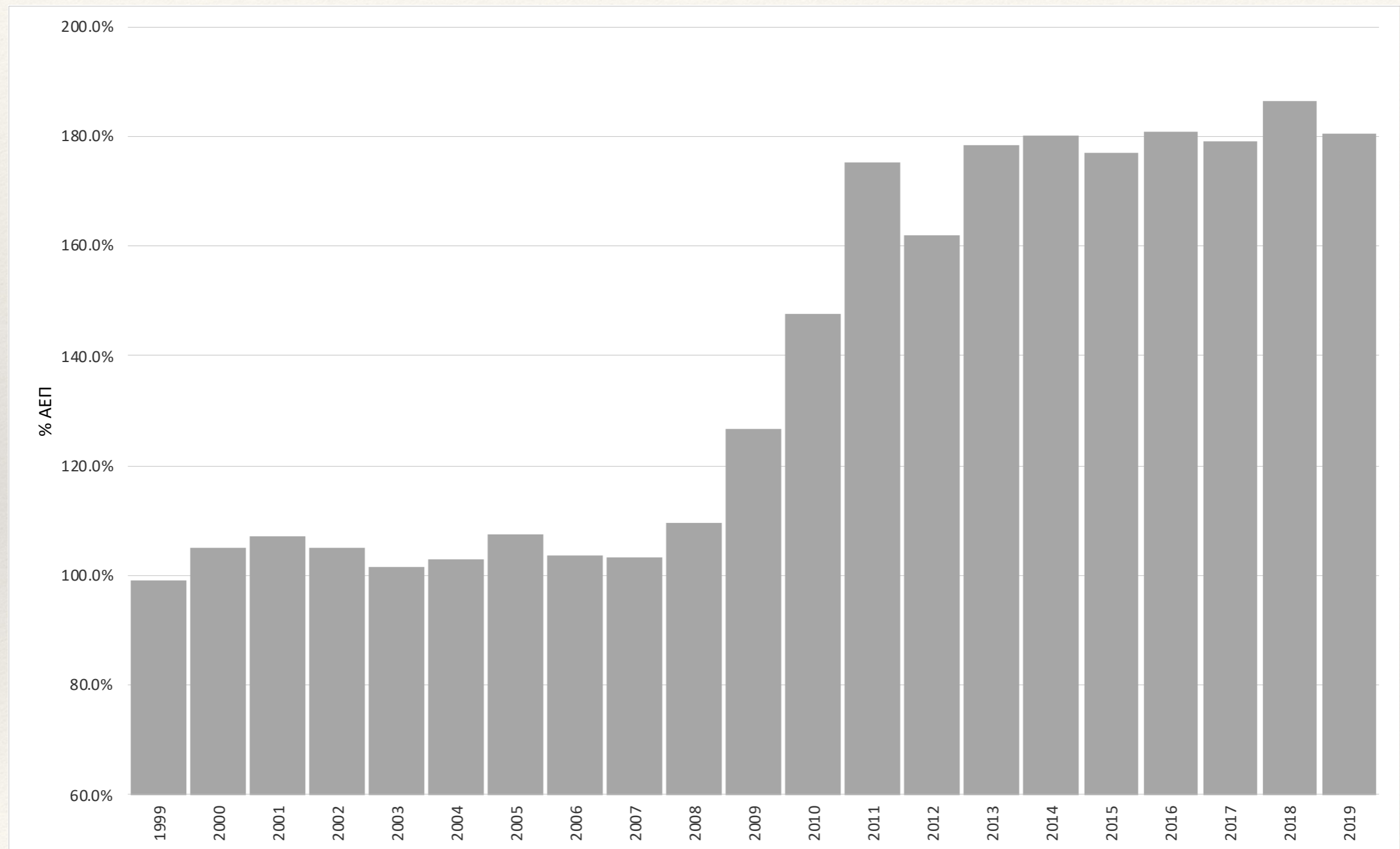
Παρά το ότι η δημοσιονομική προσαρμογή ήταν εν τέλει μεγάλη, το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, και παρά την απομείωση ('κούρεμα') και το χαμηλό κόστος εξυπηρέτησης μετά το 2012, ανέβηκε από το 126,7% του ΑΕΠ το 2009 στο 186,2% του ΑΕΠ το 2018.

