



Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ  
ΠΜΣ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και Οικονομική Μεγέθυνση,  
Παράγοντες Δανεισμού από το Δ.Ν.Τ**

**Επιμέλεια Εργασίας: Ευσταθία Ιωάν. Χαστά**

**Επιβλέπων Καθηγητής: Αναπ. Καθηγητής Γεώργιος Χάλκος**

**Βόλος 2011**

## Υπεύθυνη Δήλωση

Βεβαιώνω ότι είμαι συγγραφέας αυτής της διπλωματικής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία της, είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται στη διπλωματική εργασία. Επίσης έχω αναφέρει τις όποιες πηγές από τις οποίες έκανα χρήση δεδομένων, ιδεών ή λέξεων, είτε αυτές αναφέρονται ακριβώς είτε παραφρασμένες. Επίσης βεβαιώνω ότι αυτή η πτυχιακή εργασία προετοιμάστηκε από εμένα προσωπικά ειδικά για τις απαιτήσεις του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών στην Εφαρμοσμένη Οικονομική του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας.

Βόλος, 2011

Η Δηλούσα

## Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή της διπλωματικής μου εργασίας, κ. Γεώργιο Χάλκο για την αμέριστη συμπαράσταση, τη σωστή καθοδήγηση και την υπομονή του όλο αυτό το χρονικό διάστημα εκπόνησης της εργασίας μου. Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές μου στο πρόγραμμα μεταπτυχιακών σπουδών οι οποίοι μέσω της διδασκαλίας τους μου προσέφεραν πολλά ερεθίσματα εξερεύνησης νέων ιδεών και γνώσης καθώς και μία νέα προοπτική θεώρησης των πραγμάτων.

Τέλος θα ήθελα να ευχαριστήσω μέσα από τη καρδιά μου την οικογένειά μου η οποία όλα αυτά τα χρόνια μου προσφέρει τη δυνατότητα, ηθικά και υλικά, να κάνω τα όνειρά μου πραγματικότητα, πάντα αρωγός των προσπαθειών μου.

## Πίνακας Περιεχομένων

Περίληψη.....	7
Abstract.....	8
Εισαγωγή.....	9
<b>Κεφάλαιο 1</b>	
<b>Διεθνές Νομισματικό Ταμείο</b>	
1.1 Εισαγωγή.....	12
1.2 Ίδρυση του Δ.Ν.Τ.....	12
1.3 Το Δ.Ν.Τ σήμερα.....	13
1.4 Είδη Συμφωνιών Δ.Ν.Τ.....	14
1.5 Κριτική στο Δ.Ν.Τ.....	15
<b>Κεφάλαιο 2</b>	
<b>Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο στον κόσμο</b>	
2.1 Εισαγωγή.....	17
2.2 Νοτιοανατολικές Ασιατικές Χώρες και Δ.Ν.Τ.....	17
2.2.1 Περίπτωση Ταϊλάνδης.....	18
2.2.2 Περίπτωση Ινδονησίας.....	20
2.2.3 Περίπτωση Ν. Κορέας.....	22
2.2.3 Περίπτωση Μαλαισίας.....	24
2.2.5 Συγκριτική Μελέτη της οικονομικής πορείας των Νοτιοανατολικών Ασιατικών Χωρών.....	25
2.3 Ρωσία και Δ.Ν.Τ.....	30
2.3.1 Συγκριτική Μελέτη για τη Ρωσία.....	34
2.4 Τουρκία και Δ.Ν.Τ.....	37
2.4.1 Συγκριτική Μελέτη για την Τουρκία.....	40
2.5 Νότια Αμερική και Δ.Ν.Τ.....	45
2.5.1 Περίπτωση Αργεντινής.....	45
2.5.2 Περίπτωση Βραζιλίας.....	49
2.5.3 Συγκριτική Μελέτη Αργεντινής- Βραζιλίας.....	52
<b>Κεφάλαιο 3</b>	
<b>Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο στην Ευρώπη</b>	
3.1 Εισαγωγή.....	58
3.2 Δ.Ν.Τ και Κεντροανατολικές Ευρωπαϊκές Χώρες.....	58
3.2.1 Ουγγαρία και Δ.Ν.Τ.....	58
3.2.2 Ουκρανία και Δ.Ν.Τ.....	60
3.2.3 Πολωνία και Δ.Ν.Τ.....	62
3.2.4 Ρουμανία και Δ.Ν.Τ.....	62
3.2.5 Λευκορωσία και Δ.Ν.Τ.....	63
3.3 Βαλτικές Χώρες και Δ.Ν.Τ.....	63
3.3.1 Περίπτωση Λετονίας.....	63
3.3.2 Περίπτωση Εσθονίας.....	64
3.3.3 Περίπτωση Λιθουανίας.....	64

3.4 Σλοβακία, Σλοβενία, Τσεχία και Δ.Ν.Τ.....	64
3.5 Ισλανδία και Δ.Ν.Τ.....	65
3.6 Συγκριτική Μελέτη για τις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης.....	68
3.7 Συγκριτική Μελέτη για την Ισλανδία.....	70

## **Κεφάλαιο 4**

### **Στην Ευρωπαϊκή Ένωση Σήμερα**

4.1 Εισαγωγή.....	74
4.2 Νέοι Μηχανισμοί στην Ε.Ε.....	74
4.2.1 European Financial Stability Facility (EFSF).....	75
4.2.2 European Financial Stabilization Mechanism.....	76
4.2.3 European Stability Mechanism.....	76
4.2.4 Ανανεωμένο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (SGP).....	77
4.2.5 European Fiscal Stability Agency.....	77
4.2.6 Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο.....	78
4.3 Οικονομία της Ιρλανδίας.....	78
4.4 Ελληνική Οικονομία.....	80
4.4.1 Το χρονικό της ελληνικής οικονομίας.....	81
4.4.2 Υλοποιημένοι Στόχοι του προγράμματος.....	83
4.4.3 Στόχοι Δημοσιονομικής Προσαρμογής 2011-2014.....	84
4.4.4 Πορεία των βασικών οικονομικών δεικτών της ελληνικής οικονομίας.....	85
4.5 Οικονομία της Πορτογαλίας.....	88

## **Κεφάλαιο**

### **Βιβλιογραφική Ανασκόπηση**

5.1 Εισαγωγή.....	90
5.2 Σύναψη Συμφωνιών με το Δ.Ν.Τ.....	90

## **Κεφάλαιο 6**

### **Μεθοδολογία Έρευνας**

6.1 Εισαγωγή.....	99
6.2 Το μοντέλο Logit για την έγκριση δανείου από το Δ.Ν.Τ.....	99
6.2.1 Ανάλυση του υπόδειγμα Λογιστικής Παλινδρόμησης (Logit).....	100
6.3 Μοντελοποίηση προσδιοριστικών παραγόντων για το ύψος και τη διάρκεια της Συμφωνίας με το Δ.Ν.Τ.....	103
6.3.1 Ανάλυση «δεδομένων πάνελ» (panel data).....	104
6.3.1.1 Fixed Effects Approach.....	105
6.3.1.2 Random Effects Approach.....	106
6.3.1.3 Έλεγχος F για την ύπαρξη σταθερών επιδράσεων.....	107
6.3.1.4 Έλεγχος Hausman για την ύπαρξη τυχαίων επιδράσεων.....	108
6.3.2 Διαγνωστικοί Έλεγχοι.....	108
6.3.2.1 Έλεγχοι Στασιμότητας.....	108
6.3.2.2 Έλεγχος Ετεροσκεδαστικότητας.....	110
6.3.2.3 Έλεγχος Κανονικότητας.....	110
6.3.2.4 Έλεγχος εξειδίκευσης.....	111
6.3.2.5 Έλεγχος Πολυσυγγραμμικότητας.....	112

## **Κεφάλαιο 7**

### **Εμπειρικά Αποτελέσματα**

7.1 Εισαγωγή.....	113
7.2 Εκτίμηση του υποδείγματος Logit.....	113
7.3 Εκτίμηση του υποδείγματος με εξαρτημένη μεταβλητή το ύψος του δανείου σε σχέση με το ΑΕΠ της δανειζόμενης χώρας.....	120
7.4 Εκτίμηση του υποδείγματος με εξαρτημένη μεταβλητή τη διάρκεια συμμετοχής της χώρας σε δάνειο του Δ.Ν.Τ.....	127

## **Κεφάλαιο 8**

### **Συμπεράσματα, Προτεινόμενες Μελέτες**

8.1 Εισαγωγή.....	135
8.2 Συμπεράσματα.....	135
8.3 Προτεινόμενες Μελλοντικές Έρευνες.....	136

<b>Βιβλιογραφία.....</b>	<b>137</b>
--------------------------	------------

<b>Παράρτημα Α</b> Οικονομετρικοί έλεγχοι των μεταβλητών και του υποδείγματος Logit και παρουσίαση της παλινδρόμησης Logit.....	<b>143</b>
---	------------

<b>Παράρτημα Β</b> Οικονομετρικοί έλεγχοι των μεταβλητών και του υποδείγματος σταθερών επιδράσεων με εξαρτημένη μεταβλητή το ύψος του δανείου σε συνάρτηση με το ΑΕΠ της δανειζόμενης χώρας.....	<b>144</b>
--	------------

<b>Παράρτημα Γ</b> Οικονομετρικοί έλεγχοι των μεταβλητών και του υποδείγματος σταθερών επιδράσεων με εξαρτημένη μεταβλητή τη διάρκεια συμμετοχής της δανειζόμενης χώρας σε Συμφωνία του Δ.Ν.Τ.....	<b>152</b>
--	------------

## Περίληψη

Η παρούσα εργασία πραγματεύεται την παρουσία και λειτουργία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Στο πρώτο μέρος της εργασίας παρουσιάζονται οι γενικοί κανόνες οι οποίοι διέπουν τη λειτουργία του Δ.Ν.Τ καθώς και οι Συμφωνίες που ο οργανισμός έχει συνάψει ιδιαίτερα με αναπτυσσόμενες χώρες ανά τον κόσμο. Όπως διαφαίνεται πρόκειται για οργανισμό με πολιτική χροιά, οι Συμφωνίες του οποίου με τις εκάστοτε χώρες έχουν βραχυχρόνια θετικά αποτελέσματα όμως σε μακροχρόνιο ορίζοντα τα αποτελέσματα της οικονομικής τους πολιτικής συγκλίνουν ή ακόμη ακολουθούν τα οικονομικά αποτελέσματα χωρών οι οποίες ακολούθησαν αυτόνομη οικονομική πολιτική. Στο δεύτερο μέρος της εργασίας πραγματοποιείται έρευνα για τον εντοπισμό των παραγόντων οι οποίοι προσδιορίζουν την πιθανότητα δανεισμού μίας χώρας από το Δ.Ν.Τ, το ύψος της οικονομικής Συμφωνίας με το Δ.Ν.Τ καθώς και τη χρονική διάρκεια της Συμφωνίας. Από την πραγματοποίηση της συγκεκριμένης έρευνας συμπεραίνεται ότι οι παράγοντες είναι οικονομικές μεταβλητές αλλά και παράγοντες με πολιτική υπόσταση. Για τον προσδιορισμό των παραγόντων οι οποίοι προσδιορίζουν τη σύναψη ή όχι Συμφωνίας με το Δ.Ν.Τ έγινε χρήση του υποδείγματος Logit ενώ για τον προσδιορισμό των παραγόντων που καθορίζουν το ύψος και τη διάρκεια της οικονομικής Συμφωνίας χρησιμοποιήθηκαν Panel δεδομένα. Από τα εμπειρικά αποτελέσματα προκύπτει ότι παράγοντες πολιτικής φύσης όπως το ποσοστό συμμετοχής της χώρας στο Δ.Ν.Τ, το προσωπικό το οποίο εργάζεται στο Δ.Ν.Τ και προέρχεται από την υπό κρίση χώρα καθώς και η οικονομική και πολιτική σύγκλιση της χώρας με τις Η.Π.Α και την Ε.Ε καθορίζουν την πιθανότητα δανεισμού καθώς επίσης το ύψος και τη χρονική διάρκεια της οικονομικής Συμφωνίας που υπογράφεται ανάμεσα στα δύο μέρη.

**Λέξεις κλειδιά:** Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, οικονομικές Συμφωνίες, οικονομικές μεταβλητές, παράγοντες πολιτικής φύσης

**JEL ταξινόμηση:** F34; F35; G33; G34; H63

## **Abstract**

In this research we study the role and the function of the International Monetary. In the first part of the research the general rules of the IMF and the Arrangements that have been conducted the last two decades especially with the developing countries are presented. It is concluded that the IMF is a global finance organization with political characteristics. The short- term results of the IMF arrangements are mainly positive but in the long- run the results are totally negative for the country's economic development. In the second part of the research the IMF lending factors are studied. Using the Logit model and the panel data structure, we conclude that except from the economic factors there are also political ones that play an important role to the IMF lending. The country's participating quota to the IMF, the IMF professional staff that comes from the country, the country's economic and political connection with USA and the European Union are the main political factors that affect the IMF lending.

**Key-words:** International Monetary Fund, IMF lending, Arrangements, economic factors,  
Political factors

**JEL Classification:** F34; F35; G33; G34; H63



## Εισαγωγή

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ιδρύεται κατά τη συνδιάσκεψη του Bretton Woods το 1944. Κύριος στόχος της λειτουργία του ήταν η ανάπτυξη του παγκόσμιου εμπορίου καθώς και η εγκαθίδρυση ενός κοινού νομισματικού συστήματος μέσω της λειτουργίας του θεσμού των σταθερών ισοτιμιών. Το 1975 με τον τερματισμό της λειτουργίας των σταθερών ισοτιμιών ο ρόλος του διαφοροποιείται. Κύριος στόχος του τώρα είναι η επίλυση των προβλημάτων που αντιμετωπίζουν οι χώρες στο «ισοζύγιο πληρωμών» τους καθώς και η επίτευξη συνεχούς ανάπτυξης.

Ο στόχος της παρούσας εργασίας είναι διπλός. Στο πρώτο μέρος της παρατίθενται οι Συμφωνίες που έχει υπογράψει το Δ.Ν.Τ -από το 1997 μέχρι σήμερα- με τις χώρες της νοτιοανατολικής Ασίας (1997-1998), με τη Ρωσία (1998), με την Τουρκία (1999), με την Αργεντινή (2000), με τη Βραζιλία (1998) καθώς και με χώρες της κεντροανατολικής Ευρώπης (2008-2009), την Ισλανδία (2008) όπως επίσης και με την Ελλάδα, την Ιρλανδία (2010) και την Πορτογαλία (2011). Επίσης στο πρώτο μέρος της εργασίας γίνεται ανασκόπηση των πολιτικών και των μηχανισμών που χρησιμοποιεί σήμερα η Ευρωπαϊκή Ένωση στην προσπάθεια της να ενισχύσει τα κράτη-μέλη της, ιδιαίτερα της ευρωζώνης, για να αντιμετωπίσουν άρτια την κρίση χρέους από την οποία κυρίως πλήττονται. Παρουσιάζονται τα αίτια της κρίσης των χωρών, οι Συμφωνίες που υπέγραψαν με τον διεθνή οργανισμό καθώς και η μεταγενέστερη πορεία της οικονομικής τους ανάπτυξης. Στο δεύτερο μέρος της εργασίας πραγματοποιείται έρευνα για τον εντοπισμό των παραγόντων η οποίοι καθορίζουν την πιθανότητα δανεισμού μίας χώρας από το Δ.Ν.Τ καθώς επίσης το ύψος και τη χρονική διάρκεια της οικονομικής Συμφωνίας που υπογράφεται.

Η παρουσία του Δ.Ν.Τ στις νοτιοανατολικές χώρες της Ασίας λόγω της κρίσης του 1997-98 αφήνει πικρή γεύση. Κύριος όρος των οικονομικών Συμφωνιών που υπέγραψε με την Ινδονησία, την Ταϊλάνδη, και τη Ν. Κορέα ήταν η εγκατάλειψη του υπάρχοντος συστήματος συναλλαγματικών ισοτιμιών η οποία οδήγησε σε υποτίμηση των εγχώριων νομισμάτων και σε γιγάντωση του δημόσιου χρέους των χωρών το οποίο είναι κυρίως εξωτερικό. Ως απόρροια του γεγονότος αυτού, είναι η κατάρρευση χρηματοπιστωτικών οργανισμών καθώς και επιχειρήσεων. Η Μαλαισία ακολούθησε αυτόνομη οικονομική πολιτική. Τα μακροχρόνια οικονομικά αποτελέσματα είναι θετικότερα για την οικονομία της Μαλαισίας.

Μετά την ασιατική κρίση του 1997-98 , το Δ.Ν.Τ δεν απαιτεί από τις χώρες την εγκατάλειψη της συναλλαγματικής ισοτιμίας και την υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος. Αυτό στις περισσότερες περιπτώσεις δεν ήταν εφικτό. Η Ρωσία στις 17 Αυγούστου 1998 δηλώνει πτώχευση και υποτιμά

παράλληλα το εγχώριο νόμισμά της ενώ από το Μάρτιο του 2000 ακολουθεί αυτόνομη οικονομική πολιτική. Η Τουρκία, συχνός πελάτης του Δ.Ν.Τ, δεν πτωχεύει αλλά αναγκάζεται στις 22 Φεβρουαρίου 2001 να πραγματοποιήσει υποτίμηση στο εγχώριο νόμισμα. Η Αργεντινή η οποία το 1998 είχε αναφερθεί ως «ιστορία επιτυχίας» από τον διευθύνοντα Σύμβουλο του Δ.Ν.Τ τρία χρόνια αργότερα στις 23 Δεκεμβρίου 2001 δηλώνει πτώχευση και υποτιμά κι αυτή το νόμισμά της ενώ έχει ήδη διακόψει τη συνεργασία της με το Δ.Ν.Τ. Η Βραζιλία χωρίς να πτωχεύσει πραγματοποιεί υποτίμηση του νομίσματος της τον Ιανουάριο του 1999. Αργεντινή και Βραζιλία αποφασίζουν το 2006 και 2005 αντίστοιχα να αποπληρώσουν τα δάνεια στο Δ.Ν.Τ ώστε να χρησιμοποιήσουν τα ποσά των τόκων που θα κατέθεταν στο Δ.Ν.Τ στην ανάπτυξη της χώρας. Η κίνηση αυτή έγινε με θέρμη δεκτή από του πολίτες και των δύο χωρών. Η Αργεντινή μετά τη λήξη τη συνεργασίας της με το Δ.Ν.Τ το 2001 παρουσιάζει μεγαλύτερη οικονομική ανάπτυξη από τη Βραζιλία η οποία εμμένει σε Συμφωνίες με το Δ.Ν.Τ. Ωστόσο η Βραζιλία εμφανίζεται ως πιο αξιόπιστη στους επενδυτές και εν γένει στις αγορές.

Η γενικευμένη παγκόσμια κρίση του 2008 η οποία οφείλεται στον έντονο κλυδωνισμό του χρηματοπιστωτικού τομέα λόγω των δομημένων προϊόντων, της υπερθέρμανσης της αγοράς ακινήτων και την αύξηση στις τιμές των βασικών προϊόντων και εμπορευμάτων φέρνει και πάλι στο προσκήνιο το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Πολλές κεντροανατολικές χώρες της Ευρώπης ζήτησαν την οικονομική του στήριξη αλλά κυρίως η Ισλανδία η οποία λόγω του μεγάλου μεγέθους του τραπεζικού της τομέα σε συνδυασμό με το μικρό δημόσιο τομέα και το δικό της νόμισμα την οδήγησαν σε πτώχευση και σε υπογραφή Συμφωνίας με το Δ.Ν.Τ το Νοέμβριο του 2008 ύψους \$2.1 δισεκατομμυρίων. Ο ευρωπαϊκός Νότος με τη μεγάλη δημοσιονομική αστάθεια που τον χαρακτηρίζει εντεινόμενη από την κρίση του 2008 ζητάει τη συνδρομή για οικονομική ανόρθωση από το Δ.Ν.Τ. Η Ελλάδα τον Μάιο του 2010 υπογράφει Συμφωνία €110 δισεκατομμυρίων με Ε.Ε και Δ.Ν.Τ, για να ακολουθήσει η Πορτογαλία ένα χρόνο αργότερα με ύψος οικονομικής Συμφωνίας €78 δισεκατομμυρίων. Η Ιρλανδία τον Δεκέμβριο του 2010 υπογράφει Συμφωνία συνεργασίας με Δ.Ν.Τ και Ε.Ε ύψους €85 δισεκατομμυρίων.

Αξίζει να σημειωθεί η ιδιαίτερη σημασία που έχει η στήριξη οικονομιών της ευρωζώνης από το Δ.Ν.Τ. Η Ελλάδα, η Ιρλανδία καθώς και η Πορτογαλία οι οποίες έχουν υπογράψει Συμφωνίες στήριξης αποτελούν μέλη όχι μόνο της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και της ευρωζώνης. Η εμπλοκή του Δ.Ν.Τ αποκαλύπτει ότι η Ευρώπη ήταν έως τώρα ανέτοιμη για την αντιμετώπιση κρίσεων χρέους από τα κράτη-μέλη της. Δεν διαθέτει τους κατάλληλους μηχανισμούς ενώ έγινε έντονα κατανοητό το μειονέκτημα της μη κοινής δημοσιονομικής πολιτικής από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης. Μειονέκτημα το οποίο από το 1999-έτος δημιουργίας της ONE- επισκιάζόταν από τη συνεχή ανάπτυξη που σημειωνόταν. Τον Μάιο του 2010 αναπτύχθηκαν μηχανισμοί όπως ο EFSF

και EFSM οι οποίοι τον Ιούνιο του 2013 θα αντικατασταθούν από τον ESM ο χαρακτήρας του οποίου θα είναι μόνιμος. Ακόμη υπάρχουν έντονες πολιτικές ζυμώσεις προς την κατεύθυνση δημιουργίας «Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ταμείου» και ανανέωσης του «Συμφώνου Σταθερότητας». Η Ευρωπαϊκή Ένωση πέρα από όποιες δυσκολίες οδεύει στην οικονομική και πολιτική της ενοποίηση και αυτό γίνεται πλέον σαφές.

Στο δεύτερο μέρος της εργασίας πραγματοποιείται έρευνα για τον εντοπισμό εκείνων των παραγόντων οι οποίοι έχουν επίδραση στην πιθανότητα δανεισμού της χώρας από το Δ.Ν.Τ, στο ύψος και τη διάρκεια της οικονομικής Συμφωνίας.

Οι Przeworski & Vreeland (2000), οι Knight & Santaella (1996) καθώς και Conway (1993) υποστηρίζουν ότι μόνο οικονομικοί παράγοντες επηρεάζουν τον δανεισμό από το Δ.Ν.Τ. Συγκεκριμένα χρησιμοποιώντας υπόδειγμα Logit, Probit, Tobit αντίστοιχα καθώς και πάνελ δεδομένα καταλήγουν ότι υπάρχουν οικονομικοί παράγοντες που επηρεάζουν την απόφαση του Δ.Ν.Τ να δανείσει –Balance of Payments, πολιτικό καθεστώς, προηγούμενες Συμφωνίες χρωστούμενα – καθώς και οικονομικοί παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την απόφαση της χώρας στο να δανειστεί –reserves, balance of payments, κκ ΑΕΠ, πληθωρισμός. Οι Edwards & Santaella (1993), οι Alesina & Dollar (2000), οι Bird & Rowlands (2001) καθώς και οι Barro & Lee (2003) υποστηρίζουν με την έρευνά τους χρησιμοποιώντας υποδείγματα Probit, Tobit, OLS και με πάνελ δεδομένα ότι εκτός από τους οικονομικούς παράγοντες σημαντικό ρόλο στη δανειοδότηση μίας χώρας από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο έχουν και παράγοντες πολιτικοί –ισχυροί σύμμαχοι, αποικίες, εξαγωγές των ΗΠΑ, επικείμενη νέα κυβέρνηση.

Η παρούσα εργασία είναι δομημένη με τα παρακάτω κεφάλαια. Στο κεφάλαιο 1 παρουσιάζεται το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ως διεθνής οργανισμός. Στο κεφάλαιο 2 γίνεται μελέτη των παρεμβάσεων το Δ.Ν.Τ στις χώρες της Ασίας, στη Ρωσία, την Τουρκία καθώς και στη Νότια Αμερική. Στο κεφάλαιο 3 αναλύονται οι Συμφωνίες που έχει υπογράψει το Δ.Ν.Τ με ευρωπαϊκές χώρες από το 2008 κι έπειτα. Στο κεφάλαιο 4 αναφέρονται οι μηχανισμοί που έχουν συσταθεί σήμερα στην Ευρώπη καθώς και ο πολιτικός αναβρασμός που επικρατεί λόγω της ελληνικής, ιρλανδικής και πορτογαλικής οικονομίας. Στο κεφάλαιο 5 γίνεται αναφορά σε προηγούμενες έρευνες σχετικά με το θέμα της δανειοδότησης από τον οργανισμό. Στο κεφάλαιο 6 παρουσιάζεται η μεθοδολογία έρευνας και τα εργαλεία που χρησιμοποιήθηκαν για την εκπόνηση της συγκεκριμένης μελέτης. Στο κεφάλαιο 7 παρουσιάζονται και αναλύονται τα εμπειρικά αποτελέσματα της συγκεκριμένης μελέτης ενώ στο κεφάλαιο 8 παρατίθενται τα συμπεράσματα της έρευνας καθώς και θέματα μελλοντικής μελέτης και έρευνας.

# Κεφάλαιο 1

## Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

### 1.1 Εισαγωγή

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ύστερα από την έντονη αμφισβήτηση και κριτική την οποία δέχθηκε την τελευταία δεκαετία κυρίως λόγω της εμπλοκής του στην κρίση των Νοτιοανατολικών Ασιατικών Χωρών το 1997-1998, αποκτά σήμερα έντονη παρουσία στα διεθνή τεκταινόμενα καθώς και στον ευρωπαϊκό χώρο με τη συμμετοχή του στη συνδυασμένη δράση με την Ευρωπαϊκή Ένωση για τη σωτηρία της ελληνικής, ιρλανδικής και πορτογαλικής οικονομίας. Παρακάτω γίνεται αναφορά στα κύρια χαρακτηριστικά του οργανισμού από την ίδρυσή του μέχρι σήμερα καθώς και στις εσωτερικές σχέσεις που το διέπουν.

### 1.2 Ίδρυση του Δ.Ν.Τ

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (Δ.Ν.Τ) προκύπτει ως οντότητα το 1944 στη Συνδιάσκεψη του Bretton Woods μαζί με την ίδρυση της Παγκόσμιας Τράπεζας ενώ 4 χρόνια αργότερα ιδρύεται και ο GATT (General Agreement on Tariffs and Trade) που το 1995 αντικαταστάθηκε από τον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου (ΠΟΕ).

Με τη Συνδιάσκεψη του Breton Woods ουσιαστικά εγκαθίσταται ένα νέο σύστημα παγκόσμιας διακυβέρνησης. Τα ηνία σε οικονομικό επίπεδο παίρνουν οι ΗΠΑ από την αποδυναμωμένη λόγω του 2<sup>ου</sup> Παγκοσμίου Πολέμου Μεγάλη Βρετανία. Κατά τη Συνδιάσκεψη του Bretton Woods υιοθετήθηκε και το σύστημα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών ενώ παράλληλα έντονη είναι η επιρροή που ασκεί η κεϋνσιανή θεωρία με τα στοιχεία του κρατικού παρεμβατισμού.

Κύριος στόχος του Διεθνούς Νομισματικού ταμείου όπως αποτυπώθηκε το 1944 ήταν η ανάπτυξη του παγκόσμιου εμπορίου χωρίς να υπάρχουν κλυδωνισμοί στις εγχώριες οικονομίες καθώς και η οικονομική ενοποίηση υπό το καθεστώς ενός κοινού νομισματικού συστήματος το οποίο θα προφυλασσόταν με τη θέσπιση του συστήματος των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Τη δεκαετία του 1970 ο πρόεδρος των ΗΠΑ, Nixon, ουσιαστικά εγκαταλείπει το σύστημα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών αρνούμενος να συνεχίσει τη μετατροπή δολαρίων σε χρυσό στο σταθερό ποσοστό των \$35 η ουγκιά πιστεύοντας ότι με τον τρόπο αυτό αποδυναμώνεται η οικονομία των ΗΠΑ προκειμένου να διατηρηθεί το σύστημα των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Ακόμη την ίδια δεκαετία παράλληλα με την εγκατάλειψη του συστήματος των σταθερών

ισοτιμιών υπάρχει έντονη η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού τομέα καθώς και του τομέα των υπηρεσιών. Ο «καπιταλισμός του Ρήνου» αρχίζει σταδιακά να εγκαταλείπεται και ο «καπιταλισμός καζίνο» να δημιουργείται. Με τη «Συναίνεση της Ουάσινγκτον» το 1975 υιοθετείται ένα φιλελεύθερο σύστημα διοίκησης το οποίο περιλαμβάνει απορρύθμιση των αγορών, συρρίκνωση της κρατικής παρέμβασης και απελευθέρωση του διεθνούς εμπορίου.

### 1.3 Το Δ.Ν.Τ Σήμερα

Με την εγκατάλειψη του συστήματος των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών τη δεκαετία του 1970, ο ρόλος του Δ.Ν.Τ διαφοροποιείται. Νέος στόχος είναι η επίλυση των προβλημάτων που αντιμετωπίζουν οι χώρες στο ισοζύγιο πληρωμών καθώς και η επίτευξη συνεχούς ανάπτυξης (Beeson & Broome, 2008). Σε δεύτερο ρόλο τίθεται η επιτήρηση της μακροοικονομικής κατάστασης των χωρών και η παροχή συμβουλών στη χάραξη των εθνικών οικονομικών πολιτικών (Sharma, 1998). Συγκεκριμένα κάθε χρόνο σε κάθε χώρα-μέλος υπάρχουν ετήσιες διαβουλεύσεις (consultation) όπου γίνεται επιτήρηση της μακροοικονομικής κατάστασης της χώρας. Τα αποτελέσματα των διαβουλεύσεων παρουσιάζονται ετήσια στο World Economic Outlook του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου. Σήμερα το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο αποτελείται από 186 κράτη-μέλη σε σχέση με το 1946 όπου ο αντίστοιχος αριθμός ανερχόταν μόλις σε 46. Στους κόλπους του Δ.Ν.Τ όλα τα κράτη-μέλη δεν έχουν ίδια δύναμη στην ψήφο. Το ποσοστό συμμετοχής της χώρας στο Δ.Ν.Τ είναι αυτό το οποίο καθορίζει και τη δύναμη της ψήφου. Το ποσοστό συμμετοχής κάθε χώρας καθορίζεται με βάση οικονομικούς παράγοντες όπως το εθνικό διαθέσιμο εισόδημα κάθε χώρας και το εμπορικό ισοζύγιο. Τα αρχικά ποσοστά συμμετοχής καθορίστηκαν στη Συνδιάσκεψη του Bretton Woods ενώ ανά 5 έτη υπάρχει ανανέωση των ποσοστών αυτών (Barro & Lee, 2003).

Το κυριότερο όργανο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου είναι το «Συμβούλιο των Γενικών Διευθυντών» το οποίο αποτελείται από 24 Γενικούς Διευθυντές. Οκτώ από τους 24 Γενικούς Διευθυντές εκπροσωπούν τις χώρες μέλη με τα υψηλότερα ποσοστά συμμετοχής στο Δ.Ν.Τ και οι οποίες είναι: οι ΗΠΑ (17.5%)<sup>1</sup>, η Ιαπωνία (6.3%), η Γερμανία (6.1%), η Γαλλία (5.1%), η Μεγάλη Βρετανία (5.1%), η Σαουδική Αραβία (3.3%), η Κίνα (3.0%) και η Ρωσία (2.8%). Οι υπόλοιποι 16 Γενικοί Διευθυντές εκπροσωπούν τις υπόλοιπες χώρες-μέλη κατά ομάδες (Barro & Lee, 2003).

Οι αποφάσεις κρίσιμης σημασίας πρέπει να συγκεντρώνουν το 85% των ψήφων στο «Συμβούλιο των Γενικών Διευθυντών». Δικαίωμα veto μπορεί να ασκήσουν μόνο οι ΗΠΑ καθώς και μία ομάδα η οποία να αποτελείται από 3 δυτικές ευρωπαϊκές χώρες.

---

<sup>1</sup> Αντιπροσωπεύει το ποσοστό συμμετοχής της χώρας- μέλος στο Δ.Ν.Τ

Το προσωπικό του Δ.Ν.Τ ανέρχεται σε 2633 άτομα από τα οποία τα 787 είναι βοηθοί (assistants) και τα 1846 είναι ειδικοί (experts), τα 2/3 από τους οποίους είναι οικονομολόγοι.

#### *1.4 Είδη Συμφωνιών Δ.Ν.Τ*

Από τη δεκαετία του 1970 κι έπειτα όλες οι αναπτυσσόμενες χώρες έχουν δανειστεί τουλάχιστον μία φορά από το Δ.Ν.Τ. Εξαίρεση αποτελεί το Ιράκ, η Μαλαισία και το Κουβέιτ (Barro & Lee, 2003).

Κάθε κράτος-μέλος το οποίο καταφεύγει στο Δ.Ν.Τ για την οικονομική του ενίσχυση έχει δικαίωμα να δανειστεί το 25% του ποσοστού συμμετοχής του άμεσα ενώ για ποσά μεγαλύτερα από το 25% υπογράφεται Συμφωνία για την τήρηση συγκεκριμένων όρων (Barro & Lee, 2003). Ακόμη να επισημανθεί εδώ ότι χώρα-μέλος η οποία δανείζεται ποσό μεγαλύτερο από το 25% του ποσοστού συμμετοχής της στο Δ.Ν.Τ πρέπει να εμφανίσει στο «Συμβούλιο Γενικών Διευθυντών» όλες τις πληροφορίες για τη νομισματική και δημοσιονομική κατάσταση της χώρας αλλά και ποιες πολιτικές προτίθεται να εφαρμόσει για να επιλύσει το πρόβλημά της (Sharma, 1998).

Τα κύρια είδη Συμφωνιών τα οποία μπορούν να υπογραφούν με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο είναι (Barro & Lee, 2003) :

**Stand-by Arrangements (SBA):** Οι Συμφωνίες αυτού του τύπου έχουν διάρκεια ένα με δύο έτη. Πρόκειται ουσιαστικά για Συμφωνίες βραχυπρόθεσμης στήριξης. Κάθε κράτος-μέλος το οποίο έχει υπογράψει αυτή τη Συμφωνία μπορεί να τραβήξει ετήσια το 100% του ποσοστού συμμετοχής του και σωρευτικά το 300% του ποσοστού συμμετοχής του. Η αποπληρωμή των ποσών που περιλαμβάνει η Συμφωνία γίνεται εντός τριών με πέντε ετών από την ημέρα υπογραφής της Συμφωνίας (Ozdemir, 2008).

**Extended Fund Facility (EFF):** Το είδος αυτό της Συμφωνίας εισήχθη το 1974. Οι Συμφωνίες αυτού του τύπου καλύπτουν χρονική διάρκεια τριών με τέσσερα έτη και έχουν ως στόχο την αναδιοργάνωση του χρηματοπιστωτικού και νομισματικού συστήματος της χώρας. Το ύψος των δανείων στην περίπτωση αυτή μπορεί να ξεπεράσει το 300% και η αποπληρωμή των συμφωνηθέντων ποσών γίνεται εντός τεσσάρων με δέκα έτη από την ημέρα υπογραφής της Συμφωνίας.

Τα παραπάνω είδη Συμφωνιών δεν καλύπτουν χώρες με πολύ χαμηλό εθνικό διαθέσιμο εισόδημα. Για τον λόγο αυτό το 1986 εισάγεται η Συμφωνία SAF (Structural Adjustment Facility) και το 1987 η ESAF (Enhanced Structural Adjustment Facility). Στα δύο αυτά είδη Συμφωνιών, το επιτόκιο είναι μόλις 0.5%, η αποπληρωμή γίνεται στα πέντε με δέκα έτη ύστερα από μία πενταετή περίοδο χάριτος. Τέτοιου είδους Συμφωνίες έχουν χρησιμοποιηθεί από χώρες της υποσαχάριας Αφρικής. Το

1999 η ESAF αντικαθίσταται από την PRGF (Poverty Reduction and Growth Facility). Τα συγκεκριμένα είδη Συμφωνιών έχουν περισσότερο τον χαρακτήρα ξένης βοήθειας παρά τον χαρακτήρα δανεισμού (Barro & Lee, 2003).

### *1.5 Κριτική στο Δ.Ν.Τ*

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο κατά καιρούς έχει δεχθεί έντονη κριτική. Ο ρόλος του στη διαχείριση της Παγκόσμιας Κρίσης του 2008 ήταν πολύ περιορισμένος σε σχέση με τον ρόλο που είχε στη διαχείριση της ασιατικής κρίσης το 1997-1998. Το γεγονός αυτό οφείλεται κατά κύριο λόγο στην έλλειψη αξιοπιστίας η οποία παρουσιάστηκε μετά την ασιατική κρίση λόγω του γεγονότος ότι πολλές χώρες της Ασίας οι οποίες δέχτηκαν τη βοήθεια του Δ.Ν.Τ όταν παρουσίασαν τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης αποφάσισαν την πρόωρη αποπληρωμή των χρεών θέλοντας να αποκτήσουν οικονομική και πολιτική αυτονομία. Επίσης η Μαλαισία η οποία αρνήθηκε τη βοήθεια από το Δ.Ν.Τ μακροπρόθεσμα εμφάνισε αν όχι θετικότερα τουλάχιστον ίδια αποτελέσματα σε σχέση με τις υπόλοιπες ασιατικές χώρες που δέχθηκαν την οικονομική ενίσχυση. Το Δ.Ν.Τ κατά την κρίση στην Ασία καθώς κι έπειτα στην περίπτωση της Αργεντινής και της Βραζιλίας κατηγορήθηκε ότι ακολουθεί σε όλες τις υπό κρίση χώρες κοινό σχέδιο δράσης χωρίς να λαμβάνει υπόψη τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά κάθε χώρας (Hulse, 2006).

Είναι σημαντικό στο σημείο αυτό να τονιστεί η διαφορά που παρουσιάζει το Δ.Ν.Τ ως προς τη συμπεριφορά του απέναντι στις ασιατικές χώρες και τις ΗΠΑ. Οι ασιατικές χώρες προκειμένου να λάβουν το 1997 στα μέσα της κρίσης την κατάλληλη χρηματοδότηση και να έχουν τις αγορές θετικά προσκείμενες προς αυτές δέχθηκαν τις Συμφωνίες με το Δ.Ν.Τ. Αντίθετα στην παγκόσμια κρίση του 2008 οι ΗΠΑ απέρριψαν τις συστάσεις και τις συμβουλές του Δ.Ν.Τ χωρίς να δεχθούν οικονομική βοήθεια από το τελευταίο και χωρίς το Δ.Ν.Τ να ασκήσει οποιοδήποτε είδος πίεσης. Το γεγονός ότι οι ΗΠΑ αποτελούν τον κύριο μέτοχο στον οργανισμό ο οποίος ευνοεί τη χρηματοδότηση των εκάστοτε Συμφωνιών αποτελεί την αιτία για την διαφοροποιημένη αυτή συμπεριφορά (Beeson & Broome, 2008).

Αλλά το έλλειμμα αυτό αξιοπιστίας διαπιστώνεται και από την γενικότερη στάση των αγορών και των κυβερνήσεων των κρατών καθώς το 1999 οι κύριες βιομηχανικές οικονομίες προχωρούν στην ίδρυση του «Financial Stability Forum» για να επιτευχθεί και να ενισχυθεί η χρηματοπιστωτική συνεργασία αγνοώντας την ύπαρξη και τον θεσμικό ρόλο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (Beeson & Broome, 2008).

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο για να βελτιώσει τη λειτουργία του καθώς και την εικόνα του στις αγορές πρέπει να καταφύγει σε 3 κύριες διορθωτικές ενέργειες (Beeson & Broome, 2008).

- Η πρώτη είναι να ενισχύσει τη δύναμη ψήφου των αναπτυσσόμενων χωρών στο «Συμβούλιο των Γενικών Διευθυντών»
- Η δεύτερη είναι να αποκτήσει ειδικό προσωπικό εξειδικευμένο σε τομείς πέρα των οικονομικών.
- Η Τρίτη ενέργεια είναι να προχωρά σε Συμφωνίες βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα με άμεσα μέτρα με τις χώρες που βρίσκονται υπό κρίση και να αφήνει τα μεγάλα διαρθρωτικά μέτρα και τις δομικές αλλαγές για μεταγενέστερο χρόνο όταν η χώρα θα έχει μερικώς ανακάμψει.



## Κεφάλαιο 2

### Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο στον κόσμο

#### 2.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο επιχειρείται η παρουσίαση των Συμφωνιών τις οποίες έχει υπογράψει το Δ.Ν.Τ με τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας το 1997-1998, τη Ρωσία, την Τουρκία καθώς και με την Αργεντινή και τη Βραζιλία τη δεκαετία του '90 και στις αρχές του 2000. Γίνεται ανάλυση των αιτιών που οδήγησαν τις συγκεκριμένες χώρες σε κρίση και στην ύφεση ενώ παράλληλα συγκρίνονται και οι πολιτικές που χρησιμοποίησε το Δ.Ν.Τ σε κάθε περίπτωση. Τέλος συγκρίνονται τα μεγέθη των οικονομικών δεικτών πριν και μετά τις κρίσεις για τις χώρες τονίζοντας τη συμβολή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου στη ανόρθωση αυτών.

#### 2.2 Νοτιοανατολικές Ασιατικές Χώρες και Δ.Ν.Τ

Από το 1965 μέχρι και τις αρχές του 1990 είναι ραγδαία η οικονομική ανάπτυξη που παρουσιάζεται στις Νοτιοανατολικές χώρες της Ασίας. Το ετήσιο ποσοστό ανάπτυξης αγγίζει το 7% τις δεκαετίες 1970 και 1980 και το 9% στις αρχές του 1990 τόσο για τις ασιατικές τίγρεις (Χονγκ Κονγκ, Σιγκαπούρη, Ν. Κορέα, Ταϊβάν) όσο και για τις αναδύομενες οικονομίες της Ινδονησίας, της Ταϊλάνδης, της Μαλαισίας και των Φιλιππίνων. Επίσης το κατά κεφαλήν εισόδημα αυξήθηκε μεταξύ 1965 και 1995 κατά 700% στη Σιγκαπούρη και τη Ν. Κορέα, κατά 400% στην Ταϊβάν και το Χονγκ Κονγκ και κατά 300% στην Ινδονησία, την Ταϊλάνδη, τη Μαλαισία και τις Φιλιππίνες. (Sharma, 1998). Ως απόρροια της οικονομικής αυτής ανάπτυξης ήταν η δραστική μείωση της φτώχειας καθώς και η μείωση της παιδικής θνησιμότητας.

Όπως υποστηρίζεται τόσο από ακαδημαϊκούς όσο και από τεχνοκράτες, η ανάπτυξη αυτή οφείλεται στο νέο μοντέλο καπιταλισμού που υιοθετήθηκε από τις συγκεκριμένες χώρες με την ονομασία «state-guided capitalism» δηλαδή καπιταλισμός καθοδηγούμενος από το κράτος. Οι νοτιοανατολικές χώρες της Ασίας υιοθέτησαν νεοφιλελεύθερες πολιτικές ανοικτές στις διεθνείς αγορές και έγιναν κοινωνοί της «Συναίνεσης της Ουάσινγκτον» το 1975. Πιο συγκεκριμένα φιλελευθεροποίησαν το εμπόριο τους και τις πολιτικές που αφορούσαν τις ξένες επενδύσεις στη χώρα τους, έδωσαν τα νομίσματά τους με το αμερικάνικο δολάριο με στόχο να γίνουν πιο ανταγωνιστικές και να προωθήσουν τον εξαγωγικό τους τομέα ενώ παράλληλα έδωσαν έμφαση στο λεγόμενο «συγκριτικό πλεονέκτημα» και την οικονομική τους ενοποίηση. (Sharma, 1998).

Αποτέλεσμα όλων αυτών των ενεργειών ήταν η αύξηση εισαγωγής κεφαλαίου καθώς και αύξηση του κεφαλαίου επενδύσεων<sup>1</sup> στις χώρες αυτές. Συγκεκριμένα μεταξύ 1990 και 1994 η εισαγωγή κεφαλαίου έφτασε τα \$104.9 δισεκατομμύρια, ποσό το οποίο αποτελούσε το 50% των διεθνών επενδύσεων προς τις αναπτυσσόμενες χώρες. Από τα \$ 104.9 δισεκατομμύρια το 30% εισήχθη στις ASEAN\_4<sup>2</sup>. Η εισαγωγή κεφαλαίου επενδύσεων το 1993 ανήλθε σε \$154 δισεκατομμύρια και το 1996 σε \$167 δισεκατομμύρια.<sup>2</sup>

Το άνοιγμα των οικονομιών έκανε τις χώρες αυτές πιο ασταθείς και εύθραυστες σε εσωτερικά και εξωτερικά σοκ των αγορών. Στις αρχές του 1995 και όλη τη διάρκεια μέχρι και το 1996, το Δ.Ν.Τ αρχίζει να επισημαίνει την αστάθεια που αρχίζει να διαφαίνεται στις οικονομίες των νοτιοανατολικών ασιατικών χωρών. Τα μεγάλα εξωτερικά ελλείμματα που δεν έχουν αντισταθμιστεί τροφοδοτούμενα από βραχυπρόθεσμες εισαγωγές κεφαλαίου, το «δέσιμο» των νομισμάτων με το δολάριο των ΗΠΑ, καθώς και η έλλειψη διαφάνειας στον χρηματοπιστωτικό τομέα με τη μικρή τραπεζική εποπτεία αποτελούν σημάδια επικείμενης κρίσης στην ευρύτερη περιοχή (Takatoshi, 2007). Το Δ.Ν.Τ στις χώρες αυτές να πάρουν μέτρα όπως περιορισμό των δημοσιονομικών δαπανών, φορολογικές αυξήσεις, κα την εγκαθίδρυση μεγαλύτερης διαφάνειας στις οικονομικές σχέσεις (Sharma,1998).

Ωστόσο οι προτάσεις αυτές του Δ.Ν.Τ πέφτουν στο κενό. Οι κυβερνήσεις των χωρών αυτών δεν παίρνουν στα σοβαρά τις συστάσεις και υπάρχει ένα γενικότερο «σύνδρομο άρνησης». Ως παράδειγμα αναφέρεται ότι ο πρόεδρος της Ταϊλάνδης, Chavalit, θεωρεί ότι τα εξωτερικά ελλείμματα που παρατηρούνται στη χώρα του καθώς και οι ανατιμήσεις στις εγχώριες τιμές είναι ένα παροδικό φαινόμενο οφειλόμενο στο γεγονός ότι η επένδυση έχει φτάσει στο ανώτερό της σημείο. Δικαιολογεί την εξασθενημένη εξαγωγική διαδικασία ως αποτέλεσμα της μείωσης της ζήτησης στην Ευρώπη, τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία ενώ αναφέρεται και στη διατήρηση της ισοτιμίας του baht<sup>3</sup> κατά τη διάρκεια της Μεξικάνικης Κρίσης το 1994 έναντι του δολαρίου, του γεν και του μάρκου.

### 2.2.1 Περίπτωση Ταϊλάνδης

Στην Ταϊλάνδη είναι χαρακτηριστικό το γεγονός ότι από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 οι εισροές ξένου κεφαλαίου είναι μεγαλύτερες από τα δημοσιονομικά ελλείμματα της χώρας.

---

<sup>2</sup> Κεφάλαιο επενδύσεων (portfolio capital) είναι το κεφάλαιο το οποίο τοποθετείται σε εμπορικές μετοχές, στην αγορά ομολόγων και αμοιβαίων κεφαλαίων των αναδυόμενων οικονομιών.

<sup>2</sup> Ως ASEAN\_4 αποκαλούνται η Ταϊλάνδη, η Ινδονησία, η Μαλαισία και οι Φιλιππίνες.

<sup>3</sup> Το «baht» αποτελεί το επίσημο, εγχώριο νόμισμα ης Ταϊλάνδης.

Συγκεκριμένα τα έτη 1994,1995, 1996 το δημοσιονομικό έλλειμμα της Ταϊλάνδης κινείται στο 8% του ΑΕΠ και οι εισροές κεφαλαίου την ίδια περίοδο στο 10% του ΑΕΠ (Takatoshi,2007).

Το παραπάνω γεγονός έκανε ευάλωτη την οικονομία της χώρας στις μεταστροφές του εξωτερικού κεφαλαίου. Η ΚΤ της Ταϊλάνδης για να προσελκύει κεφάλαιο από το εξωτερικό διατηρεί τα επιτόκια σε υψηλό επίπεδο. Όμως με τον τρόπο αυτό αυξάνει τις τιμές των προϊόντων και έτσι μειώνονται οι εξαγωγές και η χώρα καθίσταται λιγότερο ανταγωνιστική. Το 1997 η ανατίμηση του δολαρίου με το οποίο είναι «δεμένο» το baht με ισοτιμία 25 baht προς 1 δολάριο ακριβαίνει τις εξαγωγές με αποτέλεσμα η χώρα και πάλι να εμφανίζεται ως λιγότερο ανταγωνιστική ενώ παράλληλα νέες χώρες όπως η Κίνα, η Ινδία και το Βιετνάμ μπαίνουν δυναμικά στην εξαγωγική διαδικασία καθώς εμφανίζουν χαμηλότερα κόστη παραγωγής (Takatoshi, 2007).

Προβλήματα όμως την περίοδο του 1997 εμφανίζονται και στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Η αύξηση των επιτοκίων που προαναφέρθηκε είχε ως αποτέλεσμα την αδυναμία των επενδυτών να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις που είχαν στις εμπορικές τράπεζες. Παράλληλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της χώρας και οι εμπορικές της τράπεζες έχουν δανειστεί από το εξωτερικό σημαντικά κεφάλαια βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα.

Τον Μάιο του 1997 η Ταϊλάνδη η οποία είχε αρνηθεί τις προηγούμενες συστάσεις του Δ.Ν.Τ, δέχεται μεγάλη κερδοσκοπική επίθεση. Οι αρχές της χώρας στην προσπάθειά τους να προστατέψουν το νόμισμα προχωρούν σε αύξηση των επιτοκίων, χρησιμοποιούν μεγάλο όγκο διεθνών διαθεσίμων στην spot αγορά, υπογράφουν συμβόλαια «swaps»στην προθεσμιακή αγορά ενώ προχωρούν και σε ελέγχους συναλλάγματος και κεφαλαίου. Τελικά στις 2 Ιουλίου 1997 το υπάρχων καθεστώς ισοτιμίας εγκαταλείπεται και το νόμισμα υποτιμάται κατά 20%. Μέχρι τον Σεπτέμβριο του 1997 το baht έχει υποτιμηθεί κατά 32% και διαμορφώνεται στα 38 baht ανά δολάριο (Sharma,1998).

Τον Ιούλιο του 1997 η Κυβέρνηση της Ταϊλάνδης προσφεύγει στο Δ.Ν.Τ για οικονομική και τεχνική βοήθεια. Στις 20 Αυγούστου 1997 υπογράφεται Συμφωνία τύπου SBA τριετούς διάρκειας και ύψους \$ 17.2 δισεκατομμυρίων. Το ποσό αυτό διαμορφώθηκε ως εξής: Το Δ.Ν.Τ προσέφερε \$ 4 δισεκατομμύρια (505% του ποσοστού συμμετοχής της Ταϊλάνδης στο Δ.Ν.Τ), η Παγκόσμια Τράπεζα συνέβαλε \$ 1.5 δισεκατομμύρια, η Ασιατική Τράπεζα Ανάπτυξης (ADB) προσέφερε \$ 1.2 δισεκατομμύρια. Επίσης συνέβαλαν στο συνολικό πακέτο και ασιατικές χώρες. Η Κίνα, η Αυστραλία, το Χονγκ Κονγκ, η Μαλαισία και η Σιγκαπούρη προσέφεραν από \$1 δισεκατομμύριο η καθεμία ενώ η Ν. Κορέα, η Ινδονησία και το Μπρούνει προσέφεραν από \$ 0.5 δισεκατομμύρια η κάθε μία. Τέλος η Ιαπωνία συνέβαλε στη διαμόρφωση του τελικού οικονομικού πακέτου βοήθειας με το ποσό των \$ 4 δισεκατομμυρίων (Takatoshi, 2007).

Οι όροι της παραπάνω οικονομικής Συμφωνίας ήταν οι εξής:

- Ανασχεδιασμός του χρηματοπιστωτικού και τραπεζικού τομέα με άμεση διακοπή της λειτουργίας 48 μη υγιών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ώστε να αποκτηθεί η εμπιστοσύνη των εγχώριων και διεθνών επενδυτών για τη χώρα. Ακόμη τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία θα συνέχιζαν τη λειτουργία τους θα πρέπει να έχουν την κατάλληλη κεφαλαιακή επάρκεια και τον κατάλληλο εποπτικό έλεγχο.

- Ακολουθείται από την ΚΤ σφικτή νομισματική πολιτική με περιορισμό από το κράτος της «κοπής» νέου χρήματος.

- Διατήρηση της ανάπτυξης στο 3-4%.

- Μείωση του εμπορικού ελλείμματος από το 5% το 1997 στο 3% το 1998.

- Ακόμη, μείωση του πληθωρισμού από το 9.5% το 1997 στο 5% το 1998.

- Τέλος, σφικτή δημοσιονομική πολιτική με τη δημιουργία πρωταρχικού πλεονάσματος στο 1% του ΑΕΠ, αύξηση του συντελεστή ΦΠΑ από 7% στο 10% και δημοσιονομικές περικοπές 100 εκατομμυρίων baht (Sharma,1998 & Takatoshi, 2007).

Το οικονομικό πακέτο των \$17.2 δισεκατομμυρίων δεν είχε τα αναμενόμενα αποτελέσματα στις διεθνείς αγορές. Η εμπιστοσύνη των επενδυτών δεν ανακτήθηκε καθώς η οικονομική βοήθεια θεωρήθηκε μικρή καθώς το ύψος των συμβολαίων swap που είχαν υπογραφεί στη προθεσμιακή αγορά ανέρχονταν στα \$ 23.4 δισεκατομμύρια και το χρέος του ιδιωτικού τομέα άγγιζε τα \$ 30 δισεκατομμύρια. Ακόμη οι επενδυτές θεωρούσαν ότι η βοήθεια αυτή δεν ήταν αρκετή για να σταματήσει τη μετάδοση της κρίσης στις γειτονικές χώρες και ιδιαίτερα στις υπόλοιπες «ASEAN\_4».

### 2.2.2 Περίπτωση Ινδονησίας

Η Ινδονησία αποτελεί τη χώρα εκείνη που επλήγη περισσότερο από την Κρίση του 1997 στη Νοτιοανατολική Ασία. Στις συστάσεις του Δ.Ν.Τ για την εφαρμογή μέτρων ώστε να αποφευχθεί το ενδεχόμενο της κρίσης ο πρόεδρος Suharto ύστερα και από τις παραινήσεις του διευθυντή της ΚΤ της χώρας προχώρησε στην υποτίμηση της rupiah<sup>4</sup> κατά 4-5% για να αποφευχθούν παραμορφώσεις στην αγορά συναλλάγματος (Sharma,1998). Όμως μέτρα για την αναμόρφωση του χρηματοπιστωτικού τομέα και για το αυξανόμενο εξωτερικό χρέος δεν υλοποιήθηκαν.

Η υποτίμηση αυτή του εγχώριου νομίσματος βοήθησε ώστε η οικονομία να ανταπεξέλθει θετικά στο πρώτο κύμα της κρίσης την Άνοιξη του 1997. Όμως τον Αύγουστο του 1997, το νόμισμα αρχίζει να δέχεται μεγάλη κερδοσκοπική επίθεση. Μέχρι τον Οκτώβριο του 1997 η rupiah έχει χάσει το 30% της αξίας της (Sharma,1998).

---

<sup>4</sup> Η “rupiah” αποτελεί το επίσημο εγχώριο νόμισμα της Ινδονησίας.

Η κρίση νομισματικής φύσης που χτύπησε την Ινδονησία δεν προέρχεται μόνο ως αποτέλεσμα μετάδοσης από την Ταϊλάνδη αλλά οφείλεται και σε άλλους παράγοντες όπως το φαινόμενο της έντονης διαφθοράς το οποίο αύξανε το εξωτερικό χρέος της χώρας και μείωνε την ανταγωνιστικότητά της. Ακόμη να επισημανθεί στο σημείο αυτό ότι και στην Ινδονησία τα 3 τελευταία έτη πριν το 1997 οι εισροές κεφαλαίου στη χώρα ξεπερνούσαν τα ελλείμματά της, γεγονός που την έκανα ευάλωτη στις μεταβολές της επενδυτικής διάθεσης των αγορών.

Τον Οκτώβριο του 1997 η Ινδονησία στρέφεται στο Δ.Ν.Τ για οικονομική βοήθεια. Στις 5 Νοεμβρίου 1997 το Δ.Ν.Τ υπογράφει Συμφωνία τύπου SBA τριετούς διάρκειας με την Κυβέρνηση της Ινδονησίας συνολικού ύψους \$40 δισεκατομμυρίων. Στο πακέτο αυτό οικονομικής βοήθειας το Δ.Ν.Τ συνέβαλε με \$10.1 δισεκατομμύρια (490% του ποσοστού συμμετοχής της Ινδονησίας στο Δ.Ν.Τ), η Παγκόσμια Τράπεζα με το ποσό των \$ 4.5 δισεκατομμυρίων, η Ασιατική Τράπεζα Ανάπτυξης (ADB) με το ποσό των \$ 3.5 δισεκατομμυρίων καθώς και η ίδια η Ινδονησία με το πόσο του \$ 0.5 δισεκατομμυρίου. Τα \$18.5 δισεκατομμύρια θα γίνονταν άμεσα διαθέσιμα (Sharma,1998 & Takatoshi,2007).

Οι κύριοι άξονες γύρω από τους οποίους περιστρέφονταν το πακέτο της οικονομικής βοήθειας ήταν αυτός της σταθεροποίησης του νομίσματος και της αποκατάστασης της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Προς τις κατευθύνσεις αυτές, τα μέτρα που ήταν άμεσα υλοποιήσιμα ήταν (Sharma,1998):

- Άμεση διακοπή της λειτουργίας 16 μη βιώσιμων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.
- Μέτρα ενίσχυσης του νομικού περιβάλλοντος και των εποπτικών αρχών.
- Μεγαλύτερη φιλελευθεροποίηση του εμπορίου και των επενδύσεων.
- Διάλυση των μη αποδοτικών εγχώριων μονοπωλίων.

Τα μέτρα που πάρθηκαν καθώς και το ύψος της οικονομικής βοήθειας δεν ήταν κατάλληλα ώστε να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών. Τον Νοέμβριο και τον Δεκέμβριο του 1997 η οικονομία της Ινδονησίας χειροτέρευε ακόμη περισσότερο. Τον Ιανουάριο του 1998 η Ινδονησία και συγκεκριμένα ο πρόεδρος της Suharto υπογράφει νέα Συμφωνία με το Δ.Ν.Τ αναθεωρώντας την αρχική. Με την Συμφωνία αυτή η δημοσιονομική πολιτική γίνεται πιο χαλαρή. Τώρα κύριος στόχος αποτελεί ο περιορισμός του ελλείμματος στο 1% και όχι η δημιουργία πρωταρχικούς πλεονάσματος 1.3%.

Όμως και με τη νέα αυτή Συμφωνία η κατάσταση της οικονομίας δεν ανακάμπτει. Τον Φεβρουάριο του 1998 ο διοικητής της ΚΤ της Ινδονησίας απολύεται από τον Suharto και η κερδοσκοπία χτυπάει και πάλι το νόμισμα. Η ιδιαίτερα άσχημη οικονομική κατάσταση προκαλεί κοινωνική αναταραχή και πολιτική κρίση. Τελικά τον Μάιο του 1998 ο Suharto οδηγείται σε παραίτηση.