Αυτό ήταν αποτέλεσμα του ότι τα δημοσιονομικά ελλείμματα παρέμειναν υψηλά κατά τα πρώτα χρόνια εφαρμογής του προγράμματος, κυρίως λόγω της μεγάλης ύφεσης που δημιουργήθηκε, αλλά και του γεγονότος ότι λόγω των αρνητικών ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης απαιτούνται τελικά πολύ μεγάλα πρωτογενή πλεονάσματα προκειμένου να σταθεροποιηθεί το δημόσιο χρέος σε σχέση με το ΑΕΠ.

Είναι και αυτό μία ακόμη διάσταση του κακού σχεδιασμού των προγραμμάτων προσαρμογής. Μία πολιτική που δεν θα είχε οδηγήσει σε τόσο βαθειά ύφεση θα είχε οδηγήσει και σε πιο αποτελεσματική δημοσιονομική προσαρμογή.

Σε τελική ανάλυση, παρά το γεγονός ότι η Ελλάδα δεν έχει πια συνολικά και πρωτογενή δημοσιονομικά ελλείμματα, το βάρος εξυπηρέτησης του υφισταμένου δημοσίου χρέους αυξήθηκε υπέρμετρα σε σχέση με τις παραγωγικές δυνατότητες της χώρας κατά τη διάρκεια εφαρμογής των προγραμμάτων προσαρμογής. Αποτέλεσμα αυτού είναι τα μεγάλα πρωτογενή πλεονάσματα για τα οποία έχει δεσμευθεί η χώρα στο ορατό μέλλον.

# Το Χρέος της Γενικής Κυβέρνησης, 1999-2019



---

# Η Εσωτερική Υποτίμηση και η Διεθνής Ανταγωνιστικότητα

---

Το δεύτερο κύριο συστατικό στοιχείο των προγραμμάτων προσαρμογής ήταν η πολιτική της εσωτερικής υποτίμησης, μέσω της μείωσης των ονομαστικών και πραγματικών μισθών.

Η μέση ετήσια μείωση των ονομαστικών μισθών στην περίοδο 2010-2018 ήταν 1,9%, και αυτή των πραγματικών μισθών ήταν 2,0%. Τα δε μέσα ετήσια πραγματικά επιτόκια χορηγήσεων αυξήθηκαν από 3,4% στη δεκαετία 2000-2009, σε 4,6% στην περίοδο 2010-2018.

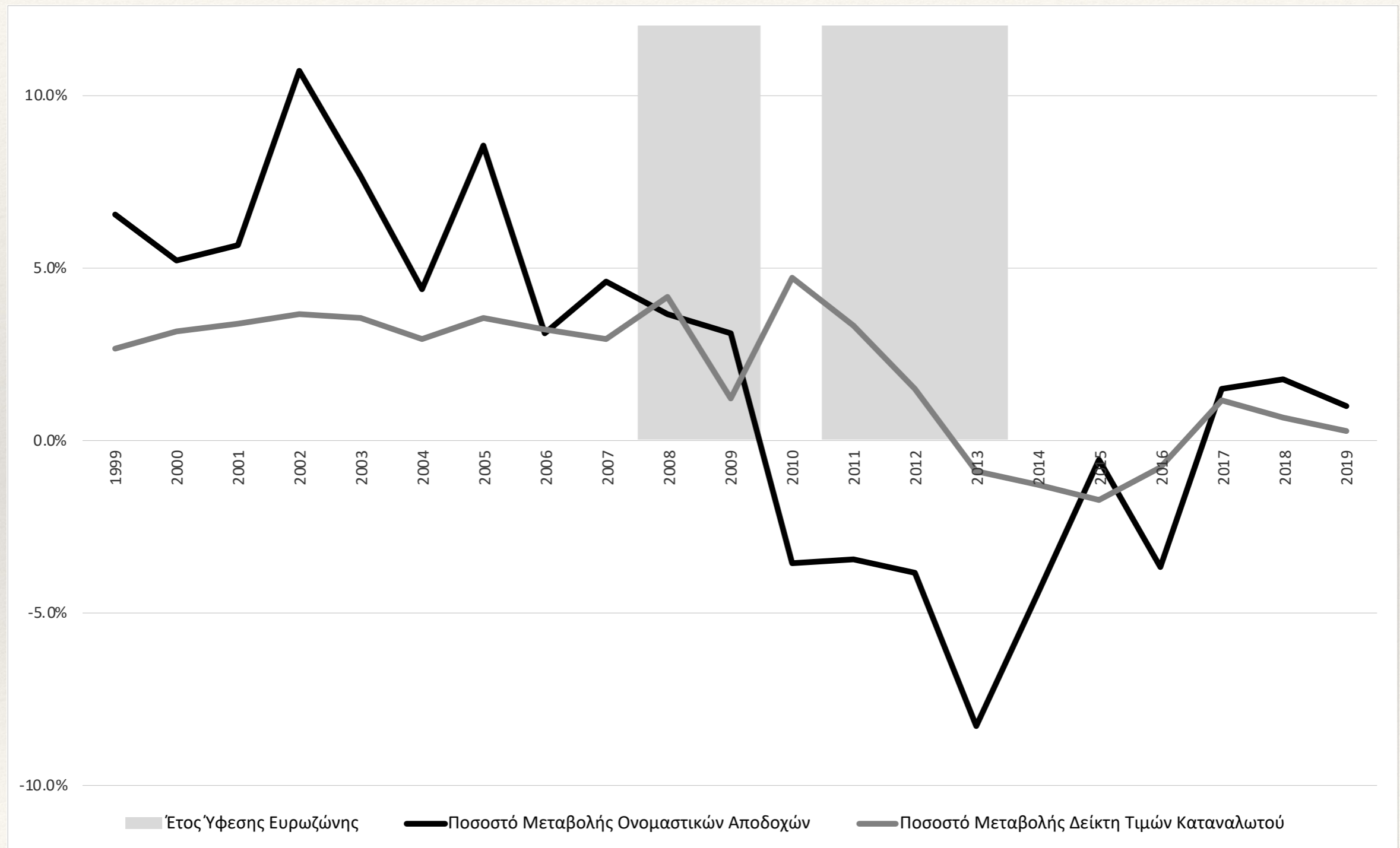
Όπως και στην περίπτωση της δημοσιονομικής προσαρμογής, το μεγαλύτερο μέρος της προσαρμογής των ονομαστικών και πραγματικών μισθών συνέβη στην πενταετία 2010-2014, όταν η μέση ετήσια μείωση των ονομαστικών μισθών ήταν 3,7% και των πραγματικών 4,0%. Μετά το 2015 η προσαρμογή των μισθών επιβραδύνθηκε, ενώ το 2018 υπήρξε μια μικρή πραγματική αύξηση των αποδοχών.

Σε κάθε περίπτωση, η προσαρμογή των μισθών οδήγησε σε σημαντική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, καθώς η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας υποτιμήθηκε κατά περίπου 18%, παρά το ότι, λόγω της συμμετοχής στη ζώνη του ευρώ δεν υπήρξε υποτίμηση της ονομαστικής ισοτιμίας.