### 2.2.3 Περίπτωση Ν. Κορέας

Η Ν. Κορέα αποτελεί τη δεύτερη μεγαλύτερη αναπτυγμένη και βιομηχανοποιημένη οικονομία της Ανατολικής Ασίας. Όπως και στην Ταϊλάνδη και την Ινδονησία την τελευταία τριετία οι εισροές κεφαλαίου ήταν μεγαλύτερες από τα ελλείμματα που παρουσίαζε η οικονομία της χώρας όμως σε σχέση με τις “ASEAN\_4” η Ν. Κορέα δεν αντιμετώπιζε προβλήματα στην πραγματική της οικονομία.

Το νόμισμα της χώρας το won<sup>5</sup> δεν ήταν συνδεδεμένο με το αμερικάνικο δολάριο σε σχέση με τα νομίσματα των “ASEAN\_4”. Τους πρώτους μήνες της κρίσης η συναλλαγματική ισοτιμία διατηρήθηκε και μέχρι τον Νοέμβριο του 1997 υποτιμήθηκε μόνο κατά 20% (Sharma,1998). Οι λόγοι για τους οποίους η οικονομία της Ν. Κορέας βρέθηκε σε κρίση είναι οι εξής:

- Υπήρξε μείωση της ζήτησης για τα εξαγωγικά προϊόντα της Ν. Κορέας και ειδικά για τα memory chips 16 megabit που αποτελούσαν το 20% των εξαγωγών της. Οι συνασπισμοί που παράγουν και εξάγουν τα προϊόντα αυτά γνωστοί και ως “chaebols” δανείζονται είτε από εγχώριες είτε από ξένες τράπεζες. Εξαιτίας της μείωσης της ζήτησης των προϊόντων τους δεν μπορούν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους προς τις τράπεζες με αποτέλεσμα να πτωχεύουν τόσο οι συνασπισμοί όσο και οι εμπορικές τράπεζες.
- Δεύτερος πολύ σημαντικός λόγος είναι η στενή σχέση του κράτους της Ν. Κορέας με τους συνασπισμούς η οποία οδήγησε σε ανάπτυξη φαινομένων διαφθοράς.
- Επίσης σημαντικός λόγος της κρίσης στη Ν. Κορέα είναι η μετάδοσή της από τις γείτονες χώρες που είχαν πληγεί πρώτες. Οι επενδυτές στη Ν. Κορέα φοβούμενοι μετάδοση της κρίσης στη χώρα αυτή, υποτίμηση του νομίσματός της και την ικανότητα που θα είχαν τότε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους προκαλούσαν εκροή κεφαλαίου επιδεινώνοντας την οικονομία της χώρας (Takatoshi,2007).

Από τα παραπάνω γίνεται σαφές ότι στη Ν. Κορέα η κρίση δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ως νομισματική αλλά ως χρηματοπιστωτική. Για το λόγο αυτό ο πρόεδρος της χώρας θεωρώντας το όλο πρόβλημα ως ζήτημα ρευστότητας δεν ζήτησε την συνδρομή του Δ.Ν.Τ. Η ΚΤ χρησιμοποίησε αρχικά τα διεθνή διαθέσιμά της για να υπερασπιστεί το νόμισμα και για να δανείσει τις εμπορικές εγχώριες τράπεζες ώστε να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους στη διεθνή αγορά καθώς από τη διατραπεζική αγορά μπορούσαν μόνο να δανειστούν με πολύ υψηλό επιτόκιο (Takatoshi,2007). Εδώ μπορεί να παρατηρηθεί η διαφορετική χρήση των διεθνών διαθεσίμων από τη Ν. Κορέα και τις “ASEAN\_4”. Η Ν. Κορέα χρησιμοποίησε τα διεθνή διαθέσιμά της για να δανείσει τις εμπορικές

---

<sup>5</sup> Το “won” αποτελεί το επίσημο, εγχώριο νόμισμα της Ν. Κορέας.

της τράπεζες και να προστατέψει το νόμισμά της σε σχέση με τις “ASEAN\_4” που με τα διαθέσιμά τους προσπαθούσαν να προστατεύσουν το νόμισμά τους.

Στα τέλη Νοεμβρίου η οικονομική κατάσταση στη χώρα είχε έλθει σε κρίσιμο σημείο. Στις 4 Δεκεμβρίου 1997 η Ν. Κορέα υπογράφει με το Δ.Ν.Τ Συμφωνία τύπου SBA τριετούς διάρκειας και ύψους \$ 57 δισεκατομμυρίων. Από το πόσο αυτό τα \$ 21 δισεκατομμύρια προέρχονταν από το Δ.Ν.Τ (ποσό 939% του ποσοστού συμμετοχής της χώρας στο Δ.Ν.Τ), τα \$ 10 δισεκατομμύρια από την Παγκόσμια Τράπεζα και τα \$ 4 δισεκατομμύρια από την Ασιατική Τράπεζα Ανάπτυξης<sup>6</sup>.

Τα \$35 αυτά δισεκατομμύρια αποτελούσαν την «πρώτη γραμμή επίθεσης» και θα γίνονταν άμεσα διαθέσιμα. Η «δεύτερη γραμμή επίθεσης» περιλάμβανε τα υπόλοιπα \$20 δισεκατομμύρια εκ των οποίων τα \$ 10 δισεκατομμύρια προέρχονταν από την Ιαπωνία (Sharma,1998 & Takatoshi, 2007).

Οι όροι της Συμφωνίας που υπεγράφη ήταν οι εξής:

- Δημοσιονομική πολιτική στοχευόμενη στη δημιουργία πρωταρχικού πλεονάσματος της τάξης του 0.25%.
- Μεγαλύτερη διαφάνεια των οικονομικών δεδομένων τόσο από το Υπουργείο Οικονομικών όσο και από τους Συνασπισμούς.
- Μεγαλύτερη ελευθερία στους όρους διεξαγωγής του εμπορίου και τις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές.
- Άμεση διακοπή λειτουργίας 15 μη βιώσιμων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και τραπεζών.
- Αλλαγές στην αγορά εργασίας με μείωση των περιορισμών όσον αφορά τις συγχωνεύσεις εταιριών και τις απολύσεις των εργαζομένων (άρθρο\_11, άρθρο\_21).

Οι όροι αυτοί της Συμφωνίας δεν θεωρούνταν κρίσιμοι για να εξέλθει η Ν. Κορέα από την Κρίση αλλά στόχευαν περισσότερο στην ενδυνάμωση του χρηματοπιστωτικού τομέα και τη εύρυθμη λειτουργία του με το τέλος της κρίσης. (Takatoshi, 2007).

Στα τέλη Δεκεμβρίου και παρά τη Συμφωνία που υπεγράφη η κατάσταση γίνεται ολοένα και χειρότερη. Το Δ.Ν.Τ και οι G7 ζητούν από τις διεθνείς εμπορικές τράπεζες να μην κάνουν απαιτητά τα ποσά τους από τις επιχειρήσεις και τις τράπεζες της Ν. Κορέας. (Takatoshi, 2007). Τον Απρίλιο του 1998 η Ν. Κορέα εκδίδει μετοχές μεσοπρόθεσμου χαρακτήρα για να αντιμετωπίσει το εξωτερικό της χρέος που λήγει άμεσα. Με τις ενέργειες αυτές το νόμισμα σταδιακά ανατιμάται και η οικονομία ανακάμπτει.

---

<sup>6</sup> Η Ασιατική Τράπεζα Ανάπτυξης ή Asian Development Bank (ADB) ιδρύθηκε το 1966 με στόχο τη μείωση της φτώχειας στην Ασία και τις χώρες γύρω από τον Ειρηνικό Ωκεανό. Έχει έδρα της τη Μανίλα, στις Φιλιππίνες. Το προσωπικό της ανέρχεται σήμερα σε 2833 άτομα και οι χώρες-μέλη που την απαρτίζουν είναι 67.

#### 2.2.4 Περίπτωση Μαλαισίας

Η Μαλαισία αποτελεί μία από τις χώρες των “ASEAN\_4”. Οι συστάσεις του Δ.Ν.Τ στη χώρα αυτή για επικείμενη κρίση εισακούστηκαν. Μία σειρά μέτρων πάρθηκαν από τον πρόεδρο της χώρας Muhatir. Τα μέτρα αυτά ήταν τα εξής (Sharma,1998):

- Περιορισμός των μεγαλόπνοων έργων όπως η κατασκευή νέου αεροδρομίου καθώς και η κατασκευή υδροηλεκτρικού σταθμού.
- Εφαρμογή μέτρων με στόχο την πάταξη της κερδοσκοπίας στην αγορά των ακινήτων.
- Εφαρμογή σφικτής νομισματικής πολιτικής με στόχο την προστασία του ringgit<sup>7</sup>.

Παρά τα πρώτα μέτρα που πάρθηκαν από τις αρχές της Μαλαισίας ώστε να αποφευχθεί η κρίση στη χώρα, τελικά μεταδόθηκε από τις γειτονικές χώρες. Ως τον Οκτώβριο του 1997 το ringgit είχε υποτιμηθεί κατά 20%. Ο πρόεδρος της Μαλαισίας, Muhatir, παρά την άσχημη οικονομική κατάσταση της χώρας του δεν στρέφεται στην οικονομική βοήθεια των \$10 δισεκατομμυρίων που είναι έτοιμο να προσφέρει το Δ.Ν.Τ (Sharma,1998). Ο ίδιος θεωρεί ότι πίσω από την εικόνα του Δ.Ν.Τ κρύβεται η Συνομοσία των Δυτικών Αναπτυγμένων Οικονομιών με στόχο να ανατραπεί η θετική πορεία των αναπτυσσόμενων Νοτιοανατολικών χωρών της Ασίας.

Όπως θα διευκρινιστεί και παρακάτω στη «Συγκριτική Μελέτη» που ακολουθεί η Μαλαισία πριν την κρίση του 1997 αποτελούσε μία επιτυχημένη αναδυόμενη οικονομία που στηριζόταν κυρίως στον τομέα του τουρισμού. Το 1996 το ποσοστό της ετήσιας ανάπτυξης της ανερχόταν στο 8.8% και το κατά κεφαλήν εισόδημα στο \$4.425. Ο τουρισμός για την Μαλαισία αποτελούσε την τρίτη μεγαλύτερη εισοδήματος για τη χώρα (Sausmarez, 2007). Η κρίση του 1997 επηρέασε αρνητικά τον κλάδο του τουρισμού. Πιο συγκεκριμένα τα έσοδα από τον τουρισμό μειώθηκαν κατά 14% το 1997, οι απασχολούμενοι στον τουρισμό μειώθηκαν κατά 23.8% και οι επενδύσεις στον τομέα αυτό μειώθηκαν κατά 39.5% το 1997 και κατά 67.9% το 1998 (Sausmarez, 2007). Παρόλη τη μεγάλη αυτή πτώση, ο συγκεκριμένος κλάδος μπόρεσε να επανέλθει δυναμικά στο διεθνές προσκήνιο μέσα σε τέσσερα χρόνια και είναι χαρακτηριστικό ότι το 2002 ο Παγκόσμιος Οργανισμός Τουρισμού τον ανέδειξε ως τον πρώτο αναδυόμενο προορισμό για την περίοδο 1995-2002.

Είναι πολύ σημαντικό να επισημανθεί εδώ ότι η Μαλαισία αποτελεί τη χώρα εκείνη η οποία χωρίς τη βοήθεια του Δ.Ν.Τ και στηριζόμενη στο κύριο εξαγωγικό της προϊόν, τον τουρισμό, κατάφερε μέσα σε μία τετραετία να ανακάμψει και ίσως περισσότερο από τις υπόλοιπες χώρες που δέχτηκαν την οικονομική βοήθεια ου Δ.Ν.Τ.

---

<sup>7</sup> Το “ringgit” αποτελεί το επίσημο, εγχώριο νόμισμα της Μαλαισίας.



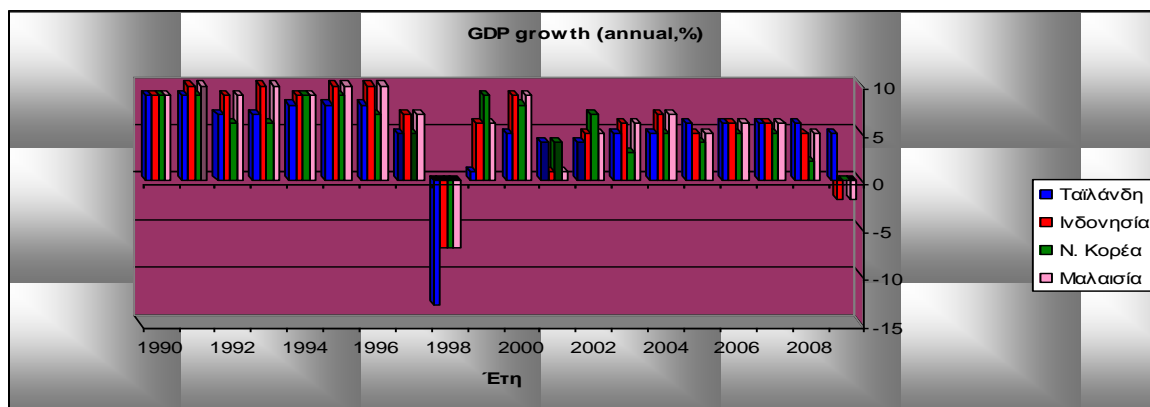
## 2.2.5 Συγκριτική Μελέτη της οικονομικής πορείας των Νοτιοανατολικών Ασιατικών Χωρών

Βασικό χαρακτηριστικό της Κρίσης η οποία έπληξε τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας είναι ότι ήρθε σχεδόν απροειδοποίητα. Μετά την Κρίση του Μεξικό το 1994, το Δ.Ν.Τ στα μέσα του 1995 έκανε συστάσεις στις χώρες αυτές να λάβουν μέτρα δημοσιονομικής, νομισματικής και χρηματοπιστωτικής φύσης ώστε να προστατευθούν από μία επικείμενη κρίση. Η συγκεκριμένη κρίση του 1997 είχε προβλεφθεί από το Δ.Ν.Τ όχι όμως η ένταση και η χρονική της διάρκεια.

Μέχρι τις αρχές του 1997 οι Νοτιοανατολικές χώρες της Ασίας γνώριζαν μεγάλη ανάπτυξη κάτι που αποτυπωνόταν και στους οικονομικούς δείκτες. Η κρίση στην Ασία το 1997 οφείλεται κατά κύριο λόγο σε κερδοσκοπική επίθεση στα νομίσματα των χωρών, στην απαισιοδοξία των επενδυτών ότι θα υπάρξει επανάληψη της Κρίσης του Μεξικό το 1994 και στο γεγονός ότι οι χώρες αυτές παρουσίαζαν ελλείμματα, φαινόμενα κακοδιαχείρισης και διαφθοράς καθώς και ένα ασταθές χρηματοπιστωτικό περιβάλλον με ανεπαρκή εποπτικό έλεγχο και κεφαλαιακή επάρκεια.

Παρακάτω αποτυπώνεται η πορεία κάποιων βασικών οικονομικών δεικτών τις δεκαετίες 1990 και 2000 για τις χώρες αυτές.

**Διάγραμμα\_1** Εξέλιξη της ανάπτυξης του ΑΕΠ για τις νοτιοανατολικές ασιατικές οικονομίες.



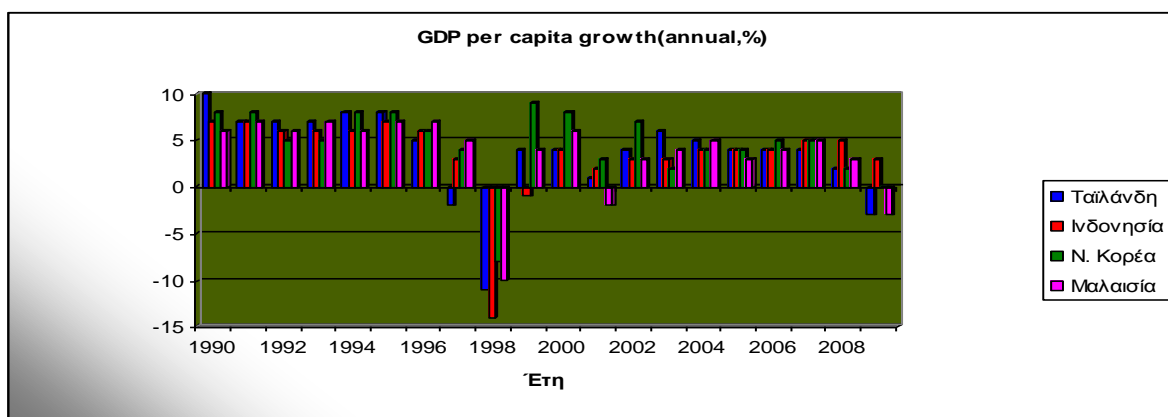
Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Από το παραπάνω διάγραμμα παρατηρείται ότι και για τις τέσσερις χώρες η ανάπτυξη του ΑΕΠ προ της κρίσης του 1997 ήταν μεγάλη ιδιαίτερα για την Ινδονησία και την Μαλαισία. Κατά την κρίση 1997- 1998 η μεγαλύτερη ποσοστιαία μείωση στα ποσοστά του ΑΕΠ εμφανίζεται στην Ταϊλάνδη και αγγίζει το -10%. Από το 2000 και μετά ο δείκτης ανάπτυξης του ΑΕΠ αυξάνεται και

λαμβάνει θετικά ποσοστά και για τις τέσσερις χώρες αλλά κυμαίνεται σε χαμηλότερα επίπεδα από αυτά με τα οποία εμφανίζονταν προ κρίσης.

Η ίδια εικόνα εμφανίζεται και για τον δείκτη ανάπτυξης του κατά κεφαλήν ΑΕΠ όπως εμφανίζεται στον παρακάτω πίνακα. Πριν από την Κρίση του 1997, και στις κατά κεφαλήν ΑΕΠ και για τις τέσσερις χώρες λάμβανε θετικά ποσοστά ενώ η Ν. Κορέα και η Ταϊλάνδη στο δείκτη αυτό εμφάνιζαν ελαφρύ προβάδισμα. Κατά την Κρίση του 1997-1998 η ανάπτυξη του κατά κεφαλήν ΑΕΠ λαμβάνει αρνητικές τιμές και η μεγαλύτερη πτώση εμφανίζεται στην Ινδονησία. Από το 2000 και μετά ο δείκτης λαμβάνει θετικά ποσοστά και για τις τέσσερις χώρες.

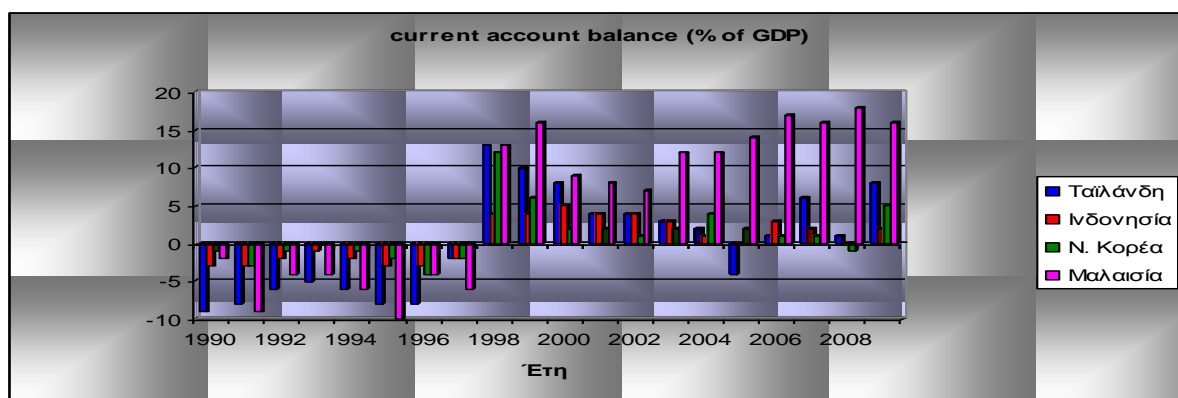
**Διάγραμμα\_2** Εξέλιξη της ανάπτυξης του κκ εισοδήματος στις νοτιοανατολικές ασιατικές οικονομίες



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Όσον αφορά το ισοζύγιο των τρεχουσών πληρωμών η εικόνα που καταγράφεται είναι η παρακάτω.

**Διάγραμμα\_3** Ισοζύγιο τρεχουσών πληρωμών στις νοτιοανατολικές ασιατικές οικονομίες

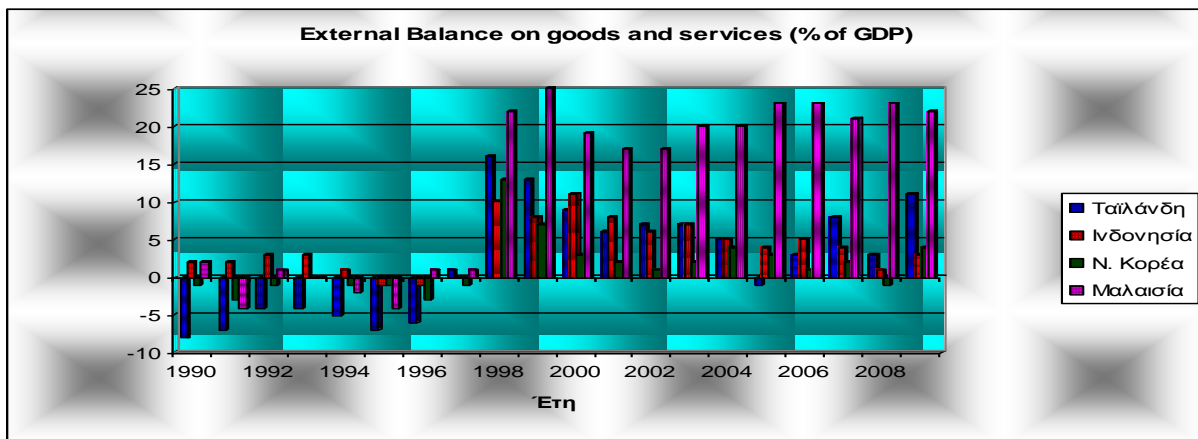


Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Μέχρι το 1997 και οι τέσσερις χώρες εμφάνιζαν ελλείμματα. Με το τέλος του 1998 η εικόνα αυτή αντιστρέφεται, με τα ελλείμματα να γίνονται πλεονάσματα. Τα μεγαλύτερα πλεονάσματα σημειώνονται στη Μαλαισία μία χώρα η οποία όπως αναφέρθηκε και πιο πάνω δεν κατέφυγε στη λύση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου αλλά ακολούθησε αυτόνομη πολιτική δίνοντας βαρύτητα στο κύριο εξαγωγικό της προϊόν, τον τουρισμό.

Στο ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών και όσον αφορά το εξωτερικό χρέος παρατίθενται οι αντίστοιχοι πίνακες.

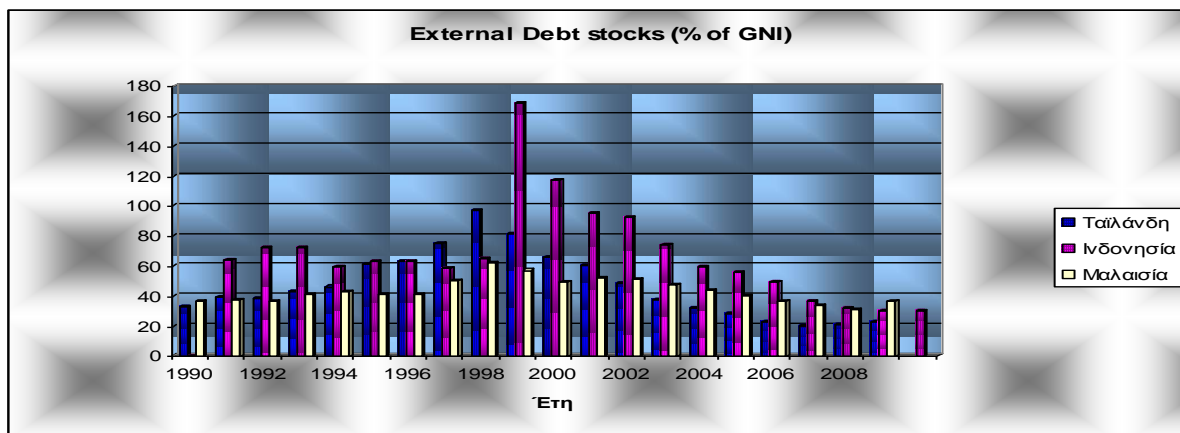
**Διάγραμμα\_4** Ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών για τις νοτιοανατολικές ασιατικές χώρες



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Από τον πίνακα εξωτερικών συναλλαγών γίνεται αντιληπτό ότι μέχρι την κρίση του 1997 για την Ταϊλάνδη και την Ν. Κορέα παρά την έντονη εξαγωγική δραστηριότητα οι εισαγωγές ήταν περισσότερες από τις εξαγωγές. Εισαγωγές οι οποίες κυρίως αφορούσαν την εισαγωγή νέα τεχνολογίας και ανθρώπινου κεφαλαίου. Με το τέλος της κρίσης 2007-2008 ο συγκεκριμένος δείκτης παίρνει θετικές τιμές και για τις τέσσερις χώρες. Προβάδισμα με μεγάλη διαφορά από τη δεύτερη Ταϊλάνδη στον συγκεκριμένο δείκτη παρουσιάζει η Μαλαισία η οποία δεν δέχτηκε όπως ειπώθηκε και πιο πάνω βοήθεια του Δ.Ν.Τ!

**Διάγραμμα\_5** Επίπεδα εξωτερικού χρέους για τις νοτιοανατολικές ασιατικές οικονομίες.

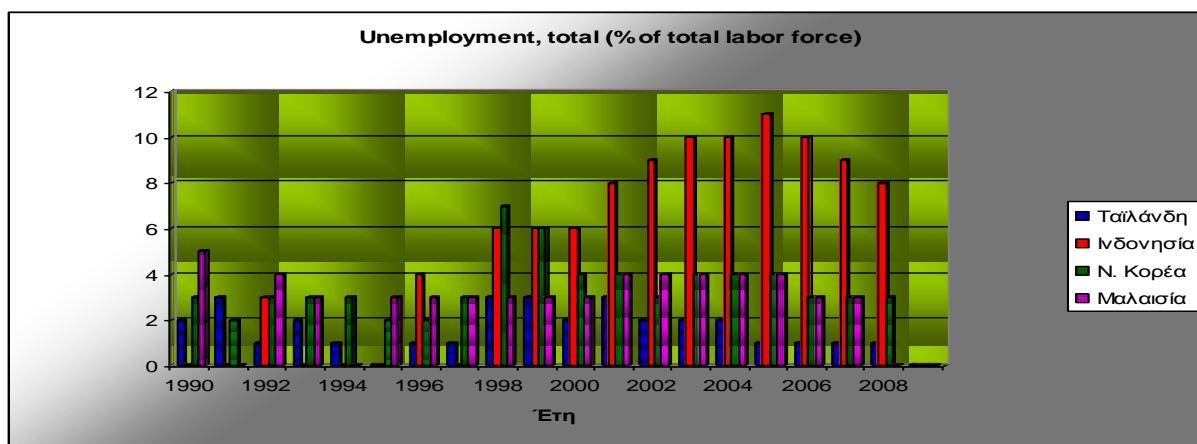


Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Στο ποσοστό του εξωτερικού χρέους συναρτήσει του ακαθάριστου εθνικού εισοδήματος η Ινδονησία παρουσιάζει τα μεγαλύτερα ποσοστά καθ' όλη τη διάρκεια των δύο δεκαετιών με εκτόξευση του χρέους φυσικά κατά τη διάρκεια της κρίσης το 1997-1998. Η Ινδονησία είχε λάβει μετά την Ν. Κορέα για την οποία βέβαια στον συγκεκριμένο δείκτη δεν υπάρχουν στοιχεία τη μεγαλύτερη οικονομική βοήθεια από το Δ.Ν.Τ ύψους \$ 40 δισεκατομμυρίων.

Η πορεία του δείκτη της ανεργίας αποτυπώνεται με τον παρακάτω πίνακα.

**Διάγραμμα\_6** Τα επίπεδα ανεργίας για τις νοτιοανατολικές ασιατικές οικονομίες.



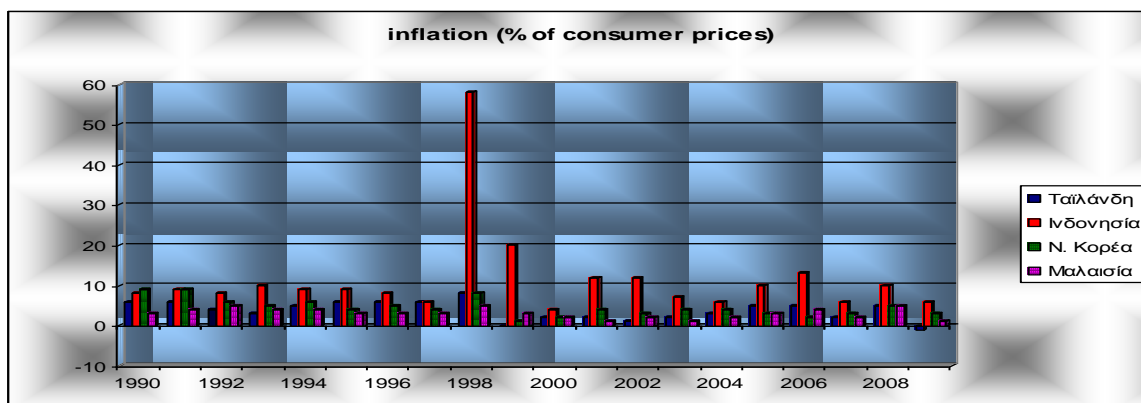
Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Πριν την κρίση του 1997 τα μεγαλύτερα ποσοστά ανεργίας εμφάνιζαν η Μαλαισία και η Ινδονησία. Κατά την κρίση του 1997 και έπειτα η Ινδονησία με δεύτερη την Ταϊλάνδη είναι οι χώρες που παρουσιάζουν τα μεγαλύτερα ποσοστά ανεργίας. Το γεγονός αυτό είναι απόλυτα δικαιολογημένο καθώς η κρίση έπληξε βαθιά τις δύο αυτές χώρες. Ο εξαγωγικός τομέας μειώθηκε σημαντικά ενώ

πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έκλεισαν εξαιτίας της αδυναμίας τους να επιβιώσουν στο νέο χρηματοπιστωτικό περιβάλλον. Από την άλλη η Μαλαισία ακόμη μια φορά εκπλήσσει ευχάριστα αφού τα ποσοστά ανεργίας της κινούνται γύρω στο 4%! Χαμηλά ποσοστά ανεργίας σημειώνονται και για τη Ν. Κορέα υποδηλώνοντας ότι η κρίση που έπληξε την τελευταία δεν ήταν κρίση της αληθινής οικονομίας αλλά χρηματοπιστωτική.

Μια ιδέα για την πορεία του πληθωρισμού στις νοτιοανατολικές χώρες της Ασίας για τις δύο τελευταίες δεκαετίες αποκτάται από το παρακάτω διάγραμμα.

**Διάγραμμα\_7** Πορεία του πληθωρισμού για τις νοτιοανατολικές ασιατικές οικονομίες.



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Τα ποσοστά του πληθωρισμού διατηρούνται σε χαμηλά επίπεδα και για τις τέσσερις χώρες τόσο πριν όσο και μετά την κρίση του 1997. Εκτόξευση του πληθωρισμού κατά τη διάρκεια της κρίσης υπάρχει μόνο για την Ινδονησία.

Από την όλη προηγούμενη ανάλυση συμπερασματικά μπορεί να ειπωθεί το γεγονός ότι η κρίση στην Ασία το 1997 ήταν κρίση ρευστότητας ή χρηματοπιστωτική και όχι νομισματική. Οι χώρες μπόρεσαν σε σύντομο χρονικό διάστημα μετά την κρίση να ανακάμψουν τόσο αυτές που δέχθηκαν την οικονομική υποστήριξη του Δ.Ν.Τ όσο και η Μαλαισία η οποία αυτόνομα έριξε το βάρος της προσπάθειάς της, στον τουρισμό με εκπληκτικά αποτελέσματα!

Η Ν. Κορέα μέχρι τον Αύγουστο του 2001 ήταν σε θέση να ξεπληρώσει τα δάνειά της στο Δ.Ν.Τ. Αντίστοιχα η Ταϊλάνδη μέχρι τον Ιούλιο του 2003. Η Ινδονησία λόγω της έντονης κοινωνικής και πολιτικής αναταραχής από την κρίση και τα αυστηρά μέτρα του Δ.Ν.Τ πλήρωσε τα δάνειά της στο Δ.Ν.Τ μόλις τον Οκτώβριο του 2006.

Η γεύση που άφησε η εμπλοκή του Δ.Ν.Τ στη Νοτιοανατολική Ασία ήταν πικρή. Για τον λόγο αυτό οι χώρες αυτές προσπαθούν να διατηρούν υψηλή στάθμη διεθνών διαθεσίμων ώστε να υπάρχει δίκτυο προστασίας.

Στο σημείο αυτό σκόπιμο είναι να αναφερθεί η μεγάλη διαφορά η οποία παρατηρείται στις Συμφωνίες που υπέγραψε το Δ.Ν.Τ με τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας και τις χώρες που επλήγησαν από την κρίση μετά το 1998 (Ρωσία, Βραζιλία, Τουρκία, Αργεντινή). Στα προγράμματα με τις χώρες της Ασίας κύριος όρος είναι η υποτίμηση των εγχώριων νομισμάτων με στόχο την ενδυνάμωση της ανταγωνιστικότητας των χωρών. Ως αποτέλεσμα αυτού του γεγονότος πολλές επιχειρήσεις και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χρεοκόπησαν. Αντίθετα στις Συμφωνίες που υπεγράφησαν μετά το 1998 βασικό όρο αποτελούσε η διατήρηση των συναλλαγματικών ισοτιμιών αν και όπως θα αναφερθεί και παρακάτω αυτές τελικά κατέρρευσαν.

### *2.3 Ρωσία και Δ.Ν.Τ*

Μετά τη διάλυση της Σοβιετικής Ένωσης το 1991 η Ρωσία καθώς και πολλές άλλες χώρες του πρώην ανατολικού μπλοκ είχαν ως κύριο στόχο τους τη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού τους τομέα καθώς και το άνοιγμα της οικονομίας τους στις διεθνείς αγορές και στις νεοφιλελεύθερες πολιτικές.

Προς την κατεύθυνση αυτή η Ρώσικη κυβέρνηση υπογράφει τον Απρίλιο του 1995 Συμφωνία τύπου stand-by credit με το Δ.Ν.Τ. Το ποσό της οικονομικής βοήθειας ήταν \$ 6.8 δισεκατομμύρια και η διάρκεια αυτής θα ήταν δωδεκάμηνη (IMF, 1995).

Με τη Συμφωνία αυτή το Δ.Ν.Τ γινόταν αρωγός της προσπάθειας της Ρωσίας για οικονομική σταθερότητα και για την υλοποίηση κρίσιμων δομικών αλλαγών. Για την επίτευξη σταθεροποίησης της οικονομίας, η μείωση του πληθωρισμού μέσω σφικτής νομισματικής πολιτικής καθώς και η μείωση του ελλείμματος στον δημοσιονομικό τομέα ήταν κινήσεις επιβεβλημένες (IMF, 1995).

Όσον αφορά τις δομικές αλλαγές, το Δ.Ν.Τ σε συνεργασία με την κυβέρνηση της Ρωσίας έδωσε έμφαση στην πλήρη φιλελευθεροποίηση του εμπορίου. Συγκεκριμένα οι προσπάθειες επικεντρώνονταν στην αλλαγή του καθεστώτος των εξαγωγών και κυρίως στην κατάργηση των περιορισμών που υπήρχαν στις εξαγωγές του πετρελαίου οι οποίες προκαλούσαν μείωση στις τιμές του καθώς και μείωση στις επενδύσεις, στην παραγωγή πετρελαίου και τελικά μείωση στα φορολογικά έσοδα. Επίσης στις εισαγωγές ακολουθήθηκε μία πιο ανοικτή πολιτική.

Δεύτερος σημαντικός τομέας στο τμήμα των δομικών αλλαγών ήταν η ανάπτυξη και η ενίσχυση του προγράμματος των ιδιωτικοποιήσεων. Συγκεκριμένα έπρεπε να αρθούν όλοι οι περιορισμοί και οι απαγορεύσεις που τις καθυστέρουσαν καθώς και να εξασφαλιστεί η συμμετοχή ξένων επενδυτών σε αυτές και η προστασία τους σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα.

Προσπάθεια για ριζική αλλαγή πραγματοποιήθηκε στον τραπεζικό κλάδο καθώς και μεταρρυθμίσεις για την ιδιοκτησία της γης. Στην κοινωνική πολιτική αλλαγές προωθήθηκαν στο

συνταξιοδοτικό, στο σύστημα υγείας, στις κοινωνικές ασφαλίσσεις και στην εκπαίδευση με κύριο μέλημα την προστασία των ευπαθών κοινωνικών ομάδων.

Το πρόγραμμα του 1995 στέφθηκε με απόλυτη επιτυχία. Ο πληθωρισμός μειώθηκε σε μονοψήφια ποσοστά. Επίσης σημάδια ανάκαμψης παρατηρήθηκαν στη βιομηχανία. Όμως οι δομικές αλλαγές καθυστερούσαν (IMF,1995).

Τον Μάρτιο του 1996 νέα Συμφωνία υπογράφηκε με το Δ.Ν.Τ τύπου EFF. Η οικονομική βοήθεια αυτής της συμφωνίας ήταν \$10.087 εκατομμύρια και είχε ως στόχο την ενίσχυση της Ρωσικής Κυβέρνησης στις δομικές αλλαγές που προωθούσε για τα επόμενα τρία έτη (IMF,1996).

Το πρόγραμμα δομικών αλλαγών περιλάμβανε:

- Τις προσπάθειες για μεγαλύτερη ελευθερία του εμπορίου. Επίσης οι αρχές έδιναν μεγάλη έμφαση και σημασία στην είσοδο της χώρας στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου.
- Οι αλλαγές στον τραπεζικό κλάδο περιστρέφονταν γύρω από την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, την ενίσχυση του εποπτικού συστήματος τόσο της ΚΤ όσο και των εμπορικών τραπεζών καθώς και γύρω από θέματα ρευστότητας.
- Αλλαγές στη δομή της ιδιωτικής ιδιοκτησίας καθώς και στην αγορά ακινήτων.
- Αλλαγές στο συνταξιοδοτικό με μεταρρυθμίσεις στα έτη συνταξιοδότησης και στις συντάξεις καθώς και αλλαγές στο εργασιακό, αυξήσεις στο ποσό που χορηγείται στους ανέργους αλλά και μειώσεις στις επιχορηγήσεις προς τις εταιρίες που απασχολούν ανέργους.

Στο αναθεωρημένο πρόγραμμα αλλαγές προτείνονται και στο υπάρχων φορολογικό σύστημα όπως αύξηση των φορολογικών συντελεστών και αύξηση της φορολογικής βάσης. Επίσης κατάργηση πολλών περιπτώσεων φορολογικών απαλλαγών ιδιαίτερα στον ΦΠΑ και φορολογικές περικοπές στον τομέα της ενέργειας και ιδιαίτερα του πετρελαίου.

Το δεύτερο μισό του 1996 καθώς και το 1997, η οικονομία της Ρωσίας ανακάμπτει. Πιο συγκεκριμένα (Chiodo & Owyang, 2002):

- Εμφανίζει εμπορικό πλεόνασμα.
- Η παραγωγή βελτιώνεται και το ΑΕΠ αυξάνει
- Οι σχέσεις με τη Δύση γίνονται στενές. Η Παγκόσμια Τράπεζα τις παρέχει ύστερα από Συμφωνία το ποσό των \$3 δισεκατομμυρίων το χρόνο ενώ το Δ.Ν.Τ συνεχίζει να υποστηρίζει το οικονομικό πρόγραμμα της χώρας.
- Το νόμισμα σταθεροποιείται και τελικά κυμαίνεται σε ισοτιμία με το δολάριο ως εξής: 1\$/6 Rubble.
- Η τιμή του πετρελαίου το οποίο αποτελεί το βασικό εξαγωγικό αγαθό της Ρωσίας αυξάνεται.

- Ακόμη διεθνής πιστοληπτικοί οίκοι αναβαθμίζουν την πιστοληπτική ικανότητα της Ρωσίας, έχοντας ως αποτέλεσμα μεγάλη εισροή κεφαλαίου στη χώρα. Είναι χαρακτηριστικό ότι στα τέλη του 1997 το 30% των κρατικών ομολόγων (GKO) ήταν στα χέρια ξένων επενδυτών.

Παρά τη σημαντική ανάκαμψη που παρατηρούνταν, υπήρχαν κάποια σοβαρά ζητήματα για τη ρώσικη οικονομία και τη λειτουργία της. Σημαντικό πρόβλημα ήταν τα πολύ χαμηλά φορολογικά έσοδα στη χώρα τα οποία συνέβαλαν στο υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα. Ακόμη οι πραγματικοί μισθοί παρέμεναν πολύ χαμηλοί ενώ μόνο το 40% του ανθρώπινου δυναμικού πληρωνόταν πλήρως και στην ώρα του.

Στα εσωτερικά αυτά ζητήματα το Νοέμβριο του 1997 εμφανίστηκε κερδοσκοπική επίθεση στο νόμισμα της χώρας, το ρούβλι. Η επίθεση αυτή αποτελούσε απόρροια της Ασιατικής Κρίσης η οποία εμφανίστηκε το καλοκαίρι του 1997. Η Κεντρική Τράπεζα της Ρωσίας για να υπερασπιστεί το νόμισμα χάνει περίπου \$6 δισεκατομμύρια σε διεθνή διαθέσιμα και οι ξένοι επενδυτές επηρεασμένοι και από τα γεγονότα της ασιατικής Κρίσης υπογράφουν με τις εμπορικές τράπεζες της Ρωσίας καθώς και με της Κεντρική Τράπεζα προθεσμιακά συμβόλαια το ύψος των οποίων το δεύτερο μισό του 1998 ανέρχεται σε \$6 δισεκατομμύρια. Ακόμη ένα γεγονός που επηρεάζει αρνητικά την εγχώρια οικονομία είναι η πτώση των τιμών του πετρελαίου τον Δεκέμβριο του 1997 το οποίο ωστόσο αποτελεί κύριο εξαγωγικό προϊόν της χώρας (Chiodo & Owyang, 2002).

Το πρώτο μισό του 1998 οι ατυχείς δηλώσεις του προέδρου της ΚΤ (CBR) της Ρωσίας μπροστά σε δημοσιογράφους για επικείμενη πτώχευση μέσα στα επόμενα τρία χρόνια καθώς και η δήλωση του Υπουργού Οικονομικών για υστέρηση των φορολογικών εσόδων κατά 26% προκάλεσαν άμεση ανησυχία στους ξένους επενδυτές οι οποίοι άρχισαν να πουλούν τα κρατικά ομόλογα και τις μετοχές δημιουργώντας με τον τρόπο αυτό μεγάλη εξαγωγή κεφαλαίου (Ciodo & Owyang, 2002).

Η Ρώσικη Κυβέρνηση στην προσπάθειά της να σώσει την οικονομία της χώρας, υπογράφει με το Δ.Ν.Τ Συμφωνία τύπου *CCFF* (Compensatory and Contingency Financing Facility) ύψους \$11.2 δισεκατομμυρίων στις 20 Ιουλίου 1998. Από το ποσό αυτό τα \$4.8 δισεκατομμύρια θα γίνονταν άμεσα διαθέσιμα. Το πρόγραμμα αυτό είχε ως κύριο στόχο i) δημοσιονομική προσαρμογή και συγκεκριμένα για το 1999 μείωση του ελλείματος στο 2.8% του ΑΕΠ ii) ενδυνάμωση των πολιτικών για υλοποίηση δομικών αλλαγών iii) ενίσχυση των επενδύσεων στον ιδιωτικό τομέα.

Η ασθενής οικονομική κατάσταση και το γεγονός ότι η βοήθεια από του Δ.Ν.Τ ήταν μικρή και ήρθε πολύ αργά είχε ως αποτέλεσμα στις 13 Αυγούστου 1998 στην κατάρρευση του χρηματιστηρίου της χώρας και της αγοράς συναλλάγματος καθώς οι επενδυτές έτρεφαν φόβους για επικείμενη υποτίμηση του νομίσματος και για πτώχευση του χρέους. Στις 17 Αυγούστου 1998 η κυβέρνηση εγκατέλειψε το υπάρχον σύστημα συναλλαγματικής ισοτιμίας, το νόμισμα



υποτιμήθηκε, η χώρα πτώχευσε στο χρέος της ενώ ανακοίνωσε και μια 90ήμερη στάση πληρωμών από της εμπορικές τράπεζες της Ρωσίας προς τους ξένους επενδυτές (Ciodo & Owyang, 2002).

Τον Ιούλιο του 1999 η Ρωσία υπογράφει νέα Συμφωνία τύπου SBA με το Δ.Ν.Τ με χρονική διάρκεια 17 μηνών. Το ύψος της οικονομικής βοήθειας ανερχόταν στα \$4.5 δισεκατομμύρια. Από το ποσό αυτό τα \$40 εκατομμύρια θα γίνονταν άμεσα διαθέσιμα ενώ το υπόλοιπο ποσό σε δεκαεπτά δόσεις (IMF, 1999).

Σύμφωνα με τεχνοκράτες του Δ.Ν.Τ η πτώχευση της Ρωσίας οφειλόταν στην ασθενή δημοσιονομική της κατάσταση ενώ η Ασιατική Κρίση απλά έκανε εμφανές το πρόβλημα αυτό. Κύριοι στόχοι αυτού του προγράμματος ήταν η δημοσιονομική προσαρμογή και η υλοποίηση δομικών αλλαγών.

Στην κατεύθυνση της δημοσιονομικής προσαρμογής οι στόχοι οι οποίοι τέθηκαν από το Δ.Ν.Τ είναι (IMF, 1999):

Δημιουργία πρωταρχικού πλεονάσματος στο 2% μέχρι το τέλος του 1999. Ο στόχος αυτός θα επιτυγχάνονταν με μείωση των δαπανών κατά 2% σε τομείς όπως αυτός της εκπαίδευσης, της υγείας και της κοινωνικής ασφάλισης. Ακόμη προβλεπόταν η υλοποίηση πιο αποτελεσματικής φορολογικής πολιτικής. Συγκεκριμένα προτεινόταν αύξηση των φορολογικών συντελεστών τόσο στους άμεσους όσο και στους έμμεσους φόρους. Επίσης αύξηση των φορολογικών εσόδων κατά 40% στον τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας και φυσικού αερίου και κατά 60% στις εταιρίες μεταφοράς. Είναι πολύ σημαντικό το γεγονός ότι το Δ.Ν.Τ πρότεινε αναδιάρθρωση του χρέους το προερχόμενο από την Σοβιετική Ένωση.

Στον τομέα των δομικών αλλαγών το Δ.Ν.Τ πρότεινε για ακόμη μία φορά την αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος. Συγκεκριμένα σε αυτή τη Συμφωνία πρότεινε τη δημιουργία του οργανισμού ARCO (Agency for Reconstructing of Credit Organization) ο οποίος θα είχε ως στόχο την εποπτεία των τραπεζικών ιδρυμάτων, τη συγχώνευση αυτών, τον έλεγχο της κεφαλαιακής τους επάρκειας σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα. Ακόμη πρότειναν αλλαγή στον νόμο “*Law of Insolvency*” ώστε να προστατεύονται με πιο αποτελεσματικό τρόπο τα συμφέροντα των ξένων επενδυτών οι οποίοι έπαιρναν μέρος στη διαδικασία των ιδιωτικοποιήσεων στη Ρωσία. Επίσης προτάθηκε η αλλαγή στο καθεστώς συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το σύστημα σταθερών ισοτιμιών που υιοθετήθηκε απαιτούσε σφικτή δημοσιονομική και νομισματική πολιτική και παρόλη την αρχική δυσαρέσκεια της Ρωσικής κυβέρνησης όσο και της CBR το εγχείρημα αυτό πέτυχε φέρνοντας απολύτως θετικά αποτελέσματα (Martinez-Vazquez et al, 2001).

Από τα παραπάνω μέτρα της Συμφωνίας του 1999 μπορεί να ειπωθεί ότι η δημοσιονομική προσαρμογή ήταν απόλυτα επιτυχημένη. Οι δομικές αλλαγές και πάλι υστερούσαν στην υλοποίησή τους. Τελικά αυτές που μπόρεσαν να επιτευχθούν είναι η αλλαγή στο καθεστώς της

συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η δημιουργία της ARCO, η αλλαγή του νόμου «Law of Insolvency» δεν επιτεύχθηκαν.

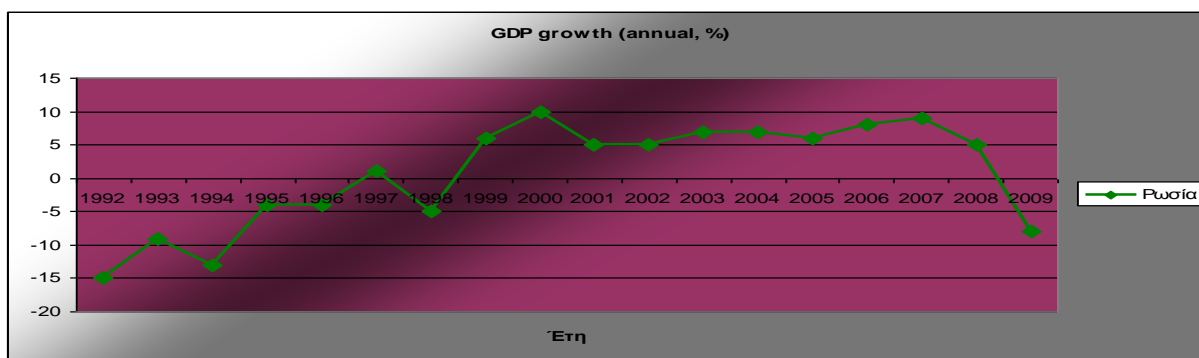
Με το πρόσχημα της μη ολοκλήρωσης των δομικών αλλαγών, το Δ.Ν.Τ σταματάει τη συνεργασία του με τη Ρωσία τον Μάρτιο του 2000. Βαθύτερη πολιτική αιτία επισημαίνεται ότι ήταν ο πόλεμος στην Τσετσενία με τον οποίο η Δύση ήταν αντίθετη.

### 2.3.1 Συγκριτική Μελέτη για τη Ρωσία

Η παρέμβαση του Δ.Ν.Τ στην οικονομική ζωή της Ρωσίας βοήθησε στο να βελτιωθούν κάποιες όψεις αυτής αλλά επίσης άλλες πλευρές της παρέμειναν στάσιμες ή χειροτέρεψαν.

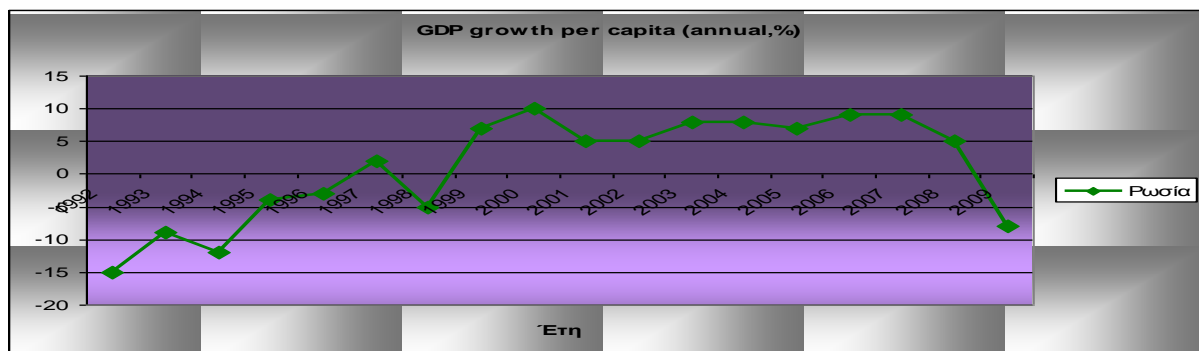
Στους παρακάτω δύο πίνακες καταγράφεται η πορεία «ανάπτυξης του ΑΕΠ» καθώς και η πορεία «ανάπτυξης του κκΑΕΠ».

**Διάγραμμα\_8** Εξέλιξη της ανάπτυξης του ΑΕΠ στη ρώσικη οικονομία



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

**Διάγραμμα\_9** Εξέλιξη της ανάπτυξης του κκ ΑΕΠ στη ρώσικη οικονομία



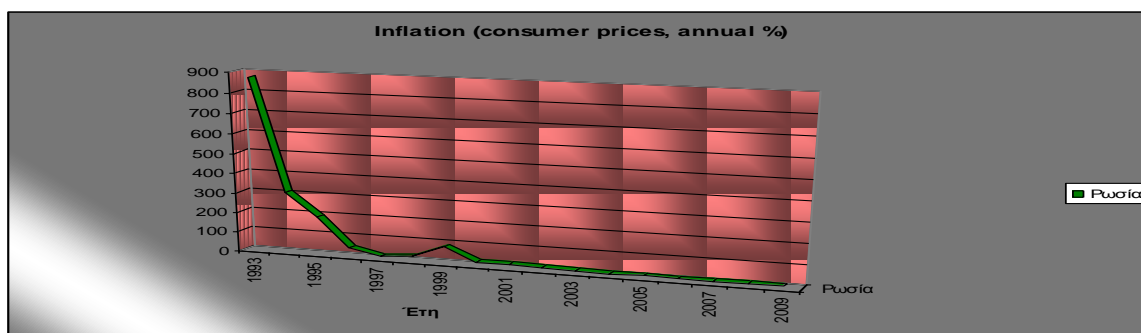
Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Από τους παραπάνω δύο πίνακες διαπιστώνεται ότι τόσο ο δείκτης «ανάπτυξης του ΑΕΠ» όσο και ο δείκτης «ανάπτυξης του κκΑΕΠ» παρουσιάζουν από το 1992 μέχρι το 1997 ανοδική πορεία αλλά

παραμένει αρνητικός μέχρι το 1996 . Το αποτέλεσμα αυτό οφείλεται στις προσπάθειες της χώρας για εγκαθίδρυση οικονομικής σταθερότητας και της απόκτησης φιλελεύθερων πολιτικών μετά την έξοδό της από την Σοβιετική Ένωση το 1991. Όπως επισημάνθηκε προηγουμένως σε όλη αυτή την προσπάθεια της Ρωσίας, αρωγός υπήρξε το Δ.Ν.Τ με διάφορες οικονομικές συμφωνίες που υπέγραφε με τη χώρα. Το 1998 με την πτώχευση της χώρας ο δείκτης πέφτει και επιστρέφει και πάλι σε αρνητικά ποσοστά. Όμως από το 2000 και μετά ο δείκτης αποκτά και πάλι ανοδική πορεία και είναι σταθερά θετικός.

Όσον αφορά το φαινόμενο του πληθωρισμού, τα αποτελέσματα ήταν άκρως θετικά και αποτυπώνονται στο παρακάτω διάγραμμα.

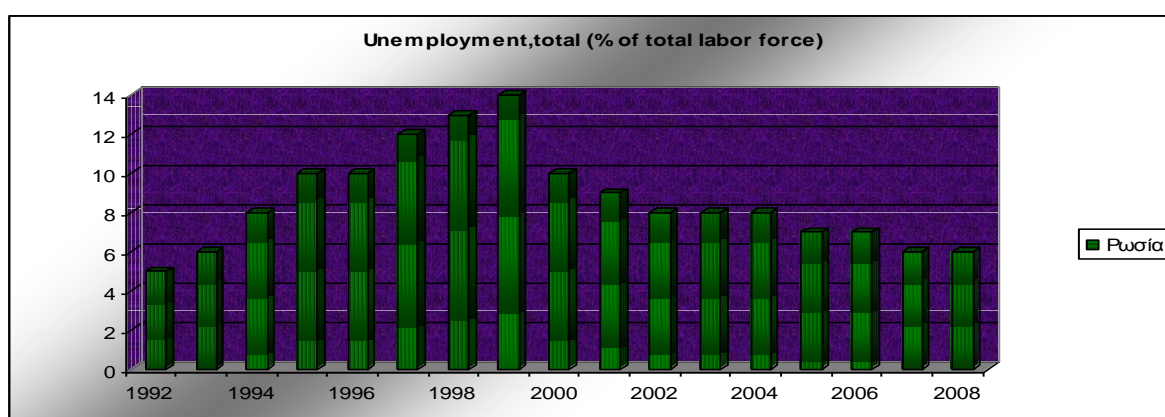
**Διάγραμμα \_10** Ο πληθωρισμός στη ρώσικη οικονομία



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Στον τομέα της ανεργίας οι δέσμες πολιτικών οι οποίες προτάθηκαν από το Δ.Ν.Τ καθώς και οι οικονομικές ενισχύσεις που προσφέρθηκαν από αυτό δεν βελτίωσαν την υπάρχουσα κατάσταση.

**Διάγραμμα \_11** Ποσοστά ανεργίας στη ρώσικη οικονομία

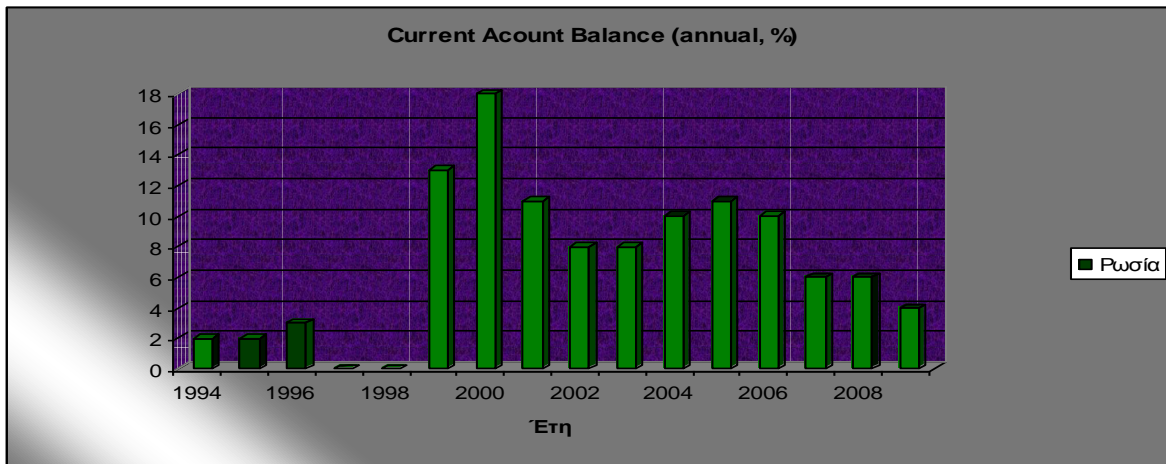


Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)).

Ο δείκτης ανεργίας από το 1996 κι έπειτα παρουσιάζει ανοδική πορεία. Ιδιαίτερα το 1998 (έτος πτώχευσης της χώρας) καθώς και το 1999 εκτινάσσεται αγγίζοντας το 13% με 14%. Από το 2000 κι έπειτα αρχίζει να μειώνεται και κυμαίνεται γύρω στο 8%, επίπεδα που υπήρχαν και πριν την κρίση του 1998.