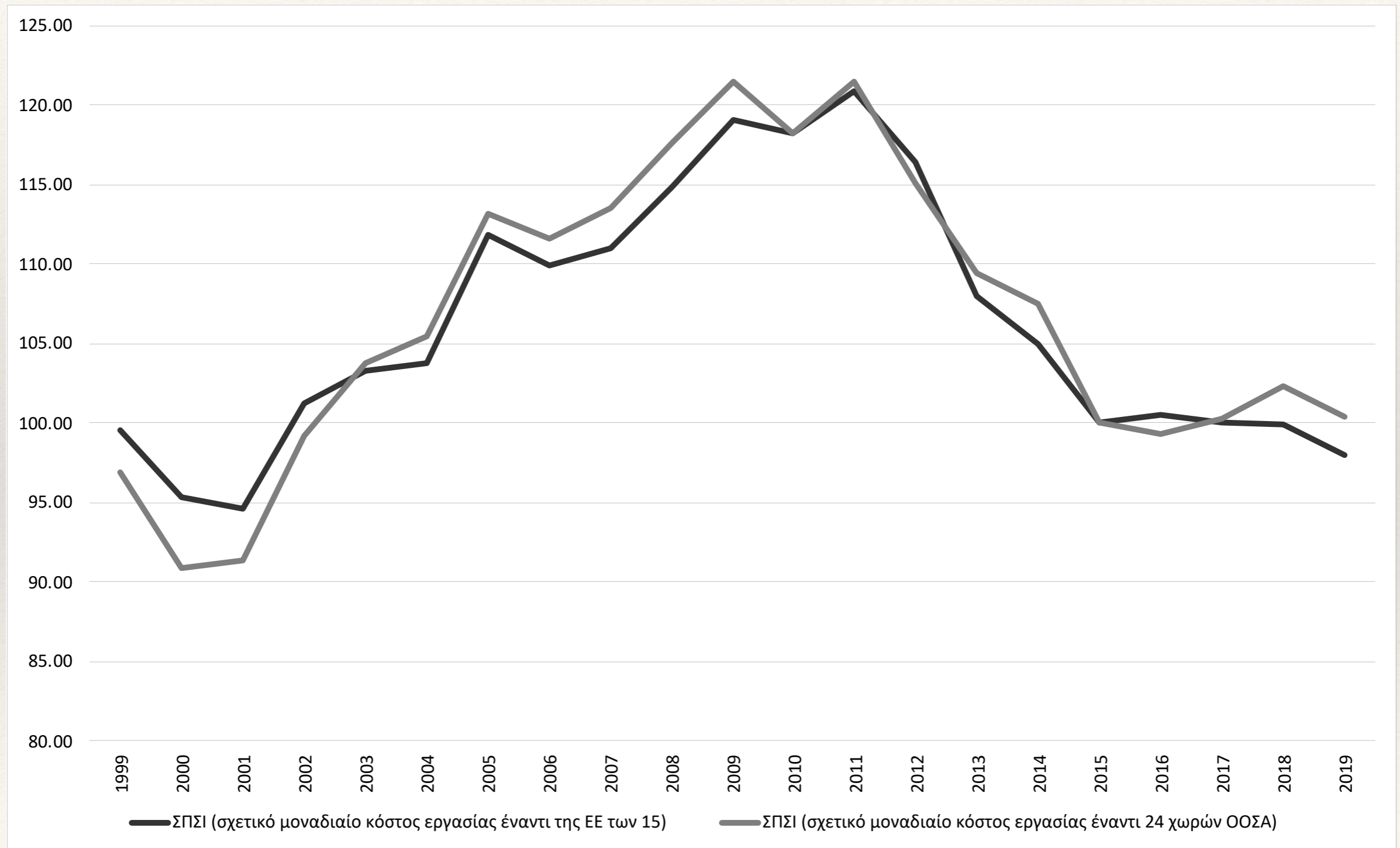
Ωστόσο, η πολιτική της εσωτερικής υποτίμησης, παρά το ότι απέδωσε αναφορικά με τη διεθνή ανταγωνιστικότητα, είχε σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στην εσωτερική ζήτηση, και συνέβαλε και αυτή, σε συνδυασμό με τη χρηματοπιστωτική ασφυξία, στην επιμήκυνση και την εμβάθυνση της ύφεσης.

Σε κάθε περίπτωση, παρά τη μεγάλη προσαρμογή της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, αυτή απλώς επανήλθε στα ήδη υψηλά επίπεδα του 1999. Δεν είναι βέβαιο ότι αυτό είναι επαρκές για να διασφαλισθεί η εξωτερική ισορροπία σε περίπτωση ισχυρής ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας, δεδομένου ότι το 1999 η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία ήταν ήδη σημαντικά υπερτιμημένη αναφορικά με τα επίπεδα των αρχών της δεκαετίας του 1990.

# Αυξήσεις Ονομαστικών Αποδοχών και Πληθωρισμός, 1999-2019



# Εξέλιξη Πραγματικής Σταθμισμένης Συναλλαγματικής Ισοτιμίας, 1999-2019



# Η Χρηματοπιστωτική Ασφυξία και η Επιμήκυνση της Ύφεσης

Σε κανονικές περιόδους, ο κύριος δείκτης των συνθηκών στις χρηματαγορές είναι τα επιτόκια μιας χώρας, ιδίως τα πραγματικά, αφού αφαιρεθεί δηλαδή ο προσδοκώμενος πληθωρισμός. Χαμηλά επιτόκια αντανακλούν χρηματοδοτική επάρκεια και οδηγούν σε αύξηση των επενδύσεων και της οικονομικής ανάπτυξης, ενώ υψηλά επιτόκια αντανακλούν χρηματοδοτική στενότητα και οδηγούν σε μείωση των επενδύσεων και της οικονομικής μεγέθυνσης.

Μία από τις πρώτες επιπτώσεις της κρίσης του 2010 ήταν η πολύ μεγάλη αύξηση του επιτοκίου του δεκαετούς ομολόγου του ελληνικού δημοσίου. Η αύξηση αυτή μεταδόθηκε και στα επιτόκια χορηγήσεων των ελληνικών τραπεζών, καθιστώντας το κόστος της χρηματοδότησης υψηλότερο σε σχέση με το παρελθόν. Από 1,3% το 2010, το ετήσιο πραγματικό επιτόκιο αυξήθηκε σταδιακά στο 6,8% το 2015.