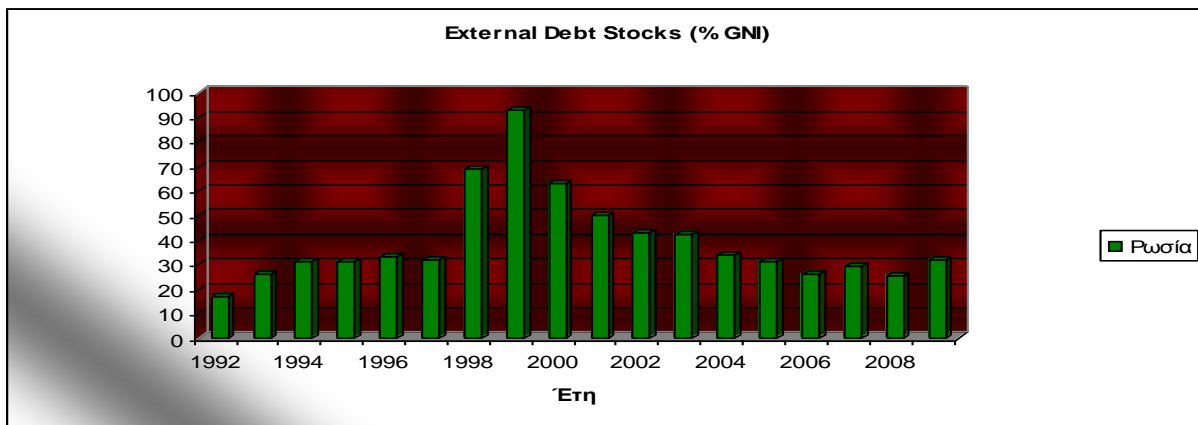
Στον δημοσιονομικό τομέα η κατάσταση αποτυπώνεται στα επόμενα διαγράμματα.

**Διάγραμμα\_12** Εξέλιξη του «ισοζυγίου τρεχουσών πληρωμών» στη ρώσικη οικονομία



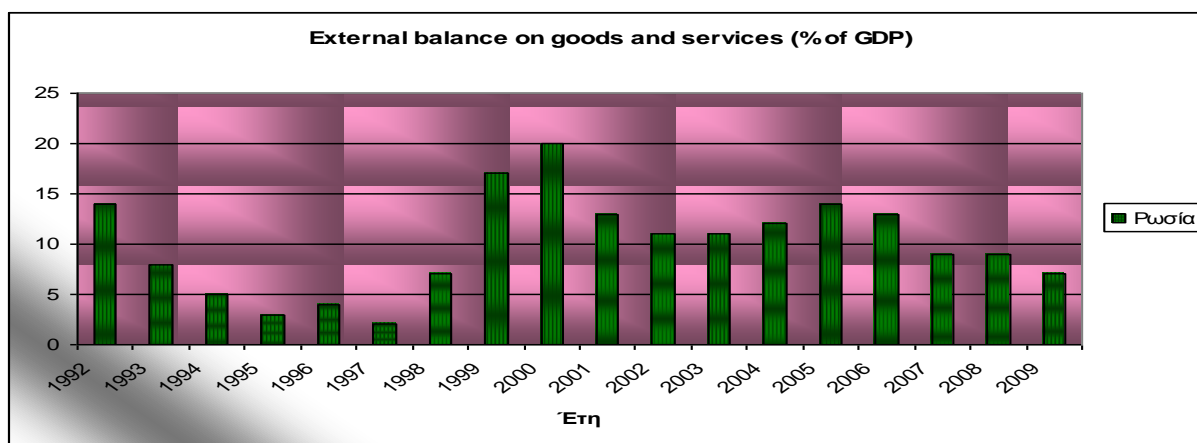
Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

**Διάγραμμα\_13** Η πορεία του εξωτερικού χρέους της ρώσικης οικονομίας



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

#### Διάγραμμα\_14 Η πορεία του «ισοζυγίου των εξωτερικών συναλλαγών» της ρώσικης οικονομίας



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Σε όλη την πορεία των δύο δεκαετιών 1999 και 2000, η Ρωσία εμφανίζει στον συγκεντρωτικό ισολογισμό της μόνο πλεονάσματα. Ενώ παράλληλα και το εμπορικό της ισοζύγιο εμφανίζει αποκλειστικά πλεονάσματα. Όσον αφορά το εξωτερικό της χρέος μέχρι το 1997 κυμαίνεται σε χαμηλά ποσοστά για να εκτιναχθεί τα έτη 1999, 2000, 2001 μετά την πτώχευση της χώρας τον Αύγουστο του 1998. Από το 2002 και μετά το εξωτερικό χρέος ξαναγυρίζει σε επίπεδα προ της κρίσης του 1998.

#### 2.4 Τουρκία και Δ.Ν.Τ

Η Τουρκία αποτελεί από τις χώρες εκείνες οι οποίες από τις αρχές του 1980 προσπαθούσαν να εντάξουν νεοφιλελεύθερες πολιτικές καθιστώντας την οικονομία τους πιο ανοικτή στις διεθνείς αγορές και το εμπόριο καθώς και περισσότερο ανταγωνιστική. Αποτέλεσμα όλης αυτής της προσπάθειας ήταν στις αρχές του 1990 ο χρηματοπιστωτικός τομέας να έχει γίνει πιο ανοικτός, ο πληθωρισμός να έχει υποχωρήσει αισθητά ενώ επίσης να έχουν καταπολεμηθεί ως έναν ικανοποιητικό βαθμό οι πελατειακές σχέσεις του Κράτους της Τουρκίας με τους πολίτες της.

Η θετική εικόνα η οποία είχε αρχίσει να διαμορφώνεται στην οικονομία της Τουρκίας αρχίζει να αναστρέφεται στα μέσα του 1997. Ο πληθωρισμός αρχίζει να αυξάνεται. Η Τουρκία η οποία αποτελεί συχνό πελάτη του Δ.Ν.Τ ζητάει από το τελευταίο την υπογραφή Συμφωνίας για την οικονομική ενίσχυσή της. Το Δ.Ν.Τ αρνείται την οικονομική βοήθεια και οι διαπραγματεύσεις καταλήγουν τελικά τον Ιούνιο του 1998 στην υπογραφή ενός «Staff-Monitored Program», δηλαδή σε ένα πρόγραμμα υλοποίησης κατάλληλων πολιτικών και μέτρων όπου το Δ.Ν.Τ έχει απλά συμβουλευτικό χαρακτήρα.

Ωστόσο η κατάσταση συνεχίζει να χειροτερεύει εξαιτίας μιας σειράς εξωτερικών γεγονότων (Miller, 2006).

- Η πτώχευση της Ρωσίας τον Αύγουστο του 1998 είχε ως συνέπεια να μειωθούν οι εξαγωγές της Τουρκίας κατά 35%. Οι εξαγωγές στη Ρωσία αποτελούσαν το 5% των συνολικών εξαγωγών της Τουρκίας.

- Δεύτερος σημαντικός λόγος ήταν ο σεισμός στη Θάλασσα του Μαρμαρά το 1999 ο οποίος είχε ως απόρροια την καταστροφή σημαντικών βιομηχανικών περιοχών της Τουρκίας.

Τουρκία και Δ.Ν.Τ καταλήγουν τελικά σε Συμφωνία τύπου SBA στις 9 Δεκεμβρίου 1999. Προσφέρονταν οικονομική βοήθεια από το Δ.Ν.Τ ύψους \$11.5 δισεκατομμυρίων και στόχος ήταν η μείωση του πληθωρισμού και των επιτοκίων μέσω της εγκαθίδρυσης νέου συστήματος συναλλαγματικής ισοτιμίας (Miller, 2006). Το νέο αυτό σύστημα ισοτιμίας, το ERBS (exchange Rate Stabilization) προέβλεπε «δέσιμο» της τούρκικης λίρας με το δολάριο όχι όμως με ισοτιμία 1:1. Για την υλοποίηση αυτή προβλεπόταν πολύ αυστηρή νομισματική πολιτική. Επίσης δεύτερος στόχος του προγράμματος ήταν η δημιουργία ενός Οργανισμού ελέγχου του τραπεζικού κλάδου δηλαδή η δημιουργία του BRSA (Banking Regulation and Supervision Agency).

Η συνεργασία αυτή της Τουρκίας με το Δ.Ν.Τ ενίσχυσε την τούρκικη διοίκηση με οικονομικούς τεχνοκράτες οι οποίοι θεωρούνταν ότι αποτέλεσαν νέο κεφάλαιο στην οικονομία της Τουρκίας και ότι η Τουρκία αποκτούσε τώρα μεγαλύτερη αξιοπιστία στις διεθνείς αγορές καθώς και καλύτερη προοπτική στη Διάσκεψη του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στο Ελσίνκι όπου στόχος της εξωτερικής πολιτικής της Ρωσίας ήταν η δέσμευση του Συμβουλίου για ένταξη της στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Miller, 2006).

Τον Απρίλιο του 2000 το πρόγραμμα του Δεκεμβρίου βρισκόταν σε κίνδυνο. Οι στόχοι για τον πληθωρισμό δεν υλοποιούνταν λόγω εξωγενών παραγόντων, ένας από τους οποίους ήταν η αύξηση στις τιμές του πετρελαίου. Επίσης οι δημόσιες δαπάνες συνέχιζαν να αυξάνουν εξαιτίας έκτακτων παραγόντων αλλά κυρίως λόγω της καθυστέρησης στην προώθηση δομικών αλλαγών. Ακόμη τα επιτόκια έπεσαν αλλά όχι σε επιθυμητά επίπεδα ώστε να αυξηθούν οι επενδύσεις.

Αποτέλεσμα όλων των παραπάνω ήταν η ανατίμηση της τούρκικης λίρας κατά 10% η οποία οδήγησε σε μείωση της ανταγωνιστικότητας άρα και των εξαγωγών και σε αύξηση των εισαγωγών κατά 37% δημιουργώντας εμπορικό έλλειμμα \$ 25 δισεκατομμυρίων.

Είναι επίσης χαρακτηριστική η αστάθεια που δημιουργήθηκε και στο τραπεζικό σύστημα. Φαινόμενα κακοδιαχείρισης εμφανίστηκαν στον οργανισμό BRSA ενώ τον Νοέμβριο του 2000 δύο τράπεζες η Etibank και η Bank Kapital τέθηκαν υπό την επιτήρηση του δημόσιου οργανισμού SDIF (Savings Deposit Insurance Fund) ο οποίος είχε ως στόχο τη διασφάλιση των καταθέσεων (Miller, 2006).

Για την αντιμετώπιση της νέας κατάστασης τον Δεκέμβριο του 2000 υπογράφεται νέα Συμφωνία τύπου SRF (Supplementary Reserve Facility) με την οποία προσφέρεται επιπλέον οικονομική βοήθεια ύψους \$ 7.5 δισεκατομμυρίων. Βέβαια αυτή η βοήθεια όπως επισημάνθηκε αργότερα ήταν μικρή και ήρθε σχετικά αργά (Ozdemir, 2008).

Στόχος του αναθεωρημένου προγράμματος ήταν η διατήρηση του νέου συστήματος ισοτιμίας. Το Δ.Ν.Τ πρότεινε την έξοδο από το σύστημα αυτό αλλά η τούρκικη κυβέρνηση πίστευε ότι έτσι θα έχανε την αξιοπιστία της στις διεθνείς αγορές και λόγω της υποτίμησης που θα ακολουθούσε θα διογκώνονταν το εξωτερικό χρέος της χώρας καθώς τα περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Τουρκίας είχαν δανειστεί από τις διεθνείς αγορές για να επενδύσουν σε εγχώρια κρατικά ομόλογα. Άλλος σημαντικός στόχος του προγράμματος ήταν η επίτευξη πρωταρχικού ελλείμματος της τάξης του 5% το 2001 (Miller, 2006).

Η οικονομική κατάσταση στη Τουρκία ύστερα από την υπογραφή του νέου προγράμματος φαίνεται παροδικά να βελτιώνεται. Όμως το Φεβρουάριο το 2001 η δήλωση του προέδρου Ecevit στους δημοσιογράφους η οποία αναφερόταν σε μείωση της προσήλωσης των πολιτικών στην υλοποίηση του προγράμματος, στην αύξηση του πληθωρισμού και στα σκάνδαλα διαφθοράς μείωσαν την αξιοπιστία της χώρας στο εξωτερικό. Η τούρκικη λίρα αρχίζει να δέχεται κερδοσκοπική επίθεση. Τα επιτόκια ανεβαίνουν κατακόρυφα και πιο συγκεκριμένα από 43.7% στις 19 Φεβρουαρίου σε 2057.7% στις 20 Φεβρουαρίου. Η ΚΤ χρησιμοποιώντας τα διεθνή διαθέσιμα προσπαθεί να διατηρήσει την ισοτιμία. Τελικά στις 22 Φεβρουαρίου 2001 το καθεστώς ισοτιμίας εγκαταλείπεται και το νόμισμα υποτιμάται (Miller, 2006).

Στο κρίσιμο αυτό σημείο για τη χώρα ο Dervis, πρώην διευθυντικό στέλεχος της Παγκόσμιας Τράπεζας, τίθεται από τον πρόεδρο Ecevit στο αξίωμα του Υπουργού Οικονομικών τον Μάρτιο του 2001.

Ο Dervis και η ομάδα του επεξεργάζονται νέα μέτρα και πολιτικές για την αντιμετώπιση της κατάστασης. Η αναδιάρθρωση του χρέους είναι μία πρόταση που συζητούν. Όμως το γεγονός ότι το 60% του χρέους είναι εσωτερικό λειτουργεί αποτρεπτικά στην συγκεκριμένη πρόταση (Miller, 2006). Τον Μάιο του 2001 νέα Συμφωνία υπογράφεται με το Δ.Ν.Τ με την οποία προσφέρεται οικονομική βοήθεια ύψους \$10 δισεκατομμυρίων από το Δ.Ν.Τ και την Παγκόσμια Τράπεζα ενώ τα νέα μέτρα που περιλαμβάνονται στο πρόγραμμα είναι τα εξής:

- Δημιουργία πρωταρχικού πλεονάσματος 5.5% το 2002.
- Αυστηροί δημοσιονομικοί έλεγχοι
- Νομισματική πολιτική με στόχο τον πληθωρισμό.
- Μεγαλύτερη ανεξαρτησία της Κεντρικής Τράπεζας.

- Ιδιωτικοποιήσεις της Τούρκικης Telecom και της TUPRAS (Turkish Petroleum Refineries Corporation)
- Συγχώνευση τραπεζών
- Προσέλκυση Άμεσων Ξένων Επενδύσεων.

Το πρόγραμμα του Μαΐου αρχίζει να λειτουργεί φέρνοντας ικανοποιητικά αποτελέσματα από τον Οκτώβριο του 2001. Το Δ.Ν.Τ για να ενισχύσει την θετική προσπάθεια της Τουρκίας αλλά και λόγω της οικονομικής αναταραχής εξαιτίας των γεγονότων της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου προσφέρει στην Τουρκία \$3 δισεκατομμύρια ενώ τον Φεβρουάριο του 2002 προσφέρονται στην Τουρκία ποσό \$10 δισεκατομμυρίων για τη συνέχιση των δομικών αλλαγών καθώς και για την εξυπηρέτηση κυρίως του εγχώριου χρέους.

Είναι πολύ σημαντικό να επισημανθεί εδώ ότι η Τουρκία αποτελεί βασικό «πελάτη» του Δ.Ν.Τ. Από τις αρχές του 1980 μέχρι το 1999 είχαν υπογραφεί μεταξύ τους 17 Συμφωνίες οικονομικής Βοήθειας ενώ στην Κρίση του 2001 τα ποσά που προσφέρονται στην Τουρκία ξεπερνούν κάθε προσδοκία. Κύριος λόγος για το γεγονός αυτό είναι ότι οι ΗΠΑ που αποτελούν τον βασικότερο μέτοχο του Δ.Ν.Τ ήθελαν σύμμαχό τους την Τουρκία ειδικά μετά τα γεγονότα της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου καθώς η περιοχή της Τουρκίας έχει για τις ΗΠΑ μεγάλη γεω-πολιτική σημασία (Miller, 2006).

Επίσης να επισημανθεί η σημασία του Υπουργού Οικονομικών Dervis. Η παρουσία του στις διεθνείς αγορές τα τελευταία τριάντα χρόνια διευκόλυναν τις διαπραγματεύσεις με την ομάδα του Δ.Ν.Τ ενώ το γεγονός ότι αποτελούσε νέο, ανεξάρτητο συνεργάτη της τούρκικης κυβέρνησης χωρίς να έχει χρεωθεί προηγούμενες αποτυχίες διευκόλυναν την διαδικασία.

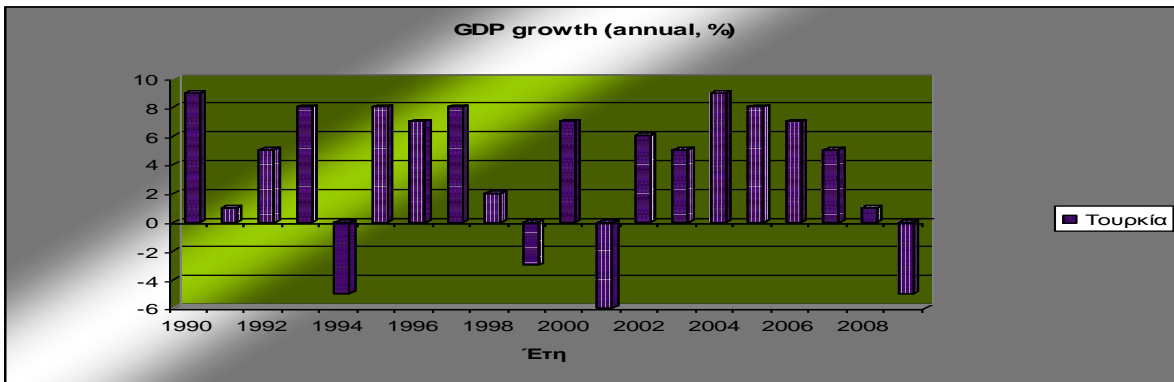
#### *2.4.1 Συγκριτική Μελέτη για την Τουρκία*

Στην παρακάτω υποενότητα με τη χρήση των διαγραμμάτων που δημιουργήθηκαν γίνεται μελέτη κατά πόσο η συμβολή του Δ.Ν.Τ στην Τουρκία την περίοδο από το 1998 και μετά και ιδιαίτερα την περίοδο της Κρίσης του 2001 βοήθησε τη χώρα να βελτιώσει την οικονομία της.

Στον παρακάτω πίνακα διαφαίνεται η πορεία «ανάπτυξης του ΑΕΠ».



### Διάγραμμα\_15 Εξέλιξη της ανάπτυξης του ΑΕΠ στην τούρκικη οικονομία

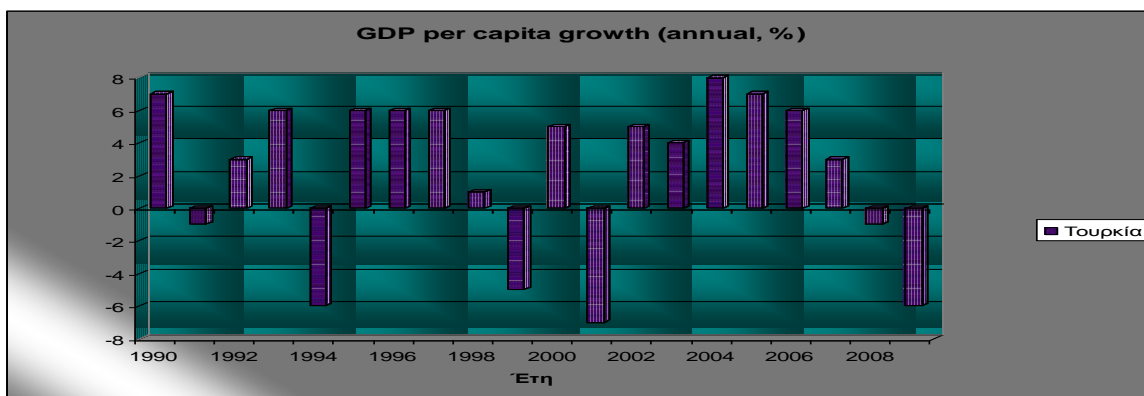


Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Παρατηρείται ότι όλη τη δεκαετία του 1990 ο δείκτης εμφανίζει θετικά ποσοστά με εξαίρεση το 1994 όπου το ποσοστό του δείκτη ήταν αρνητικό στο -5% λόγω της Κρίσης στο Μεξικό που επηρέασε ως ντόμινο και άλλες αναπτυσσόμενες χώρες και την Τουρκία. Το 2001 χρονιά κατά την οποία η Τουρκία βρισκόταν σε κρίση με αποκορύφωμα το Φεβρουάριο του 2001 όπου υποτιμήθηκε και το νόμισμα της χώρας, το ποσοστό του δείκτη «ανάπτυξης του ΑΕΠ» ήταν και πάλι αρνητικό στο -6%. Τα επόμενα έτη από το 2002 και έπειτα ο δείκτης γίνεται και πάλι θετικός αγγίζοντας τα ποσοστά της περιόδου πριν την κρίση.

Όσον αφορά τον δείκτη «ανάπτυξης του κκΑΕΠ» Η πορεία του εμφανίζεται στο παρακάτω διάγραμμα.

### Διάγραμμα\_16 Εξέλιξη της ανάπτυξης του κκ εισοδήματος



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

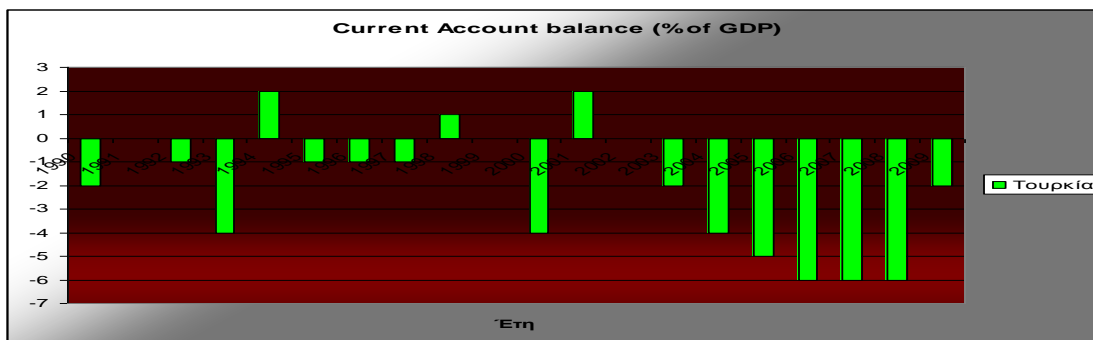
Και για τον δείκτη αυτό καθ' όλη τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 παρατηρούνται θετικά σταθερά ποσοστά ανάπτυξης του κκΑΕΠ με εξαίρεση το 1992 και το 1994 και το 1999. Την περίοδο της μεγάλης Κρίσης για τη χώρα το 2001 το ποσοστό του δείκτη γίνεται αρνητικό και

κυμαίνεται στο -7%. Ενώ από το 2002 μέχρι 2006 παρατηρούνται θετικά ποσοστά, μεγαλύτερα από εκείνα που εμφανίζονταν στο συγκεκριμένο δείκτη τη δεκαετία του 1990. Αυτό ενδεχομένως να οφείλεται στην ώθηση που είχαν δώσει στην τούρκικη οικονομία οι οικονομικές ενισχύσεις του Δ.Ν.Τ.

Βασικό κίνητρο της παρέμβασης του Δ.Ν.Τ ιδιαίτερα στις αναδυόμενες οικονομίες είναι η ανάπτυξη. Για την επίτευξη της ανάπτυξης ένας από τους βασικούς στόχους του Δ.Ν.Τ είναι η μείωση των ελλειμμάτων ώστε να καταπολεμηθεί ο πληθωρισμός, να μειωθούν τα επιτόκια και με τον τρόπο αυτό να γίνει προσέλκυση Άμεσων Ξένων Επενδύσεων ώστε να υπάρξει ανάπτυξη.

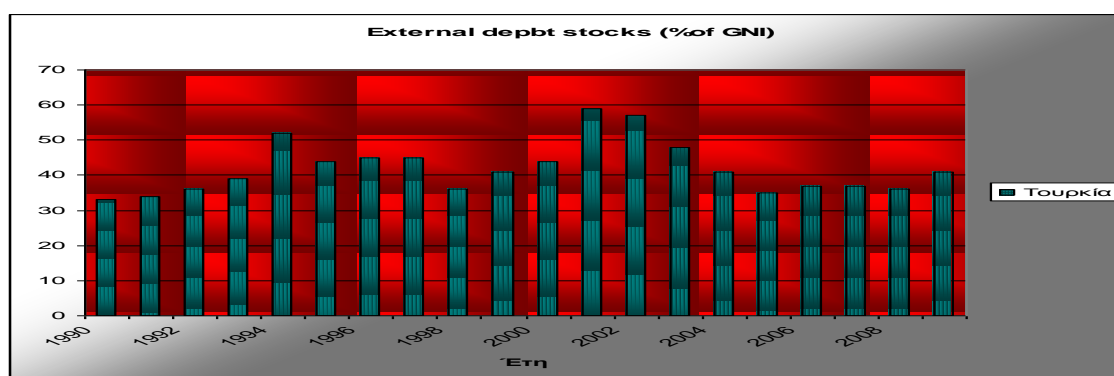
Στους παρακάτω δύο πίνακες εμφανίζεται η πορεία του “Current Account Balance” καθώς και η πορεία του «Εξωτερικού Χρέους ως συνάρτηση του εθνικού εισοδήματος».

**Διάγραμμα\_17** Εξέλιξη του «Ισοζυγίου Πληρωμών»στην τούρκικη οικονομία



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

**Διάγραμμα\_18** Επίπεδα εξωτερικού χρέους στην τούρκικη οικονομία



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

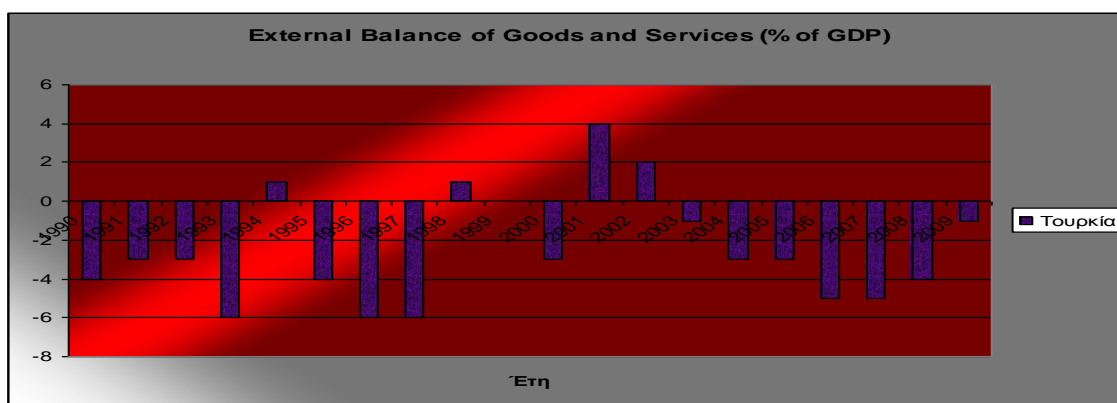
Διαπιστώνεται ότι κατά τη δεκαετία του 1990 στην οικονομία εμφανίζονταν ελλείμματα της τάξης περίπου του -1% τις περισσότερες χρονιές με εξαίρεση και εδώ το 1994 όπου το έλλειμμα άγγιξε το -4%. Κατά την κρίση του 2001 το έλλειμμα ανέρχεται στο -4%. Το 2002 εμφανίζεται πλεόνασμα

2% ενώ από το 2003 και έπειτα τα ελλείμματα που εμφανίζονται είναι τεράστια της τάξης του -6% σε σχέση με αυτά που υπήρχαν πριν το 2001. Δηλαδή ο κύριος στόχος του Δ.Ν.Τ για μείωση των ελλειμμάτων δεν ευδοκίμησε.

Όσον αφορά τώρα το εξωτερικό χρέος παρατηρείται ότι τόσο πριν το 2001 όσο και μετά κυμαίνεται περίπου στα ίδια επίπεδα κοντά στο 35% του Ακαθάριστου Εθνικού Εισοδήματος. Μεγάλη άνοδος στο εξωτερικό χρέος υπάρχει στο 2002 και 2003 ως απόρροια της υποτίμησης του νομίσματος τον Φεβρουάριο του 2001.

Για το «ισοζύγιο των εξωτερικών συναλλαγών» ως ποσοστό του ΑΕΠ μετά το 2001 παρατηρείται μείωση του ελλείμματος σε σχέση με τα ελλείμματα που υπήρχαν τη δεκαετία το 1990 κάτι το οποίο δηλώνει ότι αυξήθηκαν οι εξαγωγές και μειώθηκαν και οι εισαγωγές λόγω και της υποτίμησης του νομίσματος καθιστώντας τη χώρα πιο ανταγωνιστική.

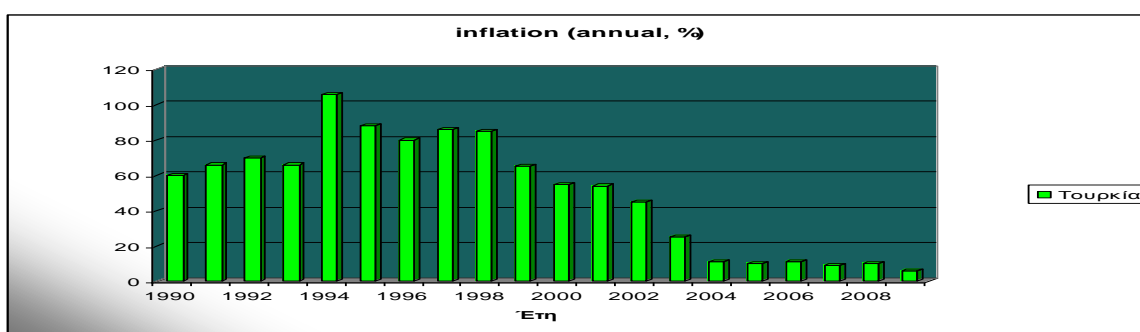
**Διάγραμμα\_19** Εξέλιξη στο «ισοζύγιο εξωτερικών συναλλαγών» στην τούρκικη οικονομία



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Η καταπολέμηση του πληθωρισμού αποτελούσε βασικό στόχο σε όλες τις Συμφωνίες που υπέγραψε η Τουρκία με το Δ.Ν.Τ.

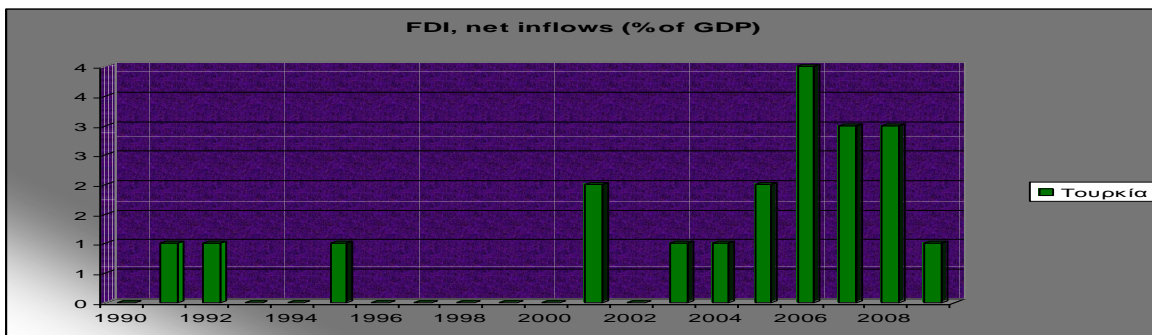
**Διάγραμμα\_20** Πορεία του πληθωρισμού στην Τουρκία



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Καθίσταται σαφές ότι ο πληθωρισμός όλη τη δεκαετία του 1990 ήταν ένα κυρίαρχο φαινόμενο στην οικονομία της Τουρκίας. Από το 2000 αρχίζει να μειώνεται και από το 2004 κι έπειτα τα ποσοστά του είναι σχεδόν μονοψήφια. Είναι σαφές ότι στον τομέα αυτό το Δ.Ν.Τ και οι πολιτικές που ακολουθήθηκαν είχαν θετικά αποτελέσματα.

#### Διάγραμμα\_21 Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην τούρκικη οικονομία

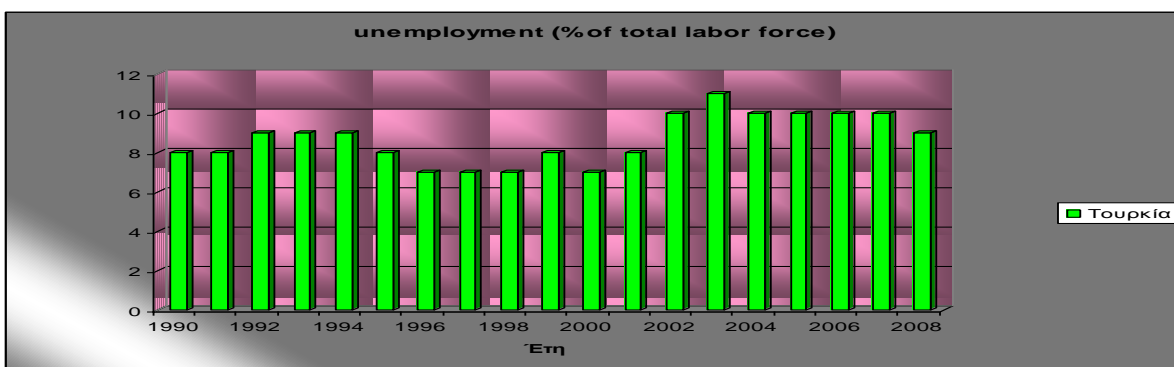


Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Κύρια επιδίωξη του Δ.Ν.Τ είναι η δημιουργία μακροχρόνιας ανάπτυξης κυρίως μέσω της ιδιωτικής επένδυσης. Στην Τουρκία οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις τη δεκαετία του 1990 είναι σχεδόν ανύπαρκτες ενώ από το 2001 και μετά η Τουρκία εμφανίζεται να τις προσελκύει με μεγάλο βαθμό με αποκορύφωμα το 2006 όπου αποτελούν το 4% των καθαρών εισροών στη χώρα. Τον Δ.Ν.Τ εμφανίζεται να πετυχαίνει τον συγκεκριμένο στόχο.

Τελευταίος αλλά πολύ σημαντικός δείκτης που απεικονίζεται γραφικά είναι αυτός της ανεργίας.

#### Διάγραμμα\_22 Επίπεδα ανεργίας στην τούρκικη οικονομία



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Όπως φαίνεται και από παραπάνω η ανεργία τη δεκαετία του 1990 κυμαίνεται κατά μέσο όρο γύρω στο 8%. Βεβαία από το 1996 μέχρι το 2000 εμφανίζεται μειωμένη. Όμως από το 2002 κι έπειτα

αυξάνεται ξεπερνώντας τα ποσοστά πριν την κρίση αγγίζοντας περίπου τις περισσότερες χρονιές το 10%. Στον τομέα δηλαδή της ανεργίας η συνεισφορά του Δ.Ν.Τ ήταν μηδενική.

Συνοψίζοντας τα παραπάνω θα μπορούσε ως συμπέρασμα να εξαχθεί ότι το Δ.Ν.Τ βοήθησε την Τουρκία στον τομέα μείωσης του πληθωρισμού καθώς και της αύξησης των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων. Όμως σε ότι αφορά την ανάπτυξη του ΑΕΠ, του κκΑΕΠ, τη μείωση των ελλειμμάτων και της ανεργίας τα αποτελέσματα είναι αποκαρδιωτικά.

## 2.5 Νότια Αμερική και Δ.Ν.Τ

### 2.5.1 Περίπτωση Αργεντινής

Η Αργεντινή στα τέλη της δεκαετίας του 1980 αντιμετώπιζε έντονο πρόβλημα υπερπληθωρισμού. Είναι χαρακτηριστικό ότι το ποσοστό του πληθωρισμού το 1990 άγγιζε το 84%. Την ίδια χρονιά το δημόσιο εξωτερικό χρέος της Αργεντινής ανήλθε στο 46% του διαθέσιμου εισοδήματος, υπήρχε πλεόνασμα της τάξης του 3% αλλά ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ ήταν αρνητικός και συγκεκριμένα -2% (ΙΕΟ, 2004).

Η κυβέρνηση της Αργεντινής το 1991 σε μία προσπάθεια αντιμετώπισης του προβλήματος του υπερπληθωρισμού εισήγαγε το «καθεστώς μετατρεψιμότητας» (convertibility regime) με το οποίο το νόμισμα της χώρας, το pesos, δενόταν με ισοτιμία 1:1 με το αμερικάνικο δολάριο. Στόχο αποτελούσε η σταθεροποίηση των τιμών στην εγχώρια αγορά και εν γένει η σταθεροποίηση της οικονομίας. Το σχέδιο αυτό εντασσόταν σε ένα γενικότερο «Σχέδιο Μετατρεψιμότητας» ή “Convertibility Plan” το οποίο περιλάμβανε πολλές δομικές αλλαγές με νεοφιλελεύθερα χαρακτηριστικά όπως η ελεύθερη διεξαγωγή του εμπορίου, οι ιδιωτικοποιήσεις οργανισμών του δημόσιου τομέα καθώς και η αποκανονικοποίηση των αγορών (ΙΕΟ, 2004).

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο σε όλη αυτή την προσπάθεια της Αργεντινής στάθηκε αρωγός. Είναι χαρακτηριστικό ότι κατά τη δεκαετία 1991-2001 το Δ.Ν.Τ υπέγραψε με την Αργεντινή πέντε (5) Συμφωνίες Συνεργασίας. Δύο (2) από αυτές είχαν τη μορφή EFF και υπογράφηκαν το 1992 και το 1998 αντίστοιχα. Οι άλλες τρεις (3) είχαν τη μορφή SBA και υπογράφηκαν το 1991, 1996 και 2000 αντίστοιχα.

**Πίνακας\_1Α** Παρουσίαση των Συμφωνιών της Αργεντινής με το Δ.Ν.Τ

Συμφωνίες με Δ.Ν.Τ	Έτος Υπογραφής
EFF (Extended Fund Facility)	1992
EFF (Extended Fund Facility)	1998

SBA (Stand-By Arrangements)	1991
SBA (Stand-By Arrangements)	1996
SBA (Stand-By Arrangements)	2000

Η συμφωνία SBA του 1991 και η συμφωνία EFF του 1992 είχαν ως στόχο την ενίσχυση της προσπάθειας της κυβέρνησης της Αργεντινής στην υιοθέτηση πιο φιλελεύθερων, ανοικτών πολιτικών καθώς και στη σταθεροποίηση των τιμών μέσω του “Convertibility Regime”.

Το 1993 είναι γεγονός ότι ο πληθωρισμός άγγιξε μονοψήφια ποσοστά, συγκεκριμένα ήταν στο 7.4%, με το δημόσιο εξωτερικό χρέος να ανέρχεται στο 28% , το έλλειμμα στο -3% και τον ρυθμό ανάπτυξης στο 6%. Οι επενδύσεις άρχισαν να αυξάνονται στη χώρα ενώ η ανοχή του “Convertibility Plan” στην Κρίση του Μεξικού το 1995 με τη βοήθεια και της Συμφωνίας SBA το 1996 απέδειξε ότι η χώρα βρίσκεται σε σταθερή τροχιά ανάπτυξης (IEO, 2004).

Μέχρι το 1998 τα θετικά αποτελέσματα για τη χώρα συνεχιζόταν. Εξωτερικοί παράγοντες καθώς η αποδυνάμωση του δολαρίου με το οποίο το pesos ήταν δεμένο με ισοτιμία 1:1 ενδυνάμωσαν την ανταγωνιστικότητα της χώρας καθώς και τις εξαγωγές της κυρίως με τη Βραζιλία για την οποία η Αργεντινή έγινε ο κύριος εμπορικός συνεργάτης της. Είναι χαρακτηριστικό ότι τον Οκτώβριο του 1998, ο διευθύνων σύμβουλος του Δ.Ν.Τ χαρακτήρισε την περίπτωση της Αργεντινής ως υποδειγματικό παράδειγμα, ως μια ιστορία επιτυχίας.

Η οικονομική κατάσταση στην Αργεντινή αρχίζει να χειροτερεύει το 2<sup>ο</sup> εξάμηνο του 1998. Πολλοί εξωτερικοί παράγοντες συνετέλεσαν στην αλλαγή αυτή. Οι κυριότεροι είναι οι εξής (IEO, 2004):

- Η κρίση της Ρωσίας και η πτώχευσή της το 1998.
- Η μείωση της ζήτησης από τους κύριους εμπορικούς αντιπροσώπους της όπως η Βραζιλία.
- Η ενδυνάμωση του δολαρίου έναντι του ευρώ.
- Η υποτίμηση του νομίσματος της Βραζιλίας έναντι του δολαρίου κατά 70% στις αρχές του 1999.

Ως απόρροια της χειροτέρευσης αυτής ήταν η αύξηση του εξωτερικού χρέους το 1998, το οποίο έφτασε το 48% από 28% που ήταν το 1993 ενώ παράλληλα υπήρξε και σημαντική μείωση στον ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ ο οποίος μόλις έφτασε το 4%.

Εκτός όμως από τα εξωτερικά αίτια τα οποία πυροδότησαν την κρίση στην Αργεντινή, είναι γεγονός ότι η Αργεντινή έπασχε ήδη στον τομέα της δημοσιονομικής πολιτικής (IEO, 2004). Η δέσμευση του νομίσματός της με το δολάριο σε ισοτιμία 1:1 απαιτούσε σταθερή δημοσιονομική πολιτική και επίπεδο εξωτερικού χρέους σταθερό καθώς η νομισματική πολιτική ήταν αυστηρώς περιορισμένη. Όμως σταθερή δημοσιονομική πολιτική δεν υπήρχε τα προηγούμενα έτη πριν την έναρξη της κρίσης το 1998. Ελλείμματα εμφανίζονταν κάθε χρονιά ενώ η χώρα έπασχε από το

σαθρό φορολογικό της σύστημα. Όμως αυτό δεν γινόταν εύκολα αντιληπτό καθώς υπήρχε έντονη ανάπτυξη στη χώρα.

Η κρίση η οποία έπληττε την Αργεντινή θεωρήθηκε κρίση ρευστότητας. Το Δ.Ν.Τ υπογράφει τον Μάρτιο του 2000 νέα τριετή Συμφωνία τύπου SBA \$7.2 δισεκατομμυρίων (IEO, 2004). Κύριοι πυλώνες της Συμφωνίας αυτής ήταν η τόνωση της ανταγωνιστικότητας μέσω φορολογικών μέτρων καθώς και η δημοσιονομική προσαρμογή με δομικές αλλαγές όπου απαιτούνταν καθώς και μείωση των δαπανών. Η νόηση της κρίσης ως κρίση ρευστότητας απομάκρυνε την ιδέα για αλλαγή στον τρόπο καθορισμού της συναλλαγματικής ισοτιμίας καθώς και σε ενδεχόμενο αναδιαπραγμάτευσης του χρέους. Άλλωστε ήταν σαφές πως σε ενδεχόμενη υποτίμηση του νομίσματος το χρέος το οποίο κατά κύριο λόγο ήταν εξωτερικό θα εκτοξευόταν. Στις 18 Δεκεμβρίου 2000 προτάθηκε συνολικό πακέτο βοήθειας προς την Αργεντινή ύψους \$40 δισεκατομμυρίων (IEO, 2004). Από το ποσό αυτό τα \$13.7 δισεκατομμύρια προέρχονταν από το Δ.Ν.Τ και το υπόλοιπο ποσό από τη κυβέρνηση της Ισπανίας και από άλλους διεθνείς οργανισμούς. Όροι του πακέτου αυτού η επιτάχυνση σε δομικές αλλαγές και κυρίως στον χώρο της υγείας, των κοινωνικών ασφαλίσεων και στον τρόπο φορολόγησης των επαρχιών της χώρας.

Η στόχοι αυτής της Συμφωνίας των \$40 δισεκατομμυρίων φαινόταν ιδιαίτερα φιλόδοξοι. Η θετική αυτή στάση προερχόταν από την ισχυρή δέσμευση της κυβέρνησης της Αργεντινής και του τρόπου που είχε ανταπεξέλθει στην Κρίση του Μεξικό, από τον ενδεχόμενο φόβο γενίκευσης της κρίσης στην περιοχή καθώς και από τη συνειδητοποίηση ότι ενδεχόμενο εναλλακτικό σχέδιο όπως η έξοδος από το υπάρχων συναλλαγματικό σύστημα θα είχε πολύ πιο σημαντικές επιπτώσεις.

Τον Ιανουάριο του 2001 στην 2<sup>η</sup> ανασκόπηση του προγράμματος οι στόχοι φάνηκαν να επιτυγχάνονται. Τα spreads έπεσαν σε επίπεδα πριν από την κρίση ενώ η Αργεντινή φαινόταν να κερδίζει έδαφος στις αγορές (IEO, 2004).

Η εικόνα αυτή αλλάζει από τα τέλη Φεβρουαρίου 2001. Η δημοσιονομική προσαρμογή δεν φαίνεται να προχωρά, οι δομικές αλλαγές κυρίως αυτές στον χώρο της υγείας και στον συνταξιοδοτικό τομέα δεν υλοποιούνται, τα spreads εκτινάσσονται ενώ η εμπιστοσύνη των επενδυτών χάνεται ύστερα από την παραίτηση του Υπ. Οικονομικών Jose Luis Machinea (IEO, 2004). Η Αργεντινή εμφανίζεται χωρίς συσπειρωμένη πολιτική βούληση. Ο νέος Υπ. Οικονομικών Domingo Cavallo εισάγει άμεσα νέα μέτρα για να αντιστρέψει στο κλίμα. Κάποια από αυτά ήταν ο φόρος στις χρηματιστηριακές συναλλαγές, η απόλυση του Προέδρου της Κεντρικής Τράπεζας καθώς και η χαλάρωση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών. Οι δύο τελευταίες ενέργειες χαρακτηρίστηκαν από πολλούς ως κατάλυση της προσπάθειας των τελευταίων 10 ετών για αυτοδυναμία της ΚΤ και ισχυροποίηση του τραπεζικού συστήματος. Όμως το πιο σημαντικό

στοιχείο στα μέτρα αυτά που πήρε ο Cavallo είναι ότι δεν ζητήθηκε η συναίνεση του Δ.Ν.Τ. Ωστόσο στα τέλη Μαρτίου του 2001 απελευθερώθηκαν τα \$1.2 δισεκατομμύρια (IEO, 2004).

Τον Ιούνιο του 2001 δημιουργήθηκε ένα “mega-swap” κυβερνητικών μετοχών ώστε να μειωθούν οι μεσοπρόθεσμες χρηματοδοτικές ανάγκες της κυβέρνησης. Τον Ιούλιο του 2001 εισάγεται η πολιτική του «μηδενικού ελλείμματος» η οποία προβλέπει περαιτέρω περικοπές σε πρωτογενείς δαπάνες όπως σε μισθούς και σε συντάξεις.

Τα πράγματα όμως χειροτερεύουν ακόμη περισσότερο. Τα spreads ανεβαίνουν στις 1600 μονάδες, υπάρχει έντονη απόσυρση των καταθέσεων και ραγδαία μείωση των διεθνών διαθεσίμων. Η Αργεντινή ζητάει από το Δ.Ν.Τ άμεση χορήγηση της δόσης του δανείου ενώ στρέφεται για βοήθεια και σε χώρες όπως η Γαλλία, η Ισπανία, οι Η.Π.Α.

Στην 4<sup>η</sup> Ανασκόπηση του Προγράμματος τον Σεπτέμβριο του 2001 και παρά την μη εκπλήρωση των στόχων από την Κυβέρνηση της Αργεντινής δόθηκε η έγκριση για απελευθέρωση της 4<sup>ης</sup> δόσης του δανείου ενώ παράλληλα συμφωνήθηκε νέα βοήθεια \$8 δισεκατομμυρίων από τα οποία τα \$5 δισεκατομμύρια θα δίνονταν άμεσα ενώ τα υπόλοιπα \$3 δισεκατομμύρια θα απελευθερώνονταν σε πιθανή αναδιάρθρωση του χρέους (IEO, 2004).

Μέχρι τον Δεκέμβριο του 2001 η κατάσταση γινόταν όλο και πιο δραματική. Στις αρχές Δεκεμβρίου η απόσυρση στις καταθέσεις έφτασε το 20% ποσό \$15 δισεκατομμυρίων. Η κυβέρνηση σε μία τελευταία προσπάθεια να σώσει την κατάσταση έβαλε περιορισμούς στις αναλήψεις καταθέσεων καθώς και στην αγορά ξένου συναλλάγματος. Με τον καινούριο νόμο της, γνωστό ως Corallito, στις 3 Δεκεμβρίου θέσπισε ανώτατο μηνιαίο όριο στις αναλήψεις από τις τράπεζες τα 1000 ευρώ. Επίσης μείωσε τους μισθούς και τις συντάξεις κατά 13% και προειδοποίησε ότι οι περικοπές αυτές θα μπορούσαν να φτάσουν έως και το 20%. Όμως στις 5 Δεκεμβρίου του 2001 η 5<sup>η</sup> ανασκόπηση του προγράμματος δεν ολοκληρώθηκε. Η επίσημη θέση του Δ.Ν.Τ ήταν η μη υλοποίηση των στόχων του προγράμματος από την Αργεντινή (IEO, 2004).

Οι πολιτικές και οικονομικές αναταράξεις που υπήρξαν στην Αργεντινή ήταν μεγάλες. Στις 19 Δεκεμβρίου 2001 παραιτείται ο Υπ. Οικονομικών Domingo Cavallo καθώς και ο πρόεδρος De La Rúa. Μέσα σε διάστημα 10 ημερών η Αργεντινή άλλαξε 4 προέδρους. Στις 23 Δεκεμβρίου 2001 η Αργεντινή με πρόεδρό της τον Rotriquez Saa κηρύσσει πτώχευση ενώ στις αρχές του 2002 εγκαταλείπει το σύστημα συναλλαγματικής ισοτιμίας, γίνεται υποτίμηση του νομίσματος έναντι του δολαρίου με τελική διαμόρφωση της ισοτιμίας στο 1:4.

Στις αρχές του 2003 τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης της οικονομίας αρχίζουν να διαφαίνονται. Η κυβέρνηση προσπαθεί να διατηρήσει σταθερή την συναλλαγματική ισοτιμία 3 pesos για κάθε 1 δολάριο μέσω της νομισματικής της πολιτικής. Με τον τρόπο αυτό αυξάνει την ανταγωνιστικότητα της εγχώριας οικονομίας καθώς και τις εξαγωγές της. Το 2005 σημειώνει ρυθμό ανάπτυξης 9%



και εμφανίζει πλεόνασμα 3%. Στις αρχές του 2006 αρχίζουν να εμφανίζονται οι πρώτες έντονες πληθωριστικές πιέσεις. Η κυβέρνηση στην προσπάθειά της να ελέγξει το φαινόμενο αυτό θεσπίζει ελέγχους τιμών, ελέγχους εξαγωγών καθώς και φόρο εξαγωγών (Gallo, 2006).

Στις 3 Ιανουαρίου 2006 η Αργεντινή και πιο συγκεκριμένα ο πρόεδρος της Kirchner αποφασίζει την εξόφληση των δανείων στο Δ.Ν.Τ. Μια απόφαση η οποία χαρακτηρίστηκε περισσότερο ως πολιτική παρά ως οικονομική. Για τη εξόφληση του ποσού των δανείων το οποίο ανέρχεται σε \$11.221.530 δισεκατομμύρια χρησιμοποιήθηκε το 1/3 και πιο συγκεκριμένα το 36.6% των διεθνών διαθεσίμων της Κεντρικής Τράπεζας. Το ποσό που όφειλε η Αργεντινή στο Δ.Ν.Τ αντιστοιχούσε στο 8.9% του συνολικού δημόσιου χρέους της (Hulse, 2005).

Η απόφαση αυτή του προέδρου Kirchner αντανάκλουσε το γενικότερο αίσθημα τόσο των πολιτών όσο και των πολιτικών της Αργεντινής απέναντι στο Δ.Ν.Τ. Με την κίνηση αυτή έπεφτε κάθε γέφυρα επικοινωνίας μεταξύ των δύο μερών και η Αργεντινή θα ήταν τώρα σε θέση να ασκήσει αυτόνομη οικονομική πολιτική. Επίσης, με τον τρόπο αυτό η Αργεντινή εξασφάλιζε \$842 εκατομμύρια από τα επιτόκια των επόμενων τριών ετών, ποσό που τελικά διατέθηκε στην ανάπτυξη της χώρας. Σημαντικό είναι επίσης το γεγονός ότι η Αργεντινή σύναψε νέα δάνεια με την Βενεζουέλα καθιστώντας την τελευταία τον κυριότερο δανειστή της (Hulse, 2005).

Ωστόσο οι διεθνείς αγορές αντιμετώπισαν με ιδιαίτερο σκεπτικισμό την κίνηση αυτή της Αργεντινής. Το Δ.Ν.Τ θεωρείται ως «καταφύγιο της τελευταίας στιγμής» και ως ο εγγυητής των επενδυτών στη χώρα όπου επεμβαίνει. Η απομάκρυνσή του από την Αργεντινή θεωρήθηκε ότι θα φέρει οπισθοδρόμηση στη βελτιωμένη οικονομική κατάσταση της χώρας και παύση των προσπαθειών για αλλαγές σε βασικούς τομείς του κράτους (Hulse, 2005).

### 2.5.2 Βραζιλία και Δ.Ν.Τ

Το 1994 η Αργεντινή με πρόεδρο τον Cardoso στην προσπάθειά της να αποκτήσει μια πιο ανοικτή οικονομία εισάγει το “*Real Plan*”. Το σχέδιο αυτό αποτελούσε μία διαδικασία αντικατάστασης του παλιού νομίσματος με νέο, το real. Απώτερος στόχος της δημιουργίας του νέου νομίσματος ήταν η καταπολέμηση του πληθωρισμού και η σταθεροποίηση των εγχώριων τιμών. Το νέο νόμισμα, real, τελικά εισάγεται στην οικονομία τον Ιούλιο του 1994. Ακολουθεί ανατίμηση της τάξης του 15% και τίθεται συναλλαγματική ισοτιμία 1:1 με το αμερικάνικο δολάριο (IEO, 2003).

Το “*Real Plan*” περιλάμβανε πολιτικές που θα ευνοούσαν μια πιο φιλελεύθερη οικονομία όπως η δημοσιονομική προσαρμογή, οι δομικές αλλαγές στον δημόσιο τομέα κυρίως στον τομέα της κοινωνικής ασφάλειας και της δημόσιας διοίκησης. Η Αργεντινή στην προσπάθειά της αυτή ζήτησε τη συμμετοχή του Δ.Ν.Τ. Όμως το τελευταίο ύστερα από έντονες διαβουλεύσεις αποφάσισε ο

χαρακτήρας συμμετοχής του στην προσπάθεια αναδιάρθρωσης της οικονομίας της Αργεντινής να είναι καθαρά *συμβουλευτικός* (IEO, 2003). Το Δ.Ν.Τ θεωρούσε ότι η Αργεντινή είχε ιδιαίτερα ασθενή δημοσιονομική κατάσταση για τη στήριξη του νέου νομίσματος και της ισοτιμίας καθώς και για την καταπολέμηση του πληθωρισμού.

Στα τέλη του 1994 και ιδιαίτερα στις αρχές του 1995 οι δείκτες της οικονομίας ήταν ιδιαίτερα ενθαρρυντικοί επιβεβαιώνοντας την επιλογή Cardoso για το "Real Plan" (Flynn, 2010). Πιο συγκεκριμένα, ο πληθωρισμός μειώθηκε κατά 40%, η ανάπτυξη σταθεροποιήθηκε στο 5% καθώς και η ανεργία στο 6% (IEO, 2003).

Όμως από τα τέλη του 1995 το θετικό αυτό κλίμα αρχίζει να αντιστρέφεται. Η ασθενής δημοσιονομική κατάσταση της χώρας και η προσπάθεια διατήρησης της ισοτιμίας ανεβάζουν τα επιτόκια και ως απόρροια την άνοδο του χρέους. Η κατάσταση γίνεται δραματική στις αρχές του 1998. Οι κερδοσκόποι μετά τη Ρωσία και την Ανατολική Ασία στρέφονται κατά του real. Στην προσπάθεια διατήρησης σταθερού του νομίσματος τα διεθνή διαθέσιμα της ΚΤ μειώνονται από το ποσό των \$ 74 δισεκατομμυρίων στο ποσό των \$42 δισεκατομμυρίων τον Ιανουάριο του 1999 (IEO, 2003).

Ο Cardoso σε συνεργασία με εκπροσώπους του Δ.Ν.Τ ανακοινώνει στις 28 Οκτωβρίου 1998 το πρόγραμμα μέτρων με τίτλο "Program of Fiscal Stability" (Flynn, 2010). Κύριος στόχος του προγράμματος ήταν η διατήρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Στα μέτρα περιλαμβανόταν δημοσιονομική προσαρμογή ύψους \$26 δισεκατομμυρίων μέσω αύξησης των κοινωνικών εισφορών τόσο των δημοσίων υπαλλήλων όσο και των συνταξιούχων, περιορισμό των δαπανών \$8.7 δισεκατομμυρίων, θέσπιση φόρου στις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές καθώς και αύξηση του ποσοστού στο 40% στην κατακράτηση των εσόδων των επαρχιών από την ομοσπονδιακή κυβέρνηση. Επίσης προβλεπόταν η μείωση του ελλείμματος των \$11.6 δισεκατομμυρίων και η δημιουργία πλεονάσματος της τάξης των \$3.6 δισεκατομμυρίων μέσω της δημιουργίας πρωταρχικών πλεονασμάτων. Για το 1999 το πρωταρχικό πλεόνασμα θα έπρεπε να είναι στο 2.6% και για το 2001 στο 3% του ΑΕΠ. Επίσης προέβλεπε τη συνέχιση δομικών αλλαγών χωρίς όμως να υπάρξουν συγκεκριμένες προτάσεις καθώς οι δομικές αλλαγές περιλαμβάνονταν ήδη από το 1994 στην πολιτική agenda της χώρας. Τέλος σημαντική ενέργεια που περιλαμβανόταν στο πρόγραμμα ήταν η δέσμευση του ιδιωτικού τομέα (PSI). Το Δ.Ν.Τ θεωρούσε πολύ κρίσιμη τη διατήρηση του διεθνούς εμπορίου και τη δέσμευση ξένων εμπορικών τραπεζών στη Βραζιλία για την ανάκαμψη της οικονομίας.

Στις 13 Νοεμβρίου 1998 εγκρίνεται επίσημα η οικονομική βοήθεια προς την Αργεντινή. Το συνολικό ποσό ανέρχεται στα \$41.5 δισεκατομμύρια (Flynn, 2010). Από το ποσό αυτό, τα \$15 δισεκατομμύρια προέρχονται από το Δ.Ν.Τ, \$4.5 δισεκατομμύρια από την Παγκόσμια Τράπεζα,

\$4.5 δισεκατομμύρια από την Δια-Αμερικάνικη Αναπτυξιακή Τράπεζα<sup>8</sup> (IDB) και \$14.5 δισεκατομμύρια από 20 άλλες χώρες και κεντρικές τράπεζες μέσω της BIS<sup>9</sup> (Bank for International Settlements).

Η πρώτη αντίδραση στο πακέτο μέτρων και βοήθειας δεν ήταν ιδιαίτερα ενθαρρυντική. Οι διεθνείς αγορές ενώ πίστευαν στην ουσία των μέτρων θεωρούσαν πολύ δύσκολο να ψηφιστούν από το Κογκρέσο και να υλοποιηθούν. Όπως χαρακτηριστικά τόνιζαν η επιτυχία του προγράμματος απαιτούσε πολιτική βούληση και δέσμευση στις αλλαγές. Αλλά και στο εσωτερικό της χώρας υπήρχαν πολλές αντιδράσεις με τον βιομηχανικό κόσμο να πιστεύει ότι οι επιπλέον φόροι στην εργασία καθώς και η αύξηση των κοινωνικών εισφορών θα οδηγούσε σε αδρανοποίηση της βιομηχανίας (Flynn, 2010).

Μέχρι τις 18 Νοεμβρίου 1998 το 60% του προγράμματος είχε υλοποιηθεί. Οι περισσότερες αλλαγές σε δομές του δημοσίου μπήκαν σε εφαρμογή, ενώ αυτά που ακόμη καθυστερούσαν ήταν η ψήφιση νέου συνταξιοδοτικού προγράμματος, η αύξηση των κοινωνικών εισφορών καθώς και ο φόρος για τις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές. Το συνταξιοδοτικό πρόγραμμα μετά από τέσσερις συνεχείς αποτυχίες έγκρισης από το Κογκρέσο τελικά ψηφίστηκε στις 19 Δεκεμβρίου 1998. Το γεγονός αυτό υποδήλωνε μη πολιτική συσπείρωση στις δύσκολες στιγμές που περνούσε η χώρα προκαλώντας έλλειψη αξιοπιστίας και ανησυχία στις αγορές.