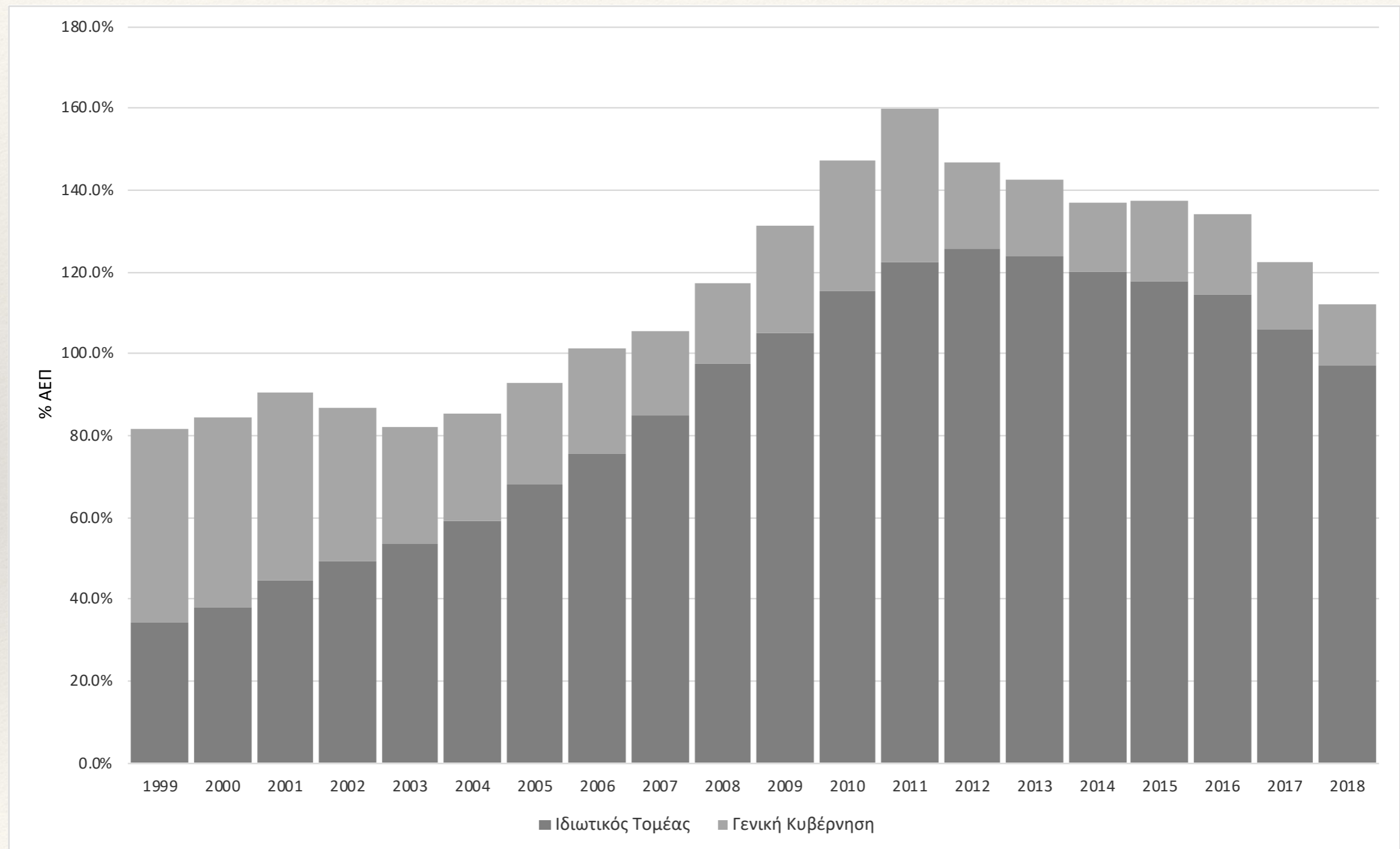
Ωστόσο, η περίοδος μετά την κρίση του 2010 ήταν κάθε άλλο παρά κανονική. Σε περιόδους χρηματοπιστωτικών κρίσεων, τα επιτόκια χορηγήσεων αντανακλούν μέρος μόνο της πιστωτικής στενότητας που δημιουργείται από την έλλειψη ρευστότητας. Λόγω της ανάγκης να συρρικνώσουν το μέγεθος του χαρτοφυλακίου τους σε περιόδους ύφεσης, οι τράπεζες και τα υπόλοιπα πιστωτικά ιδρύματα περιορίζουν τις πιστώσεις. Με τη σειρά της, η πιστωτική συρρίκνωση οδηγεί σε επιδείνωση της οικονομικής ύφεσης, αυτή με τη σειρά της σε νέο γύρο πιστωτικής συρρίκνωσης και ούτω καθεξής.

Αυτό συνέβη και στην Ελλάδα μετά την εκδήλωση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης. Μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers, τον Σεπτέμβριο του 2008, οι επιπτώσεις για τις ελληνικές τράπεζες περιορίστηκαν λόγω της ειδικής νομοθεσίας που ψηφίστηκε από την κυβέρνηση Καραμανλή, και η οποία ενίσχυσε τα χαρτοφυλάκια των τραπεζών. Ωστόσο, μετά την κρίση του 2010, και ιδιαίτερα μετά την απομείωση του χρέους του δημοσίου το 2012, το πρόβλημα επιδεινώθηκε.

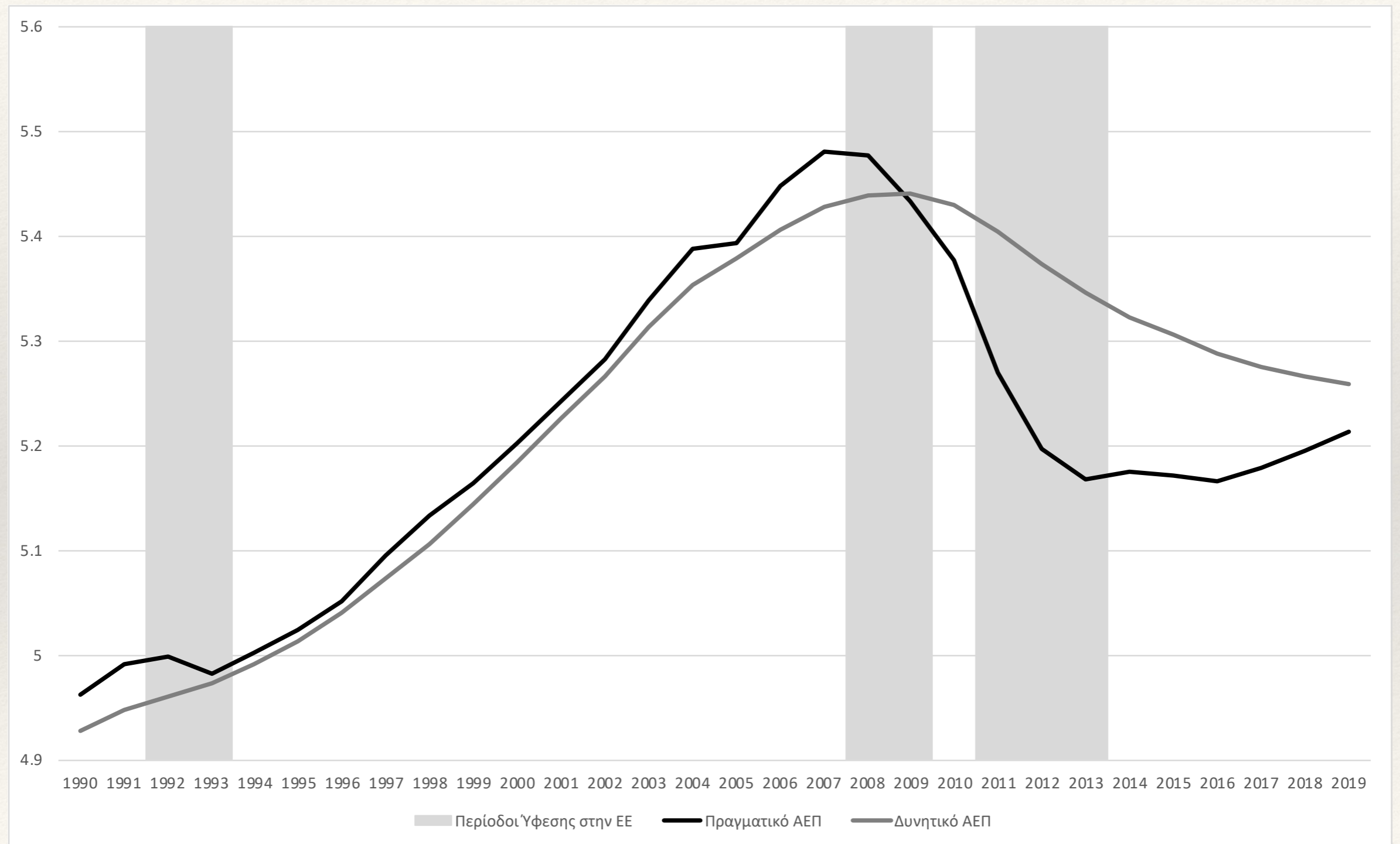
Η πιστωτική έκρηξη της περιόδου 1999-2009, την οποία αναλύσαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο έδωσε σταδιακά της θέση της σε μία μακρά περίοδο χρηματοπιστωτικής ασφυξίας. Οι συνολικές τραπεζικές πιστώσεις μειώθηκαν από το 159,9% του ΑΕΠ το 2011 στο 111,8% το 2018.