Στις αρχές Δεκεμβρίου φαίνονταν σημάδια βελτίωσης καθώς τα επιτόκια έπεσαν όμως το έλλειμμα συνέχιζε να αυξάνει και λόγω των εκλογών του Νοεμβρίου που είχαν μεσολαβήσει. Έτσι από 6.36% τον Αύγουστο του 1998 διαμορφώθηκε σε 7% του ΑΕΠ στις αρχές Ιανουαρίου του 1999 (Flynn, 2010).

Στις 13 Ιανουαρίου 1999 ο Cardoso ανακοινώνει την υποτίμηση του νομίσματος το οποίο διαμορφώνεται σε ισοτιμία \$1.20 με το αμερικάνικο δολάριο και την υιοθέτηση κυμαινόμενου καθεστώτος ισοτιμίας (Flynn, 2010). Στις 18 Ιανουαρίου 1999 το νέο καθεστώς ισοτιμίας επικυρώνεται και επίσημα. Υπήρξε μία γρήγορη ανάκαμψη με τις τιμές των εγχώριων αγορών να ανεβαίνουν. Όμως και πάλι τα επιτόκια άρχισαν να ανεβαίνουν για να προστατέψουν το νόμισμα το οποίο μέχρι τις 29 Ιανουαρίου 1999 είχε υποτιμηθεί κατά 8% ενώ ο οίκος Fitch υποβάθμισε το χρέος της χώρας από B+ σε B (Flynn, 2010).

---

<sup>8</sup> Η Δια-Αμερικάνικη Αναπτυξιακή Τράπεζα ή Inter-American Development Bank (IDB) ιδρύθηκε το 1959 με στόχο τη μείωση της φτώχειας μέσω της οικονομικής ανάπτυξης στις χώρες της Λατινικής Αμερικής καθώς και της Καραϊβικής. Ο οργανισμός απαρτίζεται από 48 κράτη μέλη και η έδρα του βρίσκεται στην Ουάσινγκτον.

<sup>9</sup> Η Τράπεζα των Διεθνών Ρυθμίσεων ή Bank of International Settlements (BIS) ιδρύεται το 1930, αποτελώντας τον πιο παλιό χρηματοπιστωτικό οργανισμό με στόχο την προώθηση της διεθνούς νομισματικής και χρηματοπιστωτικής συνεργασίας και λειτουργεί ως η κεντρική τράπεζα των εγχώριων κεντρικών τραπεζών των χωρών. Η έδρα της βρίσκεται στη Βασιλεία της Ελβετίας.

Το Δ.Ν.Τ σε συνεργασία με την κυβέρνηση της Αργεντινής προτείνει τον Μάρτιο 1999 αναθεωρημένο πρόγραμμα το οποίο στοχεύει τώρα στη διατήρηση του πληθωρισμού σε ένα σταθερό επίπεδο (IEO, 2003). Το Δ.Ν.Τ στο αναθεωρημένο αυτό πρόγραμμα προσφέρει κυρίως στην Αργεντινή τεχνική κατάρτιση ώστε να τη βοηθήσει στη μετάβαση στο νέο νομισματικό καθεστώς διοργανώνοντας στη χώρα συνέδρια όπου ειδικοί άλλων χωρών εκθέτουν την εμπειρία και τη γνώση τους για τη λειτουργία του νομισματικού συστήματος με στόχο τον πληθωρισμό.

Τρία χρόνια αργότερα και με φόντο την παγκόσμια οικονομική αναταραχή που προκάλεσε το γεγονός της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου 2001 και του γενικότερου κλίματος αποφυγής κινδύνου (risk aversion) η Βραζιλία τον Σεπτέμβριο 2002 υπογράφει με το Δ.Ν.Τ συμφωνία τύπου SBA 15 μηνών ύψους \$30.4 δισεκατομμυρίων (IMF, 2002). Από το οικονομικό αυτό πακέτο βοήθειας τα \$3 δισεκατομμύρια θα δίνονταν άμεσα στη χώρα. Επίσης άλλα \$3 δισεκατομμύρια θα δίνονταν μέχρι το τέλος του 2002. Ενώ το υπόλοιπο ποσό σε τέσσερις δόσεις μέχρι το τέλος του 2003.

Κύριος στόχος και σε αυτό το πρόγραμμα ήταν η διατήρηση του πληθωρισμού σε ένα σταθερό επίπεδο της τάξης του 4%. Προς την κατεύθυνση αυτή το πρωταρχικό έλλειμμα το 2002 έπρεπε να είναι 3.88% και το 2003 να κυμανθεί στο 3.75%. Επίσης μειώθηκε το κατώτερο όριο των διεθνών διαθεσίμων της ΚΤ ώστε η Βραζιλία να μπορέσει να μειώσει το εξωτερικό της χρέος. Στον τομέα των δομικών αλλαγών, σημαντική αλλαγή αποτέλεσε ο διορισμός πλέον δημόσιων υπαλλήλων υπό καθεστώς ιδιωτικού τομέα.

Στις 13 Ιουλίου 2005 η κυβέρνηση της Βραζιλίας ανακοινώνει την πρόθεσή της να εξοφλήσει το υπόλοιπο ποσό δανείων στο Δ.Ν.Τ. Το ποσό το οποίο η κυβέρνηση της Βραζιλίας επιθυμούσε να προεξοφλήσει άγγιζε τα \$15.46 δισεκατομμύρια και ανερχόταν στο 7% του εξωτερικού της χρέους. Για την ενέργειά της αυτή θα χρησιμοποιούσε το 25% των διεθνών διαθεσίμων της (Hulse, 2005).

Η κίνηση αυτή έγινε αμέσως αποδεκτή με θέρμη από τους πολίτες της χώρας καθώς η Βραζιλία θα εξοικονομούσε από τόκους το ποσό των \$900 εκατομμυρίων το οποίο θα χρησιμοποιούσε στην ανάπτυξη της οικονομίας.

Όμως και στο εξωτερικό και κυρίως στις αγορές, η κίνηση αυτή της Βραζιλίας παρουσιάστηκε ως απόρροια της πλήρους οικονομικής της ανάκαμψης ενώ παράλληλα ο πρωθυπουργός της χώρας διαβεβαίωνε και τόνιζε ότι η εξόφληση του χρέους προς το Δ.Ν.Τ δεν έβαζε τέλος στη συνεργασία των δύο μερών (Hulse, 2005).

### *2.5.3 Συγκριτική Μελέτη Αργεντινής-Βραζιλίας*

Η Αργεντινή όπως και η Βραζιλία είναι δύο χώρες οι οποίες βρίσκονται στη Νότια Αμερική. Ο πληθυσμός της Αργεντινής ανέρχεται σε 36.260.000 κατοίκους. Η Βραζιλία αποτελεί την

μεγαλύτερη χώρα σε πληθυσμό στην Λατινική Αμερική. Ο πληθυσμός της ανέρχεται περίπου σε 198.739.000 κατοίκους.

Στις αρχές της δεκαετίας του 1990 τόσο η Αργεντινή όσο και η Βραζιλία θέλοντας να ανοίξουν τις οικονομίες τους, να καταπολεμήσουν τον πληθωρισμό και να πραγματοποιήσουν δομικές αλλαγές στον δημόσιο τομέα εισήγαγαν το “Convertibility Plan” και το “Real Plan” αντίστοιχα όπως αναλύθηκε και παραπάνω. Ωστόσο κατά την υλοποίηση του σχεδίου υπήρξαν σημαντικές διαφορές στον τρόπο που το Δ.Ν.Τ αντιμετώπιζε τις δύο χώρες.

Η Αργεντινή στην προσπάθειά της αυτή ενισχύθηκε ιδιαίτερα από το Δ.Ν.Τ με το οποίο τη δεκαετία του 1990 υπέγραψε 5 Συμφωνίες. Το σχέδιο όμως της Βραζιλίας δεν έγινε με θέρμη αποδεκτό στους κόλπους του Δ.Ν.Τ το οποίο απλά είχε συμβουλευτικό ρόλο.

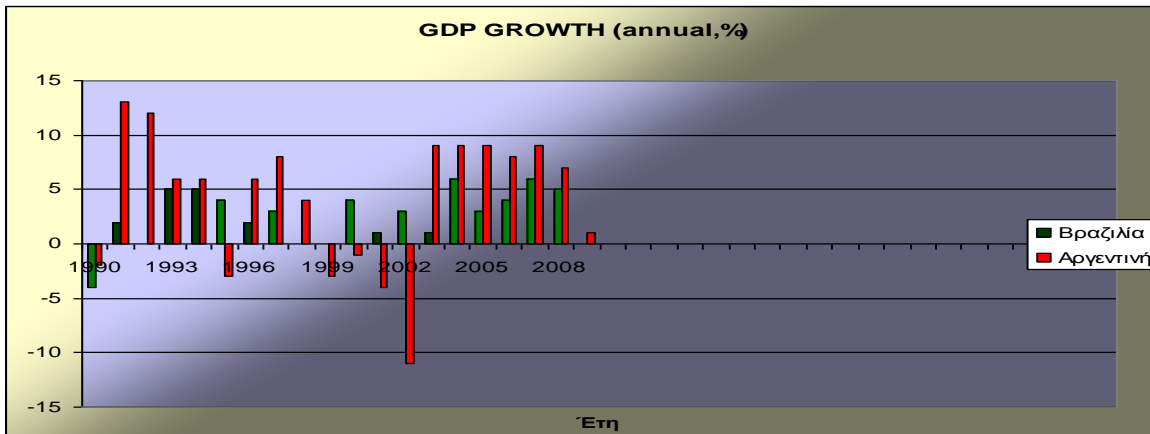
Στην Κρίση του 1998 στην Βραζιλία το Δ.Ν.Τ έκανε άμεση παρέμβαση υπογράφοντας το Νοέμβριο του 1998 οικονομική βοήθεια τύπου SBA ύψους \$41.5 δισεκατομμυρίων. Κάτι αντίστοιχο συνέβη και με την Αργεντινή με την οποία υπέγραψε Συμφωνία τύπου EFF. Και στις δύο χώρες κύριος στόχος των Συμφωνιών με το Δ.Ν.Τ ήταν η διατήρηση της σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας 1:1 με το αμερικάνικο δολάριο.

Στη Βραζιλία το Μάρτιο του 1999, η κυβέρνηση αναγκάστηκε να εγκαταλείψει το σύστημα της σταθερής ισοτιμίας, έγινε υποτίμηση του νομίσματος, τα επιτόκια ανέβηκαν για να προστατέψουν το νόμισμα όμως τελικά η μετάβαση στη νέα μορφή ισοτιμίας θεωρήθηκε ήπια καθώς το χρέος ήταν κυρίως εσωτερικό.

Στην Αργεντινή το Δεκέμβριο του 2001 έγινε πτώχευση του χρέους αφού προηγουμένως και πιο συγκεκριμένα τον Σεπτέμβριο του 2001 είχε σταματήσει η συνεργασία Αργεντινής- Δ.Ν.Τ. Τον Ιανουάριο του 2002 η χώρα εγκαταλείπει και αυτή το υπάρχων σύστημα ισοτιμίας. Τα επιτόκια ανεβαίνουν σε μια προσπάθεια να συγκρατηθεί η υποτίμηση του νομίσματος. Το χρέος διογκώνεται καθώς είναι κυρίως εξωτερικό. Η μετάβαση στην περίπτωση αυτή στο νέο συναλλαγματικό καθεστώς ήταν ιδιαίτερα δύσκολη.

Από το 2002 κι έπειτα τόσο στην Αργεντινή όσο και στην Βραζιλία παρατηρούνται τα πρώτα στάδια της ανάκαμψης. Η Βραζιλία εξακολουθεί να υλοποιεί προγράμματα του Δ.Ν.Τ σε αντίθεση με την Αργεντινή η οποία ακολουθεί αυτόνομη οικονομική πολιτική. Παρά το γεγονός ότι η Βραζιλία ακολουθεί πιστά τις συμβουλές του Δ.Ν.Τ σε αντίθεση με την Αργεντινή τα αποτελέσματα στους κύριους οικονομικούς δείκτες φαίνεται να είναι πιο θετικά για την Αργεντινή.

### Διάγραμμα\_23 Εξέλιξη της ανάπτυξης του ΑΕΠ για Αργεντινή και Βραζιλία

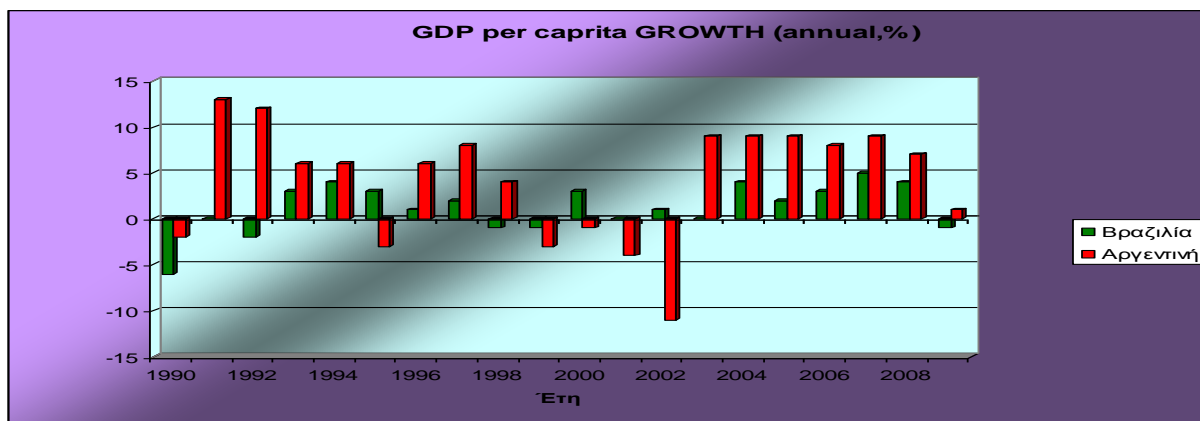


Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζεται η ανάπτυξη η οποία παρατηρείται στο ΑΕΠ των δύο χωρών από το 1990 μέχρι το 2009. Στις αρχές του 1990 η ανάπτυξη και στις δύο χώρες ήταν αρνητική. Στην Αργεντινή από το 1992, δηλαδή με την εισαγωγή του “Convertibility Plan”, μέχρι το 1998 η ανάπτυξη του ΑΕΠ ήταν μεγάλη. Στη Βραζιλία παρατηρείται ανάπτυξη στο ΑΕΠ από το 1993-1994 με την εισαγωγή του σχεδίου “Real Plan” μέχρι το 1997. Ας παρατηρηθεί ότι η αύξηση στο ΑΕΠ στη Βραζιλία ήταν μεγάλη αλλά πιο ήπιας έντασης από την αντίστοιχη στην Αργεντινή. Από το 2002 και μετά στη Βραζιλία, η οποία βρίσκεται υπό την επιτήρηση του Δ.Ν.Τ, εμφανίζεται ποσοστιαία αύξηση στο ΑΕΠ η οποία και πάλι είναι μικρότερη από την αντίστοιχη στην Αργεντινή η οποία από την πτώχευσή της και ύστερα το 2002 εμφανίζει μεγάλη ποσοστιαία αύξηση του ΑΕΠ ακολουθώντας αυτόνομη οικονομική πολιτική.

Παρόμοια συμπεριφορά εμφανίζεται και στον ποσοστιαίο δείκτη ανάπτυξης του κκΑΕΠ. Η Αργεντινή από το 1990 μέχρι το 2007 εμφανίζει μεγαλύτερη ανάπτυξη στο κκΑΕΠ από τη Βραζιλία με εξαίρεση τα έτη 2000 μέχρι 2002 όπου ο συγκεκριμένος δείκτης ήταν αρνητικός λόγω της εξαιρετικά δύσκολης κατάστασης στη χώρα η οποία τελικά οδήγησε στην πτώχευση του χρέους. Σημαντικό είναι να επισημανθεί εδώ η μεγάλη άνοδος στον συγκεκριμένο δείκτη στην Αργεντινή από το 2003 και μετά όταν αποδεσμεύεται η χώρα από Δ.Ν.Τ σε σχέση με την Βραζιλία όπου ο δείκτης είναι μεν θετικός αλλά κυμαίνεται σε χαμηλότερα ποσοστά από αυτά στην Αργεντινή.

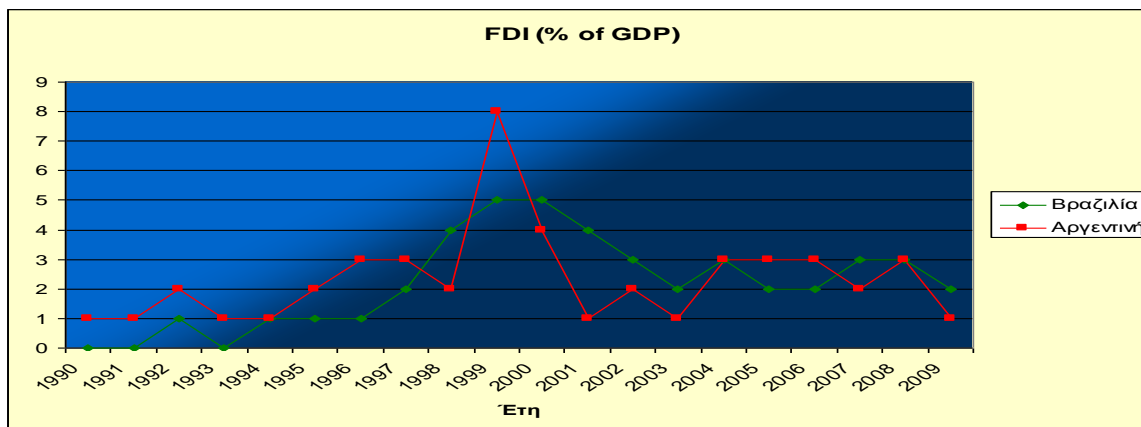
**Διάγραμμα 24** Εξέλιξη του κκ ΑΕΠ σε Αργεντινή και Βραζιλία



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Στον παρακάτω πίνακα διαφαίνεται η πορεία των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (FDI) στις δύο υπό συζήτηση χώρες. Ο συγκεκριμένος δείκτης εμφανίζεται ενισχυμένος για την Αργεντινή ο οποίος από το 1998 μέχρι το 2001 εμφανίζει ραγδαία άνοδο. Αντίθετα στη Βραζιλία μέχρι το 2002 ο δείκτης των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων είναι μικρότερος από τον αντίστοιχο της Αργεντινής με πιο ομαλή πορεία. Από το 2003 στην Αργεντινή οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις εμφανίζονται και πάλι περισσότερο ενισχυμένες από τις αντίστοιχες στη Βραζιλία.

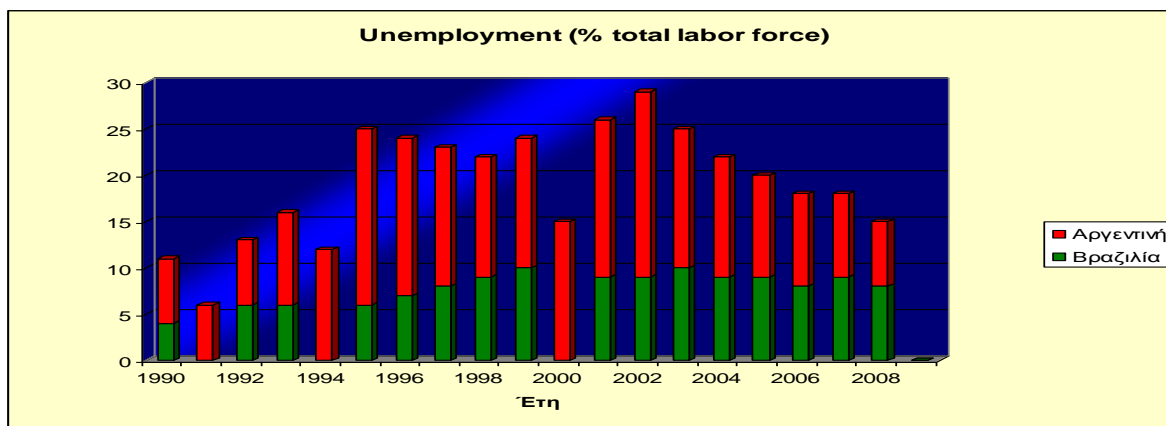
**Διάγραμμα 25** Άμεσες Ξένες Επενδύσεις σε Αργεντινή και Βραζιλία



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Ένας δείκτης ο οποίος πάντα εμφανίζει εξαιρετικό ενδιαφέρον είναι αυτός του «ποσοστού της ανεργίας». Στον παρακάτω πίνακα διαφαίνεται η εξέλιξη του συγκεκριμένου δείκτη στις δύο χώρες από το 1991 μέχρι το 2009.

**Διάγραμμα 26** Επίπεδα ανεργίας για Αργεντινή και Βραζιλία

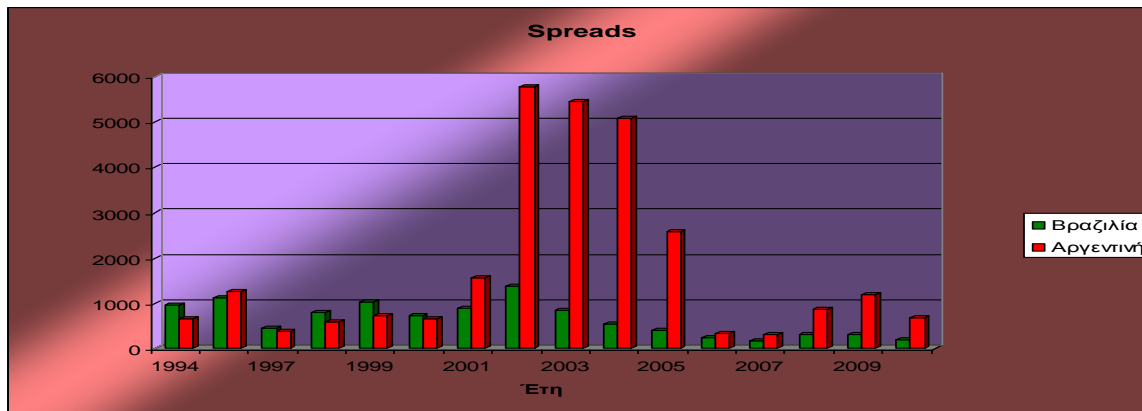


Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Παρατηρείται ότι από το 1990 μέχρι το 2008 το ποσοστό της ανεργίας στην Αργεντινή σε σχέση με το αντίστοιχο της Βραζιλίας ήταν πάντα υψηλότερο.

Τελευταίος δείκτης ο οποίος παρατίθεται σχηματικά και αναλύεται είναι αυτός των spreads. Με τον δείκτη αυτό γίνεται αντιληπτή η αξιοπιστία που εμπνέει η κάθε χώρα στις διεθνείς αγορές.

**Διάγραμμα 27** Επίπεδα των Spreads για Αργεντινή και Βραζιλία



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Γίνεται αντιληπτό ότι μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1990, τα spreads της Βραζιλίας ήταν πιο υψηλά από τα αντίστοιχα της Αργεντινής με εξαίρεση το 1995. Από το 2000 και έπειτα τα spreads της Αργεντινής εκτοξεύθηκαν με αποκορύφωμα το 2002 μετά την πτώχευση της χώρας όπου άγγιξαν τις 6000 μονάδες βάσης. Από το 2006 και μετά τα spreads της Αργεντινής εμφάνισαν σημαντική πτώση και κυμάνθηκαν σε επίπεδα της δεκαετίας του 1990 όμως παραμένοντας πάντα υψηλότερα από αυτά της Βραζιλίας. Στη Βραζιλία από το 2002 και μετά τα spreads εμφάνισαν



σημαντική μείωση η οποία αντανακλά την αξιοπιστία της χώρας στις διεθνείς αγορές ίσως προερχόμενη από το γεγονός της επιτήρησης της χώρας από το Δ.Ν.Τ.

Ως συμπέρασμα μελέτης των δύο χωρών είναι ότι η Αργεντινή από το 2002 και μετά δηλαδή μετά την πτώχευσή της και ακολουθώντας οικονομική πολιτική μακριά από την καθοδήγηση του Δ.Ν.Τ, εμφανίζει μεγάλη οικονομική ανάπτυξη η οποία ξεπερνά την αντίστοιχη που παρουσιάζει η Βραζιλία την ίδια περίοδο υπό την επιτήρηση του Δ.Ν.Τ. Το μόνο αρνητικό σημείο είναι ότι η Αργεντινή δεν εμφανίζεται αξιόπιστη στις διεθνείς αγορές σε αντίθεση με την Βραζιλία.

## Κεφάλαιο 3

### Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο στην Ευρώπη

#### 3.1 Εισαγωγή

Το παρόν κεφάλαιο πραγματεύεται την παρουσία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου στον Ευρωπαϊκό Χώρο μετά την γενικευμένη παγκόσμια κρίση του 2008. Αναλύονται οι αιτίες για τις οποίες οι χώρες φάνηκαν αδύναμες στην παρουσία της γενικευμένης κρίσης του 2008 καθώς και οι Συμφωνίες τις οποίες υπέγραψαν με το Δ.Ν.Τ. Είναι χαρακτηριστικό ότι κατά την κρίση του 2008 από το Δ.Ν.Τ ζήτησαν οικονομική βοήθεια τόσο αναδυόμενες όσο και αναπτυγμένες οικονομίες.

#### 3.2 Δ.Ν.Τ και Κεντροανατολικές Ευρωπαϊκές Χώρες

##### 3.2.1 Ουγγαρία και Δ.Ν.Τ

Η Ουγγαρία μετά τη διάλυση της Σοβιετικής Ένωσης και την πτώση του Κουμμουνισμού το 1989 θεωρούνταν η πιο ακμάζων και επιτυχημένη οικονομία της Κεντροανατολικής Ευρώπης. Όλη τη δεκαετία του 1990 προσέλκυσε πλήθος Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (FDI) κυρίως λόγω των χαμηλών φορολογικών συντελεστών που διατηρούσε ενώ από την Ασιατική Κρίση του 1997 και την Κρίση στη Ρωσία το 1998 επηρεάστηκε ελάχιστα. Τον Μάιο του 2004 εισέρχεται στους κόλπους της Ευρωπαϊκής Ένωσης μαζί με άλλες 9 χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης.<sup>10</sup>

Στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 η Ουγγαρία παρά τη σημαντική ανάπτυξη που σημείωνε αποτέλεσε την πρώτη χώρα από την Ανατολική και Κεντρική Ευρώπη που επηρεάστηκε από την κρίση (Darvas, 2008).

Πολλοί ερευνητές θεωρούσαν ότι η κρίση του 2008 δεν θα έπληττε ιδιαίτερα τις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης καθώς οι οικονομίες τους δεν ήταν αρκετά συνδεδεμένες με την αμερικάνικη οικονομία. Όμως προκλήθηκε από την πλευρά των επενδυτών η συμπεριφορά «risk aversion» για τις αναδυόμενες οικονομίες. Οι επενδυτές προσπαθούσαν να πωλήσουν ή να μεταβιβάσουν τις επενδύσεις τους στην Ουγγαρία. Ως απόρροια υπήρξε η δραματική ύψωση των επιτοκίων που από τη μία βέβαια υπερασπίζονταν το forint<sup>11</sup> από την άλλη όμως αύξανε δραματικά το εξωτερικό χρέος (Darvas, 2008). Πιο συγκεκριμένα οι λόγοι στους οποίους αποδίδεται πλέον ο άσχημος αντίκτυπος που είχε η παγκόσμια κρίση στην Ουγγαρία επισημαίνονται παρακάτω.

<sup>10</sup> Οι χώρες που εντάχθηκαν τον Μάιο του 2004 στην ΕΕ αναφέρονται ως EU-10 και είναι οι εξής: Βουλγαρία, Ουγγαρία, Τσέχικη Δημοκρατία, Εσθονία, Λετονία, Λιθουανία, Πολωνία, Ρουμανία, Σλοβακία και Σλοβενία.

<sup>11</sup> Το forint αποτελεί το επίσημο, εγχώριο νόμισμα της Ουγγαρίας.

▪ Η Ουγγαρία παρουσίαζε μεγάλο εξωτερικό χρέος το οποίο στις αρχές του 2008 άγγιζε το 97% του ΑΕΠ. Τμήμα του είχε «κληρονομηθεί» από το Κομμουνιστικό Καθεστώς το 1989 και για το οποίο δεν είχε γίνει αναδιαπραγμάτευση όπως στην περίπτωση της Πολωνίας. Το υψηλό εξωτερικό χρέος αποτελεί αποτρεπτικό λόγο για επένδυση στη χώρα ιδιαίτερα σε περίοδο παγκόσμιας ύφεσης (Darvas, 2008).

▪ Ο πληθωρισμός στην Ουγγαρία ήταν ιδιαίτερα υψηλός. Για τον λόγο αυτό τα επιτόκια διατηρούνταν σε υψηλά επίπεδα έχοντας ως αποτέλεσμα νοικοκυριά και επιχειρήσεις να παίρνουν δάνεια από το εξωτερικό. Είναι χαρακτηριστικό ότι στις αρχές του 2008 το 90% των δανείων προέρχονταν από το εξωτερικό (Darvas, 2008).

▪ Ακόμη στην Ουγγαρία οι κυβερνητικές δαπάνες ήταν ιδιαίτερα υψηλές ιδιαίτερα τη δεκαετία του 1990. Σε αυτές συμπεριλαμβάνονταν κατασκευές αυτοκινητοδρόμων, αυξήσεις μισθών κατά 50% καθώς και επιχορηγήσεις σε καταναλωτές (Andor, 2009).

▪ Ακόμη η Κεντρική Τράπεζα της Ουγγαρίας από το 2001 είχε υιοθετήσει μοντέλο νομισματικής πολιτικής το οποίο στόχευε στον πληθωρισμό. Τέτοιο μοντέλο νομισματικής πολιτικής με διατήρηση υψηλότατων επιτοκίων δεν ταιριάζει στο προφίλ μίας μικρής, ανοικτής, αναδυόμενης οικονομίας που διατηρεί υψηλό εξωτερικό χρέος καθώς οδηγεί το τραπεζικό της σύστημα σε χρεοκοπία σε περίπτωση ενδεχόμενης υποτίμησης του νομίσματος –οι τράπεζες είχαν πολλά δάνεια από το εξωτερικό- και μειώνει την ανταγωνιστικότητά της (Andor, 2009).

Το φθινόπωρο του 2008 η οικονομική κατάσταση στην Ουγγαρία χειροτερεύει δραματικά. Η κυβέρνηση στρέφεται στο Δ.Ν.Τ για οικονομική και τεχνική στήριξη. Στις 6 Νοεμβρίου 2008 υπογράφεται Συμφωνία τύπου SBA 17μηνιας διάρκειας και ύψους \$25 δισεκατομμυρίων ή €20 δισεκατομμυρίων (Andor, 2009). Το Δ.Ν.Τ συνέβαλε με το ποσό των \$15.7 δισεκατομμυρίων ή €12.3 δισεκατομμυρίων (ποσό που αντιστοιχεί σε 1015% του ποσοστού συμμετοχής της Ουγγαρίας στο Δ.Ν.Τ). Η Ευρωπαϊκή Ένωση συνέβαλε με το ποσό των \$8.4 δισεκατομμυρίων ή €6.5 δισεκατομμυρίων και η Παγκόσμια Τράπεζα με το ποσό του \$1.3 δισεκατομμυρίου. Από τα \$25 δισεκατομμύρια του προγράμματος, τα \$6.3 δισεκατομμύρια έγιναν άμεσα διαθέσιμα και τα υπόλοιπα σε 5 δόσεις. (IMF, 2008)

Με το οικονομικό αυτό πακέτο επιδίωξη ήταν η αναστροφή του επενδυτικού κλίματος για τη χώρα. Οι κύριοι πυλώνες του προγράμματος ήταν οι εξής δύο (IMF, 2008):

- Αναδιάρθρωση του δημόσιου τομέα.
- Αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα.

Για την αναδιάρθρωση του δημόσιου τομέα συμφωνήθηκε δημοσιονομική προσαρμογή της τάξης του 2.5% του ΑΕΠ (IMF, 2008). Περιλαμβανόταν:

- Μείωση των κυβερνητικών δαπανών και ιδιαίτερα των μισθών και των συντάξεων που αποτελούσαν το 50% των δαπανών με εξαίρεση τους χαμηλοσυνταξιούχους.

- Μείωση του δημόσιου τομέα, κάτι άλλωστε που η κυβέρνηση της Ουγγαρίας επιδίωκε από το 2006.

- Η επίτευξη ελλείμματος τάξης 3.9% του ΑΕΠ.

Για την αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα περιλαμβάνονταν τα εξής:

- Ενίσχυση της Ουγγρικής Εποπτικής Αρχής (Hungarian Supervisory Agency) ώστε να ασκεί καταλληλότερα τον εποπτικό της ρόλο και να αποκτήσει μεγαλύτερη ικανότητα στη διαχείριση των κρίσεων. (IMF, 2008)

- Εξασφάλιση επαρκούς ρευστότητας και κεφαλαιακής ρευστότητας στις τράπεζες ώστε να συνεχίσουν να είναι βιώσιμες. Το πακέτο αυτό το οποίο προσφέρθηκε στις ουγγρικές τράπεζες – οι οποίες ήταν κυρίως ξένων συμφερόντων- είχε ως απώτερο στόχο την αποφυγή κοινωνικής κρίσης και κατάρρευσης βιομηχανιών οι οποίες είχαν εξαπλώσει τη δραστηριότητά τους σε ολόκληρη την Ανατολική Ευρώπη και τα Βαλκάνια (IMF, 2008 & Andor, 2009).

Πρέπει να επισημανθεί στο σημείο αυτό ότι αυτό το οποίο ξένιζε τόσο την κυβέρνηση όσο και τους πολίτες της χώρας είναι ότι σε όλα τα υπόλοιπα κράτη που βίωναν την κρίση δαπανούνταν τεράστια ποσά για να ενισχυθεί η επένδυση και κατ' επέκταση και η ανάπτυξη. Αντίθετα στην Ουγγαρία οι δαπάνες είχαν συρρικνωθεί δραματικά (Darvas, 2008). Στις 17 Ιουλίου 2010 το Δ.Ν.Τ και η κυβέρνηση της Ουγγαρίας διακόπτουν τη συνεργασία τους καθώς οι δημοσιονομικοί στόχοι και εν γένει το πρόγραμμα δεν υλοποιούνταν. Ο νεοεκλεγείς πρόεδρος της χώρας Victor Orban δεν ήθελε να προχωρήσει σε περαιτέρω περικοπές με στόχο την πτώση του ελλείμματος. Αντίθετα ήθελε να δώσει ώθηση στην ανάπτυξη η οποία παρουσίαζε τη χειρότερη εικόνα εδώ και 18 έτη (Morris, 2010).

Μένει τώρα να αποδειχθεί ποια θα είναι η πορεία της οικονομίας στην Ουγγαρία. Στο άρθρο του Andor (2008) ο καθηγητής Szelenyi επισημαίνει ότι η Ουγγαρία πληρώνει το τίμημα ότι υπήρξε πιο νεοφιλελεύθερη και από τους κύριους εκπροσώπους του νεοφιλελευθερισμού.

### 3.2.2 Ουκρανία και Δ.Ν.Τ

Η Ουκρανία αποτελεί μία από τις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης που χτυπήθηκε από την παγκόσμια κρίση του 2008. Το κύριο εξαγωγικό προϊόν της, ο χάλυβας, άρχισε να εμφανίζει μείωση στη ζήτησή του με αποτέλεσμα να πέσει η τιμή του. Παράλληλα η οικονομία της Ουκρανίας εμφάνιζε πολλές αστάθειες όπως υψηλό πληθωρισμό, υψηλό εξωτερικό χρέος σε συνάρτηση με χαμηλά συναλλαγματικά αποθέματα, αδύναμη δημοσιονομική πολιτική ενώ

παράλληλα οι εγχώριες τράπεζες παρουσίαζαν μεγάλη έκθεση στον εξωτερικό δανεισμό. Λόγω των παραπάνω γεγονότων το Φθινόπωρο του 2008 η Ουκρανία παρουσίασε μεγάλη κρίση ρευστότητας και στράφηκε για οικονομική ενίσχυση στο Δ.Ν.Τ.

Στις 5 Νοεμβρίου 2008 υπογράφεται Συμφωνία με το Δ.Ν.Τ τύπου SBA, ύψους \$16.4 δισεκατομμυρίων για 2 έτη (IMF Survey Magazine, 2008). Το ποσό της Συμφωνίας αντιστοιχούσε στο 802% του ποσού συμμετοχής της Ουκρανίας στο Δ.Ν.Τ. Τα \$ 4.5 δισεκατομμύρια έγιναν άμεσα διαθέσιμα.

Οι τρεις κύριες κατευθύνσεις του προγράμματος ήταν (IMF Survey Magazine, 2008):

- Υιοθέτηση συστήματος ευέλικτων συναλλαγματικών ισοτιμιών και κατάλληλη νομισματική πολιτική με στόχο τον πληθωρισμό. Επίσης μεγαλύτερη ανεξαρτησία της ΚΤ της Ουκρανίας και μείωση των περιορισμών στην αγορά συναλλάγματος.
- Υιοθέτηση επαρκούς δημοσιονομικής πολιτικής με περικοπή χρηματοπιστωτικών και κοινωνικών δαπανών και αύξηση της φορολογίας στον τομέα της ενέργειας. Ωστόσο περιλαμβάνονταν η προστασία των αδύναμων κοινωνικών ομάδων.
- Ενίσχυση του τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού τομέα. Τα μέτρα τα οποία πάρθηκαν ήταν τα εξής i) ενδυνάμωση του έργου των εποπτικών αρχών ii) ανακατανομή των κεφαλαίων στις τράπεζες (recapitalization of banks) και διευκόλυνση των διαδικασιών συγχωνεύσεων και διάλυσης των τραπεζών iii) αντιμετώπιση των χρεών των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων για να μην επεκταθούν οι αστάθειες στον τραπεζικό τομέα iv) καθώς και αύξηση της εγγύησης των καταθέσεων για αύξηση της εμπιστοσύνης στον χρηματοπιστωτικό κλάδο.

Στις 6 Αυγούστου 2010 (IMF, 2010) νέα Συμφωνία τύπου SBA 29 μηνών και ύψους \$15.1 δισεκατομμυρίων υπογράφεται με το Δ.Ν.Τ. Το ποσό αυτή τη φορά αντιστοιχεί στο 728.9% του ποσού συμμετοχής της Ουκρανίας στο Δ.Ν.Τ και τα \$1.89 δισεκατομμύρια γίνονται άμεσα διαθέσιμα.

Το δεύτερο αυτό πρόγραμμα έχει ως στόχο να συνεχίσει τις θετικές αλλαγές που επέφερε το πρώτο το οποίο είχε υπογραφεί τον Νοέμβριο του 2008. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι η αντιπολίτευση της Ουκρανίας θεωρούσε ότι το συγκεκριμένο δάνειο δεν το είχε ανάγκη η χώρα. Τόνιζε ότι η οικονομία είχε ανάγκη ένα πολύ μικρότερο ποσό της τάξης των \$4- \$5 δισεκατομμύρια και ότι η κυβέρνηση ήθελε το δάνειο των \$15.1 δισεκατομμυρίων όχι για να συνεχίσει το οικονομικό πρόγραμμα στη χώρα αλλά για να αποπληρώσει δάνεια της δημόσιας εταιρίας φυσικού αερίου Naftogaz προς την προμηθεύτρια εταιρία της σουηδικών συμφερόντων.

### 3.2.3 Πολωνία και Δ.Ν.Τ

Η οικονομία της Πολωνίας πριν την κρίση του 2008 μπορεί να χαρακτηριστεί ως δυνατή και εύρωστη με υγιές δημοσιονομικό τομέα και επαρκώς κεφαλαιοποιημένο τραπεζικό τομέα σύμφωνα με τους ευρωπαϊκούς νόμους. Η κρίση στην Πολωνία προέρχεται ως φαινόμενο μετάδοσης από τους γειτονικούς εμπορικούς της εταίρους.

Στις 6 Μαΐου 2009 (IMF, 2009) υπογράφει Συμφωνία με το Δ.Ν.Τ διάρκειας ενός έτους, ύψους \$20.58 δισεκατομμύρια ποσό το οποίο αντιστοιχεί σε 1000% του ποσού συμμετοχής της Πολωνίας στο Δ.Ν.Τ. Η συμφωνία υπογράφεται υπό το καθεστώς “Flexible Credit Line” δηλαδή έχει καθαρά «προληπτικό» χαρακτήρα, η χώρα δεν έχει υπογράψει συγκεκριμένους όρους τους οποίους πρέπει να υλοποιήσει ενώ το ποσό χρησιμοποιείται για την τόνωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και για να υπάρξει μία γενικότερη θετική επίδραση σε όλη την περιοχή.

### 3.2.4 Ρουμανία και Δ.Ν.Τ

Η οικονομία της Ρουμανίας από το 2003 μέχρι το 2008 παρουσιάζει μεγάλη ανάπτυξη καθώς υπήρχαν πολλές Άμεσες Ξένες Επενδύσεις και εισαγωγές κεφαλαίου, παράγοντες οι οποίοι χρηματοδοτούσαν την κατανάλωση και την επένδυση. Ακόμη η δημοσιονομική πολιτικής που ακολουθούνταν ιδιαίτερα στον τομέα της μισθοδοσίας ήταν αρκετά χαλαρή με αποτέλεσμα η οικονομία της χώρας να γίνει ιδιαίτερα ασταθής και η κρίση του 2008 βρήκε πρόσφορο έδαφος και χτύπησε την οικονομία της χώρας.

Στις 4 Μαΐου 2009 (IMF, 2009) η Ρουμανία υπογράφει με το Δ.Ν.Τ Συμφωνία τύπου SBA διάρκειας 24 μηνών και ύψους \$17.1 δισεκατομμυρίων. Το συγκεκριμένο ποσό αντιστοιχούσε στο 1.111% του ποσού συμμετοχής της Ρουμανίας στο Δ.Ν.Τ. Τα \$ 6.6 δισεκατομμύρια θα γίνονταν άμεσα διαθέσιμα.

Τα μέτρα που περιλάμβανε το πρόγραμμα ήταν τα παρακάτω:

- Μείωση του ελλείμματος με στόχο το 3% μέχρι το 2011 μέσω της μείωσης των δαπανών και αλλαγών στη δημοσιονομική πολιτική.
- Μείωση του πληθωρισμού μέχρι το τέλος του 2009
- Διατήρηση κατάλληλης κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών και ενίσχυση τη ρευστότητας των υπόλοιπων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Τα μέτρα του προγράμματος είχαν ως απώτερο στόχο την αναστροφή του επενδυτικού κλίματος για τη χώρα.

### 3.2.5 Λευκορωσία και Δ.Ν.Τ

Η Λευκορωσία τον Ιανουάριο του 2010 υπογράφει Συμφωνία τύπου SBA με το Δ.Ν.Τ 15 μηνών και ύψους \$2.5 δισεκατομμυρίων από τα οποία τα \$800 εκατομμύρια θα γίνονταν άμεσα διαθέσιμα (IMF Survey Magazine, 2008).

Στοιχεία του προγράμματος αποτελεί η σφικτή νομισματική πολιτική με στόχο τη διατήρηση του συστήματος συναλλαγματικής ισοτιμίας καθώς και η σφικτή δημοσιονομική πολιτική με περιορισμό των δαπανών μισθοδοσίας και των επενδυτικών δαπανών. Ωστόσο εντός του πλαισίου του προγράμματος παραμένει η προστασία ευπαθών κοινωνικών ομάδων.

### 3.3 Βαλτικές Χώρες και Δ.Ν.Τ

#### 3.3.1 Περίπτωση Λετονίας

Η κρίση στη Λετονία προήλθε ως απόρροια της Παγκόσμιας Κρίσης. Υπήρχαν πιέσεις στη ρευστότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων καθώς και στα διεθνή διαθέσιμα καθώς και άλλες αστάθειες στην οικονομία της χώρας όπως μεγάλο εξωτερικό χρέος καθώς και μεγάλη ανάπτυξη του πιστωτικού τομέα και μεγάλη αύξηση των μισθών που καθιστούσαν την οικονομία ιδιαίτερα ασταθή.

Όλα τα παραπάνω είχαν ως αποτέλεσμα τη ραγδαία μείωση στην ανταγωνιστικότητα της χώρας. Τον Αύγουστο του 2008 οι καταθέσεις στις εγχώριες τράπεζες άρχισαν να μειώνονται με δραματικό τρόπο ενώ τα διεθνή διαθέσιμα τον Νοέμβριο του 2008 και μέσα σε δύο μήνες είχαν μειωθεί κατά 20%. Παράλληλα τα spreads εκτοξεύτηκαν και το «δέσιμο» της συναλλαγματικής ισοτιμίας βρισκόταν σε κίνδυνο.

Στις 23 Δεκεμβρίου 2008 (IMF, 2008) η Λετονία υπογράφει με το Δ.Ν.Τ Συμφωνία τύπου SBA διάρκειας 27 μηνών και ύψους \$2.35 δισεκατομμυρίων. Το ποσό αυτό αντιστοιχούσε στο 1200% του ποσού συμμετοχής της Λετονίας στο Δ.Ν.Τ. Τα \$826.3 εκατομμύρια θα γίνονταν άμεσα διαθέσιμα και τα υπόλοιπα σε εννέα δόσεις. Στη δημιουργία του προγράμματος συμμετάσχει με καταλυτικό τρόπο η Commission, η ΕΚΤ καθώς και οι χώρες της Σκανδιναβικής Χερσονήσου.

Οι κύριοι πυλώνες σε αυτό το πρόγραμμα είναι (IMF, 2008):

- Η διατήρηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας που προέβλεπε δέσιμο του νομίσματος με το ευρώ.
- Εφαρμογή σφικτής δημοσιονομικής πολιτικής με μείωση των δαπανών κυρίως σε μισθούς ώστε να δοθεί ώθηση στην ανταγωνιστικότητα και να επιτύχει η χώρα τα κριτήρια του Μάαστριχτ για

την είσοδό της στον ONE. Ωστόσο δεν υπάρχουν περικοπές σε κοινωνικές και επενδυτικές δαπάνες.

- Στον χρηματοπιστωτικό τομέα η έμφαση δίνεται στην ενίσχυση των εποπτικών αρχών καθώς και στην ανακατασκευή των τραπεζών (reconstruction of banks).

### *3.3.2 Περίπτωση Εσθονίας*

Το κλιμάκιο του Δ.Ν.Τ (IMF, 2008) το οποίο επισκέφτηκε την Εσθονία στις 9-15 Δεκεμβρίου 2008 στα πλαίσια της ετήσιας επίσκεψης του θεώρησε ότι η οικονομία της χώρας παρά την ύφεση που παρουσίαζε λόγω της παγκόσμιας κρίσης δεν χρειαζόταν οικονομική ενίσχυση. Σημειώνει ότι στον χρηματοπιστωτικό τομέα η κατάσταση λειτουργίας είναι άριστη με τις τράπεζες να είναι επαρκώς κεφαλαιοποιημένες καθώς οι περισσότερες ανήκουν σε ομίλους της Σκανδιναβικής Χερσονήσου. Επισημάνε ότι η οικονομία της χώρας δεν θα ανακάμψει πλήρως πριν το 2010 και η κυβέρνηση θα έπρεπε να ρίξει το βάρος των προσπαθειών της στη δημοσιονομική προσαρμογή ώστε το έλλειμμα να επανέλθει κοντά στο 3% και να επιτύχει την είσοδό της στην ONE καθώς επίσης και σε δομικές αλλαγές στη λειτουργία του δημόσιου τομέα της.

### *3.3.3 Περίπτωση Λιθουανίας*

Και στη Λιθουανία το κλιμάκιο του Δ.Ν.Τ (IMF, 2008) το οποίο επισκέφτηκε τη χώρα στις 8-16 Δεκεμβρίου 2008 διαπίστωσε ότι παρά την παγκόσμια κρίση που είχε πλήξει και την οικονομία της χώρας κυρίως μέσω των εμπορικών της εταιρών η χώρα δεν χρειαζόταν οικονομική ενίσχυση. Πρότεινε απλώς στην κυβέρνηση της Λιθουανίας να ακολουθήσει μία πιο σφικτή δημοσιονομική πολιτική ώστε να επιτύχει και τα κριτήρια του Μάαστριχτ για την ένταξή της στην ONE. Επίσης παρά το γεγονός ότι οι τράπεζες της χώρας εμφανίζονταν ως επαρκώς κεφαλαιοποιημένες προτάθηκαν επιπλέον μέτρα προληπτικού καθαρά χαρακτήρα για να αυξηθεί η ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα όπως η μείωση των διαθεσίμων τα οποία πρέπει να παρακρατούν οι τράπεζες καθώς και η αύξηση του ποσού ασφάλισης των καταθέσεων.

### *3.4 Σλοβακία, Σλοβενία, Τσεχία και Δ.Ν.Τ*

Η Σλοβακία, η Σλοβενία και η Τσεχία (IMF, 2008 & IMF, 2009 & IMF, 2010) είναι τρεις χώρες οι οποίες παρά το γεγονός ότι οι οικονομίες τους δέθηκαν ισχυρό πλήγμα από την παγκόσμια κρίση του 2008 δεν είχαν ανάγκη οικονομικής τους ενίσχυσης από το Δ.Ν.Τ.



Ως αντίδοτο στην κρίση οι κυβερνήσεις τους έλαβαν μία σειρά μέτρων τα οποία είχαν ως στόχο την βελτίωση του δημοσιονομικού τομέα και επίτευξη δημοσιονομικής προσαρμογής με περικοπές δαπανών και πιο στοχευόμενη κοινωνική πολιτική καθώς επίσης και την προώθηση δομικών αλλαγών κυρίως στον δημόσιο τομέα τους με σκοπό την αύξηση της παραγωγικότητας και την επίτευξη μεγαλύτερης ευελιξίας στην αγορά εργασίας.

Είναι αξιοσημείωτο ότι παρά τη διεθνή και ευρωπαϊκή αναταραχή που προκάλεσε η κρίση του 2008, η Σλοβακία (IMF, 2009) κατάφερε να επιτύχει τα κριτήρια της Συμφωνίας του Μάαστριχτ και στις αρχές του 2009 εισέρχεται στην ΟΝΕ στο μέσο της κρίσης. Ακόμη η Σλοβενία (IMF, 2010) παρόλη την ύφεση που παρουσίαζε η οικονομία της εμφάνιζε μικρό σχετικά δημόσιο χρέος κάτι που έστρεψε το βάρος της κυβέρνησης στην πιο ποιοτική παροχή δαπανών για την εκπαίδευση καθώς και για την έρευνα και την ανάπτυξη (R&D) των οργανισμών και των επιχειρήσεων ώστε και μακροπρόθεσμα να υπάρχει ανάπτυξη στη χώρα.

### 3.5 Ισλανδία και Δ.Ν.Τ

Η Ισλανδία αποτελεί την πρώτη αναπτυσσόμενη χώρα η οποία τα τελευταία τριάντα έτη ζητάει βοήθεια από το Δ.Ν.Τ. Παρά την αργοπορία στη σύναψη της Συμφωνίας με το Δ.Ν.Τ λόγω των πιέσεων που ασκούσαν οι κυβερνήσεις της Αγγλίας και των Κάτω Χωρών, στις 19 Νοεμβρίου 2008 υπογράφεται τελικά Συμφωνία τύπου SBA για δύο έτη και ύψους \$2.1 δισεκατομμυρίων. Το ύψος της οικονομικής ενίσχυσης προς την Ισλανδία έφτανε το 1190% του ποσού συμμετοχής της Ισλανδίας στο Δ.Ν.Τ. Τα \$827 εκατομμύρια έγιναν άμεσα διαθέσιμα (IMF, 2008). Αξίζει εδώ να σημειωθεί ότι και οι σκανδιναβικές χώρες συνέβαλαν στην οικονομική ενίσχυση της Ισλανδίας με το ποσό των \$2.5 δισεκατομμυρίων (Quinn, 2010).

Οι τρεις κύριοι πυλώνες του οικονομικού προγράμματος ήταν οι εξής (IMF, 2008):

- Η σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας μέσω σφικτής νομισματικής πολιτικής και κυρίως υψηλών επιτοκίων καθώς και η επιβολή περιορισμών στις εξαγωγές κεφαλαίου. Η τελευταία πρακτική των περιορισμών δεν συνάδει με τη φύση του Δ.Ν.Τ αλλά στη συγκεκριμένη περίπτωση ήταν επιτακτική ανάγκη η μεσοπρόθεσμη επιβολή τους ώστε να αποφευχθεί περαιτέρω υποτίμηση του krona<sup>12</sup>.
- Η ενίσχυση του τραπεζικού συστήματος με ενέργειες όπως την αναδιάρθρωση των τραπεζικών ιδρυμάτων, την δίκαιη εκτίμηση των assets ιδιαίτερα των παλαιών τραπεζών, την ενδυνάμωση των

---

<sup>12</sup> Το krona αποτελεί το επίσημο εγχώριο νόμισμα της Ισλανδίας.

εποπτικών αρχών και την εξασφάλιση κυρίως των ξένων καταθετών και επενδυτών από τις ισλανδικές τράπεζες.

- Την εφαρμογή ισχυρής δημοσιονομικής πολιτικής ιδιαίτερα από το 2010 κι έπειτα καθώς αναμενόταν ότι το δημόσιο χρέος θα εκτοξευόταν και λόγω της επικείμενης αναδιάρθρωσης των τραπεζών. Το δημοσιονομικό πρόγραμμα περιλάμβανε περιορισμό των δαπανών και αύξηση της φορολογίας.

Το ερώτημα το οποίο προκύπτει είναι πώς η ισλανδική οικονομία η οποία στηριζόταν κυρίως σε έναν υγιή και αξιόπιστο τραπεζικό τομέα φτάνει στο σημείο της χρεοκοπίας. Επισημαίνεται (Buiter & Sibert, 2008) ότι στην Ισλανδία υπάρχει ένα ασταθές μείγμα τεσσάρων παραγόντων. Η Ισλανδία είναι μία μικρή χώρα, με έναν μεγάλο τραπεζικό τομέα, με το δικό της νόμισμα και με περιορισμένες ικανότητες. Θεωρούνταν ότι εξαιτίας αυτών των τεσσάρων παραγόντων το επιχειρηματικό μοντέλο της Ισλανδίας δεν θα ήταν βιώσιμο.

Ακόμη ο Jon Danielsson (2008) στο άρθρο του επισημαίνει ότι ο κύριος λόγος για τον οποίο η Ισλανδία οδηγείται τελικά στην χρεοκοπία είναι ότι είχε υιοθετήσει νομισματική πολιτική με στόχο τον πληθωρισμό. Κατά την εισαγωγή του συστήματος αυτού, ο πληθωρισμός ήταν μεγάλος οπότε η ΚΤ αυξάνει τα επιτόκια. Τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις λόγω αυτής της εξέλιξης αρχίζουν να δανείζονται από το εξωτερικό ενώ προσελκύονται και πολλά ξένα κεφάλαια. Το νόμισμα ανατιμάται, οικονομική ανάπτυξη σημειώνεται αλλά όχι πάνω σε υγιείς βάσεις ενώ οι Ισλανδοί έχουν το αίσθημα του πλούτου και της ευημερίας.

Ένας από τους κλάδους ο οποίος αναπτύσσεται ταχύτατα λόγω της οικονομικής άνθισης είναι ο τραπεζικός κλάδος. Οι τράπεζες που δημιουργούνται είναι επαρκώς κεφαλαιοποιημένες, δεν είναι εκτεθειμένες σε assets με υψηλό ρίσκο και η αξία των ξένων assets που κατέχουν οι τράπεζες ανέρχεται στο 900% του ισλανδικού ΑΕΠ. Το γεγονός αυτό από μόνο του είναι ιδιαίτερα ευνοϊκό για την οικονομία της Ισλανδίας αλλά σε συνδυασμό με το μικρό μέγεθος του δημόσιου τομέα της χώρας πολλά ερωτήματα δημιουργούνται. Ακόμη πολλές ισλανδικές τράπεζες όπως η Landsbanki δημιουργεί την θυγατρική της Icesave με χώρο δραστηριοποίησης την Αγγλία και τις Κάτω Χώρες. Η Icesave για να προσελκύσει κεφάλαια των πολιτών αυτών των χωρών υποσχόταν πολύ υψηλά επιτόκια κατάθεσης. Σε σύντομο χρονικό διάστημα είχε προσελκύσει περίπου \$ 5δισεκατομμύρια σε καταθέσεις (Quinn, 2010).

Το Φθινόπωρο του 2008 λόγω της γενικευμένης παγκόσμιας κρίσης, ο τραπεζικός κλάδος στην Ισλανδία πλήττεται σφοδρά. Η κρίση ρευστότητας που παρατηρείται είχε ως αποτέλεσμα τον Οκτώβριο του 2008 και μέσα σε διάστημα μίας εβδομάδας την κατάρρευση τριών μεγάλων ισλανδικών τραπεζών, της Glitnir, της Landsbanki και της Kaupthing. Το νόμισμα krona υποτιμάται κατά 70% , το χρηματιστήριο σημειώνει πτώση κατά 80% και καταρρέει η ξένη αγορά

συναλλάγματος (Zoga, 2008). Συγκεκριμένα τον Νοέμβριο του 2008 η συναλλαγματική ισοτιμία διαμορφώνεται στο 1 ευρώ ανά 200 Krona ενώ ένα χρόνο πριν διαμορφωνόταν στο 1 ευρώ ανά 83 krona.

Ο λόγος για τον οποίο η Ισλανδία βίωσε άγρια την παγκόσμια κρίση είναι ότι ο μικρός δημόσιος τομέας δεν μπορούσε να λειτουργήσει ως «lender of last resort» ή ως «market maker of last resort» λόγω του πολύ μεγάλου τραπεζικού συστήματος που είχε αναπτύξει η Ισλανδία και δεν μπορούσε να επιλύσει το πρόβλημα ρευστότητας. Όπως ειπώθηκε και προηγούμενα τα ξένα assets των ισλανδικών τραπεζών ήταν περίπου 10 φορές το ΑΕΠ της Ισλανδίας.

Οι κυβερνήσεις της Αγγλίας και των Κάτω Χωρών αρχίζουν να ζητούν αποζημιώσεις για τους πολίτες τους οι οποίοι είχαν τοποθετήσει τα χρήματά τους στην Icesave. Το ύψος της αποζημίωσης ανέρχεται περίπου στα \$5 δισεκατομμύρια (Quinn, 2010). Η κυβέρνηση της Ισλανδίας διεξάγει δημοψήφισμα από το αποτέλεσμα του οποίου προκύπτει ότι το 90% των Ισλανδών τασσόταν κατά των αποζημιώσεων (Quinn, 2010). Θεωρούσαν ότι ήταν λάθος της κυβέρνησης και των εποπτικών αρχών να μην ελέγχουν την τραπεζική δραστηριότητα των τραπεζών ενώ παράλληλα θεωρούσαν ότι το ποσό των \$135 μηνιαίως που αντιστοιχούσε σε κάθε Ισλανδό για τα επόμενα οκτώ έτη ήταν ποσό παράλογο (Quinn, 2010). Ακόμη είναι χαρακτηριστικό ότι το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος θεωρούνταν από μερίδα του πολιτικού κόσμου ως άρνηση σε επικείμενη Συμφωνία με το Δ.Ν.Τ (Quinn, 2010).

Οι κυβερνήσεις της Αγγλίας και των Κάτω Χωρών σε αυτή την άρνηση των αποζημιώσεων από την Ισλανδία απειλούν με αποκλεισμό της χώρας από τις διεθνείς χρηματαγορές, καθώς και από ενδεχόμενη ένταξή της στην ΕΕ ενώ παράλληλα δυσκολεύουν τις συνομιλίες για την υπογραφή Συμφωνίας με το Δ.Ν.Τ (Quinn, 2010).

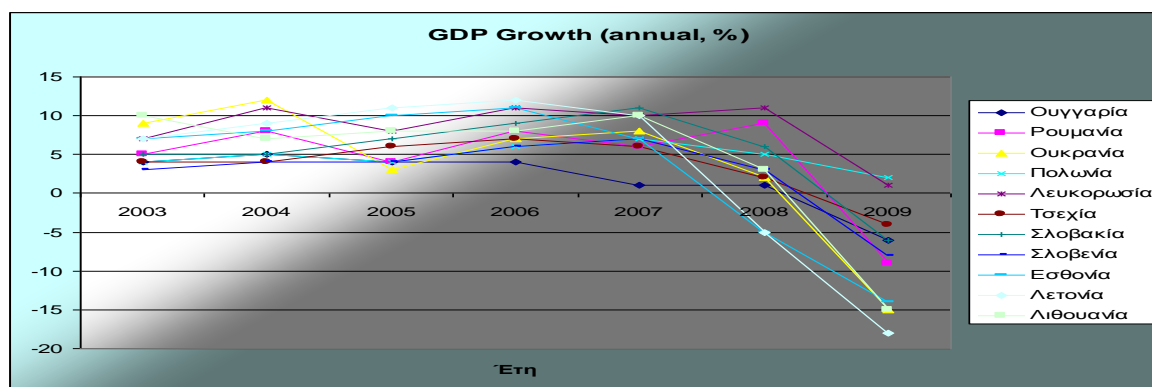
Αυτό το οποίο επισημαίνεται από πολλούς ερευνητές και ακαδημαϊκούς είναι ότι η Ισλανδία για να διατηρήσει τη διεθνή τραπεζική δραστηριότητά της θα πρέπει να γίνει μέλος της ΕΕ και της ΟΝΕ ώστε να υπάρχει γι' αυτήν ένα αξιόπιστο “lender of last resort” καθώς και “market maker of last resort” Που να μπορεί να επιλύει τα ενδεχόμενα προβλήματα ρευστότητας (Zoga, 2008 & Lane, 2008). Με τον τρόπο αυτό το υψηλά εκπαιδευμένο εργατικό δυναμικό θα παραμείνει στη χώρα και σε συνδυασμό με τις ισχυρές υποδομές που έχει κτίσει η Ισλανδία και τον φυσικό πλούτο που εμφανίζει οι προοπτικές ανάπτυξης της χώρας είναι μεγάλες.

### 3.6 Συγκριτική Μελέτη για τις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης

Από την κρίση του 2008 έχουν περάσει μόνο τρία περίπου χρόνια. Ακόμη είναι πολύ νωρίς να εξαχθούν κάποια ασφαλή συμπεράσματα για την πορεία των οικονομιών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης τόσο για τις χώρες που δέχθηκαν την οικονομική ενίσχυση από το Δ.Ν.Τ όσο και γι' αυτές που δεν χρειάστηκε να συνάψουν κάποιου είδους Συμφωνία με το Δ.Ν.Τ.

Ωστόσο παρακάτω παρατίθενται οι πίνακες τεσσάρων οικονομικών δεικτών από το 2003 έως το 2009 για να πάρει ο αναγνώστης μία μικρή γεύση της πορείας των κεντροανατολικών οικονομιών την τελευταία οκταετία.

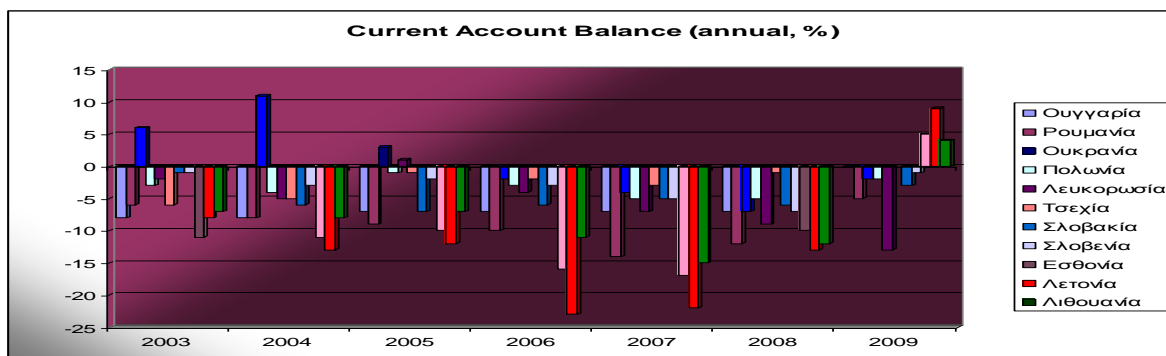
**Διάγραμμα\_28** Εξέλιξη της ανάπτυξης του ΑΕΠ για τις κεντροανατολικές οικονομίες



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρείται ότι ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ για τις οικονομίες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης κυμαίνεται από το 2003 μέχρι το 2008 στο 7% με 8%. Το 2008, έτος κατά το οποίο ξεσπά η παγκόσμια κρίση, ο δείκτης για όλες τις οικονομίες παρουσιάζει σημαντική πτώση και παίρνει αρνητικές τιμές για όλες τις χώρες με εξαίρεση την Πολωνία και την Λευκορωσία όπου σημειώνει πτώση εξακολουθεί όμως να παίρνει θετικές τιμές. Στη συνέχεια όσον αφορά το «Ισοζύγιο Τρεχουσών Πληρωμών» η εικόνα που παρουσιάζεται είναι η παρακάτω.

**Διάγραμμα\_29** Πορεία του «Ισοζυγίου Τρεχουσών Πληρωμών» για τις Κεντροανατολικές Χώρες

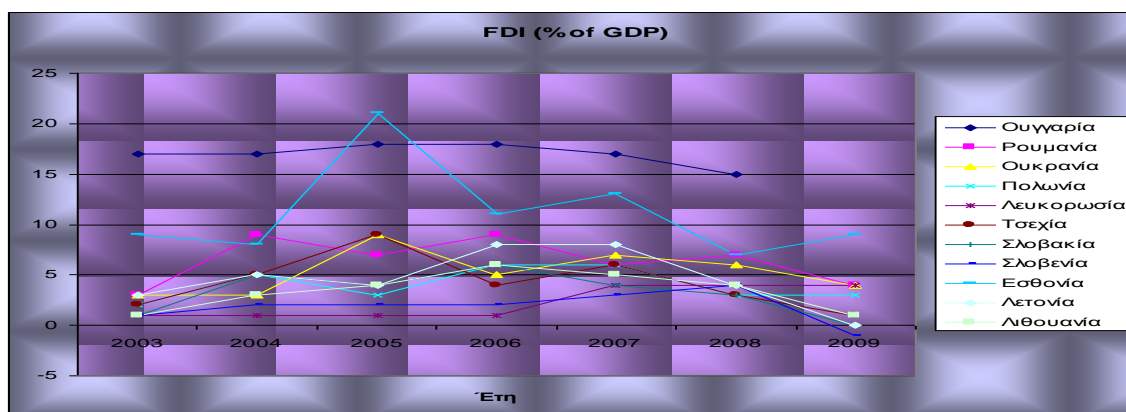


Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Από τον παραπάνω πίνακα συμπεραίνεται ότι από το 2003 μέχρι και το 2008 όλες οι χώρες παρουσιάζουν ελλείμματα και τα υψηλότερα σημειώνονται στη Λετονία, την Εσθονία και τη Λιθουανία δηλαδή στις Βαλτικές Χώρες. Το 2009, έτος ύφεσης, οι περισσότερες χώρες εμφανίζουν και πάλι ελλείμματα όμως τώρα οι Βαλτικές Χώρες αρχίζουν να εμφανίζουν πλεονάσματα. Το μεγαλύτερο πλεόνασμα ανάμεσα στις χώρες της Βαλτικής εμφανίζεται στη Λετονία η οποία έχει συνάψει Συμφωνία με το Δ.Ν.Τ και μετά στην Εσθονία και τη Λιθουανία που απλώς οι κυβερνήσεις τους πήραν οικονομικά μέτρα για την αντιμετώπιση της κρίσης χωρίς να καταφύγουν στο Δ.Ν.Τ.

Στον τομέα των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων η εικόνα παρουσιάζεται πιο κάτω.

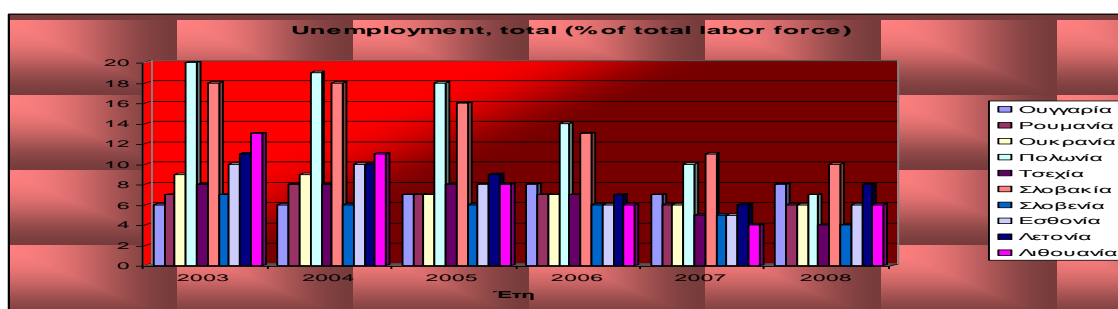
**Διάγραμμα\_30** Εξέλιξη των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στις Κεντροανατολικές Χώρες



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Για τις περισσότερες χώρες ο δείκτης των ΑΞΕ κυμαίνεται κατά μέσο όρο στο 7%. Με εξαίρεση την Ουγγαρία η οποία μετά την έξοδο της από τη Σοβιετική Ένωση δέχεται μεγάλο κύμα ΑΞΕ και ο δείκτης από το 2003 μέχρι το 2009 κυμαίνεται στο 17%. Και η Εσθονία όμως είναι μία χώρα όπου οι ΑΞΕ είναι πιο πολλές από ότι στις υπόλοιπες χώρες. Ειδικά το 2005 ο δείκτης των ΑΞΕ για την Εσθονία κυμαίνεται στο 21%, ποσοστό πιο υψηλό και από το αντίστοιχο της Ουγγαρίας η οποία σημειώνει 18% για το 2005. Από το 2007 κι έπειτα οι ΑΞΕ μειώνονται για όλες τις χώρες αλλά σε όλες με εξαίρεση την Σλοβενία ο δείκτης παραμένει θετικός. Όσον αφορά την ανεργία ο παρακάτω πίνακας είναι επεξηγηματικός.

**Διάγραμμα\_30** Επίπεδα Ανεργίας στις Κεντροανατολικές Χώρες



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Η Πολωνία και η Σλοβακία εμφανίζουν για όλη τη διάρκεια 2003-2007 τα υψηλότερα ποσοστά ανεργίας. Για τις χρονιές 2003 και 2004 υψηλά είναι τα ποσοστά ανεργίας και για τις Βαλτικές Χώρες. Το 2008 η Σλοβακία και πάλι εμφανίζει το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας αγγίζοντας το 10% όμως πιο χαμηλό σε σχέση με τις άλλες χρονιές ενώ ακολουθούν η Ουγγαρία και η Λετονία, χώρες οι οποίες είχαν πληγεί βαθιά από την κρίση και σύναψαν Συμφωνίες με το Δ.Ν.Τ, όπου ο δείκτης αγγίζει το 8%

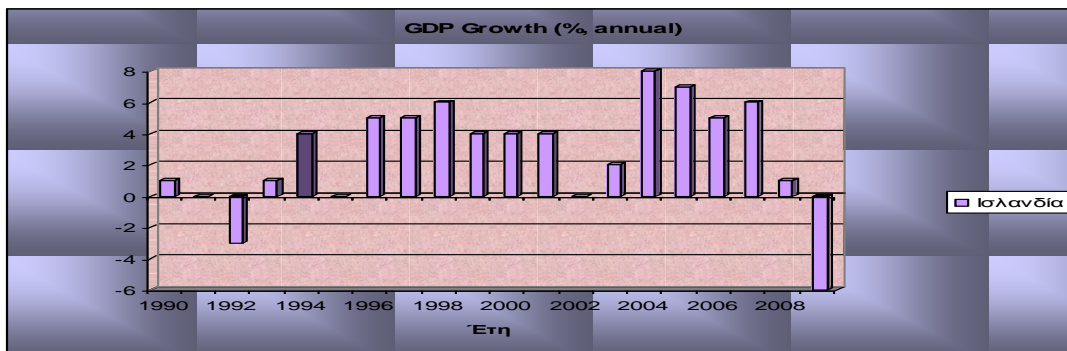
### 3.7 Συγκριτική Μελέτη για την Ισλανδία

Η Ισλανδία είναι η μόνη αναπτυγμένη χώρα η οποία ζητάει βοήθεια από το Δ.Ν.Τ εδώ και 30 χρόνια για να αντιμετωπίσει την κρίση του 2008. Από την κρίση του 2008 ο τραπεζικός κλάδος στον οποίο στηρίζεται η οικονομία της Ισλανδίας καταρρέει με αποτέλεσμα την χειροτέρευση της οικονομίας της. Όπως και για τις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης δεν είναι εύκολο να εξαχθούν συμπεράσματα για την πορεία των οικονομικών δεικτών καθώς η κρίση του 2008 είναι πολύ κοντά και ακόμη η ύφεση εμμένει, το ίδιο ισχύει και για την περίπτωση της Ισλανδίας.

Ωστόσο παρακάτω αποτυπώνεται η πορεία κάποιων δεικτών που χαρακτηρίζουν την οικονομία της Ισλανδίας τις τελευταίες δύο δεκαετίες.

Η πορεία της ανάπτυξης του ΑΕΠ της χώρας αποτυπώνεται στον ακόλουθο πίνακα.

**Διάγραμμα\_31** Εξέλιξη ανάπτυξης ΑΕΠ στην Ισλανδία

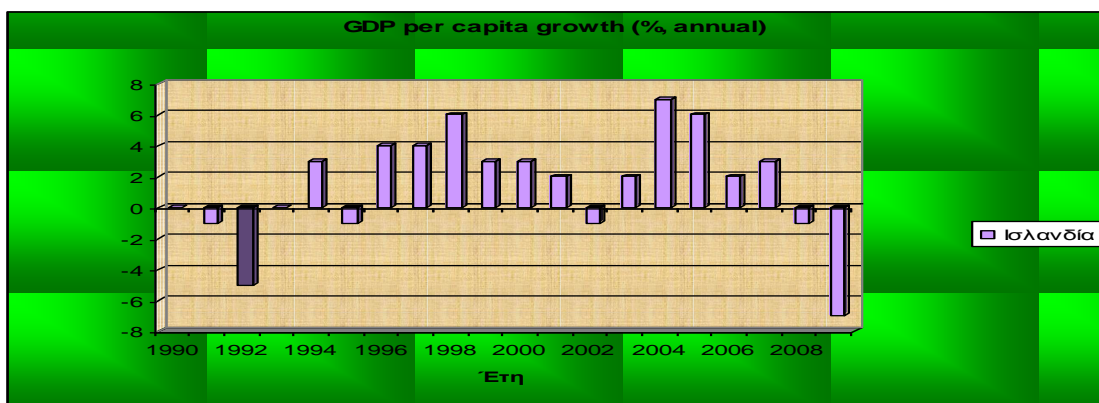


Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Η ανάπτυξη για τις περισσότερες χρονιές είναι θετική με εξαίρεση το 1992 και φυσικά το 2009 λόγω της παγκόσμιας κρίσης η οποία πλήττει σφοδρά την Ισλανδία.. Από το 2004 μέχρι και το 2007 η ανάπτυξη του ΑΕΠ είναι μεγάλη και κυμαίνεται περίπου στο 6% προερχόμενη κυρίως από την μεγάλη ανάπτυξη του τραπεζικού κλάδου.

Κάτι αντίστοιχο παρατηρείται και με την ανάπτυξη του κατά κεφαλήν ΑΕΠ.

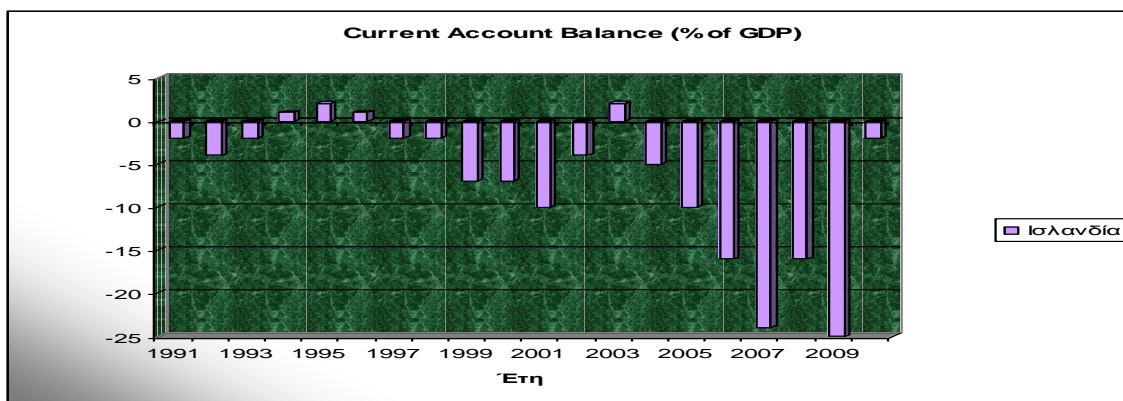
**Διάγραμμα\_32** Εξέλιξη ανάπτυξης του κκ ΑΕΠ στην Ισλανδία



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Όσον αφορά την εικόνα στο «Ισοζυγίου Τρεχουσών Πληρωμών» το παρακάτω διάγραμμα αποτυπώνει την πορεία του συγκεκριμένου δείκτη.

### Διάγραμμα\_32 Εξέλιξη του «Ισοζυγίου Τρεχουσών Πληρωμών» στην Ισλανδία

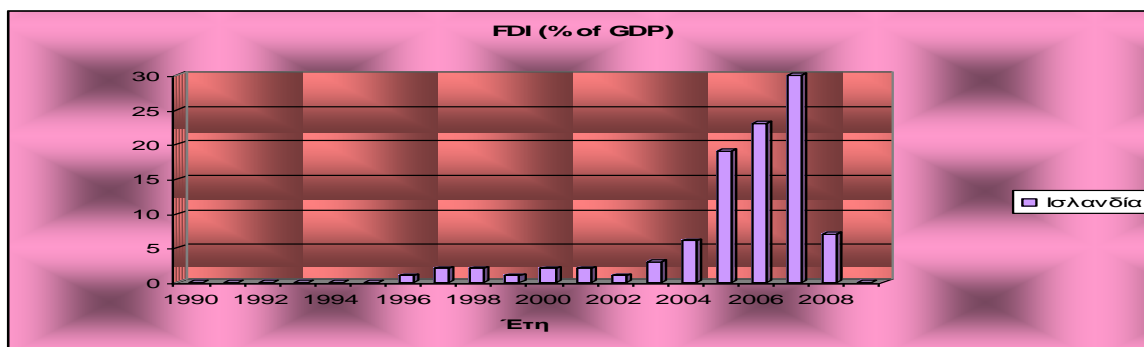


Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Το συμπέρασμα το οποίο προκύπτει με ασφαλή τρόπο είναι ότι όλα τα έτη από το 1991 μέχρι το 2009 παρουσιάζονται ελλείμματα. Ωστόσο τα ελλείμματα τα οποία εμφανίζονται μέχρι το 2005 είναι μικρά της τάξης του 5% κατά μέσο όρο. Όμως από το 2005 αυξάνονται με αποκορύφωμα το 2009 όπου το έλλειμμα αγγίζει το 25%.

Η εικόνα των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων για την οικονομία της Ισλανδίας είναι η ακόλουθη.

### Διάγραμμα\_33 Εξέλιξη των «Άμεσων Ξένων Επενδύσεων» στην ισλανδική οικονομία



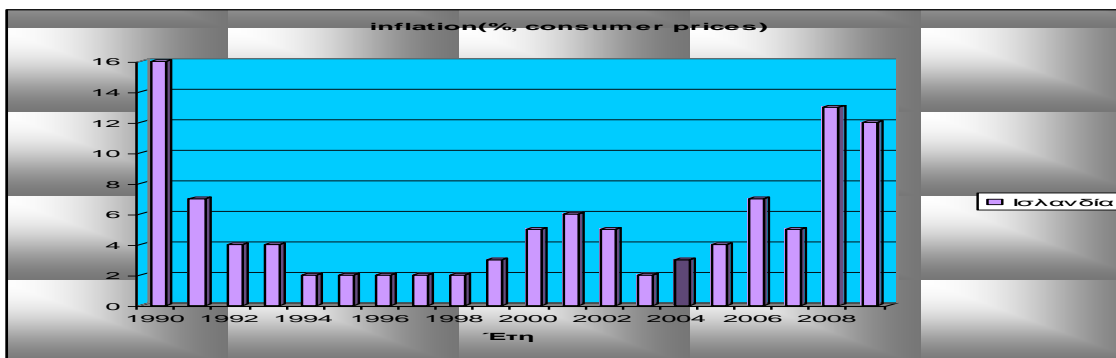
Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Μέχρι το 2004 οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις είναι ή ανύπαρκτες ή πολύ μικρές για τη χώρα. Από το 2005 κι έπειτα αυξάνονται με εκθετικό τρόπο. Το 2007 αγγίζουν το 30% όμως από το 2008 υπάρχει πτώση και για τη συγκεκριμένη χρονιά κυμαίνονται στο 7%.

Η χώρα όπως διαφαίνεται και από το παρακάτω διάγραμμα δίνει μία συνεχή μάχη με τον πληθωρισμό.



### Διάγραμμα\_34 Εξελικτική Πορεία για τον πληθωρισμό στην Ισλανδία



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Στις αρχές της δεκαετίας του 1990 ο πληθωρισμός είναι ιδιαίτερα υψηλός. Όμως από το 1992 μέχρι και το 2005 κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα. Από το 2006 κι έπειτα αρχίζει να αυξάνεται και αγγίζει περίπου το 13% το 2008 λόγω και της κερδοσκοπικής επίθεσης που δέχεται το κрона και της υποτίμησής του που ακολουθεί.

Να επισημανθεί εδώ ότι δεν μπορούν ακόμη να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα για τους δείκτες των οικονομιών τόσο των κεντρικών και ανατολικών χωρών της Ευρώπης όσο και για την οικονομία της Ισλανδίας. Η έναρξη της παγκόσμιας κρίσης ήταν πριν τρία περίπου χρόνια και η ύφεση είναι ακόμη το κύριο χαρακτηριστικό των περισσότερων οικονομιών.

## Κεφάλαιο 4

### Στην Ευρωπαϊκή Ένωση σήμερα

#### 4.1 Εισαγωγή

Στο παρόν κεφάλαιο και με φόντο την ύφεση ως απόρροια της παγκόσμιας κρίσης του 2008 αποτυπώνονται οι αδυναμίες τις οποίες συναντά η Ευρωπαϊκή Ένωση λόγω της μη εναρμονισμένης δημοσιονομικής πολιτικής ιδιαίτερα μεταξύ των κρατών- μελών της ευρωζώνης. Ακόμη αναλύονται οι μηχανισμοί στήριξης EFSF και EFSM που δημιουργήθηκαν το 2010 και οι μηχανισμοί η εγκαθίδρυση των οποίων είναι υπό συζήτηση. Ακόμη αναλύονται οι Συμφωνίες που έχουν υπογράψει οι κυβερνήσεις της Ελλάδας, της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας με την Ε.Ε και Δ.Ν.Τ.

#### 4.2 Νέοι Μηχανισμοί στην Ε.Ε.

Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 η οποία ξεκίνησε από τις ΗΠΑ εξαπλώθηκε ταχύτατα και στους κόλπους της ΕΕ πλήττοντας κυρίως τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις τράπεζες με διεθνή δραστηριότητα. Τα κράτη-μέλη της ΕΕ για να περιορίσουν τις αρνητικές επιπτώσεις και στην αληθινή οικονομία χρηματοδοτούν με γενναιόδωρα ποσά τα πληγέντα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις τράπεζες. Ως απόρροια σήμερα πολλά κράτη μέλη της ΕΕ των οποίων οι οικονομίες ήταν ήδη ασθενείς να αντιμετωπίζουν σοβαρά δημοσιονομικά προβλήματα ενώ τα κεντρικά όργανα της ΕΕ να εμφανίζονται ανέτοιμα να αντιμετωπίσουν τα καινούρια αυτά δεδομένα. Λόγοι της αδυναμίας της ΕΕ είναι η έλλειψη κοινής δημοσιονομικής πολιτικής από τα κράτη μέλη κυρίως της ευρωζώνης σε συνδυασμό με τον διαφορετικό βαθμό ανάπτυξης των οικονομιών στην ευρωζώνη καθώς και την έλλειψη κατάλληλων μηχανισμών που θα ήταν σε θέση να προσφέρουν γρήγορα και άμεσα ευέλικτες λύσεις για την προστασία του ευρώ αλλά και της ΕΕ στο σύνολό της.

Το 1999, έτος δημιουργίας της Ευρωζώνης, πολλοί τεχνοκράτες έκαναν λόγο για τη δυσκολία στη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Νομισματικής Ένωσης καθώς τα Κράτη- Μέλη που συμμετέχουν σε αυτή δεν ακολουθούν κοινή δημοσιονομική πολιτική ενώ δεν έχουν εγκατασταθεί κοινοί μηχανισμοί δημοσιονομικής πολιτικής ούτε κοινό, ενιαίο φορολογικό σύστημα.

Το μόνο μέτρο το οποίο είχε παρθεί για την άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής στην Ευρωζώνη ήταν το «Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης» (SGP) το οποίο προέβλεπε δημοσιονομικό έλλειμμα για τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης μέχρι 3% του ΑΕΠ και δημοσιονομικό χρέος μέχρι

60% του ΑΕΠ. Η επιτυχημένη δεκαετία του 2000 με τη ραγδαία ανάπτυξη των οικονομιών της Ευρωζώνης και την έντονη παγκοσμιοποίηση των αγορών υποβάθμισε το θέμα της μη κοινής δημοσιονομικής πολιτικής (European Parliament Study Compilation, 2010).

Η παγκόσμια κρίση του 2008 η οποία έπληξε και τις οικονομίες της ευρωζώνης έφερε στο προσκήνιο το συγκεκριμένο θέμα περί της μη κοινής δημοσιονομικής πολιτικής στην Ευρωζώνη. Ακόμη φανέρωσε την έλλειψη μηχανισμών για την αντιμετώπιση των δημοσιονομικών κρίσεων των Κρατών-Μελών της Ευρωζώνης και την χρηματοδότησή τους για την αντιμετώπιση των εξαιρετικά κρίσιμων δημοσιονομικών καταστάσεων.

Η Ευρώπη αμέσως μετά τη συμμαχία με το Δ.Ν.Τ για τη διάσωση της ελληνικής οικονομίας θέσπισε μηχανισμούς χρηματοδότησης ώστε οι χώρες τόσο της ευρωζώνης όσο και της ΕΕ να μπορούν να βρίσκουν τα αναγκαία κεφάλαια για να μην οδηγηθούν σε πτώχευση.

#### *4.2.1 European Financial Stability Facility (EFSF)*

Στις 9 Μάιο του 2010 (European Parliament Study Compilation, 2010) λίγες μέρες μετά την προσφυγή της Ελλάδος στην ΕΕ και το Δ.Ν.Τ για την οικονομική της ενίσχυση συστήνεται ο μηχανισμός “*European Financial Stability Facility*” από τις 27 χώρες- μέλη της ΕΕ ο οποίος έχει ως στόχο την προσφορά χρηματοοικονομικής βοήθειας στις χώρες της ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσκολίες. Ο συγκεκριμένος μηχανισμός έχει ως έδρα του το Λουξεμβούργο ενώ τη διοίκησή του έχει αναλάβει η «Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων».

Στον συγκεκριμένο μηχανισμό η συνολική οικονομική προστασία η οποία μπορεί να προσφερθεί αγγίζει τα 440 δισεκατομμύρια ευρώ. Στόχος είναι η παροχή στα κράτη-μέλη της ευρωζώνης οικονομική βοήθεια 750 δισεκατομμυρίων ευρώ εκ των οποίων τα 250 προέρχονται από το Δ.Ν.Τ, τα 60 δισεκατομμύρια από τον μηχανισμό EFSM ενώ τα 440 δισεκατομμύρια ευρώ από χώρες- μέλη της ευρωζώνης ανάλογα με το ποσοστό συμμετοχής τους στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Ο μηχανισμός EFSF έχει το δικαίωμα έκδοσης ομολόγων στις αγορές για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων του. Το Σεπτέμβριο του 2010 οι τρεις οίκοι αξιολόγησης Moody's, Standard & Poors, Fitch βαθμολόγησαν την πιστοληπτική ικανότητα του μηχανισμού με AAA διευκολύνοντας την αναζήτηση κεφαλαίων στις αγορές. Τον Ιανουάριο του 2011 εκδίδει ομόλογα πενταετούς διάρκειας και ύψους 5 δισεκατομμυρίων ευρώ ως μέρος της οικονομικής βοήθειας προς την Ιρλανδία.

Ο συγκεκριμένος μηχανισμός στήριξης θα συνεχίσει τη λειτουργία του μέχρι και τις 30 Ιουνίου του 2013 εφόσον οι χρηματοοικονομικές του υποχρεώσεις έχουν πλήρως εκπληρωθεί.

#### 4.2.2 *European Financial Stabilization Mechanism*

Συμπληρωματικά με τον μηχανισμό EFSF λειτουργεί και ο μηχανισμός EFSM ο οποίος έχει ως στόχο την παροχή οικονομικής βοήθειας σε όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ και όχι μόνο στις χώρες οι οποίες συμμετέχουν στην ευρωζώνη (European Parliament Study Compilation, 2010). Ο μηχανισμός λειτουργεί υπό τον έλεγχο της Commission χρησιμοποιώντας τον Ευρωπαϊκό Προϋπολογισμό. Το συνολικό ύψος της βοήθειας από τον συγκεκριμένο μηχανισμό ανέρχεται σε 60 εκατομμύρια ευρώ ενώ είναι δυνατή και η έκδοση ομολόγων. Και η πιστοληπτική ικανότητα του EFSM έχει βαθμολογηθεί από τους τρεις οίκους αξιολόγησης Standard & Poors, Fitch, Moody's με AAA. Τον Ιανουάριο του 2011 ο μηχανισμός εξασφάλισε 5 δισεκατομμύρια ευρώ μέσω ομολόγων από τις αγορές, μέρος της οικονομικής βοήθειας προς την Ιρλανδία.

#### 4.2.3 *European Stability Mechanism*

Το ζήτημα όμως που απασχολεί σήμερα τους ηγέτες της Ευρωζώνης είναι τι θα γίνει στο μέλλον. Ποιοι θα είναι ενδεχομένως οι κατάλληλοι μηχανισμοί που πρέπει να συγκροτηθούν για να αποφευχθούν παρόμοιες καταστάσεις, για να είναι η δημοσιονομική κατάσταση των Κρατών-Μελών βιώσιμη και να αποφευχθούν θέματα «ηθικού κινδύνου» (moral hazard) από τα κράτη-μέλη με τα υψηλότερα δημοσιονομικά ελλείμματα και χρέη.

Ο πρώτος μηχανισμός ο οποίος θα τεθεί σε λειτουργία από τα μέσα του 2013 είναι ο «European Stability Mechanism», ανάλυση του οποίου ακολουθεί, ο οποίος προσπαθεί να ενοποιήσει τους μηχανισμούς EFSF και EFSM προσφέροντας ένα επαρκές δίκτυο προστασίας για τις αδύναμες δημοσιονομικά χώρες.

Από τα μέσα του 2013 ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Στήριξης (ESM) θα αποτελεί πλέον πραγματικότητα. Ο χαρακτήρας του θα είναι μόνιμος και θα ενοποιήσει τις λειτουργίες των μηχανισμών EFSF και EFSM ευρωζώνη (European Parliament Study Compilation, 2010). Κύριος στόχος του θα είναι η προστασία του ευρώ. Κάθε κράτος μέλος θα έχει την υποχρέωση να διατηρεί σταθερό το ευρώ για τον λόγο αυτό σε περίπτωση δημοσιονομικής του κρίσης θα προσέρχεται στο μηχανισμό δεχόμενο γενναιόδωρα οικονομικά ποσά υπό το πρίσμα αυστηρών Συμφωνιών. Η έδρα του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Στήριξης θα είναι το Λουξεμβούργο και η λειτουργία του θα υπόκειται στη διεθνή νομοθεσία δρώντας δηλαδή ως διακυβερνητικός οργανισμός.

Πέρα από τον μόνιμο Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης η έναρξη της λειτουργίας του οποίου έχει προσδιοριστεί στα μέσα του 2013, οι ηγέτες της ευρωζώνης προσβλέπουν στην ανανέωση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, στη δημιουργία του οργανισμού «European Fiscal

Stability Agency», καθώς επίσης στη δημιουργία του «Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ταμείου» (EMU) κατά τα πρότυπα του Δ.Ν.Τ.

#### *4.2.4 Ανανεωμένο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (SGP)*

Σύμφωνα με το ανανεωμένο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης το οποίο σκέπτονται οι ηγέτες της Ευρωζώνης τα κριτήρια τα οποία πρέπει να τηρούν τα Κράτη-Μέλη γίνονται πιο σκληρά. Το δημοσιονομικό έλλειμμα κράτους μέλους θα πρέπει να μην ξεπερνά το 1.5% του ΑΕΠ ενώ το δημοσιονομικό χρέος δε θα πρέπει να ξεπερνά το 60% του ΑΕΠ. Σε περίπτωση που το έλλειμμα και το χρέος ενός Κράτους-Μέλους ξεπεράσει τα συγκεκριμένα όρια, το Κράτος-μέλος μπαίνει σε «καθεστώς επιτήρησης» και θα πρέπει να αποκαλύψει στην Commission και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στοιχεία του προϋπολογισμού του. Ωστόσο δεν ακολουθείται συγκεκριμένο πρόγραμμα για την αποκατάσταση των δημοσιονομικών της χώρας ευρωζώνη.

Εάν το δημοσιονομικό έλλειμμα και το χρέος της χώρας ξεπεράσουν το 3% και το 90% του ΑΕΠ αντίστοιχα, το κράτος-μέλος μπαίνει σε «ενισχυμένο καθεστώς επιτήρησης» και η Commission με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δημιουργούν δημοσιονομικό πρόγραμμα για την αποκατάσταση των δημοσιονομικών μεγεθών.

Τέλος εάν το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημοσιονομικό χρέος ξεπεράσει το 5% και το 110% του ΑΕΠ αντίστοιχα, το κράτος-μέλος της Ευρωζώνης μπαίνει σε «αυστηρό καθεστώς επιτήρησης» με εντεταλμένους συμβούλους της Commission και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας να εγκαθίστανται μόνιμα στη χώρα ώστε να παρακολουθούν τα δημοσιονομικά της μεγέθη. (European Parliament Study Compilation, 2010).

#### *4.2.5 European Fiscal Stability Agency*

Την εποπτεία και την εφαρμογή του ανανεωμένου Συμφώνου Σταθερότητας θα ανήκει στον συγκεκριμένο οργανισμό. Σε ετήσια βάση θα ετοιμάζει αναφορές για την δημοσιονομική κατάσταση των κρατών μελών της Ευρωζώνης ενώ θα είναι αυτός ο οποίος θα αποφασίζει εάν ένα Κράτος- Μέλος θα πρέπει να ενταχθεί σε ένα από τα τρία είδη των προγραμμάτων επιτήρησης.

Για την εύρυθμη λειτουργία του συγκεκριμένου οργανισμού απαιτείται η ανεξαρτησία του από τις κυβερνήσεις των κρατών-μελών της ευρωζώνης καθώς και των υπολοίπων οργάνων της καθώς και ένα μικρό πλήρως καταρτισμένο μέγεθος επιστημόνων στη διοίκηση του οργανισμού με οικονομική και πολιτική ανεξαρτησία από την ευρωζώνη το οποίο υπολογίζεται γύρω στα εννέα άτομα η θητεία των οποίων θα ανανεώνεται κάθε οκτώ έτη. (European Parliament Study Compilation, 2010).

Ένα άλλο σχέδιο το οποίο έπεσε στο τραπέζι των διαπραγματεύσεων από τον Γερμανό Υπουργό Οικονομικών Wolfgang Schauble και τον διευθύνοντα σύμβουλο του Δ.N.T Strauss Can είναι η δημιουργία του «Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ταμείου».

#### *4.2.6 Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο*

Τον Μάιο του 2009 κατά τη συντονισμένη επιχείρηση για τη διάσωση της ελληνικής οικονομίας οι ηγέτες της ευρωζώνης είχαν ως κινητήριο δύναμη ότι δεν θα μπορούσαν να αφήσουν κάποιο κράτος-μέλος της ευρωζώνης να πτωχεύσει καθώς η ευρωζώνη δεν αποτελεί απλώς μία οικονομική ένωση αλλά κομμάτι ενός ευρύτερου πολιτικού σχηματισμού και κάθε μέλος της έχει την υποχρέωση να βοηθά κάθε άλλο μέλος με αδύναμη δημοσιονομική κατάσταση.

Σήμερα πιστεύουν ότι μία ελεγχόμενη πτώχευση του κράτους-μέλους της ευρωζώνης ή αναδιάρθρωση του χρέους του θα ήταν προτιμότερη λύση καθώς η μη πτώχευση κρατών μελών με άσχημη δημοσιονομική κατάσταση είναι πολύ δύσκολη. Με τον τρόπο αυτό αποφεύγεται και το φαινόμενο του «ηθικού κινδύνου». Δηλαδή το κράτος μέλος με το πολύ υψηλό χρέος και έλλειμμα επαναπαύεται στους μηχανισμούς στήριξης και δεν υλοποιεί αλλαγές για την ανάκαμψη της οικονομίας του.

Στόχος του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ταμείου δε θα είναι η αποφυγή των πτωχεύσεων ή των αναδιρθρώσεων των χρεών αλλά η σωστή καθοδήγηση ώστε η πτώχευση του κράτους μέλους ή η αναδιάρθρωση του χρέους του να γίνει ελεγχόμενα χωρίς να προκληθούν ιδιαίτερες παραμορφώσεις στην εγχώρια οικονομία και χωρίς να υπάρξει αρνητικό αντίκτυπο και αστάθεια στις χρηματοπιστωτικές αγορές του εξωτερικού (European Parliament Study Compilation, 2010).

Πριν τη δημιουργία του συγκεκριμένου οργανισμού θα πρέπει να ληφθούν υπόψη τυχόν νομικά εμπόδια τα οποία προέρχονται από τη Συνθήκη της Λισαβόνας καθώς και το γεγονός ότι θα υπάρξει πλέον ένας κεντρικός πυρήνας στην ευρωζώνη ο οποίος θα απαιτεί για να χορηγεί οικονομική βοήθεια στα κράτη-μέλη το κατάλληλο πλαίσιο με έντονη την παρουσία των αγορών.

#### *4.3 Οικονομία της Ιρλανδίας*

Μέχρι και τα αρχές του 2011 επίσημα οι δύο χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης οι οποίες ζήτησαν οικονομική βοήθεια από την ΕΕ αλλά και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ήταν η Ελλάδα τον Μάιο του 2010 και η Ιρλανδία τον Δεκέμβριο του 2010.

Στις 16 Δεκεμβρίου του 2010 υπογράφεται με την κυβέρνηση της Ιρλανδίας οικονομικό πακέτο βοήθειας ύψους €85 δισεκατομμυρίων με στόχο τη διάσωση της οικονομίας της καθώς το χρέος της το 2010 ανήλθε στο 96.2% του ΑΕΠ της χώρας και δημοσιονομικό της έλλειμμα στο 32.4%.

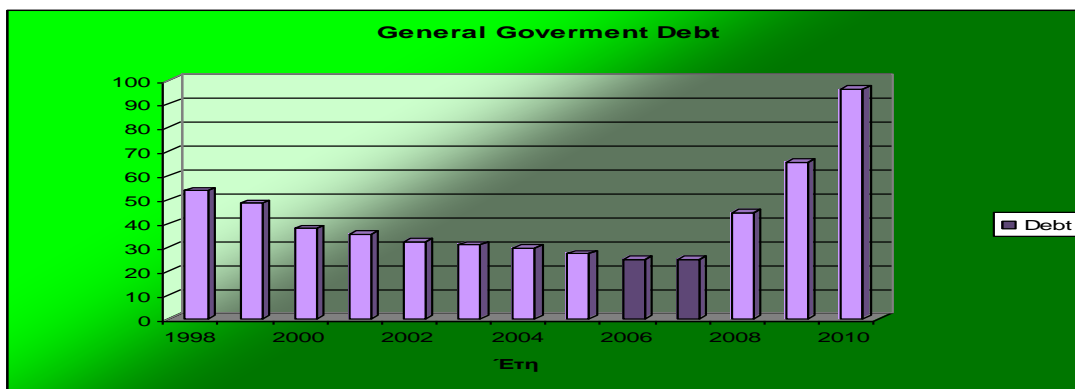
Από τα €85 δισεκατομμύρια, τα €22.5 δισεκατομμύρια προέρχονται από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο μέσω Συμφωνίας τύπου EFF και χρονικής διάρκειας τριών ετών. Το ύψος της οικονομικής βοήθειας από το Δ.Ν.Τ ανέρχεται στο 2.322% του ποσοστού συμμετοχής της Ιρλανδίας στο Δ.Ν.Τ με τα €5.8 δισεκατομμύρια να γίνονται άμεσα διαθέσιμα. Η Ευρωπαϊκή Ένωση μέσω των μηχανισμών της EFSF και EFSM προσφέρει στην Ιρλανδία €45 δισεκατομμύρια ενώ και οι ιρλανδικές αρχές συμμετέχουν στο οικονομικό πακέτο με €17.5 εκατομμύρια τα οποία προέρχονται από τα διεθνή διαθέσιμα της χώρας και από την ρευστότητα περιουσιακών της στοιχείων. (IMF, 2010)

Οι τρεις κύριοι πυλώνες γύρω από τους οποίους περιστρέφεται η Συμφωνία που έχει υπογράψει η ιρλανδική κυβέρνηση με την ΕΕ και το Δ.Ν.Τ είναι (IMF, 2010):

- Η ενίσχυση του τραπεζικού συστήματος της χώρας. Συγκεκριμένα απαιτείται αναδιοργάνωση και αποκανονικοποίηση της λειτουργίας του. Ακόμη αύξηση του ποσοστού της κεφαλαιακής επάρκειας από τις τράπεζες καθώς και βελτίωση του μηχανισμού εποπτικού ελέγχου των τραπεζών
- Η βελτίωση της δημόσιας οικονομίας. Συγκεκριμένα το σχέδιο δημοσιονομικής σταθερότητας προβλέπει δημοσιονομική προσαρμογή ύψους 15 δισεκατομμυρίων ευρώ η οποία μέχρι το 2014 θα ανέρχεται στο 9% του ΑΕΠ της χώρας.
- Η ανάπτυξη. Το πρόγραμμα προσβλέπει στην ανάπτυξη της χώρας μέσω δομικών αλλαγών και άρση των εμποδίων στο επιχειρηματικό περιβάλλον.

Στους παρακάτω δύο πίνακες αποτυπώνεται η πορεία του δημόσιου χρέους και του δημοσιονομικού ελλείμματος της χώρας την τελευταία δεκαετία.

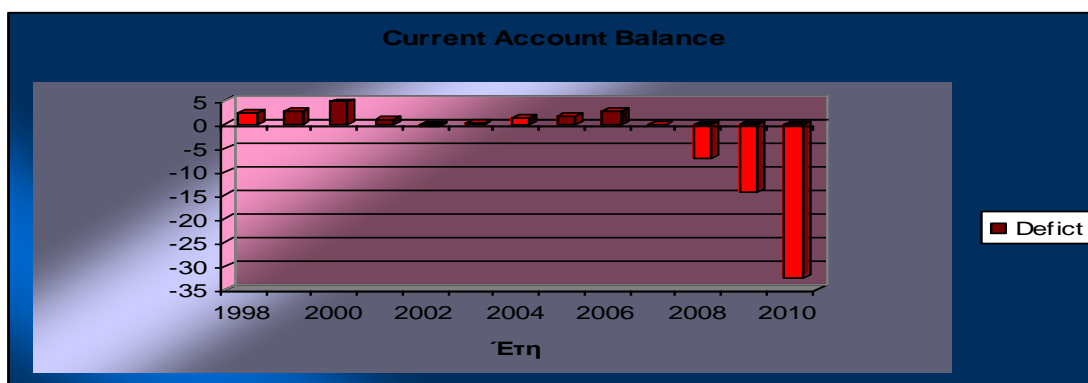
**Διάγραμμα\_35** Πορεία του δημόσιου χρέους εκφρασμένο ως ποσοστό του ΑΕΠ



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Από το παραπάνω διάγραμμα καθίσταται σαφές ότι όλη τη διάρκεια της δεκαετίας του 2000 μέχρι τις αρχές του 2008 το δημόσιο χρέος της Ιρλανδίας κινούνταν σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Από το 2008 κι έπειτα η πορεία του είναι ανοδική και το 2010 φτάνει το 95% περίπου του ΑΕΠ της χώρας.

**Διάγραμμα\_36** Πορεία του «Ισοζυγίου Τρεχουσών Πληρωμών» της ιρλανδικής οικονομίας



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Από το παραπάνω διάγραμμα γίνεται φανερό ότι τα τελευταία δέκα έτη μέχρι το 2007, η ιρλανδική οικονομία στο «Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών» εμφανίζει μόνο πλεονάσματα έστω οριακά. Από το 2008 η εικόνα αναστρέφεται. Έλλειμμα κάνει την εμφάνισή του στον συγκεκριμένο οικονομικό δείκτη παίρνοντας τη μέγιστη τιμή του το 34% περίπου του ΑΕΠ το 2010.

#### 4.4 Ελληνική Οικονομία

Στις 9 Μαΐου 2010 λαμβάνοντας υπόψη τις μεγάλες δυσκολίες της ελληνικής οικονομίας, το δημοσιονομικό έλλειμμα έφτανε το 11% και το δημόσιο χρέος το 133% του ΑΕΠ, το Δ.Ν.Τ σε συνεργασία με την ΕΕ προσφέρουν στην Ελλάδα οικονομικό πακέτο στήριξης 110 δισεκατομμυρίων ευρώ (IMF, 2011). Όπως τονίζει ο επικεφαλής του Δ.Ν.Τ Dominique Strauss-Kahn το οικονομικό πακέτο έχει στόχο να στηρίξει το φιλόδοξο πρόγραμμα της ελληνικής κυβέρνησης χωρίς να επιβαρύνει τις αδύναμες κοινωνικά τάξεις ενώ το ύψος της συντονισμένης οικονομικά βοήθειας δεν έχει προηγούμενο.

Το Δ.Ν.Τ συμμετέχει στο πρόγραμμα με Συμφωνία που υπογράφει με την Ελλάδα τύπου SBA τριετούς διάρκειας το ύψος της οποίας φτάνει τα 30 δισεκατομμύρια ευρώ, από τα οποία τα 5.5 δισεκατομμύρια ευρώ γίνονται άμεσα διαθέσιμα. Το ποσό το οποίο χορηγεί το Δ.Ν.Τ ανέρχεται στο 3.200% του ποσοστού συμμετοχής της Ελλάδας στο Δ.Ν.Τ.<sup>13</sup> Η οικονομική βοήθεια από το μέρος

<sup>13</sup> Η Ελλάδα γίνεται μέλος του Δ.Ν.Τ στις 27 Δεκεμβρίου του 1945 με ποσό συμμετοχής 823 εκατομμυρίων SDR.



της ΕΕ ανέρχεται σε 80 δισεκατομμύρια ευρώ εκ των οποίων τα 20 εκατομμύρια γίνονται άμεσα διαθέσιμα (IMF, 2010).

Οι κύριοι πυλώνες της Συμφωνίας που έχει υπογράψει η Ελλάδα με το Δ.Ν.Τ είναι οι ακόλουθοι τρεις (IMF, 2010):

- Η επίλυση των δημοσιονομικών προβλημάτων και η ενίσχυση της δημοσιονομικής κατάστασης της Ελλάδος.
- Η τόνωση της ανταγωνιστικότητας και κυρίως της εξωτερικής.
- Η προστασία της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Οι επιμέρους στόχοι οι οποίοι ανταποκρίνονται στην υλοποίηση του κάθε πυλώνα του προγράμματος απαιτούν προσήλωση και πολιτική βούληση καθώς και συμμετοχή της ελληνικής κοινωνίας ώστε να μπορέσει να ανακάμψει η ελληνική οικονομία αλλά και να μην υπάρξει μετάδοση της κατάστασης και σε άλλες εύθραυστες οικονομίες της ευρωζώνης επισημαίνει ο John Lipsky, υπεύθυνος της Ελλάδος στο Δ.Ν.Τ. Μέχρι το 2014 στόχος για την ελληνική κυβέρνηση στη δημοσιονομική της πολιτική είναι η επιστροφή του δημοσιονομικού ελλείμματος στο 3% και η βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους. Για το λόγο αυτό τα επιμέρους μέτρα στοχεύουν στη δημοσιονομική προσαρμογή της τάξης του 11%.

#### 4.4.1 Το χρονικό της ελληνικής οικονομίας

Παρακάτω επισημαίνονται οι ημερομηνίες με τα πιο σημαντικά γεγονότα τα οποία σημάδευσαν την ελληνική οικονομία από το φθινόπωρο του 2009 έως σήμερα (European Parliament Study Compilation, 2010).

*05-11-2009* Η νεοεκλεγείσα κυβέρνηση της Ελλάδος ανακοινώνει ότι το δημοσιονομικό της έλλειμμα αγγίζει το 12.7% σοκάροντας τις αγορές. Ο οίκος Fitch μειώνει την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος σε A-.

*07-11-2009* Και ο οίκος Standard & Poors μειώνει την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος σε A-.

*08-11-2009* Ο οίκος Fitch μειώνει για ακόμη μία φορά την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος σε BBB+.

*16-12-2009* Ο οίκος Standard & Poors μειώνει την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος σε BBB+.

*14-01-2010* Η Ελλάδα ανακοινώνει πρόγραμμα δημοσιονομικής εξυγίανσης με στόχο το έλλειμμα στα τέλη του 2012 να βρεθεί στο 2.8%.

*03-02-2010* Η Commission δηλώνει τη στήριξή της στην ελληνική κυβέρνηση για την επαναφορά του ελλείμματος στο 3% ως το τέλος του 2012 και ζητάει περαιτέρω μείωση των μισθών.

24-02-2010 Γενική απεργία στη Ελλάδα εναντίον των μέτρων της αυστηρής δημοσιονομικής πολιτικής.

03-03-2010 Νέο πακέτο μέτρων περνά η ελληνική κυβέρνηση. Ο ΦΠΑ αυξάνεται κατά 2 μονάδες στο 21%, τα bonus στον δημόσιο τομέα κόβονται κατά 30%, αυξάνονται οι ειδικοί φόροι κατανάλωσης σε προϊόντα όπως το πετρέλαιο, ο καπνός και το αλκοόλ ενώ για το 2010 παγώνουν οι συντάξεις.

25-03-2010 Οι ηγέτες της ευρωζώνης αντιλαμβάνονται την κρίσιμη κατάσταση της ελληνικής οικονομίας αρχίζουν να μελετούν τα ενδεχόμενα μέτρα διάσωσης. Καταλήγουν στη συντονισμένη βοήθεια που πρέπει να υπάρξει από την ΕΕ και το Δ.Ν.Τ με το ύψος της οικονομικής βοήθειας που εκτιμούν ότι πρέπει να προσφερθεί στα 25 δισεκατομμύρια ευρώ.

08-04-2010 Ο οίκος Fitch μειώνει την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος κατά δύο μονάδες από BBB+ σε BBB-.

22-04-2010 Οι ηγέτες της ευρωζώνης συμφωνούν ότι η ενδεχόμενη οικονομική βοήθεια θα πρέπει να ανέλθει στα 30 δισεκατομμύρια ευρώ από την πλευρά της ΕΕ και στα 15 δισεκατομμύρια ευρώ από το Δ.Ν.Τ για τον πρώτο χρόνο.

23-04-2010 Η Ελλάδα επίσημα ζητάει την ενεργοποίηση του οικονομικού πακέτου διάσωσης.

02-05-2010 Οι υπουργοί οικονομικών της Ευρωζώνης, το Δ.Ν.Τ και η ελληνική κυβέρνηση συμφωνούν σε οικονομική βοήθεια ύψους 110 δισεκατομμυρίων ευρώ και προσδιορίζουν τις λεπτομέρειες του προγράμματος διάσωσης.

06-05-2010 Γενική απεργία στην Ελλάδα η οποία σημαδεύεται από τον θάνατο τριών ανθρώπων.

09-05-2010 Οι ευρωπαίοι ηγέτες συμφωνούν σε ένα δίκτυο οικονομική προστασίας των κρατών-μελών της ευρωζώνης ύψους 750 δισεκατομμυρίων ευρώ. Ιδρύονται οι μηχανισμοί στήριξης EFSF και EFSM.

26-08-2010 Ολοκληρώνεται επιτυχημένα ο πρώτος έλεγχος για την εκπλήρωση των στόχων του προγράμματος. Χορηγούνται στην Ελλάδα 2.57 δισεκατομμύρια ευρώ.

06-12-2010 Ολοκληρώνεται με επιτυχία ο δεύτερος έλεγχος για την υλοποίηση των στόχων από την ελληνική κυβέρνηση. Διατίθενται στην Ελλάδα η επόμενη δόση του δανείου ύψους 2.5 δισεκατομμυρίων ευρώ.

07-03-2011 Υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδος από τον οίκο Moody's κατά τρεις μονάδες.

14-03-2011 Ολοκληρώνεται επιτυχημένα ο τρίτος έλεγχος για τη πορεία υλοποίησης του προγράμματος από την ελληνική κυβέρνηση. Χορηγούνται στην Ελλάδα ακόμη 4.1 δισεκατομμύρια ευρώ (IMF, 2011).

9-05-2011 Μείωση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας από τον οίκο αξιολόγησης Standard & Poors κατά δύο μονάδες από BB- σε B καθώς όπως επισημαίνει ο οίκος υπάρχουν έντονες ενδείξεις για αναδιάρθρωση του χρέους της Ελλάδας και συγκεκριμένα για επιμήκυνσή του καθώς και «κούρεμα» των ελληνικών ομολόγων κατά 50% ώστε το χρέος να καταστεί βιώσιμο.

#### 4.4.2 Υλοποιημένοι Στόχοι του προγράμματος

Στον δημοσιονομικό τομέα οι αλλαγές οι οποίες ως σήμερα έχουν υλοποιηθεί σύμφωνα με τη Συμφωνία που έχει υπογράψει η ελληνική κυβέρνηση είναι οι παρακάτω (IMF, 2011):

- Τον Ιούλιο του 2010 ψηφίζεται με νόμο του κράτους νέο συνταξιοδοτικό σύστημα το οποίο προβλέπει ότι μεταξύ 2010-2060 οι συνταξιοδοτικές δαπάνες δεν μπορούν να ξεπερνούν το 2.5-4.5% του ΑΕΠ σε σχέση με το 12.5% που ίσχυε σήμερα.
- Επίσης τον Ιούνιο-Ιούλιο 2010 ψηφίζεται νέο σύστημα υγείας το οποίο προβλέπει αποπληρωμή των χρεών των νοσοκομείων και γενικότερα του τομέα της υγείας τα οποία ανέρχονται σε 5.5 δισεκατομμύρια ευρώ. Ακόμη προβλέπει μείωση των φαρμακευτικών δαπανών κατά 20% με νέα τιμολόγηση των φαρμάκων σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα. Ακόμη συστήνεται κεντρικός μηχανισμός ελέγχου του τομέα της υγείας και πληροφοριακά συστήματα τα οποία ευνοούν την ηλεκτρονική συνταγογράφηση στον ΟΑΕΕ και το ηλεκτρονικό scanning στο ΙΚΑ. Ενώ επίσης πρώτη φορά στον π/υ του 2011 συστήνεται ενοποιημένος προϋπολογισμός για την κοινωνική ασφάλιση.
- Ακόμη όσον αφορά την διακυβέρνηση, μειώνονται οι δήμοι ενώ καταργούνται οι νομαρχίες οι οποίες αντικαθιστούνται από τις περιφέρειες. Με τον τρόπο αυτό μειώνονται τα κόστη ενώ πολλές αρμοδιότητες της κεντρικής κυβέρνησης περνούν τώρα στις τοπικές αρχές.
- Όσον αφορά τις εταιρίες του δημοσίου, υπάρχουν αλλαγές. Στον ζημιογόνο ΟΣΕ μειώνονται οι κρατικές επιχορηγήσεις, μειώνεται το προσωπικό με ανακατατάξεις σε άλλους φορείς του δημοσίου, μειώνονται οι μισθοί και αυξάνονται τα τιμολόγια. Ακόμη 52 ζημιογόνες δημόσιες εταιρίες εμφανίζουν σε τριμηνιαία βάση τους ισολογισμούς της για τον έλεγχο της χρηματοπιστωτικής τους πορείας.
- Ακόμη σε όλο το δημόσιο, στους μισθούς άνω των 1800 ευρώ υπάρχει μείωση της τάξης του 10% ενώ οι ανώτερες μηνιαίες αποδοχές δεν θα ξεπερνούν τις 4000 ευρώ.

Παρακάτω παρατίθενται και οι αλλαγές που έχουν πραγματοποιηθεί στον τομέα της εργασίας καθώς και στο επιχειρηματικό περιβάλλον .

Στον τομέα της εργασίας (IMF, 2011) έχουν πραγματοποιηθεί μειώσεις στα κατώτερα όρια των μισθών και των υπερωριών καθώς επίσης και διευκόλυνση των διαδικασιών των απολύσεων και

της προστασίας των εργαζομένων για να τονωθεί η εργασία. Ακόμη εφαρμόζονται πλέον οι κλαδικές συμβάσεις εργασίας. Σημαντικό βήμα της ελληνικής κυβέρνησης ήταν ακόμη και το «άνοιγμα» των κλειστών επαγγελμάτων.

Στο επιχειρηματικό περιβάλλον (IMF, 2011), για την τόνωση της ανταγωνιστικότητας και την προώθηση των επενδύσεων μειώνεται ο χρόνος και τα βήματα που απαιτούνται για τη δημιουργία μίας εταιρίας. Ακόμη απλοποιούνται οι διαδικασίες και επιταχύνονται οι προθεσμίες για μεγάλες επενδύσεις στην Ελλάδα με ύψος πάνω των 200 εκατομμυρίων ευρώ ή ύψους πάνω από 75 εκατομμύρια ευρώ αλλά δημιουργία 200 θέσεων εργασίας.

#### 4.4.3 Στόχοι Δημοσιονομικής Προσαρμογής 2011-2014

Σύμφωνα με το πρόγραμμα που έχει υπογράψει η Ελλάδα, πολλά βήματα πρέπει ακόμη να υλοποιηθούν προς την κατεύθυνση της δημοσιονομικής αναπροσαρμογής. Οι στόχοι προς υλοποίηση εμφανίζονται στον παρακάτω πίνακα.