Οι πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα μειώθηκαν από το 122,4% του ΑΕΠ το 2011, στο 96,8% του ΑΕΠ το 2017. Οι τραπεζικές πιστώσεις έπεφταν με μεγαλύτερο ρυθμό από το ρυθμό μείωσης του ΑΕΠ, με αποτέλεσμα να συμβάλλουν στην εμβάθυνση και την επιμήκυνση της ύφεσης.

# Εξέλιξη Τραπεζικών Πιστώσεων, 1999-2018



# Η Εξέλιξη του Πραγματικού και του Δυνητικού ΑΕΠ, 1975-2019 (λογαριθμική κλίμακα)



# Συμπεράσματα από την Κρίση

Η Ελλάδα υπήρξε μια από τις πρώτες οικονομίες της ευρωζώνης που αποσταθεροποιήθηκε από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση και την ύφεση, κατά την περίοδο 2009-10. Λόγω των σημαντικών εξωτερικών ανισορροπιών, οι οποίες επιδεινώθηκαν λόγω της διεθνούς ύφεσης, αλλά και του εκλογικού κύκλου και των εσωτερικών πολιτικών ανταγωνισμών, η Ελλάδα οδηγήθηκε στις αρχές του 2010, επί της νεοεκλεγείσας τον Οκτώβριο του 2009 κυβέρνησης του Γιώργου Παπανδρέου, σε μια κρίση εμπιστοσύνης, μία «ξαφνική στάση» δανεισμού από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές, και σε αναγκαστικό επίσημο δανεισμό από τις άλλες οικονομίες της ΕΕ και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ).

Ο επίσημος δανεισμός δεν έγινε μέσω της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), όπως έγινε στις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο και άλλες χώρες που επηρεάστηκαν από την κρίση, και οι οποίες δανείστηκαν από την Κεντρική τους τράπεζα. Λόγω της τότε ερμηνείας του καταστατικού της, θεωρήθηκε τότε ότι η ΕΚΤ δεν έπρεπε να λειτουργήσει ως δανειστής ύστατης προσφυγής για την Ελλάδα και τις άλλες οικονομίες της περιφέρειας. Έτσι δημιουργήθηκε ένα νέο διακυβερνητικό χρηματοδοτικό όργανο της ζώνης του ευρώ, που μετεξελίχθηκε στον σημερινό Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ).

Η παροχή βοήθειας προς την Ελλάδα, και λίγο αργότερα προς την Ιρλανδία και την Πορτογαλία, συνδέθηκε με πολυετή πρόγραμμα δημοσιονομικής και μακροοικονομικής προσαρμογής, υπαγορευμένα από τους διεθνείς πιστωτές τους, που δεν ήταν άλλοι από τις υπόλοιπες οικονομίες της ζώνης του ευρώ. Τα προγράμματα αυτά, βασιζόμενα σχεδόν αποκλειστικά στη δημοσιονομική συρρίκνωση, αλλά και στην ελεύθερη κίνηση κεφαλαίων, ως το 2015 για την περίπτωση της Ελλάδος, οδήγησαν μεν στην διόρθωση των εξωτερικών ανισορροπιών, αλλά και στη βαθύτερη και μακρύτερη ύφεση που γνώρισε ποτέ η ελληνική οικονομία, τη Μεγάλη Καθίζηση της περιόδου 2010-2016.