**Πίνακας\_2Α** Επικείμενοι Στόχοι Δημοσιονομικής Προσαρμογής

Δομικές Αλλαγές	Στόχοι	Χρονοδιάγραμμα	Δημοσιονομική προσαρμογή
Δημόσιες Εταιρίες	<ul style="list-style-type: none"> <li>Επανεξέταση τιμολογιακής πολιτικής</li> <li>Προτεραιότητα στις επενδύσεις</li> <li>Μείωση λειτουργικών δαπανών</li> <li>Πάγωμα προσλήψεων και εξίσωση μισθών με τον ιδιωτικό τομέα</li> <li>Περιορισμός των επιχορηγήσεων</li> <li>Πώληση μη στρατηγικών περιουσιακών στοιχείων</li> </ul>	Μέχρι τέλη Ιουνίου 2011	1.5% του ΑΕΠ
Φορολογικό	<ul style="list-style-type: none"> <li>Αλλαγές στη φορολόγηση των επιχειρήσεων</li> <li>Ορθολογικό σύστημα φορολόγησης των εισοδημάτων.</li> </ul>	Μέχρι τέλη	2-4% του ΑΕΠ

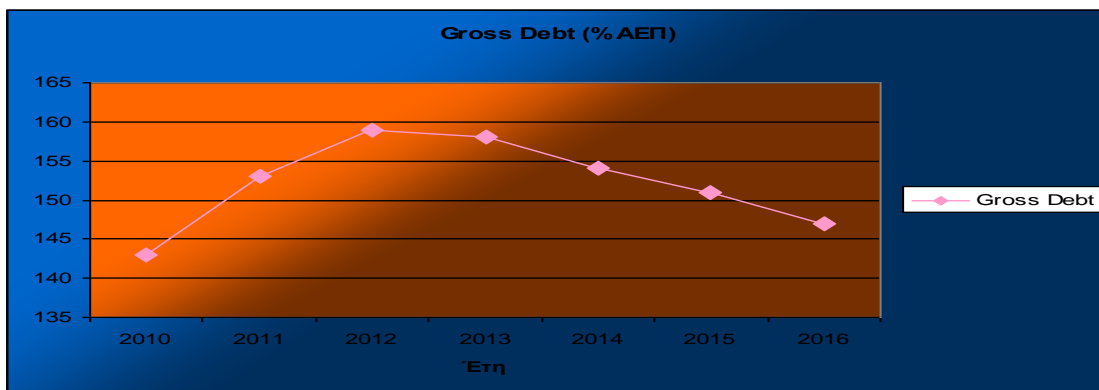
Σύστημα	<ul style="list-style-type: none"> <li>Αποδοτική οργάνωση των φορολογικών απαλλαγών και των κινήτρων</li> </ul>	Ιουνίου 2011	
Κοινωνικές Δαπάνες	<ul style="list-style-type: none"> <li>Περιορισμός των επιδομάτων στους πολίτες που βρίσκονται πάνω από το όριο της φτώχειας.</li> </ul>	Τέλη 2012	1-2% του ΑΕΠ
Καθεστώς Πληρωμών	<ul style="list-style-type: none"> <li>Πάγωμα των προσλήψεων.</li> <li>Αύξηση ημερήσιων ωρών εργασίας από 7 σε 8 ώρες.</li> <li>Περιορισμός προαγωγών και μετακινήσεων.</li> <li>Απλοποίηση του συστήματος πληρωμών.</li> </ul>	Μέχρι τέλη Ιουνίου 2011	2% του ΑΕΠ
Στρατιωτικές Δαπάνες	<ul style="list-style-type: none"> <li>Μείωση στρατιωτικών δαπανών προς τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.</li> <li>Ορθολογισμός των προμηθειών και βελτίωση της σχέσης κόστους-απόδοσης των επιχειρηματικών δαπανών.</li> </ul>		1% του ΑΕΠ
Επενδύσεις	<ul style="list-style-type: none"> <li>Προτεραιότητα στις επενδύσεις με επίδραση στην ανάπτυξη</li> </ul>		1% του ΑΕΠ

Πηγή: Ιστοσελίδα Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου ([www.imf.org](http://www.imf.org))

#### 4.4.4 Πορεία των βασικών οικονομικών δεικτών της ελληνικής οικονομίας

Στους παρακάτω πίνακες εμφανίζεται η πορεία των βασικότερων οικονομικών δεικτών της ελληνικής οικονομίας μέχρι το 2016 σύμφωνα με τις προβλέψεις οι οποίες έχουν πραγματοποιηθεί από τους εμπειρογνώμονες του Δ.Ν.Τ έχοντας λάβει υπόψη τους τα διαθέσιμα στοιχεία.

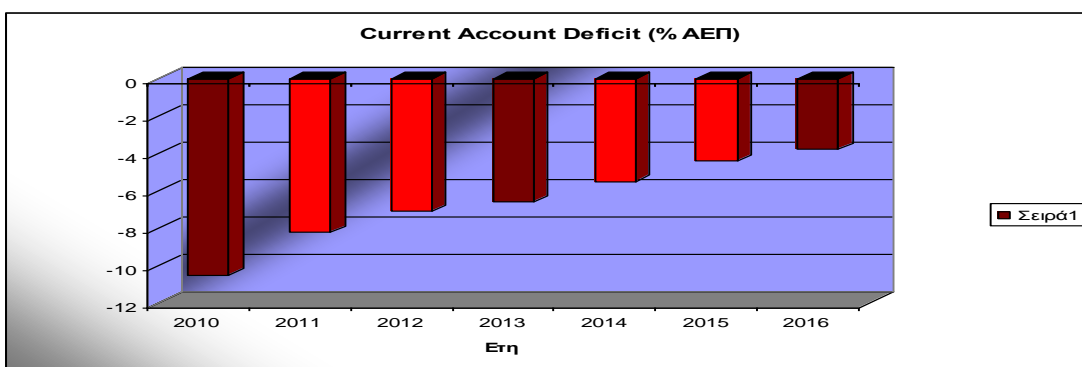
### Διάγραμμα\_35 Εξέλιξη του δημόσιου χρέους της ελληνικής οικονομίας



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Από τον παραπάνω πίνακα διαπιστώνεται ότι θα υπάρξει γιγάντωση του ελληνικού δημόσιου χρέους το 2012 όπου το χρέος θα αγγίξει το 160%. Όμως από το 2013 κι έπειτα θα υπάρξει σχετική αποκλιμάκωση και προβλέπεται το 2016 να κυμαίνεται περίπου στο 146%.

### Διάγραμμα\_36 Εξέλιξη του «Ισοζυγίου Τρεχουσών Πληρωμών» της ελληνικής οικονομίας

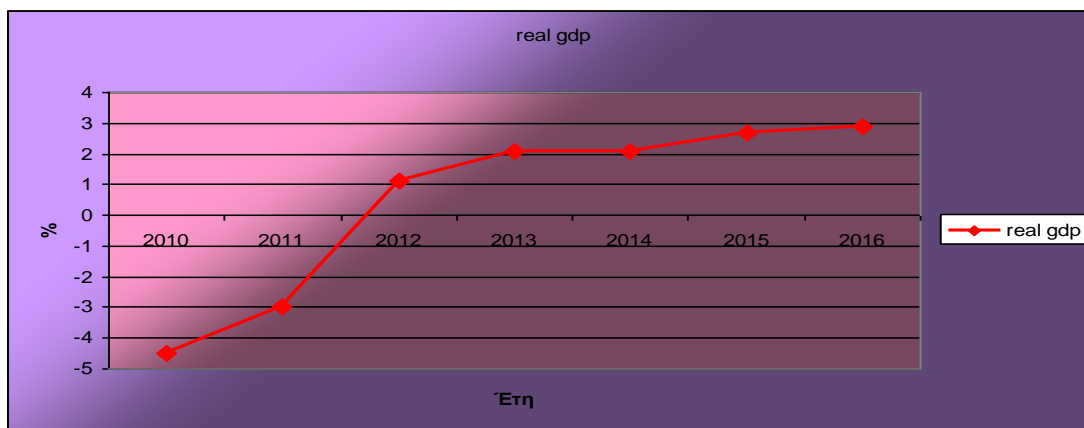


Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Όσον αφορά την πορεία του ελλείμματος της ελληνικής οικονομίας το 2010 πήρε την υψηλότερη τιμή του φτάνοντας το 12% περίπου. Μέχρι το 2016 θα υπάρχει σταδιακή μείωση του ελλείμματος ενώ το 2016 θα αγγίξει μόλις το 4% σύμφωνα με τις προβλέψεις.

Στον παρακάτω διάγραμμα εμφανίζεται η πορεία του πραγματικού ΑΕΠ μέχρι το 2016. Το 2011 η ανάπτυξη του ΑΕΠ θα είναι αρνητική και συγκεκριμένα θα κυμαίνεται στο -3% ενώ από το 2012 κι έπειτα ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ γίνεται θετικός φτάνοντας το 2016 το 3% περίπου.

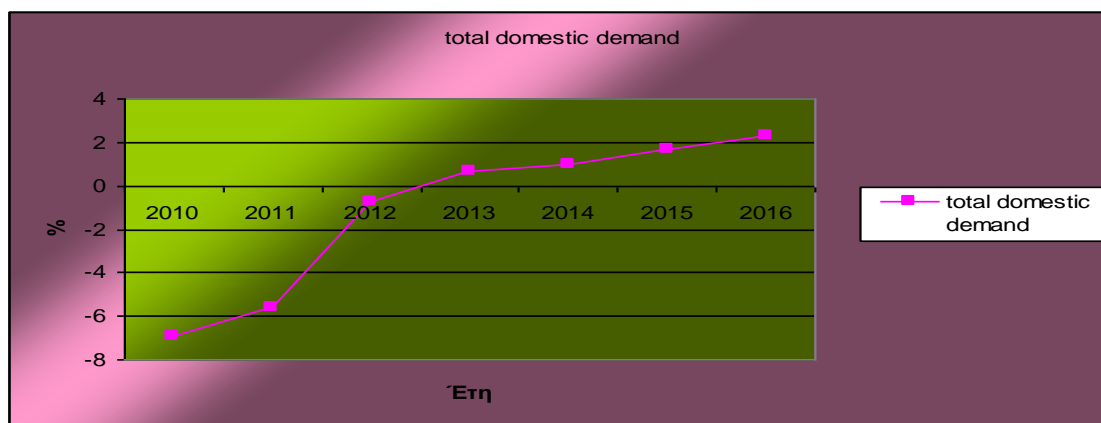
### Διάγραμμα\_37 Εξελικτική πορεία της ανάπτυξης του ΑΕΠ στην ελληνική οικονομία



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Η πορεία της συνολικής εγχώριας ζήτησης αποτυπώνεται στο διάγραμμα\_38. Όπως γίνεται αντιληπτό το 2010 είχε σημειωθεί η μεγαλύτερη αρνητική τιμή της εγχώριας ζήτησης η οποία άγγιζε το -7% περίπου. Από το 2013 κι έπειτα ο συγκεκριμένος δείκτης παίρνει θετικές τιμές και το 2016 θα φτάσει το 2% περίπου.

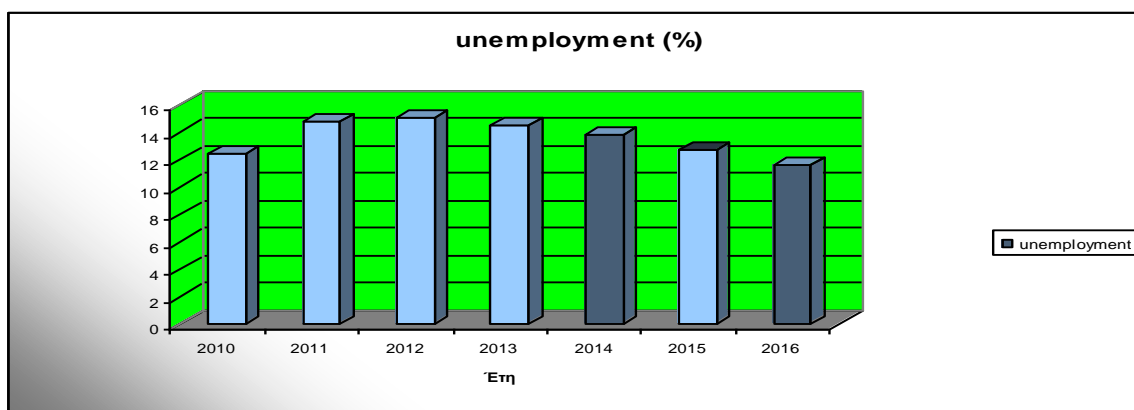
### Διάγραμμα\_38 Επίπεδα της εγχώριας ζήτησης της ελληνικής οικονομίας



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Η πορεία της ανεργίας στην ελληνική οικονομία τα επόμενα χρόνια αποτυπώνεται στο ακόλουθο διάγραμμα.

### Διάγραμμα\_39 Επίπεδα ποσοστού της ανεργίας στην ελληνική οικονομία



Πηγή: World Development Indicators, Ιστοσελίδα Παγκόσμιας Τράπεζας ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org))

Το 2012 θα σημειωθεί το μεγαλύτερο ποσοστό ανεργίας το οποίο θα φτάσει σύμφωνα με τις προβλέψεις το 15% περίπου. Σταδιακά το ποσοστό αυτό θα μειωθεί για να κυμανθεί το 2016 το 11% περίπου.

#### 4.5 Οικονομία της Πορτογαλίας

Στις 5 Μαΐου 2011 η Πορτογαλία δέχεται οικονομικό πακέτο βοήθειας προερχόμενο από την ΕΕ και το Δ.Ν.Τ ύψους €78 δισεκατομμυρίων (IMF, 2011). Από αυτή την οικονομική βοήθεια τα €52 δισεκατομμύρια προέρχονται από την ΕΕ και τα €26 δισεκατομμύρια από το Δ.Ν.Τ. Η προσφερόμενη οικονομική βοήθεια που έχει συμφωνηθεί με το Δ.Ν.Τ είναι τύπου EFF και αντιστοιχεί στο 2300% του ποσοστού συμμετοχής της Πορτογαλίας στο Δ.Ν.Τ

Οι κύριοι στόχοι του προγράμματος (IMF, 2011) για την ενίσχυση της πορτογαλικής οικονομίας είναι οι ακόλουθοι:

- Η ενίσχυση και ανόρθωση του δημοσιονομικού τομέα του Κράτους. Συγκεκριμένα αναμένεται να παρθούν μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής 10% ώστε ως το τέλος του 2013 το έλλειμμα να έχει μειωθεί στο 3%.
- Ο δεύτερος στόχος είναι η τόνωση και ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας στη χώρα. Τα τελευταία έτη η οικονομία της Πορτογαλίας παρουσιάζει τον χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης στην ευρωζώνη και το μεγαλύτερο ποσοστό ανεργίας τα τελευταία 10 έτη. Προς την κατεύθυνση αυτή αναμένεται μείωση του δημόσιου τομέα καθώς και μείωση στα κόστη εργασίας.
- Ο τρίτος πυλώνας δράσης του προγράμματος αφορά τη στήριξη του χρηματοπιστωτικού τομέα. Πιο συγκεκριμένα περιλαμβάνει ενέργειες προς την ενδυνάμωση του εποπτικού μηχανισμού, την



αύξηση της κεφαλαιακής επάρκειας και τη δημιουργία ενός ευέλικτου μηχανισμού λύσης (πτώχευσης) των τραπεζών.

Η κυβέρνηση της Πορτογαλίας ανακοίνωσε τελικά ότι το έλλειμμα για το 2010 ήταν 9.1% αντί του 7% που είχε αρχικά ανακοινώσει. Στόχος για το 2011 είναι η μείωσή του στο 4.6%. Οι πιο κρίσιμες ημερομηνίες για την πορτογαλική οικονομία είναι οι εξής (European Parliament Compilation Study, 2010):

*27/04/2010* Ο οίκος αξιολόγησης S&P μειώνει την πιστοληπτική ικανότητα της Πορτογαλίας και επισημαίνει ότι η οικονομία της χώρας είναι αδύναμη και μη ανταγωνιστική.

*03/03/2011* Παραιτείται ο πρωθυπουργός της χώρας καθώς το σχέδιο λιτότητας δεν εγκρίνεται από το κοινοβούλιο. Το σχέδιο είχε ως στόχο την αποφυγή χρήσης οικονομικού πακέτου από ΕΕ και Δ.Ν.Τ.

*07/04/2011* Η υπηρεσιακή κυβέρνηση της Πορτογαλίας ζητάει την ένταξή της στο μηχανισμό στήριξης.

## Κεφάλαιο 5

### Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

#### 5.1 Εισαγωγή

Στα κεφάλαια 1, 2, 3, 4 που προηγήθηκαν έγινε μελέτη των γενικών χαρακτηριστικών του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου καθώς και των Συμφωνιών που υπέγραψε το Δ.Ν.Τ με χώρες στην Ασία, τη Νότια Αμερική και την Ευρώπη τις τελευταίες δύο δεκαετίες και των επιπτώσεων των Συμφωνιών αυτών στις εγχώριες οικονομίες. Στο παρόν κεφάλαιο επιχειρείται η συγκέντρωση και ανάλυση όλων των μεταβλητών οι οποίες θεωρούνται από τους ερευνητές ότι παίζουν σημαντικό ρόλο στο δανεισμό μιας χώρας από το Δ.Ν.Τ. Επιχειρείται επίσης ο εντοπισμός πιθανών κενών δηλαδή μεταβλητές οι οποίες παρά την πιθανή σημασία που έχουν στη σύναψη Συμφωνίας μίας χώρας με το Δ.Ν.Τ δεν έχουν ακόμη μοντελοποιηθεί.

#### 5.2 Σύναψη Συμφωνιών με το Δ.Ν.Τ

Οι Przeworski & Vreeland (2000) στην έρευνά τους για τους παράγοντες οι οποίοι καθορίζουν τον δανεισμό από το Δ.Ν.Τ χρησιμοποιούν στοιχεία των κυριότερων οικονομικών δεικτών από 135 χώρες για το χρονικό διάστημα 1951-1990 οργανώνοντας τα δεδομένα σε μορφή πάνελ. Θέτουν ως ερμηνευτικές μεταβλητές στο υπόδειγμά τους Logit με εξαρτημένη μεταβλητή τη σύναψη ή όχι συμφωνίας -από την πλευρά της χώρας- το «Ισοζύγιο Πληρωμών» το οποίο μπορεί να παρουσιάζει είτε έλλειμμα είτε πλεόνασμα. Όπως επισημαίνουν στο άρθρο τους μόνο στο 32% των χωρών που μελετώνται το «ισοζύγιο πληρωμών» εμφάνιζε πλεόνασμα ένα χρόνο πριν την υπογραφή της Συμφωνίας και μόνο το 20% των χωρών εμφάνιζαν πλεόνασμα τόσο ένα έτος πριν καθώς και ένα έτος μετά την υπογραφή της Συμφωνίας. Όσο πιο υψηλό το έλλειμμα τόσο πιο πιθανή η σύναψη της Συμφωνίας. Ακόμη ως ερμηνευτική μεταβλητή θέτουν το διεθνές διαθέσιμα τα οποία στις περισσότερες χώρες που συμμετέχουν στην έρευνά τους κυμαίνονται σε χαμηλό επίπεδο σε σχέση με τις εισαγωγές τους με εξαίρεση την περίπτωση της Τουρκίας η οποία το 1969 εμφάνιζε διεθνές διαθέσιμα 11.7 φορές τις εισαγωγές της, την περίπτωση της Ουρουγουάης η οποία το 1990 είχε διεθνές διαθέσιμα 7.7 φορές τις εισαγωγές της και την περίπτωση της Γκάνας η οποία το 1983 είχε 4.8 φορές τις εισαγωγές της. Όσο πιο χαμηλά είναι τα διεθνές διαθέσιμα τους τόσο πιο πιθανή η Σύμφωνία. Ακόμη ως ερμηνευτικές μεταβλητές θέτουν την εξυπηρέτηση του χρέους (debt service), την πραγματοποιούμενη επένδυση (investment). Όσο πιο υψηλό το χρέος και όσο πιο χαμηλή η επένδυση τόσο πιο πιθανή η σύναψη Συμφωνίας. Τις δύο συγκεκριμένες μεταβλητές ονομάζουν

*«κόστη απόρριψης»*. Επίσης θέτουν ως ερμηνευτικές μεταβλητές τον αριθμό των προηγούμενων ετών κατά τα οποία η χώρα ήταν υπό το καθεστώς Συμφωνιών, τον αριθμό των χωρών που τη δεδομένη στιγμή έχουν υπογράψει και αυτές Συμφωνίες με το Δ.Ν.Τ καθώς και αν την περασμένη χρονιά έχουν πραγματοποιηθεί εκλογές ή όχι στη χώρα. Όσο πιο πολλά τα έτη κατά τα οποία η χώρα είχε Συμφωνίες με το Δ.Ν.Τ, όσο περισσότερες οι χώρες με δάνεια στο Δ.Ν.Τ και όσο πιο μακρινό το διάστημα από τις επόμενες εκλογές τόσο πιο πιθανή η σύναψη Συμφωνίας. Τις τρεις τελευταίες μεταβλητές ονομάζουν *«κόστη εθνικής κυριαρχίας»*.

Από τα αποτελέσματα της έρευνάς τους φαίνεται ότι η μόνη μεταβλητή η οποία είναι στατιστικά σημαντική και έχει θετική επίδραση στο αν μία χώρα θα υπογράψει Συμφωνία με το Δ.Ν.Τ είναι ο αριθμός των χωρών που στη δεδομένη συγκυρία έχουν υπογράψει και αυτές Συμφωνίες με το Δ.Ν.Τ.

Ακόμη Οι Przeworski & Vreeland (2000) επισημαίνουν και τους παράγοντες εκείνους οι οποίοι για το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο καθορίζουν τη σύναψη ή όχι Συμφωνίας με την εκάστοτε χώρα. Οι ερμηνευτικές μεταβλητές τώρα είναι το έλλειμμα το οποίο παρουσιάζεται στο «ισοζύγιο πληρωμών» της χώρας, ο αριθμός των χωρών οι οποίες βρίσκονται ήδη σε Συμφωνίες με το Δ.Ν.Τ καθώς και το αν το καθεστώς σε μία χώρα είναι δημοκρατικό ή αυταρχικό. Όσο πιο μεγάλο είναι το έλλειμμα, όσο πιο απολυταρχικό το καθεστώς στη χώρα και όσο πιο πολλές χώρες βρίσκονται σε Συμφωνίες αυξάνει η πιθανότητα σύναψης Συμφωνίας. Ωστόσο από την έρευνά τους διαπιστώνεται η μόνη στατιστικά σημαντική παράμετρος είναι αυτή του «Ισοζυγίου Πληρωμών».

Οι Edwards & Santaella (1993) στην έρευνά τους για τους παράγοντες σύναψης Συμφωνίας με το Δ.Ν.Τ θέτουν τόσο οικονομικούς όσο και πολιτικούς παράγοντες οι οποίοι καθορίζουν την απόφαση αυτή. Χρησιμοποιούν στοιχεία για 48 αναπτυσσόμενες χώρες για το χρονικό διάστημα 1948-1971 τα οποία οργανώνουν σε μορφή πάνελ δεδομένων. Οι οικονομικοί παράγοντες που χρησιμοποιούν στο υπόδειγμα Probit είναι το κατά κεφαλήν ΑΕΠ της χώρας, οι μεταβολές στην πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία της χώρας τα δύο τελευταία έτη καθώς, οι μεταβολές στο έλλειμμα του ισοζυγίου συναλλαγών τα τρία τελευταία έτη καθώς και τα ξένα διαθέσιμα που έχει στη διάθεσή της η χώρα για να αντιμετωπίσει την κρίση. Στατιστικά σημαντικές ερμηνευτικές μεταβλητές είναι το κατά κεφαλήν ΑΕΠ και τα ξένα διαθέσιμα και η σχέση είναι αρνητική.

Στην έρευνά τους επισημαίνουν ότι χώρες με ασταθές πολιτικό σύστημα το οποίο εμφανίζει μεγάλο βαθμό πώλωσης καταφεύγουν σε Συμφωνίες με το Δ.Ν.Τ για οικονομική ενίσχυση και μεταρρυθμίσεις ώστε να ελαχιστοποιηθεί το πολιτικό κόστος. Οι πολιτικά ερμηνευτικές μεταβλητές οι οποίες χρησιμοποιούνται στο υπόδειγμα είναι: η «Political unpopularity» δηλαδή οι συγκεντρώσεις, οι διαμαρτυρίες, οι διαδηλώσεις εναντίων των υφιστάμενων πολιτικών της κυβέρνησης, επίσης είναι η «political violence» δηλαδή οι απόπειρες δολοφονίας και οι επιθέσεις

σε πολιτικούς , επίσης το εάν μία χώρα είναι δημοκρατική ή τελεί υπό δικτατορικό καθεστώς καθώς και τον αν η κυβέρνηση της χώρας προέρχεται από δεξιό, κεντρώο ή αριστερό πολιτικό συνασπισμό. Όλες οι πολιτικά ερμηνευτικές μεταβλητές στο υπόδειγμα είναι στατιστικά σημαντικές με τις δύο πρώτες να εμφανίζουν θετικό πρόσημο και τις δύο τελευταίες αρνητικό.

Οι Alesina & Dollar (2000) υποστηρίζουν ότι η ξένη βοήθεια η οποία προσφέρεται από τις αναπτυγμένες προς τις αναπτυσσόμενες χώρες εξαρτάται κυρίως από πολιτικούς και στρατηγικούς παράγοντες και λιγότερο από οικονομικούς. Στη έρευνά τους χρησιμοποιούν στοιχεία σε πενταετή βάση για το χρονικό διάστημα 1970-1994 από 201 χώρες από τις οποίες οι 180 είναι αποδέκτες της βοήθειας και οι 21 χώρες προσφέρουν τη βοήθεια. Στο υπόδειγμά τους ως ερμηνευτικές μεταβλητές χρησιμοποιούν το διαθέσιμο εισόδημα της χώρας καθώς επίσης μεταβλητές η οποίοι προσδιορίζουν πόσο ανοικτή είναι η οικονομία της χώρας, πόσο δημοκρατική είναι, αν αποτελεί αποικία κάποιας αναπτυγμένης χώρας και αν έχει ως συμμάχους της ισχυρά κράτη όπως οι ΗΠΑ και η Ιαπωνία.

Από τα ευρήματα της έρευνάς τους αποδεικνύεται η ξένη βοήθεια αυξάνει όσο περισσότερο δημοκρατική, ανοικτή είναι η χώρα καθώς και από την παρουσία ισχυρών συμμάχων και το αν αποτελεί αποικία αναπτυγμένης χώρας. Από την έρευνα επίσης διαφαίνεται ότι η Νορβηγικές χώρες τείνουν να χορηγούν τη βοήθειά τους με σωστά και ορθολογικά κριτήρια σε αντίθεση με τη Γαλλία και τις ΗΠΑ. Όσον αφορά όμως τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις οι οποίες κατευθύνονται προς μία χώρα σημαντικό ρόλο δεν παίζει ο εκδημοκρατισμός της χώρας αλλά οι οικονομικές συνθήκες που επικρατούν σε αυτή όπως η ελευθερία στη διακίνηση του εμπορίου, ο σεβασμός στα δικαιώματα ιδιοκτησίας και αν ακολουθείται από τη χώρα μία σωστή διοίκηση στην εφαρμογή των πολιτικών.

Οι Barro & Lee (2003) στην έρευνά τους χρησιμοποιούν τόσο οικονομικές όσο και πολιτικές ερμηνευτικές μεταβλητές στο υπόδειγμά τους Probit με εξαρτημένη μεταβλητή τη σύναψη ή όχι Συμφωνίας με το Δ.Ν.Τ. Οι οικονομικές ερμηνευτικές μεταβλητές που χρησιμοποιούν είναι η ανάπτυξη του κκ ΑΕΠ της χώρας, τα διεθνή διαθέσιμα, το κκ ΑΕΠ αλλά και το διαθέσιμο ΑΕΠ της χώρας καθώς και το αν η χώρα αποτελεί ή όχι μέλος του ΟΟΣΑ. Οι πολιτικές ερμηνευτικές μεταβλητές που χρησιμοποιούν είναι το ποσοστό συμμετοχής της χώρας στο Δ.Ν.Τ, το προσωπικό του Δ.Ν.Τ το οποίο προέρχεται από τη συγκεκριμένη χώρα, η οικονομική και πολιτική σύγκλιση με τις ΗΠΑ αλλά και με την ΕΕ. Τα ευρήματα της έρευνάς τους έδειξαν ότι οι πολιτικές ερμηνευτικές μεταβλητές στο σύνολό τους είναι στατιστικά σημαντικές ενώ εμφανίζουν θετική σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή.

Οι Bird & Rowlands (2001) μέσα από την έρευνα που πραγματοποίησαν για τους λόγους οι οποίοι επηρεάζουν το δανεισμό μίας χώρας από το Δ.Ν.Τ καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι υπάρχουν

τόσο οικονομικοί όσο και πολιτικοί λόγοι οι οποίοι παίζουν σημαντικό ρόλο στην υπογραφή της Συμφωνίας με το Δ.Ν.Τ. Συγκεκριμένα μετά τις οικονομικές κρίσεις οι οποίες έπληξαν το Μεξικό, τη Ρωσία και τις χώρες της Νοτιοανατολικής Ασίας τη δεκαετία του 1990 γίνεται σαφής η σημασία και πολιτικών παραγόντων στο δανεισμό μίας χώρας από το Δ.Ν.Τ. Χρησιμοποιούν στοιχεία από 95 χώρες για το χρονικό διάστημα 1974-1994. Στην έρευνά τους αποδεικνύεται η στατιστική σημαντικότητα των εξής οικονομικών μεταβλητών, του κατά κεφαλήν εισοδήματος, της οικονομικής ανάπτυξης, των διεθνών διαθεσίμων της χώρας, του ισοζυγίου πληρωμών, της αληθινής συναλλαγματικής ισοτιμίας, της εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους, των προηγούμενων πιθανών αναδιρθρώσεων του χρέους καθώς και του πραγματικού επιτοκίου LIBOR. Ακόμη ως ερμηνευτική- οικονομική μεταβλητή χρησιμοποιείται και μία επικείμενη αναδιάρθρωση του χρέους. Οι συντελεστές των μεταβλητών του κκ εισοδήματος, της ανάπτυξης, των διεθνών διαθεσίμων, του ισοζυγίου πληρωμών εμφανίζονται με το αναμενόμενο αρνητικό πρόσημο ενώ οι συντελεστές της πραγματικής ισοτιμίας, της εξυπηρέτησης του δημόσιου χρέους των προηγούμενων αναδιρθρώσεων και του επιτοκίου LIBOR με το αναμενόμενο θετικό πρόσημο. Πρέπει εδώ να τονιστεί ότι οι Bird & Rowlands θεωρούν ότι για να πραγματοποιηθεί μία αναδιάρθρωση του χρέους της χώρας στο μέλλον, απαιτείται πρώτα από τις αγορές σύναψη Συμφωνίας με το Δ.Ν.Τ. Γι' αυτό τον λόγο το πρόσημο του συντελεστή μίας πιθανής αναδιάρθρωσης του χρέους στο μέλλον αναμένεται και είναι θετικό.

Οι πολιτικοί παράγοντες οι οποίοι κατά τους συγγραφείς συμβάλλουν στο δανεισμό της χώρας από το Δ.Ν.Τ είναι η ύπαρξη σοσιαλιστικής κυβέρνησης στη χώρα, το επίπεδο των δημόσιων ελευθεριών στη χώρα, αν η κυβέρνηση είναι νεοεκλεγείσα ή όχι καθώς και αν τα προηγούμενα πέντε έτη υπήρξαν στη χώρα πραξικοπηματικά καθεστώτα. Από τους παράγοντες αυτούς στατιστικά σημαντικός και με αρνητικό πρόσημο στον συντελεστή του είναι η ύπαρξη ή όχι σοσιαλιστικής κυβέρνησης. Οι υπόλοιποι παράγοντες συνδέονται αρνητικά με τον δανεισμό από το Δ.Ν.Τ όμως είναι στατιστικά μη σημαντικοί.

Ακόμη οι ερευνητές προσθέτουν στους πολιτικούς λόγους της έρευνάς τους τις προηγούμενες Συμφωνίες της χώρας με το Δ.Ν.Τ οι οποίες δεν ολοκληρώθηκαν επιτυχώς, το ποσοστό συμμετοχής στο Δ.Ν.Τ, τη ρευστότητα του Δ.Ν.Τ καθώς και τις εξαγωγές τις ΗΠΑ στη χώρα. Η πρώτη από αυτές τις μεταβλητές συνδέεται θετικά με έναν επικείμενο δανεισμό και ο συντελεστής της είναι στατιστικά σημαντικός ενώ οι επόμενες δύο μεταβλητές είναι στατιστικά ασήμαντες και συνδέονται αρνητικά με τον επικείμενο δανεισμό. Όσον αφορά τον συντελεστή των εξαγωγών είναι στατιστικά σημαντικός αλλά με αρνητικό πρόσημο από ότι αναμενόταν.

Άλλες δύο ερμηνευτικές μεταβλητές με πολιτική χροιά που προσθέτουν στο μοντέλο τους είναι μία επικείμενη νέα κυβέρνηση και η ύπαρξη προηγούμενων Συμφωνιών με το Δ.Ν.Τ. Το πρόσημο του

συντελεστή μίας επικείμενης νέας κυβέρνησης είναι αρνητικό όπως αναμενόταν καθώς η κυβέρνηση η οποία βρίσκεται στο τέλος της θητείας της και βάση των δεδομένων γνωρίζει ότι δε θα επανεκλεγεί δεν προχωρεί σε σύναψη Συμφωνίας με το Δ.Ν.Τ. Ακόμη η ύπαρξη προηγούμενων Συμφωνιών με το Δ.Ν.Τ διευκολύνει την υπογραφή νέας Συμφωνίας οπότε το πρόσημο του συγκεκριμένου συντελεστή αναμένεται και είναι θετικό. Και οι δύο αυτές μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές.

Ο Conway (1993) στην έρευνά του για τους παράγοντες που επιδρούν στο δανεισμό της εκάστοτε χώρας από το Δ.Ν.Τ επικεντρώνεται στους οικονομικούς χωρίς καθόλου να εμπλέκει πολιτικούς ή στρατηγικούς παράγοντες. Η μόνη διάκριση που κάνει είναι σε εκείνους τους οικονομικούς παράγοντες οι οποίοι σχετίζονται με την προηγούμενη οικονομική λειτουργία της χώρας και σε εκείνους που σχετίζονται με εξωτερικούς παράγοντες που σχετίζονται με τη χώρα. Για την έρευνά του χρησιμοποιεί δείγμα 74 αναπτυσσόμενων χωρών για χρονική περίοδο από το 1976 μέχρι το 1986. Για τα δεδομένα του χρησιμοποιεί μορφή πάνελ και χρησιμοποιεί υπόδειγμα Probit αλλά και υπόδειγμα Tobit με εξαρτημένη μεταβλητή τη χορήγηση ή όχι δανείου από το Δ.Ν.Τ στη χώρα. Αξίζει ακόμη να αναφερθεί πως οι λόγοι οι παράγοντες οι οποίοι οδηγούν μία χώρα σε δανεισμό αλλά και ωθούν το Δ.Ν.Τ να ενισχύσει οικονομικά τη χώρα ταυτίζονται.

Ως ερμηνευτικές μεταβλητές ο ερευνητής χρησιμοποιεί τα διεθνή διαθέσιμα της χώρας τα οποία αναμένονται και τελικά συνδέονται αρνητικά με τον δανεισμό, την ύπαρξη προηγούμενης συμφωνίας με το Δ.Ν.Τ η οποία αναμένεται και συνδέεται θετικά με το Δ.Ν.Τ, το ποσοστό ανάπτυξης του εθνικού προϊόντος με 1 και 2 χρονικές υστερήσεις το οποίο αναμένεται και συνδέεται αρνητικά με το δανεισμό καθώς, η κατάσταση του λογαριασμού «Current account» η οποία συνδέεται αρνητικά με το Δ.Ν.Τ καθώς και η συμβολή του γεωργικού τομέα στο εθνικό προϊόν (ένδειξη ανάπτυξης της οικονομίας) η οποία αναμένεται και συνδέεται θετικά με τον δανεισμό. Οι προαναφερόμενοι παράγοντες που χρησιμοποιούνται ως ερμηνευτικές μεταβλητές περιγράφουν την κατάσταση της οικονομίας της υποψήφιας χώρας για δανεισμό.

Το εξωτερικό χρέος της χώρας το οποίο αναμένεται και συνδέεται θετικά με τον δανεισμό, οι όροι του εμπορίου της χώρας που αναμένονται και συνδέονται αρνητικά με τον δανεισμό και το παγκόσμιο πραγματικό επιτόκιο το οποίο συνδέεται αρνητικά με τον δανεισμό αποτελούν τις ερμηνευτικές μεταβλητές οι οποίες αφορούν το παγκόσμιο εξωτερικό περιβάλλον μέσα στο οποίο κινείται η υπό κρίση χώρα.

Οι Knight & Santaella (1996) στην έρευνά τους για τη διερεύνηση των παραγόντων που επηρεάζουν τον δανεισμό της εκάστοτε χώρας από το Δ.Ν.Τ χρησιμοποιούν τους δείκτες 91 αναπτυσσόμενων χωρών οι οποίες δεν αποτελούν εξαγωγείς πετρελαίου για την χρονική περίοδο 1973-1991. Στην ανάλυσή τους χρησιμοποιούν δομή πάνελ για τα δεδομένα και για τη μοντελοποίηση των

δεδομένων το υπόδειγμα Probit με εξαρτημένη μεταβλητή την πιθανότητα έγκρισης δανείου. Οι ερευνητές διακρίνουν τους παράγοντες σε εκείνους οι οποίοι οδηγούν τη χώρα στην αναζήτηση βοήθειας από το Δ.Ν.Τ (demand for) και σε εκείνους που ωθούν το Δ.Ν.Τ στη χορήγηση δανείων στην υπό κρίση χώρα (supply of). Οι παράγοντες είναι όλοι οικονομικής φύσης και δεν χρησιμοποιούνται καθόλου πολιτικές ή στρατηγικής σημασίας ερμηνευτικές μεταβλητές.

Οι ερμηνευτικές μεταβλητές που οδηγούν τη χώρα στους κόλπους του Δ.Ν.Τ είναι τα διεθνή διαθέσιμα, η κατάσταση του λογαριασμού «Current Account», η διεθνής χρηματοδότηση προς τη χώρα, οι όροι του εμπορίου, το κκ εισόδημα, ο πληθωρισμός, η πραγματοποιούμενη επένδυση στη χώρα οι οποίες συνδέονται αρνητικά με τον δανεισμό από το Δ.Ν.Τ καθώς και το εξωτερικό χρέος της χώρας και οι προηγούμενες Συμφωνίες της χώρας με το Δ.Ν.Τ που συνδέονται θετικά με τον επικείμενο δανεισμό.

Από την πλευρά του Δ.Ν.Τ σημαντικό ρόλο στη χρηματοδότηση της χώρας παίζει η δέσμευση της κυβέρνησης της χώρας για δομικές αλλαγές προς τη σωστή κατεύθυνση με βραχυπρόθεσμο στόχο τη δέσμευση στη μείωση των εξόδων και την αύξηση των εσόδων καθώς και τα τυχόν χρωστούμενα της χώρας στο Δ.Ν.Τ καθώς και οι προηγούμενες Συμφωνίες με αυτό. Οι δύο τελευταίοι παράγοντες συνδέονται με αρνητική σχέση με τον επικείμενο δανεισμό.

**Πίνακας\_3Α** Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

Μελέτες	Μέγεθος Δείγματος	Τεχνική Εκτίμησης	Παράγοντες	Ερμηνευτικές Μεταβλητές
Przeworski & Vreeland (2000)	135 χώρες, 1951-1990	Υπόδειγμα Logit Πάνελ δεδομένα	Οικονομικοί	<p><b>Χώρα:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Balance of payments</li> <li>• Reserves</li> <li>• Debt service</li> <li>• Επένδυση</li> <li>• Προηγούμενες Συμφωνίες</li> <li>• Άλλες χώρες</li> <li>• Επόμενες εκλογές</li> </ul> <p><b>Δ.Ν.Τ</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Balance pf Payments</li> <li>• Καθεστώς στη χώρα</li> <li>• Αριθμός χωρών</li> </ul>

Edwards & Santaella (1993)	48 αναπτυσ.χώρες 1948-1971	Υπόδειγμα Probit Πάνελ δεδομένα	Οικονομικοί, Πολιτικοί	<p><b>Οικονομικοί</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Κκ ΑΕΠ</li> <li>• Ισοζύγιο Πληρωμών</li> <li>• Reserves</li> <li>• Μεταβολές Συναλλαγ. Ισοτιμίας</li> </ul> <p><b>Πολιτικοί</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Political Unpopularity</li> <li>• Political Violence</li> <li>• Είδος κυβερνητικού συνασπισμού</li> <li>• Επικρατές καθεστώ</li> </ul>
Alesina & Dollar (2000)	180 αναπτυσσόμ. 21 αναπτυγμέν. 1970-1994 5ετή στοιχεία	Υπόδειγμα OL Πάνελ δεδομένα	Οικονομικοί, Πολιτικοί, Στρατηγικοί	<p><b>Οικονομικοί</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Διαθέσιμο Εισόδημα</li> <li>• Πληθυσμός Χώρας</li> </ul> <p><b>Πολιτικοί</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ανοικτή Οικονομία</li> <li>• Επικρατές Καθεστώ</li> <li>• Ισχυροί Σύμμαχοι</li> <li>• Αποικία</li> </ul>
Bird & Rowland (2001)	95 χώρες 1974-1994	Υπόδειγμα Probit Πάνελ δεδομένα	Οικονομικοί, Πολιτικοί	<p><b>Οικονομικοί</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Κκ ΑΕΠ</li> <li>• Ανάπτυξη ΑΕΠ</li> <li>• Reserves</li> <li>• Ισοζύγιο πληρωμών</li> <li>• Εξωτερικό χρέος</li> <li>• Συναλλαγματική ισοτιμία</li> <li>• Προηγούμενες αναδιαρθρώσεις</li> <li>• Επιτόκιο LIBOR</li> <li>• Χρωστούμενα</li> </ul>



				<p><b>Πολιτικοί</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Είδος κυβερνητικού συνασπισμού</li> <li>• Δημόσιες Ελευθερίες</li> <li>• Νεοεκλεγείσα κυβέρνηση</li> <li>• Προηγούμενες Συμφωνίες με Δ.Ν.Τ</li> <li>• Εξαγωγές των ΗΠΑ</li> <li>• Επικείμενη νέα κυβέρνηση</li> </ul>
Conway (1993)	4 αναπτυσσόμενες χώρες 1976-1986	Υπόδειγμα Probit & Tobit Πάνελ δεδομένα	Οικονομικοί	<p><b>Οικονομικοί</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Reserves</li> <li>• Ανάπτυξη ΑΕΠ</li> <li>• Ισοζύγιο Πληρωμών</li> <li>• Γεωργικός τομέας</li> <li>• Προηγούμενες Συμφωνίες</li> <li>• Εξωτερικός Δανεισμός</li> <li>• Εξωτερικό Επιτόκιο</li> </ul>
Knight & Santaella (1996)	91 αναπτ. χώρες 1973-1991	Υπόδειγμα Probit	Οικονομικοί	<p><b>Demand for</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Reserves</li> <li>• Κκ ΑΕΠ</li> <li>• Ισοζύγιο Πληρωμών</li> <li>• Όροι Εμπορίου</li> <li>• Πληθωρισμός</li> <li>• Διεθνής χρηματοδότηση</li> <li>• Επένδυση Εξωτερικό Χρέος</li> <li>• Προηγούμενες Συμφωνίες</li> </ul> <p><b>Supply of</b></p>

				<ul style="list-style-type: none"> <li>• Μείωση εξόδων (δέσμευση)</li> <li>• Αύξηση εσόδων (δέσμευση)</li> <li>• Προηγούμενες Συμφωνίες</li> <li>• Χρωστούμενα</li> </ul>
Barro & Lee (2003)	130 χώρες 1975-1999 5ετή βάση	Υπόδειγμα Probit & Tobit	Οικονομικοί, Πολιτικοί	<p><b>Οικονομικοί</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ανάπτυξη ΑΕΠ</li> <li>• Reserves</li> <li>• Κκ ΑΕΠ</li> <li>• ΟΟΣΑ</li> </ul> <p><b>Πολιτικοί</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Imf quota</li> <li>• Imf staff</li> <li>• Πολιτική Προσέγγιση με ΗΠΑ</li> <li>• Οικονομική Προσέγγιση με ΗΠΑ</li> <li>• Πολιτική Προσέγγιση με ΕΕ</li> <li>• Οικονομική Προσέγγιση με ΕΕ</li> </ul>

## Κεφάλαιο 6 Μεθοδολογία Έρευνας

### 6.1 Εισαγωγή

Στο δεύτερο μέρος της εργασίας γίνεται προσπάθεια προσδιορισμού των ερμηνευτικών μεταβλητών – οικονομικών και πολιτικών- οι οποίες συμβάλουν στο δανεισμό της χώρας από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο καθώς και στο ύψος των χορηγούμενων δανείων αλλά και στη χρονική διάρκεια κατά την οποία η χώρα θα διατηρεί με το Δ.Ν.Τ Συμφωνίες Βοήθειας. Όπως θα γίνει κατανοητό και στην πορεία, πλέον και ιδιαίτερα μετά τις κρίσεις οι οποίες έπληξαν κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 πολλές χώρες ιδιαίτερα της Λατινικής Αμερικής και της Νοτιοανατολικής Ασίας στο δανεισμό της χώρας από το Δ.Ν.Τ μεγάλη σημασία διαδραματίζουν και πολιτικοί παράγοντες πέρα από τους οικονομικούς.

### 6.2 Το μοντέλο Logit για την έγκριση δανείου από το Δ.Ν.Τ

Η έγκριση ή όχι του δανείου μίας χώρας πραγματοποιείται από τη «Συνέλευση των Γενικών Διευθυντών» του Δ.Ν.Τ. Για την εξαγωγή συγκεκριμένου μοντέλου χρησιμοποιείται το υπόδειγμα Logit. Ως εξαρτημένη ψευδομεταβλητή χρησιμοποιείται η Imf5a η οποία αναφέρεται στην έγκριση ή όχι του δανείου και το μοντέλο Logit γράφεται ως εξής:

$$\text{Imf5a}_{it} = \alpha + \beta * X_{it} + \gamma * Z_{it} + u_{it} \quad (1)$$

$$\text{Imf5a}_{it} = 1 \quad \text{εάν } \text{imf5a}_{it} > 0 \quad (2)$$

$$\text{Imf5a}_{it} = 0 \quad \text{εάν } \text{Imf5a}_{it} < 0 \quad (3)$$

Η εξαρτημένη μεταβλητή παίρνει την τιμή 1 όταν η χώρα  $i$  έστω και μία φορά κατά τη διάρκεια της κάθε πενταετίας υπογράφει Συμφωνία με το Δ.Ν.Τ και την τιμή 0 σε αντίθετη περίπτωση.

Το διάνυσμα  $X_{it}$  περιλαμβάνει τις εξής *ερμηνευτικές μεταβλητές* για κάθε χώρα  $i$ :

- Την ανάπτυξη του κκ εισοδήματος (growth1)
- Τα διεθνή διαθέσιμα (reserv1)
- Το κκ εισόδημα (rgdpch)
- Το κκ εισόδημα υψωμένο στο τετράγωνο (rgdpch^2)
- Την ψευδομεταβλητή η οποία εκφράζει αν η χώρα είναι μέλος ή όχι του ΟΟΣΑ δηλαδή του

Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (oecd1)

Το διάνυσμα Zit περιέχει ένα δεύτερο σύνολο ερμηνευτικών μεταβλητών οι οποίες έχουν περισσότερο γεωπολιτικό χαρακτήρα και σχετίζονται άμεσα με τη λειτουργία του Δ.Ν.Τ. Αυτές είναι οι εξής:

- Το ποσοστό συμμετοχής μίας χώρα στο Δ.Ν.Τ (shqotal). Η μεταβλητή αυτή χρησιμοποιείται λογαριθμοποιημένη.
- Το μέρος του προσωπικού του Δ.Ν.Τ το οποίο έχει ως τόπο καταγωγής τη συγκεκριμένη χώρα (shstaffl). Η μεταβλητή αυτή χρησιμοποιείται λογαριθμοποιημένη
- Την πολιτική προσέγγιση της χώρας με τις ΗΠΑ (frusal). Η μεταβλητή αυτή χρησιμοποιείται λογαριθμοποιημένη.
- Την πολιτική προσέγγιση της χώρας με την ΕΕ (frdfgl). Η μεταβλητή αυτή χρησιμοποιείται λογαριθμοποιημένη.
- Την οικονομική προσέγγιση της χώρας με τις ΗΠΑ (trshusl). Η μεταβλητή αυτή χρησιμοποιείται λογαριθμοποιημένη.
- Την οικονομική προσέγγιση της χώρας με την ΕΕ (trsheul). Και η μεταβλητή αυτή χρησιμοποιείται λογαριθμοποιημένη.

Να σημειωθεί ότι η πολιτική προσέγγιση της χώρας  $i$  με τις ΗΠΑ προκύπτει από το ποσοστό των κοινών ψήφων της χώρας  $i$  με τις ΗΠΑ στο Συμβούλιο του Οργανισμού Ηνωμένων Εθνών ενώ η οικονομική προσέγγιση από το ποσοστό του διμερούς εμπορίου της χώρας  $i$  με τις ΗΠΑ συναρτήσσει του ΑΕΠ της χώρας (Barro-Lee, 2003).

Κάτι αντίστοιχο συμβαίνει και με την πολιτική και οικονομική προσέγγιση της χώρας  $i$  με την ΕΕ και συγκεκριμένα με τις τρεις πιο αναπτυγμένες οικονομίες της Γαλλίας, Γερμανίας και Ηνωμένου Βασιλείου (Barro-Lee, 2003).

### 6.2.1 Ανάλυση του υπόδειγμα Λογιστικής Παλινδρόμησης (Logit)

Για την εκτίμηση των παραγόντων οι οποίοι συμβάλουν στην έγκριση ή όχι για δάνειο προς μία χώρα-μέλος από τη « Συνέλευση των Γενικών Διευθυντών» του Δ.Ν.Τ έγινε χρήση του Υποδείγματος Logit. Παρακάτω γίνεται ανάλυση των κυριότερων σημείων του συγκεκριμένου υποδείγματος.

Υπάρχουν πολλές περιπτώσεις κατά τις οποίες η εξαρτημένη μεταβλητή παίρνει τη μορφή ψευδομεταβλητής δηλαδή είναι ποιοτικής φύσης. Όταν η εξαρτημένη ψευδομεταβλητή είναι δύο επιπέδων δηλαδή παίρνει τις τιμές 1 ή 0 τότε ονομάζεται «κατηγορική» μεταβλητή ενώ αντίθετα όταν είναι πολλών επιπέδων ονομάζεται «πολυτομική» μεταβλητή (Κάτος, 2004).

Για την εκτίμηση του υποδείγματος στο οποίο ως εξαρτημένη μεταβλητή χρησιμοποιείται ψευδομεταβλητή, η χρήση της μεθόδου των ελαχίστων τετραγώνων δεν συνιστάται (OLS).

Έστω ότι το μοντέλο προς εκτίμηση είναι το παρακάτω:

$$Y_i = a + b \cdot X_i + e_i \quad (4)$$

όπου  $Y_i$  είναι η εξαρτημένη ψευδομεταβλητή η οποία παίρνει την τιμή 1 όταν υπάρχει κάποιο συγκεκριμένο χαρακτηριστικό και την τιμή 0 στην αντίθετη περίπτωση δηλαδή είναι:

$Y_i = 1$ , εμφάνιση συγκεκριμένου χαρακτηριστικού

$Y_i = 0$ , μη εμφάνιση του χαρακτηριστικού

Γίνεται η υπόθεση ότι  $E(e_i) = 0$ , τότε από την (4) η «υπό συνθήκη προσδοκώμενη τιμή» είναι:

$$E(Y_i | X_i) = a + b \cdot X_i \quad (5)$$

Η «υπό συνθήκη προσδοκώμενη τιμή» μπορεί να θεωρηθεί στη συγκεκριμένη περίπτωση και ως «υπό συνθήκη πιθανότητα» καθώς η  $Y_i$  παίρνει μόνο δύο τιμές, την τιμή 1 ή την τιμή 0. Τότε θα ισχύει ότι:

- $P_i = P[Y_i = 1 | X_i]$  δηλαδή την πιθανότητα να είναι  $Y_i = 1$ . Το συγκεκριμένο χαρακτηριστικό το οποίο μελετάται εμφανίζεται
- $1 - P_i = P[Y_i = 0 | X_i]$  δηλαδή την πιθανότητα να είναι  $Y_i = 0$ . Το συγκεκριμένο χαρακτηριστικό το οποίο μελετάται να μην εμφανίζεται.

$$\text{Οπότε είναι ότι: } E(Y_i) = 1 \cdot P_i + 0 \cdot (1 - P_i) = P_i \quad (6)$$

Από τις σχέσεις (5) και (6) ισχύει ότι:

$$P_i = a + b \cdot X_i \quad (7)$$

Επειδή όπως είναι γνωστό εξ' ορισμού ισχύει ότι  $0 \leq P_i \leq 1$  τότε θα πρέπει να ισχύει επίσης ότι:  $0 \leq$

$$E(Y_i | X_i) = a + b \cdot X_i \leq 1 \quad (8)$$

Από τη σχέση (6) διαπιστώνεται ότι η πιθανότητα εμφάνισης  $P_i$  του συγκεκριμένου χαρακτηριστικού δηλαδή  $Y_i = 1$  έχει εκφραστεί γραμμικά ως συνάρτηση των ερμηνευτικών μεταβλητών και το υπόδειγμα (6) καλείται «Γραμμικό υπόδειγμα πιθανότητας» (LPM). Για τον προσδιορισμό του συγκεκριμένου υποδείγματος η χρήση της μεθόδου των ελαχίστων τετραγώνων όπως προαναφέρθηκε κρίνεται ως ακατάλληλη λόγω μιας σειράς προβλημάτων που εμφανίζονται στο υπόδειγμα LPM. Τα προβλήματα αυτά είναι τα εξής:

- Τα κατάλοιπα δεν κατανέμονται κανονικά

- Τα κατάλοιπα είναι ετεροσκεδαστικά
- Ο συντελεστής προσδιορισμού  $R^2$  κρίνεται πλέον ως ακατάλληλος
- Υπάρχει συχνά παραβίαση του περιορισμού  $0 \leq E(Y_i | X_i) = a + b \cdot X_i \leq 1$

Για την εκτίμηση αυτού του είδους των υποδειγμάτων όπου η εξαρτημένη μεταβλητή παίρνει τη μορφή της ψευδομεταβλητής και την επίλυση των προαναφερθέντων προβλημάτων χρησιμοποιούνται τα υποδείγματα Logit και Probit.

Επίσης ως συντελεστής προσδιορισμού χρησιμοποιείται αυτός του McFadden ο οποίος αναπτύχθηκε το 1974 και γράφεται ως εξής:

$$\text{McFadden-}R^2 = 1 - [\log L_{ur} / \log L_r]$$

όπου  $L_{ur}$  είναι ο συντελεστής μέγιστης πιθανοφάνειας της συνάρτησης (4) η οποία είναι ελεύθερη προς εκτίμηση

και  $L_r$  είναι ο συντελεστής μέγιστης πιθανοφάνειας της συνάρτησης (4) η οποία τώρα είναι περιορισμένη προς εκτίμηση.

Το υπόδειγμα Logit εξασφαλίζει ότι την επίλυση των προαναφερθέντων προβλημάτων και κυρίως ότι οι εκτιμημένες πιθανότητες θα κυμαίνονται μεταξύ του μηδενός και της μονάδας και ότι θα είναι μη γραμμικά συσχετισμένες με τις ερμηνευτικές μεταβλητές.

Το υπόδειγμα Logit στηρίζεται στη λογαριθμοποίηση του λόγου των πιθανοτήτων (Χάλκος, 2006). Έστω ότι  $Y$  είναι η εξαρτημένη διχοτομική μεταβλητή η οποία παίρνει την τιμή 1 με πιθανότητα  $G$  και την τιμή 0 με πιθανότητα  $1-G$ . Τότε η κατανομή πιθανοτήτων ορίζεται ως εξής:

$$\Pr(Y_i, G_i) = G^{Y_i} * (1-G)^{1-Y_i} \quad (9)$$

Θεωρώντας ότι τα  $Y_1, Y_2, \dots, Y_n$  είναι αμοιβαίως αποκλειόμενα, η συνάρτηση πιθανοφάνειας της σχέσης (14) θα είναι:

$$L(Y, G) = \prod \Pr(Y_i, G_i) = \prod (G_i^{Y_i} (1-G_i)^{1-Y_i}) \quad \text{όπου } i=1, \dots, n$$

Αν  $X_i = (X_{i1}, X_{i2}, \dots, X_{ik})$  το σύνολο των  $k$  ερμηνευτικών μεταβλητών  $X_1, X_2, \dots, X_k$  για κάθε  $i$  άτομο τότε το υπόδειγμα Logit υποθέτει ότι υπάρχει μια ειδική σχέση μεταξύ των  $G_i$  και  $X_{ij}$ 's η οποία εκφράζεται ως εξής:

$$G_i = 1 / (1 + e^{-(\beta_0 + \sum \beta_j X_{ij})}) \quad \text{όπου } i=1, 2, \dots, n$$

Η λογιστική μέθοδος παλινδρόμησης δηλαδή το υπόδειγμα Logit μεγιστοποιεί την πιθανοφάνεια εμφάνισης ενός συγκεκριμένου χαρακτηριστικού και είναι:

$$\ln \frac{Pr}{1-Pr} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k \quad \text{ή αλλιώς}$$

$$Pr = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \sum \beta_j X_{ij})}} \quad \text{όπου } i=1,2,\dots,n$$

Δηλαδή τα υποδείγματα Logit (Λογιστική Παλινδρόμηση) μεγιστοποιούν την πιθανοφάνεια εμφάνισης ενός συγκεκριμένου χαρακτηριστικού σε σχέση με τη μέθοδο των ελάχιστων τετραγώνων στην οποία μεγιστοποιείται το τετράγωνο των αποκλίσεων.

Για την αξιολόγηση της προσαρμοστικότητας του υποδείγματος Logit, χρησιμοποιείται το  $LR$  όπου συγκρίνεται ο λογάριθμος της πιθανοφάνειας για το εκτιμημένο υπόδειγμα με τις ανεξάρτητες μεταβλητές ( $F$  υπόδειγμα) με τον λογάριθμο της πιθανοφάνειας που αντιστοιχεί στο μειωμένο υπόδειγμα ( $R$  υπόδειγμα) το οποίο περιλαμβάνει μόνο τον σταθερό όρο (Χάλκος, 2006). Πιο συγκεκριμένα η στατιστική του λόγου των πιθανοφανειών δίνεται από τη διαφορά:

$$LR = -2 * \log L_R - (-2 \log L_F)$$

### 6.3 Μοντελοποίηση προσδιοριστικών παραγόντων για το ύψος και τη διάρκεια της Συμφωνίας με το Δ.Ν.Τ

Για τον προσδιορισμό του ύψους του δανείου αναλογικά με το ΑΕΠ της χώρας χρησιμοποιείται η δομή «πάνελ δεδομένων». Η εξαρτημένη μεταβλητή στο υπόδειγμα είναι η  $imfloan$  η οποία ακριβώς εκφράζει το ύψος του δανείου της χώρας από το Δ.Ν.Τ αναλογικά με το ΑΕΠ της. Συγκεκριμένα είναι:

$$Imfloan_{it}^* = \alpha + \beta * X_{it} + \gamma * Z_{it} + U_{it} \quad (10)$$

$$Imfloan_{it} = \max[0, imfloan_{it}^*] \quad (11)$$

Η εξαρτημένη μεταβλητή παίρνει την τιμή 0 όταν η χώρα κατά τη χρονική περίοδο  $t$  δεν έχει δάνειο με το Δ.Ν.Τ.

Τα διανύσματα  $X_{it}$  και  $Z_{it}$  παραμένουν τα ίδια όπως περιγράφηκαν παραπάνω.

Για τον προσδιορισμό της χρονικής διάρκειας συμμετοχής της χώρας  $i$  σε δάνειο του Δ.Ν.Τ χρησιμοποιείται δομή «δεδομένων πάνελ» με εξαρτημένη μεταβλητή την  $imf\_p$ . Συγκεκριμένα, το μοντέλο είναι το παρακάτω:

$$Imf\_p_{it}^* = \alpha + \beta * X_{it} + \gamma * Z_{it} + u_{it} \quad (12)$$

$$Imf\_p_{it} = \min[1, \max(0, imf\_p_{it}^*)] \quad (13)$$

Ουσιαστικά η εξαρτημένη μεταβλητή στο υπόδειγμα αυτό δηλώνει το ποσοστό του χρόνου σε διάστημα 5 ετών κατά το οποίο η χώρα διατηρεί δάνειο και Συμφωνία με το Δ.Ν.Τ.

### 6.3.1 Ανάλυση «δεδομένων πάνελ» (*panel data*)

Τα πάνελ δεδομένα είναι ουσιαστικά δομές οι οποίες συνδυάζουν διαστρωματικά στοιχεία και χρονολογικές σειρές και τα μοντέλα παλινδρόμησης τα οποία στηρίζονται στα πάνελ δεδομένα καλούνται ονομάζονται «μοντέλα παλινδρόμησης δεδομένων πάνελ» (*data panel regression models*).

Η χρησιμοποίηση των πάνελ δεδομένων:

- Επιτρέπει την ύπαρξη μεγαλύτερης ετερογένειας μεταξύ των στοιχείων που εξετάζονται δηλαδή διαφαίνεται καλύτερα η ατομική επίδραση και συμπεριφορά κάθε διαστρωματικού στοιχείου (*cross-unit*).
- Επιτρέπει τον συνδυασμό διαστρωματικών στοιχείων και χρονολογικών σειρών με αποτέλεσμα την καλύτερη και πιο αποδοτική πληροφόρηση, τη αύξηση των βαθμών ελευθερίας ενώ οι γραμμικές σχέσεις μεταξύ των μεταβλητών γίνονται λιγότερες.
- Μελετά με πιο αποτελεσματικό τρόπο τις «δυναμικές της αλλαγής» (*dynamic of change*) δηλαδή τα διάφορα δυναμικά φαινόμενα όπως είναι η ανεργία και η απασχόληση.
- Είναι σε θέση να μελετήσει πιο πολύπλοκα μοντέλα συμπεριφοράς όπως είναι οι οικονομίες κλίμακας και η τεχνολογική αλλαγή (Gujarati, 2003).
- Η χρήση των πάνελ δεδομένων εμπλουτίζουν την εμπειρική μελέτη κατά τρόπο που δεν θα μπορούσε να επιτευχθεί μόνο με την χρήση των διαστρωματικών στοιχείων ή των χρονολογικών σειρών (Gujarati, 2003).

Στη γενική του μορφή ένα «μοντέλο παλινδρόμησης δεδομένων πάνελ» γράφεται ως εξής:

$$Y_{it} = b_0 + b_1 * X_{1,it} + b_2 * X_{2,it} + \dots + b_k * X_{k,it} + \varepsilon_{it}$$

Όπου  $i=1,2,\dots,m$ =τα διαστρωματικά στοιχεία (πχ χώρες, άτομα)

$t=1,2,\dots,T$ = οι χρονικές περιόδους ανά διαστρωματικό στοιχείο



$N=m*T$ = το σύνολο των παρατηρήσεων

$S=1,2,\dots,k$ = ο αριθμός των ερμηνευτικών μεταβλητών

Μία από τις κυριότερες διακρίσεις οι οποίες γίνονται για τα πάνελ δεδομένα είναι εάν η δομή του πάνελ είναι “balanced” ή “unbalanced” (Gujarati, 2003).

Η δομή του πάνελ είναι “balanced” όταν και τα  $m$  διαστρωματικά στοιχεία τα οποία συμμετέχουν στο πάνελ έχουν τον ίδιο αριθμό παρατηρήσεων για κάθε χρονολογική σειρά (ίδιο  $t$ ) ενώ η δομή του πάνελ είναι “unbalanced” όταν τα διαστρωματικά στοιχεία δεν έχουν τον ίδιο αριθμό παρατηρήσεων για κάθε χρονολογική σειρά.

Ακόμη μία πολύ σημαντική διάκριση η οποία γίνεται είναι αυτή μεταξύ των “macro panel” και των “micro panel” (Baltagi, 2005). Τα “micro panel” χαρακτηρίζονται από έναν μεγάλο αριθμό  $N$  διαστρωματικών στοιχείων (συνήθως εκατοντάδες ή χιλιάδες) και από ένα συνήθως μικρό  $T$  το οποίο κυμαίνεται από 2 έτη έως 20 έτη. Αντίθετα τα “macro panel” χαρακτηρίζονται από ένα μέτριο αριθμό διαστρωματικών στοιχείων (περίπου 100-200) ενώ τα  $T$  αυξάνει σε 20 με 60 έτη. Στα “macro panel” συνήθως απαντώνται τα συνήθη φαινόμενα των χρονολογικών σειρών όπως είναι η μη στασιμότητα, οι μοναδιαίες ρίζες και η συνολοκλήρωση ενώ στα “micro panel” καθώς το  $T$  είναι σχετικά μικρό δεν αντιμετωπίζονται θέματα μη στασιμότητας.

Για την εκτίμηση των «μοντέλων παλινδρόμησης των πάνελ δεδομένων», έχουν επικρατήσει στη βιβλιογραφία δύο κύριες προσεγγίσεις: η «fixed effects» προσέγγιση και η «random effects» προσέγγιση.

### 6.3.1.1 Fixed Effects Approach

Έστω ότι το μοντέλο παλινδρόμησης των πάνελ δεδομένων είναι το παρακάτω:

$$Y_{it} = b_0 + b_1 * X_{1,it} + b_2 * X_{2,it} + \dots + b_k * X_{k,it} + \varepsilon_{it}$$

Όταν χρησιμοποιείται η προσέγγιση “Fixed Effects” τότε για τον διαταρακτικό όρο είναι:

$$\varepsilon_{it} = \mu_i + v_{it} \text{ “One- way Error Component Regression Model”} \quad (14)$$

όπου το  $\mu_i$  τονίζει την απαραίτητη ξεχωριστή επίδραση ή συμπεριφορά κάθε διαστρωματικού στοιχείου και το  $v_{it}$  αποτελεί τον απομείναντα διαταρακτικό όρο. Το  $\mu_i$  είναι σταθερό στο χρόνο και

δηλώνει την ξεχωριστή επίδραση κάθε διαταρακτικού όρου η οποία δεν αποτυπώνεται στην παλινδρόμηση.

Ακόμη ισχύει ότι ο διαταρακτικός όρος  $v_{it}$  ακολουθεί την κατανομή  $ID(0, \sigma^2_v)$  και ότι οι ερμηνευτικές μεταβλητές του υποδείγματος είναι ανεξάρτητες με το  $v_{it}$  για όλα τα  $i$  και για όλα τα  $t$ .

Αντί της σχέσης (14) για τον διαταρακτικό όρο θα μπορούσε να ισχύει:

$$\varepsilon_{it} = \mu_i + \lambda_t + v_{it} \quad \text{“Two- Way Error Component Regression Model”} \quad (15)$$

όπου τώρα η μεταβλητή  $\lambda_t$  δηλώνει την απαραίτητη ξεχωριστή επίδραση του χρόνου, δεν διαφέρει μεταξύ των διαστρωματικών στοιχείων και δηλώνει κάθε ξεχωριστή επίδραση του χρόνου η οποία δεν συμπεριλαμβάνεται στην παλινδρόμηση. (Baltagi, 2005).

Το μοντέλο το οποίο συνήθως χρησιμοποιείται για την υλοποίηση της «Fixed Effects» προσέγγισης αναφέρεται στην βιβλιογραφία ως «Least-squares dummy variable model» (Gujarati, 2003). Στον προσδιορισμό της ονομασίας του σημαντικό ρόλο παίζει η χρήση των ψευδομεταβλητών που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό της ξεχωριστής συμπεριφοράς κάθε διαστρωματικού στοιχείου η οποία συνήθως αποτυπώνεται στον σταθερό όρο.

Τα προβλήματα τα οποία συνήθως προέρχονται από το μοντέλο παλινδρόμησης “Fixed Effects” είναι τα παρακάτω:

- Η εισαγωγή πολλών ψευδομεταβλητών οι οποίες προσδιορίζουν την ξεχωριστή συμπεριφορά κάθε διαστρωματικού στοιχείου έχουν ως αποτέλεσμα τη μείωση των βαθμών ελευθερίας.
- Συχνά εμφανίζεται το φαινόμενο της «πολυσυγγραμικότητας» λόγω της ύπαρξης πολλών μεταβλητών.
- Αν εισαχθούν ψευδομεταβλητές ποιοτικής φύσης όπως το χρώμα ή το φύλο οι οποίες είναι σταθερές στο χρόνο το μοντέλο LSDV δεν μπορεί να λάβει υπόψη την επίδρασή τους.
- Τέλος σημαντική παρατήρηση για την προσέγγιση των «Fixed Effects» είναι ότι δεν ισχύει για τον διαταρακτικό όρο ότι ακολουθεί την κατανομή  $N(0, \sigma^2)$ .

### 6.3.1.2 Random Effects Approach

Και εδώ το μοντέλο παλινδρόμησης των πάνελ δεδομένων είναι το εξής:

$$Y_{it} = b_0 + b_1 * X_{1,it} + b_2 * X_{2,it} + \dots + b_k * X_{k,it} + \varepsilon_{it} \quad \text{με τον διαταρακτικό όρο να είναι}$$

$$\varepsilon_{it} = \mu_i + v_{it} \quad \text{“One- way Error Component Regression Model”} \quad (16)$$

Αυτό το οποίο αλλάζει σε σχέση με την προσέγγιση «Fixed Effects» είναι ότι τώρα η ξεχωριστή συμπεριφορά  $\mu_i$  του κάθε διαστρωματικού στοιχείου δεν θεωρείται fixed αλλά τυχαία (random). Με τη μέθοδο αυτή, αυξάνονται οι βαθμοί ελευθερίας και ισχύουν τα εξής:  $\mu_i \approx \text{IID}(0, \sigma_\mu^2)$

$$v_{it} \approx \text{IID}(0, \sigma_v^2)$$

$$E(\mu_i v_{it}) = 0$$

$$E(\mu_i \mu_j) = 0 \quad (i \neq j)$$

$$E(v_{it} v_{is}) = E(v_{it} v_{jt}) = E(v_{it} v_{is}) = 0 \quad (i \neq j, t \neq s)$$

δηλαδή ότι  $\mu_i$  είναι ανεξάρτητο με το  $v_{it}$  καθώς και ότι οι ερμηνευτικές μεταβλητές είναι ανεξάρτητες από το  $\mu_i$  και το  $v_{it}$  για όλα τα  $i$  και  $t$ .

Στην προσέγγιση αυτή τα διαστρωματικά στοιχεία τα οποία χρησιμοποιούνται θεωρούνται υποσύνολο ενός μεγαλύτερου συνόλου διαστρωματικών στοιχείων το οποίο όμως θεωρείται αντιπροσωπευτικό (Gujarati, 2003). Με την προσέγγιση αυτή αυξάνονται οι βαθμοί ελευθερίας σε σχέση με την προσέγγιση «Fixed Effects».

Το μοντέλο το οποίο υλοποιεί την προσέγγιση αυτή Error Component Model (ECM).

### 6.3.1.3 Έλεγχος F για την ύπαρξη σταθερών επιδράσεων

Για την ύπαρξη σταθερών επιδράσεων, υπάρχει ο έλεγχος

$H_0$ : Δεν υπάρχουν σταθερές επιδράσεις

$H_a$ : Υπάρχουν σταθερές επιδράσεις

Για τον συγκεκριμένο έλεγχο χρησιμοποιείται η στατιστική F η οποία υπολογίζεται από την ακόλουθη σχέση:

$$F_{N-1, NT-N-K} = [(SSE_{\text{pooled}} - SSE_{\text{fix}}) / (N-1)] / SSE_{\text{fix}} / (NT-K-N)$$

όπου  $SSE_{\text{pooled}}$ : το άθροισμα των τετραγώνων των καταλοίπων από την παλινδρόμηση των συνδυασμένων στοιχείων

$SSE_{\text{fix}}$ : το άθροισμα των τετραγώνων των καταλοίπων του υποδείγματος σταθερών επιδράσεων

Η τιμή της στατιστικής F στη συνέχεια θα πρέπει να συγκριθεί με την κριτική τιμή της F με  $N-1$  και  $NT-N-K$  βαθμούς ελευθερίας όπου  $N$  είναι ο αριθμός των στρωμάτων και  $T$  ο αριθμός των περιόδων.

Αν η στατιστική F είναι μεγαλύτερη της κριτικής τιμής τότε απορρίπτεται η υπόθεση  $H_0$  δηλαδή υπάρχουν σταθερές επιδράσεις.

#### 6.3.1.4 Έλεγχος Hausman για την ύπαρξη τυχαίων επιδράσεων

Η βασική υπόθεση του υποδείγματος των τυχαίων επιδράσεων είναι ότι ο διαταρακτικός όρος δεν συσχετίζεται με τις ανεξάρτητες μεταβλητές. Ο έλεγχος του Hausman είναι ένας γενικός έλεγχος της σωστής εξειδίκευσης του υποδείγματος. Ο έλεγχος είναι ο παρακάτω:

$H_0$ : Οι παρατηρούμενες επιδράσεις ασυσχέτιστες με τις ερμηνευτικές μεταβλητές

$H_a$ : Οι παρατηρούμενες επιδράσεις συσχετίζονται με τις ερμηνευτικές μεταβλητές

Ο έλεγχος στηρίζεται στη διαφορά ανάμεσα στον εκτιμητή των τυχαίων επιδράσεων και στον εκτιμητή σταθερών επιδράσεων και γίνεται με την στατιστική  $m_1$  η οποία υπολογίζεται ως εξής:

$$m_1 = q_1 [\text{Var}(q_1)]^{-1} q_1$$

$$q_1 = \beta_{\text{within}} - \beta_{\text{GLS}}$$

$$\text{Var}(q_1) = \text{Var}(\beta_{\text{within}}) - \text{Var}(\beta_{\text{GLS}})$$

Η στατιστική αυτή ακολουθεί την κατανομή  $\chi^2$  με K βαθμούς ελευθερίας, όπου K είναι ο αριθμός των ερμηνευτικών μεταβλητών. Η μηδενική υπόθεση  $H_0$  απορρίπτεται όταν ισχύει  $m_1 > \chi^2_{\alpha, K}$ . Δηλαδή οι παρατηρούμενες επιδράσεις συσχετίζονται με τις ερμηνευτικές μεταβλητές.

#### 6.3.2 Διαγνωστικοί Έλεγχοι

##### 6.3.2.1 Έλεγχοι Στασιμότητας

Μία χρονική σειρά χαρακτηρίζεται ως στάσιμη όταν οι τιμές που αυτή παίρνει στα διάφορα χρονικά διαστήματα έχουν τον ίδιο μέσο, την ίδια διακύμανση και η τιμή της συνδιακύμανσης μεταξύ δύο χρονικών περιόδων εξαρτάται μόνο από την υστέρηση μεταξύ των δύο χρονικών περιόδων δηλαδή από την απόσταση ανάμεσα στα δύο αυτά χρονικά σημεία και όχι από την πραγματική χρονική περίοδο που υπολογίζεται η συνδιακύμανση.

Δηλαδή μια χρονική σειρά είναι στάσιμη όταν:

$$\text{Μέσος: } E(Y_t) = \mu$$

Διακύμανση:  $\text{Var}(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2$

Συνδιακύμανση:  $\text{Cov}(Y_t, Y_{t+k}) = \gamma_k$

Για τον έλεγχο της στασιμότητας μίας χρονολογικής σειράς χρησιμοποιούνται δύο τρόποι. Ο πρώτος τρόπος είναι η δημιουργία των γραφικών παραστάσεων, ο δεύτερος τρόπος είναι ο έλεγχος της μοναδιαίας ρίζας.

➤ Γραφικές παραστάσεις

Η απεικόνιση μιας χρονικής σειράς σε σχέση με το χρόνο καλείται χρονοδιάγραμμα. Από το χρονοδιάγραμμα κάθε χρονικής σειράς μπορεί να διαπιστωθεί αν η χρονική σειρά είναι στάσιμη ή όχι από την ύπαρξη ή όχι διάφορων χαρακτηριστικών όπως είναι η τάση (ανοδική ή καθοδική), η εποχική μεταβολή, η κυκλική διακύμανση καθώς και η ακανόνιστη μεταβολή. Όταν υπάρχει κάποια από τις προαναφερθείσες συνιστώσες τότε η χρονική σειρά είναι μη στάσιμη.

➤ Επαυξημένος Έλεγχος Dickey-Fuller (έλεγχος μοναδιαίας ρίζας)

Ο συγκεκριμένος έλεγχος χρησιμοποιεί τις παρακάτω εξισώσεις:

$$\Delta Y_t = \delta * Y_{t-1} + \Sigma \beta_i * \Delta Y_{t-1} + e_t$$

$$\Delta Y_t = \alpha + \delta * Y_{t-1} + \Sigma \beta_i * \Delta Y_{t-1} + e_t$$

$$\Delta Y_t = \alpha + \delta * Y_{t-1} + \beta * t + \Sigma \beta_i * \Delta Y_{t-1} + e_t$$

όπου  $\delta = \rho - 1$

$\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$ , πρώτη διαφορά

$e_t$  – ανεξάρτητη και στάσιμη διαδικασία.

Η υπόθεση που δημιουργείται τώρα είναι η παρακάτω:

H<sub>0</sub>:  $\delta = 0$  (υπάρχει μοναδιαία ρίζα, οπότε η χρονική σειρά είναι μη στάσιμη)

H<sub>a</sub>:  $\delta < 0$  (δεν υπάρχει μοναδιαία ρίζα, οπότε η χρονική σειρά είναι στάσιμη).

Η μηδενική υπόθεση απορρίπτεται όταν η στατιστική t-student είναι μεγαλύτερη από την κριτική τιμή  $\tau$ .

Για την αποφυγή του φαινομένου της αυτοσυσχέτισης στα κατάλοιπα, επιβάλλεται ο σωστός προσδιορισμός των χρονικών υστερήσεων της ποσότητας  $\Sigma \beta_i * \Delta Y_{t-1}$ . Ο προσδιορισμός των χρονικών υστερήσεων γίνεται με τα κριτήρια Akaike και Schwartz.

Στη συγκεκριμένη εργασία καθώς τα δεδομένα παίρνουν τη μορφή «μικροπάνελ» θεωρείται δεδομένο το γεγονός ότι οι μεταβλητές είναι διαδικασίες στάσιμες. Παρόλα αυτά γίνεται έλεγχος για την ύπαρξη ή όχι μοναδιαίας ρίζας σε κάθε χρονολογική σειρά.

### 6.3.2.2 Έλεγχος Ετεροσκεδαστικότητας

Μία από τις υποθέσεις που πρέπει να διέπουν τα κατάλοιπα είναι ότι πρέπει να είναι ομοιοσκεδαστικά. Δηλαδή για τον διαταρακτικό όρο απαιτείται να ισχύει ότι:

$$\text{Var}(u_i | X_{1i}, X_{2i}, \dots, X_{ki}) = \sigma^2 \quad \text{για κάθε } i=1,2,\dots,n$$

Δηλαδή η διακύμανση του διαταρακτικού όρου να παραμένει η ίδια ανεξάρτητα με την τιμή των ερμηνευτικών μεταβλητών. Σε περίπτωση ετεροσκεδαστικού διαταρακτικού όρου ισχύει:

$$\text{Var}(u_i | X_{1i}, X_{2i}, \dots, X_{ki}) = \sigma_i^2$$

Στην περίπτωση αυτή ο δείκτης  $I$  δηλώνει την εξάρτηση της δεσμευμένης διακύμανσης από την τιμή των ερμηνευτικών μεταβλητών.

Το φαινόμενο της ετεροσκεδαστικότητας εμφανίζεται κυρίως σε διαστρωματικά στοιχεία και οφείλεται είτε σε πρόβλημα των ίδιων των δεδομένων που χρησιμοποιούνται είτε σε άλλα προβλήματα όπως σε λάθος εξειδίκευση του υποδείγματος.

Στη συγκεκριμένη εργασία επειδή χρησιμοποιείται δομή «πάνελ δεδομένων» γίνεται χρήση δύο τεστ για τον εντοπισμό της ύπαρξης ετεροσκεδαστικότητας (Χάλκος, 2003).

Τα τεστ είναι τα επόμενα:

Τεστ\_1 Παλινδρόμηση του τετραγώνου των καταλοίπων με τα εκτιμημένα  $Y$ .

Τεστ\_2 Παλινδρόμηση του τετραγώνου των καταλοίπων με τα εκτιμημένα  $Y^2$

### 6.3.2.3 Έλεγχος Κανονικότητας

Τα κατάλοιπα επίσης πρέπει να ακολουθούν την κανονική κατανομή. Σε περίπτωση όπου κάτι τέτοιο δεν συμβαίνει οι έλεγχοι με τις στατιστικές  $t$  και  $F$  δεν είναι σωστοί. Αν τα σφάλματα δεν κατανέμονται κανονικά τότε και οι εκτιμητές  $\beta_j$  δεν κατανέμονται κανονικά οπότε και η στατιστική  $t$  δεν ακολουθεί την κατανομή  $t$ . Ωστόσο χρησιμοποιώντας το Κεντρικό Οριακό Θεώρημα αποδεικνύεται ότι για μεγάλα δείγματα οι εκτιμητές ακολουθούν την κανονική κατανομή. (Wooldridge, 2000).

### ➤ Τεστ Jarque- Bera

Με το τεστ αυτό διαπιστώνεται αν τα κατάλοιπα κατανέμονται κανονικά ή όχι. Η υπόθεση είναι η εξής:

$H_0$ : Τα κατάλοιπα κατανέμονται κανονικά

$H_a$ : Τα κατάλοιπα δεν ακολουθούν την κανονική κατανομή

Η στατιστική η οποία χρησιμοποιείται είναι η εξής:

$$JB = n * [s^2/6 + (k-3)^2/24]$$

Όπου  $n$ : το μέγεθος του δείγματος

$s$ : η ασυμμετρία

$k$ : η κύρτωση

Η μηδενική υπόθεση απορρίπτεται για υψηλές τιμές της στατιστικής JB και χαμηλές τιμές της p-value. (Χάλκος, 2006).

#### 6.3.2.4 Έλεγχος εξειδίκευσης

Αρχικό και σημαντικό βήμα στην οικονομετρική ανάλυση είναι η σωστή εξειδίκευση του υποδείγματος. Το υπόδειγμα το οποίο έχει εξειδικευτεί λανθασμένα παράγει μεροληπτικούς και ασυνεπείς εκτιμητές ή εκτιμητές οι οποίοι χαρακτηρίζονται ως αναποτελεσματικοί.

Τα κυριότερα λάθη τα οποία σημειώνονται κατά την εξειδίκευση του υποδείγματος είναι:

- Η παράληψη μίας σημαντικής μεταβλητής
- Η προσθήκη στο υπόδειγμα μίας περιττής μεταβλητής
- Η λανθασμένη συναρτησιακή μορφή του υποδείγματος
- Καθώς και οι λανθασμένες μετρήσεις των ερμηνευτικών ή της εξαρτημένης μεταβλητής.

(Χάλκος, 2006)

Στη συγκεκριμένη εργασία στην οποία χρησιμοποιείται μορφή «πάνελ δεδομένων» για τον έλεγχο της σωστής εξειδίκευσης του υποδείγματος χρησιμοποιούνται δύο τεστ (Χάλκος, 2003) τα οποία είναι τα εξής:

Reset\_1 Παλινδρόμηση των καταλοίπων με τα εκτιμημένα  $Y^2$

Reset\_2 Παλινδρόμηση των καταλοίπων με τα εκτιμημένα  $Y^3$

Reset\_3 Παλινδρόμηση των καταλοίπων με τα εκτιμημένα  $Y^4$

### 6.3.2.5 Έλεγχος Πολυσυγγραμικότητας

Μία ακόμη από τις βασικές υποθέσεις της πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης είναι ότι οι ερμηνευτικές μεταβλητές δεν πρέπει να συσχετίζονται μεταξύ τους με γραμμικό τρόπο. Αν κάτι τέτοιο συμβαίνει τότε δεν μπορεί να εξατομικευτεί η επίδραση κάθε ερμηνευτικής μεταβλητής πάνω στην εξαρτημένη μεταβλητή (Χάλκος, 2006). Κύριες αιτίες εμφάνισης του φαινομένου της πολυσυγγραμικότητας είναι η χρήση της εξαρτημένης μεταβλητής ως ερμηνευτικής με υστέρηση καθώς και το γεγονός ότι πολλές ερμηνευτικές μεταβλητές μεταβάλλονται μαζί διαχρονικά. Κύριο σύμπτωμα για την ύπαρξη του φαινομένου της πολυσυγγραμικότητας είναι η υψηλή τιμή του συντελεστή προσδιορισμού  $R^2$  ενώ ταυτόχρονα οι συντελεστές των ερμηνευτικών μεταβλητών είναι στατιστικά μη σημαντικοί. Επίσης τα πρόσημα των συντελεστών να μην συμφωνούν με την οικονομική θεωρία και η προσθαφαίρεση μίας ερμηνευτικής μεταβλητής όπως και η προσθαφαίρεση μικρού αριθμού παρατηρήσεων να προκαλεί δραστικές αλλαγές στις εκτιμήσεις των τιμών των παραμέτρων του υποδείγματος. Ωστόσο οι εκτιμητές συνεχίζουν να είναι συνεπείς, άριστοι και αμερόληπτοι.

Κύριο εργαλείο διάγνωσης του φαινομένου της πολυσυγγραμικότητας είναι οι συντελεστές συσχέτισης μεταξύ των ερμηνευτικών μεταβλητών. Όταν ο συντελεστής συσχέτισης μεταξύ δύο ερμηνευτικών μεταβλητών είναι μεγαλύτερος από 0.75 ή είναι μικρότερος από -0.75 τότε το φαινόμενο της πολυσυγγραμικότητας πλήττει το υπόδειγμα. Στην παρούσα εργασία για τη διαπίστωση του προβλήματος της πολυσυγγραμικότητας στο υπόδειγμα γίνεται χρήση των συντελεστών συσχέτισης των ερμηνευτικών μεταβλητών.



## Κεφάλαιο 7

### Εμπειρικά Αποτελέσματα

#### 7.1 Εισαγωγή

Στην παρακάτω οικονομετρική ανάλυση χρησιμοποιούνται στοιχεία από 136 χώρες τα οποία καλύπτουν περίοδο από το 1975 μέχρι και το 2000 σε πενταετή βάση. Επειδή γίνεται χρήση διαστρωματικών στοιχείων (136 χώρες) καθώς και χρονολογικών σειρών οι οποίες όπως προαναφέρθηκε καλύπτουν περίοδο από το 1975 μέχρι το 2000 γίνεται χρήση της δομής για «πάνελ δεδομένα» και χρησιμοποιούνται «μοντέλα παλινδρόμησης για πάνελ δεδομένα».

Ο αριθμός των διαστρωματικών στοιχείων είναι  $N=136$  και ο αριθμός  $T$  για τις χρονολογικές σειρές είναι  $T=5$  καθώς τα στοιχεία για τις χρονολογικές σειρές που καλύπτουν την περίοδο 1975-2000 εμφανίζονται σε πενταετή βάση δηλαδή για τα διαστήματα 1975-1979, 1980-1984, 1985-1989, 1990-1994, 1995-1999. Παρατηρείται δηλαδή ότι το  $N$  είναι μεγάλο και το  $T$  είναι σχετικά μικρό οπότε ουσιαστικά στην περίπτωση αυτής της συγκεκριμένης ανάλυσης πρόκειται για δομή «micro panel». Όπως αναφέρθηκε και στο κομμάτι ανάλυσης του θεωρητικού υπόβαθρου για τις δομές πάνελ, στην περίπτωση των «micro panel» δεν αντιμετωπίζονται θέματα στασιμότητας των μεταβλητών δηλαδή θεωρείται ως δεδομένο ότι οι μεταβλητές είναι στάσιμοι καθώς το  $T$  είναι μικρό ( $T=5$ ).

#### 7.2 Εκτίμηση του υποδείγματος Logit

Αρχικά παρακάτω γίνεται ανάλυση του υποδείγματος Logit με εξαρτημένη μεταβλητή την ψευδομεταβλητή  $imf5a_{it}$  για το αν το δάνειο μίας χώρας θα εγκριθεί ή όχι από τη «Συνέλευση των Γενικών Διευθυντών» του Δ.Ν.Τ. Η γενική μορφή του υποδείγματος είναι η ακόλουθη:

$$Imf5a_{it} = \alpha + \beta * X_{it} + \gamma * Z_{it} + u_{it}$$

$$Imf5a_{it} = 1 \quad \text{εάν } imf5a_{it} > 0$$

$$Imf5a_{it} = 0 \quad \text{εάν } Imf5a_{it} < 0$$

Το διάνυσμα  $X_{it}$  των ερμηνευτικών μεταβλητών περιλαμβάνει τις ακόλουθες μεταβλητές: *growth1*, *reserv1*, *rgdpch*, *rgdpch^2*, *oecd1* η ερμηνεία των οποίων αναλύθηκε παραπάνω.

Το διάνυσμα  $Z_{it}$  των ερμηνευτικών μεταβλητών οι οποίες φέρουν ιδιαίτερη γεωπολιτική σημασία στην ανάλυση και ερμηνεία του υποδείγματος είναι οι εξής: *shstaff1*, *shquotal*, *frdfgl*, *frusal*, *trshusl*,

trsheul η σημασία των οποίων αναλύθηκε εκτενώς παραπάνω. Οι μεταβλητές αυτές χρησιμοποιούνται με τη λογαριθμική τους μορφή.

Εκτενώς το υπόδειγμα Logit με εξαρτημένη ψευδομεταβλητή την imf5a για την έγκριση ή όχι του δανείου είναι:

$$\ln[\Pr(\text{Imf5a}_{it})/1 - \Pr(\text{Imf5a}_{it})] = \alpha + \beta_1 * \text{growth1}_{it} + \beta_2 * \text{reserv1}_{it} + \beta_3 * \text{rgdpch}_{it} + \beta_4 * \text{rgdpch}_{it}^2 + \beta_5 * \text{oced1}_{it} + \beta_6 * \text{shstaffl}_{it} + \beta_7 * \text{shquotal}_{it} + \beta_8 * \text{frusal}_{it} + \beta_9 * \text{trshusl}_{it} + \beta_{10} * \text{frdfgl}_{it} + \beta_{11} * \text{trsheul}_{it} + u_{it}$$

Τα αποτελέσματα του υποδείγματος Logit παρουσιάζονται στον πίνακα\_1.

**Πίνακας\_1** Το υπόδειγμα Logit με εξαρτημένη μεταβλητή την ψευδομεταβλητή Imf5a για την έγκριση του δανείου.

Εξαρτημένη Μεταβλητή: imf5a	Υπόδειγμα Logit	
Ερμηνευτικές Μεταβλητές		Prob
Σταθερός	4.81 (4.23)	0.000***
Growth1	-6.08 (-2.15)	0.0316**
Reserv1	-0.174 (-4.16)	0.000***
Rgdpch	0.292 (2.96)	0.0031***
Rgdpch^2	-0.032 (-4.25)	0.000***
Oecd1	-0.636 (-0.91)	0.3638
Shstaffl	0.2283 (1.924)	0.0544*
Shquotal	0.436 (3.27)	0.0011***
Frusal	1.0077 (3.077)	0.0021***
Trshusl	0.1465 (1.9418)	0.0522*
Frdfgl	-1.298 (-2.543)	0.011**
trsheul	-0.0072	0.9491

	(-0.0639)	
<b>McFadden R-squared</b>	0.225835	
LR statistic	181.5089	
<b>Prob (LR statistic)</b>	0.000000	

Οι τιμές εντός των παρενθέσεων είναι αυτές της στατιστικής z. Ακόμη τα \*\*\*, \*\*, \* δηλώνουν στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 1%, 5% και 10% αντίστοιχα.

Από τον πίνακα\_1 διαπιστώνεται ότι οι συντελεστές των μεταβλητών oecd1 και trsheul είναι στατιστικά ασήμαντοι σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10%.

Για τον λόγο αυτό αφαιρούνται οι ερμηνευτικές μεταβλητές oecd1 και trsheul από το συγκεκριμένο υπόδειγμα Logit. Η γενική μορφή του υποδείγματος θα είναι:

$$\ln[\Pr(\text{Imf5a}_{it})/1 - \Pr(\text{Imf5a}_{it})] = \alpha + \beta_1 * \text{growth1}_{it} + \beta_2 * \text{reserv1}_{it} + \beta_3 * \text{rgdpch}_{it} + \beta_4 * \text{rgdpch}_{it}^2 + \beta_5 * \text{shstaffl}_{it} + \beta_6 * \text{shquotal}_{it} + \beta_7 * \text{frusal}_{it} + \beta_8 * \text{trshusl}_{it} + \beta_9 * \text{frdfgl}_{it} + u_{it}.$$

Τα αποτελέσματα από την παλινδρόμηση του συγκεκριμένου υποδείγματος Logit μετά την αφαίρεση των ερμηνευτικών μεταβλητών oecd1 και trsheul εμφανίζονται στον πίνακα\_2.

**Πίνακας\_2** Το υπόδειγμα Logit με εξαρτημένη μεταβλητή την ψευδομεταβλητή Imf5a για την έγκριση του δανείου (χωρίς τις oecd1 και trsheul)

Εξαρτημένη Μεταβλητή: imf5a	<b>Υπόδειγμα Logit</b>	
<b>Ερμηνευτικές Μεταβλητές</b>		<b>Prob</b>
Σταθερός	4.68 (4.95)	0.000***
Growth1	-6.020 (-2.19)	0.0286**
Reserv1	-0.1739 (-4.123)	0.000***
Rgdpch	0.31 (3.22)	0.0013***
Rgdpch^2	-0.035 (-5.017)	0.000***
Shstaffl	0.211 (1.80)	0.0717*
Shquotal	0.435 (3.327)	0.0009***
Frusal	1.0028	0.0020***

	(3.089)	
Trshusl	0.162 (2.158)	0.0309**
Frdfgl	-1.367 (-2.703)	0.0069**
<b>McFadden R-squared</b>	0.226857	
LR statistic	183.2453	
<b>Prob (LR statistic)</b>	0.000000	

Οι τιμές εντός των παρενθέσεων είναι αυτές της στατιστικής z. Ακόμη τα \*\*\*,\*\*, \* δηλώνουν στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 1%, 5% και 10% αντίστοιχα.

Από τον πίνακα\_2 και έχοντας τον εξής έλεγχο για την στατιστική σημαντικότητα των συντελεστών της παλινδρόμησης:

H<sub>0</sub>: Ο συντελεστής β<sub>i</sub> είναι στατιστικά ασήμαντος  $i=1,2,\dots,9$

H<sub>a</sub>: Ο συντελεστής β<sub>i</sub> είναι στατιστικά σημαντικός  $i=1,2,\dots,9$  δ

διαπιστώνεται από τα prob ότι οι συντελεστές όλων των ερμηνευτικών μεταβλητών είναι στατιστικά σημαντικοί σε διαφορετικά βέβαια επίπεδα στατιστικής σημαντικότητας. Δηλαδή για κάθε συντελεστή γίνεται αποδεκτή η υπόθεση H<sub>a</sub>.

Από τον πίνακα\_2 είναι ότι ο συντελεστής προσαρμοστικότητας Mc-Fadden R<sup>2</sup> του υποδείγματος ισούται με: Mc-Fadden R<sup>2</sup>= 0.226857 ή 22.6857%. Δηλαδή το υπόδειγμα και συγκεκριμένα το σύνολο των χωρών που συμμετέχουν στην οικονομετρική ανάλυση ερμηνεύει τον πληθυσμό των χωρών κατά 22.6857%.

Ο διαγνωστικός έλεγχος για την προσαρμοστικότητα του υποδείγματος έχοντας την υπόθεση:

H<sub>0</sub>: όλοι οι συντελεστές β<sub>i</sub> είναι στατιστικά ασήμαντοι  $i=1,2,\dots,9$

H<sub>a</sub>: όλοι οι συντελεστές είναι στατιστικά σημαντικοί  $\beta_i \neq 0$   $i=1,2,\dots,9$

δείχνει ότι όλοι οι συντελεστές του υποδείγματος είναι στατιστικά σημαντικοί, δηλαδή γίνεται αποδεκτή η υπόθεση H<sub>a</sub> καθώς από το prob του LR παρατηρώντας τον πίνακα\_2 είναι 0.00<0.01 για επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1%.

Το εκτιμημένο υπόδειγμα Logit είναι το εξής:

$$\text{Ln}[\text{Pr}(\text{Imf5a}_{it})/1 - \text{Pr}(\text{Imf5a}_{it})] = 4.68 - 6.2 * \text{growth1}_{it} - 0.17 \text{ reserv1}_{it} + 0.31 * \text{rgdpch}_{it} - 0.035 \text{rgdpch}_{it}^2 + 0.21 * \text{shstaffl}_{it} + 0.44 * \text{shquotal}_{it} + 1.002824 * \text{frusal}_{it} + 0.17 * \text{trshusl}_{it} - 1.37 * \text{frdfgl}_{it}.$$

➤ Ερμηνεία των Συντελεστών του Υποδείγματος Logit

Από τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης του υποδείγματος Logit τα οποία παρουσιάζονται στον πίνακα\_2, δημιουργείται ο πίνακας\_3 η τελευταία στήλη του οποίου προσθέτει πληροφόρηση σχετικά με την πιθανότητα ή όχι έγκρισης του δανείου μίας χώρας αναφορικά με τα διάφορα χαρακτηριστικά της χώρας.

**Πίνακας\_3** Πιθανότητες έγκρισης του δανείου αναφορικά με κάθε ερμηνευτική μεταβλητή.

Ερμηνευτική Μεταβλητή	Συντελεστής παραμέτρου	$e^{βi}$
Growth1	-6.200582	0.000202825
Reserv1	-0.173854	0.84041959
Rgdpch	0.310113	1.36357919
Rgdpch^2	-0.035010	0.96559576
shquotal	0.210916	1.234808627
Shstaffl	0.434909	<b>1.544822474</b>
frusal	1.002824	<b>2.725969106</b>
trshusl	0.161723	1.175534573
frdfgl	-1.366821	0.25491605

Η τρίτη στήλη του πίνακα\_3 παρουσιάζει τον προσαρμοσμένο λόγο των πιθανοτήτων για κάθε ερμηνευτική μεταβλητή του υποδείγματος Logit. Πιο συγκεκριμένα ο προσαρμοσμένος λόγος των πιθανοτήτων

- Για την ανάπτυξη του κατά κεφαλήν εισοδήματος (growth1) κάθε χώρας είναι 0.0002 περίπου και δηλώνει ότι η πιθανότητα για έγκριση του δανείου είναι κατά 0.0002 φορές μεγαλύτερη αναφορικά με την ανάπτυξη του κατά κεφαλήν εισοδήματος.
- Για τα διεθνή διαθέσιμα της χώρας (reserv1) είναι 0.84 και δηλώνει ότι η πιθανότητα για έγκριση του δανείου είναι 0.84 περίπου φορές μεγαλύτερη αναφορικά με τα διεθνή διαθέσιμα της χώρας.
- Για το κατά κεφαλήν εισόδημα (rgdpch) είναι 1.37 δηλαδή η πιθανότητα για έγκριση του δανείου είναι κατά 1.37 φορές περίπου μεγαλύτερη όσον αφορά το κατά κεφαλήν εισόδημα της χώρας.

- Για το κατά κεφαλήν εισόδημα υψωμένο στο τετράγωνο ( $rgdpch^2$ ) είναι 0.96 δηλαδή η πιθανότητα για έγκριση του δανείου είναι κατά 0.96 φορές περίπου μεγαλύτερη όσον αφορά το κατά κεφαλήν εισόδημα της χώρας.

- Για το ποσοστό συμμετοχής της χώρας στο Δ.Ν.Τ. ( $shquot$ ) είναι 1.235 δηλαδή η πιθανότητα για έγκριση του δανείου είναι κατά 1.235 φορές μεγαλύτερη αναφορικά με το ποσοστό συμμετοχής της χώρας στο Δ.Ν.Τ.

- Για το ποσοστό του προσωπικού του Δ.Ν.Τ. ( $shstaff$ ) που προέρχεται από την συγκεκριμένη χώρα είναι 1.55 δηλαδή 1.55 φορές μεγαλύτερη η πιθανότητα έγκρισης του δανείου.

- Για την πολιτική σύγκλιση της χώρας με την πολιτική των ΗΠΑ ( $frusal$ ) είναι 2.73 δηλαδή 2.73 φορές περίπου μεγαλύτερη η πιθανότητα χορήγησης δανείου αναφορικά με την ερμηνευτική αυτή μεταβλητή.

- Για την οικονομική σύγκλιση της χώρας με τις ΗΠΑ ( $trshul$ ) είναι 1.175 δηλαδή η πιθανότητα έγκρισης του δανείου είναι 1.175 φορές μεγαλύτερη αναφορικά με την οικονομική σύγκλιση της χώρας με τις ΗΠΑ.

- Για την πολιτική σύγκλιση της χώρας με την ΕΕ ( $grdfgl$ ) είναι 0.255 και δηλώνει ότι η πιθανότητα έγκρισης του δανείου είναι μόλις 0.255 φορές μεγαλύτερη αναφορικά με την ερμηνευτική αυτή μεταβλητή.

Από τα παραπάνω και αφού έχουν υπολογισθεί οι προσαρμοσμένοι λόγοι πιθανοτήτων γίνεται αντιληπτό ότι ο μεγαλύτερος λόγος πιθανοτήτων συναντάται για την ερμηνευτική μεταβλητή  $frusal$  κι έπειτα για την ερμηνευτική μεταβλητή  $shstaff$  δηλαδή η πιθανότητα έγκρισης του δανείου είναι μεγαλύτερη στις δύο αυτές ερμηνευτικές μεταβλητές όπως φαίνεται και από την τρίτη στήλη του πίνακα\_3.

Αφού έχουν υπολογισθεί τώρα οι προσαρμοσμένοι λόγοι των πιθανοτήτων μπορεί να υπολογισθεί και η ποσότητα  $[e^{bi} - 1]$  η οποία εκφράζει την ποσοστιαία αλλαγή στις πιθανότητες (για την έγκριση του δανείου) κάθε φορά που κάθε ερμηνευτική μεταβλητή μεταβάλλεται κατά 1 διατηρουμένων των υπολοίπων μεταβλητών σταθερών.

- Για την ανάπτυξη του κατά κεφαλήν ΑΕΠ ( $growth$ ) είναι  $0.000202825 - 1 = -0.99$ , δηλαδή ότι σε σχέση με την ανάπτυξη του κατά κεφαλήν ΑΕΠ η πιθανότητα έγκρισης του δανείου μειώνεται κατά 99% *ceteris paribus*.

- Για τα διεθνή διαθέσιμα της χώρας ( $reserv$ ) είναι  $0.84041959 - 1 = -0.15958041$ . Δηλαδή η πιθανότητα έγκρισης του δανείου σε σχέση με τα διεθνή διαθέσιμα μειώνεται κατά 16% *ceteris paribus*.

• Για το κατά κεφαλήν εισόδημα ( $rgdpch$ ) είναι  $1.36357919-1=0.36357919$ . Δηλαδή η πιθανότητα έγκρισης του δανείου αυξάνεται κατά 37% στη μοναδιαία αύξηση του εισοδήματος, *ceteris paribus*.

• Για το κατά κεφαλήν εισόδημα υψωμένο στο τετράγωνο ( $rgdpch^2$ ) είναι  $0.96559576-1=-0.03440424$ . Δηλαδή η πιθανότητα έγκρισης του δανείου μειώνεται κατά 34% στη μοναδιαία αύξηση του εισοδήματος, *ceteris paribus*.

• Για το ποσοστό συμμετοχής της χώρας στο ΔΝΤ ( $shquot$ ) είναι  $1.234808627-1=0.234808627$ . Δηλαδή η πιθανότητα έγκρισης του δανείου αυξάνεται κατά 24% σε σχέση με τον παράγοντα αυτό, *ceteris paribus*.

• Για το ποσοστό του προσωπικού του ΔΝΤ ( $shstaffl$ ) που προέρχεται από τη συγκεκριμένη χώρα ( $shstaffl$ ) είναι  $1.544822474-1=0.544822474$ . Δηλαδή αναφορικά με μία μοναδιαία αύξηση σε αυτόν τον παράγοντα, η πιθανότητα έγκρισης του δανείου αυξάνεται κατά 55% περίπου, *ceteris paribus*.

• Για την πολιτική προσέγγιση με τις ΗΠΑ ( $frusal$ ) είναι  $2.725969106-1=1.725969106$ . Δηλαδή η πιθανότητα έγκρισης του δανείου σε μία μοναδιαία αύξηση του συγκεκριμένου παράγοντα αυξάνεται κατά 173% περίπου, *ceteris paribus*.

• Για την οικονομική προσέγγιση με τις ΗΠΑ ( $trshusl$ ) είναι  $1.175534573-1=0.175534573$ . Η πιθανότητα έγκρισης του δανείου, *ceteris paribus*, αυξάνεται κατά 17% περίπου στη μοναδιαία μεταβολή του συγκεκριμένου παράγοντα.

• Για την πολιτική προσέγγιση με την ΕΕ ( $frdfgl$ ) είναι  $0.25491605-1=-0.74508395$ . Δηλαδή η πιθανότητα έγκρισης του δανείου, *ceteris paribus*, μειώνεται κατά 74% περίπου σε μία μοναδιαία μεταβολή του συγκεκριμένου παράγοντα.

Σημαντική παρατήρηση είναι ότι καθώς το κατά κεφαλήν εισόδημα ( $rgdpch$ ) αυξάνεται κατά μία μονάδα η πιθανότητα έγκρισης του δανείου αυξάνεται κατά 37% το οποίο είναι αναμενόμενο καθώς το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο προσπαθεί να χορηγεί δάνεια μόνο προς αξιόπιστες χώρες. Ακόμη το κατά κεφαλήν εισόδημα υψωμένο στο τετράγωνο ( $rgdpch^2$ ) καθώς αυξάνεται κατά μία μονάδα η πιθανότητα έγκρισης του δανείου μειώνεται κατά 3.4%. Λόγος είναι ότι οι πλούσιες χώρες ενδεχομένως να αναζητούν άλλες αξιόπιστες πηγές ρευστότητας σε περιόδους κρίσης πέρα από το Δ.Ν.Τ.

### 7.3 Εκτίμηση του υποδείγματος με εξαρτημένη μεταβλητή το ύψος του δανείου σε σχέση με το ΑΕΠ της δανειζόμενης χώρας

Το υπόδειγμα το οποίο παλινδρομείται είναι το ακόλουθο:

$$\text{imfloan}_{it} = \alpha + \beta_1 * \text{growth1}_{it} + \beta_2 * \text{reserv1}_{it} + \beta_3 * \text{rgdpch}_{it} + \beta_4 * \text{rgdpch}_{it}^2 + \beta_5 * \text{shstaffl}_{it} + \beta_6 * \text{shquotal}_{it} + \beta_7 * \text{frusal}_{it} + \beta_8 * \text{trshusl}_{it} + \beta_9 * \text{frdfgl}_{it} + \beta_{10} * \text{trsheul}_{it} + u_{it}$$

Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης του υποδείγματος παρουσιάζονται στον πίνακα\_4.

**Πίνακας\_4** Το υπόδειγμα σταθερών επιδράσεων (fixed effects) με εξαρτημένη μεταβλητή το ύψος του δανείου για τη δανειζόμενη χώρα (imfloan)

Εξαρτημένη Μεταβλητή: imf5a	Υπόδειγμα Σταθερών Επιδράσεων	
Ερμηνευτικές Μεταβλητές		Prob
Σταθερός	0.034 (2.525)	0.0119**
Reserv1	-0.0000757 (-0.365)	0.7151
Growth1	-0.026 (-2.043)	0.0416**
Rgdpch	0.00133 (2.375)	0.0180**
Rgdpch^2	-0.0000294 (-2.085)	0.0376**
Shstaffl	0.00025 (0.27)	0.7867
Shquotal	0.0056 (2.68)	0.0076***
Frusal	0.0031 (2.19)	0.0288**
Trshusl	0.000176 (0.349)	0.7270
Frdfgl	-0.0082 (-3.731)	0.0002***
trsheul	0.0016 (1.687)	0.0923*
<b>R-squared</b>	0.37843	



<b>Adjusted R-squared</b>	0.195769	
F-statistic	181.5089	
<b>Prob (F- statistic)</b>	0.000000	

Οι τιμές εντός των παρενθέσεων είναι αυτές της στατιστικής t. Ακόμη τα \*\*\*, \*\*, \* δηλώνουν στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 1%, 5% και 10% αντίστοιχα.

Εξετάζοντας τη στατιστική σημαντικότητα των συντελεστών των ερμηνευτικών μεταβλητών του υποδείγματος σταθερών επιδράσεων στον πίνακα\_4, διαπιστώνεται ότι οι συντελεστές των ερμηνευτικών μεταβλητών Reserv1, shstaffl και trshusl είναι στατιστικά ασήμαντοι σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10%.

Για τον λόγο αυτό ακολουθεί η παλινδρόμηση του υποδείγματος των σταθερών επιδράσεων fixed effects έχοντας τώρα αφαιρέσει από το υπόδειγμα τις συγκεκριμένες μεταβλητές. Η μορφή του υποδείγματος είναι η ακόλουθη:

$$\text{imfloan}_{it} = \alpha + \beta_1 * \text{growth1}_{it} + \beta_2 * \text{rgdpch}_{it} + \beta_3 * \text{rgdpch}_{it}^2 + \beta_4 * \text{shquotal}_{it} + \beta_5 * \text{frusal}_{it} + \beta_6 * \text{frdfgl}_{it} + \beta_7 * \text{trsheul}_{it} + u_{it}$$

Πριν γίνει η ανάλυση των αποτελεσμάτων του υποδείγματος στον Πίνακα\_5 που ακολουθεί προηγείται ο πίνακας\_5α στον οποίο γίνεται έλεγχος της στασιμότητας των χρονολογικών σειρών που συμμετέχουν στο υπόδειγμα. Οι συγκεκριμένοι έλεγχοι στασιμότητας δεν θεωρούνται αναγκαίοι καθώς όπως επισημάνθηκε και στην προηγούμενη ενότητα τα δεδομένα έχουν τη μορφή «μικροπάνελ».

**Πίνακας\_5α** Έλεγχοι Στασιμότητας των Χ.Σ. του υποδείγματος

	Στατιστική	Prob
Imfloan	-5.33991	0.000
Growth1	-139.971	0.000
Rgdpch	-32.6005	0.000
Shquotal	-40.5830	0.000
Frusal	-7.46678	0.000
Frdfgl	-108.130	0.000
trsheul	-336.115	0.000

Από τον Πίνακα\_5α και έχοντας τον ακόλουθο έλεγχο

H<sub>0</sub>: Υπάρχει μοναδιαία ρίζα/ Η Χ.Σ δεν είναι στάσιμη

H<sub>a</sub>: Δεν υπάρχει μοναδιαία ρίζα/ Η Χ.Σ είναι στάσιμη

γίνεται αποδεκτή η H<sub>a</sub> για επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1%, δηλαδή όλες οι χρονολογικές σειρές που συμμετέχουν στο υπόδειγμα είναι στάσιμες.

Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης σταθερών επιδράσεων (fixed effects) έχοντας αφαιρέσει τις ερμηνευτικές μεταβλητές reserv1 και trshus1 εμφανίζονται στον πίνακα\_5.

**Πίνακας\_5** Το υπόδειγμα σταθερών επιδράσεων (fixed effects) με εξαρτημένη μεταβλητή το ύψος του δανείου για τη δανειζόμενη χώρα (imfloan) χωρίς τις μεταβλητές reserv1, shstaffl και trshusl.

Εξαρτημένη Μεταβλητή: imf5loan	Υπόδειγμα Σταθερών Επιδράσεων	
Ερμηνευτικές Μεταβλητές		Prob
Σταθερός	0.0298 (2.77)	0.0058***
Growth1	-0.025 (-2.07)	0.0389**
Rgdpch	0.0011 (2.048)	0.0430**
Rgdpch^2	-0.000024 (-1.74)	0.0824*
Shquotal	0.0049 (2.71)	0.0071***
Frusal	0.003021 (2.21)	0.0279**
Frdfgl	-0.008353 (-3.861)	0.0001***
trsheul	0.001887 (2.1163)	0.0348**
<b>R-squared</b>	0.379070	
<b>Adjusted R-squared</b>	0.200569	
F-statistic	2.123626	
<b>Prob (F- statistic)</b>	0.000000	

Οι τιμές εντός των παρενθέσεων είναι αυτές της στατιστικής t. Ακόμη τα \*\*\*,\*\*, \* δηλώνουν στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 1%, 5% και 10% αντίστοιχα.

Μελετώντας τη στατιστική σημαντικότητα των συντελεστών από τον πίνακα\_5 εξετάζοντας τα prob διαπιστώνεται ότι οι συντελεστές όλων των ερμηνευτικών μεταβλητών είναι στατιστικά σημαντικοί. Επομένως δοθέντος του ελέγχου

$H_0$ : Ο συντελεστής  $\beta_i$  είναι στατιστικά ασήμαντος  $i=1,2,\dots,7$

$H_a$ : Ο συντελεστής  $\beta_i$  είναι στατιστικά σημαντικός  $i=1,2,\dots,7$

Γίνεται αποδεκτή η υπόθεση  $H_a$  δηλαδή όλοι οι συντελεστές των ερμηνευτικών μεταβλητών του υποδείγματος είναι στατιστικά σημαντικοί σε διαφορετικά επίπεδα στατιστικής σημαντικότητας.

Ακόμη από τον πίνακα\_5 ισχύει ότι ο συντελεστής προσδιορισμού και ο διορθωμένος συντελεστής προσδιορισμού είναι:

**Πίνακας\_6** Συντελεστές Προσδιορισμού

$R^2$	0.379070
$R^2_{adj}$	0.200569

Δηλαδή από τον συντελεστή προσδιορισμού διαφαίνεται ότι το σύνολο των χωρών που χρησιμοποιήθηκαν στην οικονομετρική ανάλυση ερμηνεύουν τον πληθυσμό δηλαδή τις συνολικές χώρες κατά 38% περίπου ενώ από τον διορθωμένο συντελεστή προσδιορισμού φαίνεται να τον ερμηνεύουν κατά περίπου 20%.

Από τον πίνακα\_5 και έχοντας τον έλεγχο για την προσαρμοστικότητα του υποδείγματος:

$H_0$ : Οι συντελεστές  $\beta_i$  είναι στατιστικά ασήμαντοι  $i=1,2,\dots,7$

$H_a$ : Οι συντελεστές  $\beta_i$  είναι στατιστικά σημαντικοί  $i=1,2,\dots,7$

είναι ότι:

**Πίνακας\_7** Προσαρμοστικότητα Υποδείγματος Σταθερών Επιδράσεων

F-statistic	2.123626
Prob(F-statistic)	0.000000

Συνεπώς γίνεται αποδεκτή η υπόθεση  $H_a$  καθώς από τα prob είναι ότι  $0.00 < 0.1$  για επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1%.

Ακολουθεί μία σειρά οικονομετρικών ελέγχων του υποδείγματος για να διαπιστωθεί η ύπαρξη ή όχι σταθερών επιδράσεων, η καταλληλότητα δηλαδή της προσέγγισης “Fixed Effects”. Επίσης ακολουθούν οι διαγνωστικοί έλεγχοι για την ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας και για την

κανονικότητα των καταλοίπων. Ακόμη γίνεται έλεγχος για τη σωστή εξειδίκευση του υποδείγματος καθώς και για την ύπαρξη του φαινομένου της πολυσυγγραμικότητας στις ερμηνευτικές μεταβλητές.

#### Διαγνωστικοί Έλεγχοι

- Έλεγχος ύπαρξης σταθερών επιδράσεων (F-τεστ)

Το αποτέλεσμα του συγκεκριμένου ελέγχου διαφαίνεται στον πίνακα\_8

**Πίνακας\_8** F-τεστ για την ύπαρξη σταθερών επιδράσεων

	<b>Statistic</b>	<b>Prob</b>
Cross Section F	1.778426	0.0000
Cross Section chi-squared	248.611835	0.0000

Ο διαγνωστικός έλεγχος είναι ο εξής:

Ho: Δεν υπάρχουν σταθερές επιδράσεις

Ha: Υπάρχουν σταθερές επιδράσεις

Από τον έλεγχο των prob και για επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1% είναι  $0.00 < 0.01$ .

Συνεπώς γίνεται αποδεκτή η υπόθεση Ha δηλαδή υπάρχουν σταθερές επιδράσεις στο υπόδειγμα.

- Έλεγχος για την ύπαρξη τυχαίων επιδράσεων (Hausman Test)

Το αποτέλεσμα από το τεστ του Hausman αποτυπώνεται στον πίνακα\_9

**Πίνακας\_9** Τεστ του Hausman για την ύπαρξη σταθερών ή τυχαίων επιδράσεων

	<b>Statistic</b>	<b>Prob</b>
Cross Section Random	26.474773	0.0032

Ο διαγνωστικός έλεγχος είναι ο εξής:

Ho: Οι παρατηρούμενες επιδράσεις ασυσχέτιστες με τις ερμηνευτικές μεταβλητές-

Προσέγγιση Random Effects.

Ha: Οι παρατηρούμενες επιδράσεις συσχετίζονται με τις ερμηνευτικές μεταβλητές-

Προσέγγιση Fixed Effects.

Από τον έλεγχο των prob σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1% είναι ότι  $0.0032 < 0.01$ . Επομένως γίνεται αποδεκτή η υπόθεση  $H_a$  δηλαδή η προσέγγιση των σταθερών επιδράσεων (Fixed Effects) είναι η κατάλληλη.

- Έλεγχος της ετεροσκεδαστικότητας των καταλοίπων

Στον Πίνακα\_10 φαίνονται τα αποτελέσματα από τα τεστ για την ομοιοσκεδαστικότητα των καταλοίπων.

**Πίνακας\_10** Έλεγχος ετεροσκεδαστικότητας των καταλοίπων

	Στατιστική t	Prob	Κριτική Τιμή
Τεστ_1	-0.126	0.8998	3.841
Τεστ_2	0.376	0.7067	5.991

Τεστ\_1 Παλινδρόμηση του τετραγώνου των καταλοίπων με τα εκτιμημένα  $Y$ .

Τεστ\_2 Παλινδρόμηση του τετραγώνου των καταλοίπων με τα εκτιμημένα  $Y^2$  (Χάλκος, 2003)

Έχοντας την υπόθεση

$H_0$ : Τα κατάλοιπα είναι ομοιοσκεδαστικά

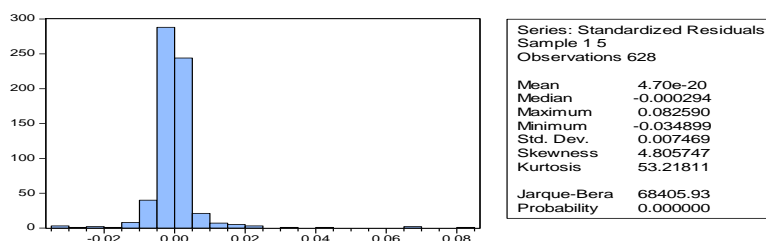
$H_a$ : Τα κατάλοιπα είναι ετεροσκεδαστικά

Και παρατηρώντας τις τιμές του πίνακα\_10 γίνεται δεκτή η υπόθεση  $H_0$ , δηλαδή τα κατάλοιπα είναι ομοιοσκεδαστικά.

- Έλεγχος κανονικότητας των καταλοίπων

Τα αποτελέσματα για την κανονική κατανομή των καταλοίπων διαφαίνονται με το διάγραμμα\_1.

**Διάγραμμα\_1** Έλεγχος κανονικότητας καταλοίπων



Έχοντας την υπόθεση

$H_0$ : Τα κατάλοιπα κατανέμονται κανονικά

Ha: Τα κατάλοιπα δεν κατανέμονται κανονικά

Και από τα prob στο τεστ Jarque- Bera στο Διάγραμμα\_1 γίνεται αποδεκτή η υπόθεση Ha δηλαδή τα κατάλοιπα δεν κατανέμονται κανονικά.

- Έλεγχος εξειδίκευσης του υποδείγματος

Στον Πίνακα\_11 εμφανίζονται συγκεντρωτικά τα αποτελέσματα για την εξειδίκευση του υποδείγματος.

**Πίνακας\_11** Έλεγχοι για την εξειδίκευση του υποδείγματος

Τεστ	Στατιστική	Prob	Κριτική Τιμή
Reset_1	-0.3109	0.7561	3.841
Reset_2	-0.3571	0.7212	5.991
Reset_3	-0.3612	0.7176	7.815

Reset\_1 Παλινδρόμηση των καταλοίπων με τα εκτιμημένα  $Y^2$

Reset\_2 Παλινδρόμηση των καταλοίπων με τα εκτιμημένα  $Y^3$

Reset\_3 Παλινδρόμηση των καταλοίπων με τα εκτιμημένα  $Y^4$  (Χάλκος, 2003)

Ο έλεγχος για την εξειδίκευση του υποδείγματος είναι ο ακόλουθος:

Ho: Η εξειδίκευση του υποδείγματος είναι σωστή

Ha: Η εξειδίκευση του υποδείγματος είναι λανθασμένη

Από τα αποτελέσματα του πίνακα\_11 γίνεται αποδεκτή η υπόθεση Ho, δηλαδή η εξειδίκευση του υποδείγματος είναι η κατάλληλη.

- Έλεγχος για την ύπαρξη πολυσυγγραμικότητας

Για τη διαπίστωση του φαινομένου της πολυσυγγραμικότητας μεταξύ των ερμηνευτικών μεταβλητών υπολογίζονται οι συντελεστές συσχέτισης των ερμηνευτικών μεταβλητών.

Στον Πίνακα\_12 φαίνονται οι συντελεστές συσχέτισης των ερμηνευτικών μεταβλητών.

**Πίνακας\_12** Συσχέτιση Ερμηνευτικών Μεταβλητών

	Growth1	rgdpch	Rgdpch^2	shquotal	frusal	frdfgl	trsheul
Growth1	1	0.1795	0.1166	0.07947	0.1906	0.1151	0.0282
Rgdpch	0.1795	1	0.94	0.5203	0.4991	0.5903	0.2372
Rgdpch^2	0.1166	0.94	1	0.4513	0.4421	0.5084	0.20
Shquotal	0.0795	0.5203	0.4513	1	0.4149	0.375	-0.0826
Frusal	0.1906	0.4991	0.4421	0.4150	1	0.7598	0.2204
Frdfgl	0.1151	0.5903	0.5084	0.375	0.7598	1	0.2588
trsheul	0.02820	0.2373	0.20	-0.083	0.2204	0.2588	1

Από τον Πίνακα\_12 γίνεται αντιληπτό ότι οι συντελεστές συσχέτισης των ερμηνευτικών μεταβλητών ανά δύο δεν είναι μεγαλύτεροι από 0.75 αλλά ούτε και μικρότεροι από -0.75 με εξαίρεση φυσικά τον συντελεστή συσχέτισης για τις ερμηνευτικές μεταβλητές  $rgdpch$  και  $rgdpch^2$  ο οποίος ισούται με 0.94. Επομένως μπορεί με ασφάλεια να ειπωθεί ότι δεν υπάρχει πρόβλημα πολυσυγγραμικότητας.

#### 7.4 Εκτίμηση του υποδείγματος με εξαρτημένη μεταβλητή τη διάρκεια συμμετοχής της χώρας σε δάνειο του Δ.Ν.Τ

Η διάρκεια συμμετοχής της χώρας σε δάνειο του Δ.Ν.Τ εκφράζεται στους μήνες στο διάστημα κάθε πενταετίας στη διάρκεια των οποίων η χώρα διατηρούσε Συμφωνίες με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Το υπόδειγμα το οποίο παλινδρομείται είναι το ακόλουθο:

$$Imf_{p_{it}} = \alpha + \beta_1 * growth1_{it} + \beta_2 * reserv1_{it} + \beta_3 * rgdpch_{it} + \beta_4 * rgdpch_{it}^2 + \beta_5 * shstaffl_{it} + \beta_6 * shquotal_{it} + \beta_7 * frusal_{it} + \beta_8 * trshusl_{it} + \beta_9 * frdfgl_{it} + \beta_{10} * trsheul_{it} + u_{it}$$

Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης του υποδείγματος παρουσιάζονται στον πίνακα\_10.

**Πίνακας\_13** Το υπόδειγμα σταθερών επιδράσεων (fixed effects) με εξαρτημένη μεταβλητή τη διάρκεια συμμετοχής της δανειζόμενης χώρας σε Συμφωνία του Δ.Ν.Τ.

Εξαρτημένη Μεταβλητή: imf5a	Υπόδειγμα Σταθερών Επιδράσεων	
Ερμηνευτικές Μεταβλητές		Prob
Σταθερός	1.186 (3.369)	0.0008***
Reserv1	-0.002 (-0.376)	0.7068
Growth1	-0.503 (-1.547)	0.1226
Rgdpch	0.0023 (0.162)	0.8716
Rgdpch^2	-0.0001 (-0.324)	0.7461
Shstaffl	-0.003 (-0.123)	0.9025
Shquotal	0.157 (2.883)	0.0041***
Frusal	0.006 (0.169)	0.8655
Trshusl	0.003 (0.248)	0.8040
Frdfgl	-0.092 (-1.608)	0.1084
trsheul	0.047 (1.915)	0.0561*
<b>R-squared</b>	0.518181	
<b>Adjusted R-squared</b>	0.376590	
F-statistic	3.65969	
<b>Prob (F- statistic)</b>	0.000000	

Οι τιμές εντός των παρενθέσεων είναι αυτές της στατιστικής t. Ακόμη τα \*\*\*, \*\*, \* δηλώνουν στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 1%, 5% και 10% αντίστοιχα.

Εξετάζοντας τη στατιστική σημαντικότητα των συντελεστών των ερμηνευτικών μεταβλητών του υποδείγματος των σταθερών επιδράσεων που εμφανίζονται στον πίνακα\_10, από τα prob διαπιστώνεται οι συντελεστές των ερμηνευτικών μεταβλητών shquotal και trsheul είναι στατιστικά σημαντικοί μόνο, σε επίπεδα στατιστικής σημαντικότητας 1% και 10% αντίστοιχα.

Για το λόγο αυτό γίνεται η παλινδρόμηση του συγκεκριμένου υποδείγματος Fixed Effects έχοντας γίνει πρώτα η αφαίρεση των ερμηνευτικών μεταβλητών των οποίων οι συντελεστές είναι στατιστικά μη σημαντικοί.



Η μορφή του υποδείγματος θα είναι η ακόλουθη:

$$Imf_{pit} = \alpha + \beta_1 * shquotal_{it} + \beta_2 * frdfgl_{it} + \beta_3 * trsheul_{it} + u_{it}$$

Πριν γίνει ανάλυση του υποδείγματος σταθερών επιδράσεων στον Πίνακα\_14, πραγματοποιείται έλεγχος για τη στασιμότητα των χρονολογικών σειρών που συμμετέχουν στο συγκεκριμένο υπόδειγμα.

**Πίνακας\_14α** Έλεγχος στασιμότητας Χ.Σ του υποδείγματος

	Στατιστική	Prob
Imf_p	-99.8248	0.000
Shquotal	-40.5830	0.000
Frdfgl	-108.130	0.000
trsheul	-336.115	0.000

Από τον Πίνακα\_14α και έχοντας τον ακόλουθο έλεγχο

H<sub>0</sub>: Υπάρχει μοναδιαία ρίζα/ Η Χ.Σ δεν είναι στάσιμη

H<sub>a</sub>: Δεν υπάρχει μοναδιαία ρίζα/ Η Χ.Σ είναι στάσιμη

Από τα prob για επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1% γίνεται αποδεκτή η H<sub>a</sub>, δηλαδή όλες οι χρονολογικές σειρές που συμμετέχουν στο υπόδειγμα είναι στάσιμες.

Τα αποτελέσματα του συγκεκριμένου υποδείγματος σταθερών επιδράσεων εμφανίζονται στον πίνακα\_14 που ακολουθεί.

**Πίνακας\_14** Το υπόδειγμα σταθερών επιδράσεων (fixed effects) με εξαρτημένη μεταβλητή τη διάρκεια συμμετοχής της δανειζόμενης χώρας σε Συμφωνία του Δ.Ν.Τ χωρίς τις reserv1, growth1, rgdpch, rgdpch^2, Shstaffl, frusal, trshusl.

Εξαρτημένη Μεταβλητή: imf5a	Υπόδειγμα Σταθερών Επιδράσεων	
Ερμηνευτικές Μεταβλητές		Prob
Σταθερός	0.954 (4.0157)	0.001***

Shquotal	0.120 (3.144)	0.0018***
Frdfgl	-0.101 (-2.40)	0.0167**
trsheul	0.046 (2.288)	0.0225**
<b>R-squared</b>	0.513437	
<b>Adjusted R-squared</b>	0.3751	
F-statistic	3.711505	
<b>Prob (F- statistic)</b>	0.000000	

Οι τιμές εντός των παρενθέσεων είναι αυτές της στατιστικής t. Ακόμη τα \*\*\*,\*\*, \* δηλώνουν στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 1%, 5% και 10% αντίστοιχα.

Πραγματοποιώντας τον έλεγχο στατιστικής σημαντικότητας για τους συντελεστές των ερμηνευτικών μεταβλητών που εμφανίζονται στον πίνακα\_11, από τα prob παρατηρείται ότι όλοι οι συντελεστές είναι στατιστικά σημαντικοί. Δηλαδή έχοντας την υπόθεση

H<sub>0</sub>: Ο συντελεστής β<sub>i</sub> είναι στατιστικά ασήμαντος i=1,2,3

H<sub>a</sub>: Ο συντελεστής β<sub>i</sub> είναι στατιστικά σημαντικός i=1,2,3

γίνεται αποδεκτή η υπόθεση H<sub>a</sub> δηλαδή όλοι οι συντελεστές των ερμηνευτικών μεταβλητών του υποδείγματος είναι στατιστικά σημαντικοί σε διαφορετικά επίπεδα στατιστικής σημαντικότητας.

Ακόμη από τον πίνακα\_14 ισχύει ότι ο συντελεστής προσδιορισμού και ο διορθωμένος συντελεστής προσδιορισμού είναι:

**Πίνακας\_15** Συντελεστές Προσδιορισμού

R <sup>2</sup>	0.513437
R <sup>2</sup> <sub>adj</sub>	0.375100

Δηλαδή από τον συντελεστή προσδιορισμού διαφαίνεται ότι το σύνολο των χωρών που χρησιμοποιήθηκαν στην οικονομετρική ανάλυση ερμηνεύουν τον πληθυσμό δηλαδή τις συνολικές χώρες κατά 51% περίπου ενώ από τον διορθωμένο συντελεστή προσδιορισμού φαίνεται να τον ερμηνεύουν κατά περίπου 38%.

Από τον πίνακα\_14 και έχοντας τον έλεγχο για την προσαρμοστικότητα του υποδείγματος:

H<sub>0</sub>: Οι συντελεστές β<sub>i</sub> είναι στατιστικά ασήμαντοι i=1,2,3

H<sub>a</sub>: Οι συντελεστές β<sub>i</sub> είναι στατιστικά σημαντικοί i=1,2,3

είναι ότι:

**Πίνακας\_16** Προσαρμοστικότητα Υποδείγματος Σταθερών Επιδράσεων

F-statistic	3.711505
Prob(F-statistic)	0.000000

Από τα αποτελέσματα του πίνακα\_13 γίνεται αποδεκτή η υπόθεση  $H_a$ , δηλαδή όλοι οι συντελεστές είναι στατιστικά σημαντικοί.

Ακολουθεί μία σειρά οικονομετρικών ελέγχων του υποδείγματος για να διαπιστωθεί η ύπαρξη ή όχι σταθερών επιδράσεων, η καταλληλότητα της προσέγγισης “Fixed Effects”. Επίσης για να διαπιστωθεί αν υπάρχει σωστή εξειδίκευση του υποδείγματος, η ύπαρξη του φαινομένου της πολυσυγγραμικότητας καθώς και τα διαγνωστικά τεστ που αφορούν στα κατάλοιπα για την ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας και κανονικότητας των καταλοίπων.

#### Διαγνωστικοί Έλεγχοι

- Έλεγχος ύπαρξης σταθερών επιδράσεων (F-τεστ)

Το αποτέλεσμα του συγκεκριμένου ελέγχου διαφαίνεται στον πίνακα\_17

**Πίνακας\_17** F-τεστ για την ύπαρξη σταθερών επιδράσεων

	<b>Statistic</b>	<b>Prob</b>
Cross Section F	3.419651	0.0000
Cross Section chi-squared	438.815006	0.0000

Ο διαγνωστικός έλεγχος είναι ο εξής:

$H_0$ : Δεν υπάρχουν σταθερές επιδράσεις

$H_a$ : Υπάρχουν σταθερές επιδράσεις

Από τον έλεγχο των prob και για επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1% είναι  $0.00 < 0.01$ .

Επομένως γίνεται αποδεκτή η υπόθεση  $H_a$  δηλαδή υπάρχουν σταθερές επιδράσεις στο υπόδειγμα.

- Έλεγχος σταθερών ή τυχαίων επιδράσεων (Hausman Test)

Το αποτέλεσμα από το τεστ του Hausman αποτυπώνεται στον πίνακα\_18

**Πίνακας\_18** Τεστ του Hausman για την ύπαρξη σταθερών ή τυχαίων επιδράσεων

	<b>Statistic</b>	<b>Prob</b>
Cross Section Random	25.043051	0.0053

Ο διαγνωστικός έλεγχος είναι ο εξής:

H<sub>0</sub>: Οι παρατηρούμενες επιδράσεις ασυσχέτιστες με τις ερμηνευτικές μεταβλητές-  
Προσέγγιση Random Effects.

H<sub>a</sub>: Οι παρατηρούμενες επιδράσεις συσχετίζονται με τις ερμηνευτικές μεταβλητές-  
Προσέγγιση Fixed Effects.

Από τον έλεγχο των prob σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1% είναι  $0.0032 < 0.01$ . Συνεπώς γίνεται αποδεκτή η υπόθεση H<sub>a</sub> δηλαδή η προσέγγιση των σταθερών επιδράσεων (Fixed Effects) είναι η κατάλληλη.

- Έλεγχος της ετεροσκεδαστικότητας των καταλοίπων

Στον Πίνακα\_19 φαίνονται τα αποτελέσματα από τα τεστ για την ομοιοσκεδαστικότητα των καταλοίπων.

**Πίνακας\_19** Έλεγχος ετεροσκεδαστικότητας των καταλοίπων

	Στατιστική t	Prob	Κριτική Τιμή
Τεστ_1	-0.962814	0.3362	3.841
Τεστ_2	0.439337	0.6606	5.991

Τεστ\_1 Παλινδρόμηση του τετραγώνου των καταλοίπων με τα εκτιμημένα Y.

Τεστ\_2 Παλινδρόμηση του τετραγώνου των καταλοίπων με τα εκτιμημένα Y<sup>2</sup> (Χάλκος, 2003)

Έχοντας την υπόθεση

H<sub>0</sub>: Τα κατάλοιπα είναι ομοιοσκεδαστικά

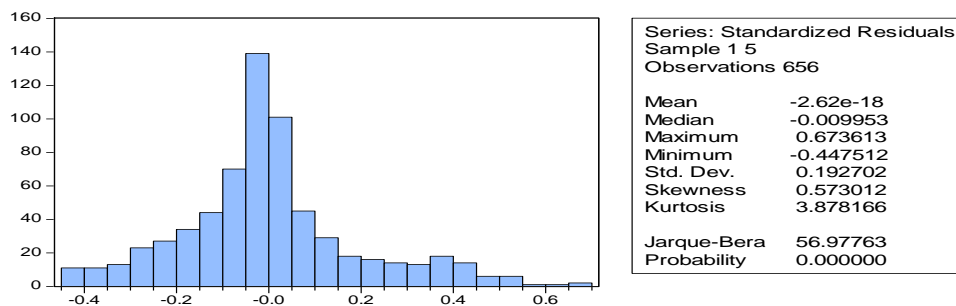
H<sub>a</sub>: Τα κατάλοιπα είναι ετεροσκεδαστικά

Και παρατηρώντας τις τιμές του πίνακα\_19 γίνεται δεκτή η υπόθεση  $H_0$ , δηλαδή τα κατάλοιπα είναι ομοιοσκεδαστικά.

- Έλεγχος κανονικότητας των καταλοίπων

Τα αποτελέσματα για την κανονική κατανομή των καταλοίπων διαφαίνονται με το διάγραμμα\_2.

**Διάγραμμα\_2** Έλεγχος κανονικότητας καταλοίπων



Έχοντας την υπόθεση

$H_0$ : Τα κατάλοιπα κατανέμονται κανονικά

$H_a$ : Τα κατάλοιπα δεν κατανέμονται κανονικά

Και από τα prob στο τεστ Jarque- Bera στο Διάγραμμα\_2 για επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1% γίνεται αποδεκτή η υπόθεση  $H_a$  δηλαδή τα κατάλοιπα δεν κατανέμονται κανονικά.

- Έλεγχος εξειδίκευσης του υποδείγματος

Στον Πίνακα\_20 εμφανίζονται συγκεντρωτικά τα αποτελέσματα για την εξειδίκευση του υποδείγματος.

**Πίνακας\_20** Έλεγχοι για την εξειδίκευση του υποδείγματος

Τεστ	Στατιστική	Prob	Κριτική Τιμή
Reset_1	0.361736	0.7177	3.841
Reset_2	0.003181	0.9975	5.991
Reset_3	-0.139495	0.8891	7.815

Reset\_1 Παλινδρόμηση των καταλοίπων με τα εκτιμημένα  $Y^2$

Reset\_2 Παλινδρόμηση των καταλοίπων με τα εκτιμημένα  $Y^3$

Reset\_3 Παλινδρόμηση των καταλοίπων με τα εκτιμημένα  $Y^4$  (Χάλκος, 2003)

Ο έλεγχος για την εξειδίκευση του υποδείγματος είναι ο ακόλουθος:

$H_0$ : Η εξειδίκευση του υποδείγματος είναι σωστή

$H_a$ : Η εξειδίκευση του υποδείγματος είναι λανθασμένη

Από τα αποτελέσματα του πίνακα\_20 γίνεται αποδεκτή η υπόθεση  $H_0$ , δηλαδή η εξειδίκευση του υποδείγματος είναι η κατάλληλη.

- Έλεγχος για την ύπαρξη πολυσυγγραμικότητας

Για τη διαπίστωση του φαινομένου της πολυσυγγραμικότητας μεταξύ των ερμηνευτικών μεταβλητών υπολογίζονται οι συντελεστές συσχέτισης των ερμηνευτικών μεταβλητών.

Στον Πίνακα\_21 φαίνονται οι συντελεστές συσχέτισης των ερμηνευτικών μεταβλητών.

**Πίνακας\_21** Συσχέτιση Ερμηνευτικών Μεταβλητών

	shquotal	frdfgl	trsheul
Shquotal	1	0.375	-0.0826
Frdfgl	0.375	1	0.2588
trsheul	-0.083	0.2588	1

Από τον Πίνακα\_12 γίνεται αντιληπτό ότι οι συντελεστές συσχέτισης των ερμηνευτικών μεταβλητών ανά δύο δεν είναι μεγαλύτεροι από 0.75 αλλά ούτε και μικρότεροι από -0.75 με εξαίρεση φυσικά τον συντελεστή συσχέτισης για τις ερμηνευτικές μεταβλητές  $rgdprch$  και  $rgdprch^2$  ο οποίος ισούται με 0.94. Επομένως γίνεται αντιληπτό ότι δεν υπάρχει πρόβλημα πολυσυγγραμικότητας στις ερμηνευτικές μεταβλητές.

## Κεφάλαιο 8

### Συμπεράσματα, Προτεινόμενες Πολιτικές

#### 8.1 Εισαγωγή

Το κεφάλαιο αυτό αποτελεί το καταστάλαγμα όλης της θεωρητικής και εμπειρικής μελέτης η οποία πραγματοποιήθηκε στα πλαίσια της συγκεκριμένης εργασίας. Έχοντας διερευνήσει και αναλύσει την παρουσία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου τις δύο τελευταίες δεκαετίες σε χώρες της Ασίας, της Αμερικής και της Ευρώπης μπορούν να εξαχθούν χρήσιμα συμπεράσματα για την μακροχρόνια οικονομική ανάπτυξη των χωρών αυτών. Ακόμη μέσω της εμπειρικής μελέτης που πραγματοποιήθηκε εξάγονται συμπεράσματα για τους παράγοντες εκείνους που δραστικά επηρεάζουν τη δανειοδότηση από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Επίσης δίνονται εναύσματα για μελλοντική έρευνα στον τομέα της δανειοδότησης.

#### 8.2 Συμπεράσματα

Στόχος της εργασίας στο πρώτο μέρος της ήταν η ανάλυση των αιτιών και των Συμφωνιών που υπέγραψαν διάφορες χώρες τις τελευταίες δύο δεκαετίες με το Δ.Ν.Τ καθώς και η πορεία της οικονομίας τους σε μακροχρόνιο επίπεδο. Διαπιστώνεται ότι με την παρουσία του Δ.Ν.Τ, οι χώρες οι οποίες βρίσκονται σε κρίση βραχυπρόθεσμα σημειώνουν ανόρθωση στην οικονομία τους όμως σε μακροχρόνιο επίπεδο η ανάπτυξη είναι μηδενική. Μειονέκτημα της πολιτικής του Δ.Ν.Τ είναι η εφαρμογή ίδιων προγραμμάτων σε χώρες με τελείως διαφορετικά κοινωνικά χαρακτηριστικά και διαφορετική οικονομική ανάπτυξη. Η επιμονή σε υλοποίηση διαρθρωτικών αλλαγών εν μέσω κρίσης της χώρας αποδεικνύεται λάθος επιλογή. Στόχος πρέπει να είναι η υλοποίηση βραχυπρόθεσμων σχεδίων που να βοηθούν ουσιαστικά τη χώρα ενώ ενδείκνυται και η απασχόληση περισσότερων επιστημόνων στον οργανισμό εκτός των οικονομολόγων. Οι διαρθρωτικές αλλαγές καθώς και η στόχοι στην υλοποίηση επενδυτικών δημόσιων σχεδίων είναι διαδικασίες χρονοβόρες οι οποίες μακροπρόθεσμα λειτουργούν υπέρ της ανάπτυξης της χώρας όμως βραχυπρόθεσμα λειτουργούν μόνο πληθωριστικά αφού ο χρόνος ο οποίος συνήθως απαιτείται από την έγκριση της απόφασης μέχρι την εκταμίευση των κατάλληλων κονδυλίων είναι μεγάλος.

Στο δεύτερο μέρος της εργασίας προσδιορίζονται οι παράγοντες εκείνοι οι οποίοι συμβάλουν στην πιθανότητα σύναψης Συμφωνίας με το Δ.Ν.Τ καθώς και στο ύψος και τη χρονική διάρκεια της Συμφωνίας. Οι οικονομικοί παράγοντες οι οποίοι είναι στατιστικά σημαντικοί και συμμετέχουν στο υπόδειγμα Logit για την πιθανότητα Σύναψης ή όχι της Συμφωνίας είναι η ανάπτυξη του ΑΕΠ της

χώρας (Growth1), τα διεθνή διαθέσιμα της χώρας (reserves), το κκ εισόδημα (rgdpch) καθώς και το τετράγωνό του (rgdpch<sup>2</sup>). Οι πολιτικοί παράγοντες οι οποίοι είναι στατιστικά σημαντικοί και συμβάλουν στην πιθανότητα Σύναψης Συμφωνίας είναι το ποσοστό συμμετοχής της χώρας στο Δ.Ν.Τ (shquotal), το προσωπικό του Δ.Ν.Τ το οποίο προέρχεται από τη συγκεκριμένη χώρα (shstaffl), η πολιτική σύγκλιση (frusal) και οικονομική σύγκλιση της χώρας (trshusl) με τις Η.Π.Α καθώς και η πολιτική σύγκλιση της χώρας (frdfgl) με την Ε.Ε. Αξίζει να αναφερθεί ότι στην πιθανότητα σύναψης της Συμφωνίας δεν παίζει ρόλο αν η χώρα αποτελεί μέλος του ΟΑΣΑ (oecd1) και αν υπάρχει οικονομική σύγκλιση με την Ε.Ε (frdfgl).

Όσον αφορά τον προσδιορισμό του ύψους της οικονομικής Συμφωνίας με το Δ.Ν.Τ οι οικονομικές ερμηνευτικές μεταβλητές οι οποίες είναι στατιστικά σημαντικές είναι η ανάπτυξη του ΑΕΠ (growth1) της χώρας καθώς και το κκ ΑΕΠ (rgdpch) και το κκ ΑΕΠ στο τετράγωνο (rgdpch<sup>2</sup>). Οι ερμηνευτικές μεταβλητές με πολιτική χροιά οι οποίες επηρεάζουν το ύψος της δανειοδότησης είναι το ποσοστό συμμετοχής της χώρας στο Δ.Ν.Τ (shquotal), η πολιτική (frusal) σύγκλιση με τις ΗΠΑ καθώς και η οικονομική (trsheul) και πολιτική σύγκλιση (frdfgl) με την Ε.Ε.

Για τον προσδιορισμό του χρονικού διαστήματος κατά το οποίο η χώρα βρίσκεται σε Συμφωνία με το Δ.Ν.Τ οι προσδιοριστικοί παράγοντες που θεωρούνται στατιστικά σημαντικοί είναι μόνο πολιτικής χροιάς. Συγκεκριμένα είναι το ποσοστό συμμετοχής στον οργανισμό (shquotal) καθώς και οικονομική (trsheul) και πολιτική σύγκλιση (frdfgl) της χώρας με την Ε.Ε.

### *8.3 Προτεινόμενες Μελλοντικές Έρευνες*

- Προσδιορισμός των παραγόντων όπως το επίπεδο των ανθρώπινων δικαιωμάτων, το επίπεδο της εκπαίδευσης των πολιτών της χώρας καθώς και η ποιότητα (εκπαίδευση & ευρύτερη παιδεία) των πολιτικών της χώρας που καθορίζουν ενδεχομένως την πιθανότητα Σύναψης Συμφωνίας με το Δ.Ν.Τ.
- Προσδιορισμός της συμβολής των δανείων με το Δ.Ν.Τ στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας άμεσα αλλά και έμμεσα (instrument variables).
- Τέλος κατά πόσο είναι εφικτή σήμερα η έξοδος κράτους μέλους από την ευρωζώνη. Τι συνεπάγεται η θέσπιση του εγχώριου υποτιμημένου νομίσματος για την εσωτερική αλλά και την ευρωπαϊκή οικονομία.



## Βιβλιογραφία

### Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

Alesina A. and Dollar D., (2000), “Who Gives Foreign Aid to Whom and Why?”, *Journal of Economic Growth*, **5**, 33-63.

Andor L., (2009), “Hungary in the Financial Crisis: A (Basket) Case Study”, *Debatte: Journal of Contemporary Central and Eastern Europe*, **17(3)**, 285-296.

Baltagi H. B., (2008), *Econometric Analysis of Panel Data*, John Wiley & Sons, Ltd, Chichester, West Sussex, UK.

Barro J. R., and Lee J. W., (2003), “IMF programs: Who is Chosen and What Are the Effects?”, *Journal of Monetary Economics*, **52(7)**, 1245-1269.

Beeson M. and Broome A., (2008), “Watching from the sidelines? The decline of the IMF’s crisis management role”, *Contemporary Politics*, **14(4)**, 393-409.

Bird G. and Rowlands D., (2001), “IMF Lending: How is it Affected by Economic, Political and Institutional Factors? “, *Policy Reform*, **4**, 243-270.

Buiter W. and Sibert A., (2008), “The collapse of Iceland’s banks: the predictable end of a non-viable business model”, In: Felton A. and Reinhart M. C. (Eds), *The First Global Financial Crisis of the 21<sup>st</sup> Century, Part II, June- December 2008*, AVoxEU.org Publication, 2008, London, pp 23-26.

Chiodo J.A. and Owyang T.M., (2002), “A case Study of a currency Crisis: The Russian Default of 1998”, Federal Reserve Bank of St. Luis, St. Luis, Missouri.

Conway P., (1993), “IMF lending programs: Participation and impact”, *Journal of Development Economics*, **45**, 365-391.

Danielsson J., (2008), The first casualty of the crisis: Iceland. In: Felton A. and Reinhart M. C. (Eds), *The First Global Financial Crisis of the 21<sup>st</sup> Century, Part II, June- December 2008*, AVoxEU.org Publication, 2008, London, pp 9-13.

Darvas Z., (2008), “The rise and the fall of Hungary”, available at <http://www.guardian.co.uk/business/blog/2008/oct/29/hungary-imf> .

Edwards S. and Santaella A. J., (1993), “Devaluation Controversies in the developing Countries: Lessons from the Bretton Woods Era”, In: Bordo M. D and Eiscengreen B. (Eds), *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for the International Monetary Reform*, University of Chicago Press, pp. 405-460.

European Parliament Study Compilation, (2010), “Euro Area Governance – Ideas for Crisis Management Reform”, available on the European Parliament website.

Flynn P., (2010), “Brazil: The politics of crisis”, *Third World Quarterly*, **20(2)**, 287-317.

Gallo A., (2006), “With or without the IMF? Economic Recovery after Devaluation in Argentina and Brazil”, available at <http://www.econ.uiuc.edu> .

Gujarati N. D., (2003), *Basic Econometrics, 4<sup>th</sup> edition*, McGraw-Hill Companies, New York.

Halkos E.G., (2003), “Environmental Kuznets Curve for sulfur: evidence using GMM estimation and random coefficient panel data models”, *Environment and Development Economics*, **8**, 581-601.

Hulse J., (2006), “Skepticism about Argentina’s Early Payment to the IMF”, available at <http://www.globalenvision.org/library/3/920> .

Independent Evaluation Office of the IMF (2003) “The IMF and Recent Capital Account Crises: Indonesia, Korea, Brazil” IEO publication, Washington D.C, available at <http://www.imf.org/external/np/ieo/2003/cac/> .

Independent Evaluation Office of the IMF, (2004), “The IMF and Argentina 1991-2001”, IEO publication, Washington D.C, available at <http://www.imf.org/External/NP/ieo/2004/arg/eng/> .

IMF Survey Magazine, (2008), “IMF set to lend \$2.5 Billion to Belarus”, available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/CAR123108A.htm> .

IMF Survey Magazine, (2010), “IMF approves \$15.1 Billion Loan for Ukraine”, available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/car081110a.htm> .

International Monetary Fund, (1995), “IMF approves Stand-by Credit for Russia”, Press Release No. 95/21, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/1995/pr9521.htm>.

International Monetary Fund, (1996), “IMF approves Three-Year EFF Credit for the Russian Federation”, Press Release No. 96/13, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/1996/pr9613.htm>.

International Monetary Fund, (1998), “IMF approves Augmentation of Russia Extended Arrangement and Credit under CCFE; Activates GAB”, Press Release No. 98/31, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/1998/pr9831.htm>.

International Monetary Fund, (1999), “IMF approves Stand-by Credit for Russia”, Press Release No. 99/35, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/1999/PR9935.htm> .

International Monetary Fund, (2002), “IMF approves \$30.4 Billion Stand-By Credit for Brazil”, Press Release No. 02/40, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2002/pr0240.htm> .

International Monetary Fund, (2008), “IMF approves \$16.4 Billion Stand-By Arrangement for Ukraine”, Press Release No. 08/271, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2008/pr08271.htm> .

International Monetary Fund, (2008), “IMF Executive Board Approves € 12.3 Billion Stand-By Arrangement for Hungary”, Press Release No. 08/275, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2008/pr08275.htm> .

International Monetary Fund, (2008), “IMF Executive Board approves €1.68 Billion (\$ 2.35 Billion) Arrangement for Latvia”, Press Release No. 08/345, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2008/pr08345.htm> .

International Monetary Fund, (2008), “Statement by an IMF Staff Mission to the Republic of Lithuania”, Press Release No. 08/325, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2008/pr08325.htm> .

International Monetary Fund, (2008), “Statement by an IMF Staff Mission Estonia”, Press Release No. 08/322, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2008/pr08322.htm> .

International Monetary Fund, (2008), “Czech Republic- 2008 Article IV Consultation”, Concluding Statement of IMF Mission, available at <http://www.imf.org/external/np/ms/2008/112408a.htm> .

International Monetary Fund, (2008), “IMF Executive Board approves \$2.1 Billion Stand-By Credit for Iceland”, Press Release No. 08/296, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2008/pr08296.htm>

International Monetary Fund, (2009), “IMF Executive Board approves \$20.58 Billion Arrangement for Poland Under the Flexible Credit Line”, Press Release No. 09/153, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pr09153.htm> .

International Monetary Fund, (2009), “IMF Executive Board approves € 12.9 Billion Stand- By Arrangement for Romania”, Press Release No. 09/148, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pr09148.htm>.

International Monetary Fund, (2009), “Slovak Republic- 2009 Article IV Consultation”, Concluding Statement, available at <http://www.imf.org/external/np/ms/2009/052509a.htm> .

International Monetary Fund, (2010), “Slovenia- 2010 Staff Visit”, Mission Concluding Statement, available at <http://www.imf.org/external/np/ms/2010/061110.htm> .

International Monetary Fund, (2010), “IMF Executive Board approves €30 Billion Stand-By Arrangement for Greece”, Press Release No. 10/187, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr10187.htm> .

International Monetary Fund, (2010), “IMF Executive Board approves €22.5 Billion Extended Arrangement for Ireland”, Press Release No. 10/496 available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr10496.htm> .

International Monetary Fund, (2011), “IMF Completes Third Review under Stand-By Arrangement for Greece and Approves €4.1 Billion Disbursement”, Press Release No. 11/77 available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr1168.pdf> .

International Monetary Fund, (2011), “IMF Reaches Staff-Level Agreement with Portugal on a €26 Billion Extended Fund Facility Arrangement”, Press Release No. 11/160, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11160.htm> .

International Monetary Fund, (2011), “Greece: Third Review Under the Stand-By Arrangement”, Country Report No. 11/68, available at <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr1177.htm> .

Knight M. and Santaella A. J., (1996), “Economic determinations of IMF financial arrangements”, *Journal of Development Economics*, **54**, 405-436.

Lane P., (2008), “Iceland: The future is in the EU”, In: Felton A. and Reinhart M. C. (Eds), *The First Global Financial Crisis of the 21<sup>st</sup> Century, Part II, June- December 2008*, AVoxEU.org Publication, 2008, London, pp. 15-17.

Martinez-Vaquez J. and Rioja F. and Skogstad S. and Valev N., (2001), “IMF Conditionality and Objections, The Russian Case”, *American Journal of Economics and Sociology*, **60(2)**, 501-517.

Miller C., (2006), “Pathways Through Financial Crisis: Turkey”, *Global Governance*, **12**, 449-464.

Morris W., (2010), “Hungarian Assets may fall after IMF, EU abandon negotiations”, available at <http://www.businessweek.com/news/2010-07-18/hungarian-assets-may-fall-after-imf-eu-abandon-negotiations.html> .

Ozdemir Y., (2008), “With or Without the IMF? A comparison of the role of the IMF in Argentina and Turkey’s Recovery from the 2001 Financial Crises”, presented at 2008 Annual Meeting of the American Political Science Association (ASPA), pp. 28-31.

Przeworski A. and Vreeland R.J., (2000), “The effect of IMF programs on economic growth”, *Journal of Development Economics*, **62**, 385-421.

Quinn B., (2010), “Iceland financial crisis: will chill deepen in wake of repayment veto?”, available at <http://www.csmonitor.com/World/Europe/2010/0106/Iceland-financial-crisis-will-chill-deepen-in-wake-of-repayment-veto> .

Quinn B., (2010), “Iceland financial crisis: Voters reject debt repayment plan”, available at <http://www.csmonitor.com/World/Europe/2010/0307/Iceland-financial-crisis-Voters-reject-debt-repayment-plan> .

Sausmarez N., (2007), “The Potential for Tourism in Post-crisis Recovery: Lessons from Malaysia’s Experience of the Asian Financial Crisis”, *Asia Pacific Business Review*, **2**, 277-299.

Sharma D.S., (1998), “Asia’s Economic Crisis and the IMF”, *Survival*, **40(2)**, 27-52.

Takoshi I., (2007), “Asian Currency Crisis and the International Monetary Fund, 10 Years Later: Overview”, *Asian Economic Policy Review*, **2**, 16-49.

Zoega G., (2008), “Iceland faces the music”, In: Felton A. and Reinhart M. C. (Eds), *The First Global Financial Crisis of the 21<sup>st</sup> Century, Part II, June- December 2008*, AVoxEU.org Publication, 2008, London, pp19-22.

Wooldridge M.J., (2002), *ECONOMETRIC ANALYSIS OF CROSS SECTION AND PANEL DATA*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.

### **Ελληνόγλωσση Βιβλιογραφία**

Κάτος Β. Α., (2004), *Οικονομετρία, Θεωρία και Εφαρμογές*, Εκδόσεις Ζυγός, Θεσσαλονίκη.

Χάλκος Ε. Γ., (2006), *Οικονομετρία, Θεωρία και Πράξη*, Β. Γκιούρδας Εκδοτική, Αθήνα.

**Παράρτημα Α Οικονομετρικοί έλεγχοι των μεταβλητών και του υποδείγματος Logit και παρουσίαση της παλινδρόμησης Logit.**

**Παλινδρομήσεις υποδειγμάτων Logit**

Dependent Variable: **IMF5A**

Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)

Sample: 1 5

Included observations: 613

Convergence achieved after 6 iterations

Covariance matrix computed using second derivatives

	Coefficient	Std. Err	z-Statistic	Prob
C	4.8046	1.1365	4.2274	0.00
GROWTH1	-6.0802	2.8288	-2.1493	0.03
RESERV1	-0.1739	0.0418	-4.1591	0.00
RGDPCH	0.2916	0.0985	2.9596	0.00
RGDPCH^2	-0.0319	0.0075	-4.2480	0.00
OECD1	-0.6356	0.6998	-0.9081	0.36
SHSTAFFL	0.2282	0.1186	1.9236	0.05
SHQUOTAL	0.4359	0.1333	3.2688	0.00
FRUSAL	1.0077	0.3275	3.0768	0.00
TRSHUSL	0.1465	0.0754	1.9418	0.05
FRDFGL	-1.2981	0.5105	-2.5427	0.01
TRSHEUL	-0.0071	0.1124	-0.0638	0.94

<b>McFadden R-squared</b>	0.2258	Mean dependent var	0.3637
Δ. dependent var	0.4814	S.E. of regression	0.4219
Bayesian info criterion	1.0541	Sum squared resid	107.00
Schwarz criterion	1.1406	Log likelihood	-311.10
Likelihood ratio test	1.0878	Restr. log likelihood	-401.86
<b>Nagelkerke statistic</b>	181.50	Avg. log likelihood	-0.5075
<b>Wald test (LR statistic)</b>	0.0000		

Observations with Dep=0: 3 Total obs: 6  
 Observations with Dep=1: 2

Πίνακας\_1': Αρχική παλινδρόμηση του υποδείγματος Logit

Dependent Variable: **IMF5A**

Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)

	Coefficient	Std. Err	z-Statistic	Prob
C	4.6804	0.9464	4.9453	0.00
GROWTH1	-6.2005	2.8330	-2.1886	0.02

RESERV1	-0.1738	0.0411	-4.2260	0.00
RGDPCH	0.3101	0.0962	3.2209	0.00
RGDPCH^2	-0.0350	0.0069	-5.0167	0.00
SHSTAFFL	0.2109	0.1170	1.8012	0.07
SHQUOTAL	0.4349	0.1307	3.3267	0.00
FRUSAL	1.0028	0.3246	3.0890	0.00
TRSHUSL	0.1617	0.0749	2.1577	0.03
FRDFGL	-1.3668	0.5057	-2.7025	0.00

<b>cFadden R-squared</b>	0.2268	Mean dependent var	0.3658
Δ. dependent var	0.4820	S.E. of regression	0.4213
aike info criterion	1.0479	Sum squared resid	107.41
Schwarz criterion	1.1198	Log likelihood	-312.25
Hannan-Quinn criter.	1.0759	Restr. log likelihood	-403.87
<b>Likelihood ratio statistic</b>	183.24	Avg. log likelihood	-0.5077
<b>LR test (LR statistic)</b>	0.0000		

vars with Dep=0	3	Total obs	6
vars with Dep=1	2		

Πίνακας\_2': Παλινδρόμηση του υποδείγματος Logit χωρίς τις oecd1 και trsheul

## Παράρτημα Β Οικονομετρικοί έλεγχοι των μεταβλητών και του υποδείγματος σταθερών επιδράσεων με εξαρτημένη μεταβλητή το ύψος του δανείου σε συνάρτηση με το ΑΕΠ της δανειζόμενης χώρας.

### Παλινδρομήσεις Υποδειγμάτων Fixed Effects

Method: Panel Least Squares  
Date: 04/14/11 Time: 10:37  
Sample: 1 5  
Cross-sections included: 5  
Time-series observations included: 130  
Total panel (unbalanced) observations: 613

	Coefficient	Std. Err	t-Statistic	Prob
C	0.0343	0.0135	2.5252	0.01
RESERV1	-7.57E-	0.0002	-0.3652	0.71
GROWTH1	-0.0256	0.0125	-2.0430	0.04
RGDPCH	0.0013	0.0005	2.3748	0.01
RGDPCH^2	-2.94E-	1.41E-	-2.0850	0.03
SHSTAFFL	0.0002	0.0009	0.2706	0.78
SHQUOTAL	0.0056	0.0020	2.6826	0.00
FRUSAL	0.0031	0.0014	2.1924	0.02



TRSHUSL	0.0001	0.0005	0.3493	0.72
FRDFGL	-0.0082	0.0022	-3.7306	0.00
TRSHEUL	0.0015	0.0009	1.6869	0.09

---



---

Effects Specification

---



---

cross-section fixed (dummy variables)

Adjusted R-squared	0.3784	Mean dependent var	0.0027
Adjusted R-squared	0.1957	S.D. dependent var	0.0094
Σ of regression	0.0084	Akaike info criterion	-6.5031
Mean squared resid	0.0340	Schwarz criterion	-5.4940
Log likelihood	2133.2	Hannan-Quinn criter.	-6.1106
F-statistic	2.0717	Durbin-Watson stat	2.4646
Prob(F-statistic)	0.0000		

---



---

Πίνακας\_4': Αρχικό Υπόδειγμα Fixed Effects

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: GROWTH1

Date: 05/03/11 Time: 12:08

Sample: 1 5

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Number of specified lags at: 0

Bandwidth selection: Newey-West bandwidth selection using Bartlett kernel

Number of total (balanced) observations: 512

Number of cross-sections included: 128 (25 dropped)

---



---

Method	t-statistic	Prob.*>
Im, Lin & Chu t*	139.97	0.0000

---



---

Πίνακας\_5α': Έλεγχος στασιμότητας της X.Σ growth1

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: RGDPCH

Date: 05/03/11 Time: 12:11

Sample: 1 5

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Number of specified lags at: 0

Bandwidth selection: Newey-West bandwidth selection using Bartlett kernel

Number of total (balanced) observations: 512

Number of cross-sections included: 128 (25 dropped)

---



---

Method	t-statistic	Prob.*>
Im, Lin & Chu t*	32.600	0.0000

---



---

Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Πίνακας\_5α': Έλεγχος στασιμότητας της X.Σ rgdpch

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: SHQUOTAL

Date: 05/03/11 Time: 12:12

Sample: 1 5

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Number of specified lags at: 0

Bandwidth selection using Bartlett kernel

Total (balanced) observations: 492

Cross-sections included: 123 (30 dropped)

---

---

Method	Statistic	Prob.*
Im, Lin & Chu t*	40.583	0.0000

---

---

Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Πίνακας\_5α': Έλεγχος στασιμότητας της X.Σ shquotal

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: FRUSAL

Date: 05/03/11 Time: 12:13

Sample: 1 5

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Number of specified lags at: 0

Bandwidth selection using Bartlett kernel

Total (balanced) observations: 584

Cross-sections included: 146 (7 dropped)

---

---

Method	Statistic	Prob.*
Im, Lin & Chu t*	7.4667	0.0000

---

---

Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Πίνακας\_5α': Έλεγχος στασιμότητας της X.Σ frusal

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)

Series: FRDFGL

Date: 05/03/11 Time: 12:14

Sample: 1 5

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Number of specified lags at: 0

Bandwidth selection using Bartlett kernel

Total (balanced) observations: 588

Cross-sections included: 147 (6 dropped)

---

---

Method	Statistic	Prob.*
Im, Lin & Chu t*	108.13	0.0000

---

---

Probabilities are computed assuming asymptotic normality

Πίνακας\_5α': Έλεγχος στασιμότητας της X.Σ frdfgl

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)  
 Series: TRSHEUL  
 Date: 05/03/11 Time: 12:15  
 Sample: 1 5  
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends  
 Number of specified lags at: 0  
 Newey-West bandwidth selection using Bartlett kernel  
 Total (balanced) observations: 492  
 Cross-sections included: 123 (30 dropped)

Method	Statistic	Prob.*
Im, Lin & Chu t*	336.11	0.0000

Probabilities are computed assuming asymptotic normality  
 Πίνακας\_5α': Έλεγχος στασιμότητας της X.Σ trsheul

Null Hypothesis: Unit root (common unit root process)  
 Series: IMFLOAN  
 Date: 05/03/11 Time: 12:18  
 Sample: 1 5  
 Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends  
 Number of specified lags at: 0  
 Newey-West bandwidth selection using Bartlett kernel  
 Total (balanced) observations: 320  
 Cross-sections included: 80 (73 dropped)

Method	Statistic	Prob.*
Im, Lin & Chu t*	5.3399	0.0000

Probabilities are computed assuming asymptotic normality  
 Πίνακας\_5α': Έλεγχος στασιμότητας της X.Σ imfloan

Dependent Variable: IMFLOAN  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 04/14/11 Time: 16:03  
 Sample: 1 5  
 Groups included: 5  
 Cross-sections included: 134  
 Total panel (unbalanced) observations: 628

	Coefficient	Std. Err	t-Statistic	Prob
C	0.0298	0.0107	2.7687	0.00
GROWTH1	-0.0249	0.0120	-2.0703	0.03
RGDPCH	0.0011	0.0005	2.0287	0.04
RGDPCH^2	-2.36E-	1.36E-	-1.7402	0.08
SHQUOTAL	0.0048	0.0018	2.7047	0.00

FRUSAL	0.0030	0.0013	2.2050	0.02
FRDFGL	-0.0083	0.0021	-3.8612	0.00
TRSHEUL	0.0018	0.0008	2.1162	0.03

### Effects Specification

cross-section fixed (dummy variables)

Adjusted R-squared	0.3790	Mean dependent var	0.0027
Adjusted R-squared	0.2005	S.D. dependent var	0.0094
Sum of squared resid	0.0084	Akaike info criterion	-6.5086
Log likelihood	0.0349	Schwarz criterion	-5.5112
F-statistic	2184.7	Hannan-Quinn criter.	-6.1211
Prob(F-statistic)	2.1236	Durbin-Watson stat	2.4480
	0.0000		

Πίνακας\_5': Υπόδειγμα Fixed Effects με αφαίρεση των μεταβλητών reserv1 και trshus1

Independent Fixed Effects Tests

Equation: IMLOAN\_ALL

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	df	Prob
Cross-section F	1.7784	(133,48)	0.00
Cross-section Chi-square	248.6118	1	0.00

Πίνακας\_8': F-Τεστ για την ύπαρξη σταθερών επιδράσεων στο υπόδειγμα

Unrelated Random Effects - Hausman Test

Equation: IMLOAN\_ALL

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. df	Prob
Cross-section random	26.4747		0.00

Πίνακας\_9': Τεστ του Hausman

Dependent Variable: RES^2

Method: Panel Least Squares

Date: 05/03/11 Time: 11:42

Sample: 1 5

Observations included: 5

cross-sections included: 113  
 total panel (unbalanced) observations: 529

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	4.73E-	1.56E-	3.0405	0.00
Y_FITTED	-0.0004	0.0034	-0.1260	0.89

#### Effects Specification

cross-section fixed (dummy variables)

Adjusted R-squared	0.3610	Mean dependent var	4.61E-
Σ of regression	0.1870	S.D. dependent var	0.0003
Maximum likelihood	0.0002	Akaike info criterion	-13.291
Minimum squared resid	3.40E-	Schwarz criterion	-12.371
Log likelihood	3629.6	Hannan-Quinn criter.	-12.931
Probability (F-statistic)	2.0752	Durbin-Watson stat	2.6049
Prob(F-statistic)	0.0000		

Πίνακας\_10': Τεστ\_1 για ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας

Dependent Variable: RES^2  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 05/03/11 Time: 11:43  
 Sample: 1 5  
 Periods included: 5  
 cross-sections included: 113  
 total panel (unbalanced) observations: 529

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	4.88E-	1.61E-	3.0368	0.00
Y_FITTED	-0.0020	0.0055	-0.3746	0.70
Y_FITTED^2	0.0813	0.2161	0.3765	0.70

#### Effects Specification

cross-section fixed (dummy variables)

Adjusted R-squared	0.3612	Mean dependent var	4.61E-
Σ of regression	0.1853	S.D. dependent var	0.0003
Maximum likelihood	0.0002	Akaike info criterion	-13.288
Minimum squared resid	3.40E-	Schwarz criterion	-12.359
Log likelihood	3629.7	Hannan-Quinn criter.	-12.924
Probability (F-statistic)	2.0540	Durbin-Watson stat	2.6064
Prob(F-statistic)	0.0000		

Πίνακας\_10'': Τεστ\_2 για ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας

Dependent Variable: RES  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 05/03/11 Time: 11:41  
 Sample: 1 5  
 Groups included: 5  
 Cross-sections included: 113  
 Total panel (unbalanced) observations: 529

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probability
C	3.87E-	0.0003	0.1077	0.91
Y_FITTED^2	-1.1024	3.5464	-0.3108	0.75

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Adjusted R-squared	0.0003	Mean dependent var	-2.73E-
Σ of regression	-0.2718	S.D. dependent var	0.0067
Maximum squared resid	0.0076	Akaike info criterion	-6.7152
Log likelihood	0.0244	Schwarz criterion	-5.7948
F-statistic	1890.1	Hannan-Quinn criter.	-6.3549
Prob(F-statistic)	0.0011	Durbin-Watson stat	2.4714
	1.0000		

Πίνακας\_11': Έλεγχος RESET\_1 για την εξειδίκευση του υποδείγματος

Dependent Variable: RES  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 05/03/11 Time: 11:40  
 Sample: 1 5  
 Groups included: 5  
 Cross-sections included: 113  
 Total panel (unbalanced) observations: 529

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Probability
C	2.58E-	0.0003	0.0753	0.94
Y_FITTED^3	-34.596	96.883	-0.3570	0.72

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Adjusted R-squared	0.0003	Mean dependent var	-2.73E-
Σ of regression	-0.2717	S.D. dependent var	0.0067
Maximum squared resid	0.0076	Akaike info criterion	-6.7153
	0.0243	Schwarz criterion	-5.7949

log likelihood	1890.2	Hannan-Quinn criter.	-6.3550
adj R-squared	0.0014	Durbin-Watson stat	2.4711
Prob(F-statistic)	1.0000		

Πίνακας\_11'': Έλεγχος RESET\_2 για την εξειδίκευση του υποδείγματος

Dependent Variable: RES

Method: Panel Least Squares

Date: 05/03/11 Time: 11:42

Sample: 1 5

Groups included: 5

Cross-sections included: 113

Time series panel (unbalanced) observations: 529

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	2.03E-	0.0003	0.0597	0.95
Y_FITTED^4	-900.83	2489.1	-0.3618	0.71

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Adjusted R-squared	0.0004	Mean dependent var	-2.73E-
Adjusted R-squared	-0.2717	S.D. dependent var	0.0067
Σ. of regression	0.0076	Akaike info criterion	-6.7153
Mean squared resid	0.0243	Schwarz criterion	-5.7949
log likelihood	1890.2	Hannan-Quinn criter.	-6.3550
adj R-squared	0.0014	Durbin-Watson stat	2.4707
Prob(F-statistic)	1.0000		

Πίνακας\_11''': Έλεγχος RESET\_3 για την εξειδίκευση του υποδείγματος

**Παράρτημα Γ Οικονομετρικοί έλεγχοι των μεταβλητών και του υποδείγματος σταθερών επιδράσεων με εξαρτημένη μεταβλητή τη διάρκεια συμμετοχής της δανειζόμενης χώρας σε Συμφωνία του Δ.Ν.Τ**

**Παλινδρομήσεις Υποδειγμάτων Fixed Effects**

Dependent Variable: IMF\_P  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 05/02/11 Time: 12:14  
 Sample: 1 5  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 130  
 Total panel (unbalanced) observations: 613

	Coefficient	Std. Err	t-Statistic	Prob
C	1.1864	0.3521	3.3689	0.00
GROWTH1	-0.5032	0.3253	-1.5465	0.12
RESERV1	-0.0020	0.0053	-0.3764	0.70
RGDPCH	0.0023	0.0145	0.1617	0.87
RGDPCH^2	-0.0001	0.0003	-0.3239	0.74
SHSTAFFL	-0.0029	0.0239	-0.1225	0.90
SHQUOTAL	0.1567	0.0543	2.8828	0.00
FRUSAL	0.0062	0.0366	0.1694	0.86
TRSHUSL	0.0032	0.0130	0.2482	0.80
FRDFGL	-0.0920	0.0572	-1.6083	0.10
TRSHEUL	0.0466	0.0243	1.9148	0.05

**Effects Specification**

Cross-section fixed (dummy variables)

Adjusted R-squared	0.3765	Mean dependent var	0.1851
Adjusted R-squared	0.3765	S.D. dependent var	0.2786
F of regression	0.2200	Akaike info criterion	0.0072
Mean squared resid	22.895	Schwarz criterion	1.0163
Log likelihood	137.78	Hannan-Quinn criter.	0.3996
Probability (F-statistic)	0.0000	Durbin-Watson stat	1.9996

Πίνακας\_13': Αρχικό Υπόδειγμα Fixed Effects

Dependent Variable: IMF\_P  
 Method: Panel Least Squares



Date: 05/02/11 Time: 12:21  
 Sample: 1 5  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 143  
 Unbalanced panel (unbalanced) observations: 656

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.9538	0.2375	4.0156	0.00
SHQUOTAL	0.1201	0.0382	3.1440	0.00
FRDFGL	-0.1010	0.0421	-2.4001	0.01
TRSHEUL	0.0455	0.0198	2.2881	0.02

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Adjusted R-squared	0.5134	Mean dependent var	0.1804
Adjusted R-squared	0.3751	S.D. dependent var	0.2762
F of regression	0.2183	Akaike info criterion	-0.0117
Mean squared resid	24.322	Schwarz criterion	0.9866
Log likelihood	149.85	Hannan-Quinn criter.	0.3753
Durbin-Watson statistic	3.7115	Durbin-Watson stat	2.0159
Prob(F-statistic)	0.0000		

Πίνακας\_14': Υπόδειγμα Fixed Effects με αφαίρεση των μεταβλητών reserv1, growth1, rgdpch, rgdpch^2, shstaffl, frusal, trshusl

#### Constant Fixed Effects Tests

Equation: PARTICIP\_FIXED

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	df	Prob
Cross-section F	3.4196	(142,51)	0.00
Cross-section Chi-square	438.8150	1	0.00

Πίνακας\_17': F-Τεστ για την ύπαρξη σταθερών επιδράσεων στο υπόδειγμα

#### Unrelated Random Effects - Hausman Test

Equation: PARTICIP\_FIXED

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. df	Prob
Cross-section random	25.0430		0.00

Πίνακας\_18': Τεστ του Hausman

Dependent Variable: RES\_P<sup>2</sup>  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 05/03/11 Time: 13:14  
 Sample: 1 5  
 Cross-sections included: 5  
 Total panel (unbalanced) observations: 573

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.0381	0.0037	10.238	0.00
P_FITTED	-0.0171	0.0178	-0.9628	0.33

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Adjusted R-squared	0.4613	Mean dependent var	0.0352
Σ of regression	0.3107	S.D. dependent var	0.0604
Mean squared resid	0.0501	Akaike info criterion	-2.9554
Log likelihood	1.1249	Schwarz criterion	-1.9987
Chi-squared statistic	972.73	Hannan-Quinn criter.	-2.5822
Prob(F-statistic)	3.0629	Durbin-Watson stat	2.9082
	0.0000		

Πίνακας\_19': Τεστ\_1 για ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας

Dependent Variable: RES\_P  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 05/03/11 Time: 13:18  
 Sample: 1 5  
 Cross-sections included: 5  
 Total panel (unbalanced) observations: 573

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.0021	0.0164	0.1285	0.89
P_FITTED	-0.0630	0.1604	-0.3926	0.69
P_FITTED <sup>2</sup>	0.1276	0.2905	0.4393	0.66

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

squared	0.0004	Mean dependent var	-2.42E-
Adjusted R-squared	-0.2819	S.D. dependent var	0.1877
Σ. of regression	0.2126	Akaike info criterion	-0.0659
Mean squared resid	20.161	Schwarz criterion	0.8983
Log likelihood	145.89	Hannan-Quinn criter.	0.3102
F-statistic	0.0015	Durbin-Watson stat	1.9417
Prob(F-statistic)	1.0000		

Πίνακας\_19': Τεστ\_2 για ύπαρξη ετεροσκεδαστικότητας

Dependent Variable: RES  
Method: Panel Least Squares  
Date: 05/03/11 Time: 13:23  
Sample: 1 5  
Cross-sections included: 5  
Time-series observations included: 117  
Total panel (unbalanced) observations: 550

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	-0.0001	0.0004	-0.2642	0.79
P_FITTED^2	0.0017	0.0049	0.3617	0.71

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

squared	0.0003	Mean dependent var	-3.63E-
Adjusted R-squared	-0.2704	S.D. dependent var	0.0067
Σ. of regression	0.0075	Akaike info criterion	-6.7419
Mean squared resid	0.0247	Schwarz criterion	-5.8172
Log likelihood	1972.0	Hannan-Quinn criter.	-6.3805
F-statistic	0.0011	Durbin-Watson stat	2.4767
Prob(F-statistic)	1.0000		

Πίνακας\_20': Έλεγχος RESET\_3 για την εξειδίκευση του υποδείγματος

Dependent Variable: RES\_P  
Method: Panel Least Squares  
Date: 05/03/11 Time: 13:25  
Sample: 1 5  
Cross-sections included: 5  
Time-series observations included: 125  
Total panel (unbalanced) observations: 573

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	-2.11E-	0.0110	-0.0019	0.99

P_FITTED^3	0.0006	0.1993	0.0031	0.99
------------	--------	--------	--------	------

---



---

Effects Specification

---



---

cross-section fixed (dummy variables)

---



---

Adjusted R-squared	0.0000	Mean dependent var	-2.42E-
Σ. of regression	-0.2796	S.D. dependent var	0.1877
Adjusted R-squared	0.2124	Akaike info criterion	-0.0690
Log likelihood	20.170	Schwarz criterion	0.8877
F-statistic	145.77	Hannan-Quinn criter.	0.3041
Prob(F-statistic)	8.09E-	Durbin-Watson stat	1.9421
	1.0000		

---



---

Πίνακας\_20'': Έλεγχος RESET\_3 για την εξειδίκευση του υποδείγματος

Dependent Variable: RES\_P  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 05/03/11 Time: 13:28  
 Sample: 1 5  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 125  
 Total panel (unbalanced) observations: 573

---



---

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	0.0006	0.0101	0.0682	0.94
P_FITTED^4	-0.0367	0.2632	-0.1394	0.88

---



---

Effects Specification

---



---

cross-section fixed (dummy variables)

---



---

Adjusted R-squared	0.0000	Mean dependent var	-2.42E-
Σ. of regression	-0.2795	S.D. dependent var	0.1877
Adjusted R-squared	0.2124	Akaike info criterion	-0.0690
Log likelihood	20.169	Schwarz criterion	0.8876
F-statistic	145.78	Hannan-Quinn criter.	0.3041
Prob(F-statistic)	0.0001	Durbin-Watson stat	1.9416
	1.0000		

---



---

Πίνακας\_20''': Έλεγχος RESET\_3 για την εξειδίκευση του υποδείγματος